



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية
شعبة العلوم الاقتصادية



الموضوع

أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر 2000 - 2020

أطروحة دكتوراه مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث MD في العلوم الاقتصادية

شعبة العلوم الاقتصادية تخصص: اقتصادي مالي تطبيقي

إشراف الأستاذ:

إعداد الطالبة:

أ.د - عقبة نصيرة

نجاة باشا

لجنة المناقشة

الجامعة	الصفة	الرتبة	أعضاء اللجنة
جامعة بسكرة	رئيسا	أستاذ	- خوني رابح
جامعة بسكرة	مقرا	أستاذ	- نصيرة عقبة
جامعة بسكرة	ممتحنا	أستاذ محاضر	- قسوري انصاف
جامعة بسكرة	ممتحنا	أستاذ محاضر	- عديسة شهرة
المركز الجامعي ميله	ممتحنا	أستاذ	- دوفي قرمية
جامعة باتنة	ممتحنا	أستاذ	- العشي هارون

الموسم 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿ يَرْفَعِ اللَّهُ الَّذِينَ آمَنُوا

مِنْكُمْ وَالَّذِينَ أُوتُوا الْعِلْمَ

دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ

خَبِيرٌ ﴿ [مجادلة: 11]

الإهداء

الحمد لله الذي قدرنا على إتمام هذا العمل الذي تعجز الكلمات عن حمده وشكره، فيارب لك الحمد كما ينبغي
لجلالي وجهك وعظيم سلطانك

أهدي هذا العمل إلى كل عزيز غال على القلب

إلى من فقدت بفقده أبا كريما، إلى من رباني على الفضيلة والأخلاق وشملي بالعطف والحنان وكان درع أمان أحتمي
به، سألت الله أن يرزقني بره في حياته وأنا الآن أسأله تعالى أن يرزقني بره بعد وفاته، إلى روح أبي الزكية الطاهرة
مبروك باشا

إلى من فقدت بفقده أبا ناصحا ومستشارا مؤتمنا، قدوتي ومعلمي ومرشدي إلى روح أخي الغالي عبد الله باشا
إلى من رفع الله مقامها وجعل الجنة تحت أقدامها، إلى التي غمرتني بحنانها ودعائها وأنارت درب حياتي بحبها أمني
الغالية والحبيبة الزهرة باشا حفظها الله

إلى من جمعني به القدر، رفيق دربي وسندي في الحياة ومصدر قوتي وكفاحي وعدم إستسلامي زوجي الغالي محمد
رضا دباح حفظه الله

إلى مصدر فرحتي وبهجتي في الحياة أولادي أحمد أمير، محمد رامي، أحمد آدم

إلى عائلتي الثانية(عائلة زوجي) التي كانت خير دعم لي وأخص بالذكر أبي عبد الحفيظ وأمي جازية

إلى أختي صليحة وإخوتي الأعمام العايش، عمار، الحاج، لزهرة، حمزة، كمال وجميع أبنائهم حفظهم الله

إلى كل أفراد العائلة الكبيرة عامة

إلى كل من وقف إلى جانبي وسانديني

إلى كل زملاء العمل في مدرسة سي العابدي مهنية

إلى كل أصدقائي، أحبائي وكل من يعرفني

نخبة باشا

شكر وعرافان

الحمد والشكر والثناء لله تعالى على النعم الظاهرة منها والباطنة، الذي بحمده تتم النعم والصالحات.

أتوجه بجزيل الشكر، التقدير والعرافان إلى أستاذي المشرف "أ. د عقبة نصيرة" على قبوله الإشراف على هذا البحث، وعلى كل ما قدمه لي من متابعة وتوجيه متواصلين وتشجيع لا ينقطع، فجزاه الله عني خير الجزاء وزاده الله علما.

شكر خاص لكل من قدم لنا يد العون في إنجاز هذا البحث خاصة، "أ. د خوني رابع"، "د جرفي زكريا"، "د. شويخي إسماعيل"، "د. دباح محمد رضا".

كما لا يفوتني أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى الأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة على تفضلهم بقبول مناقشة هذه الأطروحة.

كما أتوجه بجزيل الشكر لكل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير بجامعة بسكرة، الذين كان لي شرف التعامل معهم من قريب أو من بعيد أخص بالذكر أساتذة قسم العلوم الاقتصادية.

نخبة باشا

ملخص الدراسة

ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى التعرف على أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية، وقبل الدخول في الجانب التطبيقي للدراسة تم تقديم الإطار المفاهيمي لتقنية رأس المال المخاطر بصفة عامة، وشركات رأس المال المخاطر بصفة خاصة، وقطاع الصناعات الغذائية، بالإضافة إلى مفهوم الاستثمار من خلال فصلين نظريين كتمهيد للدراسة، وانطلاقاً من هنا قمنا بوضع نموذج قياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL بواسطة برنامج Eviews 12 من أجل توضيح أثر المتغير المستقل شركات رأس المال المخاطر الذي يحتوي على مرحلتين رئيسيتين (مرحلة قبل ظهور قانون رأس المال المخاطر في الجزائر ومرحلة بعد ظهور قانون رأس المال المخاطر)، مع المتغير التابع وهو قطاع الصناعات الغذائية، وبهدف الإجابة على اشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها، فقد تم إجراء دراسة تحليلية لثلاث شركات ناشطة في قطاع الصناعة الغذائية تم تمويلها من طرف شركات رأس المال المخاطر، من خلال تحليل وضعيتها هاته الشركات قبل دخول شركات رأس المال المخاطر وأثناء تواجدها وبعد خروجها من المساهمة عن طريق تحليل الأثر الحاصل في المؤشرات المالية لهاته الشركات، ولقد توصلت نتائج الدراسة القياسية إلى وجود أثر إيجابي لوجود شركات رأس المال المخاطر في المدى الطويل في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، وكما سجلت النتائج أيضاً تطوراً إيجابياً في المؤشرات المالية للشركات محل الدراسة بوجود شركات رأس المال المخاطر.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر - شركات رأس المال المخاطر-الاستثمار -قطاع الصناعة الغذائية،

نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL

Abstract

This study aimed to identify the impact of investments by venture capital companies in promoting the food manufacturing sector. Before entering the applied aspect of the study, the conceptual framework of the venture capital technique in general, venture capital companies in particular and presented the food industry sector, in addition to the concept investment. Through two theoretical chapters as a prelude to the study, and from there we developed a standard model using the autoregressive distributed lag gap (ARDL) model using the Eviews 12 program in order to clarify the effect of the independent variable on venture capital companies, which contains two main stages (one stage before the emergence of the law on venture capital in... Algeria and the stage after the emergence of the law on capital in risk), with the dependent variable, which is the food industry sector. In order to answer the questions of the study and achieve its objectives, an analytical study was carried out with three companies active in the food industry sector financed by venture capital companies, through the analysis of the situation of these companies before the entry of venture capital companies, during their presence, and after their exit from joint stock companies, by analyzing the impact on the financial indicators of these companies, The results of the study noted a positive impact of the presence of long-term venture capital companies in the promotion of the food industry sector in Algeria, The results also recorded a positive development in the financial indicators of the companies studied.

Keywords: venture Capital, venture capital companies, Investment, Food industry sector, Autoregressive distributed lag model (ARDL)

الفهارس

فهرس المحتويات	
الصفحة	المحتويات
	أية قرآنية
	الشكر
	الإهداء
	الملخص
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال
	فهرس لجداول
	مقدمة
أ	سياق الدراسة
ب	إشكالية الدراسة
ج	فرضيات الدراسة
ج	أسباب إختيار موضوع الدراسة
د	أهمية الدراسة
د	أهداف الدراسة
هـ	التموقع الإستمولوجي للدراسة
هـ	حدود الدراسة
و	صعوبات الدراسة
هـ	الدراسات السابقة
ع	مجالات الإستفادة من الدراسات السابقة
ف	هيكل الدراسة
الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر	
2	تمهيد الفصل الأول
3	المبحث الأول: ماهية شركات رأس المال المخاطر

3	المطلب الأول: مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر
6	المطلب الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر
9	المطلب الثالث: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر
11	المطلب الرابع: النظريات المفسرة للتمويل برأس المال المخاطر
16	المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر وتجارب عالمية
16	المطلب الأول: تعريف شركات رأس المال المخاطر وأنواعها
18	المطلب الثاني: استراتيجيات شركات رأس المال المخاطر
20	المطلب الثالث: تجارب بعض الدول المتقدمة والدول النامية في مجال رأس المال المخاطر
28	المبحث الثالث: نشاط شركات رأس المال المخاطر ونظام عملها
28	المطلب الأول: أطراف العملية التمويلية في مجال سوق رأس المال المخاطر
31	المطلب الثاني: الأنماط التمويلية التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر
33	المطلب الثالث: المسار الاستثماري لشركات رأس المال المخاطر
36	المطلب الرابع: آليات خروج رأس المال المخاطر
37	المبحث الرابع: واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
37	المطلب الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لرأس مال المخاطر في الجزائر
39	المطلب الثاني: المؤسسات والهيكل الداعمة لرأس مال المخاطر في الجزائر
44	المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر
48	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر	
50	تمهيد الفصل الثاني
51	المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار
51	المطلب الأول: مفهوم الاستثمار، أهدافه ومبادئه
53	المطلب الثاني: أنواع الاستثمار ومحدداته
56	المطلب الثالث: واقع الاستثمار في الجزائر
59	المبحث الثاني: ماهية الصناعات الغذائية
59	المطلب الأول: مفهوم وتطور الصناعة الغذائية
61	المطلب الثاني: أهمية الصناعة الغذائية، خصائصها والعوامل المساعدة على تطورها

64	المطلب الثالث: أهم الصناعات الغذائية ومعوقاتهما
69	المبحث الثالث: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاعات الاقتصادية
69	المطلب الأول: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الصناعي
71	المطلب الثاني: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الفلاحي
74	المطلب الثالث: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الخدمي
75	المبحث الرابع: واقع قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر
75	المطلب الأول: تطور الصناعة الغذائية في الجزائر
78	المطلب الثاني: فروع وهيكل الصناعات الغذائية في الجزائر
81	المطلب الثالث: مساهمة الصناعات الغذائية بالجزائر في المتغيرات الاقتصادية الكلية
89	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020	
91	تمهيد الفصل الثالث
92	المبحث الأول: تحديد العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية
92	المطلب الأول: العلاقة السببية بين القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية
93	المطلب الثاني: العلاقة السببية بين الرأس المال المخاطر والشركات الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية
97	المطلب الثاني: دراسات سابقة خاصة برأس المال المخاطر
103	المبحث الثاني: المحفظة الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر
103	المطلب الأول: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM
107	المطلب الثاني: الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP
115	المطلب الثالث: الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE
121	المطلب الرابع: شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar
127	المبحث الثالث: نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين سن قوانين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية
127	المطلب الأول: تحديد النموذج ومنهجية الدراسة

129	المطلب الثاني: مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر
122	المطلب الثالث: عملية الحضانة
126	المطلب الرابع مرحلة ما بعد الحضانة
139	المبحث الرابع: تأثير الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية
139	المطلب الأول: شركة نقاوس فيتال (Spa n'gaous vital)
144	المطلب الثاني: المطلب الثاني: شركة ميلق (MILOKS SPA)
149	المطلب الثالث: مؤسسة البركة للحليب (EL BARAKA LIL HALIB)
157	خلاصة الفصل
خاتمة	
159	تمهيد
161	نتائج الدراسة
163	اختبار فرضيات الدراسة
164	التوصيات
165	أفاق الدراسة
168-179	قائمة المراجع
الملاحق	

قائمة الأشكال

الرقم	التعيين	الصفحة
1	الشكل رقم (01) السوق الكندية لتمويل المؤسسات الناشئة	23
2	الشكل رقم (02) تطور عدد شركات رأس المال المخاطر في تونس	26
3	الشكل رقم (03) تصنيف المستثمرين في شركات رأس المال المخاطر	28
4	الشكل رقم (04) مراحل عملية جمع أموال الاستثمار لشركات الرأس المخاطر	34
5	الشكل رقم (05) معوقات الصناعة الغذائية	68
6	الشكل رقم (06) ساهمة قطاع الصناعات الغذائية الإنتاج المحلي الإجمالي (2001 - 2020)	83
7	الشكل رقم (07) تطور القيمة المضافة قطاع الصناعات الغذائية (2001 - 2020)	85
8	الشكل رقم (08) تطور عدد العمال في قطاع الصناعات الغذائية (2007 - 2015)	86
9	الشكل رقم (09) قيمة تعويضات العاملين في قطاع الصناعات الغذائية (2001 - 2020)	88
10	الشكل رقم (10) مراحل عملية التمويل برأس المال المخاطر	95
11	الشكل رقم (11) تقسيم النشاطات التمويلية لشركة ASICOM حسب القطاع	105
12	الشكل رقم (12) تقسيم نسبة المساهمات المالية لشركة ASICOM حسب السنوات	106
13	الشكل رقم (13) إجراءات تقديم المساهمة في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP	107
14	الشكل رقم (14) توزيع نشاطات شركة FINALEP حسب طبيعة المساهمة	111
15	شكل رقم (15) توزيع نشاطات شركة FINALEP حسب قطاع النشاط	112
16	الشكل رقم (16) توزيع نشاطات شركة FINALEP في قطاع الصناعة الغذائية حسب طبيعة المساهمة	112
17	الشكل رقم (17) انطور رقم الأعمال شركة FINALEP بين 2014 - 2019	113
18	الشكل رقم (18) أهم مساهمات شركة FINALEP في رأس المال	114
19	الشكل رقم (19) توزيع مساهمات SOFINANCE حسب القطاع	118
20	الشكل رقم (20) حصة رأس المال المخاطر من إجمالي أنشطة SOFINANCE لسنة 2017	119
21	الشكل رقم (21) تطور أهم أنشطة SOFINANCE	120
22	الشكل رقم (22) تطور مؤشرات النشاط ل SOFINANCE	121
23	الشكل رقم (23) نوي الاستثمار ومساهمات شركة الجزائر استثمار (2011 - 2019)	124
24	الشكل رقم (24) تطور رأس المال المستثمر لشركة الجزائر استثمار (2011 - 2019)	125
25	الشكل رقم (25) تقسيم أهم مساهمات الجزائر استثمار حسب قطاع النشاط (2011 - 2019)	126

131	الشكل رقم (26) نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى	26
131	الشكل رقم (27) القيم الحقيقية والمقدرة والبواقي (جودة النموذج)	27
132	الشكل رقم (28) التوزيع الطبيعي للبواقي	28
134	الشكل رقم (29) نتائج اختبار إستقرارية النموذج	29
140	الشكل رقم (30) تطور رقم أعمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	30
141	الشكل رقم (31) تطور عدد عمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	31
143	الشكل رقم (32) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	32
145	الشكل رقم (33) تطور رأس مال ورقم أعمال مؤسسة ميلق 2011 - 2018	33
147	الشكل رقم (34) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة ميلق 2011 - 2018	34
148	الشكل رقم (35) تطور عدد عمال مؤسسة ميلق 2011 - 2018	35
150	الشكل رقم (36) تطور رأس مال ورقم أعمال البركة للحليب 2016 - 2020	36
151	الشكل رقم (37) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	37
152	الشكل رقم (38) تطور عدد عمال مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	38

قائمة الجداول

الرقم	التعيين	الصفحة
1	الجدول رقم (01) الفرق بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي	10
2	الجدول رقم (02) استثمارات رأس المال المخاطر تبعا لمرحلة التطور	19
3	الجدول رقم (03) بعض التجارب الناجحة لشركات رأس المال المخاطر	21
4	الجدول رقم (04) مصادر تمويل نشاط رأس المال المخاطر على حسب الأصل الجغرافي	24
5	الجدول رقم (05) حصيلة النشاطات المكونة لفروع الصناعات الغذائية في الجزائر	78
6	الجدول رقم (06) مساهمة قطاع الصناعات الغذائية الإنتاج المحلي الإجمالي (2001 - 2020)	82
7	الجدول رقم (07) مساهمة الصناعات الغذائية في القيمة المضافة (2001 - 2020)	84
8	الجدول رقم (08) تطور العمالة في قطاع الصناعات الغذائية (2007 - 2015)	86
9	الجدول رقم (09) قيمة تعويضات العاملين في قطاع الصناعات الغذائية (2001 - 2020)	87
10	الجدول رقم (10) نشاطات شركة ASICOM من 2010 إلى 2017	105
11	الجدول رقم (11) تقسيم المساهمات المالية لشركة ASICOM حسب السنوات	105
12	الجدول رقم (12) نشاطات شركة FINALEP منذ تأسيسها إلى غاية سنة 2019	109
13	الجدول رقم (13) أهم مساهمات شركة FINALEP في رأس المال	114
14	الجدول رقم (14) أهم مساهمات الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE	117
15	الجدول رقم (15) أصول شركة SOFINANCE من 2014 إلى 2017	118
16	الجدول رقم (16) تطور أهم أنشطة SOFINANCE	119
17	الجدول رقم (17) تطور مؤشرات النشاط لـ SOFINANCE	120
18	الجدول رقم (18) توزيع رأس مال شركة الجزائر استثمار	122
19	الجدول رقم (19) نوي الاستثمار ومساهمات شركة الجزائر استثمار (2011 - 2019)	123
20	الجدول رقم (20) تطور رأس المال المستثمر لشركة الجزائر استثمار (2011 - 2019)	124
21	الجدول رقم (21) تقسيم أهم مساهمات الجزائر استثمار حسب قطاع النشاط (2011 - 2019)	125
22	الجدول رقم (22) السلاسل الزمنية المشككة للنموذج القياسي	128
23	الجدول رقم (23) اختبار استقرار السلاسل الزمنية اختبار (Phillips-Perron)	129
24	الجدول رقم (24) نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء	133
25	الجدول رقم (25) نتائج اختبار تجانس التباين	134

135	الجدول رقم (26) نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)	26
139	الجدول رقم (27) تطور مؤشرات مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	27
140	الجدول رقم (28) تطور رقم أعمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	28
141	الجدول رقم (29) تتطور عدد عمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 2020	29
142	الجدول رقم (30) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة نقاوس فيتال 2014 - 203	30
144	الجدول رقم (31) تطور مؤشرات مؤسسة ميلق 2011 - 2018	31
145	الجدول رقم (32) تطور رقم أعمال مؤسسة ميلق 2011 - 2018	32
146	الجدول رقم (33) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة ميلق 2011 - 2018	33
148	الجدول رقم (34) تتطور عدد عمال مؤسسة ميلق 2011 - 2018	34
149	الجدول رقم (35) تطور مؤشرات مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	35
149	الجدول رقم (36) تطور رقم أعمال مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	36
150	الجدول رقم (37) تتطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	37
151	الجدول رقم (38) تتطور عدد عمال مؤسسة البركة للحليب 2016 - 2020	38

المقدمة

أولا - سياق الدراسة:

تخطى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة باهتمام كبير في كل الاقتصاديات العالمية نظرا لما تتمتع به من مزايا تجعل منها سريعة التجاوب مع التغيرات السريعة التي تشهدها الأوضاع الاقتصادية، بالإضافة إلى إدراك الدور الذي تلعبه في تطوير التكنولوجيا المتجددة وتشجيع الإبداع والابتكار في مختلف الفروع الصناعية ومن أهمها قطاع الصناعات الغذائية، غير أن أكبر هواجس إنجاز المشاريع الاستثمارية هو الفجوة التمويلية الموجودة بين إيجاد فكرة المشروع و تجسيد هذه الفكرة خصوصا في المراحل الأولى من الإنشاء، بالإضافة إلى تردد البنوك التجارية في تمويل هذه المشاريع بسبب عدم وجود ضمانات كافية نظرا لارتفاع درجة المخاطرة في المشاريع ، ولقد كانت هذه المشاكل والعوائق بالإضافة للانفتاح الاقتصادي العالمي والتحويلات المالية الكبيرة من بين الأسباب الأساسية التي أدت إلى ظهور الكثير من البدائل التمويلية ومن بينها تقنية رأس المال المخاطر.

يمثل التمويل برأس المال المخاطر أحد أحدث التقنيات التمويلية والتي لاقت اهتماما وإقبالا كبيرا من المستثمرين في الدول المتقدمة، خصوصا بعد نجاح المشاريع الممولة على غرار Intel، Google، Microsoft، وغيرها من المشاريع التي تمكنت من تحقيق نقلة تكنولوجية نوعية على كافة الأصعدة، ويعود سبب نجاح هذه التقنية إلى قدرتها على حل مشاكل التمويل التقليدي الذي عجز في تلبية الاحتياجات التمويلية للمستثمرين بسبب ارتفاع درجة مخاطرة هذه المشاريع خصوصا المشاريع الابتكارية منها، بالإضافة إلى عدم وجود الضمانات الكافية التي تحفظ حقوق هذه البنوك التجارية، غير أن دعم المؤسسات الجديدة أي كان شكلها سواء كانت صغيرة ومتوسطة أو ناشئة هو المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري اللازم، وجذب الاستثمارات إليها خاصة في بداية انطلاقاتها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، لذا فإن هذا النوع من التمويل له أهمية كبيرة جدا للمشاريع الاستثمارية خاصة في البلدان النامية، حيث أثبتت شركات رأس المال المخاطر نجاحتها التمويلية في أغلب الاقتصاديات، فقد تمكنت من تمويل عدد كبير من المشاريع الاستثمارية في بدايتها بالإضافة إلى النهوض بمشاريع أخرى كانت تعاني من صعوبات مالية في مختلف القطاعات الاقتصادية وصلت من خلالها إلى تحقيق هدف خلق القيمة واستدامة المشروع الاستثماري، بفضل ما تمارسه من استراتيجية دقيقة عند التمويل من خلال الشراكة الفعالة مع صاحب المشروع والمتابعة النشطة التي تطبقها هذه الشركات بفرض أسلوب الرقابة والمتابعة على كل القرارات الاستراتيجية في المشروع الاستثماري.

ويعتبر قطاع الصناعات الغذائية من أهم القطاعات الإنتاجية في اقتصاديات الدول المتقدمة خاصة تلك التي تتمتع بوفرة الإنتاج الفلاحي لما له من دور أساسي في تحقيق التنمية الاقتصادية، ومن قدرة على إحداث النمو المطلوب في جميع المجالات الاقتصادية، الاجتماعية والسياسية، وذلك من خلال تحقيق الاكتفاء الذاتي والأمن الغذائي بتحويل فائض الإنتاج الفلاحي في مواسم الوفرة إلى مواسم الندرة لضمان استمرارية توفر المواد الغذائية وضمان استقرار أسعارها، بالإضافة إلى توفير مناصب شغل وزيادة حصيلة النقد الأجنبي، سواء باستبدال الواردات الصناعية مرتفعة التكلفة التي يتم الحصول عليها من الخارج بصناعات محلية أقل تكلفة وأكثر ملائمة لظروف البيئة المحلية، أو عن طريق تصدير بعض هذه الصناعات خارجيا، فما تحققه تلك الاستثمارات من أهداف تنمية تنعكس على تحسن أداء الاقتصاد بصفة عامة هذا ما جعل من تطوير القطاع الصناعي هدفا رئيسيا لجميع الدول على حد سواء.

والجزائر كغيرها من البلدان النامية بذلت مجهودات كبيرة لتحقيق التنمية الاقتصادية بوضع استراتيجية تنموية طويلة المدى، رغم هذه المجهودات إلا أن التنمية الاقتصادية لم تصل بعد الى المستوى المرجو، وهذا راجع للاهتمام بقطاعات اقتصادية على حساب أخرى كالفلاحة والصناعات الغذائية، هذه الأخيرة تمثل أحد أهم القطاعات الاقتصادية في الجزائر التي تهدف من خلاله لتحقيق الأمن الغذائي، وتنوع أهمية هذا القطاع كونه أحد الفروع الأساسية للصناعات التحويلية، بالإضافة إلى كونه حلقة الوصل بين القطاع الصناعي والقطاع الفلاحي الذي تعتبر مخرجاته هي المدخلات الأساسية للصناعات الغذائية، هذه الأخيرة لها أهمية كبيرة في النسيج الصناعي الوطني لما لها من تأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية المتعلقة بالإنتاج والناتج المحلي، الاستهلاك، التوظيف وميزان المدفوعات.

رغم تبني منهج إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة ومحاولة الدولة توفير كل الظروف اللازمة من أجل تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية عالية، إلا أن هذه المؤسسات وعلى رأسها تلك التي تهتم بمجال الصناعات الغذائية مازالت تعاني من مجموعة عراقيل ومشاكل تحول دون بقائها في السوق، و لعل أهم عائق يواجهها هو الحصول على رأس المال اللازم لتمويل مشاريعها وابتكاراتها، وبالوقوف على أهم التطورات التي شهدتها قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر والمجهودات المبذولة من طرف الدولة في دعم وتشجيع إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الناشئة ذات الأفكار الابتكارية في مختلف القطاعات بصفة عامة وقطاع الصناعات الغذائية بصفة خاصة، والتي تصب في مجملها إلى تلبية الحاجات الضرورية للفرد والتي أصبحت مطلوبة بسبب اختلاف العادات الاستهلاكية وتطورها، أصبح من الواجب مواكبة التغيرات الحاصلة عالميا في مجال تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال توفير نمط التمويل المناسب لمرافقة هذه المشاريع الابتكارية، وهنا تبرز شركات التمويل برأس المال المخاطر التي تقدم التمويل المرحلي المناسب لمشاريع المرحلة المبكرة ذات المردودية العالية والمخاطر المرتفعة، خاصة وأن قطاع الصناعات الغذائية يتأثر بخصوصيات القطاع الفلاحي والذي يواجه الكثير من العراقيل لعل أهمها التقلبات المناخية، وهذا ما يزيد من خطر الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية.

هذه الإرادة القوية والجديدة التي أظهرتها الدولة الجزائرية من خلال تشجيع هذا النوع من الاستثمارات المالية عن طريق سن جملة من القوانين والتشريعات التي تنظم العملية وتقدم الكثير من المزايا والامتيازات الجبائية للمستثمرين وشركات رأس المال المخاطر على حد سواء، تؤدي لا محالة إلى ديناميكية جديدة على مستوى شركات رأس المال المخاطر من خلال إبراز الوسائل والإمكانيات وخطط دعم مبتكرة تعتمد على خبرات ومهارات جميع الجهات الفاعلة في تطوير مناخ الاستثمار لاسيما في قطاع الصناعات الغذائية، تعكس هذه المبادرة السياسة الوطنية التي تهدف إلى جعل الجزائر من بين الدول العربية والإفريقية الرائدة في الصناعات الغذائية.

ثانيا- الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية:

تعتبر شركات رأس المال المخاطر بديلا تمويليا جيدا للصيغ التمويلية التقليدية، حيث لا يترتب عنه أي التزامات مالية محددة واجبة السداد في وقت محدد، بل يرتبط عائدها كليا بنتائج نشاط المؤسسة سواء ربحا أو خسارة، ولذلك فإن تكلفة التمويل في ظل هذا النمط التمويلي تدفع فقط عند تحقق الأرباح، إضافة إلى ذلك فإن انعدام الفائدة سيجعل من معدلات الأرباح المؤشر

الوحيد للاستثمار، مما يؤدي إلى اختفاء التقلبات الحادة في الاستثمار والناجحة عن تقلبات أسعار الفائدة، وفي ظل هذه المؤشرات الإيجابية التي يقدمها هذا النوع من التمويل بالإضافة إلى الوضع الذي تعيش فيه الجزائر من تحولات جوهرية بفتح مجال الاستثمار على المستوى المحلي والأجنبي في جميع مجالات الاستثمار عامة والصناعة الغذائية خاصة بعد أن بلغت فاتورة الاستيراد الغذائية أرقاماً قياسية نتيجة ارتفاع أسعار المواد الغذائية في الأسواق العالمية، وزيادة الطلب الوطني، وانعكاس أسعار هذه المواد في الأسواق العالمية على مستوى معيشة المواطن في الجزائر بدرجات متفاوتة، الأمر الذي أصبح يهدد مسار التنمية بها وأمنها الغذائي والوطني، تم التوجه إلى أحد أنجع الأنماط التمويلية في العالم خاصة في ظل درجة المخاطرة العالية والمشاكل والعوائق التي تواجه الدخول والاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية، ومن هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة على الشكل التالي:

ما مدى تأثير الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر؟

ومن أجل الإجابة بشكل أفضل على تساؤلنا الرئيسي، فإنه من الضروري الإجابة على بعض التساؤلات الفرعية والمتمثلة في:

- هل تعتبر المساهمة عن طريق شركات رأس المال المخاطر بديل أمثل لوسائل التمويل التقليدي؟
- هل تمارس شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر نشاطها بشكل فعال؟
- هل يتأثر قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر بوجود شركات رأس المال المخاطر؟
- ما هو تأثير الناتج الفلاحي على إنتاج قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر؟
- كيف تساهم شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية؟

ثالثاً-فرضيات الدراسة

من خلال الأسئلة الفرعية يمكننا صياغة الفرضيات التالية:

- **الفرضية الأولى:** يعتبر رأس المال المخاطر البديل التمويلي الأمثل للتخلص من مشاكل التمويل التقليدي وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة.
- **الفرضية الثانية:** يحتل نشاط رأس المال المخاطر مكانة مهمة لدى شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، حيث يعتبر النشاط الرئيسي لها.
- **الفرضية الثالثة:** يؤثر وجود شركات رأس المال المخاطر تأثيراً إيجابياً في قطاع الصناعات الغذائية .
- **الفرضية الرابعة:** يرتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر بارتفاع الناتج الفلاحي.
- **الفرضية الخامسة:** تساهم شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية من خلال التأثير على المؤشرات المالية للمؤسسات الناشطة في القطاع.

رابعاً - أسباب اختيار موضوع الدراسة:

يمكن أن نعدد أسباب اختيارنا لموضوع الدراسة في النقاط التالية:

- يدخل الموضوع في صميم تخصص الباحث وهو الاقتصاد المالي التطبيقي
- الاهتمام بالبحث في مجال التمويل برأس المال المخاطر، نظرا لارتباطها الوثيق بالمالية والبنوك والتي تعتبر كمجال تخصص قبل التدرج.
- التعرف على التمويل برأس المال المخاطر وأهم الشركات الناشطة في هذا المجال في الجزائر.
- التعرف على واقع الصناعات الغذائية في الجزائر ومدى تأثير القطاع بالتمويل من خلال رأس المال المخاطر.
- التوجه والاهتمام الكبير الذي توليه الدولة الجزائرية للتحويلات المالية الأخيرة والبدائل التمويلية الحديثة للنهوض بالقطاعات الاقتصادية وخاصة قطاع الصناعات الغذائية، والعمل على الدفع به وتطويره من خلال وضع الكثير من الآليات التي من شأنها المساعدة في جعلها محركا ودافعا قويا للاقتصاد الوطني، وإدراكا منها للتحديات والصعوبات التي تواجه هذا القطاع فإن الحكومة تبحث دائما على طرق مبتكرة لتمويل ومرافقة هذا القطاع بما يتناسب مع الإمكانيات المتوفرة.
- التطور الكبير الذي عرفته شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية على المستوى العالمي مقارنة بما يوجد في الجزائر، خاصة من جانب التشريعات وطرق التمويل، مما ساهم بشكل مباشر في التطور الهيب ومشاركتها بشكل ملحوظ في النمو الاقتصادي.
- عدم وجود الكثير من المواضيع وقلة الأعمال الأكاديمية والأبحاث التي تقدم دراسة قياسية لأثر استثمار شركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية، ومحاولة تقديم دراسة يمكن أن تكون انطلاقة من أجل دراسات أكثر تعمقا يكون لها الأثر الإيجابي في تطوير وترقية هذا القطاع.

خامسا - أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة من خلال تطرقها لموضوع حيوي وهام في الاقتصاد الجزائري وهو محور تركيز كبير من الدولة الجزائرية يتمثل في أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، كما تكمن أهمية الدراسة في الدور الذي تلعبه شركات رأس المال المخاطر في تمويل، مرافقة ودعم المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية ومدى تأثير هذا الأخير، والذي يعتبر محرك لعجلة التنمية الاقتصادية من خلال تنويع المداخل، توفير مناصب الشغل، والوصول إلى نتائج فعالة لأصحاب المشاريع الاستثمارية المبتكرة والمبدعة، كما يمكن الاستفادة من النتائج التي تم التوصل إليها في توجيه شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية على حد سواء، نحو تعزيز وتنمية العلاقة بينها، وتشجيع الاستثمار وتقريب وجهات النظر بينها من أجل تذليل الصعوبات، وضمان تمويل ومرافقة وإنشاء أكبر عدد ممكن من المؤسسات في قطاع الصناعات الغذائية، مما يؤثر بشكل إيجابي على ترقية القطاع والمساهمة بشكل فعال في تطوير الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى فتح المجال أمام بحوث مستقبلية في هذا الموضوع.

سادسا - أهداف الدراسة:

تتمثل أهداف هذه الدراسة فيما يلي:

- إبراز الإطار المفاهيمي والنظري للتمويل برأس المال المخاطر.
- التعرف على ماهية الاستثمار وأهميته وأنواعه.
- التعرف على الإطار المفاهيمي والنظري للصناعات الغذائية، أهميتها، فروعها ومشاكلها.
- التعرف على شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر ومدى مساهمتها في قطاع الصناعات الغذائية.
- محاولة بناء نموذج قياسي يحدد لنا طبيعة العلاقة السببية بين الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية.
- تحليل وتقدير أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020.

سابعاً - التوقع الإستراتيجي والمنهجي للدراسة:

تدخل كل الدراسات في ميدان العلوم الاقتصادية في ثلاث نماذج بحثية متفق عليه تتمثل في النموذج الوصفي، النموذج التحليلي، النموذج القياسي، ولكل منهج من المناهج استخداماته الخاصة، حيث تعتبر هي الأساس الذي يعتمد عليه الباحثون في العلوم الاقتصادية، وفي دراستنا هذه قمنا بالاعتماد على النموذج الوضعي - التفسيري، وهذا ما يتوافق وطبيعة هذه الدراسة ومتغيراتها، حيث يعتبر النموذج الوضعي هو النموذج الأكثر استخداماً في العلوم الاقتصادية، كونه يعتمد على وصف الواقع وشرحه بينما النموذج التفسيري يعتمد على فهم الواقع، تحليله وتفسيره.

تستمد الدراسة تصميمها من توقعها الاستراتيجي، وقد اعتمدنا في دراستنا على ثلاثة مناهج مختلفة تتمثل في الوصفي، التحليلي والقياسي بهدف دراسة نفس الظاهرة، والهدف من ذلك هو زيادة مصداقية وصحة النتائج، ونستخدم هذه المناهج في سياق محدد للحصول على تأكيد النتائج من خلال مقارنة وجهات نظر مختلفة، واختبار فرضيات الدراسة المطروحة، ولقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي من خلال الوقوف على الظاهرة محل الدراسة بوصف العينة وطرح تقرير مختلف الأدبيات والمفاهيم والمعلومات بداية بنمط التمويل برأس المال المخاطر ووصولاً إلى الصناعات الغذائية من خلال المرور على عملية الاستثمار، وذلك لفهم الظاهرة المدروسة بعمق، أما المنهج التحليلي والقياسي فقد تم الاعتماد عليهما من أجل دراسة العلاقة الفنية والإجرائية والذي يمكن من دراسة، قياس وتحليل مختلف المعطيات والعلاقات بين المتغيرات المدروسة المتحصل عليها باستخدام البرنامج الإحصائي Eviews12 لقياس أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020 .

ثامناً - حدود الدراسة

ومن أجل دراسة الموضوع وبلوغ الأهداف المتوخاة، تم رسم حدود لهذه الدراسة من خلال الأبعاد التالية:

الحدود المكانية: تم التطرق في الجانب النظري للدراسة إلى الإطار المعرفي للتمويل برأس المال المخاطر والصناعات الغذائية من أجل التعرف عليها بشكل أفضل، وفي الجانب التطبيقي تم التطرق لتجربة الجزائر في تمويل شركات رأس المال المخاطر لقطاع الصناعات

الغذائية، من خلال إجراء اختبارات بخصوص وجود أثر لتمويل شركات رأس المال المخاطر لقطاع الصناعات الغذائية من عدمها وفق نموذج قياسي.

الحدود الزمانية: تمتد الحدود الزمانية للدراسة لسلسلة تمتد فتراتها من 2000-2020 حيث تم تقسيمها على فترات زمنية مختلفة حسب الظروف التي مر بها قطاع الصناعات الغذائية ونمط التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كونها تزامنت مع اهتمام الدولة بتنظيم سوق رأس المال المخاطر وسن العديد من القوانين والإصلاحات.

الحدود الإحصائية: سنعمد في هذه الدراسة على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل Pesaran، ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة Lag بعين الاعتبار، كما يعتمد على إحصائية فيشر، لتحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المديين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، اختبار استقرارية السلاسل الزمنية، اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج Test of Bounds، تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج ARDL، اختبار الاستقرار الهيكلي للمعاملات.

تاسعا - صعوبات الدراسة:

في إطار إعداد هذه الدراسة واجهتنا مجموعة من الصعوبات سواء في الجانب النظري أو في الجانب التطبيقي ويمكن أن نلخص أهمها فيما يلي:

- صعوبة التواصل مع شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.
- امتناع بعض شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية عن تزويدنا بالمعطيات اللازمة.
- حرص بعض المؤسسات على ضرورة سرية معلوماتها.
- بعد مسافة تواجد المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية.
- صعوبة الدراسة وتوفير المعطيات بسبب غياب قانون ونشاط رأس المال المخاطر في الجزائر قبل سنة 2007.
- حداثة أغلب المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية والممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر.

عاشرا - الدراسات السابقة:

من خلال اطلاعنا على مختلف الدراسات المتوفرة بين أيدينا لم نواجه دراسات أكاديمية كثيرة تناولت أثر استثمار شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية، حيث اهتمت معظم الأعمال والدراسات وركزت على شركات رأس المال المخاطر بشكل عام دون محاولة ربط تأثيرها على أحد القطاعات الاقتصادية عامة وقطاع الصناعات الغذائية خاصة، وفي سبيل إثراء دراستنا فقد استخدمنا العديد من الدراسات السابقة والتي يمكن أن نستعرض بعضها والتي منها من اهتمت بالتمويل برأس المال المخاطر ومنها من اهتمت بقطاع الصناعات الغذائية، سواء كانت المتغيرات في دراسة واحدة أو في دراسات مختلفة بهدف الاستفادة منها، والتعرف على أبعاد المتغيرات التي تم تناولها من قبل الباحثين تمهيدا لتقديم الإضافة المطلوبة من قبل هذا البحث، وهي كما يلي:

1- الدراسات السابقة باللغة العربية:

- دراسة (حاجي ، 2019)

تهدف هذه الدراسة الى ابراز مساهمة الصناعات الغذائية في تحقيق التنمية المحلية بولاية قلمة، على اعتبار أنها تضم العديد من المؤسسات الناشطة في شعب متنوعة، تساهم في خلق الكثير من مناصب العمل الدائمة في القطاعين العمومي أو الخاص، بالإضافة إلى مساهمتها في توفير الحاجيات الغذائية لسكان الولاية وبعض الولايات المجاورة، إضافة الى دخولها مجال التصدير واختراقها للسوق الأوروبية، وهذا بفضل ما تتوفر عليه هذه الصناعات من جودة وميزات نسبية. وعلى هذا الأساس تبذل السلطات المحلية جهودات معتبرة لاستغلال أمثل لمقومات وموارد هذا القطاع بولاية قلمة.، وخلصت الدراسة إلى أن مساهمة الصناعات الغذائية في تحقيق التنمية المحلية بولاية قلمة ضعيفة نوعا ما، اعتمادا على تحليل مساهمتها في ثلاث مؤشرات رئيسية للتنمية هي كل من التشغيل، الإنتاج والتصدير، حيث أظهرت الدراسة أن هذه المساهمة ضعيفة في المؤشرات الثلاثة، والأمر يعود للعديد من العوائق التي تقف في وجه مساهمة حقيقية وفعالة للقطاع في تنمية محلية فعلية بما، وهذا ما نتج عنه جملة من النتائج نوجز أهمها في النقاط التالية:

- أثرت العولمة بمختلف أبعادها تأثيرا كبيرا على الصناعات الغذائية في العالم حيث تساهم الصناعات الغذائية مساهمة كاملة في حركة التدويل التي تميز الاقتصاد العالمي اليوم، وتعتبر الصناعات الغذائية المعاصرة في مجموع جوانبها وتوجهاتها انعكاسا للتحويلات الأولية للصناعات الغذائية التقليدية.
- يتمثل التحدي الرئيسي اليوم للصناعات الغذائية حول العالم في مواكبة الزيادة في عدد سكان العالم، حيث أن معظم الزيادة ستكون في المناطق النامية خاصة أفريقيا.
- يتميز قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر بهيمنة القطاع الخاص عليه.
- عادة ما تكون مؤسسات الصناعة الغذائية في الجزائر عائلية (أحيانا حتى المجموعات تكون عائلية)
- المنافسة في قطاع الصناعات الغذائية متضرة بعدد من الصعوبات التقنية (التي من الممكن تخطيها بتحديث التجهيزات) وصعوبات إدارية (نقص المعارف والاستعانة بالمعارف الأجنبية والحاجة الى التكوين).
- عرف قطاع الصناعات الغذائية الجزائري تطورا ملحوظا سواء من حيث مساهمته في الإنتاج الخام أو في القيمة المضافة وهذا راجع إلى تبني الدولة لاستراتيجية تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. لكن أداءها يبقى دون مستوى الطموحات وامكانيات الجزائر.
- تزخر ولاية قلمة بإمكانيات هامة في عديد المجالات الصناعية، الزراعية والزراعة الغذائية تحديدا، حيث تتوفر الولاية على مساحة زراعية اجمالية تقدر ب 264.618 هكتار أي ما يمثل 71.77% من المساحة الاجمالية.
- تعتبر تجربة عائلة "بن عمر" المختصة في الصناعات الغذائية من أول وأهم التجارب الاستثمارية الناجحة ولاية قلمة والذي استطاع أن يفرض نفسه كرائد في السوق الوطنية للأغذية الصناعية والأعمال التجارية الأسرية.
- يهيمن القطاع الخاص على الصناعات الغذائية في الولاية بنسبة 98% للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة. 2016 و 100% بالنسبة للمؤسسات الكبيرة في عامي 2016 و 2017

- يتنوع نسيج الصناعات الغذائية في ولاية قالمة ليشمل عدة مجالات، منها ما هو صناعة حديثة متطورة ومنها ما هي تقليدية يدوية تكتسي الطابع التراثي.
- مساهمة القطاع في توفير المنتجات الغذائية لسكان الولاية وفي توفير مناصب الشغل بها تبقى متواضعة على طول فترة الدراسة إذ لم تصل مساهمة مؤسسات الصناعة الغذائية الصغيرة والمتوسطة الى 9% من اجمالي مناصب الشغل التي توفرها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اجمالا بالولاية، فعلى مر السنوات ظلت مساهمة القطاع ضعيفة وتعرف وتيرة زيادة منخفضة وتراوح مساهمتها بين 4.75 % سنة 2009 الى 8.5 % سنة 2016.

- دراسة (صيفي ، 2019)

تتم هذه الأطروحة بدراسة أثر السياسات الصناعية للحكومة بأدواتها وأنواعها المختلفة على حركية وهيكل العمالة في قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر حيث قدم لنا الباحث في البدء الإطار المفاهيمي للسياسات الصناعية وأسسها النظرية، وكذلك محاولة تقديم نموذج بسيط لكيفيات تأثير السياسات الصناعية على قطاع الصناعات الغذائية، وتعتبر حركية العمالة وهيكلتها من بين المتغيرات المتأثرة بالسياسات الصناعية بطريقة مباشرة و غير مباشرة، سواء كان التأثير كبيرا أو صغيرا، إلا أن الاحصائيات الرسمية لتطور العمالة وهيكلتها تعكس أن للسياسات الصناعية دورا ملموسا فيها. وكانت أبرز النتائج المتوصل اليها في هذه الدراسة كما يلي:

- وجود نوع من السياسة الاجتماعية للحكومة الجزائرية وراء سياساتها الصناعية، والتي تعكس اهتمام الجزائر بالجانب الاجتماعي أكثر من الجانب الاقتصادي.
- تعتبر الصناعات الغذائية ذات أهمية بالغة خاصة إذا تم التحكم في تكنولوجيات الحفظ، التجفيف، التعقيم وهذه تجعلها تحافظ على غذائها لسنوات إضافية أخرى دون أن يُتلف.
- بالنظر إلى مكانة الجزائر افريقيا في مجال الصناعات الغذائية تعتبر الجزائر من بين أضعف الدول من ناحية التصدير، كما أن تنوع العلامات التجارية في البلاد إلا أن أغلبها لا تهم بالاستراتيجيات التصديرية، وتسعى لتلبية حاجات المستهلك الداخلي فقط.
- عوائق الدخول الخاصة بالاستثمار في أي شعبة من شُعب فرع الصناعات الغذائية في الجزائر ضعيفة إلى متوسطة نسبيا نظرا لدفتر الشروط المحدد لكيفيات الاستثمار في إحدى النشاطات المرغوبة.
- الاستثمار في إحدى شُعب النشاط لفرع الصناعات الغذائية في الجزائر يشجع الطابع المحلي والاجتماعي أكثر منه الطابع التنافسي، أي أن السلطات تميل لتشجيع المستثمرات الممتصة للبطالة أكثر من الاهتمام بجانب التصدير.
- إن التكنولوجيا المستعملة في مجال الصناعات الغذائية في الجزائر يسهل تلقينها ولا يستدعي الأمر تكويننا عاليا، وفي ظرف قياسي يتحصل العامل على شهادة كفاءة مهنية تؤهله لمزاولة أغلب النشاطات المرغوب فيها.

- دراسة (بكريتي ، 2018).

يهدف هذا البحث الى تقييم تأثير الحوكمة و القيادة على فعالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، من خلال دراسة تحليلية ومقارنة تطبيقات الحوكمة سواء على المستوى النظري أو المستوى التجريبي، اعتمادا على مجموعة من الطرق الكمية والنوعية التي تسمح لنا بمعرفة الفروقات وتقييم فعالية نظام الحوكمة حسب المحيط الاقتصادي والسياسي الذي تنتمي إليه

المؤسسات، حيث قام الباحث بتقسيم هذه الأطروحة إلى أربعة فصول بين نظري وتطبيقي تم فيهم عرض الإطار النظري للحكومة و للصناعات الغذائية مع التطرق للدراسة التطبيقية التي تمت من خلال نموذج المربعات الصغرى، وبناء على هذه الدراسة فقد تم استخلاص مجموعة من النتائج تتمثل في:

- لا يوجد تطبيق الحكومة في جميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في قطاع الصناعة الغذائية.
- استخدام النموذج الإيجابي للحكومة الموسعة له علاقة بالفعالية المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
- نظام الحكومة المؤسسي التنظيمي يؤثر بشكل كبير على الفعالية المالية للمؤسسة
- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية وفي جميع القطاعات الأخرى مطالبة بتطبيق نموذج الحكومة الموسعة لتطوير فعاليتها المالية والاقتصادية ولضمان خاصة بقائها في السوق وتحسين تنافسيتها.

- دراسة (لطرش، 2017)

خصّصت الباحثة ستة فصول لدراسة الموضوع كان أولها عبارة عن مدخل لعرض وتحليل اتفاق التجارة في السلع الزراعية، لتتخصّص بعدها في دراسة مكانة الصناعات الغذائية في الاقتصادات الوطنية عموماً وفي الجزائر بصفة خاصة، والتي تعتبرها ضعيفة من حيث مساهمتها في التشغيل وخلق القيمة المضافة وترقية المناطق الريفية في ظل ارتباطها وتبعيتها للأسواق الدولية، وتعمّقت بعدها الباحثة في دراسة آثار أحكام الدعم الزراعي على الصناعات الغذائية الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث ترى بأنه يترتب على التزام الجزائر بتحرير تجارتها وتسهيل نفاذ السلع الزراعية الغذائية الى أسواقها نحو منافسة غير متكافئة بين السلع الأجنبية والمحلية التي تفتقر لمقومات المنافسة الحقيقية، بعدها تناولت الباحثة في الفصل الخامس العوامل المساعدة في تحديد آثار اتفاق تحرير التجارة في السلع الزراعية على الصناعات الزراعية الغذائية في الجزائر، لتختتم بعرض سياسات واستراتيجيات تأهيل وتطوير الصناعات الزراعية الغذائية في الجزائر وهذا على المستويين الكلي والجزئي، وتمثلت أهم النتائج التي خرجت بها الباحثة في:

- تعاني الصناعات الغذائية في الجزائر من ضعف شبكات وقنوات التوزيع ووجود الكثير من مؤسسات البيع التي تنشط بحرية مما أدى الى نمو القطاع غير الرسمي والمضاربة في القطاع، إضافة الى غياب العلامات التجارية للمورعين واقتصار المنافسة على مؤسسات القطاع الخاص فيما بينها أو مع المنتجات الأجنبية، ويرجع ذلك الى غياب التأطير الحقيقي والفعلي للهياكل المؤسساتية والهياكل الوسيطة التي أنشأتها الدولة لتوجيه وتنظيم التنافسية في السوق وضبط الأسعار والنوعية.
- إن الأثر النهائي لتحرير التجارة الدولية للسلع الزراعية على الصناعات الزراعية الغذائية لا يرتبط بأحكام اتفاقية الزراعة فقط بل يعتمد أيضاً على تركيبة التجارة الخارجية، حيث تسجل مؤسسات الفرع خسائر متزايدة لاسيما في ظل ضعف مرونة الإنتاج الزراعي الجزائري، أما على المدى الطويل فإن تقليص الواردات ورفع الصادرات الزراعية الغذائية ومحاولة الاستفادة من الفرص التجارية للنفاذ للأسواق والتفضيلات التجارية والإقليمية والدولية، يتطلب الاستخدام الأمثل للموارد الزراعية ورفع مرونة جهاز الإنتاج الزراعي الغذائي في الجزائر والاستفادة بطريقة جيدة من الاستثناءات المتاحة لها في الاتفاقيات التجارية.

- توجد علاقة بين عدم استقرار أسواق النفط وأسعار المنتجات الغذائية في الأسواق الدولية والتي تدفع الجزائر لتغطية الارتفاع الحاصل في أسعار المنتجات الزراعية أمام تدني القدرة الشرائية للمستهلك الجزائري الى رفع مخصّصات الدعم (دعم أسعار الإنتاج وأسعار الاستهلاك) كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، وهو ما يحمل تهديدا حقيقيا للأمن الغذائي الجزائري مستقبلا في حالة انخفاض أسعار المواد الطاقوية واستمرار انتاج المواد الغذائية بوتيرته الحالية.

- دراسة (بلعابد، 2018)

تحاول هذه الدراسة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، حيث تستعرض الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر مع التطرق لأهم تجاربه على مستوى الدول المتقدمة والنامية، بالإضافة لتوضيح مختلف العراقيل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا تحليل الواقع العملي لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر، ولقد توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن أن نستعرض أهمها من خلال النقاط التالية:

- عملت السلطات العمومية الجزائرية على تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بإنشائها لآليات دعم ومرافقة له، وتوفير صناديق ضمان مخاطر التمويل، غير أنه لا زالت تعترض رواد الأعمال الجزائريين عدّة مشاكل تمويلية، سواء كان ذلك عند محاولة رفع رساميل مؤسساهم في ظل عدم كفاية التمويل الذاتي، وانعدام ثقافة ملائكة الأعمال، علاوة على عدم استيفائها لشروط الإدراج في البورصة، وغياب بورصة مخصّصة لها، بينما تعترضها مشاكل أخرى في سبيل الحصول على التمويل البنكي
- تتضح محدودية نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وهذا راجع للعديد من القيود التي تعيق نموه، لعل أهمها يكمن في: ضعف الموارد المالية لشركات رأس المال المخاطر المقيمة، احتواء الإطار التشريعي، التنظيمي والضريبي الخاص بمهنة رأس المال المخاطر على بعض النقائص.
- كلّما قدّمت شركة رأس المال المخاطر خدمات مساعدة للمؤسسة، كلّما زاد تغيّر أسلوب تسيير المؤسسة نحو الأفضل، ويمكن إرجاع ذلك لإرفاق تمويلات هذه الشركة بحزمة من الخدمات المساعدة.
- تصادف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من العراقيل أثناء تعاملها مع شركات رأس المال المخاطر، والتي يمكن أن تصبح عبء على كاهل رواد الأعمال الجزائريين.

- دراسة (بوقفة، 2018)

تقدم هذه الدراسة نظرة دقيقة لرأس المال المخاطر مع التركيز على آليات عمل هذا النوع من التمويل، لفهم كل أبعاده وحيثياته من أجل تقديم الدعم اللازم للمشاريع في مرحلة مبكرة من أجل تجسيدها، وقد قامت الباحثة بالتركيز على نموذجين، أولهما هو النموذج الأنجلوسكسوني والذي يعتبر هو النموذج الرائد في صناعة رأس المال المخاطر، أم الثاني فهو النموذج الأوروبي، مع البحث في إمكانية إيجاد النموذج الملائم للأسواق الناشئة عموما، والأسواق الإسلامية على وجه الخصوص، كما عمدت الدراسة إلى تحليل ممارسات المهنة في الجزائر للوقوف على أسباب تأخر نجاح التجربة فيها سبب غياب دور التمويل البديل في المشاريع الاستثمارية خاصة عالية المخاطر، وقد كانت الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE وهي موضوع الدراسة كونها أحد الممارسين للمهنة في السوق الجزائري، وهي حيث أظهرت عملية تحليل المعطيات على مستواها، أنها تمارس هذا في شكل أخذ مساهمات مالية مرحلية ذات أقلية ومؤقتة، مع وجود تدخلات إدارية تتمثل في متابعة التقارير

الدورية حول أداء المشروع طيلة فترة الاستثمار، وقد تم استخلاص مجموعة من النتائج تلخص هذه الدراسة والتي يمكن حصرها في مجموعة من النقاط على الشكل التالي:

- تحتاج المشاريع الاستثمارية في المراحل الأولى من حياتها إلى تمويل برأس المال المخاطر، يساعدها على تخطي فجوة التمويل التي تعاني منها، وبالتالي تحرر ابتكاراتها.
- يسهل على المخاطر برأس المال الوصول إلى المعلومة اللازمة حول تطور ونمو المشروع المقترح مقارنة بباقي المستثمرين الخارجيين، وهذا بفضل المعرفة والخبرة التي يمتلكها ويمارسها عند تقييم المشروع.
- يتابع المخاطر برأس المال كل جوانب المشروع الذي قام بتمويله، ويساعده في صياغة قراراته الاستراتيجية.
- أهم أساس يقوم عليه التمويل المخاطر هو المشاركة، والتي تتطلب الوقوف جنبا إلى جنب مع صاحب المشروع حتى يتمكن من تحقيق العوائد التي خطط لها في البداية.
- مبدأ المشاركة جعل المخاطر برأس المال ينشط وفق مسار عمل بتفاصيل دقيقة جدا، تنطلق من تحديد الهدف من الاستثمار لجمع الأموال اللازمة، مروراً بمرحلة استثمارها، ثم متابعة المشاريع المنتقاة، وصولاً إلى تحديد كيفية الخروج بعد خلق القيمة في فترة الاستثمار المحددة.
- يمثل رأس المال المخاطر في النموذج الانجلوسكسوني تمويلاً مقاولاتياً، أما في النموذج الأوروبي فيعتبر خدمة مالية.
- يقترب رأس المال المخاطر من نظام التمويل بالمشاركة في الاقتصاد الإسلامي، وبإمكانه أن يجذب ويحفز المقاول المسلم للاستثمار دون التعامل مع بنوك ربوية.
- إن نجاح سوق رأس المال مخاطر مرتبط أساساً بتنوع مصادر جمع الأموال من المستثمرين المؤسساتيين، ودعم الأشكال الحديثة للتمويل المخاطر، باعتبارها حلولاً جديدة لمشاكل تمويل المرحلة المبكرة من حياة بعض الأنواع من المشاريع التي لا يفضلها المخاطر برأس المال.
- يعاني سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من خلل هيكلي، حيث يمارس بطريقة تختلف عما هي عليه في النموذجين السائدين، أين ينشط كبديل تمويلي للمشاريع الاستثمارية، في حين أنه في الجزائر يكمل التمويل البنكي حتى يكاد يمارس بنفس طريقتة.
- الشركات الممارسة لرأس المال المخاطر في الجزائر ذات طابع عمومي، تمارس هذا النشاط من أجل الحصول على امتيازات جبائية وليس من أجل تطبيق رأس مال مخاطر؛ كما تقدمه كخدمة مالية إلى جانب تمويلات أخرى.
- تم تبني مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر في بيئة غامضة بسبب عدم فهم نموذج التمويل، مما أدى إلى تضيق الطريق للوصول إلى الهدف الذي جاءت من أجله وهو تنويع الاقتصاد الوطني.

- دراسة (بلعيدى، 2017)

تناولت هذه الدراسة موضوع شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة- وذلك بهدف تقييم كفاءة وفعالية التمويل بشركة المضاربة في المصارف الإسلامية وشركة رأس المال المخاطر للمشاريع الناشئة مقارنة بمثيلاتها من التمويل التقليدي، وتم دراسة شركة المضاربة على المستوى النظري ثم على مستوى التجربة المصرفية، وتم التعرف على الآثار الاقتصادية والمصرفية التي يمكن أن تترتب أثناء تطبيق هذه الشركة، وتعتبر دراسة المضاربة في المصارف الإسلامية من الدراسات الهامة في مجال

الاقتصاد الإسلامي، وتأتي أهمية دراسة المضاربة الشرعية من كونها أداة تمويل إسلامية يمكن أن تعتمد عليها المصارف الإسلامية، كما كانت هذه الأداة من قبل ركيزة أساسية للحياة الاقتصادية قبل ظهور هذه المصارف، وتهدف في الأساس إلى دمج العمل بالمال وتوجيهه نحو الاستثمارات النافعة والمبتكرة، وبإمكانها أن تكون مصدر لتمويل المؤسسات الجديدة، والمؤسسات التي تنشط في القطاع التكنولوجي، ولا يترتب عليها أي فوائد ولا تتحمل الخسارة إلا في حالة التعدي والتقصير، وتبقى مشكلة الضمان من أكبر العوائق التي تواجه شركة المضاربة، وكذلك مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها، إلى جانب المخاطر الأخلاقية التي تتعمق خاصة بالعملاء اتجاه هذه المصارف أثناء تطبيقها لهذا العقد.

كما تناولت الدراسة شركة رأس المال المخاطر، التي تعتبر كمساهم خاص وبديل للتمويل التقليدي، وتقوم هذه الشركة بتقديم الدعم للمشروعات الصناعية الكبرى كالإعلام الآلي والتكنولوجيا الحيوية وتقنيات الإعلام والاتصال والمعالجات الدقيقة، هذا الدعم حول الأفكار إلى مشاريع ملموسة، ويتمثل الدور الأساسي لها في التمويل، وكذلك تقديم الدعم الفني والاستراتيجي والإداري والتسويقي لهذه المشروعات، ويقوم على أسلوب المشاركة بدلا من أسلوب المداينة، ويساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط ملائمة سواء تعمق الأمر بالمؤسسات القائمة أو الجديدة أو التوسعية العالية المخاطر، نظرا لما تتمتع به هذه الشركة من تحقيق قيم مضافة معتبرة فضلا على كونها سريعة النمو، وتلعب دورا محوريا في تذليل الصعوبات التمويلية التي تواجهها عملية إطلاق المشاريع الاستثمارية.

من جهة أخرى قدم لنا البحث مقارنة بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، حيث يلتقيان في كثير من الخصائص من أهمها: المخاطرة، واشتراك المال مع العمل، والغاية دفع عجلة الاستثمار والتنمية، كما لهما القدرة على الوقوف جدار صد في وجه القرض بالفائدة المحرم شرعا، بسبب ما لحقه بالاقتصاد من دمار وخراب على جميع قطاعات الحياة وعلى كافة المستويات.

وللوصول إلى هدف هذا البحث تم تقسيمه إلى خمسة فصول، تناول الفصل الأول والثاني ماهية كل من شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، وتم التطرق في الفصلين الثالث والرابع إلى أحكام وآليات هاتين الشركتين وتطبيقهما المعاصرة، وتناول الفصل الخامس دراسة فرص التمويل والاستثمار لهذين النظامين، سواء من حيث كونهما أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية، أو من حيث نمط تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو من حيث الدراسة الميدانية (لحالة الجزائر):

- يحظى التمويل بشركة رأس المال المخاطر باهتمام متزايد خاصة من طرف السلطات الرسمية في مختلف دول أنحاء العالم، لاسيما بعد إصدار تشريعات تنظم آليات العمل به، ذلك أن الإطار القانوني له يكون غالبا في صورة شركات رأس مال مخاطر، أو شركات مساهمة أو شركات تضامن أو يكون في صورة صناديق رأس المال المخاطر، وهذا الاهتمام يعود لكونه البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- يتم التمويل برأس المال المخاطر عن طريق تملك حصص وأسهم في مشروعات ناشئة أو قائمة ذات مخاطرة عالية، وغالبا ما تكون غير مدرجة بالبورصة ولا تمتلك أصولا ملموسة، ولا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتيسير سبل التطور.

- التمويل برأس المال المخاطر عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي، فقد نجح في تمويل المشروعات الناشئة القائمة على التكنولوجيا العالية، وله أثر فعال في خفض التكاليف وتسهيل نمو الإنتاجية والأداء الاقتصادي والربحية، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- قدمت تجربة مؤسسات رأس المال المخاطر في بعض بلدان العالم كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وفرنسا البديل الحقيقي والعملي لنظام رأس المال المخاطر عن نظام التمويل التقليدي، فقد ساهمت الاتحادات والهيئات المهنية وكذلك البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية في تطور نشاطه، وينسب لرأس المال المخاطر الفضل في تفوقها تقنيا وذلك بتحويل الأفكار والاختراعات إلى سلع وخدمات.
- يعتبر رأس المال المخاطر في الجزائر تجربة حديثة ومحدودة، ويعاني من بعض العقبات التي تحول دون نشاطه، كالاقتدار إلى تطبيقات حقيقية للأفكار المستحدثة التي يمكن أن يتمخض عنها مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل وعدم توافر المعلومات والبيانات على مؤسساته، وقلة وعي المستثمرين بأهميته، وعوائق تنظيمية وتشريعية وقانونية وقلة الخبرات المحلية المؤهلة لإدارة استثماراته.

- دراسة (سحنون، 2013)

إذ تمحورت هذه الدراسة حول موضوع رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومحاوله بناء استراتيجية لتطوير آليات رأس المال المخاطر في الدول المغاربية "تونس، الجزائر، المغرب"، فقد ارتكزت الإشكالية الرئيسية للدراسة حول ما هي متطلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الدول المغاربية؟، وقد تم تقسيمها إلى أربعة فصول، تطرق الفصل الأول للأسس النظرية والفكرية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما بالنسبة للفصل الثاني فدرس منهج التمويل برأس المال المخاطر، فيما اهتم الثالث بإبراز تطبيقات رأس المال المخاطر في دول العالم، بينما تعرض الفصل الأخير إلى دراسة أهم محددات نمو سوق، وتقديم استراتيجية لتطوير سوق رأس المال المخاطر في دول المغرب العربي، بالإضافة لعرض أهم معوقات رأس المال المخاطر في هذه الدول، لتخرج هذه الدراسة بمجموعة من النتائج أهمها :

- وجود محددات كثيرة تحكم نمو سوق رأس المال المخاطر.
- المحيط المؤسسي غير موافق لتطوير سوق رأس المال المخاطر في البلدان المغاربية.
- غياب تدفق الصفقات الابتكارية، حيث أن حجم التمويلات الفعلية تبقى متواضعة وتقتصر على المؤسسات الناضجة البعيدة عن النشاط الابتكاري.
- يبقى وضع المهنة في الجزائر هامشي وبيئتها المالية والمؤسسية بعيدة عن متطلبات رأس المال المخاطر.

- دراسة (فوزي ، 2007)

انطلق الباحث في دراسة الموضوع الذي خصص له ستة فصول من دراسة طبيعة المشكلة الغذائية في العالم ومحدداتها وعلاقتها بالمنظمة العالمية للتجارة، التي اعتبرها من محدّداتها عبر الزيادة في كلفة المواد الأولية والآلات والمواد الكيماوية المستخدمة في القطاع الزراعي الغذائي ما يترتب عليه زيادة في تكلفة السلع المنتجة محليا، ومن ثم ضعف قدرتها على المنافسة في الأسواق المحلية، بعدها استعرض الباحث دور الصناعات الغذائية في حل المشكلة الغذائية ثم عرض الأوضاع الاقتصادية في الجزائر ومحددات الاستثمار في الصناعات

الغذائية عن الفترة 1962-1995 ، حيث قسّمه الى مراحل وتطرق لدراسة الاقتصاد الجزائري والصناعات الغذائية به في كل مرحلة وخلص الى أن فرع الصناعات الغذائية في الجزائر لازال لا يعتمد على المنتج الوطني بل أن الجزائر تلجأ الى الاستيراد دائما، ثم درس الباحث واقع الصناعات الغذائية في الجزائر ومكانتها في ظل تحديات تحرير السوق للفترة 2000-2004 تعرض من خلالها للإصلاحات الاقتصادية وبرامج إعادة التأهيل وأثرها على القطاع، فيما 2004 حيث درس - خصّص آخر فصل لأثر الصناعات الغذائية على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1967 هذا الأثر عن طريق تحديد أثرها على كل من التشغيل، الترابط الأمامي والخلفي والقيمة المضافة، ثم دورها في التجارة الخارجية، وانتهت الدراسة بعرض آفاق المؤسسات الصناعية الغذائية في الجزائر في ظل تحرير السوق. ويمكن عرض أهم النتائج التي خلصت اليها الدراسة في النقاط التالية:

- إن البلدان النامية والتي لها مؤهلات طبيعية وبشرية من أجل النهوض بالقطاع الزراعي لازالت تراوح مكانها بسبب تعدّد محاولات الإصلاح وإعادة الإصلاح كما هو الحال في الجزائر حيث خلق جو من عدم الاستقرار وعدم بلوغ الأهداف المسطرة من أجل تقليل التبعية للخارج وتحقيق الاكتفاء الذاتي في مجال السلع والمواد الغذائية.
- تعتبر الجزائر من البلدان التي مازالت منذ الاستقلال الى يومنا هذا لم تبلغ مستوى تحقيق أمنها الغذائي وهذا بشقيه الزراعي والصناعي، رغم الإصلاحات العديدة التي عرفها القطاع الزراعي والصناعي الغذائي.
- ان التطورات العالمية المتسارعة التي فرضت على الجزائر الدخول في ابرام اتفاقيات شراكة مع الاتحاد الأوروبي من أجل التحضير للانضمام الى المنظمة العالمية للتجارة يعتبر تحديا لمؤسسات الصناعة الغذائية، كونها تنشط في محيط لم تتم تهيئته بالسرعة والعزيمة التي سارعت بها السلطات الجزائرية نحو ابرام الاتفاقيات، وقد انجرت على ذلك انعكاسات سلبية على مؤسسات القطاع العام لفرع الصناعات الغذائية تمثلت في عدم قدرتها على مواجهة الكم الهائل من السلع المستوردة.

2- الدراسات السابقة باللغة الأجنبية:

- دراسة (Ausiandra, 2017)

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على ثلاثة مشكلات يمكن تلخيصها من خلال الربط بين ثلاث نقاط رئيسية تتمثل في (أ) العلاقة بين استخدام أدوات منصة الإصدار 2.0 الجديدة في الوساطة المالية وظهور نموذج تمويلي جديد، (ب) التمييز الملحوظ بين رأس المال المخاطر التقليدي والتمويل الذي يعمل حاليا في بيئة 2.0، (ج) النهج الأمثل لبناء بيئة قانونية معدلة للتطور الأخير الذي قدمته أدوات 2.0 في تمويل المشاريع، حيث تم تحقيق هذه الدراسة من خلال تفكيك الديناميكيات المؤسسية للتنمية الاقتصادية المعاصرة بهدف تحديد طبيعة ومدى التغيرات التي يمر بها الاقتصاد في تفاعله المستمر مع التقدم التكنولوجي لتقنيات المعلومات والاتصالات الجديدة، ولقد اعتمد الباحث في طرحه للموضوع على المنهجية الموضوعية في التحليل الاقتصادي للقانون (القانون والاقتصاد) ، بالإضافة إلى إثراء التحليل بالإشارة إلى الأدوات النظرية للحركة الاقتصادية وعلم الاجتماع الاقتصادي الفرنسي، هذه التعددية التي اعتمدها الباحث في طرحه للموضوع تجعل من الممكن فهم طبيعة التطور بطريقة أكثر تفصيلا.، حيث يحدد البحث ثلاث مؤسسات اقتصادية وقانونية تقع في قلب نموذج تمويل الابتكار الأمريكي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- إن استخدام منصات 2.0 في الوساطة المالية لا يؤدي إلى نموذج جديد لتمويل الأفكار ومشاريع الابتكار، ومع ذلك فهو يسلط الضوء على نموذج تمويل الأسهم ويبرز الفعالية المؤسسية لهذا الأخير، والذي يتوسع مع الإدارة التعاقدية من خلال استخدام الهيكل المالي وتسلسل الاستثمارات المعتمدة في نموذج رأس المال المخاطر.
- هناك دورة جديدة تسمى دورة رأس المال المخاطر 2.0 بدأت في الظهور وتتميز بوجود لاعبين جدد في مجال تمويل الأسهم، بالإضافة إلى ظهور مصادر سيولة جديدة تولدها بنية الإنترنت 2.0-4.0 تعمل بنية الإنترنت الجديدة هذه على تعزيز الاستعانة بمصادر خارجية للابتكار وتقسيم موارد الإنتاج.
- الدعم الممنوح لرأس المال المخاطر سيمكن من ظهور شركات جديدة عالية النمو يتم تمويلها من خلال دورة رأس المال المخاطر.
- العنصرين المؤسسين المهمين لنموذج تمويل رأس المال المخاطر على وجه الخصوص ونموذج تمويل الأسهم هما الحوكمة من خلال المرونة التعاقدية والسيولة المالية.
- تعمل البيئة التي خلقتها الإنترنت 2.0-4.0 على زيادة العناصر المؤسسية من خلال المساهمة في نمو الشركات الناشئة الجديدة من خلال تقسيم الموارد الإنتاجية وتسهيل الوصول إلى رأس المال المخاطر على مستوى البدء من خلال بوابات الإنترنت.
- إنشاء بيئة قانونية تتكيف مع التغييرات التقنية والقانونية التي أدخلتها أدوات 2.0 في تمويل الابتكار، من الضروري قبول الخصوصية المؤسسية لتمويل رأس المال، وتحرير التدابير التقييدية المتعلقة بالسيولة المالية ومنح قدر أكبر من الاستقلالية.

- دراسة (Lounes, 2012)

تركز هذه الأطروحة على المحددات الأساسية لديناميكية رأس المال الاستثماري من خلال تحديد العوامل التي أدت إلى التطور الهائل لهذا النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية والتي من المرجح أن تفسر التأخر الذي عرفته أوروبا مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال من عصر رأس المال المخاطر، ومن خلال هذه الدراسة قدم لنا الباحث مجموعة من النتائج متحصل عليها والتي كانت على الشكل التالي:

- ديناميكيات رأس المال المخاطر تعتمد بدرجة كبيرة على تطور المخارج من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، من خلال تسليط الضوء على وجود علاقة تكامل مشترك بين استثمارات رأس المال المخاطر وعدد عمليات الخروج من عمليات الاندماج والاستحواذ.
- وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من عدد عمليات الاندماج والاستحواذ إلى حجم استثمارات رأس المال المخاطر، حيث تحتوي سلسلة عمليات الاندماج والاستحواذ على معلومات تسمح بتحسين التنبؤ بديناميكيات رأس المال المخاطر.
- وجود أثر إيجابي للبيئة التكنولوجية على ديناميكيات رأس المال الاستثماري، وهذا ما يمكن أن يفسر تأخر الدول الأوروبية التي تعاني من قصور في الإنفاق على البحث والتطوير، ويمكنه أيضا تفسير نجاح نموذج رأس المال المخاطر يعتمد على استراتيجية البحث والتطوير (السويد).

- دور السلطات العامة في نجاح رأس المال المخاطر كونها أكبر مزود للأموال المخصصة للبحث والتطوير في الولايات المتحدة، حيث تعد الحصة الفيدرالية من الإنفاق على البحث والتطوير في الناتج المحلي الإجمالي من بين أعلى المعدلات في العالم.
- يبدو من المثير للاهتمام بالنسبة للدول الأوروبية أن تركز جهودها العامة على البيئة العلمية والتكنولوجية، علاوة على ذلك تهدف أوروبا من خلال هدف "الاتحاد من أجل الابتكار"، إلى زيادة استثمارات البحث والتطوير في الاتحاد
- التأثير الإيجابي للبيئة القانونية والضريبية على نشاط رأس المال المخاطر، نظرا لأهمية سياسات الحوافز الضريبية لتطوير رأس المال المخاطر.
- الدول المصنفة على أنها "قادة" حسب مؤشر EVCA (فرنسا وبلجيكا) ليست الأكثر نشاطا في هذا النشاط
- من الصعب للغاية إن لم يكن من المستحيل على الدول الأوروبية إعادة إنتاج النموذج الأمريكي، الذي يعتبر نموذج فريد من نوعه ناتج عن ظروف اقتصادية مواتية وبيئة تنظيمية محفزة، وبيئة علمية وتكنولوجية داعمة.
- إنشاء إطار مؤسسي وتكنولوجي ملائم وحده لا يكفي لإعادة إنتاج نموذج وادي السليكون. وفي حالة عدم كفاية الطلب وضعف التوقعات من حيث الأداء، فإن هذه السياسات ستكون لها تأثيرات محدودة بالإضافة إلى ذلك، فإن الثقافة الوطنية الأمريكية التي تتميز بروح المبادرة، والشهية للمخاطرة والتسامح مع الفشل، كلها عوامل أساسية في تنمية رأس المال المخاطر، ولكنها تظل أقل تطورا في أوروبا.

- دراسة (DESSÍ, 2010)

ان الهدف من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على بعض الآثار المترتبة على أدوار أصحاب رأس المال المخاطر كمولين ومراقبين ومستشارين، حيث تم استخدام إطار نظري بسيط يبرز الروابط والاختلافات بين المراقبة وتقديم المشورة، حيث تظهر النتائج أن حول التخصيص الأمثل لحقوق السيطرة وحقوق التدفق النقدي، من خلال التركيز الحصري على دور أصحاب رأس المال المخاطر كمراقبين، تنطبق أيضا عندما ننظر بدلا من ذلك إلى دورهم كمقدمي المشورة والدعم، حيث توجد هناك العديد من جوانب أدوار أصحاب رأس المال المخاطر التي لم يتم تناولها هنا مثل دورهم في استبدال المؤسسين برؤساء تنفيذيين خارجيين، كما قام الباحث أيضا بدراسة تقديم المشورة والدعم في مجموعة متنوعة من البيئات، حيث توفر المساهمات العديد من الأفكار الإضافية، بالإضافة إلى التركيز على المفاضلة المحتملة بين الحاجة إلى تشجيع مبادرة ريادة الأعمال في المراحل الأولى من المشروع والحاجة إلى الحصول على دعم أصحاب رأس المال المخاطر (المساعدة والمشورة) في مراحل لاحقة، من خلال تبيين التخصيص الأمثل لحقوق التدفق النقدي وحقوق السيطرة بين رواد الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال المخاطرة عندما يكون هناك عدم يقين مسبق بشأن ما إذا كان ينبغي أن يتم الخروج في نهاية المطاف من خلال عملية استحواذ أو طرح عام أولي. في ضوء تنوع وثرء وتعقيد تمويل رأس المال المخاطر.

إحدى عشر - مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة:

تختلف مجالات الاستفادة من الدراسات السابقة باختلاف الدراسات ومدى ارتباطها بموضوع دراستنا وبمتغيراتها من دراسة لأخرى، ويمكن لنا أن نقدم أهم مجالات الاستفادة في النقاط التالية:

- تعتبر الدراسات السابقة نقطة انطلاق لبناء فرضيات الدراسة وضبطها مع تحديد العلاقات بين المتغيرات خصوصا تلك الدراسات ذات الصلة المباشرة بالموضوع.
- اعتبار الدراسات السابقة كمرجع من أجل اختيار نموذج الدراسة المدمج والمنهجية المتبعة بعد معرفة إيجابيات وسلبيات كل طريقة تم تطبيقها في الدراسات السابقة، وأثرها المتوقع على دراستنا الحالية.
- الاستفادة من الدراسات السابقة في اختيار أدوات جمع البيانات وطريقة معالجتها وعرض النتائج المستخلصة من دراستنا الحالية.
- الاستفادة منها أيضا في مناقشة الفرضيات من خلال اعتمادها إطارا مرجعيا لمناقشة نتائج الدراسة مع مختلف نتائج الدراسات السابقة من حيث موافقتها أو اختلافها.

اثني عشر - هيكل الدراسة:

من أجل الإلمام بمختلف جوانب الموضوع ومعالجتها بغرض استكمال الدراسة وتحقيقا لأغراضها، فقد ارتأينا تقسيم الموضوع إلى ثلاثة فصول، فصلين يتعلقان بالجانب النظري تم التطرق فيهما للإطار النظري ومفاهيم حول التمويل برأس المال المخاطر والشركات الناشئة في هذا المجال والصناعات الغذائية، في حين كان الفصل الثالث يهتم بالجانب التطبيقي للأطروحة، وقد جاءت هذه التقسيمات كما يلي:

الفصل الأول: تضمن الفصل الأول الإطار النظري والمفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث جاءت كالتالي:

حيث تناول المبحث الأول لدراسة رأس المال المخاطر من خلال التطرق لمفهومه، خصائصه، أهميته وأهم استراتيجياته، أما في المبحث الثاني فقد استهدفنا شركات رأس المال المخاطر مع التركيز على أنواعها، شروط وضوابط إنشائها، أهميتها وأهدافها، في حين يهتم المبحث الثالث بتقديم نشاط شركات رأس المال المخاطر ونظام عملها مع تبيان الأطراف التي تدخل في العملية التمويلية، وأخيرا أهم الأنماط التمويلية التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر وعرض لبعض التجارب الدولية في رأس المال المخاطر، أما المبحث الرابع والأخير فكان مخصص لعرض واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر والذي تم فيه التطرق للإطار القانوني لهذه الشركات في الجزائر مع عرض لأهم المؤسسات والهياكل الداعمة لرأس المال المخاطر.

الفصل الثاني: تضمن الفصل الثاني من الأطروحة الإطار النظري للاستثمار والصناعات الغذائية حيث تم تقسيم هذا الفصل مثل سابقه إلى أربعة مباحث جاءت كالتالي:

تطرقنا في المبحث الأول من هذا الفصل إلى عموميات حول الاستثمار من خلال عرض مفهوم الاستثمار، أهدافه ومبادئه، أنواعه ومحدداته، في حين عرف المبحث الثاني التطرق إلى ماهية الصناعات الغذائية من خلال تقديم مفهوم وتطور الصناعة الغذائية، خصائصها، أهميتها وأهم الصناعات الغذائية، أما المبحث الثالث فقد تناول علاقة الصناعة الغذائية بالقطاعات الاقتصادية، حيث شمل نقاط مهمة تتمثل في علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الصناعي، القطاع الفلاحي والقطاع الخدماتي، ليكون المبحث الأخير من

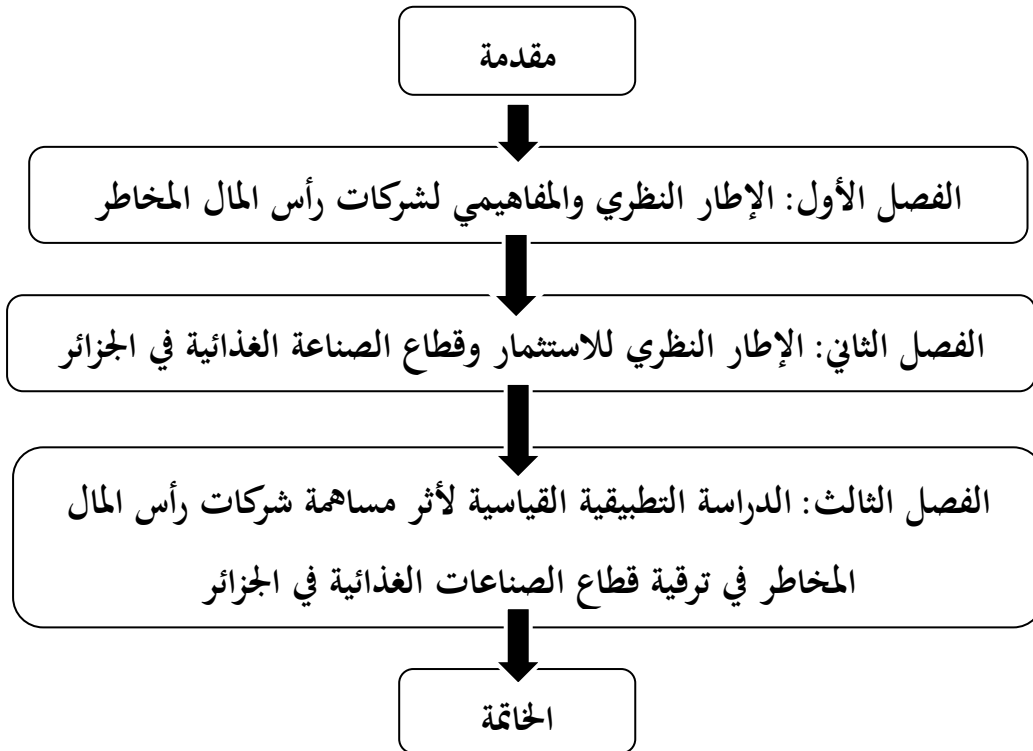
هذا الفصل مخصص لعرض واقع قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، بداية من تقديم لتطور هذا القطاع، هيكله وفروعه، وصولاً إلى مساهمته في المتغيرات الاقتصادية الكلية.

الفصل الثالث: تضمن الفصل الثالث والأخير من الأطروحة الإطار التطبيقي للدراسة والذي تمحور حول قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020، حيث تم تقسيمه إلى أربعة مباحث حتى نحافظ على توازن الأطروحة، وقد جاءت كالتالي:

كان المبحث الأول من هذا الفصل موجه لتحديد العلاقة السببية بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية، في حين المبحث الثاني كان عبارة عن تقديم وتحليل للمحفظة الاستثمارية لأهم شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، أما المبحث الثالث فقد اهتم بقياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر باستخدام الأساليب القياسية الحديثة، وتحليل النتائج، ليكون المبحث الرابع والأخير في هذا الفصل مدعماً للمبحث الثالث من خلال تأكيد نتائجه بناء على قياس أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر مع أخذ 03 مؤسسات كنموذج.

الخاتمة: والتي كانت كملخص لهذا البحث، حيث تضمنت عرض لنتائج اختبار الفرضيات، ونتائج الدراسة، بالإضافة إلى مجموعة التوصيات والمقترحات من أجل المساهمة في تطوير نشاط رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية على حد سواء.

شكل يمثل هيكل الدراسة



المصدر: من إعداد الباحثة

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي لشركات

رأس المال المخاطر

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

تمهيد:

تعتبر شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الجديدة الناشئة، وهذا لما تتميز به من قدرات وكفاءات عالية في التعامل مع المخاطر التي يمكن أن تواجهها هذه المؤسسات.

يعتبر مشكل التمويل من أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية سواء في مرحلة الانشاء أو النشاط الاستثماري خاصة في ظل محدودية النظام الائتماني للبنوك التجارية الذي أصبح لا يتوافق مع احتياجات المؤسسات بالرغم من قلة وبساطة حجم رأس مالها في بعض الأحيان كالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثلاً، وهذا بسبب نقص عنصر الضمانات المطلوبة وارتفاع التكلفة وضعف الوضعية المالية للمؤسسات، ومن بين المصادر المستحدثة نجد التمويل برأس المال المخاطر.

تعد تقنية رأس المال المخاطر اتجاه عالمي حديث في تمويل المؤسسات الريادية باعتباره تمويل من بين التمويلات الأساسية لإنشاء وتوسيع هذه المؤسسات من خلال تغطية كافة احتياجاتها المالية للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة، وضمن استمراريتها، لذلك أخذ تطوير أدوات التمويل اهتماماً كبيراً من طرف المالىين والمستثمرين، وذلك من خلال وجود سبل تدعم صناعة رأس المال المخاطر وتطور الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة.

لذلك سيتم التطرق إلى نشأة هذه الشركات مع إعطاء تعريف لها وتحديد أهم خصائصها وأهميتها بالإضافة إلى شروط واجراءات تأسيسها، لهذا ارتأينا إلى تقسيم هذا الفصل إلى:

- **المبحث الأول:** ماهية شركات رأس المال المخاطر
- **المبحث الثاني:** إنشاء شركات رأس المال المخاطر
- **المبحث الثالث:** نشاط شركات رأس المال المخاطر ونظام عملها

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

المبحث الأول: ماهية شركات رأس المال المخاطر

يعتبر التمويل بتقنية رأس المال المخاطر من البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات خاصة في ظل محدودية التمويل التقليدي، وهذا الأسلوب التمويلي لا يقوم على تقديم النقد فحسب مثلما هو الحال في التمويل البنكي بل يقوم على أساس المشاركة في الربح والخسارة بين الطرفين، ويكتسب رأس المال المخاطر أهميته من كونه يوجه عادة إلى المستثمرين الصغار وأصحاب الشركات الصغرى والمتوسطة.

وتأسيسا لما سبق سوف يتم تقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، يتناول الأول مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر، ويتناول الثاني خصائص وأهمية رأس المال المخاطر ويتناول الثالث مزايا وعيوب رأس المال المخاطر.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر

يتم التعرف في هذا المطلب في الفرع الأول منه على نشأة رأس المال المخاطر وبينما يخصص الفرع الثاني لتحديد مفهوم رأس المال المخاطر.

الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر

يمكن تقسيم نشأة رأس المال المخاطر إلى نشأة قديمة ونشأة حديثة كالتالي:

1- **النشأة القديمة:** يعود أصل نشأة رأس المال المخاطر إلى العالم اليوناني Thales De Milet الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي (استخراج زيت الزيتون) بفضل الأموال التي حصل عليها من مقرضين مخاطر (قدور و العرابي، 2017، صفحة 885)، وبعد حوالي ألفين سنة من الزمن وبالتحديد من نهاية القرن الرابع عشر وبداية القرن الخامس عشر قام البحاران المغامران Vasco de Gama et Christophe colombos بتمويل رحلاتهما برأس المال المخاطر في إعداد العدة والتجهيز والمؤن، وهكذا بفضل هذه الطريقة التي حصل عليها استطاع كريستوف كولومبس فتح الطريق للتسوق والسفر، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات التجارة والاستكشاف للإسبانيين والبرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين . لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساسا أوليا لنشأة مهنة رأس المال المخاطر بل وفتحوا آفاقا جديدة وواسعة للنشاط التجاري العالمي. (خلفة ساهل، 2018، صفحة 230)

2- **النشأة الحديثة:** أما النشأة الحديثة والمعاصرة لرأس المال المخاطر فكانت بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تم تأسيس أول شركة حديثة لرأس المال المخاطر سنة 1946 من طرف George F Doriot & Karl Compton تحت اسم الأمريكية للبحث والتطوير (ARD)، حيث قرر الباحثان الاستثمار في مؤسسات تسعى لتطوير منتجات ذات تكنولوجيا عالية كان الهدف من إنشاء ARD هو المساعدة على تسويق التكنولوجيا المتطورة في الحرب العالمية الثانية، حيث كان العديد من الأفكار تنتظر التسويق، والقليل منها كان وليد جهود للأبحاث خلال الحرب بما

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

فيها تكنولوجيا الميكرووييف والطيران، وما جعل شركة ARD حديثة هو حقيقة أنها بالإضافة إلى تسهيل الحصول على رأس المال للمشاريع الناشئة Start-up فهي تساعد شركات محفظتها إداريا وهذا كان أيضا جزءا من الخطة للانطلاق الجيدة. (Plagge, 2006, p. 27)

ثم تطور رأس المال المخاطر بعد سنة 1950 نتيجة لظهور الصناعات الالكترونية بمنتجاتها الجديدة، حتى فترة السبعينات كانت أغلب مؤسسات التمويل عن طريق رأس المال المخاطر عبارة عن مؤسسات مدرجة في سوق الأوراق المالية، لكن في بداية الثمانينات أصبحت مؤسسات رأس المال المخاطر تحت الشكل القانوني لشركة ذات مسؤولية محدودة (Limited PARTNERSHIP) هي الغالبة بسبب الامتيازات الجبائية التي قدمت لها. (براق و بن زاوي، 2014، صفحة 16)

في نهاية الخمسينات من القرن الماضي ظهر نمط جديد من التمويل يختلف عن التمويل التقليدي في نظره لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، هذا الابتكار التمويلي الذي اصطلح على تسميته رأس المال المغامر أو المخاطر أو الجريء يقوم بتمويل استثمارات ذات نسب مخاطر أعلى من المتوسط المتعارف عليه وفي نفس الوقت يعد بأرباح عالية جدا في حالة النجاح وتأکید لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار (حساني، 2009، صفحة 25)

أما في أوروبا فقد عرفت مؤسسات رأس المال المخاطر في تاريخ أحدث ولكنها لاقت عناية كبيرة من الجماعة الأوروبية التي أسست في بروكسل عام 1983 "الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في أوروبا"، وقد حدث فعلا تزايد ملحوظ في نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر منذ إنشاء هذه الجمعية حتى أنها تطورت خلال أربع سنوات (1983-1987) من 3.576 إلى 13.003 إيكو (وفاء، 2001، صفحة 5)

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال المخاطر:

تعددت الآراء والتعاريف فيما يتعلق بتحديد معنى ومفهوم رأس المال المخاطر نظرا لتعدد الجوانب والأهداف نذكر أهمها كما يلي:
حيث يعد رأس المال المخاطر وسيلة تمويلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة سواء عند تكوينها أو عند التوسع فيها والتي تسعى إلى تطبيق أفكار تكنولوجية حديثة لا يتوافر لأصحابها الأموال اللازمة لتمويلها وذلك بغرض تحويل هذه الأفكار التكنولوجية إلى أنشطة تجارية تدر أرباحا مرتفعة، وفي مشروعات يصعب تمويلها بالاقتراض أو من خلال حقوق الملكية وذلك لارتفاع درجة المخاطرة (عبد الباقي، 2010، صفحة 13).

كما عرفت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE) رأس المال المخاطر بأنه "رأس المال المقدم من الشركات التي تستثمر وتدعم المؤسسات الناشئة الغير مدرجة في البورصة (سوق الأوراق المالية) والهدف المرغوب فيه هو تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار (TO HUY , 2010, p. 23)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

في حين تعرف الجمعية الأوروبية EVCA رأس المال المخاطر «أنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي، لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (وذلك هو مصدر المخاطر)، أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر(وفاء، 2001، صفحة 16).

ويمكن تعريف رأس المال المخاطر أيضا على انه استثمار في الشركات الناشئة الغير مدرجة، حيث يعتبر صاحب رأس المال المخاطر وسيط مالي نشط يتولى العديد من الأدوار (مدير أو مستشار أو حتى مدير الشركة التي يستثمر فيها)، من منظور الوساطة المالية يقوم أصحاب رؤوس الأموال بجمع الأموال من مستثمرين خارجيين آخرين مثل صناديق التقاعد أو البنوك أو شركات التأمين أو المؤسسات أو الجامعات أو العائلات أو حتى الشركات الخاصة.(Kettani & Villemeur, 2012, p. 93)

يتوافق المعنى الدقيق لمفهوم رأس مال المخاطر مع تمويل المراحل الأولى من عمر الشركة، في حين يتعدى المعنى الواسع لمفهوم رأس المال المخاطر تمويل المراحل الأولى ليصل إلى تمويل مرحلة التطوير، وخلال هذه المراحل يضاف التدخل الإداري إلى المساهمات المالية، حيث هناك من يرى أنه هو عبارة عن وساطة مالية مما يعني أنه يأخذ رأس المال من المستثمرين ويستثمره مباشرة في محافظ الشركات الخاصة فقط، وهذا يعني أنه بمجرد البدء في الاستثمارات لا يمكن لهاته الشركات أن تتداول في سوق البورصة، والهدف الأساسي لرأس المال المخاطر هو تعظيم العائد المالي عن طريق الخروج من الاستثمارات من خلال بيعها أو العرض العام على الجمهور (IPO)(Metricke & Yasuda, 2010, p. 3)

وعلى ضوء ما سبق نخلص إلى أن رأس المال المخاطر هو "أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تدعى شركات رأس المال المخاطر، حيث يتم هذا التمويل عن طريق المشاركة (ممول المخاطر يتحمل مع المستثمر الربح والخسارة) في استثمارات عالية المخاطر بهدف تحقيق عائد مرتفع على الاستثمار، وهذا الأسلوب من التمويل لا يقتصر على تقديم الدعم المالي من خلال الدخول في رأس مال المؤسسة بل يتعدى ذلك إلى تقديم المرافقة الإدارية والتقنية للمؤسسات المستهدفة كما يمكن أن تدخل شركات رأس المال المخاطر في مختلف مراحل حياة المؤسسة (الإنشاء، التطوير، النضج).

المطلب الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر

الفرع الأول: أهمية وأهداف رأس المال المخاطر

1- أهمية رأس المال المخاطر:

يحظى رأس المال المخاطر بأهمية كبيرة لدى المستثمرين وحاملي المشاريع لما يقدمه من خدمات مالية وإدارية، ويمكن أن نلخص أهميته في النقاط التالية:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- يعتبر رأس المال المخاطر جزءاً لا يتجزأ من مكونات رأس المال وهناك من الباحثين من اعتبره صناعة مالية في حد ذاته، حيث يحظى بأهمية كبيرة لما تلعبه شركاته من دور فعال في عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فميزتها أنها لا تمنح لهذه الأخيرة التمويل فقط بل يتعدى دورها إلى إفادتها بالخبرات وطرق التسيير الحديثة، وكل هذا عن طريق مساهمتها في رأس المال (رأس مال المؤسسات) مما يجعله تمويلًا محفزًا لهذه الأخيرة، فتسعى إلى تعظيم أرباحها بعكس أسلوب التمويل بالاستدانة المحفوف بخطر عدم السداد وخطر سعر الفائدة. (بلعابد، 2018، صفحة 13)
- يعتبر المخاطرين برأس المال أخصائيين في جمع المعلومات عن حالة الوضع المالي والمشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والابتكارية وبالنظر أيضاً إلى حياة المخاطرين برأس المال لمعارف تقنية في أحيان كثيرة، فإنهم لا يعانون من عدم تماثل المعلومات بقدر ما يعاني منه مقدمو القروض المصرفية التقليدية. (خوني و حريد، 2015، صفحة 491)
- يتدخل رأس المال المخاطر فقط في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، والوضع الضريبي الملائم الصادر عن السلطات العامة ينطبق فقط على هذا الشرط. (Bouatouata, 2005, p. 93)
- نظراً لتمتع شركات رأس المال المخاطر بقوانين تحفيزية واهتمامها بالمشاريع المبتكرة فهذا يسمح لها باستقطاب براءات الاختراع ومشاريع التكنولوجيا ذات العائد المتوقع الكبير، وهذا يمكن شريحة الشباب والمتخرجين وأصحاب الحرف والابتكارات أن يجدوا ملاذاً لدى هذه الشركات للبحث عن التمويل اللازم وتحقيق أهدافهم (سعد الله، 2010، صفحة 199)
- تلعب شركات رأس المال المخاطر دور الرافعة للاستثمارات الجديدة والناشئة، فمثلاً كانت شركات رأس المال المخاطر في الثمانينات والتسعينات من القرن العشرين تمويل مشاريع التكنولوجيا الحديثة أكثر من غيرها بينما في نهاية التسعينات بدأ الاهتمام بتمويل الاستثمارات في قطاع الانترنت (سعد الله، 2010، صفحة 198)

2- أهداف شركات رأس المال المخاطر:

إن الهدف الرئيسي من رأس المال المخاطر هو تمويل الشركات وجعلها تنمو ثم الحصول على ربح من بيع مشاركتها أو من إدراجها في البورصة، على الرغم من أن المخاطر التي يتعرض لها المستثمر عالية إلا أن احتمالات الربح للشركات الناجحة يعتبر ملفتاً للغاية. (net public, 2023)

كما أن هناك أهداف عديدة لهذه التقنية التي انتشرت بشكل واسع في الولايات المتحدة الأمريكية ثم في الدول الأخرى يمكن ان نلخصها في ما يلي: (صبيودة، 2009، صفحة 84)

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري.
- التغلب على عدم كفاية رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة.
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسة على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب (بريش ، 2007، صفحة 8).

إضافة لكل ما تم ذكره تتدخل شركة رأس المال المخاطر بطريقة مميزة في الأسهم بهدف تقديم حلول للشركات تتمثل في: (Schier, 2006, p. 66)

- تقديم حلول تمويلية للمشاريع الخطرة
- الوصول إلى سوق الأسهم الخاصة دون الحاجة إلى المرور عبر السوق المالية.
- الوصول إلى رأسمال كبير دون الحاجة إلى تقديم ضمانات شخصية، مع ضمان شركات رأس المال المخاطر نفسها في المشروع الممول.

الفرع الثاني: خصائص رأس المال المخاطر

بعدما تعرفنا على مفهوم رأس المال المخاطر يتبين أنه يتميز بمجموعة من الخصائص أهمها:

- يشكل رأس المال المخاطر حصة في حقوق المساهمين في مشروعات غير مقيدة بالبورصة ، وغالبا ما تكون المفاوضات بين أصحاب رأس المال المخاطر وأصحاب المشروعات التي سيتم تمويلها حول نسب الملكية المعروضة على أصحاب رأس المال المخاطر شاقة ومضنية، ويشكل تحديد هذه النسب عائقا كبيرا أمام ازدهار رأس المال المخاطر وتعاضل دوره في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، إذ غالبا ما يحرص أصحاب هذه الشركات أن تكون هذه النسب ضئيلة بحيث لا تسمح لأصحاب رأس المال المخاطر بالسيطرة على المشروع ، وهنا تظهر أهمية نشر الوعي فيما بين أصحاب هذه الشركات بأهمية دور رأس المال المخاطر في التمويل. (عبد الباقي، 2010، صفحة 13)
- مبالغ كبيرة مستثمرة: غالبا ما تكون المبالغ المستثمرة من قبل شركات رأس المال المخاطر كبيرة، مما يحد من عدد الشركات الممولة وبالتالي من وسائل التنوع. (Burkhardt, 2014, p. 19)
- يعد نشاط رأس المال المخاطر من الأنشطة طويلة الأجل التي تتراوح مدة المشاركة فيها من 5 إلى 7 سنوات، وبعد انقضاء هذه المدة يجب على المستثمر الخروج من المشروع ويكون استرداد المستثمر لأصل رأس المال وفوائده من خلال بيع حصته عندما يبدأ المشروع في تحقيق عوائد مالية. (لوكال، 2017)
- تتم زيادة الموارد المالية للمشروع بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال، حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح مقابل المصاريف الإدارية سنويا، كما تتحمل جزءا من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للمؤسسة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل حيث لا تبايع الحصة إلا بعد أن تستوي المؤسسة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون القصيرة الأجل. (تقية ، 2017، صفحة 157)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- يتم تحقيق العائد على رأس المال المخاطر في نهاية مدة بقاء رأس المال المخاطر بالمشروع موضوع التمويل، ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءاً قليلاً من هذا العائد، وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال المخاطر، وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال المخاطر على أصل رأس المال بالإضافة للعائد الرأسمالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثمار. (قدور و العرابي، 2017، صفحة 886)
- ارتفاع درجة عدم اليقين فيما يتعلق بربحية الاستثمارات: ربحية الاستثمارات التي تقوم بها غير مؤكدة بشكل أكبر، لا سيما بسبب طبيعة نشاط الشركات التي تعمل معها، وهي تعمل غالباً في قطاعات مبتكرة مثل التكنولوجيا العالية (Burkhardt, 2014, p. 20).
- إن نشاط التمويل برأس المال المخاطر يختلف كثيراً على التمويل بالاستدانة قبل وبعد عملية التمويل إذ لا يقتصر على استثمار رؤوس الأموال فقط²، فالممول يوفر مساعدات فنية للمؤسسة عند الحاجة (سحنون، 2013، صفحة 93)، حيث يقدم الممول النصح والإرشاد لإدارة المشروع مما يؤدي إلى تخوف أصحاب المشروعات من فقدان سيطرتها لصالح المستثمرين. (عبد الباقي، 2010، صفحة 12)
- من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلة تلائم التمويل بالمشاركة، وذلك أنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل التالي، وفي هذا ضمان لصدق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة حين فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة، أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره (روينة و حجازي، 2006، صفحة 310).

الفرع الثالث: الفرق بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي

يلتقي رأس المال المخاطر مع البنوك في نفس الغاية وهي خدمة بالوساطة المالية، حيث أن كل منهما يقوم بجمع المدخرات المالية من عند حائزيها، ومن ثم استثمارها في مؤسسات ذات طابع اقتصادي، حيث تقوم البنوك بلعب دور الوساطة المالية من خلال الاستدانة، في حين يقوم رأس المال المخاطر باستثمار تلك المدخرات المجمععة عن الأسلوبين التمويليين إلا أنه هناك تباين واختلاف واضح في مبادئ كل واحد منهما وهذا ما يمكن ملاحظته في الجدول التالي:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

الجدول رقم (01): الفرق بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي

التعيين	التمويل برأس المال المخاطر	التمويل البنكي
القرار التمويلي	<ul style="list-style-type: none"> ✓ الصفات القيادية ✓ الثنائية منتج / سوق ✓ وجهات نظر أكثر قيمة 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ القدرة على السداد: التدفقات النقدية ✓ ضمانات ملموسة
سبب المشاركة	الربحية على المدى المتوسط والطويل من خلال مكاسب رأس المال.	السداد عند استحقاق الائتمان.
السلوك اتجاه الشركة	دور إيجابي: من خلال المشاركة في الإدارة وضمان المراقبة الدورية.	دور سلبي: يهتم فقط بسداد الاستحقاقات في المواعيد المتفق عليها.
حجم الشركة	الشركات الصغيرة والمتوسطة المحتاجة للتمويل.	يفضل تمويل الشركات الكبيرة الأكثر قابلية للتمويل ولديها الضمانات المطلوبة.
عمر الشركة	جميع مراحل حياة الشركة	يفضل التمويل في مرحلة التنمية.
مصادر الأموال المستثمرة	الأسهم وشبه الأسهم	الأموال المقرضة من العملاء، سوق المال أو البنك المركزي.
مدة التدخل	على المدى المتوسط والطويل	على المدى القصير والمتوسط

المصدر: (Bouatouata, 2005, p. 96)

المطلب الثالث: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر

الفرع الأول: مزايا رأس المال المخاطر:

يتمتع رأس المال المخاطر بالعديد من المزايا والتي يمكن تلخيصها فيما يلي: (خروف و ثوامرية ، 2017، صفحة 384)

- المشاركة: من خلال ميزة المشاركة تدخل شركة رأس المال المخاطر كشريك لصاحب أو أصحاب المؤسسة الأصليين مقابل نسبة من الأرباح (15-30%) بالإضافة إلى 2.5% كمصاريف إدارية سنوية، وبدخولها كشريك فهي تتحمل أيضا جزءا من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها وهي تفتح المجال للمشاركة طويلة الأجل حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- **الانتقاء:** لدى شركة رأس المال المخاطر الفرصة لاختيار المشروع الذي يحقق طموحاتها، حيث تتمتع الكثير من المشاريع الجديدة بدرجة عالية من المخاطرة وحالة عدم التأكد، رغم ذلك فيتوقع منها تحقيق أرباح عالية جدا، وقادرة على رفع قيمة أصولها بينما في حالة القرض البنكي فإن البنوك تبحث عن المؤسسات القادرة على السداد والتي لا تتمتع مشاريعها بدرجة عالية من المخاطرة، لذلك فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تملك طاقات ابتكار.
- **المرحلية:** لا يكون التمويل برأس المال المخاطر دفعة واحدة بل يكون على مراحل متلاحقة، حيث يلجأ أصحاب المؤسسات إلى شركة رأس المال المخاطر الممولة للمشروع بعد نهاية كل مرحلة، وهذا ما يتيح لها فرصة جديدة في حال فشل المشروع، من خلال عرض نتائج الأعمال المنجزة عند انتهاء كل مرحلة، مما يسمح بعدم تراكم حجم الخسائر.
- **متابعة المشروع:** لا تتوقف مشاركة المخاطرين على الجانب المالي وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والنصح خاصة إذا تبني المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية *suivi actif* المستثمرة للمشروعات.
- **توسيع قاعدة الملكية:** تستمر الشراكة إلى أن تنمو وتتطور المؤسسة الممولة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته، ومن ثم تتم عملية الخروج من رأسمال المؤسسة عن طريق طرح الأسهم للبيع، ويوجه العائد من ارتفاع رأس المال إلى تمويل مؤسسات أخرى جديدة.

الفرع الثاني: عيوب رأس المال المخاطر:

- على عكس المزايا السابقة قد يمثل المخاطرون بالنسبة للمؤسسين عبئا معينا يرجع إلى: (بريش ، 2007، صفحة 11)
- **المشاركة في قرارات المشروع:** فقد تمثل شركات رأس المال المخاطر عبئا على المشروع يرجع إلى تدخلها في الإدارة وفي اتخاذ القرار والتدخل في توجيه المشروع من قبلها، وهذا باعتبارها مالكة لجزء من رأس مال المشروع.
 - **استرداد حصص المخاطرين:** حيث يطالب المخاطرون بمبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع، ولكن ينبغي ألا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، فذلك يقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع.

كما تظهر عيوب رأس المال المخاطر أيضا في النقاط التالية: (groww, 2023)

● **تخفيض حصة الملكية:**

يعتبر تخفيض حصة الملكية من أكبر عيوب رأس المال المخاطر، حيث يتنازل رواد الأعمال عن حصة ملكية في أعمالهم في كثير من الأحيان، قد يحدث أن تطلب الشركة تمويلا إضافيا أعلى من التقديرات الأولية، في مثل هذه الحالات قد ينتهي الأمر بالمالكين بفقدان حصتهم في الشركة، وبالتالي فقدان القدرة على اتخاذ القرارات

● **تضارب في المصالح:**

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

لا يمتلك المستثمرون حصة مهيمنة في شركة ناشئة فحسب، بل يمتلكون أيضا رئيسا بين أعضاء مجلس الإدارة، وهذا ما يمكن أن ينشأ عنه تضارب في المصالح بين المالكين والمستثمرين، مما قد يعيق اتخاذ القرار.

• الموافقة على الاستلام تستغرق وقتا طويلا:

سيتمتع على مستثمري رأس المال المغامر إجراء الفحوصات والبحوث اللازمة وتقييم جدوى المشروع قبل اتخاذ قرار الدخول في الاستثمار، وهذا ما يمكن أن يستغرق وقتا طويلا لأنها تتطلب تحليلا دقيقا للسوق والتنبؤ المالي، مما قد يؤدي إلى تأخير قرار الموافقة على عملية التمويل.

كما يوجد هناك من يضيف على عيوب رأس المال المخاطر النقاط التالية: (DEVAUD, 2023)

• الاستثمار في أماكن تحتوي على مخاطر قد تؤدي خسارة رأس المال:

على الرغم من كل مزاياها، إلا أن رأس المال المخاطر يواجه خطر الخسارة (جزئية أو كلية) لرأس المال، حيث أن النتائج تعتمد كلياً على نمو الشركات وتطورها وهذا ما يعتبر توقع غير مؤكد، مما يعني وجود بعض المخاطرة التي لا يمكن قياسها بدقة.

• الامتثال لالتزامات الصندوق لفترة الاحتفاظ:

للاستفادة من التخفيضات الضريبية المقترحة، يجب على المستثمر الالتزام بالاحتفاظ بأمواله لمدة 5 سنوات على الأقل، لذا فمن الأفضل اعتباره استثماراً على المدى الطويل.

• التحكم في مقدار الرسوم المطبقة:

الاستثمار في رأس المال المخاطر يكون دائماً متبوع بعدد من الرسوم التي قد تكون مرتفعة في بعض الأحيان، مثل رسوم الدخول (وتسمى أيضاً عمولة الاشتراك) تدفع رسوم الدخول في وقت الاشتراك، رسوم تشغيل وإدارة الصندوق: حيث يتم خصم هذه الرسوم بشكل عام سنوياً.

المطلب الرابع: النظريات المفسرة لتمويل برأس المال المخاطر:

يتكون هيكل الأدبيات النظرية لرأس المال المخاطر وفقاً لبعض الاقتصاديين من ثلاث إشكاليات رئيسية:

- الإشكالية الأولى: تدرس شرعية تقنية التمويل برأس المال المخاطر وتحاول الإجابة على السؤال التالي: "لماذا رأس المال المخاطر؟" ولقد اعتمدنا على نظرية الوساطة المالية التي تقوم على عدم تماثل المعلومات .
- الإشكالية الثانية: تجيب على سؤالين أساسيين هما ماهي أسس العلاقة بين الأطراف الأساسية المعنية، سواء الثنائي صاحب رأس المال المخاطر/مالك المؤسسة أو مخاطر برأس المال/مستثمر؟، وهل أساليب التنسيق المعتمدة فعالة؟، وسيتم الاعتماد على نظرية الوكالة للإجابة على السؤالين السابقين.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- الإشكالية الثالثة: تجيب على السؤال التالي: هل يمكن نمذجة عملية اتخاذ القرار في ظل ظروف عدم اليقين (التأكد)؟ وهذا يعتمد على نظرية الخيارات الحقيقية (real options).

الفرع الأول: شرعية تقنية رأس المال المخاطر

حسب النظرية المالية فإن الهدف من وجود وسطاء ماليين هو معالجة وتقليص المشاكل الناتجة عن عدم تماثل المعلومات بين المستثمرين (أصحاب الفائض) وأصحاب المشاريع (أصحاب العجز)، وبذلك فإن دور المخاطر برأس المال كوسيط مالي يعطي أهمية كبيرة يستمد منه شرعية تقنية رأس المال المخاطر، وفيما يلي سنتناول أهم أعمال المنظرين في هذا المجال:

1- نظرية عدم تماثل المعلومة:

ظهرت نظرية عدم تماثل المعلومات من خلال دراسات وأعمال قام بها بعض المفكرين بعيدا عن مجال المالية وكان **G.Akerloff** من أول الباحثين في مجال عدم تماثل المعلومة من خلال دراسته التي قام بها سنة 1970 في سوق السيارات المستعملة، وهو أول من لفت الانتباه إلى الصعوبات التي تواجه إدراج وضع التوازن في السوق.

وقد تم اختيار سوق السيارات من طرف **Akerlof** للدراسة لأهميته وواقعيته وكونه ملموسا وسهل الفهم، وقد وجد أن هناك أربعة أنواع فقط من السيارات، سيارات جديدة، سيارات مستعملة وهناك سيارات جيدة وأخرى رديئة وهي في أمريكا تعرف باسم "lemons"، والسيارات الجديدة قد تكون جيدة أو رديئة وبالطبع نفس الشيء ينطبق على السيارات المستعملة، والأفراد في هذا السوق يشترون سيارة جديدة دون معرفة نوعيتها ما إذا كانت جيدة أم رديئة ولكنهم يعرفون أن السيارة الجديدة قد تكون جيدة باحتمال (q) أو رديئة باحتمال (1-q)، وهذا يعني أن المشتري لا يمكنه التأكد من نوعية السيارة إلا بعد امتلاكها. (Akerlof, 1970, p. 489)

ومن الملاحظ أنه قد نشأ عدم تماثل في المعلومات المتاحة في السوق حيث أن البائعين لديهم معرفة أكثر بجودة السيارة مقارنة بالمشتريين فهم لا يستطيعون معرفة الفرق بين السيارة الجديدة والرديئة وبالتالي فهي لها نفس القيمة، ومن الواضح أنه سيكون من المفيد مبادلة سيارة رديئة بسعر السيارة الجديدة، وشراء سيارة أخرى مع احتمالية أعلى (q) لكونها جيدة، ولا يمكنه حتى الحصول على القيمة المتوقعة لسيارة جديدة، لذا فقد شبه **Akerlof** هذا السوق بقانون **Gresham's** الذي طبق على أسعار الصرف في سوق العملات فإن العملات الرديئة تطرد الجيدة من السوق لأن سعر الصرف متساوي، لكن بيع السيارات الرديئة بنفس سعر السيارات الجيدة لأنه من المستحيل للمشتري أن يميز بين السيارة الجيدة والسيارة السيئة، فقط البائع يعرف، ومع ذلك في قانون **Gresham's** في سوق العملات من المفترض أن كل من البائع والمشتري يستطيعان التمييز بين العملة الجيدة والرديئة، ولذلك فإن هذه المقارنة بين السوقيين مفيدة ولكنها ليست كاملة. (Akerlof, 1970, p. 490)

أما إسقاط نظرية عدم تماثل المعلومة على مجال تمويل المؤسسة فيعود إلى كل من **Majluf & Mayers** حيث قدما سياسة التمويل عن طريق التدرج في مصادر التمويل، وبينما أن المؤسسة عند قيامها بإصدار أسهم لتمويل مشروع معين في ظل عدم تماثل

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

المعلومة بين المؤسسة والمساهمين الجدد فإن أسهمها تتأثر بانخفاض قيمتها، ويعود هذا إلى عجز المساهمين الجدد على تقدير المردودية الفعلية للمشروع وهو ما يؤدي بهم إلى تقدير الأسهم بقيمة أقل انطلاقاً من تأثير ظاهرة حالة عدم تماثل المعلومة على قيمة المؤسسة، وترفض الإدارة الخوض في مشاريع حتى وإن كانت لها قيمة حالية صافية موجبة وذلك بسبب حصول المساهمين الجدد على حصة كبيرة من قيمة المؤسسة على حساب المساهمين القدامى، كما يمكن إرجاع ذلك الرفض إلى افتراض أن الإدارة تعمل وفقاً لما يتماشى وأهداف المساهمين القدامى ولكي تحقق الإدارة المشروع دون المساس بثروتهم يجب عليها أن تندرج في مصادر التمويل بدلاً من المصادر الخارجية، وإذا لجأت إلى هذه الأخيرة يجب أن تبدأ بالديون بدلاً من إصدار أسهم جديدة، أمام كل هذا فالواقع يشير بأن السوق تطبعه حالة من عدم تماثل المعلومات، فالمعلومة الصحيحة ليست في متناول كل المتعاملين، وإنما هي حكر لدى البعض منهم وهذا على عكس السوق الفعال الذي تتوفر فيه المعلومات لكل المتعاملين بدون تكلفة (مزهود، 2018، صفحة 26)

يتميز السوق المالي في الواقع (حسب النظريات المالية الحديثة) بأنه سوق غير كفء، لأن توزيع المعلومات فيه وانتقالها يكون بشكل غير متساو بين المتعاملين، لذلك فإن نظرية عدم تماثل المعلومات بنيت لتكشف عن ثغرات السوق، من حيث فشل علاقة التبادل بين عارض الأموال وطالبيها بسبب جهل أحد الأطراف لجودة الشيء موضوع التبادل، فعدم تماثل المعلومة يبرر امتناع الممولين، وهذا ما يعطي أهمية للوسيط المالي الذي يقدم معلومات لعارض الأموال عن جودة طالب الأموال، ويمكن بذلك من حدوث التبادل، لهذا فتدخل المخاطر برأس المال الذي يعتبر متخصصاً في مجاله ولا يكلفه الحصول على المعلومة الدقيقة الكثير، يرسل إشارات في السوق تمكن من معرفة جودة المؤسسة الطالبة للتمويل (بوقفة، 2018، صفحة 112).

2- نظرية الإشارات:

إن سبب ظهور نظرية الإشارة هو معالجة عدم تماثل المعلومات بين جميع الأطراف المهتمة بالمؤسسة من مسيرين ومساهمين ودائنين، وبمعنى آخر أن المعلومات ليست موزعة بشكل متماثل، لذلك نجد أن المسيرين يمتلكون معلومات أكثر من الأطراف الأخرى (المساهمين والدائنين). (Vernimmen, Quiry, & Le Fur, 2002, p. 628)

ويمكن القول إن نظرية الإشارة تعتمد على فكرتين رئيسيتين هما: (سبي، 2009، صفحة 52)

- نفس المعلومة غير متاحة لكل الأطراف حيث يمكن أن يتوفر للمسيرين معلومات ليست بحوزة المستثمرين.
- حتى لو كانت المعلومة متاحة لجميع الأطراف فلن يتم تلقيها بنفس الطريقة والأسلوب.

وعليه فإن نظرية الإشارة تهتم بالعلاقة بين الأفراد المطلعين بشكل جيد والمتمثلين في المسيرين، والأفراد غير المطلعين بشكل جيد والمتمثلين في المساهمين والدائنين، كما تهتم بالنماذج التي تدرس نظام التحفيز والعقوبات الذي يحد من الإشارات الجيدة لدى المنشآت الجيدة فقط، وتحلل وضعية التوازن التي يميز فيها السوق دون التباس جودة كل منشأة، كما تهتم بأهم القرارات المالية، وتكون الإشارة المستعملة بأشكال عديدة أهمها:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

1- سياسة توزيع الأرباح كأداة للإشارة:

لقد واجهت النظرية المالية صعوبة كبيرة في إيجاد مبررات مقنعة لتوزيع الأرباح وبالأخذ في الحسبان الوضع الحقيقي الذي يجبرنا إلى إيجاد تفسيرات جديدة لمشكل التوزيع، فتقترح نظرية الإشارة تفسير مميز بحيث تعتبر القسائم وسيلة من وسائل الاتصال بين المؤسسة والسوق المالي الذي تتعامل معه، حيث يعمل المسكرون على إعطاء الصورة الحسنة للمؤسسة، فالمؤسسات القوية أو ذات المردودية العالية تبحث عن كل الوسائل والسياسات التي تحسن من صورتها مقارنة بتلك المؤسسات التي تفتقد إلى تلك الوسائل، ومن بين أهم هذه الوسائل نجد سياسة توزيع الأرباح، حيث كلما زادت نسبة الأرباح الموزعة فهو إشارة على مردودية المؤسسة المرتفعة والعكس صحيح، وإذا ما وإن حدث انخفاض في نسبة الأرباح الموزعة فعلى المسكرون أن يقوموا بإقناع المستثمرين بأنها مرحلة عابرة لأسباب ما وتزول في الأجل القريب (بورقبة، 2010، صفحة 147)

2- نظرية الإشارة وسياسة الاستدانة:

من البديهي أن الزيادة في الاستدانة تزيد من خطر الأموال الخاصة، وبالتالي فإن مسيري المؤسسة يبررون هذه الزيادة بإرسال إشارة للسوق بأن المؤسسة لديها القدرة على تسديد حجم الديون بدون أي صعوبة وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة، وفي حالة ما إذا كانت هذه الإشارة خاطئة أي أن المؤسسة ليست لها القدرة على تسديد ديونها فإنها ستتعرض لعقوبات مالية، ودائما وفي ظل افتراض أن المسكرون لديهم معلومات مميزة في المستقبل، وقد أثبت الباحث **S.Ross** أن المسكرون سيقومون بإيصال إشارة دقيقة بشرط أن يكون هامش الربح المحتمل تحصيله من إشارة خاطئة أقل من العقوبة المسلطة (بورقبة، 2010، صفحة 145)

3- الإشارة بزيادة أو تخفيض رأس المال:

3-1- الإشارة بزيادة رأس المال (بيع الأسهم):

أثبتت البحوث بأن الإعلان في الزيادة في رأس المال يقودنا في غالب الأحيان إلى تخفيض سعر السهم بنسبة 3-5% بسبب آلية السوق أو الإشارة السلبية المستقبلية من طرف المستثمرين، ومن البديهي أن بيع المسكرون لمساهماتهم في المؤسسة هو إشارة سلبية، بمعنى أن لديهم معلومات داخلية تدل على أن قيمة التدفقات المستقبلية في ظل مخاطرة معينة ستكون أقل مما هو متوقع، والعكس في حالة ما إذا قام المسكرون بالزيادة في مساهماتهم وخاصة إذا تم ذلك عن طرق الاستدانة الخاصة، أي أنها إشارة جد إيجابية بالنسبة للسوق المالي (بورقبة، 2010، صفحة 146)

3-2- الإشارة بتخفيض رأس المال (إعادة شراء الأسهم):

إن إعادة شراء الأسهم تتضمن تفاسير متعددة نذكر من بينها: (بورقبة، 2010، صفحة 146)

- غياب فرص الاستثمار بنسبة المردودية المطلوبة، فالمسكرون يقومون بإرجاع الأموال للمساهمين لاستثمارها في مجالات تعود عليهم بمردودية أعلى.
- إشارة الخبر الجيد بحيث يعتبر المسكرون بأن سعر السهم مقيم بأقل من قيمته.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- الحافز الضريبي، لأنه في حالة إعادة شراء الأسهم تكون الضريبة أقل تكلفة من توزيع الأرباح لنفس النتيجة.

أي أن تخفيض رأس المال لا يخفض من التكلفة المتوسطة المرجحة ولا يؤدي إلى زيادة قيمة السهم ولكن يسمح بتجنب استثمار الأموال في مشاريع تكون مردوديتها أقل من تكلفة الأموال الخاصة، ولا يتحقق هذا إلا إذا نجحت المؤسسة في شراء أسهمها بسعر أقل من القيمة المتوقعة، وبالتالي فإن تخفيض رأس المال يعتبر عملية تشير بأن المسيرين يعملون لفائدة وصالح المساهمين.

3- نظرية الوكالة: في إطار التمويل برأس المال المخاطر، يرتبط المستثمر برأس المال و المسير، كذلك المقاول، كذلك المقاول والمستثمر برأس المال بعلاقة تسم علاقة الوكالة، و هي ما يميز أي علاقة بين طرفين اقتصاديين أحدهما المالك والآخر المسير، حيث أكد الباحثان جنسن و ميكلان في 1976 على وجود تضارب محتمل في المصالح بين المساهمين و المسيرين غير المالكين في كل مؤسسة، فتظهر مشاكل الوكالة عندما يتخذ المسير قرارات لا تتلاءم مع هدف تعظيم ثروة الملاك، و ما يساهم في ظهورها هو توفر 03 عوامل هي: (Watson & Head, 2010, pp. 12-13)

- 1- نحراف الملكية عن الرقابة، لأن ملاك الشركة (المساهمين) لا يقومون بعملية التسيير إنما يعينون مسيرين لإدارة الشركة لحسابهم.
- 2- اختلاف أهداف المسيرين عن أهداف الملاك، حيث يبحث المسير عن تعظيم ثروته الخاصة بدلا من ثروة المساهمين.
- 3- وجود عدم تماثل المعلومة بين الوكيل و الموكل، حيث يقوم المسير بإدارة الشركة بشكل يومي، و هذا ما ينتج عنه وصول هذا الأخير إلى معلومات إدارية و محاسبية وتقارير مالية، في حين أن المساهم يكتفي باستقبال تقارير سنوية، هذا ما يكون موضوعا للتحكم من خلال الإدارة.

تعتمد نظرية الوكالة في بناءها على النظرة الواسعة للعقد المبرم بين طرفين، لكنها لم تركز على عناصر كثيرة من بينها: التبادل غير التجاري للمعارف المنظمة في شبكات (مثل هضبة السيليكون)، الإشراف باعتباره مسارا مهما في عملية التدخل الإداري وعدم الأكادة المتعلقة بالإبداع، حيث أخذت النظرية في الاعتبار تلك المتعلقة بالعمل الاستراتيجي فقط، كما تتخلل علاقة الوكالة في التمويل برأس المال المخاطر مجموعة من المشاكل، يتمثل أولها في مشكل الاختيار المعاكس الذي ينتج خلال مرحلة التقييم و المفاوضات للعملية الاستثمارية بسبب امتلاك العميل لمعلومات أكثر حول المشروع المعروض و كفاءته في الميدان، أما المشكل الثاني فيظهر بعد الحصول على التمويل من طرف المستثمر، هذا الأخير يعاني من صعوبات في الرقابة على أسهم المسير، إما بسبب عدم القدرة على ملاحظة سلوكياته أو عدم القدرة على الحكم على سلوك المسير إذا كان استغلاليا أو لا بسبب نقص الكفاءة، و هذا يمثل الخطر المعنوي. (بوقفة، 2018، صفحة 113)

4- نظرية الخيارات: تقوم نظرية الخيارات على تقييم و تسيير المشروع الاستثماري باستعمال فكرة و مقارنة نظرية الخيار لحل النقص الموجود في النماذج السابقة لقرار الاستثمار والتمويل خاصة إذا تعلق الأمر بالمشاريع الناشئة، ولقد كان تطور هذه النظرية خلال سنة 1970 حيث أخذت في الحسبان المشاكل المعقدة في المنظمات، و التي لم تكن ظاهرة في المقارنة المالية التقليدية، فاستطاعت نظرية الخيارات الحقيقية أن تجد هدفا نظريا مجديا لتحليل الاستثمارات تحت ظرف عدم الأكادة، استعملت هذه

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

النظرية لفحص مستوى الاستثمار، الدخول للسوق، الاستثمار في البحوث والتطوير و المشاريع المشتركة، حيث أنها تطبق بسهولة في تقييم الأموال الخاصة والأوراق المالية المهجنة، يتم تقدير حصة كل شريك في قيمة المؤسسة في إطار نظريات الوكالة والخيارات، فمن خلال نظرية الوكالة يتم تحليل طبيعة وأساسيات البنود المدرجة في إصدارات الأوراق المالية، أما نظرية الخيارات فتسمح بتكسيم قيمة تلك البنود وأثرها على اقتسام الأصول المالية للمؤسسة، وتقوم فكرة (Meyers و Kester) على بناء تشبيه مفاهيمي بين الفرص الاستثمارية المستقبلية وخيار شراء أوروبي للأسهم، حيث يمنح خيار الشراء الحق للمشتري في شراء أصل بسعر مثبت مسبقا في/قبل تاريخ معطى، في نفس السياق يعتبر الاستثمار في أصول حقيقية في المستقبل (مصنع، معدات، علامة تجارية...) أشبه بخيار شراء أو خيار نمو توضح تكلفة الاستثمار سعر ممارسة الخيار، حيث ترتبط قيمة الخيار بالقيمة الحالية المرتفعة للتدفقات النقدية لفرص النمو الجديدة، فخيارات النمو توضح القيمة الحالية للمؤسسات التي تحوزها، كما تظهر أهمية خيارات النمو عندما نلاحظ الفرق بين القيمة السوقية لأسهم شركة مسعرة والقيمة الحالية للنتائج المستقبلية للشركات ويعتبر هذا الفرق مقدار لقيمة خيارات النمو. (بوقفة، 2018، الصفحات 113-114)

المبحث الثاني: شركات رأس المال المخاطر وتجارب عالمية.

بعدما استعرضنا سابقا الجوانب المختلفة لرأس المال المخاطر انطلاقا من المفاهيم الخاصة به من نشأة وتعريف وخصائص أهداف ومزايا وعيوب، وخلصنا إلى أن رأس المال المخاطر من بين المصادر التمويلية المتخصصة والموارد التمويلية الرئيسية لعديد الأصناف من المشاريع الاستثمارية خاصة الصغيرة والمتوسطة والناشئة إضافة إلى المشاريع المتعثرة ماليا، وفي هذا المبحث سنتعرف على هذه الشركات وأهم الاستراتيجيات التي تتبعها بهدف الوصول إلى أهدافها.

المطلب الأول: تعريف شركات رأس المال المخاطر وأنواعها

الفرع الأول: تعريف شركات رأس المال المخاطر

شركات رأس المال المخاطر تتخذ حصصا أو مساهمة في رأسمال المؤسسات الغير مسجلة في البورصة والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها، حيث تقوم بعملية تمويل في الأموال الخاصة وشبه الخاصة للمؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة خاصة ذات المخاطر العالية، مع حصولها على حصة من ملكية المؤسسة الممولة، حيث تقوم من خلالها بتقديم الدعم التقني والإداري بالإضافة إلى المساندة في اتخاذ القرارات، وبعد فترة زمنية محددة (من 03 إلى 05 سنوات)، وتعمل شركة رأس المال المخاطر على بيع مساهمتها والخروج عن طريق إحدى قنوات الخروج المعروفة، مع الحصول على الأرباح الرأسمالية بعد أن تكون قد استرجعت رأس المال المستثمر.

حيث يمكن تعريف شركات رأس المال المخاطر على أنها تلك الشركات التي تلعب دور الوسيط المالي، وتقوم بتسيير رؤوس الأموال لصندوق أو مجموعة صناديق (صناديق الاستثمار) لفترة معينة (Poitrial, 2007, p. 62).

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

من الضروري التمييز بين شركات رأس المال المخاطر وبين المستثمرين الخواص مثل ملائكة الأعمال (Business Angels)، حيث على عكس هذه الأخيرة فإن شركات رأس المال المخاطر يسيرها أفراد متخصصون وتتمتع بالشخصية المعنوية، وغالبا ما تكون هذه الصناديق بالشراكة مع كيانات عامة أو مع البنوك (أو الشركات)، وبالتالي تسمح للأفراد بالاستثمار في الشركات الصغيرة أو الشركات الناشئة ذات الطبيعة المبتكرة، ويتمثل نشاطها الرئيسي في الدخول في رؤوس أموال الشركات غير المدرجة. (L'expert comptable, 2021)

شركات رأس المال الاستثماري (الشركات بموجب القانون التجاري) تعتبر الأداة المفضلة لرأس المال المخاطر إما عن طريق استخدام أموالها الخاصة، أو كشركة إدارة لصناديق رأس المال المخاطر، وتعتبر شركات رأس المال المخاطر مؤهلة كمؤسسات مالية متخصصة دون أن تخضع لقانون البنوك، ففي فرنسا يمكن لجميع الشركات التجارية ممارسة نشاط رأس المال المخاطر ولكن لا يمكنها المطالبة بالوضع الضريبي المناسب إلا إذا خصصت نسبة كبيرة من أموالها الخاصة لهذا النشاط، أما في الجزائر فإن قانون البنوك لا يمنع البنوك والمؤسسات المالية من ممارسة نشاط رأس المال المخاطر، بشرط أن تخصص على الأقل 50% من أموالها الخاصة لهذا النشاط. (Bouatouata, 2005, pp. 28-29)

الفرع الثاني: أنواع شركات رأس المال المخاطر

تختلف تصنيفات شركات رأس المال المخاطر إلا أن أهم معيار للتصنيف يكون اعتماداً على هيكل إدارتها وتوزيع رأس مالها، حيث يمكن تصنيفها إلى أربعة (04) أشكال هي: (Rigo, 2001, pp. 9-10)

- **شركات رأس المال المخاطر المستقلة (الصناديق المستقلة):** تبني هذه الشركات رؤوس أموالها من مصادر تمويل خارجية متعددة، حيث يمكن أن يكون المستثمرون المشاركون في هذه الصناديق شركات تأمين أو صناديق تقاعد أو مستثمرين صناعيين أو مستثمرين من القطاع الخاص، توجد العديد من الشركات من هذا النوع في بلجيكا، مثل Euroventures HalderInvest، Benelux، ويمكن أن تكون هذه الصناديق أيضاً شركات استثمار مدرجة في البورصة مثل Quest for Growth pricaf.
- **شركات رأس المال المخاطر الشبه مقيدة (شبه ملحقة):** تماماً مثل الشركات المستقلة، فهي تدير الأموال التي تجمعها من المستثمرين خارج الشركة، ولكنها تعمل أيضاً نيابة عن الشركة الأم، حيث تكون هذه الأخيرة شركة صناعية كبيرة أو مؤسسة مالية.
- **شركات رأس المال المخاطر المقيدة (الملحقة):** تعمل هذه الشركات حصرياً نيابة عن الشركة الأم، حيث يشكل فريق الإدارة قسماً أو شركة تابعة للشركة الأم، ويتمتع أعضاؤها بوضع الموظف، ففي بلجيكا تمتلك معظم البنوك الكبرى شركة فرعية متخصصة في رأس المال المخاطر، حيث لا تعتمد على مصادر التمويل الخارجية كونها مرتبطة ماليا وإداريا بالشركة الأم.
- **شركات رأس المال المخاطر العمومية:** تقوم هذه الشركات بجمع كل أو جزء من رؤوس أموالها من السلطات العمومية، حيث يتم وضعها بشكل عام لتحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية، مثل خلق فرص العمل أو إعادة التحويل الصناعي.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

ويقتصر نشاط شركات رأس المال المخاطر العمومية على مناطق جغرافية معينة بهدف تمويل المؤسسات قيد التأسيس، حيث أنها تهتم بدرجة كبيرة بنجاح مرحلة الانطلاق أكثر من اهتمامها بنسبة المردودية المتوقعة. (Boubel & Pausard, 2004, p. 06)

المطلب الثاني: استراتيجيات شركات رأس المال المخاطر

إن المتمعن في تعريف رأس المال المخاطر والمطلع على نشاط شركات رأس المال المخاطر يعي جيدا أن هذه الأخيرة لا تقوم بعملية التمويل فقط بل تتعداه إلى الشراكة الإدارية (المشاركة في العملية الإدارية) واتخاذ القرارات، وهذا بناء على ما تتوفر عليه من الخبرة والكفاءة اللازمين، بالإضافة إلى الاستثمار في شبكة العلاقات وكل ما من شأنه تسهيل عمل المؤسسة، لذا فإن شركات رأس المال المخاطر تتعامل مع المؤسسة من خلال استراتيجيتين أساسيتين هما:

الفرع الأول: الاستراتيجيات التمويلية

تختلف طريقة التمويل بواسطة مؤسسات رأس المال المخاطر عن غيرها من المؤسسات الأخرى، إذ تطلب هذه الأخيرة من المشروعات الاطلاع على ميزانيات نشاطها الماضية، بعكس الأولى، إذ تنشأ علاقة من نوع آخر بينها وبين هذه المؤسسات، إذ لها قواعد وأهداف ومنطق وسلوكيات تختلف عن تلك الموجودة في التمويل، فالميزة التي تتمتع بها مؤسسات رأس المال المخاطر النظر إلى المستقبل، فهي تطلب من المشروع المراد تمويله خطة تطوير مبين فيها بالتفصيل كافة مكوناتها الصناعية والتجارية والمالية، وسياسات المشروع وأهدافه واستراتيجيته لتحقيق السياسة المحددة، وإذا كان المشروع قائما من قبل فتحيد أن يرفق بذلك خياراته وأهدافه وطموحاته وبطاقات تقنية وإحصائية حول ممارساته الماضية، ويتدخل الخبراء ومتخصصون من مؤسسات رأس المال المخاطر ليقوموا بطبيعة القطاع المراد الاستثمار فيه ومدى استخداما لتكنولوجيا المعرفة في سوق الصناعة وكيف يمكن لمشروع أن يتبوأ مكانة في السوق والصناعة والعمليات الاقتصادية الأخرى ومن ثم استظهار نقاط الضعف والقوة في المشروع، ولا تشترط مؤسسات رأس المال المخاطر تقديم الضمانات، ويتم اختيار المشاريع والموافقة عليهم بعد أن يقدم صاحب المشروع أو الفكرة خطة التطوير ومدى نجاحته (Battini, 2000, p. 28)

ويمكن أن نلخص خطة التطوير ضمن العناصر التالية: (بلعدي، 2008، الصفحات 103-104)

- معرفة الهدف النهائي للمشروع.
- معرفة السياسة العامة للمشروع.
- معرفة الأهداف الرقمية للمشروع.
- معرفة استراتيجيات نجاح المشروع، طرقها ووسائلها المختارة.
- معرفة الإيرادات المالية المتوقعة للاستثمارات.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

وفي دراسة أجرتها الشركة الفرنسية للمستثمرين في رأس المال عام 1997، اتضح أن نحو 1200 شركة تقريبا يجري تمويلها سنويا عبر مؤسسات AFIC رأس المال المخاطر، إلا أن قيمة العمليات التمويلية مختلفة حسب مراحل التطور، وهذا ما يوضحه الجدول التالي: (بلعيدي، 2017، صفحة 98)

الجدول رقم (02): استثمارات رأس المال المخاطر تبعا لمرحلة التطور (بالمليون دولار)

مرحلة التطور	عدد العمليات	إجمالي قيمة الاستثمار	متوسط الاستثمار في كل شركة
قبل الإنشاء، خلال الإنشاء، نهاية الإنشاء	536	1097	20.1
التطور	559	2507	4.5
تحويل الملكية	181	4022	22.2
شراء حصة الأقلية	575	631	2.2
الإجمالي	1841	8257	49

المصدر: (بلعيدي، 2017، صفحة 98)

الفرع الثاني: الاستراتيجيات الغير تمويلية

إن المشروعات في مجملها ينقصها المعرفة والخبرة اللازمة للتوسع في أسواق التصدير، والتنوع التجاري والصناعي والخبرة التقنية والعلم بالتكنولوجيا السائدة في الأسواق... إلخ لتذليل مثل هذه الصعوبات والنقائص، لا بد من لجوئها إلى مؤسسات رأس المال المخاطر فهي شريك نشط، يراقب ويتابع ويوجه هذه المشروعات التي يشارك فيها، وهذه المتابعة الإيجابية تفيد المشروعات في كافة مجالات التوجيه وتمثل هذه المتابعة في النزول إلى مواقع العمل، وإجراء تغييرات معينة على المشروعات إن اقتضت الضرورة لذلك، والعمل على توقع المشكلات مقدما وكيفية احتوائها ومعالجتها مع الوقت، واحتمال وتوقع مستقبل المشروعات من خلال المعاينة على الطبيعة.

ولهذا السبب تتدخل شركات رأس المال المخاطر بتوفير المستوى المناسب من الدعم التقني والإداري بهدف احتواء النقائص المسجلة وتصحيحها في الوقت المناسب، رغم كل هذا فإن تدخل شركات رأس المال المخاطر محدود وليس من مصلحتها التدخل في شؤون الملاك والمسيرين بشكل كبير حيث من الأفضل أن تكتفي بالمراقبة الدورية وتقديم بعض التوصيات التقنية والتنظيمية من أجل التقليل من المخاطر التسييرية، بالإضافة إلى استغلال وتكوين شبكة علاقات قوية مع الناشطين في مجال نشاط المؤسسة وهذا لتعزيز القدرات التنافسية. (سحنون، 2013، صفحة 124)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

ومن خلال الدور والخدمات التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر للمشروعات التي تتابعها يمكن أن نميز ثلاثة أنواع مجالات رئيسية تكون فيها عملية المتابعة وهي: (بلعيدي، 2017، الصفحات 99-100)

- المتابعة المالية: وهي البحث على أفضل طرق التمويل المتاحة في تحسين وضع المشروع وإظهاره في صورة أفضل، لأن تزويد المشروع لشركات رأس المال المخاطر بالمعلومات المالية يدفعها حتما إلى إنشاء رقابة إدارية ومالية ملائمة.
- المتابعة الاستراتيجية: تكون المتابعة الاستراتيجية من خلال وضع الاستراتيجية اللازمة لتطوير المشروعات، من خلال تحديد سياسات النمو الداخلي والخارجي، أو العمل على إنشاء إدارة للبحث والتطوير.
- متابعة علاقات المشروع: من خلال تقديم النصائح وترتيب اللقاءات مع الشركاء المحتملين في الداخل والخارج، والعمل على تقوية شبكة العلاقات، وإظهار المؤسسة في شكل قوي من خلال قدراتها التفاوضية وتقديمها في إطار دولي وهذا ما يتطلب وجود فريقين في شركات رأس المال المخاطر، فريق تقني وفريق إداري.

المطلب الثالث: تجارب بعض الدول المتقدمة والدول النامية في مجال رأس المال المخاطر:

الفرع الأول: تجارب بعض الدول المتقدمة:

1- التجربة الأمريكية:

إن الازدهار والنمو الاقتصادي الذي شهدته الولايات المتحدة الأمريكية كان من خلال قدرتها الكبيرة على الاستفادة من الابتكارات الرائدة في المجال العلمي والتكنولوجي مع العمل على تجسيدها من خلال إنشاء المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة، ولقد لعبت مؤسسات رأس المال المخاطر في أمريكا دور كبيراً واستراتيجياً في تدعيم هذه المؤسسات.

إن ظهور رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية يعود إلى خمسينيات القرن الماضي وبالضبط بعد الحرب العالمية الثانية نتيجة للاحتياجات المتزايدة للمؤسسات خاصة مع التطور التكنولوجي السريع، حيث كانت أول نشاط لرأس المال المخاطر من خلال الاستثمار الكبير الذي قام به كل من George Doriot و Karl Compton في شركة ARD التي تعتمد على تقنيات وتكنولوجيا متقدمة، ورغم المخاطر العالية إلا أن المستثمرين حققوا أرباحاً عالية. (Glachant, Lorenzi, & Trainar, 2008, p. 29)

ولقد عرفت الولايات المتحدة الأمريكية ظهور أول شركة رأس المال المخاطر سنة 1958، ومع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات بدأ التغيير في التشريعات القانونية والتنظيمية المرتبطة بالاستثمار على غرار تخفيض الضرائب على القيم المضافة المحققة سنة 1978 مما أدى إلى إنشاء عدة صناديق رأس المال المخاطر جديدة، وبهذا بدأ نمو صناعة رأس المال المخاطر الأمريكية، حيث تجاوز 01 مليار دولار سنة 1981، وتجاوز 03 مليار سنة 1983، واستمر هذا التطور حيث بلغ حجم الاستثمارات لأول مرة عتبة 04 مليار دولار سنة 1994، ثم 08 مليار دولار سنة 1995، وقد سجلت الولايات المتحدة الأمريكية رقماً خيالياً سنة 2000

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

حيث تجاوز حجم الاستثمارات 150 مليار دولار أكثر من نصفها كانت في منشآت الإنترنت، لتشهد بعدها تراجع رهيب إلى أن وصل إلى حوالي 30 مليار دولار سنة 2007. (بلعيدي، 2017، الصفحات 238-239)

ولعل أهم التجارب الناجحة في الولايات المتحدة الأمريكية كان تمويل شركات رأس المال المخاطر لمؤسسات ذات أهمية كبيرة في الاقتصاد الأمريكي على غرار تمويل شركة جنرال موتورز عن طريق شركة Dupont لرأس المال المخاطر، و تمويل شركة جنرال الكتريك من طرف شركة رأس المال المخاطر RCR وغيرها من التجارب الاستثمارية الناجحة التي أثبتت مدى قدرة شركات رأس المال المخاطر على الدفع بالمؤسسات من خلال توفير الحلول المالية والإدارية. (بوحرب ، 2014 ، صفحة 184)

جدول رقم (03): بعض التجارب الناجحة لشركات رأس المال المخاطر

الشركات الممولة	المجال
Advanced Micro Devices, Intersil, Moste	شبه الاتصالات
Amdahl, Apple, Cray, Wang Liiboratoties	الاعلام الالي
Danray, M,A-Com, MCI, Valtec	الاتصالات
Computer Communications, Paradyne, Tran	بيانات الاتصالات
Centronics, Datapoint, Four-Phase, Qume	الأجهزة الملحقة
MDSL, Quotrom, Telenet	الخدمات
Bentley, Coherent, Cordis, Metpath	الأجهزة الطبية
Biogen, Cetus, Genentech, Genex, Hybritech	الهندسة الوراثية
Nicolet, Waters Associates, Orion Research	البحث
Envirotech, Geosource, Radiation Dynamics	مجالات مختلفة

المصدر: (بوحرب ، 2014 ، صفحة 184)

2- التجربة الكندية:

لقد شهد سوق رأس المال المخاطر الكندي نموا كبيرا منذ عام 1996، ومع ذلك فإن صناعة رأس المال المخاطر تعتبر حديثة نسبياً مقارنة بالولايات المتحدة، البيانات الخاصة بصناعة رأس المال المخاطر الكندية قبل عام 1995 أقل تفصيلاً من تلك التي تم جمعها في الولايات المتحدة، وسنحاول عرض النقاط البارزة لإنشاء وتطوير صناعة رأس المال الاستثماري الكندي على النحو التالي: (Industrie Canada, 2002, pp. 31-32)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

في سنة 1945 كان لدى تايلور، الذي دخل في علاقة مع الممول الأمريكي فلويد أودلوم، فكرة تشكيل شركة استثمارية مغلقة، في جوهرها شركة رأس مال استثماري، من أجل الحصول على حصص كافية من نمو الشركات ذات الإمكانيات العالية والتأثير على قراراتها. هذه الشركات (شركة أطلس في الولايات المتحدة هي المثال الرئيسي) استثمرت في الشركات التي شهدت تحولاً صناعياً ومالياً وأظهرت إمكانيات نمو ونمو على المدى الطويل.

السنوات بين 1970-1980 كانت هناك بالفعل صناعة صغيرة أساسية لرأس المال المخاطر كانت في بدايتها خلال هذه الفترة، وضمت عدداً قليلاً من البنوك ومجموعات الأعمال والمؤسسات والخاصة، بالإضافة إلى ذلك تم اتخاذ العديد من الخطوات المهمة من أجل إنشاء بنية تحتية وطنية لرأس المال المخاطر مع إنشاء صندوق التضامن لعمال كيبيك (FTQ) في عام 1983 كأول شركة لرأس المال المخاطر برعاية العمال (SCRT)، لكن ما كان يميز هذه الفترة بعدم استقرار كبير في العرض.

نهاية الثمانينيات اختفت تقريباً في هذه الفترة صناعة رأس المال الاستثماري في كندا بعد انهيار سوق الأوراق المالية عام 1987. ويعود ذلك لتخلي البنوك والشركات والمؤسسات الاستثمارية عن سوق رأس المال المخاطر أو التخفيض من مشاركتها بشكل كبير على مدى السنوات التي تلت ذلك، ثم تبنت المجموعات الخاصة الكبيرة ولا سيما VenGrowth نموذج SCRT لجمع الأموال، في حين تمسكت مجموعات أخرى مثل Ventures West في محاولة منها لتجاوز هذه الفترة الصعبة.

بداية التسعينيات أعادت SCRT الجديدة إحياء رأس المال المخاطر بالموازاة مع النمو التصاعدي الذي كان يحدث في الولايات المتحدة وأوروبا، وقد ساهمت هذه الاتجاهات إلى جانب الاهتمام المتجدد من القطاع الخاص في الزيادة المستمرة في الأموال المتاحة، حيث تضاعف رأس المال المستثمر في خمس سنوات ليصل إلى 07 مليار دولار في سنة 1996.

منتصف التسعينيات تنوعت مصادر أموال رأس المال المخاطر بعد التغييرات التي طرأت على المزايا الضريبية لشركة SCRT وتحرير القواعد التي تحكم المستثمرين المؤسسيين والأجانب، بالإضافة إلى صناديق رأس المال المخاطر العامة التي يقدمها بنك تنمية الأعمال في كندا (BDC).

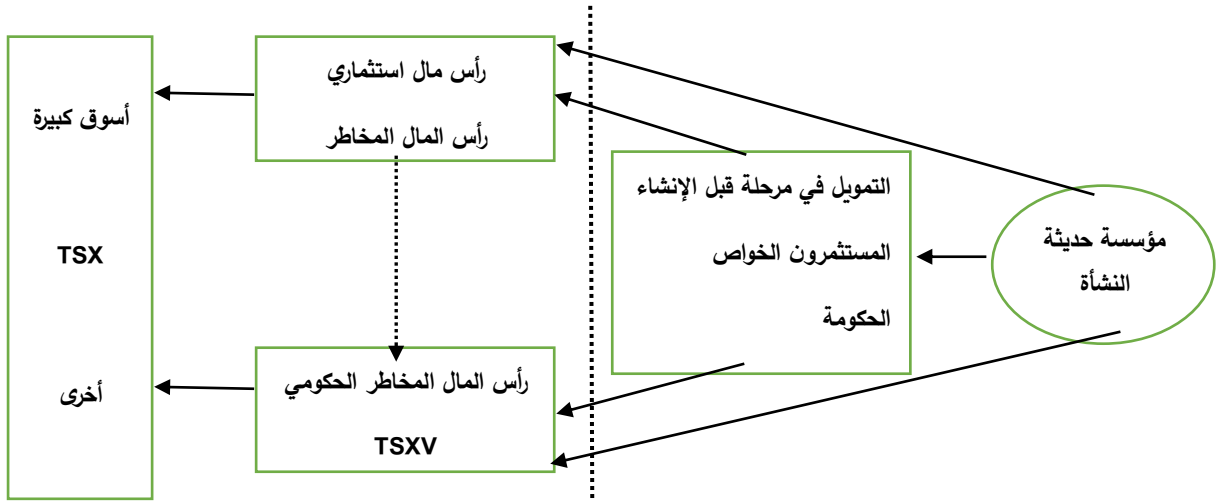
أواخر التسعينيات وبداية 2000 إن النمو الذي عرفته شركات التكنولوجيا الفائقة وقطاع تكنولوجيا المعلومات، التي يقع كثير منها في أوتاوا، أدى إلى تسجيل صناعة رأس المال المخاطر الكندي معدلات نمو ملحوظة، حيث زاد عدد الصناديق بنسبة 117% وزادت استثمارات رأس المال المخاطر بنسبة 460% وكانت هذه الأخيرة موجهة أكثر نحو الابتكار، وتميل إلى مزيد من التنوع وقطاعات السوق المستهدفة التي تم تجاهلها في السابق، وقد ساعد هذا التوجه في بروز مجموعة من رواد الأعمال الأذكياء، يعملون بطريقة تشاركية مع متخصصي رأس المال المخاطر لبناء جيل جديد من شركات التكنولوجيا الفائقة ذات المستوى العالمي، وقد أثمرت هذه الشراكات المبتكرة في عام 1999، عندما حصلت 824 شركة على 989 حصة تمويل، باستثمارات إجمالية بلغت حوالي 2,7 مليار دولار (بزيادة قدرها 63%).

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

2001-2003 أدى انفجار فقاعة التكنولوجيا وظروف السوق الصعبة إلى تباطؤ أنشطة جمع الأموال لرأس المال المخاطر في كندا على غرار باقي دول العالم.

ولقد عرفت كندا زيادة كبيرة في عدد صناديق وشركات رأس المال المخاطر بداية من سنة 1996 ، فمن سنة 1996 إلى سنة 2002، زاد عدد شركات رأس المال المخاطر بنسبة 92% (من 95 إلى 182) وزاد عدد صناديق رأس المال الاستثماري بنسبة 117% (من 130 إلى 282)، وتعتبر هذه الزيادة الإجمالية في عدد شركات رأس المال المخاطر وصناديقها مؤشر على الاهتمام المتزايد من جانب المستثمرين المحترفين في إنشاء أدوات استثمارية من خلال رأس المال المخاطر (Industrie Canada, 2002, pp. 33-34)

الشكل رقم (01): السوق الكندية لتمويل المؤسسات الناشئة



المصدر: (براق و بن زاوي، 2014، صفحة 68)

يقوم سوق رأس المال المخاطر الحكومية بتسيير المؤسسات العمومية حديثة النشأة بهدف تهيئتها لدخول بورصة تورنتو (TSX) حيث تستفيد من تسهيلات كبيرة فيما يخص متطلبات الإدراج، وتتيح السوق الكندية للمؤسسات التي تدخل مرحلة الإنشاء الخيار بين طريقتين للحصول على التمويل الضروري كما هو مبين في الشكل أعلاه، وهذان الخياران يتمثلان في سوق رأس المال المخاطر التقليدية أو سوق رأس المال المخاطر الحكومية، وتعتبر الطريقتين متشابهتين في طريقة الدخول ودورات التمويل غير أنهما يختلفان في أن هدف السوق الحكومية لرأس المال المخاطر هو الخروج من الاستثمارات عن طريق سوق الأوراق المالية، في حين تبقى أفضل طريقة للخروج من سوق رأس المال المخاطر التقليدية عن طريق العرض العام للجمهور. (براق و بن زاوي، 2014،

صفحة 67)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

3- التجربة الفرنسية:

لقد شهدت صناعة رأس المال المخاطر الفرنسية عدة مراحل منذ نشأتها، حيث كانت البداية في الخمسينيات من القرن الماضي بتوفير البيئة المناسبة لها من خلال تجهيز البنية التحتية لنشاط رأس المال المخاطر مع الاهتمام الكبير بقطاع الابتكار ووضع سياسية تمويلية خاصة له، وقد كان إنشاء الشركة الفرنسية لضمان رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة "SOFARIS" سنة 1982 بمثابة الانطلاق الفعلي لرأس المال المخاطر، لتليها الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال AFIC سنة 1984 (Stephany, 2003, p. 73)، وقد كانت الفترة الممتدة من 1996-2007 فترة انتعاش نشاط رأس المال المخا

طر في فرنسا بسبب التطورات التكنولوجية الهائلة وتوجه المستثمرين المحليين و الأجانب إلى نشاط رأس المال المخاطر، حيث مثلت مصادر التمويل الأجنبية في سنة 2001 نسبة 34,90% من إجمالي الأموال المستثمرة مقابل 22,80% فقط سنة 1995. (Stephany, 2003, p. 74).

الجدول رقم (04): مصادر تمويل نشاط رأس المال المخاطر على حسب الأصل الجغرافي (الوحدة: مليون أورو)

التعيين	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
فرنسا	412	535	500	1268	2278	3835	3316
الدول الأوروبية	47	39	37	809	530	1074	949
باقي دول العالم	75	141	119	526	452	1205	828
المجموع	535	715	656	2603	6260	6114	5093

المصدر: (Stephany, 2003, p. 74)

بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حدث انخفاض حاد في استثمارات رأس المال المخاطر، حيث قدرت في سنة 2009 بـ 4.1 مليار يورو أي حوالي ثلث قيمة الاستثمارات في سنة 2007، لكن بعد ذلك ارتفعت مجدداً حتى سنة 2011 أين وصلت إلى 9,7 مليار يورو لتصل في سنة 2016 إلى 12.39 مليار يورو (بلعابد، 2018، صفحة 81)

وفي محاولة منها لتطوير نشاط رأس المال المخاطر وخلق المناخ المناسب أنشئت السلطات الفرنسية مجموعة من الهياكل المساعدة على التمويل برأس المال المخاطر، وكذا وفرت المناخ القانوني والضريبي المحفز على الاستثمار ويمكن أن نوجز أهم هذه الهياكل فيما يلي:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- ✓ شركات التنمية الجهوية والتي تم إنشائها طبقا للمرسوم 876-55 الصادر في 30 جوان 1955، لتصبح شركة مالية متخصصة بموجب القانون البنكي لسنة 1984. (Poitrinal F.-D. , 2015, p. 194)
- ✓ شركات تمويل الابتكار والتي أنشئت بموجب القانون 650-72 الصادر في 11 جويلية 1972 بهدف تمويل الاختراعات والابتكارات التكنولوجية الحائزة على براءة الاختراع. (Poitrinal F.-D. , 2015, p. 193)
- ✓ الصناديق المشتركة للتوظيفات والمخاطرة تم إنشائها طبقا للقانون 01-83 الصادر في 03 جانفي 1983، وقد كانت موجهة بصفة خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الغير مدرجة. (Poitrinal F.-D. , 2015, p. 122)
- ✓ شركات رأس المال المخاطر حيث تم إنشاء تنظيم شركات رأس المال المخاطر بموجب القانون 695-85 المؤرخ في 11 جويلية 1985، هذا الهيكل عبارة عن شركات ذات أسهم مهمتها الأساسية الاستثمار بالأموال الخاصة في المؤسسات غير المدرجة، كما تستفيد ومساهمها (المعنويين والطبيعيين) من تخفيضات ضريبية مختلفة. (Poitrinal F.-D. , 2015, p. 168)
- ✓ الصناديق المشتركة للتوظيفات في الابتكار: أنشئت بموجب قانون المالية الفرنسي لسنة 1997 رقم 1181-96 الصادر في 30 ديسمبر 1996 وهي تخضع لجملة من الشروط التقييدية في تركيبة أصولها بالمقارنة مع الصناديق المشتركة للتوظيفات المخاطرة، وتتميز عنها في إمكانية استفادة مكنتبها من الأشخاص الطبيعيين من تخفيض ضريبي على الدخل. (Poitrinal F.-D. , 2015, p. 158)
- ✓ الحاضنات وصناديق الانطلاق: في 24 مارس 1999، صدر قانون وزارة البحث العلمي والذي شجع وقام بتمويل عدد من الحاضنات التكنولوجية التي تحتضن المشروعات الجديدة المقامة على أسس علمية، وقد كانت المعاهد مراكز البحوث مركزا لهذه الحاضنات على غرار كليات الهندسة والمعاهد العلمية المختلفة (EPITA، ESSEC،INT) والحاضنات المقامة في مراكز البحث (INRIA-TRANSFER) بالإضافة الى الحاضنات التي ترتبط بالتنمية الاقتصادية للأقاليم مثل (2021, abahe).Pris innovation

الفرع الثاني: تجارب بعض الدول النامية

1- التجربة التونسية:

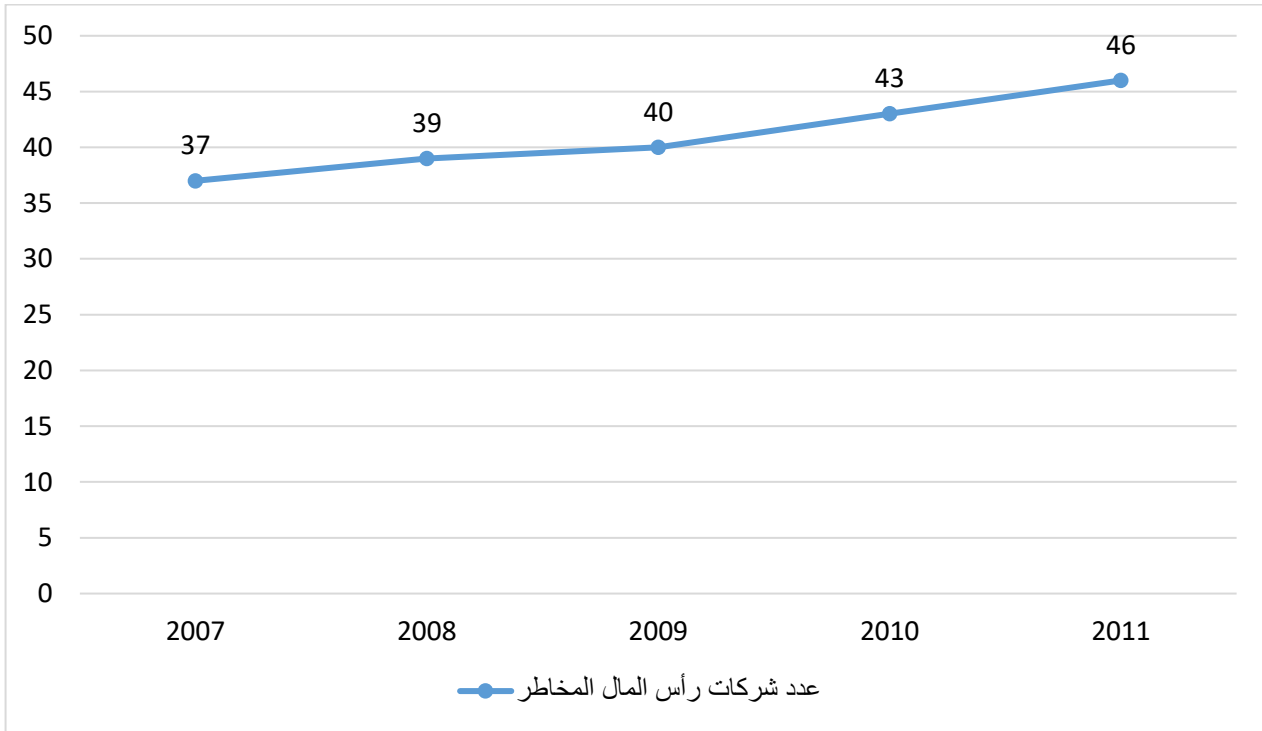
عملت تونس لأكثر من عقدين من الزمن على تطوير وترقية مخرجاتها الصناعية من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات الهيكلية، والتي تركز على دعم القطاع الخاص والصناعات الصغيرة والمتوسطة، ومن أجل نجاح هذه الإصلاحات الاقتصادية كان من الضروري أن تلمس التعديلات القطاع المالي حتى يستطيع مواكبة احتياجات القطاعات الاقتصادية في البلاد خاصة منها القطاع الخاص.

ويعتبر الاهتمام برأس المال المخاطر من بين أهم المواضيع التي اهتمت بها تونس في إصلاحاتها وهذا حرصا منها على وضع استراتيجية مالية ومصادر تمويل تواكب التطور العالمي الرهيب خاصة في قطاع التكنولوجيا، وكان صندوق ترقية الابتكارات

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

التكنولوجية FITI والمنشئ بقرار رقم 99-1513 المؤرخ في 05 جويلية 1999، أحد ثمار هذه الإصلاحات التي مست القطاع المالي، وهو ما يعتبر تكريسا لاهتمام تونس بتطوير رأس المال المخاطر كطريقة فعالة في تمويل المشاريع الاستثمارية، ومع وضع العديد من الحوافز الجبائية واعتماد منهج إصلاحي شامل فقد تشجعت العديد من البنوك و صناديق الاستثمار الأجنبية للانخراط والنشاط في السوق التونسية، وقد شهدت تونس تطورا كبيرا في عدد شركات رأس المال المخاطر SICAR الناشطة حيث بلغ عددها 46 شركة في سنة 2011 بعد أن كانت تتواجد في سوقها 37 شركة فقط في سنة 2007. (Zouari & Haddad, 2016, pp. 172-173)

الشكل رقم (02): تطور عدد شركات رأس المال المخاطر في تونس



المصدر: (Zouari & Haddad, 2016)

2- التجربة المصرية:

تعتبر مصر من بين الدول العربية السبّاقة للاهتمام بقطاع رأس المال المخاطر حيث في سنة 1994 كان موعد إصدار أول قانون ينظم قواعد التمويل بحقوق الملكية وهو ما شجع المستثمرين على الدخول في هذا المجال حيث بلغ عدد الناشطين 12 شركة، وتسعى الحكومة المصرية لتطوير مصادر التمويل عن طريق تكوين صناديق استثمارية متخصصة في تمويل وتطوير المؤسسات (بلعابد، 2018، صفحة 102)، وتظهر الأهمية الكبيرة التي توليها الحكومة المصرية لصناعة رأس المال المخاطر من أجل خلق مصادر تمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال النقاط التالية: (عبد الباقي، 2010، الصفحات 25-26)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

✓ إنشاء صندوق رأس مال مخاطر مهمته تمويل هذه المؤسسات، وهذا ضمن مشروع تنمية سياسات المنشآت الصغيرة والمتوسطة التابع لوزارة المالية.

✓ تتعاون وزارة الصناعة والتجارة مع وزارة المالية عن طريق إنشاء وحدات تابعة لها تكلف بمهمة المساعدة في إيجاد التمويل اللازم لهذه المؤسسات.

✓ تقرير إعفاءات ضريبية للشركات العاملة في مجال رأس المال المخاطر بموجب قانون ضمانات وحوافز الاستثمار رقم 8 لسنة 1997

✓ قيام وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات بالمساهمة المباشرة في رأسمال صندوق رأس المال المخاطر الخاص بشركة " Idea Developers".

ولقد شهدت سنة 2003 واحدة من بين أهم عمليات التمويل برأس المال المخاطر في مصر، حيث استثمر صندوق "انجازات للتكنولوجيا" مبلغ خمسة مليون دولار في مؤسسة الرابطة القابضة مقابل 6,79% كحصة من رأسمالها، وفي سنة 2005 تمت عملية الخروج عن طريق البورصة مع تحقيق عوائد رأسمالية بأكثر من 40%، و تعتبر شركة "Idea Developers" أقدم وأكبر شركة رأس المال المخاطر في مصر (بلعابد، 2018، صفحة 103)

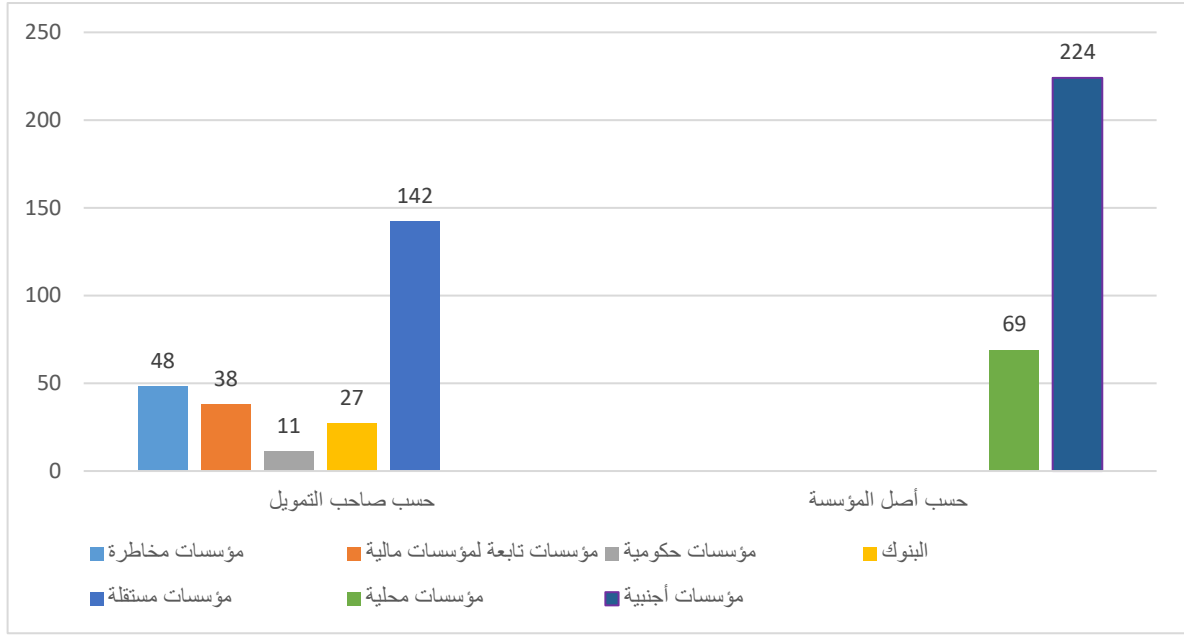
3- التجربة الهندية:

تعتبر التجربة الهندية في نشاط رأس المال المخاطر من بين أنجح التجارب في دول العالم الثالث، حيث يعتبر قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ثاني أهم القطاعات بعد المؤسسات الصناعية الكبيرة في الاستراتيجية التنموية التي تتبعها الهند.

لقد كان الانطلاق الفعلي لنشاط رأس المال المخاطر في الهند ابتداء من سنة 1988 حيث تم إنشاء شركة الهند لتطوير التكنولوجيا والمعلومات، ومع بداية التسعينيات بدأ سن القوانين المنظمة لنشاط رأس المال المخاطر، ففي سنة 1996 تم وضع مجموعة من الضوابط التي تحكم شركات رأس المال المخاطر الهندية ليدعم في سنة 2000 بضوابط أخرى تخص شركات رأس المال المخاطر الأجنبية مع تدعيم هذه السوق بمجموعة من التحفيزات المالية والضريبية من أجل جذب أكبر عدد ممكن من المستثمرين، هذا ما أثر إيجاباً على عدد شركات رأس المال المخاطر الناشطة في السوق الهندية و التي بلغت 338 شركة سنة 2009، حيث تمثل شركات رأس المال المخاطر المستقلة الأغلبية من المؤسسات الناشطة بـ 142 شركة. (براق و بن زاوي، 2014، الصفحات 73-75)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

الشكل رقم (03): تصنيف المستثمرين في شركات رأس المال المخاطر في الهند سنة 2009



المصدر: (براق و بن زاوي، 2014، صفحة 75)

المبحث الثالث: نشاط شركات رأس المال المخاطر ونظام عملها

إن أهم ما يميز ديناميكية التمويل برأس المال المخاطر هو كفاءة المسار التمويلي والاستثماري الذي تقوم به الشركة، حيث تتدخل شركات رأس المال المخاطر في حياة المؤسسة وتلعب دور الجسر من خلال مساهمتها في التخفيف من المشكل التمويلي الذي تعاني منه، وتختلف عمليات رأس المال المخاطر باختلاف الحاجات التمويلية للمشروعات حسب المرحلة المتواجدة فيها المؤسسة، فكلما تحول المشروع من مرحلة إلى أخرى صادف مشاكل أقل في الاستجابة لمطالبه التمويلية تعكس انخفاض درجة المخاطرة، وعلى هذا النحو سنحاول في هذا المبحث تسليط الضوء على أنماط وأطراف العملية التمويلية، المسار الاستثماري لشركات رأس المال المخاطر وآليات خروجها.

المطلب الأول: أطراف العملية التمويلية في مجال سوق رأس المال المخاطر:

الفرع الأول: المستثمرون

هم عبارة عن أصحاب الفائض المالي الذين لهم استعداد للمخاطرة برؤوس أموالهم في الأجل الطويل ومنحها دون ضمانات، ودون امتلاك حق المطالبة بتسديدات آنية إلى غاية نجاح المشروع الممول. (الأغا و حشماوي، 2016، صفحة 10)

حيث يقوم المخاطرون بجمع الأموال من مختلف المستثمرين وتستغرق هذه العملية فترة تتراوح بين 06 أشهر إلى 18 شهرا، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر في مرحلة أولى بالتحضير لعملية جمع الأموال والتي تمتد من الفكرة إلى الإعلان الرسمي، وتسمى هذه المرحلة بمرحلة ما قبل التسويق، لتمر بعدها إلى المرحلة الثانية التي يتم فيها تحرير مستند العرض ثم تسويق المنتج، ويترتب عن

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

عملية التجميع تكاليف وأتعاب الاستشارات القانونية ومكافآت للوسطاء الذين يعرفون المستثمرين جيدا، وتكاليف التسويق إضافة إلى كل المصروفات الأخرى، وهذا ما يؤدي إلى وجود أطراف عدة من المستثمرين في شركات رأس المخاطر (MOUGENOT, 2007, pp. 243-244)، ويتمثل هؤلاء المستثمرون في:

1- المستثمرون المؤسساتيون:

على مدى السنوات العشرين الماضية، أصبح المستثمرون المؤسساتيون لاعبين رئيسيين في الاقتصاد العالمي من خلال أهمية عملياتهم في الأسواق المالية، ويتعلق الأمر أساسا بصناديق التقاعد، شركات التأمين والبنوك. حيث عرفهم FRANÇOIS D'POITRINAL على أنهم هيئات مالية قادرة على جمع أموال ادخارية، تقوم بتوظيف جزء هام منها في صناديق حقوق الملكية التابعة لها أو في صناديق الملكية الغير تابعة لها، وتسعى دائما إلى تعظيم مواردها بما يسمح لها القانون، ويتدخل المستثمرون المؤسساتيون في تمويل المشاريع بثلاثة طرق ممكنة، حيث قسمتها الجمعية الفرنسية لرأس المال المخاطر AFIC، الطريقة الأولى وهي المقاربة الداخلية المباشرة وهي تمويل المستثمرين بطرق مباشرة المؤسسات غير المسعرة في البورصة، أما الثانية فهي مقاربة داخلية غير مباشرة من خلال صندوق الاستثمار الذي يتولى تمويل المؤسسات، في حين الطريقة الثالثة تتمثل في مقاربة صندوق الصناديق وهي عبارة عن تشكيل صندوق أو عدة صناديق تساهم في تمويل صناديق أخرى والتي بدورها تقوم بتمويل المؤسسات (سحنون، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر - دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر، 2013، صفحة 114)

2- السلطات العمومية (الوكالات الحكومية):

دائما ما يكون تدخل الدولة في المراحل التمويلية المبكرة التي لا تجذب الكثير من المستثمرين الخواص، سواء لوحدها بإنشاء صناديق وطنية أو مع لجماعات المحلية بإنشاء صناديق جهوية، أو مع الخواص بإنشاء صناديق مختلطة، ويوجد العديد من الأمثلة على الاستثمارات المباشرة للدولة من خلال إنشاء صناديق عمومية لرأس المال المخاطر، ويبقى الهدف الأبرز للسلطات العمومية هو العمل على تخفيف حدة اختلال التوازن المحلية والجهوية من خلال دعم وتمويل الجدوى والانطلاق باستخدام أثر الرفع المالي الذي يجذب مبالغ مهمة من الخواص. (سبتي، 2009، الصفحات 71-72).

1-2 الشركات والمجمعات الكبرى:

تتدخل الشركات والمجمعات الكبيرة في رأس المال المخاطر بأشكال مختلفة، حيث تزود هذه الشركات رأس المال المخاطر بالأموال الموجهة للاستثمار في المشاريع الناشئة، وكمثال على ذلك بلغت مساهمة الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية حوالي 6% من الأموال المستثمرة، تتعدد الدوافع الكامنة وراء عمليات رأس المال المخاطر المشارك، فهي لا تنحصر في الأهداف المالية المتمثلة في تعظيم الأرباح أكبر من تلك المحققة في أسواق رأس المال، بل تتعداها إلى الأهداف الاستراتيجية المتمثلة أساسا في اليقظة التكنولوجية. (Dubocage, 2002, p. 3)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

2-2 الأفراد الخواص:

يعتبر عدد الأشخاص الطبيعيين من الأفراد أو العائلات الغنية الذين يستثمرون أموالهم في صناديق أو شركات رأس المال المخاطر قليل جدا نظرا لارتفاع مستوى المخاطر، كما إن سبب توظيف الأشخاص الطبيعيين لبعض أموالهم في رأس المال المخاطر، يعود إلى تحقيق أرباح وقيم مضافة، تفوق تلك المحققة في استثمارات أخرى، وما يدعم ذلك، التحفيزات الضريبية التي تقدمها الدولة، قصد تحقيق أهداف تنمية (KLEINSCHMIDT, 2007, p. 22)

ويعتبر الدافع المالي أكبر محفز الذي يدفع بالأشخاص الطبيعيين إلى توظيف أموالهم في رأس المال المخاطر بهدف تحقيق الأرباح والاستفادة من الامتيازات والتحفيزات الضريبية التي تقدمها الدولة لتحقيق أهداف تنمية، بالإضافة إلى هؤلاء الأشخاص الطبيعيين يوجد أفراد آخريين يستثمرون أموالهم مباشرة دون وساطة مالية في المشاريع وهذه الفئة تسمى ملائكة الأعمال. (سبتي، 2009، صفحة 73)

3-2 صناديق الصناديق:

بالإضافة إلى المستثمرين الذين يقدمون الأموال بطريقة مباشرة للمخاطرين برأس المال، هناك أيضا مستثمري صناديق الصناديق الذين يجمعون الأموال من المستثمرين لتوظيفها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، إذ هم بمثابة وسيط ثاني بين مقدمي الأموال والمشاريع الناشئة. (KLEINSCHMIDT, 2007, p. 22)

يجمع مستثمري صناديق الصناديق الأموال من المستثمرين وتوظيفها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، وتتميز هذه الصناديق بقدرتها على التسيير المحكم للمخاطر بتنوع صناديق رأس المال المخاطر، وتنوع أطوار التدخل والقطاعات، وحتى المناطق الجغرافيا. (بلعيدى، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة-، 2017، صفحة 120) وتعتبر صناديق الصناديق آخر الوافدين إلى صناعة رأس المال الاستثماري حيث أن أولها أنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1983، ومنذ ذلك الحين أخذت تحتل مكانة متزايدة الأهمية من حيث نسبة المساهمة في الأموال المستثمرة في رأس المال الاستثماري (سبتي، 2009، صفحة 73).

الفرع الثاني: صناديق رأس المال المخاطر

تسمى صناديق رأس المال المخاطر أيضا بشركات رأس المال المخاطر أو مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تقوم هذه الصناديق بدور الوساطة المالية بين المستثمرين والمنشآت المستفيدة من التمويل، وتقوم المجمعات العالمية الكبرى بتوظيف مبالغ كبيرة في رأس المال المخاطر (بلعيدى، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة-، 2017، صفحة 211)، وتقسم مؤسسات رأس المال المخاطر على أساسه إلى ثلاثة أنواع رئيسية: (سبتي، 2009، الصفحات 76-77)

- رأس المال المخاطر المؤسسي: ويكون مرتبط بمؤسسات مالية خاصة أو عمومية، مكرسة خصيصا لنشاط رأس المال المخاطر.
- رأس المال المخاطر المشترك: ويسمى أيضا رأس المال الصناعي، وهو نشاط الشركات والمجمعات الصناعية الكبرى في رأس المال المخاطر كمستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- رأس المال المخاطر الغير رسمي: وهو النشاط الممارس بصفة ظرفية أو دائمة من طرف هياكل صغيرة مستقلة، أو أشخاص طبيعيين يملكون موارد مالية كبيرة.

الفرع الثالث: المشاريع الناشئة

يقوم رأس المال المخاطر بتمويل المشاريع الناشئة، أي تلك التي تكون إما في مرحلة الدراسة أو في السنوات الأولى من نشاطها، وتفضل هذه المؤسسات التمويل برأس المال المخاطر على التمويل البنكي، كونه يمثل أفضل بديل تمويلي للمشاريع الناشئة خاصة في المراحل المبكرة للمؤسسات التكنولوجية (Savignac , 2007, p. 874) فحسب BATTINI فإن خصائص مصادر الأموال الأكثر ملائمة لهذا النوع من المشاريع تتمثل في: (BATTINI, 2001, p. 70)

- تحمل أخطار المؤسسة
- البقاء لفترة طويلة وكافية تحت تصرف المؤسسة
- تمتع من دون ضمانات
- لا تطالب بتوزيعات أو تسديدات آنية، بل تكون في حال النجاح وتحقيق الأرباح
- استثمارات مالية تبقي المبادر في وضعية الأغلبية

الفرع الرابع: المستأنفون

إن توظيف أموال الغير من طرف المستثمرين يستوجب استرجاع هذه الأموال مع الأرباح الناتجة عن عملية التوظيف، وإعادة استثمارها لدى مؤسسات أخرى، لذا يمكن إضافة طرف آخر ساهم في العملية التمويلية يتمثل في المستأنفين، ويتم الاتفاق بين مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة الممولة على توقيت وكيفية الخروج عن طريق المبادر المؤسس، أين يقوم في هذه الحالة المبادر أو مؤسس المؤسسة بشراء حصة المستثمرين حيث يحظى هذا الطرف في معظم الحالات بحق الأولوية في الحفاظ على ملكية مشروعه، وقد يكون عن طريق المستأنفين الصناعيين، حيث تتدخل المجمعات الكبيرة في عمليات رأس المال المخاطر بطرق شتى، وذلك بشراء حصة المستثمرين لتصبح المؤسسة أحد فروعها حتى تتمكن من تحقيق الأهداف التي دفعتها إلى المشاركة في تمويل رأس المال المخاطر، وقد يكون أيضا عن طريق المستأنفين الماليين، وذلك بشراء حصة المخاطر برأس المال ومواصلة المشوار بدلا منه في أطوار أخرى من العملية التمويلية كرأس مال النمو، وقد يكون كذلك عن طريق السوق المالي، إذ يعتبر الخروج بإدراج المؤسسة في السوق المالي وهو الذي يعتبر الطريق المفضل لخروج المستثمرين، لأنه يمكنهم من تحقيق قيمة مضافة معتبرة بإعطاء أحسن تقويم ممكن للمؤسسة، كما أن هذا الخروج إذا تزامن مع ظروف مواتية بالسوق فإن عائد المستثمرين من العملية يكون أكبر بكثير، لهذا فإن الخروج عبر السوق المالي يوصف بالطريق الملكي للخروج. (Stephany, La relation capital – risque , PME fondements et pratiques, 2003, صفحة 82)

ويتيم الاتفاق بين الطرفين المتمثلين في مؤسسة رأس المال المخاطر والمؤسسة الممولة على توقيت وكيفية الخروج، هذه الأخيرة قد تكون بطرق مختلفة مثل: (سبتي، 2009، صفحة 83)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- المبادر المؤسس
- المستأنفون الصناعيون
- المستأنفون الماليون
- السوق المالي

المطلب الثاني: الأنماط التمويلية التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر

الفرع الأول: مرحلة الإنشاء (رأس مال الإنشاء):

يوجه هذا التمويل عن طريق رأس مال الإنشاء إلى المؤسسات الابتكارية الناشئة ذات العائد المستقبلي المرتفع بصفة خاصة، حيث لا يمكن لهذه المؤسسات الاستفادة من التمويل البنكي نظرا لارتفاع المخاطرة فيها، وتنقسم مرحلة الإنشاء إلى مرحلتين: (بلعابد، 2018، صفحة 26)

- **رأس مال ما قبل الانشاء (الانطلاق):** هو تمويل مرتفع الخطورة جدا نظرا لارتفاع احتمال فشل المؤسسة التي ليس لها كيان قانوني بعد في هذه المرحلة، حيث يختص بتمويل كل النفقات الناجمة عن الدراسات والتجارب حول السلعة في السوق، وذلك بهدف تحديد مدى جاذبيتها ونوع الشرائح التي تستهدفهم.
- **رأس مال ما بعد الانشاء (الانطلاق):** تعتبر بمثابة المرحلة الأساسية لتدخل شركة رأس المال المخاطر، يعتبر هذا الأسلوب التمويلي الوحيد الذي يقبل تمويل المؤسسة خلال هذه المرحلة نظرا لارتفاع المخاطر بصفة كبيرة، ففي هذه الحالة تكون المؤسسات في مرحلة بداية النشاط إذ يتفرع فيها التمويل إلى نوعين هما تغطية نفقات ما قبل البداية التجارية، تغطية نفقات البداية التجارية.

الفرع الثاني: مرحلة التنمية

يكون المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطات مالية تجعله يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية حتى يتمكن من تحقيق آماله في النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% و10%، هذا النمو إما يكون داخليا كزيادة قدراتها الإنتاجية أو قدراتها التسويقية أو خارجيا كإكتساب مشروع أو تنوع أسواق وتنقسم هذه المرحلة إلى: (وفاء، 2001، الصفحات 83-84)

- **مرحلة التوسع:** ويتدخل رأس المال المخاطر هنا لتمويل التوسع في أنشطة مشروعات قائمة لأن المشروع لا يزال عاجزا عن توفير التمويل ذاتيا، رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، لذلك فإن هذه المشاريع بحاجة إلى أموال الاستثمار والذي يمكنها من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل.
- **مرحلة التطور والنضج:** تكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة حيث تضمن امكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص وانحصار دور مؤسسات رأس المال المخاطر في التمويل تاركة المجال لوسائل التمويل التقليدية، وهذا يحدث

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

للمشروعات التي لديها معدل إيراد مرتفع وتطور متوقع، أما بالنسبة للمشروعات التي تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا وذات مخاطر مرتفعة نسبيا فيبقى تمويلها مقرونا بمؤسسات رأس المال المخاطر.

الفرع الثالث: مرحلة تحويل الملكية

يستخدم هذا النمط من التمويل عندما يرغب المؤسسين تحويل مشروع إلى شركة قابضة مالية أي يتم تحويل ملكية المؤسسة لمجموعة جديدة من الملاك، وتتدخل رأس المال المخاطر في مرحلة التحويل في حالة إذا ما فضل الورثة عدم الاستمرار في نشاط المؤسسة مثلا ويتم ذلك عبر تكوين شركة قابضة تمنح قروضا لشركاء جدد وبعد سداد الالتزامات المالية تنتقل الملكية للشركاء في شركة متفرعة. (سحنون، 2013، الصفحات 107-108)

الفرع الرابع مرحلة التقييم (التصحيح)

عندما تواجه المؤسسة مشكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيراد أو تغيير ظروف الطلب فإنها تحتاج إلى إنخفاض مالي فيأخذ رأس المال المخاطر بيدها حتى تعيد عافيتها وترتيب أمورها، وتستقر من جديد في الس2022ح قادرة على تحقيق الأرباح، كما تسمى هذه المرحلة بمرحلة إعادة التدوير، فكل المشاكل التي تعترض المؤسسات في هذه المرحلة يمكن تجاوزها بهذه الصيغة. (بلعبيدي و مقالاتي ، 2016، صفحة 326)

المطلب الثالث: المسار الاستثماري لشركات رأس المال المخاطر:

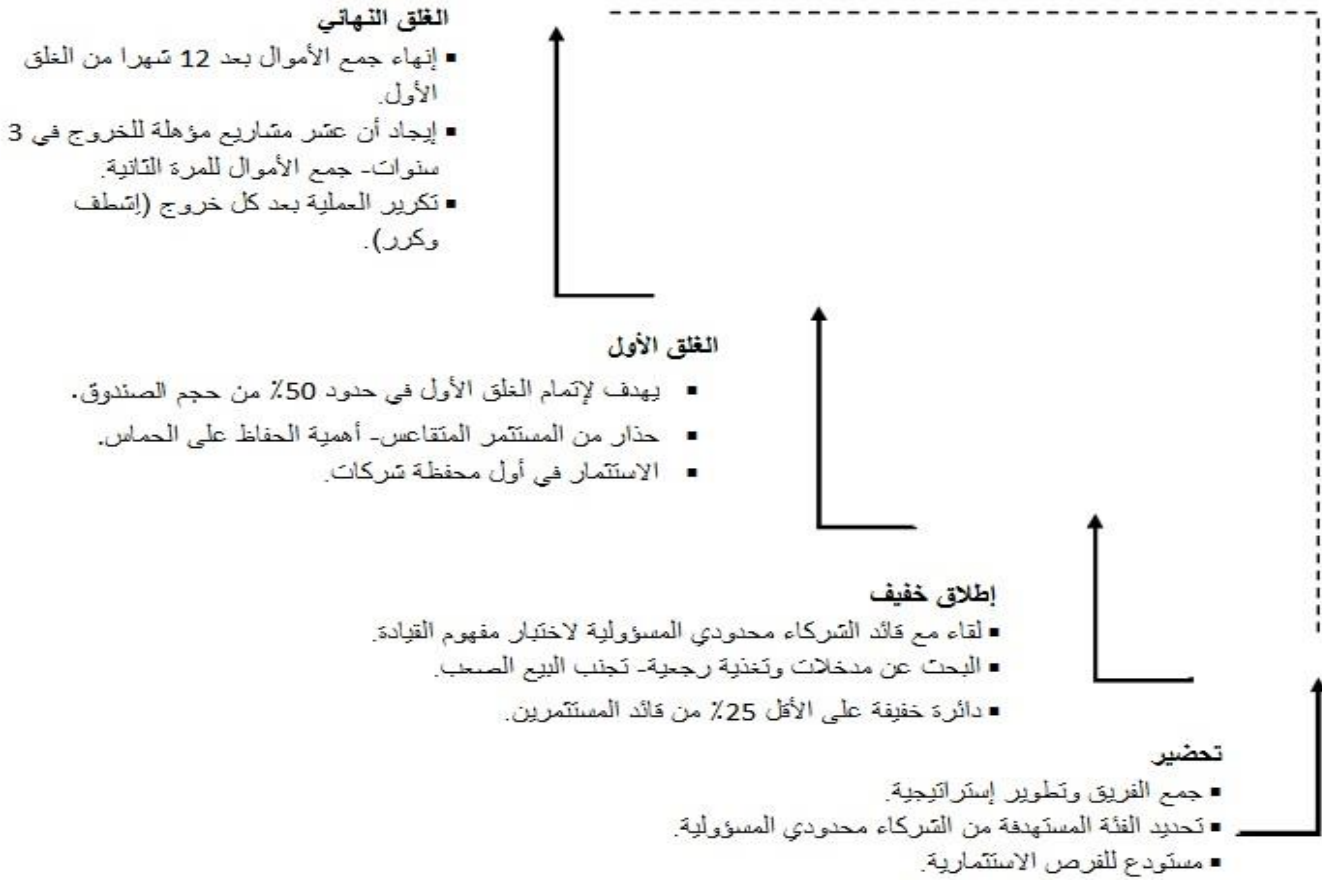
يعتبر المسار الاستثماري لشركات رأس المال المخاطر من بين أهم الأسباب التي تساهم نجاح الخطة الاستثمارية، حيث تكون انطلاقته من عملية جمع الأموال من المستثمرين، لتمر إلى مرحلة الاستثمار والمتابعة، لتصل أخيرا إلى مرحلة نهاية المساهمة والخروج من الشركة بعد تحقيق عوائد مغرية في مدة لا تتعدى عشر سنوات على أقصى تقدير.

الفرع الأول: مرحلة جمع الأموال:

تعتبر مرحلة جمع الأموال أول مرحلة من المسار الاستثماري حيث يعمل فيها الفريق الإداري لشركة رأس المال المخاطر على توفير الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات، وإعداد خطة استراتيجية محكمة تعتمد على توفير الأموال من مساهمات البنوك والمؤسسات المالية التي تعتبر جزءا منها، وفي هذه المرحلة الأولى تقوم شركات رأس المال المخاطر بتوظيف مسيرين لأموالها، وتوظيف عملاء للترويج إذا استدعى الأمر ذلك، لأن الهدف الأول لها هو نسج علاقة طويلة الأمد مع مستثمريها، لذا فإن مرحلة جمع الأموال في معظم شركات رأس المال المخاطر تمر بمرحلتين هما الغلق الأول للصندوق متبوعا بالغلق الثاني، حيث تكون عملية جمع الأموال للاستثمار قد انتهت عندما تصل المساهمات في حدود 40% إلى 70% من حجم المبالغ المقرر استثمارها، بعد الاتفاق على نوعية المستثمرين واستراتيجية العمل والاستثمار، ونوعية المشاريع الاستثمارية المستهدفة (بوقفة، 2018، صفحة 118)، ويمكن توضيح مراحل جمع أموال الاستثمار في الشكل الموالي.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

الشكل رقم (04): مراحل عملية جمع أموال الاستثمار لشركات الرأس المخاطر



المصدر: (بوقفة، 2018، صفحة 119)

الفرع الثاني: مرحلة الاستثمار والمتابعة

يوجد ارتباط وثيق في هذه المرحلة بين عملية الاستثمار وعملية تسيير ومراقبة الاستثمار، حيث يتم تسيير ومراقبة كل الأنشطة المتعلقة بالمشروع والعمل على تصحيح كل ما يساهم في نجاح المشروع وإنشاء قيمة مضافة.

1- عملية الاستثمار:

تقوم عملية استثمار الأموال المجموعة في المرحلة السابقة، على انتقال شركات رأس المال المخاطر من الدعم المالي إلى الدعم الاستراتيجي، مما يجعل منه المستثمر المتميز في اختيار المشاريع الجيدة، وتتخلل هذه العملية العديد من الخطوات التي تتطلب موافقة أصحاب المصالح حتى تعبر للمرحلة التي تليها، ويعتبر البحث عن الفرص الاستثمارية وجذبها أول خطوة في عملية الاستثمار، حيث يتم اقتناص أصحاب المشاريع والشركات الناشئة خاصة منها المبتكرة، ليتم المفاضلة بين هذه الفرص الاستثمارية بتحديد ما إذا كانت شركة رأس المال المخاطر ستستثمر في أفكار مبتكرة أو في مشاريع بإمكانيات عالية، وفق استراتيجية مدروسة. (AMIT, BRANDER, & ZOTT, 1998, p. 452)

أما الخطوة الثانية فهي عملية تصفية المشاريع المستهدفة من خلال المراجعة والتدقيق في خطة العمل أو مخطط الأعمال الخاص بالمشروع، وتحديد مدى استحقاق صاحب المشروع للمقابلة من أجل المضي قدما في تنفيذ المشروع (GOLIS, MOONEY, & RICHARDSON, 2009, p. 190)، ليواصل فريق العمل نشاطه في هذه المرحلة

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

بالانتقال إلى الخطوة الثالثة والتي يتم فيها فحص وتقييم الفرص الاستثمارية المعروضة بهدف التقليل من حالات عدم تماثل المعلومات الناتج عن نقص المعلومات عن المشاريع المعروضة بالمقارنة مع أصحاب هاته المشاريع، وهو ما يجز هذه الفرص الاستثمارية إلى عملية الفحص المعمق وتحديد ما إذا كانت تستحق الدعم أم لا، بعد هذا يبدأ التفاوض مع صاحب المشروع كخطوة رابعة، حيث يكون التوافق بين اهتمامات و أهداف صاحب المشروع مع اهتمامات أهداف شركة رأس المال المخاطر أهم عنصر يمكن أن يحدد نجاح أو فشل عملية التفاوض، وبعد النجاح في تحقيق هذا التوافق والتناغم بين صاحب المشروع وشركة رأس المال المخاطر نكون قد وصلنا إلى الخطوة الخامسة من عملية الاستثمار وهي اتخاذ قرار الاستثمار، أين يتم إيجاد التوازن بين احتياجات المشروع ومعدل العائد على الاستثمار المتوقع وكذا الأرباح المتوقعة (بوقفة، 2018، الصفحات 123-124).

2- مرحلة التسيير والرقابة:

يعتبر ضخ أول دفعات التمويل هو نقطة البداية لهذه المرحلة، حيث يتوجب على شركات رأس المال المخاطر تكثيف عملية الرقابة على المقاولين، من خلال الحفاظ على الكفاءة التشغيلية للمشروع، تطوير المشروع وفق ما تم الاتفاق عليه في خطة العمل، الوصول على إنجازات مالية وتشغيلية مرضية، حيث أن مراقبة هاته المؤشرات المالية يضمن استمرارية عملية الاستثمار وفق خطة العمل الموضوعية مسبقاً دون التعرض لأي مفاجآت مالية قد تؤدي إلى إعادة هيكلة، إجراء تغييرات على فريق العمل والفريق الإداري، أو طلب رأس مال إضافي، لذا فإنه يتوجب على شركات رأس المال المخاطر أن تسيير المشروع تسييراً فعالاً يضمن الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة. (Li, 2008, p. 498)

تهدف عملية التسيير والرقابة المستمرة التي تقوم بها شركات رأس المال المخاطر إلى إنشاء القيمة حمايتها في الشركة المستثمر فيها، من خلال المساعدة على توظيف الأفراد المميزين ومكافأهم، المساعدة في بناء استراتيجية العمل، بالإضافة إلى أن عملية الرقابة تسمح بالحد من السلوك الانتهازي لدى المقاول. (DESSÍ, 2010, p. 169)

الفرع الثالث: مرحلة الخروج

تعتبر استراتيجية الخروج من الاستثمار من بين أهم النقاط التي يجب أن يتفق عليها بين شركة رأس المال المخاطر والشركة المستثمر فيها، وتأتي هذه المرحلة بعد مرور أربع سنوات على الأقل أو عشر سنوات على الأكثر، أين تكون الشركة حققت فوائض جيدة، ويمكن أن تكون استراتيجية الخروج بطريقتين أساسيتين هما: (McKaskill, 2009, pp. 54-56)

- 1- الخروج المالي: الذي يقوم على خلق قيمة عند الخروج إما عن طريق البورصة أو عن طريق بيع حصصها لمؤسسة نشط في نفس القطاع (البيع التجاري)، من خلال عملية تعظيم العوائد الإيجابية لجعل مرحلة الخروج ناجحة.
- 2- الخروج الاستراتيجي: تقوم هذه الاستراتيجية على تعيين قيمة المؤسسة على أساس الربح المستقبلي المتوقع والذي سيتولد من طرف المشتري الذي يقوم باستغلال الأصول الأساسية.

وفي هذه المرحلة يمكن أن نشهد بعض المشاكل بين شركات رأس المال المخاطر التي تبحث عن المردودية والسمعة الجيدة وبين صاحب المشروع الذي يرغب في استقلالية مشروعه، ورغم هذا الاختلاف إلا أن شركات رأس المال المخاطر تفضل العرض العام للجمهور كواحد من أحسن قنوات الخروج كونه طريق مؤهل للاستثمارات ذات الأداء العالي. (BROERE, 2014, p.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

(115)، لذا فإنه من الواجب على شركات رأس المال المخاطر أن تتخذ القرار بشأن الطريقة المناسبة والوقت المناسب للخروج، اعتماداً على تعظيم عناصر أساسية تتمثل في السعر أو معدل العائد الداخلي (AMIT, BRANDER, & ZOTT, 1998, p. 453)

المطلب الرابع: آليات خروج رأس المال المخاطر.

توجد خمس طرق رئيسية للخروج من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر ويمكن طرحها في النقاط التالية:

1- الطرح العام الأولي (Initial Public Offering IPO):

هناك اتجاه يثير قلق أصحاب رؤوس الأموال بسبب التقييم المنخفض الذي حصلت عليه الشركات من خلال خروج الاكتتابات الأولية، حيث أصبح يفضل الكثير من رواد الأعمال التخرج عن طريق المبيعات التجارية، إن زيادة أهمية المبيعات التجارية على حساب الوسائل التقليدية للخروج التي يتم الحصول عليها من خلال المنح المخصصة للشركات الناشئة تشكل حافز كبير لرواد الأعمال، حيث يتم تعريف المبيعات التجارية ببساطة على أنها عمليات خروج الشركة عن طريق الشراء الجزئي أو الكلي لحصتها من قبل شركة أخرى، ويتم تنفيذ هذه العملية من خلال الدمج والاستحواذ، كالاتحواذ عن طريق الشراء المالي أو تبادل الأوراق المالية، وتمثل هذه الطريقة بديلاً للحلول النظرية التقليدية التي كانت تستند سابقاً إلى فرضية عدم وجود بورصات مخصصة للاكتتاب العام الأولي (Ausiandra, 2017, pp. 41-42).

2- إعادة شراء الاستثمارات من قبل الشركة:

في هذا النوع يمكن أن نجد حالتين أساسيتين هما: (Stephany, 2003, pp. 181-182)

- أن يشتري المدير الأسهم التي يملكها رأس المال المخاطر، وقد تكون الدوافع وراء هذا الاستحواذ هي الرغبة إما في السيطرة على الشركة بالكامل أو تعزيز أغلبيتها، وعموماً يتم تنفيذ هذا النوع من عمليات الاستحواذ من خلال شركة قابضة، وذلك لأسباب جبائية ومالية بشكل أساسي.
 - يقوم رأس المال المخاطر ببيع الأسهم التي يمتلكها إلى المديرين التنفيذيين في الشركة من خلال صفقة خيار الأسهم، حيث يمكن إجراء معاملة الخروج هذه على مرحلتين لرأس المال المخاطر، أولاً يبيع المستثمر جزءاً من الأسهم التي يحتفظ بها للمديرين التنفيذيين بسعر بسيط، الهدف هنا هو تحفيز المديرين التنفيذيين للشركة بحيث يكون تقييم الشركة على أعلى مستوى ممكن، وفي المرة الثانية يبيع رأس المال المخاطر بقية الأسهم التي يملكها مع مكاسب رأسمالية كبيرة.
- كما تتوفر للشركة طرق أخرى لشراء الأسهم التي يحتفظ بها رأس المال المخاطر، على سبيل المثال يمكن أن نذكر انخفاض رأس المال أو تخفيض رأس المال في حالة عدم وجود خسارة، وهذه الطريقة تتعارض مع التمويل المسبق حسب رأس المال المخاطر.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

3- عمليات الدمج والتملك (الاستحواذ):

تعد من أكثر استراتيجيات الخروج شيوعاً، حيث تمتص إحدى الشركات نشاط الشركة الممولة برأس المال المخاطر أو تندمج معها، ويحصل المستثمر في رأس المال المخاطر على أصل رأس المال المستثمر، بالإضافة إلى الأرباح في صورة أسهم في الشركات الداجمة، والتي تكون لها قيمة سوقية نتيجة قيدها في بورصة الأوراق المالية. (لوكال، 2017، صفحة 178)

4- البيع الثانوي:

أي أن مؤسسة رأس المال المخاطر تبيع حصتها في المؤسسة المقابلة لمؤسسة رأس مال مخاطر أخرى أو لمؤسسة أخرى، في حين يحتفظ المقاول بحصته فيها. (براق و بن زاوي، 2014، صفحة 30)

5- الخروج عبر البورصة: إن الخروج عبر البورصة يعتبر المسلك الملكي بالنسبة للمخاطر برأس المال حيث يسمح بضمان سيولة المساهمة وتحقيق الأرباح الرأسمالية المنتظرة، كما يمكن المخاطر برأس المال من تقديم مكاسب للمساهمين في صندوق رأس المال المخاطر، وتحديد محفظة المساهمة، كما أن هذا المسلك يتطلب العديد من الشروط التي تتمثل أساساً في نوعية واستمرارية توريد المعلومات للمستثمرين في البورصة وكذا التوقيت الاستراتيجي للخروج وتكلفة العملية. (Lounes, 2012, pp. 38-39)

المبحث الرابع: واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

على غرار العديد من دول المغرب العربي وإفريقيا، اتبعت الجزائر نهج التمويل برأس المال المخاطر كنوع من أنواع التمويل بمدف دعم الاقتصاد الوطني وتشجيع التمويل الذاتي للشركات وتنويع مصادر التمويل، خاصة للشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة، وقد تزامن ظهور نشاط رأس المال المخاطر مع ظروف خاصة تميزت بنهاية الاقتصاد المخطط، لذا فإن تقنية رأس المال المخاطر تعتبر نشاطاً قديماً نسبياً في الجزائر حيث تم إنشاؤه سنة 1991، غير أنه تم اعتماد قانون رأس المال المخاطر من قبل السلطات المختصة في الجزائر في سنة 2008 وقد تم تحديد شروط تطبيقه بموجب المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 4 و 11 فبراير 2008، لذا ومن أجل فهم أفضل لواقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر سنتطرق في هذا المبحث إلى الإطار القانوني لهذا النوع من التمويل في الجزائر، والتعرف على المؤسسات والهيكل التي أوجدتها الجزائر لدعم وتطوير هذا النشاط، وفي الأخير التعرف على أهم شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر.

المطلب الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لرأس مال المخاطر في الجزائر

قبل الأزمة الاقتصادية عام 1986، كانت الملكية الخاصة شبه معدومة في الجزائر. لكن منذ عام 1991، خضع الاقتصاد الجزائري للعديد من الإصلاحات، ركز أولها على إنشاء صناديق المشاركة، أي نمط جديد لتمويل "الاستثمار الرأسمالي" رغم ذلك فإنه إلى غاية شهر جوان 2006 لم يكن يوجد أي إطار تنظيمي يحكم رأس مال المخاطر في الجزائر، رغم تواجد مؤسستين في سوق رأس مال المخاطر الجزائري وهما الشركة المالية الجزائرية الأوروبية FINALEP والشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف SOFINANC، إضافة إلى صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي تتولى الخزينة والبنوك

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

تدعيمه، ولقد كان ظهور الإطار التنظيمي لرأس المال المخاطر متأخرا بالمقارنة مع نشأة أول مؤسسة لرأس مال المخاطر في الجزائر، وبتاريخ 28 جمادى الأولى 1427هـ الموافق 24 جوان 2006 صدر القانون رقم 06-11 المتعلق برأس المال الاستثماري وقد تم اتخاذه كغطاء تنظيمي لرأس مال المخاطر في الجزائر، حيث جاء في هذا القانون المواد 07، 08، 09 التي تنص على القانون الأساسي لشركات رأس المال المخاطر، "تؤسس شركة رأس المال المخاطر في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما، أما فيما يخص رأسمالها الأدنى فإنه يتحدد عن طريق التنظيم، وتسدّد 50% منه عند تاريخ تأسيس الشركة، في حين تسدّد 50% الباقية وفقا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري، كما يجوز رأس مال شركة رأس المال المخاطر مستثمرين عموميين أو خواص، سواء كانوا أشخاصا معنويين أو طبيعيين" (المواد 7، 8، 9 من القانون 06-11، 2006، صفحة 4)

أما فيما يخص المواد من 10 إلى 16 من نفس القانون فقد جاءت لتحديد شروط ممارسة نشاط رأس المال المخاطر وهي تنص على: "تخضع ممارسة نشاط رأس المال المخاطر إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB)، وتحدد شروط منح رخصة ممارسة نشاط رأس المال المخاطر عن طريق التنظيم وتسلم في أجل أقصاه 60 يوما ابتداء من تاريخ إيداع الطلب، وفي حالة سحب رخصة ممارسة النشاط بناء على طلب شركة رأس المال المخاطر، أو بناء على تقرير من لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها (COSOB) أو الوزارة المكلفة بالمالية، فإنه يجب على شركة رأس المال المخاطر أن تتوقف فورا عن نشاطها، ويتم حلها". (المواد من 10 إلى 16 القانون 06-11، 2006، الصفحات 4-5)

أما المواد 17، 18، 19 و 20 من القانون فقد نصت على أنه: "لا يجوز لشركة رأس المال المخاطر أن تخصص أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة، ولا يجوز لها أن تحوز أسهما تمثل أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة، كما لا يجوز لها أن تساهم في مؤسسة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يوضح على وجه الخصوص مدة المساهمة وشروط الانسحاب من شركة رأس المال المخاطر، كما لا يجوز أيضا لشركة رأس المال المخاطر أن تقوم بافتراضات تفوق حدود 10% من أموالها الخاصة الصافية، ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات". (المواد من 17 إلى 20 القانون 06-11، 2006، الصفحات 5-6)

في حين اختصت المواد 24، 25، 26 من هذا القانون بكل ما يخص الرقابة على النشاط حيث نصت على: "تخضع شركة رأس المال المخاطر لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تتأكد من مطابقة نشاط الشركة للأحكام التشريعية، وتمارس لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الرقابة على شركات رأس المال المخاطر من خلال التقارير السداسية المتعلقة بالنشاط، الوثائق المحاسبية والمالية لنهاية السنة المالية المعنية، تقرير محافظي الحسابات وأي وثيقة أخرى ضرورية لممارسي الرقابة" (المواد 24، 25، 26 القانون 06-11، 2006، صفحة 6)

وحرصا من المشرع الجزائري على تنظيم نشاط شركات رأس المال المخاطر فقد دعم القانون 06-11 بالمرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11/02/2008 والمتضمن تحديد الحد الأدنى لرأس مال شركات رأس المال المخاطر وكيفيات حيازته، حيث نصت المادتين 02 و 04 من القانون على: "يحدد رأس المال الأدنى لشركة رأس المال المخاطر بـ(100.000.000 دج) مائة مليون

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

دينار جزائري حيث لا يجوز لشخص طبيعي أو زوجته وأصوله وفروعه أن يجوزا معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة، أكثر من 49% منه، كما تنص المادة 03 على أن يكون الاكتتاب في الرأس المال الاجتماعي حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم" (المواد 2، 3، 4 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، 2008، صفحة 8)

كما تطرقت المواد 27، 28، 29 من القانون 06-11 لأغلب التحفيزات الجبائية المقدمة لشركات رأس المال المخاطر بالجزائر والمتمثلة في: (المواد 27، 28، 29 من القانون 06-11، 2006، الصفحات 6-7)

- إعفاء شركات رأس المال المخاطر من الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص، كما تستفيد من تخفيض بنسبة 5% على باقي المداخيل، وتستفيد شركات رأس المال الاستثماري المتدخلة في صيغة رأس المال المخاطر من الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات لمدة 5 سنوات ابتداء من انطلاق نشاطها.
- تستفيد من المزايا الجبائية شركات رأس المال المخاطر التي تتعهد بعدم سحب المبالغ المستثمرة في المؤسسات لمدة 05 سنوات ابتداء من أول يناير من السنة الموالية لتاريخ الحصول على المساهمة.

ويعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري بأنها "الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة من خلال تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة، كما حدد كيفية تدخل شركات رأس المال الاستثماري (المواد 2، 3 من القانون 06-11، 2006، صفحة 4)

المطلب الثاني: المؤسسات والهياكل الداعمة لرأس مال المخاطر في الجزائر

يتميز التمويل برأس المال المخاطر بدرجة كبيرة من المخاطرة وهذا ما يحتم توفير هياكل متخصصة تقوم بتوفير الجو المناخ البيئي المناسب والمحفز، ويمكن لنا ان نقسم هاته الهياكل الداعمة لرأس مال المخاطر حسب المهام التي تقوم بها إلى ما يلي :

الفرع لأول: ضمان التمويل المقدم من مؤسسات رأس مال المخاطر

في إطار العمل الذي تقوم به الدولة من أجل التحفيز لنشاط رأس المال المخاطر عملت على إنشاء هياكل متخصصة من أجل ضمان التمويل، وتمثل هذه الهياكل في صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR)، و صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، هذه الأخيرة لها دور مزدوج يتمثل في الضمان الجزئي للمشاريع في حالة القروض متوسطة أو قصيرة الأجل، بالإضافة إلى الضمان الجزئي للمشاريع في حالة وجود مساهمة مالية من المؤسسات التمويلية، حيث يكون على هذه الصناديق تحمل مخاطر الخسارة، هذا الضمان الجزئي الذي تقدمه هذه الصناديق يحفز شركات رأس المال المخاطر على الاستثمار.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

1- صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR)

يعتبر صندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (FGAR) مؤسسة عمومية لها شخصية معنوية واستقلال مالي، حيث تم إنشائه بتاريخ 11 نوفمبر 2002 بموجب المرسوم التنفيذي رقم 02-373 طبقا للقانون 01-18 الصادر في 12 ديسمبر 2001 برأس مال قدر بـ 30 مليار دينار جزائري غير أنه انطلق الصندوق في النشاط بصورة رسمية كانت في 14 مارس 2004، ويتمثل الهدف الرئيسي لهذا الصندوق في إيجاد حلول للمشاكل التمويلية التي تعاني منها المشاريع الاستثمارية التي تتميز بدرجة مخاطرة عالية، خاصة في مرحلة الإنشاء وبدرجة أقل عند التوسع، فإن حصول هذه المشاريع على الدعم المالي صعب جدا خاصة مع عدم وجود ضمانات كافية، لذا فإن هذا الصندوق يقدم ضمانات للقروض الاستثمارية (قرض الاستثمار، قرض الاستغلال) يمكن ان تصل إلى 70%، ويتربع القطاع الصناعي الريادة بنسبة 50% من النشاطات الممولة ويعتبر قطاع الصناعات الغذائية أكثر القطاعات التي شملتها ضمانات الصندوق من خلال ضمان 309 قرض بنسبة فاقت 16% من إجمالي القروض المضمونة، متبوعا بقطاع أشغال البناء، ثم قطاع الخدمات، وأخيرا قطاع الفلاحة والصيد البحري. (FGAR، 2021)

2- صندوق ضمان قروض الاستثمار (CGCI)

لقد كان المرسوم الرئاسي رقم 04/134 المؤرخ في 19 أبريل 2004، بمثابة الإعلان الرسمي على إنشاء صندوق ضمان قروض استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأسمال مكتتب قدر بـ 20 مليار دينار 60% منها على الخزينة و40% على البنوك، حيث يتضمن هذا المرسوم القانون الأساسي للصندوق ويهدف إلى ضمان تسديد القروض البنكية التي تستفيد منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعنوان تمويل الاستثمارات المنتجة للسلع والخدمات المتعلقة بإنشاء تجهيزات المؤسسة أو توسيعها وتجديدها على أن لا يتعدى مستوى القروض القابلة للضمان 50 مليون دينار جزائري، وتستفيد من ضمان الصندوق القروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من قبل البنوك والمؤسسات المالية المساهمة في الصندوق، كما يمكن أن تستفيد البنوك والمؤسسات المالية غير المساهمة من ضمان الصندوق حسب الشروط التي يحددها مجلس الإدارة. (المرسوم الرئاسي رقم 04-134، 2004، الصفحات 30-31)

الفرع الثاني: تسهيل إجراءات الاستثمار

تواجه المشاريع الاستثمارية الكثير من المشاكل التي تمثل عائق كبير في وجه هذه المشاريع وهذا ما يكون له الأثر السلبي على المستثمرين في هذه المشاريع وأدائهم على غرار شركات رأس المال المخاطر التي بدورها تجد نفسها غير قادرة على مواصلة الاستثمار في المشاريع، ويهدف القضاء على هاته العوائق وتحسين مناخ الاستثمار فقد عملت الدولة على إنشاء العديد من المؤسسات بهدف تسهيل إجراءات الاستثمار ومن بين أهم المؤسسات يمكن أن نذكر:

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

1- الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري (ANIREF):

الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري هي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تم إنشائها بموجب المرسوم التنفيذي رقم 07-119 المؤرخ في 23 أبريل 2007، الذي تم تعديله واستكمالته بموجب المرسوم التنفيذي رقم 12-126 المؤرخ في 19 مارس 2012، حيث تتمتع الوكالة الوطنية للوساطة والضبط العقاري بالشخصية المعنوية وبذمة مالية مستقلة وهي خاضعة لوصاية وزارة الصناعة ويشرف على تسييرها مجلس الإدارة (ANIREF, 2021).

وقد حددت المهام المسندة للوكالة بنوع من التفصيل في الفصل الثاني من المرسوم التنفيذي رقم 07-119 ويمكن استعراض أهم مهامها في النقاط التالية: (ANIREF, 2021)

أ- مهام تجارية

- بإمكان الوكالة تولي مهمة التسيير والترقية والوساطة والضبط العقاري للأموال الخاصة للدولة الموجودة في المناطق الصناعية ومناطق النشاطات أو في كل فضاء مخصص للنشاط الاقتصادي.
- بإمكان الوكالة أيضا تولي مهمة الوساطة العقارية لحساب كل المالكين.
- تتمتع الوكالة بصفة المرقى العقاري، وهي مؤهلة بهذه الصفة لتهيئة الأوعية العقارية لإنجاز مناطق صناعية ومناطق النشاطات وكل فضاء مخصص للنشاط الاقتصادي.
- مؤهلة للقيام بصفة مباشرة أو غير مباشرة بتسيير المناطق والفضاءات المذكورة أعلاه.
- أخذ المساهمات وإبرام كل شكل من الشراكة المتصلة بمجال نشاطها.

ب- مهام الخدمة العمومية

- وضع بنك معطيات للعرض العقاري الوطني المخصص للنشاط الاقتصادي.
- ترقية العرض العقاري الوطني المخصص للنشاط الاقتصادي لدى المستثمرين.
- رصد سوق العقار المخصص للنشاط الاقتصادي.
- إعداد ونشر جداول أسعار دورية للعقار المخصص للنشاط الاقتصادي والعقار الصناعي.
- إعداد ونشر مذكرات ظرفية دورية متعلقة بتوجهات السوق العقارية المخصصة للنشاط الاقتصادي.
- تقدير الطلب الوطني على العقار المخصص للنشاط الاقتصادي.
- وضع وتحيين أنظمة معلوماتية تتعلق بالحظائر الصناعية ومناطق النشاطات وكل فضاء مخصص للنشاط الاقتصادي.
- ضبط سوق العقار المخصص للنشاط الاقتصادي.
- إعداد ونشر كل دراسة تتعلق بالعقار المخصص للنشاط الاقتصادي.

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

2- لجنة المساعدة على تحديد الموقع وضبط العقار وترقية الاستثمار (CALPIREF):

لجنة المساعدة على تحديد الموقع وضبط العقار وترقية الاستثمار (CALPIREF) هي لجنة متواجدة على مستوى كل ولاية من ولايات الوطن، حيث يكلف مدير الصناعة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الاستثمار، تحت سلطة الوالي، بأمانة لجنة المساعدة على تحديد الموقع وضبط العقار وترقية الاستثمار (CALPIREF)، التي تملك بنك معلومات مكون من مجموعة معطيات مستخرجة من طرف مصالح أملاك الدولة والصناعة والأجهزة المكلفة بالعقار، وتدرس اللجنة اقتراح منح الامتياز بالتراضي وبالدينار الرمزي للمتر مربع، ومن مهامها: (DIM, 2021)

- اقتراح منح الامتياز عن طريق المزايا العيني المفتوح أو المحدود على الأراضي.
- تحديد استراتيجية الاستثمار على مستوى الولاية.
- المساهمة في الضبط والاستعمال الرشيد للعقار الموجه للاستثمار في إطار الاستراتيجية التي تحددها الولاية مع أخذ التجهيزات العمومية على الخصوص بعين الاعتبار.
- اقتراح كل طلب امتياز محتمل بمنح بالتراضي على المجلس الوطني للاستثمار عن طريق الوزير المكلف بترقية الاستثمارات.
- مرافقة جميع المبادرات المتعلقة بالترقية العقارية العمومية أو الخاصة لإنشاء أراض مهياة ومجهزة تكون موجهة لاستقبال الاستثمارات.
- مساعدة المستثمرين في تحديد موقع الأراضي التي سيتم إقامة المشاريع الاستثمارية عليها.
- وضع المعلومات المتعلقة بتوفر العقارات الموجهة للاستثمار تحت تصرف المستثمرين، بواسطة كل وسائل الاتصال.
- تقييم شروط سير السوق العقارية المحلية.
- اقتراح إنشاء مناطق صناعية جديدة على الحكومة طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.
- اقتراح إنشاء مناطق نشاطات جديدة طبقا للتشريع والتنظيم المعمول بهما.
- متابعة إقامة المشاريع الاستثمارية وتقييمها.
- متابعة إنجاز المشاريع الاستثمارية الجارية.
- معاينة بدء نشاط المشاريع الاستثمارية.

3- الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI:

في إطار السعي لتحسين مناخ الاستثمار وتذليل الصعوبات التي تواجه المستثمرين، وفي محاولة جادة من أجل جذب الاستثمارات الوطنية والأجنبية أقدمت الدولة على مجموعة من الإصلاحات ومن بينها الأمر 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 المتعلق بتطوير الاستثمار وقد كانت المادة 06 من هذا الأمر تتضمن قرار إنشاء الوكالة الوطنية لتنمية الاستثمار ANDI، وتعتبر الوكالة الوطنية لتنمية الاستثمار مؤسسة عمومية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتعمل على تقليص آجال منح

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

التراخيص اللازمة لإقامة المشروعات إلى 30 يوماً على أقصى تقدير، كما تتولى الوكالة في ميدان الاستثمارات والاتصال مع الإدارات والهيئات المعنية، بالإضافة إلى المهام التالية: (الأمر 01-03، 2001، صفحة 7)

- ضمان ترقية وتنمية ومتابعة الاستثمارات.
- الاستقبال والإعلام والتوجيه والمساعدة لأصحاب المشاريع الوطنية والأجنبية.
- العمل على تسهيل كل الإجراءات المتعلقة بإقامة المشاريع وتسييد الشباك الموحد اللامركزي الذي يضم جميع المصالح الإدارية ذات العلاقة بالاستثمار.
- تقديم الامتيازات المرتبطة بالاستثمارات.
- تسيير صندوق دعم الاستثمارات.
- ضمان التزام المستثمرين بدفاتر الشروط المتعلقة بالاستثمار.

الفرع الثالث: الدعم الفني والإداري للمشاريع الاستثمارية

تعتبر المشاريع الاستثمارية التي تتضمن محتوى تكنولوجي من بين أكثر المشاريع التي تجذب انتباه المستثمرين والمؤسسات المالية على غرار شركات رأس المال المخاطر، ومن بين أهم الهياكل التي تقدم الدعم التقني والإداري للمشاريع الاستثمارية نجد:

1- حاضنات الأعمال:

تعتبر حاضنات الأعمال حزمة متكاملة من الخدمات والتسهيلات وآليات المساندة والاستشارة توفرها ومرحلة محددة من الزمن مؤسسة قائمة لها خبرتها وعلاقتها للمبادرين الذين يرغبون البدء في إقامة مؤسسة صغيرة بهدف تخفيف أعباء مرحلة الانطلاق (الحناوي و آخرون، 2001، صفحة 26)، ويمكن ان نميز بين العديد من حاضنات الأعمال مثل:

• مشاتل المؤسسة:

مشاتل المؤسسات هي مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، وتهدف إلى مساعدة ودعم إنشاء المؤسسات التي تدخل في إطار سياسة ترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (DIM، 2021).

• حاضنات الأعمال التكنولوجية:

ANTP (الوكالة الوطنية لتعزيز وتطوير حضائر التكنولوجية) هي شركة عامة ذات طبيعة صناعية وتجارية (EPIC) تم إنشائها بموجب المرسوم التنفيذي 04-91 وهي مسؤولة عن تطوير النظام البيئي للتكنولوجيا الرقمية في الجزائر وتطوير تقنيات المعلومات والاتصالات، وتتواجد في الجزائر حالياً 04 حضائر التكنولوجية في كل من الجزائر، وهران، ورقلة وعنابة (ANTP، 2021).

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

• حاضنات الأعمال الجامعية:

وفقا للمادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293 الموافق 21 يوليو 2012 بشأن تحديد مهام وتنظيم وتشغيل خدمات البحث العلمي والتكنولوجي المشتركة: "الحاضنة هي هيكل" استقبال ودعم مشروع مبتكر له ارتباط مباشر بالبحث، ويساعد حامل المشروع على إضفاء الطابع الرسمي على فكرته والتحقق من جدواها على المدى الطويل. يقدم الدعم لفائدة المشروع من حيث التدريب والاستشارة والتمويل ويحتضنهم إلى غاية إنشاء الشركة" (المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293، 2012، صفحة 14).

2- الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية (ANVREDET):

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية عن طريق المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 03 ماي 1998 تحت وصاية وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. وتعتبر الوكالة مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري، وتتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، ويعتبر الهدف الأساسي من إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية هو الربط بين قطاع البحث العلمي والقطاع الصناعي والسماح بظهور مؤسسات تركز على الإبداع، المشاركة في استغلال نتائج البحث وتممينها، دعم وتشجيع الإبداع. (المرسوم التنفيذي 98-137، 1998، الصفحات 9-10)

المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر:

لقد كان للمشاكل المالية التي واجهت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر الفضل الكبير في تأسيس شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، كما أن الاهتمام الذي خصته الدولة لرأس المال المخاطر في الجزائر كان نتيجة النجاح الباهر الذي حققته هاته الشركات في العالم بصفة عامة وفي الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا خاصة، لذا سنحاول أن نستعرض أهم شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر.

الفرع الأول: الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

1- نشأة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

تعد الشركة المالية الجزائرية للمساهمة (المالية الجزائرية الأوربية للمساهمة-سابقا) FINALEP أول تجربة في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر، أنشئت في 30 جوان 1991 في أعقاب الإصلاحات التي أجريت في النظام المصرفي والمالي الجزائري (FINALEP، 2021)، حيث تجسدت الشركة في إطار برنامج التعاون الثنائي (الجزائري-الأوربي) من أجل تنمية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال الاستفادة في الخبرة والمهارات والمساعدات التقنية والكيفية التي يمكن أن يقدمها الشريك الأجنبي والكيفية التي يمكن أن يساهم بها في تفعيل دور هذا القطاع الحيوي في المحيط الاقتصادي، وقد كانت نشأتها في شكل شركة ذات مساهمة قدر 73,750 مليون دج، بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية بنسبة 60% (بنك التنمية المحلية BDL ب 40% والقرض الشعبي الجزائري CPA ب 20%) وشريكين أوروبيين يمتلكان 40% (الوكالة الفرنسية

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

للتنمية AFD بـ 28,74% والبنك الأوروبي للاستثمار BEI بـ 11,26% (ضياف و حمانة، 2016، صفحة 177)، ولقد قامت شركة FINALEP برفع رأسمالها العديد من المرات إلى أن وصل إلى 1.200.000.000 دج في سنة 2012 حيث أصبحت نسبة مساهمة بنك التنمية المحلية BDL بـ 64% في حين بلغت نسبة مساهمة القرض الشعبي الجزائري CPA بـ 32% في حين انخفضت مساهمة البنك الأوروبي للاستثمار إلى 04% (بوقفة و بعلوج، 2017، صفحة 202).

2- أهداف ومهام FINALEP:

الهدف الرئيسي لشركة " FINALEP " هو الحصول على حصص اجتماعية أو أسهم عن طريق المساهمة في رأسمال الشركات الصغيرة والمتوسطة ومن أجل أخذ المساهمات في رأسمال الشركات، يمكن لـ " FINALEP " استعمال أموالها الخاصة وكذلك مواردها الخارجية (صناديق الاستثمار الولائية المؤسسة من قبل السلطات العامة، بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2009)، ولهذا فهي قادرة على التدخل في مختلف مراحل حياة الشركة من خلال رأسمال المخاطرة أو رأسمال التنمية. (FINALEP, 2021).

وتقوم شركة FINALEP بالكثير من المهام يمكن أن نذكر منها:

- ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حديثة النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة .
- تساهم المالية الأوروبية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص على عكس البنوك التي تمنح قروض وهذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري، سندات قابلة للتحويل أو قروض المساهمة .
- المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن التمويل المسبق والتحقق من الشركاء وعرض نشاط البنوك وبنود المعطيات الدولية وتقديم يد الإرشاد والمساعدة .
- التركيب القانوني والمالي وحضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية والمتابعة في إتمام إجراءات الإنشاء.

الفرع الثاني: الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

1- نشأة الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE هي مؤسسة مالية عمومية تم اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 09 جانفي 2001 برأس مال اجتماعي قدر بـ 5 مليار دج ليرتفع إلى 10 مليار دج في سنة 2017، وقد تم إنشاؤها من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) ويتواجد مقرها الاجتماعي الرئيسي بالجزائر العاصمة، بالإضافة إلى وكالات على مستوى بعض ولايات الوطن. (SOFINANCE, 2020).

2- مهام شركة SOFINANCE وأنشطتها المالية:

تقوم الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE بالكثير من المهام بهدف تشجيع إنشاء المؤسسات ويمكن ان نلخص هذه المهام فيما يلي: (باشا و دباح، 2021، صفحة 10)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

- ترقية وتطوير المؤسسات وذلك من خلال المساهمة في رأسمالها.
- امتلاك حصص في شركات متواجدة في الجزائر أو في الخارج.
- ترقية وزيادة الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الإقبال على كل أشكال الإقراض والتسليف سواء بضمان أو بدون ضمان.
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها وبالأسهم والسندات.
- تشجيع إنشاء المؤسسات التي تعتمد على التكنولوجيا من خلال المساهمة في رأس مالها وبرامج تأهيلها.
- التمويل عن طريق قرض الإيجار.
- تحريك السوق المالي.

وتتميز شركة SOFINANCE بمجموعة من الأنشطة المالية المتنوعة والتي تهدف إلى دعم المشاريع الاستثمارية الممولة ويمكن أن نذكر هذه الأنشطة كما يلي: (بوقفة، 2017، الصفحات 234-235)

- قرض الإيجار: حيث تقوم SOFINANCE بشراء الآلة بناء على طلب الزبائن، حيث تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار، يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة ويصبح في النهاية مالكا للآلة.
- قرض الاستثمار: هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل يمكن أن تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية مشاريع الانطلاق، التوسع أو التحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من أجل اقتناء المعدات الصناعية.
- المساهمة في رأس المال: هي تمويل يشتمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء والتوسع لتحويل أو إعادة الهيكلة بهذه الآلية تكون SOFINANCE مساهم ديناميكي، حيث تضع حصصها الاجتماعية لهذه المساهمة محددة في ميثاق الشراكة.
- الكفالات البنكية: تتدخل SOFINANCE في ضمان المؤسسات المحلية المسجلة في إطار إنجاز الأسواق العمومية، المشاريع الاقتصادية، البنية التحتية.
- الهندسة المالية: يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة لمؤسسات صغيرة ومتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الأعمال والحصول على علاقات تجارية.

الفرع الثالث: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتى الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية. باشرت نشاطها في شهر يونيو 2008، يتواجد مقرها بالجزائر العاصمة. حدد رأسمال الشركة بـ 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون USD)، بالتساوي بين الدولتين، يتولى تسيير الشركة، مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يرأس المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية. يجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية،

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

وتهدف الشركة من خلال نشاطاتها إلى تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق: (ASICOM, 2021)

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

الفرع الرابع: شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar

الجزائر استثمار هي شركة رأسمال استثماري، بطابع قانوني هو شركة ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 07 جويلية 2010 بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP. لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ 01 مليار دج (70% BADR، 30% CNEP)، تهدف إلى منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتج مالي لمعالجة العجز، تشجيع المستثمرين على خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال، المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (باشا و دباح، 2021، صفحة 9)

وبما أن شركة الجزائر استثمار هي شركة رأسمال استثماري فإن نشاطها الرئيسي هو المشاركة في رؤوس أموال الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي فإنها تصبح مساهماً في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستهدفة بنسبة لا تتعدى 49% كحد أقصى، وبما أنه أصبحت شريكاً فإنها تستطيع تقديم المشورة والمساعدة في مجال خبرتها (ELDJAZAIR-ISTITHMA, 2021).

وتتمثل أهم المهام الرئيسية لشركة "الجزائر استثمار في: (ELDJAZAIR-ISTITHMA, 2021)

- توفير منتج مالي للشركات الصغيرة والمتوسطة لتعويض أوجه القصور الملحوظة في الجزء العلوي من الميزانية العمومية (حقوق الملكية).
- تشجيع رواد الأعمال على إنشاء شركات جديدة مخصصة ل NTIC خاصة الشركات الناشئة.
- المساهمة في برنامج تطوير المنشآت الصغيرة والمتوسطة.
- المشاركة في تنشيط السوق المالية (البورصة).
- تحسين الهيكل المالي للشركة ذات رأس المال المنخفض لتسهيل الوصول إلى الائتمان المصرفي.

الفرع الخامس: الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري (MPEF Maghreb Private Equity Fund)

ينشط الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري MPEF بثلاث دول مغربية هي الجزائر، المغرب وتونس ويقع تسييره على عاتق مجمع تونانفست (Tuninvest group)، ولقد بدأ نشاطه في تونس سنة 2000 من طرف المؤسسة المالية الدولية (SFI: Société Financière Internationale) التي ساهمت في الاستثمار في شمال إفريقيا ولقد استهدفت أولاً الاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا. (حاجي و لبيق، 2021)

الفصل الأول: الإطار المفاهيمي لشركات رأس المال المخاطر

خلاصة الفصل

كما سبق طرحه في هذا الفصل الأول يمكننا القول بأن رأس المال المخاطر هو البديل التمويلي المثالي للتخلص من المشاكل التمويلية وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة، والضمانات والرهنانات التي أثقلت كاهل أصحاب المشاريع الريادية، لذا فإن رأس المال المخاطر يعتبر أحد أهم وأنجح الأنشطة التمويلية التي تهدف إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة الغير قادرة على توفير الأموال من أجل الإنشاء أو إيجاد حلول للمشاكل المالية التي قد تواجه هذه المؤسسات، حيث يبرز دور وأهمية رأس المال المخاطر في دعم النمو الاقتصادي ودعم الشركات المتعثرة، من خلال تقديم مجموعة من الخيارات التمويلية التي تكون وفق مبدأ المشاركة، حيث يكون الدخول كشريك في المشروع بعد دراسته وتقدير درجة المخاطرة وحجم الأرباح المتوقعة ودرجة كفاءة إدارة المشروع، وتتحصل شركة رأس المال المخاطر على نسبة معينة من الأرباح بالإضافة إلى ما يسمى بنسبة التسيير الإداري، وبالمقابل تتحمل أيضا الخسارة في حالة حدوثها، ويمكن أن تكون هذه الحلول التمويلية في كل مراحل المشروع من مرحلة الإنشاء إلى غاية مرحلة بيع الحصص وتحويل الملكية، ورغم هذه الإيجابيات التي يقدمها التمويل برأس المال المخاطر فإنه لا يخلو من جملة من المخاطر التي قد تؤثر على عمله، وتؤدي إلى ظهور نتائج سلبية لها آثار وانعكاسات على المستوى الجزئي و المستوى الكلي.

الفصل الثاني

الإطار النظري للاستثمار
وقطاع الصناعة الغذائية في

الجزائر

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

تمهيد:

تحتل الصناعات الغذائية أهمية خاصة حيث تعتبر قطاعا مهما وحيويا لمعظم اقتصاديات دول العالم وذلك لأهميته مساهمته في خلق القيمة المضافة وتنويع الاقتصاد، كما يوفر فرص عمل لشريحة واسعة من السكان، وكذا تحقيق معدلات نمو مستمرة في جل الدول، كما أنها تعتبر مكملة لدور قطاع الإنتاج الزراعي.

ويمكن القول إن قطاع الصناعات الغذائية من القطاعات الاقتصادية المهمة في الاقتصاد الجزائري، وتأتي أهميته كونه أحد الفروع الأساسية لقطاع الصناعات التحويلية الذي بدوره يساهم مباشرة في زيادة الإنتاج المحلي والدخل القومي، كما أنه حلقة وصل بين القطاعين الزراعي والصناعي، ويساهم بشكل فعال في تأمين الغذاء للإنسان، حيث يساهم تطور هذا القطاع في تحقيق الأمن الغذائي من خلال مساهمته في الإنتاج الغذائي.

وفي هذا الفصل سنحاول دراسة وتحليل واقع الصناعات الغذائية في الجزائر وبهدف الإحاطة بالموضوع والإلمام بمختلف جوانبه قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار.
- المبحث الثاني: ماهية الصناعات الغذائية
- المبحث الثالث: علاقة الصناعات الغذائية بالقطاعات الأخرى
- المبحث الرابع: واقع قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

المبحث الأول: عموميات حول الاستثمار:

دائماً ما يتردد على مسامعنا مصطلح الاستثمار سواء في الإدارة أو المحاسبة أو المالية وغيرها من التخصصات، لذا فإن الاستثمار يتواجد في قلب العمليات الاقتصادية، ففي الاقتصاد الكلي هو أحد أسس النمو وتؤثر تقلباته في التقلبات الاقتصادية أما في الاقتصاد الجزئي فيعد الاستثمار أداة أساسية لتنفيذ استراتيجيات الأعمال، لذا فإن فهم عمليات الاستثمار وتطوير الأساليب والأدوات التي تمكن مختلف العوامل الاقتصادية من اتخاذ القرارات ذات الصلة مجاًلاً مهماً للبحث في علوم الاقتصاد والإدارة، ومن بين جميع القرارات طويلة المدى التي تتخذها الشركة يعد الاستثمار بالتأكيد هو الأكثر أهمية، وعلى ضوء ما سبق سنتطرق في هذا البحث إلى فهم الاستثمار وأهدافه ومبادئه وأنواعه، مع التطرق لواقع الاستثمار في الجزائر.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار، أهدافه ومبادئه

الفرع الأول: مفهوم الاستثمار

لقد عمل العديد من الاقتصاديين بجهد كبير بهدف محاولة تقديم تعريف دقيق للاستثمار ورغم تعدد التعاريف وتنوعها إلا أنها في النهاية تلتقي في العديد من النقاط، ويمكن أن نسرّد بعض هذه التعاريف كما يلي:

- 1- هناك من يرى أن الاستثمار هو التخلي عن استخدامات أموال حالية ولفترة زمنية معينة من أجل الحصول على المزيد من التدفقات النقدية في المستقبل تكون بمثابة تعويض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك تعويض عن الانخفاض المتوقع في القوة الشرائية للأموال المستثمرة بسبب التضخم مع إمكانية الحصول على عائد معقول مقابل تحمل عنصر المخاطرة. (علوان، 2012، صفحة 31)
- 2- في حين عرفه برونس بأنه تخصيص الموارد عن أمل تحقيق العوائد المتوقعة الحصول عليها مستقبلاً خلال فترة زمنية طويلة. (اليساوي، 2002، صفحة 16)
- 3- كما يعرف الاستثمار بأنه نشاط إنساني إيجابي مستمد من الشريعة الإسلامية، ويؤدي إلى تحقيق وتدعيم أهداف النظام الاقتصادي الإسلامي، من خلال الأولويات الإسلامية التي يعكسها واقع الأمة الإسلامية. (سميران، 2020، صفحة 177)
- 4- ويتمثل التعريف الاقتصادي للاستثمار في أنه استخدام المدخرات في تكوين الاستثمارات أو الطاقات الإنتاجية الجديدة، اللازمة لعملية إنتاج السلع والخدمات والمحافظة على الطاقات الإنتاجية القائمة وتجديدها. (حردان، 1997، صفحة 37)
- 5- كما يعرف الاستثمار من المنظور المالي على أنه كل النفقات التي تولد مداخيل جديدة على المدى الطويل، والممول يعرفه كعمل طويل يتطلب تمويل طويل المدى، أو ما يسمى بالأصول الدائمة (الأصول الثابتة+ الديون المتوسطة وطويلة الأجل) وهذا التعريف يشترك مع التعريف المحاسبي في أنهما يركزان على عامل الزمن طويل المدى. (بن لخضر، 2019، صفحة 27)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن أن نقدم تعريف شامل للاستثمار على أنه: التعامل بالأموال للحصول على أرباح وذلك بالتخلي عنها في لحظة ولفترة زمنية معينة، بهدف الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوض عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وتعوض عن كامل المخاطرة الموافقة للمستقبل.

الفرع الثاني: أهداف الاستثمار

إن التطور الذي حصل في الفكر الاقتصادي والنظريات الاقتصادية والمالية كان السبب المباشر في تطور أهداف الاستثمار بحيث أهم أهدافه تتمثل فيما يلي: (آل شبيب ، 2008 ، صفحة 26)

- إنعاش الاقتصاد وزيادة الرفاهية وتوظيف الأموال للحصول على العائد بمختلف مفاهيمه (العائد المالي، العائد الاجتماعي، العائد الاقتصادي...إخ)
- تعظيم ثروة المستثمر من خلال تحقيق أكبر عائد بأقل درجة مخاطرة وهو من الأهداف التقليدية للمستثمر.
- اختلاف بين المستثمرين من حيث تفضيل الأدوات الاستثمارية ودرجة المخاطر التي يتقبلونها والتي يجب أن تتناسب مع هدف تحقيق الأرباح، ولا بد من التمييز حسب الاستثمارات التي ينشدها المستثمر وطبيعته فقد يكون المستثمر محافظا، رشيدا، مضاربا أو مقامرا.
- الاستعداد لتحمل درجة من المخاطر تناسب العائد المطلوب.
- الحصول على عائد بدون تحمل مخاطر عالية، حيث يهدف المستثمر الرشيد الى الموازنة بين العائد والمخاطر، أما المضارب فيقبل بأقصى درجات المخاطرة المدروسة للحصول على الربح، في حين يراهن المقامر بالمال للحصول على الربح مع استعداده لتحمل درجة عالية من المخاطرة الغير مدروسة (يعتمد على الحظ).

الفرع الثالث: مبادئ الاستثمار

من أجل ان يصل المستثمر إلى الاختيار الجيد بين البدائل الاستثمارية المتاحة، يجب عليه مراعاة مجموعة من المبادئ العامة والمتمثلة في: (رمضان، 1999، صفحة 288)

1- مبدأ الاختيار:

نظرا لتعدد المشاريع الاستثمارية واختلاف درجة المخاطرة فيها، فإن الهدف الأول للمستثمر الرشيد هو البحث على أحسن الفرص الاستثمارية بناء على ما يتوفر لديه من مدخرات، ويقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل المتاحة اعتمادا على ما يلي:

- ✓ تحديد البدائل المتاحة وحصصها.
- ✓ تحليل البدائل الاستثمارية المتاحة.
- ✓ الموازنة بين البدائل بناء على نتائج التحليل.
- ✓ اختيار البديل الملائم حسب المعايير والعوامل المساعدة للمستثمر.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

1- مبدأ المقارنة:

حيث يقوم المستثمر بالمفاضلة بين البدائل الاستثمارية المتاحة لاختيار البديل المناسب، من خلال الاعتماد على التحليل الجيد لكل بديل متاح مع اختيار أفضل بديل بناء على نتائج التحليل.

2- مبدأ الملائمة:

بعد المفاضلة بين البدائل واختيار البديل المناسب بما يتلائم مع ميولات ورغبات المستثمر، دخله وحالته الاجتماعية، حيث لكل مستثمر نمط تفضيل يحدد درجة اهتمامه بالعناصر الأساسية لقراره والتي يكشفها التحليل الجوهري والأساسي (معدل العائد على الاستثمار، درجة المخاطرة، مستوى السيولة).

3- مبدأ التنوع:

وهنا يلجأ المستثمرون إلى تنوع استثماراتهم وهذا للحد والتقليل من درجة المخاطر الاستثمارية التي يتعرضون لها، غير أن هذا المبدأ ليس مطلقاً نظراً للقيود التي يتعرض لها المستثمرون، مما يصعب عليهم انتهاز وتطبيق هذا المبدأ على أرض الواقع.

المطلب الثاني: أنواع الاستثمار ومحدداته

الفرع الأول: أنواع الاستثمار

يتميز الاستثمار بالعديد من التصنيفات (الأنواع) تكون إما على أساس أهدافه أو طبيعته أو أهميته ويمكن أن نميز الأنواع التالية: (حسين، 1992، الصفحات 40-44)

1- التصنيف حسب الطبيعة القانونية: إذا اعتمدنا تصنيف الاستثمار من حيث الطبيعة القانونية فيمكن أن نجد ثلاثة (03) أنواع وهي:

- ✓ **الاستثمارات العمومية:** يتمثل هذا النوع من الاستثمارات في استثمارات الدولة من أجل التنمية الشاملة وتحقيق حاجيات ومتطلبات المصلحة العامة على غرار حماية البيئة وتهيئة المحيط وغيرها من المشاريع العمومية.
- ✓ **الاستثمارات الخاصة:** تتميز الاستثمارات الخاصة بطابعها الربحي والذي يكون متوقع من طرف المستثمر جراء عملية الاستثمار، ويقوم بها أفراد أو مؤسسات خاصة.
- ✓ **الاستثمارات المختلطة:** تعتبر هذه الاستثمارات خليطاً متجانساً بين القطاعين العمومي والخاص، من خلال العمل على إنشاء مشاريع كبيرة ومميزة يكون تأثيرها كبيراً وإيجابياً على الاقتصاد الوطني، كما أنها تتطلب توفر رؤوس أموال كبيرة وهذا ما يؤدي إلى اعتماد الحكومات على الأموال الخاصة أو الأجنبية بالإضافة لأموالها.

2- التصنيف حسب المدة الزمنية: إن تصنيف الاستثمار حسب المدة الزمنية يقودنا إلى ثلاثة (03) أنواع تتمثل في:

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- ✓ **الاستثمارات قصيرة الأجل:** يمكن أيضا أن تسمى الاستثمارات المؤقتة، وهي مؤقتة كما يدل عليها اسمها أي أنها تدوم لفترة قصيرة من ثلاثة أشهر إلى سنة، وتستخدم العديد من الأدوات (الأسهم، والسندات... الخ)، ويتم الاعتماد عليها لتحقيق سيولة مالية وتكون نتائجها في نهاية الدورة لأنها تتعلق بالدورة الاستغلالية. (معلا، 2021)
- ✓ **الاستثمارات متوسطة الأجل:** وهي الاستثمارات التي تقل مدة إنجازها على خمس سنوات وتزيد عن السنتين، وهي التي تكمل الأهداف الاستراتيجية التي تحددها المؤسسة (منصوري، 2006، صفحة 25)
- ✓ **الاستثمارات طويلة الأجل:** تتمثل في الأصول الاستثمارية التي تبقي عليها الشركات أكثر من عام واحد ولمدة تفوق الخمس سنوات وذلك بهدف تحقيق الأرباح على المدى الطويل وتكون بعدة صيغ (التقيد، العقارات، الأسهم والسندات)، كما يتحمل فيها المستثمرين مخاطر عالية وذلك بسبب مرور فترة زمنية طويلة للحصول على الإيرادات، كما أنها تتطلب رؤوس أموال كبيرة حتى يتسنى للمستثمر الدخول فيها. (Harvard business review, 2021)
- 3- التصنيف حسب الأهمية والغرض:** إن تصنيف الاستثمار حسب الأهمية والغرض ينتج عنه ستة (06) أنواع هي:
(منصوري، 2006، صفحة 26)
- ✓ **استثمارات التجديد:** وهي تعبر عن كل التجديدات والتحديثات التي تقوم بها المؤسسات في المعدات والأدوات من أجل مواكبة التطور التكنولوجي السريع، وهذا ما يمكن من تحسين الجودة وزيادة الأرباح والمحافظة على القوة التنافسية للمؤسسة.
- ✓ **استثمارات النمو:** أو يمكن أن تسمى الاستثمارات الاستراتيجية والتي تهدف بصفة خاصة إلى تحسين القدرة الإنتاجية للمؤسسة من أجل توسيع سوقها واحتلالها مكانة أكبر، من خلال وضع منتجات تنافسية تتميز بالابتكار وهذا ما يسمى استثمارات النمو الهجومية، أما عندما يكون هدف المؤسسة هو الحفاظ فقط على مكانتها في السوق والإبقاء على نفس وتيرة الإنتاج، فهذا ما نسميه استثمارات النمو الدفاعية.
- ✓ **الاستثمارات المنتجة والغير منتجة:** يرتبط هذا النوع من الاستثمارات بمعيار تكلفتها فكلما زاد الإنتاج مع تحسين النوعية وبتكاليف أقل، سميت هذه الاستثمارات بالاستثمارات المنتجة، وفي حالة العكس تعتبر استثمارات غير منتجة.
- ✓ **الاستثمارات الاجبارية:** تكون هذه الاستثمارات إما اقتصادية أو اجتماعية، فالأولى تهدف لتلبية الحاجيات المختلفة من سلع وخدمات، في حين تهدف الاستثمارات الاجتماعية إلى تطوير البنية الاجتماعية للفرد.
- ✓ **الاستثمارات التعويضية:** تهدف هذه الاستثمارات الى الحفاظ على رأس المال على حاله، وتعويض ما تم استهلاكه بأموال واهتلاكات، أما الصافية منها فتهدف إلى رفع رأس مال المؤسسة باستثمارات جديدة بحسب الطلب والظروف.
- ✓ **استثمارات الرفاهية:** هذا النوع من الاستثمارات نتائج غير مباشرة، حيث تقوم بتحسين القدرة الشرائية للمؤسسة وبالتالي إعطاء صورة حسنة عنها لدى المتعاملين معها والمستهلكين لمنتجاتها.
- 4- التصنيف حسب الموطن:** إن تصنيف الاستثمار حسب الموطن يعطينا نوعين هما: (بوعشة و برجى، 2013، الصفحات

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

✓ استثمارات محلية: تمثل كل أنواع الاستثمار التي تم ذكرها مع وجود شرط ملكية رأس المال وكافة الأصول بصفة كلية للطرف المحلي.

✓ استثمارات اجنبية: تعرف بأنها تلك المشروعات التي يقيمها ويديرها المستثمر الأجنبي إما بسبب ملكيته للمشروع أو باشتراكه في رأْي مال المشروع بنصيب يبرر له حق الإدارة، وتنقسم الاستثمارات الأجنبية إلى استثمارات أجنبية مباشرة عن طريق الأفراد أو الشركات الأجنبية، واستثمارات أجنبية غير مباشرة عن طريق الاكتتاب في أسهم تلك المشروعات، ويكمن معيار التفرقة بين النوعين في مسألة التحكيم الفعلية (المراقبة الفعلية) في الشركة وهذا الأخير يكون بمقدار المساهمة في رأس مال الشركة.

الفرع الثاني: محددات الاستثمار

يعتبر الاستثمار موضوع ذو أهمية كبيرة لما له من تأثيرات مختلفة وهذا ما جعله يعاني من عدم الاستقرار والعديد من التقلبات والتغيرات، هذه الأخيرة يعد تفسيرها أمرا بالغ الأهمية في التحليل الاقتصادي، ولعل أهم ما يحكم هذه التقلبات هي مجموعة المحددات والمسببات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية: (حردان، 1997، الصفحات 39-42)

1- سعر الفائدة:

يعتبر سعر الفائدة عن القروض الممنوحة للمستثمرين مؤثرا قويا على مستوى الاستثمار، رغم أنه لا يكون العامل الوحيد إنما يكون تأثيره خلف ستار العوامل الأخرى المؤثرة في القرار الاستثماري.

2- التوقعات:

من الصفات المميزة للمقاول أو رجل الأعمال الناجح قدرته الكبيرة على التنبؤ، حيث يبذل الكثير من الجهد في التنبؤ حول مدى توسع السوق، وهذا ما يدل على الثقة في المستقبل المبنية على التوقعات والدراسات العلمية من أجل تفادي الأخطاء.

3- مستوى الأرباح:

إن تأثير هذا العنصر يكون بصفة خاصة على المؤسسات التي ليست لديها القدرة على اقتراض الأموال أو لا ترغب في اقتراض الأموال التي تحتاج إليها في نشاطها الاستثماري، من خلال اتباعها التمويل الذاتي اعتمادا على الأرباح المحتجزة والغير موزعة، حيث تخصص إما كليا أو جزئيا للاستثمار.

4- معدل التغير في الدخل الوطني:

من المعروف أن الاستثمار هو دالة في حجم الناتج ويعتبر المحدد الرئيسي للناتج، لذلك لا يمكن أن يتأثر الاستثمار بمستوى الدخل الوطني بقدر ما يكون تأثيره بمعدل التغير في الدخل الوطني (ارتفاع مستوى الدخل الوطني يؤدي بالضرورة إلى الاستثمار لزيادة الطاقة الإنتاجية اللازمة).

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

المطلب الثالث: واقع الاستثمار في الجزائر

الفرع الأول: الإطار القانوني للاستثمار في الجزائر

1- قانون الاستثمار رقم 63-277 بتاريخ 26 جويلية 1963:

لقد كان الوضع الاجتماعي والاقتصادي بعد الاستقلال مزريا بدرجة كبيرة حيث عرف العديد من الصعوبات والمشاكل التي حالت دون التنمية الاقتصادية، فكان لزاما على الدولة أن تسارع أولا للمحافظة على المكتسبات بالإضافة الى دعوة الأجانب لاستثمار أموالهم في الجزائر، فكان أول قانون لتشجيع الاستثمار سنة 1963، والذي يتحدد نطاق تطبيقه بمختلف الاستثمارات الأجنبية على اختلاف جنسياتها، كما أنه يؤكد على أن حرية الاستثمار معترف بها للمستثمرين الطبيعيين والاعتباريين الأجانب في إطار المحافظة على النظام العام، مع ضمان للعاملين في هذه الاستثمارات ومسيريها حرية الإقامة والتنقل تحت شرط المحافظة على النظام العام، كما منح ضمانات عامة لجميع الاستثمارات. (القانون رقم 63-277، 1963)

2- قانون الاستثمار رقم 66-284 بتاريخ 15 جوان 1966

لقد قامت الحكومة الجزائرية بالعمل على تطوير مناخ الاستثمار في البلاد ومواكبة التطورات الحاصلة، فكان 15 جوان 1966 تاريخ صدور القانون 66-284 والمتضمن قانون الاستثمارات للقطاعات الوطني والأجنبي، هذا القانون جاء لإعطاء الأولوية للاستثمارات التي تهدف لتحقيق التنمية الاقتصادية وزيادة تدفق العملة الصعبة، وكذا نقل التكنولوجيا والاستفادة منها بالإضافة إلى خلق مناصب شغل والتخفيف من البطالة. (القانون رقم 66-284، 1966)

3- قانون الاستثمار رقم 82-11 بتاريخ 21 أوت 1982

لقد كان القانون 82-11 الصادر بتاريخ 21 أوت 1983 يهدف إلى توضيح كيفية تشكيل وتشغيل الشركات والمؤسسات الاقتصادية الخاصة والمختلطة، حيث تم تحديد نسبة المشاركة الأجنبية في الاستثمارات المختلطة بما لا يتجاوز نسبة 49% من رأسمال الشركة (القانون رقم 82-11، 1982)، ونظرا لغياب التحفيز للمستثمرين في هذا القانون، فقد استدعى الأمر إلى تعديل هذا القانون بالقانون 86-13 المؤرخ في 19 أوت 1986 حتى يكون أكثر استجابة لاحتياجات الاقتصاد الوطني إلى الاستثمارات المحلية والأجنبية التي تساهم في زيادة القدرات الإنتاجية والرفع من معدلات النمو، خاصة في قطاع المحروقات. (القانون رقم 86-13، 1986)

4- قانون الاستثمار رقم 93-12 بتاريخ 05 أكتوبر 1993.

لقد قامت الحكومة الجزائرية في سعيها لتوفير مناخ قانوني وتشريعي مناسب للاستثمار بإصدار المرسوم التشريعي رقم 93-12 المؤرخ في 05 أكتوبر 1993 والمتعلق بترقية الاستثمار، وهذا ما ساعد على وضع مناخ مناسب لاستقطاب المستثمرين الخواص والأجانب،

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

فبعدها كانت الاستثمارات المختلفة حكرا على القطاع العام، جاء هذا المرسوم الخاص بالاستثمار ليكون متميزا عما سبقه من قوانين وتنظيمات بإقراره لمبدأ الحرية الكاملة للاستثمار. (المرسوم التشريعي رقم 93 -12، 1993)

5- قانون الاستثمار 01-03 بتاريخ 20 أوت 2001:

لقد جاء الأمر الرئاسي رقم 01-03 المؤرخ في 20 أوت 2001 ليدعم الإطار القانوني لترقية وتطوير الاستثمار الخاص في الجزائر من جهة، ومن جهة أخرى بهدف تحديد النظام العام الذي أصبح يطبق على الاستثمارات الوطنية والأجنبية المنجزة في النشاطات الاقتصادية المنتجة للسلع والخدمات، وكذا الاستثمارات التي تنجز في إطار منح الامتيازات الخاصة للمستثمرين المحليين والأجانب. (الأمر الرئاسي رقم 01-03، 2001)

6- برنامج الإنعاش الاقتصادي 2000-2004:

لقد كان أول ظهور لهذا البرنامج من خلال البرنامج الانتخابي الذي قدمه رئيس الجمهورية، ثم اتضح أكثر في برنامج رئيس الحكومة، وقد بدأت الحكومة في 2001 في تطبيق هذا البرنامج مستخدمة عائدات البترول غير المتوقعة لتعزيز الطلب الإجمالي، وخلق وظائف من خلال استثمار الأموال العامة في البنية الأساسية، ودعم الإنفاق الزراعي، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقد رصدت له أموال كبيرة قدرت بـ7,5 مليار دولار موزعة على القطاعات الاقتصادية. (بن لخضر، 2019، صفحة 53)

7- برنامج الإنعاش الاقتصادي 2005-2009:

لقد ظهر البرنامج التكميلي لدعم النمو المنضوي تحت برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي تنتهجه الحكومة الجزائرية، بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2005 حسب المادة 27 التي تنص على أن يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص خاص رقمه 120-302 وعنوانه حساب تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش. حيث يقيد في باب إيراداته باقي اعتمادات الدفع المحررة إلى غاية 31 ديسمبر 2005 والمتعلقة بالمشاريع المسجلة بعنوان البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش، بالإضافة إلى تخصيصات الميزانية المخصصة سنويا في إطار البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش، أما في باب النفقات فتقيد النفقات المرتبطة بتنفيذ مشاريع الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش، وقد خصص مبلغ قدره 4202,7 مليار دج أي ما يعادل 55 مليار دولار، في حين بلغ عدد المشاريع خلال هذا البرنامج 20247 مشروع موزعة بين مشاريع عمومية ومشاريع خاصة ومشاريع مختلطة، ليدعم بعدها بالمخطط الخماسي 2010-2014 حيث يعتبر هذا البرنامج مكمل لما سبقه سواء من حيث طبيعة المشاريع أو الأهداف المراد تحقيقها في إطار إعطاء دفعة قوية لمختلف القطاعات الاقتصادية والاستجابة لمتطلبات السكان وتحسين المعيشة، ويعتبر هذا أكبر برنامج تنموي تعرفه الجزائر منذ الاستقلال، حيث رصد له 286 مليار دولار (بن محمد، 2020، الصفحات 43-47)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

8- برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015-2019:

يعتبر برنامج توطيد النمو الاقتصادي امتدادا للبرامج التنموية السابقة حيث يهتم البرنامج بدعم ومتابعة عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة خلال فترة 2015-2019، ولهذا فقد تم إنشاء صندوق تسيير عمليات الاستثمارات العمومية المسجلة بعنوان برنامج توطيد النمو الاقتصادي 2015-2019 والذي جاء ضمن حساب التخصيص الخاص رقم 143 - 302، ويهدف إنجاح البرنامج فقد رصدت الحكومة الجزائرية مبلغ قدر بـ 4079,6 مليار دج في سنة 2015، مقابل مبلغ بـ 1894,2 مليار دج في سنة 2016، حيث كانت الحصة الأكبر فيها للمنشآت القاعدية الاقتصادية والإدارية، ويتمثل الهدف من هذا البرنامج في تحقيق ما يلي: (بن محمد، 2020، صفحة 51)

- ✓ الحفاظ على المكاسب الاجتماعية من خلال منح الأولوية لتحسين الظروف المعيشية للسكان في قطاعات السكن، التربية، التكوين، والصحة العمومية، ... الخ.
- ✓ إيلاء الاهتمام أكثر بالتنوع الاقتصادي وتحقيق نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات؛ والاهتمام بالتنمية الفلاحية والريفية،
- ✓ استحداث مناصب الشغل؛ ومواصلة جهد مكافحة البطالة وتشجيع الاستثمار المنتج للمحدث للثروة ومناصب العمل.
- ✓ إيلاء عناية خاصة للتكوين ونوعية الموارد البشرية من خلال تشجيع وترقية تكوين الأطر واليد العاملة المؤهلة.

الفرع الثاني: تحليل مكونات المناخ الاقتصادي لمناخ الاستثمار في الجزائر

إن تحليل المناخ الاقتصادي لمناخ الاستثمار في الجزائر يحتم علينا التطرق إلى عاملين أساسيين يؤثران بطريقة مباشرة هما: (بن لخضر، 2019، الصفحات 64-69)

1- المؤشرات الاقتصادية الكلية:

إن الدور المهم الذي تلعبه المؤشرات الاقتصادية الكلية في جلب اهتمام المستثمرين الأجانب يجعلها ذات أهمية كبيرة وتحظى بعناية خاصة، وقد عرفت الجزائر تحسن متواصل لمؤشرات التوازن الاقتصادي والمالي خاصة مع بداية الألفية حيث انخفضت معدلات التضخم إلى مستويات مقبولة، وقد تحول رصيد الموازنة العامة من حالة فائض خلال الفترة 2001 بفعل ضغط الإنفاق العام بتخفيض الرواتب والأجور وتحلي الدولة عن سياسة الدعم إلى عجز في سنتي 2001 و2002 كنتيجة لانخفاض الإيرادات العامة بفعل انخفاض أسعار النفط، وانخفضت معدلات البطالة بعدما كانت جد مرتفعة، في حين عرف احتياطات الصرف ارتفاعا إلى مستويات قياسية، وتحسن رصيد ميزان المدفوعات ليصل في أواخر 2013 إلى 36,99 مليار دولار، وفي نهاية 2015 إلى 33,15 مليار دولار، كل هذا يؤشر لتحسن جانب مهم من مناخ الاستثمار في الجزائر.

2- البنية التحتية للمواصلات والاتصالات

إن من أهم محددات اختيار شركة ما لتوطين مشاريعها الاستثمارية في بلد ما يتوقف على مدى توفر البلد المستهدف على هياكل قاعدية جيدة من شبكة حديثة للمواصلات البرية والجوية والبحرية وشبكة اتصالات تواكب التطورات السريعة التي يشهدها القطاع

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

على المستوى العالمي، وتتوفر الجزائر على شبكة للطرق البرية تعد الأكبر في إفريقيا إذ تقدر بـ 107324 كلم، أما النقل الجوي والبحري في يعانين من تقادم أسطول الشركات الوطنية مما يجعل الخدمات المقدمة للمستثمرين غير جيدة، ولا يختلف خط السكة الحديدية على غيرها من باقي الوسائل حيث يعرف تأخرا كبيرا، في حين عرف تكنولوجيا الإعلام والاتصال تطورا ملحوظا من حيث البنية القاعدية ونسبة المستخدمين.

المبحث الثاني: ماهية الصناعات الغذائية:

تعتبر الصناعة الغذائية من القطاعات ذات الأهمية الكبرى في الاقتصاد الوطني لما توفره من مداخل ويد عاملة، وتسمى أيضا "صناعة الأغذية الزراعية" مختصرة (IAA)، حيث تتمثل في مجموعة الأنشطة الصناعية التي تحول المواد الخام من الزراعة أو الثروة الحيوانية أو صيد الأسماك إلى منتجات غذائية مخصصة في المقام الأول للاستهلاك البشري، وبالتالي فإن الصناعة الغذائية لا تشمل بالضرورة الزراعة التي تقوم بإنتاج المنتجات الحية، وزراعة النباتات والفواكه، وتزويدها لصناعة الأغذية، لذا ويهدف فهم أكثر للصناعة الغذائية سنقوم في هذا المبحث بتقديم مفهوم الصناعة الغذائية وأهميتها، مع التطرق لخصائصها وأهم الصناعات فيها.

المطلب الأول: مفهوم وتطور الصناعة الغذائية

الفرع الأول: مفهوم الصناعات الغذائية

- الصناعة الغذائية هي القطاع الذي يقوم بتصنيع الخامات النباتية والحيوانية الزائدة عن الاستهلاك الطازج وتحويلها إلى صورة أخرى من المنتجات الغذائية وإمكانية حفظها من الفساد أطول مدة ممكنة، لاستخدامها في مواسم غير مواسم ظهورها أو استهلاكها في أماكن غير أماكن إنتاجها، وتبقى صالحة للاستعمال من الوجهة الصحية والحيوية " (بكريتي ، 2018، صفحة 123)
- تقوم الصناعات الغذائية بشكل أساسي بنشاط تحويل المنتجات الزراعية ومنتجات الصيد إلى طعام وشراب للإنسان أو الحيوان. ولذلك فهي تقع في سلسلة القيمة بين منتجي أو مستوردي المواد الخام الزراعية وشبكات التوزيع التي تزود السوق الاستهلاكية النهائية. (MRP,MAAF, 2012, p. 11)¹
- "كما تعرف كذلك على أنها الفرع الصناعي الذي يقوم بتحويل الخامات الزراعية وفقا لمواصفات محددة، لهذا تعمل هذه الصناعات على بقاء المنتجات الغذائية صالحة للاستعمال أطول مدة ممكنة بفضل طرق التحويل والحفظ والتصبير والتكثيف والاستعمال تماشيا مع الشروط الجديدة للمستهلك والتي يفرضها التطور الحضاري". (عبدات، 2011، الصفحات 79-80)

¹MRP : ministère du Redressement productif / MAAF : ministère de l'Agriculture, de l'Agroalimentaire et de la Forêt.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- الصناعات الغذائية هي إحدى فروع الصناعات التحويلية التي تقوم على تحويل المواد الخام الزراعية النباتية أو الحيوانية، مع المحافظة على قيمتها الغذائية أطول مدة ممكنة إلى منتجات غذائية، يسهل نقلها من مكان إلى آخر، مع بقائها صالحة للاستهلاك لفترة زمنية طويلة. (بودري، 2014، صفحة 10)
 - الصناعة الغذائية تتمثل في المؤسسات التي تقوم بتحويل المنتجات خاصة الزراعية منها أجل تلبية الاحتياجات الغذائية للمستهلكين. (Margetic, 2014, p. 27)
 - الصناعة الغذائية هي كل منتج محول جزئياً، أو غير محول، موجه إلى أن يستهلك أو قابل للدخول في منتجات تستهلك من قبل الإنسان. (صيفي، 2019، صفحة 76)
 - الصناعة الغذائية هي ذلك الفرع الصناعي الذي يهتم بتحويل الخامات النباتية والحيوانية من شكلها الأصلي إلى الشكل الذي يسمح باستخدامها خارج موسم استهلاكها الطازج، مع الحفاظ على العديد من الموصفات الصحية والحيوية بالاعتماد على العلوم والتقنيات الحديثة. (بوزيدي، 2014، صفحة 4)
 - إن الصناعة الغذائية هي الفرع الصناعي الذي يقوم بتحويل المواد الأولية الزراعية وفقاً لمواصفات محددة لهذا تعمل هاته الصناعات على بقاء المنتجات الغذائية صالحة للاستعمال أطول مدة ممكنة، بفضل طرق التحويل والحفظ والتعبئة والتكييف والاستعمال تماشياً مع الشروط الجيدة للمستهلك والتي يفرضها التطور الحضاري. (مصنوعة، 2014، صفحة 8)
- ومن خلال التعريفات السابقة يمكن أن نقول بأن الصناعات الغذائية هي تلك العمليات التي يتم بموجبها تحويل المواد الزراعية والحيوانية وتجهيزها كأغذية للإنسان والحيوان بغرض استهلاكها في موسمها أو في غير موسمها من خلال استخدام التقنيات العلمية في حفظها أو في تحويلها إلى منتجات مختلفة سواء كانت نهائية أو وسيطة.

الفرع الثاني: تطور الصناعة الغذائية

تشير بقايا الحضارات في عصور ما قبل التاريخ، أن الإنسان مارس في تلك الفترة من الأزمة التاريخية بعض العمليات المتعلقة بصناعة الأغذية، كجرش الحبوب وتخفيف اللحوم واستعمال الملح لحفظها، وقد كان قدماء المصريين أول من استخدم حجارة مسطحة في عملية طحن الحبوب، ثم أدخل الرومانيون تحسينات على هذه الحجارة مما أدى إلى ظهور الرحى والتي لا تزال تستعمل إلى يومنا هذا. (فوزي، 2007، صفحة 54)

لقد كان ظهور الصناعة الغذائية قديماً موازياً مع ظهور الزراعة في العصر الحجري الحديث، منذ حوالي أحد عشر ألف عام (11 ألف سنة)، حيث كان يتم الاعتماد على تحويل المواد الخام الزراعية القابلة للتلف إلى مواد غذائية قابلة للتخزين يمكن استخدامها مباشرة في تحضير الوجبات، في حين ظهرت الصناعة الغذائية بالمعنى المعاصر للمصطلح متأخرة نوعاً ما في القرن 19 وكان ذلك خلال الثورة الصناعية، وقد جدت الصناعات الغذائية قواعدها على غرار القطاعات الأخرى من خلال الابتكارات التقنية كعملية استخراج سكر البنجر (Chaptal and Delessert 1811)، طريقة التعقيم الحراري في صناعة التعليب (Appert, 1802)، آلة تبريد الأمونيا (Carré 1859) (Rastoin, 2000, p. 61)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

على الرغم من أن الصناعات الغذائية تتمتع بخصوصية كونها مصممة على أساس التقنيات التي تم ابتكارها في القرن التاسع عشر (19)، فقد تم تجديد أنظمتها التكنولوجية في تكافل وثيق مع بقية الصناعة، وبعد 1920 قدمت التطورات في علم الأحياء الدقيقة التي أسسها Pasteur للشركات وسائل البحث التي تسمح بإنشاء أجهزة علمية ثمينة وتقنيات دقيقة، حيث بدأ ظهور أنظمة تقنية جديدة، ومصادر طاقة جديدة (المحركات البخارية، ثم الكهرباء، والتبريد الميكانيكي)، وظهر معها تصنيع الأغذية المعلبة في الولايات المتحدة الأمريكية (1868) لأن حلت الآلة محل الإنسان، و في حوالي سنة 1900 تطورت صناعة اللحوم عبر المحيط الأطلسي بفضل تقنية التبريد الميكانيكي. (François & Michel , 2000, p. 30)

كما عرفت الفترة الممتدة من 1945-1975 قفزة نوعية في الصناعات الغذائية مع تكييف دور الكيمياء وتطوير العتاد الفلاحي بالإضافة إلى ظهور التوزيع الكبير، دون أن ننسى ظهور الإطعام الجماعية في سنوات الستينات وانتشاره في الطرقات السريعة والمحطات، وقد عرفت السبعينات تنوع كبير في مسارات التكنولوجيا والتسابق نحو الابتكار في الصناعات الغذائية، وما ساعد على ذلك كثافة رأس المال مما أدى إلى تضاعف الإنتاجية في أغلب فروع الصناعات الغذائية، نتيجة استعمال الآلة والإلكترونيات والتي قلصت مدة الإنتاج، بالإضافة إلى تطور أساليب التخزين والتغليف والتي لها دور كبير في جودة الحفاظ على جودة المنتج. (قش ، 2019، صفحة 143)

اعتبارًا من عام 1975 سيسمح نموذج الأغذية الزراعية الجديد، من ظهور هذا القطاع ككيان مستقل للسياسة والبحوث الصناعية الحكومية. وبالفعل أصبحت الصناعة الغذائية المنفذ الرئيسي للزراعة مع إمكانات كبيرة للتصدير، حيث تركز عمل العلماء بعد ذلك على هياكل وعمل الأسواق حسب القطاع وعلى تدويل قطاع الصناعات الغذائية بمنظور الاقتصاد الصناعي ورؤية الاقتصاد الكلي متعددة القطاعات. (Rastoin, 2000, p. 66)

تتمثل إحدى السمات البارزة لتطور ممارسات البحث في الاهتمام الذي يظهر في الشركات كأهداف للتحليل: فلم تعد شركات صناعة الأغذية تعتبر تجريدات للنظرية الاقتصادية بل كجهات فاعلة تكون قراراتها ذات صلة. " أيضًا من خلال طبيعة العلاقات التي أقيمت في أسواقهم وطريقة تنظيمهم، حيث أصبحت إدارة الابتكار عاملاً أساسياً في استراتيجيات الأعمال في سياق يتم فيه إنشاء منتجات مرجعية بوتيرة ثابتة في الصناعة الغذائية. (Rastoin, 2000, p. 67)

المطلب الثاني: أهمية الصناعة الغذائية، خصائصها والعوامل المساعدة على تطورها

الفرع الأول: أهمية الصناعات الغذائية

على اعتبار أن الصناعات الغذائية من أقدم الصناعات التحويلية التي عرفت البشرية، فهي دائما تأتي في المقدمة من حيث مساهمتها بشكل محسوس في الرفع من سرعة النمو الاقتصادي ليس فقط من أجل مسايرة النمو في السكان وتوفير فرص العمل فحسب بل في العمل على توفير الاحتياجات الأساسية من الغذاء والتقليل من الاعتماد على الخارج في سد احتياجات الأفراد، كذلك فهي تعمل على توفير عائد مجزي ناتج من الصادرات يمكن استغلاله في الاستثمارات المختلفة التي تساهم في زيادة الرخاء الوطني. (بوزيدي، 2014، صفحة 6)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

ويمكن حصر الأهمية الاستراتيجية والاقتصادية للصناعات الغذائية في الاقتصاد من تحقيقها لجملة من الأهداف كما يلي : (حاجي ، 2019 ، الصفحات 33-34)

- زيادة المنفعة المتحققة من السلع الزراعية .
- زيادة القيمة المضافة للمنتجات الزراعية .
- تحقيق حالة من التوازن النسبي بين العرض والطلب في سوق المنتجات الزراعية
- المساهمة في استقرار الأسعار وبالتالي الحد من التقلبات السعرية الموسمية، بطرح مصنوعاتها المخزنة وقت عدم توفر الإنتاج الطازج.
- امتصاص الفائض من حاجة الاستهلاك الطازج وتحويله لمنتجات قابلة للتخزين تقابل الطلب على السلعة على مدار العام.
- امتصاص أعداد كبيرة من الأيدي العاملة بتوفير فرص عمل، مباشرة أو غير مباشرة من خلال ترابطها مع قطاعات أخرى وزيادة معدل النمو الاقتصادي، وتحقيق دخول تتميز بالاستقرار النسبي.
- إتاحة فرص تصديرية جيدة ومتنوعة .
- توفير احتياجات الشعب من السلع التموينية والاستهلاكية.
- إمكانية تصدير الفائض من المنتجات الزراعية التي يصعب تصديرها على صورتها الطازجة أو التي تتحسن اقتصاديات تصديرها وهي مصنعة مقارنة بتصديرها وهي طازجة.
- تؤدي إلى ازدهار الزراعة، وتحل مخرجات هذه الصناعات محل الواردات التي تستوردها الدولة، ما يغطي العجز في توفير المواد الغذائية إضافة إلى اعتبارها مورد للعملة الصعبة بخفض الواردات أو زيادة الصادرات.
- الاستغلال الأمثل للخامات الزراعية من خلال تصنيعها والاستفادة من مخلفات الإنتاج في التغذية الحيوانية أو في منتجات أخرى للاستفادة الإنسانية.
- تعتبر الصناعات الغذائية صمام الأمن الغذائي في أي بلد بتوفير السلع الضرورية للمواطن.
- حفظ المواد الأولية ذات الطبيعة الزراعية بالشكل الذي يحميها من التلف الى وقت استهلاكها أو تحويلها .
- توفير نظام متكامل لحماية المستهلك من خلال تقديم منتجات آمنة وصحية .
- تسهيل فرص المستهلك في اشباع حاجاته الاستهلاكية وذلك بتقديم منتجات تتناغم وتفضيلاته وأذواقه.
- تعمل طرق الحفظ الحديثة كالتجفيف مثلا على التقليل من وزن الغذاء وحجمه مما يسهل ويقلل تكاليف شحنه إلى مسافات بعيدة، ولهذا هناك فائدة من نقل الغذاء إلى مناطق استهلاكية في مختلف بقاع العالم. (فوزي ، 2007 ، صفحة 60)

➤ إيجاد مصادر غذائية جديدة كاستعمال الأحياء الدقيقة لتصنيع بعض المواد الغذائية، وإنتاج أغذية قيمتها الغذائية عالية، وبذلك إنتاج أغذية مصنعة بمستوى صحي عالي خال من السموم والتلوث. (قطاف و بوزرورة ، 2019 ، صفحة 111)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

➤ تساعد الصناعات الغذائية على تنظيم الميزان التجاري للمواد الغذائية فتحول دون هبوط أثمانها في مواسم لإنتاجها إلى حد يشجع على إنتاجها، بل إنها تترك المجال مفتوحا لبيع الكميات الفائضة إلى معامل التصنيع وبأسعار مناسبة (فوزي ، 2007، صفحة 60)

الفرع الثاني: خصائص الصناعات الغذائية

تمتاز الصناعة الغذائية بجملة من الخصائص ومن أهمها ما يلي: (مصنوعة ، 2014، صفحة 10)

- ارتباطها المباشر بالزراعة في الحصول على مدخلاتها من مواد أولية أو مواد وسيطية وغيرهما.
- غالبية المؤسسات المنتمية لها مؤسسات تحويلية حيث تشكل حلقة ضمن سلسلة طويلة تسمى السلسلة الغذائية.
- تتميز مخرجاتها بالتنوع والتطور لأنها تعكس تنوع وتطور احتياجات المستهلكين ورغباتهم.
- يتميز سوق منتجاتها بالتنافس الشديد، حيث يكون أساس التنافس قائم على أصول مختلفة (الأسعار، العلامات والأسماء التجارية، العبوات والأغلفة التجارية) .
- تحدد كمية ونوعية المنتجات الغذائية تبعا لأذواق المستهلكين وتفضيلاتهم وقدرتهم الشرائية من جهة، ومن جهة أخرى لمستوى التطور التكنولوجي والفني الذي تتوفر عليه المؤسسات النشطة في هذا القطاع، لذا يتعين على الناشطين في هذا القطاع أن أهمية كبيرة للمستهلك من خلال دراسة مختلف رغباته ودوافعه والظروف المؤثرة في قراراته الاستهلاكية، وهذا ما يؤثر بشكل أو بآخر في طرق تصنيع الغذاء وقنوات توزيعه، حتى يصل إلى المستهلك في الوقت والمكان المناسبين وعلى الصورة التي يفضلها. (بكريتي ، 2018، صفحة 129)
- كما تتميز الصناعات الغذائية عن باقي الصناعات بخصائص مثل التنوع، الحجم الكبير، الموسمية فعند معاينة نقاط بيع الصناعات الغذائية نلاحظ التنوع الكبير في المنتجات وهذا راجع إلى: (بن تفات، 2013، الصفحات 283-284)
- التنوع في المادة الأولية المستعملة فمنها ما هو من أصل حيواني ومنها ما هو من أصل نباتي.
- التنوع في القدرة الإنتاجية، نتيجة المهارات والكفاءات المختلفة في كل مؤسسة.
- التنوع في طريقة الإنتاج.

الفرع الثالث: العوامل المساعدة على تطور الصناعات الغذائية

تتطور الصناعات بشكل متفاوت غير أن الصناعات الغذائية تتميز بسرعة عالية في التطور عالميا ومحليا خاصة مع الزيادات الكبيرة المسجلة في عدد السكان وتغيير واختلاف العادات والرغبات الاستهلاكية، هذا النمو والتطور يكون مستمرا من خلال توفر مجموعة العوامل ومن أهمها: (لطرش، 2017، الصفحات 73-74)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- الحاجة إلى ضمان استقرار وتوفر الإمدادات الغذائية: يجب توفر هذا العامل نظرا لوجود فجوة زمنية بين الإنتاج الزراعي الموسمي المحدود وعملية الاستهلاك المستمرة مما يتطلب وجود منتجات تتسم بالديمومة، بالإضافة إلى ضرورة توفير الغذاء في الحالات الطارئة والاستثنائية (الحروب، الجفاف... إلخ)
- التطورات الحاصلة في مجال تكنولوجيا الإنتاج ووسائل النقل: حيث ساهم توظيف التطور العلمي والتكنولوجي السريع في مجال الصناعات الغذائية، جعل منها أكثر أمنا وأقل عرضة للتلف، كما ساهم تطور وسائل النقل في تسريع وتسهيل عملية نقل المواد الغذائية من أماكن إنتاجها إلى أماكن استهلاكها، مع تحسين طرق الشحن والتفريغ.
- التطورات الاجتماعية وتزايد ضغوط المنافسة: حيث تتجلى التطورات الاجتماعية في ارتفاع نسبة عدد السكان في العالم مع امتداد العمر الزمني لحياة الإنسان في معظم دول العالم إلى سن متقدمة مع التطور في أذواق ورغبات المستهلكين، بالإضافة إلى تزايد شدة المنافسة بين المؤسسات وارتفاع الطلب على المنتجات ذات الجودة العالية مما دفع إلى تسريع عمليات التجديد التي تسمح بظهور منتجات جديدة، كما أن تطور الجوانب التشريعية والقانونية المتعلقة بسلامة الأغذية وتزايد دور الجمعيات حماية المستهلك، دفع بالمؤسسات إلى تركيز الاهتمام حول جودة الأغذية ومواد التغليف وطرق الحفظ والتوزيع.

المطلب الثالث: أهم الصناعات الغذائية ومعوقاتها

الفرع الأول: أهم الصناعات الغذائية

تتمثل أهم الصناعات الغذائية في فرعين يتمثل الفرع الأول في الصناعات النباتية والتي تم كل من صناعة الحبوب والتي تتمثل في المطاحن وصناعة العجائن بأشكالها، الفواكه وما ينتج عنها من عصائر وفواكه مجففة... الخضر وما ينتج عنها من منتجات أخرى كالزيوت زيت الزيتون، زيت عباد الشمس... إلخ، أما الصناعة الحيوانية فهي تتمثل في نشاطات الصيد وتربية المواشي وما ينتج عنها من حليب ومشتقاته، اللحوم البيضاء الحمراء والأسماك المعلبة... إلخ، ويمكن تصنيف الصناعات الزراعية الغذائية كالتالي: (كينيه ، 2013، الصفحات 94-98)

- فرع المطاحن: يضم فرع المطاحن السلع الناتجة عن عملية طحن الحبوب من طرف مطاحن متخصصة وينتج عن هذه العملية مواد نصف مصنعة لتستعمل كمدخلات لعمليات إنتاج مواد موجهة للمستهلك النهائي وذلك بتحويل القمح الصلب واللين من أجل الحصول على مادتي السميد والفرينة... إلخ.
- فرع الزيوت: تضم مجموع الزيوت التي يتم استخراجها من البذور الزيتية سواء تم ذلك بطريقة تقليدية عن طريق العصر الميكانيكي أو بطرق صناعية أخرى أكثر تقدما.
- فرع الحليب ومشتقاته: يتعلق بتحويل وتغليف الحليب والجبان... إلخ
- فرع السكر: يتعلق هذا الفرع بالمنتجات التي يستخلص منها السكر أي قصب السكر *Canne à sucre* والشمندر السكري *Betterave sucrière* والتي تمر بعمليات عديدة لتعطي في الأخير السكر *Saccharose* أو السكر الأبيض.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- فرع المشروبات الغازية والمعدنية: وتشمل المشروبات الغازية وغير الغازية من العصائر والمياه معدنية.
- فرع المصبرات: من مصبرات الطماطم والمصبرات الأخرى من معجون فاكهة ومصبرات الحبوب... الخ.
- هناك فروع أخرى للصناعات الغذائية مثل الخضار والفواكه المعلبة، الأسماك المعلبة وغيرها، والتي زاد نشاطها وإنتاجها منذ منتصف التسعينات نتيجة زيادة المنتجين الخواص، إلا أنها تبقى بعيدة عن النتائج المرجوة منها.
- فروع أخرى للصناعات الغذائية: وتشمل الصناعات ذات التحويل الثانوي وهي عبارة عن عملية إنتاج مواد نهائية مختلفة انطلاقاً من مخرجات، التحويل الأولي وتضم صناعة العجائن والكسكسي وصناعة الخبز والحلويات وصناعة البسكويت .

الفرع الثاني: معوقات الصناعة الغذائية

تتمثل أهم المعوقات التي تواجه الصناعة الغذائية في النقاط التالية:

1- نقص العمالة الماهرة:

تعتبر العمالة من المشاكل الأساسية التي تواجه القطاعات الصناعية، بسبب عدم توفر الأيدي العاملة الفنية والإدارية المدربة بالقدر الكافي، فعلى الرغم من تحميل المشروعات العامة لعمالة زائدة عن حاجتها، إلا أن هناك نقص شديد في العمالة الماهرة والمدربة. (فرحات ، 2016، صفحة 227)

2- الرقابة وعدم ضبط الجودة:

من أهم التحديات التي تواجه نمو التصنيع الغذائي، هو عدم توفر سبل الرقابة أو اتباع قواعد للجودة وسلامة الإنتاج الغذائي، حيث أن اتباع هذه القواعد من شأنه أن يزيد من جودة المنتجات الغذائية، ويرفع من تنافسيتها في الأسواق الداخلية والخارجية، كما هو معمول به في الدول الصناعية الكبرى والتي تفر قيود رقابية على الموانئ المهدف منها منع دخول الأغذية غير المطابقة لمواصفاتها، بالإضافة كذلك إلى تطبيق الرقابة على منتجاتها المحلية المطروحة في الأسواق المحلية، والتي يعتمد فيها النظم القياسية المصرح بها من منظمة الصحة العالمية (حاجي ، 2019، صفحة 57)، كما تعاني المنتجات الغذائية من عدم ضبط الجودة في ظل عصر يتميز بأنظمة جيدة تهتم بعملية ضبط جودة المنتجات الغذائية وتضع اعتبارات الأمن الغذائي في أول اهتماماتها، وعلى أساس ذلك فإنه ليس من المقبول أن يبدأ أي مشروع للتصنيع الغذائي دون أن يضع في اعتباره هذه المتغيرات الجديدة، ومن ناحية أخرى فإن الصناعات القائمة بالفعل تواجه مشكلة توافق أوضاعها مع المتغيرات الجديدة. (فرحات ، 2016، صفحة 228)

3- صعوبات متعلقة بمراحل الإنتاج المختلفة:

يتطلب التصنيع الزراعي الغذائي الاهتمام بكافة المراحل المرتبطة بعملية الإنتاج والتجهيز والتعبئة والنقل والتسويق وسلاسل العرض، ولا يمكن اغفال أن التنظيم الجيد لتلك المراحل من شأنه أن يخفض من تكلفة الإنتاج ويعمل على تحسين جودة المنتجات، وهذا ما ينعكس على تنافسية المنتجات، وتتمثل التحديات المرتبطة بمراحل إنتاج الصناعات الغذائية كل من النقاط التالية: (حاجي ، 2019، الصفحات 55-56)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- عدم توفر البنية التحتية الملائمة.
- انخفاض حجم الإنتاج الزراعي المخصص للتصنيع.
- ارتفاع نسبة العائد في الحاصلات الزراعية المستخدمة في الصناعات الغذائية، وهو ما يؤثر على ارتفاع أسعار المواد الخام.
- انخفاض جودة مدخلات الإنتاج، والتي قد تكون مرتبطة بكل من: كثرة استخدام المبيدات، ضعف جودة التغليف وسوء وسائل التخزين.
- العوائق الإجرائية والإدارية في استخراج التصاريح الخاصة بإنشاء مؤسسات صناعية ومصانع.
- ارتفاع تكاليف استيراد المعدات والآلات اللازمة لتحديث قطاع الصناعات الزراعية الغذائية.
- انخفاض المستوى التكنولوجي.
- عدم إتاحة الفرصة الابتكارية، أو الحث على التطوير في مجال المحاصيل الزراعية من خلال الأبحاث.

4- نقص المواد الخام:

تعتمد جل الصناعات الغذائية على الخامات الزراعية، وكان الاعتقاد السائد قديما هو استخدام ما لا يصلح للتسويق الطازج في عمليات التصنيع الغذائي، مما يؤثر بكل واضح على جودة المنتجات الغذائية، لكن المفهوم المعاصر للصناعات الغذائية يفرض توفر صفات معينة في الخامات الزراعية الصالحة والموجهة للتصنيع. (فرحات ، 2016، صفحة 228)

5- الأداء التصديري وعدم المرونة في الاستجابة لتنامي الطلب المحلي والعالمي:

ترجع أسباب عدم المرونة في الاستجابة للطلب المحلي والعالمي للمنتجات الغذائية الى كل من: (حاجي ، 2019، صفحة 56)

- صعوبة تلبية شروط ومعايير الجودة والسلامة، والتي قد تكون معقدة بشكل يصعب من الوصول الى تنفيذها.
- عدم قدرة صغار المنتجين على الاستجابة لمتطلبات السوق، والتي قد تحتاج الى حجم انتاج كبير.
- عدم قدرة صغار المصدرين على التوافق مع معايير السلامة ومواصفات الإنتاج في الأسواق الخارجية.
- افتقار الدول النامية الى خدمات الشحن والخدمات اللوجستية المعنية بالتجارة، والبنية التحتية المساعدة.
- وهو الأمر الذي يشكل عقبة أمام جودة المنتجات والحفاظ عليها من التلف، وصعوبة تسليم الشحنات في وقتها المحدد.
- عدم الاندماج في النظام التجاري العالمي.
- عدم كفاءة الأطر المؤسسية المعنية بالصناعة ونظم التجارة، ما يؤثر سلبا على القواعد والقوانين ذات الصلة.

فعلى الرغم من وفرة وتنوع الإنتاج الزراعي في كثير من الدول النامية، بالإضافة الى تزايد الطلب العالمي على المنتجات الغذائية، إلا أن الأداء التصديري لتلك الدول المرتبط بالصناعات الغذائية منخفض وهذا راجع إلى: (حاجي ، 2019، صفحة 57)

- سوء أساليب التعامل مع المحاصيل الزراعية .
- عدم توفر أماكن التخزين المدبرة، بما يتلاءم مع نمو حجم الطلب الخارجي.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- عدم توفر أساليب الشحن الجوي بدرجة كافية، بالإضافة الى ارتفاع تكلفتها، بما ينعكس على أسعار تلك المنتجات ويؤدي الى انخفاض درجة تنافسيتها في الأسواق الخارجية.
- عدم وضوح الرؤى والتوجهات السياسية الخارجية، وهو الأمر الذي ينعكس على حجم التواجد في الأسواق الخارجية.
- ضعف الأجهزة الرقابية ونظم الجودة الخاصة بإنتاج الغذائي.
- عدم توفر المعلومات عن الأسواق الواعدة، أو تنافسية المنتجات المصدرة الى تلك الأسواق.

6- ضعف سلاسل القيمة:

تصف سلاسل القيمة مجموعة متكاملة من الأنشطة، وتنوع لتفرق ما بين سلسلة قيمة محلية وأخرى إقليمية أو دولية، يتم من خلالها تعاون المزارعين والعمال على تحويل المنتجات من مواد خام الى منتجات نهائية الصنع، حيث تمتد سلاسل القيمة من الحصول على مدخلات الإنتاج، مروراً بتوفير المعرفة والخدمات المساعدة، ووصولاً الى المنتجات النهائية الصنع، حيث تعتمد عملية تحويل المواد الخام الزراعية الى منتجات ذات قيمة مضافة عالية على قدرة المصنعين في الدولة على تقديم تلك المنتجات بالمواصفات الإنتاجية العالمية، ومتطلبات التغليف في السوق الإقليمية والدولية، كما أن ظهور الفرص الجديدة لزيادة القيمة المضافة في المنتجات الزراعية المصنعة قد تجعل القائمين على تلك الصناعة في منافسة دائمة مع منافسيهم سواء داخل الدولة الواحدة أو خارجها. (حاجي ، 2019، صفحة 57)

7- غياب التنسيق بين البحث العلمي والتطوير:

يلعب البحث العلمي والتطوير والتفاعل التقني بين المراكز البحثية المتخصصة في الجامعات وبين قطاع الصناعات الغذائية ودورها هاماً في تقدمها، حيث نجد تلازمية كل من البحث العلمي والابتكار أو الإبداع التكنولوجي مع القطاعات الصناعية. (فرحات ، 2016، صفحة 229)

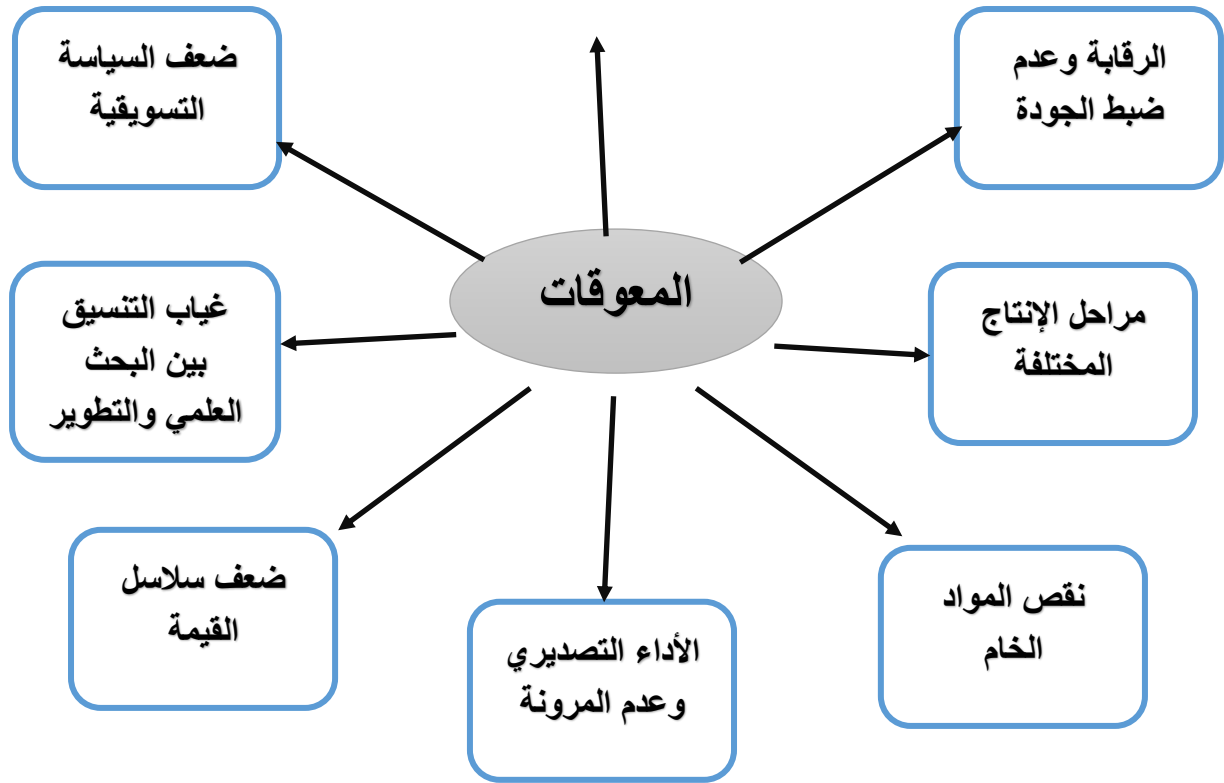
8- ضعف السياسة التسويقية:

إن التحولات الاقتصادية الحالية تتطلب الاهتمام بالدعاية والإشهار في مجال الصناعات الغذائية وكذا دراسة السوق، وذلك بوضع خطة للموقف على حجم السوق الداخلي والخارجي الذي سيتاح لها والعوامل المؤثرة فيه، ويسهل في الوقت الحاضر تقدير الطلب الفعلي على المصنوعات الغذائية وذلك في ظل سيادة اقتصاد السوق وآلياته من عرض وطلب ومنافسة وأسعار تنافسية، غير أن انعدام سياسة تسويقية يؤدي إلى ظهور مشكلة تسويق المنتجات المحلية، ولعلاج هذه المشكلة لا بد من الاستفادة من تجارب الدول الأخرى. (فرحات ، 2016، صفحة 228)

الشكل رقم (05): معوقات الصناعة الغذائية

العمالة الماهرة

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على: (حاجي ، 2019، الصفحات 55-57) و (فرحات ، 2016، الصفحات 227-

(229)

المبحث الثالث: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاعات الاقتصادية

تمثل الصناعات الغذائية فرعا مهما من الصناعات التحويلية يمكنه المساهمة في بعث وتطوير الاقتصاد الوطني، نظرا لمساهمتها الفعالة في الناتج الخام الصناعي وخلق القيمة المضافة داخل مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، لذلك سنحاول في هذا المبحث التطرق للعلاقة التي تربط قطاع الصناعة الغذائية بمختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى بداية بالقطاع الصناعي مروراً بالقطاع الفلاحي وصولاً إلى القطاع الخدمي.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

المطلب الأول: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الصناعي:

تصنف الصناعات الغذائية من أهم وأوسع الصناعات التحويلية في العالم كونها لا تقتصر فقط على تصنيع المواد الغذائية الخام بل تتعداها إلى صناعات أخرى لها علاقة مباشرة معها مثل صناعة مواد التعبئة والتغليف، الآلات المستخدمة في التصنيع، المواد الكيميائية، المواد المضافة والإنزيمات. (فوزي، 1999، صفحة 36)

تعتبر الصناعات الغذائية من الصناعات الأساسية بالنسبة للصناعات التحويلية، نظرا إلى الحجم الكبير الذي تشغله ضمن هذه الصناعات، وهو ما أجهت إليه الدول العربية في بداية الثمانينات إلى غاية نهاية التسعينات من القرن العشرين، بانتهاج سياسة إحلال الواردات، حيث كانت البداية بصناعة النسيج من أجل الاستخدام المحلي، خاصة في مصر، سوريا والسودان، ثم بدأت صناعة الأغذية وبالأخص تعليب الخضر والفواكه بالسعودية، صناعة المشروبات الغازية في كل من السعودية، سوريا وبعض دول مجلس التعاون الخليجي، وتمثلت الصناعات الغذائية في الدول العربية بالدرجة الأولى في صناعة السكر(من الشمندر وقصب السكر) والذي بلغت نسبة الاكتفاء الذاتي للدول العربية حوالي 68 % في سنة 2012 ثم شهدت تطور في تعليب الأسماك. (حاجي ، 2019، صفحة 49)

تتميز العلاقة بين الزراعة والصناعة بأنها تكاملية، حيث يتم تسويق المنتجات الصناعية إلى القطاع الزراعي مثل المكائن، الآلات، الأسمدة الكيماوية، المبيدات، المعدات، إنشاء السدود والخزانات وقنوات الري والمحركات الكهربائية وغيرها (ريغي ، 2019، صفحة 183)

وقد كان للصناعات الغذائية دورا فعالا في الطلب المتزايد على منتجات الفروع الصناعية الأخرى، مما يزيد في حجم التشابك بين هذه الصناعة والفروع الصناعية الأخرى، ويتجلى هذا من خلال مدخلات ومخرجات الصناعة الغذائية والتي نوجزها فيما يلي: (فوزي ، 2007، الصفحات 61-62)

1- مدخلات الصناعة الغذائية من القطاع الصناعي:

- الآلات والمعدات والمواد الكيميائية تمثل جزء مهم من المدخلات لما توفره الفروع الصناعية الأخرى من المواد الأولية والأجهزة والمعدات والتقنيات مما يسمح للصناعات الغذائية بتحويل المنتجات الخام إلى سلع ذات قيمة غذائية جاهزة.
- عملية التغليف حيث تحتاج إليها الصناعات الغذائية بشكل كبير وهو ما يحفز على تطوير هذه الصناعة من خلال الطلب المتزايد عليها، الأمر الذي يؤدي إلى تطوير صناعة التغليف وازدهارها، سواء من الناحية النوعية أو الكمية.
- التعبئة للمادة الغذائية هي تقنية حفظ المنتج الغذائي بأفضل طريقة ولأطول فترة زمنية ممكنة، كما أنها وسيلة لتحقيق الأمن الغذائي في كل المواسم، وعلى مدار الأيام.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

تمثل التعبئة والتغليف عنصرين أساسيين في تمكين المنتج من المنافسة في الأسواق العالمية، لما لهما من أهمية لأي مؤسسة إقتصادية، إذ يعدان أحد الأبعاد الأساسية المكونة لمفهوم السلعة لقدرتهما على تعزيز صورتها الذهنية لدى المستهلك، مما إستوجب زيادة الاهتمام ببحوث التغليف في العديد من المنتجات، خاصة الغذائية منها. (سرحان، 2017، صفحة 2)

العلاقة بين الصناعة الغذائية والفروع الصناعية الأخرى هي علاقة تشابكية، والتطور التكنولوجي الذي يحدث على مستوى الصناعة الأخرى المتخصصة في صناعة الأجهزة والمعدات والآلات وحتى المواد الكيميائية والحافظة للأغذية المتعلقة بالصناعات الغذائية سيؤدي حتما إلى تطور الصناعات الغذائية (حاجي، 2019، صفحة 50)، إذ يمكن القول أن الصناعة الغذائية تلعب دورا كبيرا في تحريك الصناعات الأخرى، وهي من الفروع الصناعية المهمة في القطاع الصناعي بفعل تشيطنها لمختلف الفروع الصناعية، كما تولد درجة كبيرة من علاقات التشابك بينها وبين بقية الصناعات، وهذا من خلال الحصول على مستلزمات الإنتاج. (فوزي، 2007، صفحة 62)

إن أي تناول عملي اقتصادي - تغذوي - تصنيعي للسلع الغذائية المصنعة يعني حتماً التعامل مع قطاع التعبئة والتغليف - كمواد حافظة للمادة الغذائية المعبأة لأطول فترة زمنية ممكنة من النواحي التغذوية الفيزيائية والكيميائية، وكمعدات وآلات تتعامل مع المادة الغذائية المعبأة ومادة التعبئة نفسها. (فلاح، 2006، صفحة 7)

2- مخرجات الصناعة الغذائية من القطاع الصناعي:

إن الصناعات الغذائية هي القطاع الوحيد الذي يقوم بإنتاج السلع الغذائية الجاهزة سواء نباتية أو حيوانية وبالتالي فإن مخرجات هذه الصناعة تذهب إلى القوة العاملة في القطاعات الأخرى، وبالأخص القطاع الصناعي فمثلا الصناعة الاستخراجية للبتترول في عمق الصحراء، لا يمكن للقوة العاملة رغم التطور التكنولوجي الذي يشهده العالم اليوم أن تواصل نشاطها دون تناول الغذاء، مما يجعل من الصناعات الغذائية تلعب دورا مهما في تقديم السلع الغذائية ذات القيمة الحيوية والصحية لهؤلاء العمال والصالحة للأكل لفترة زمنية طويلة من ناحية، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع أسعار السلع الغذائية يؤدي إلى رفع كلفة القوى العاملة في الصناعة، وهذا ما أدركته الدول الصناعية التي أصبحت تحرص على توفير المنتج الغذائي وبأسعار مناسبة. (فوزي، 2007، الصفحات 62-63)

المطلب الثاني: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الفلاحي

ترتبط الصناعات الغذائية ارتباطا وثيقا بالقطاع الفلاحي والذي يمثل أكبر نسبة ممكنة من مدخلاتها، حيث تعتمد على المحصول الزراعي بدرجة كبيرة نظرا لما يقدمه للصناعة الغذائية من مدخلات مهمة، وهنا تظهر أهمية القطاع الفلاحي عامة والزراعة خاصة في الهيكل الاقتصادي كونها تلعب دورا محوريا في وضع قاعدة للتصنيع ويمكن أن نلخص هذه الأهمية في النقاط التالية:

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

✓ الزراعة مصدر أساسي لتوفير المواد الخام :

يعد من البديهي قيام الصناعة الغذائية على ما تجود به الزراعة من مواد خام، فالتنمية الاقتصادية تتطلب توفير الغذاء الكافي للسكان، هذه الأخيرة " تؤدي إلى زيادة الطلب على المواد الغذائية عند ارتفاع المدخول، فيقل الطلب على المواد الغذائية الرديئة والنشويات والبروتين النباتي، ويزداد الطلب على المواد الغذائية ذات القيمة الغذائية العالية كمنتجات الألبان، والبروتين الحيواني والفواكه والخضروات، ويعتبر القطاع الزراعي المصدر الرئيسي لتوفير المواد الغذائية الضرورية (بوزيدي، 2014، صفحة 11)

✓ توفر الصناعات الغذائية سوقا لاستيعاب فائض الإنتاج الزراعي:

تساهم الصناعات الغذائية في خلق أسواق كفيلة بامتصاص فائض الإنتاج الزراعي، وخاصة في مواسم الإنتاج فتضمن المحافظة على استقرار أسعار المنتجات الزراعية، وتوفير الحماية اللازمة للمنتج والمستهلك على حد سواء بتوفير المواد المصنعة وقت الندرة واستيعاب الفائض في المنتجات الزراعية في مواسم الإنتاج. (حاجي ، 2019، صفحة 51)

✓ الزراعة سوق كبير للسلع الصناعية :

تساهم الزراعة بشكل كبير في خلق سوق للسلع الصناعية حيث يتم تسويق المنتجات الصناعية من المكائن والآلات والأسمدة الكيماوية والمبيدات لمكافحة الآفات الزراعية، وفي الوقت نفسه تحتاج الصناعة للمنتجات الأولية التي تتطلب عملية تصنيع، وهذا يعني أن اقتصاديات الزراعة مرتبطة ارتباطا تبادليا باقتصاديات التصنيع وبالخصوص الصناعة الغذائية التي لا يمكن أن تشتغل دون الحصول على الخامات الأولية من القطاع الزراعي. (بوزيدي، 2014، صفحة 11)

✓ الزراعة مصدر للعمالة الفائضة :

تقدم الزراعة لقطاعات التنمية الاقتصادية الأخرى العمالة الفائضة لديها، والمتوفرة في القطاع الزراعي، ونظرا لنمو سكان القرى وكذا انتشار استخدامات التكنولوجيا الزراعية في الأعمال الزراعية المختلفة من المحارث الحديثة والمعدات وغيرها من الآلات، التي تعمل على توفير الأيدي العاملة، وبالتالي زيادة إنتاجية العامل التي تؤدي إلى الاستغناء عن عدد كبير من العمالة الزراعية، وظهور فائض يتم تحويله تلقائيا إلى القطاعات الاقتصادية الأخرى وخاصة قطاع الصناعة، ولهذا فإن مخرجات القطاع الفلاحي، بفرعيه النباتي والحيواني تمثل جزءا رئيسيا لمدخلات الصناعات الغذائية. (حاجي ، 2019، صفحة 51)

1- مدخلات الصناعات الغذائية من القطاع الفلاحي:

تميز الزراعة بفائض يسمح بخلق صناعة غذائية تحتاج بدورها إلى سوق بيع منتجاتها، ويمكن حصر مدخلات الصناعات الغذائية من القطاع الفلاحي في ثلاث عناصر هي: الفرع النباتي، الفرع الحيواني ومواد أخرى ويمكن توضيحها كما يلي: (فوزي ، 2007، الصفحات 64-65)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

1-1 الفرع النباتي: ويشمل المنتجات التالية:

الحبوب: تعتبر الحبوب من مدخلات الصناعات الغذائية ويمثلها القمح والقصب والذرة، حيث تبلغ هذه الحبوب نسبة استهلاك واسعة في العالم وخاصة في دول العالم الثالث، هذا من جهة ومن جهة ثانية، أنه لا يمكن استهلاكها مباشرة بل تمر من الحقل إلى المصنع للحصول على سلع غذائية مصنعة، ونصف مصنعة بالتالي تزود المصانع الغذائية بالمادة الخام.

الفواكه: وخاصة الحمضيات التي تمثل إحدى المواد الأولية التي تمون بها المصانع الغذائية كمادة خام حيث تحول الفواكه عن طريق عملية التصنيع إلى سلع جاهزة للاستهلاك وتتميز بمحافظتها على قيمتها الغذائية لفترة طويلة مما يجعل هذه المنتجات موجودة طوال السنة، ومن ناحية أخرى أن المصانع الغذائية تمتص الفائض عن الاستهلاك الطازج إلى سلع غذائية يمكن نقلها إلى أبعد مكان ممكن.

الخضر: تساهم كمادة أولية في تزويد المصانع الغذائية لتعليبها وحفظها، كمنتوج البطاطا والبصل والطماطم، مما يسهل نقلها أو حفظها عن طريق تحويلها إلى سلع جاهزة للاستهلاك مثل منتج الطماطم المصبرة التي يكثر استهلاكها العالمي، لذا تصير لتصبح صالحة للاستعمال لفترة طويلة من الزمن.

منتجات أخرى: تعتبر بعض النباتات كعباد الشمس وبذور الزيتون ونبات السمسم وبذور القطن مهمة في تزويد المصانع الغذائية في استخراج الزيوت بشتى أنواعها كالسمن النباتي والزيوت النباتية، وهي السلع ذات الاستهلاك الواسع ولها قيمة اقتصادية كبيرة نظرا إلى السعر الذي تعرفه في الأسواق العالمية، واستخراج الزيت من المحاصيل الزيتية ومن جنين الذرة ومن الأرز، لاستخدامها في الأغراض الصناعية كصناعة الصابون، ويتفرع من استخراج الزيوت وتكريرها بعض الصناعات الهامة كهدرجة الزيوت للإنتاج بالإضافة إلى صناعة صابون الغسيل. وتتميز صناعة الزيوت ومشتقاتها بأنها تولد درجة كبيرة من علاقات التشابك بينها وبين بقية الصناعات، حيث تعتمد صناعة الزيوت على المحاصيل الزيتية التي ينتجها القطاع الزراعي، كما تعتمد صناعة الأعلاف على مخرجات صناعة الزيوت والدهون، فالإقتصاد الزراعي يقدم عرضا كبيرا من المواد الخام التي تقوم عليها الصناعة الغذائية.

2-1 الفرع الحيواني: يمثل الفرع الحيواني جزءا مهما في تمويل الصناعة الغذائية وذلك من خلال تزويدها بالمواد الأولية والمتمثلة

في الألبان واللحوم والأسماك، التي نعرضها كما يلي:

الحليب: تعتبر مادة الحليب من المواد الأولية التي تزود بها المصانع الغذائية والتي يتم استخراج منها سلع ذات قيمة غذائية مهمة في حياة الفرد، حيث تطورت هذه الصناعة وأصبحت تعطي من هذه المادة الخام أنواعا كثيرة من السلع الغذائية التي يتم تجفيفها أو حفظها، ويمكن نقلها من إقليم إلى إقليم آخر، مع المحافظة على قيمتها الغذائية.

اللحوم: تعتبر الحيوانات المصدر الرئيسي للحوم وللصناعات الغذائية، فعن طريقها يمكن تجفيف هذه اللحوم وجعلها صالحة للاستهلاك لفترات طويلة مما يسهل من نقلها عبر مسافات طويلة مع المحافظة على قيمتها الغذائية.

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

الأسماك: إن الأسماك من المواد الأولية التي تزود بها المصانع الغذائية لتحويلها إلى سلع غذائية متنوعة جاهزة للاستهلاك كالسردين الملعب، وتتميز بعض الدول العربية بموارد سمكية جد هامة هو الأمر الذي جعلها تكون رائدة في السردين، كالمغرب وموريتانيا. كما تعتبر الأسماك في الوقت الحاضر من المصادر الهامة التي يعتمد عليها في تصنيع العلف الحيواني، وهذا عن طريق استعمال مسحوق أو دقيق السمك في تغذية الحيوانات والدواجن، وهو ما يؤدي إلى زيادة الإنتاج نظرا إلى ارتفاع قيمته الغذائية بالمقارنة مع مصادر البروتين التي تستعمل في تغذية الحيوانات والدواجن.

مواد أخرى: يشكل الماء عصب الحياة في معامل التصنيع الغذائية، وأهميته تأتي في الدرجة الثانية بعد المواد الخام الزراعية، فهو مصدر القطاعين الزراعي والصناعي في التشغيل، حيث تعددت استعمالات الماء، فهو وسيلة لتنظيف المواد الخام الزراعية والأدوات والآلات قبل وبعد عملية التصنيع، كما يضاف ليكون جزءا مهما من مكونات الغذاء، كما هو الحال في صناعة المشروبات الغذائية، كما يستعمل كذلك لتبريد العلب أثناء عمليات التصنيع، وكمعملية التقشير سواء بالبخار أو بالمحالييل وكذلك في نقل الفضلات خارج معامل التصنيع ويعتبر عنصر الماء من المعوقات الأساسية للصناعة الغذائية وبالخصوص في الدول العربية، حيث يقع حوالي 80% من المساحة الكلية للوطن العربي في المناطق المناخية الجافة وشبه الجافة التي تتسم بسقوط متذبذب للأمطار على مدار السنة، وبالتغير في كمياته من سنة إلى أخرى، وإذا كانت مساحة الوطن العربي تمثل 10.2% من مساحة العالم، فإن موارده المائية لا تمثل سوى 0.5% من الموارد المائية المتجددة العالمية كما لا يتجاوز معدل حصة الفرد العربي حاليا من الموارد المائية المتاحة حدود 1000 م³ سنويا مقابل 7000 متر مكعبا للفرد كمتوسط عالمي. (حاجي ، 2019، صفحة 53)

وتلعب المياه دورا رئيسيا ومهما في عملية التنمية الزراعية، فلا يمكن تصور تنمية بلا مياه، ما يعني أن تحقيق تنمية زراعية مستدامة يرتكز على استخدام الموارد المائية التي تعتبر المصدر الرئيسي للزراعة وبالتالي مصدرا للمواد الخام للصناعة الغذائية، هذه الموارد التي أصبحت تعاني من مشكل الندرة، ويمكن التمييز بين نوعين من الزراعة: زراعة مطرية، أي لا تعتمد على السقي، ولكنها تعتمد على الأمطار وزراعة مسقية وهي الغالبة تعتمد على السقي، وهو ما يستدعي بالضرورة عملية التخطيط لتوفير المياه بالكميات اللازمة للتنمية الزراعية وتوفير الري المناسب للمزروعات، وذلك من خلال إيجاد مصادر المياه الصالحة للإنتاج الزراعي وتوصيلها للأراضي المزروعة أو المراد زراعتها أو استصلاحها، وخلق المحيطات المسقية، ثم وضع الاستراتيجيات والأساليب لاستغلال هذه المياه بكفاءة عالية لإنماء النباتات ومنه توفير الغذاء، وبالتالي دراسة مصادر المياه واستغلالها من أجل زراعة أفضل، لتحقيق الوفرة الغذائية وسد الحاجيات لأفراد المجتمع الواحد من جهة، وترشيد استخدام المياه من أجل استدامتها من جهة أخرى. (بوغدة، 2015، صفحة ب)

2- مخرجات الصناعات الغذائية للقطاع الفلاحي:

لا شك أن القطاع الفلاحي يستفيد هو الآخر كباقي القطاعات الاقتصادية الأخرى من مخرجات الصناعات الغذائية التي تتمثل في سلع غذائية مصنعة ونصف مصنعة توجه إلى القوى العاملة في القطاع الفلاحي. (فوزي ، 2007، صفحة 66)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

وجدير بالذكر في العلاقة بين الصناعة الغذائية والزراعة أو الفلاحة عموما أن سوق الصناعة الغذائية بدوره يتأثر بالزراعة، وذلك من خلال ما يلي: (كينيه ، 2013، صفحة 82)

من جانب الطلب كلما ارتفع سعر السلع الغذائية زادت القوة الشرائية الزراعية، ومن جانب آخر فإن أخذ التناقض بين انخفاض أسعار السلع الزراعية (هو أمر إيجابي ويوافق العرف الصناعي) وبين ارتفاع أسعار السلع الغذائية المفيد للطلب على منتجات الصناعة الغذائية وهو ما يؤدي إلى إيجاد نموذج توازني بين الطلب والعرض في كل قطاع.

المطلب الثالث: علاقة الصناعة الغذائية بالقطاع الخدمي

إن الصناعات الغذائية لها دور فعال في تقليل الفجوة الغذائية، وهذا من خلال تزويد الشرائح المختلفة للمجتمع بالسلع الغذائية الجاهزة للاستهلاك في أشكالها المختلفة وذات القيمة الحيوية والغذائية، كما أن الطلب المتزايد من القوى العاملة الموجودة في قطاع الخدمات على السلع الغذائية يؤدي إلى زيادة الطلب على هذه الصناعات ويمكن حصر العلاقة التشابكية بين القطاع الخدمي وقطاع الصناعات الغذائية فيما يلي: (فوزي ، 2007، صفحة 66)

1- مدخلات الصناعات الغذائية من قطاع الخدمات:

مثلما يحتاج قطاع الصناعات الغذائية مواد أولية خام تمثل أساس هذه الصناعة، فهو أيضا يحتاج مدخلات أخرى على غرار الفنيين المهرة في كل الميادين، كميدان الزراعة التي تتطلب يد عاملة مؤهلة في زراعة الخضر والفواكه وعمليات الجني والحصاد والنقل والتخزين، وكذلك الميدان الصناعي الذي يتطلب مختصين في آليات التصنيع والتحويل والحفظ (بوزيدي، 2014، صفحة 12)، وإدارة المصانع مع عمل نشرات ومطبوعات حول الأبحاث الحديثة الخاصة بهذه الصناعة، وعقد مؤتمرات دورية للمشتغلين فيها، وهي أهم العناصر التي تقدم كمدخلات للصناعات الغذائية من قطاع الخدمات.

2- مخرجات الصناعات الغذائية إلى قطاع الخدمات:

إن السلع الغذائية المختلفة، توجه الى كل القوة العاملة بالقطاعات الأخرى، وإذا كان القطاع الخدمي تحتل فيه القوة العاملة أكثر نسبة في الدول النامية، فإن هناك طلبا متزايدا على السلع الغذائية من طرف هذه القوة، وهو ما يؤكد لنا أن قطاع الخدمات يشكل جزءا مهما في القطاع الاقتصادي ككل من حيث الطلب الذي يشكله على السلع الغذائية، وهو إحدى دوافع تطوير الصناعات الغذائية من أجل تلبية حاجيات القوة العاملة.

المبحث الرابع: واقع قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر

تعرف منتجات الصناعة الغذائية مجموعات لا حصر لها وكل دولة تقدم تصنيفات تناسبها، ولكن هناك عدد قليل منها مجمع عليها على غرار المنتجات القائمة على الحبوب والأغذية المعلبة ومنتجات الأطعمة المجمدة والزيت والدهون والمشروبات والمنتجات المشتقة من الحليب واللحوم كما هو معتمد في الجزائر، حيث انتهجت الجزائر منذ الاستقلال وحتى يومنا هذا سياسة تهدف بشكل أساسي

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

إلى تلبية الاحتياجات الغذائية لجميع السكان من خلال إعطاء الأولوية للمنتجات التي تعتبر "منتجات أساسية" لأنها تستهلك على نطاق واسع، وعلى ضوء ما سبق سنقوم في هذا المبحث بالتطرق إلى واقع قطاع الصناعة الغذائية في الجزائر، وهذا ما يقودنا إلى التعرف على تطور الصناعات الغذائية في الجزائر وأهم فروعها وهيكلها، ومدى تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر.

المطلب الأول: تطور الصناعة الغذائية في الجزائر

لقد عرفت الجزائر على غرار كل دول العالم مراحل عدة في تطور الصناعات الغذائية، حيث كان الاقتصاد الجزائري يعيش حالة مزرية، سارعت السلطات بوضع سياسات إدارية للصناعة الوطنية، ورغم أن هذه المحاولات كانت بسيطة وارتجالية إلا أنها شكلت بداية للصناعة، وخلال هذه المرحلة التي شهدت بناء قاعدة للصناعات الغذائية، مبنية على أساس بعض المشاريع المبرجة في مخطط قسنطينة، وكان الهدف من ذلك هو إنشاء وحدات إنتاج من الصناعات الغذائية التابعة للشركات الأم في فرنسا، وهذا بسبب قريها من المواد الخام الزراعية، وتم إنشاء شركات لإنتاج وتوزيع السلع الغذائية عبر التراب الوطني. (قطاف و بوزرورة ، 2019، صفحة 111)

لقد كان الاقتصاد الجزائري بعد الإستقلال يواجه وضعاً مزرياً تميز بالتفكك والتبعية للاقتصاد الفرنسي، وهذا ما دفع الجزائر إلى البحث عن حلول ناجحة من أجل دعم مختلف القطاعات الاقتصادية وخاصة قطاع الصناعة الزراعية الغذائية والذي يعتبر من أهم فروع الإنتاج الصناعي في الجزائر، فهو يساهم بأكثر من 50% من الناتج المحلي الخام الصناعي ويساهم بحوالي 45-50% من القيمة المضافة الصناعية، إضافة إلى توفيره لأكثر من 145 ألف منصب عمل، ما يمثل حوالي 40% من اليد العاملة في القطاع الصناعي، ورغم ذلك تظل مساهمته في تغطية الاحتياجات الغذائية للمواطن الجزائري محدودة جداً وهذا ما تؤكدته فاتورة الاستيراد المرتفعة. (لطرش، 2015، صفحة 195)

وقد شهدت الفترة بين 1962-1979 إقامة بعض المؤسسات والهياكل والشركات الوطنية خاصة في قطاع الصناعة الغذائية وما يؤكد المكانة الهامة لهذا القطاع بين القطاعات الصناعية الأخرى هو حجم الاستثمارات الموجهة إليه والتي بلغت 25% من مجمل الاستثمارات المخصصة للصناعة في القطاع العام و9% في القطاع الخاص (بكريتي ، 2018، الصفحات 129-130)، وبعد أحداث 1965 وتغيّر الجهاز التنفيذي على رأس الدولة، تبنت الجزائر النموذج الاشتراكي وأرست قواعد القطاع الصناعي على أسس نظرية "الصناعات المصنعة" وما لا شك فيه أن جهود الدولة كانت كبيرة حيث قامت بضخ حوالي 50 مليار دينار جزائري ما بين سنة 1967 و 1977 للقطاع الصناعي والذي يضم من أبرز فروع الصناعات الغذائية، إلا أن التوجه الجديد للدولة كان نحو ترسيخ استراتيجية صناعية تعتمد على الصناعات الثقيلة كهدف من الأهداف الأساسية لمسيرة التنمية الاقتصادية حيث كان لقطاع الصناعات البترولية أكبر نسبة من الاستثمارات، وهذا ما نتج عنه إهمال لقطاع الصناعة الغذائية الذي حصل على اعتمادات استثمارية لا تتجاوز في معظمها نسبة 5% من إجمالي الاستثمارات الصناعية، وكان لهذا الإهمال انعكاس سلبي في تغطية الطلب الكلي للسلع الغذائية الضرورية، وكان الإنتاج المحلي في كثير من السلع الضرورية من الدرجة الأولى لا يتعدى نسبة تغطية الطلب الكلي 40%. (قطاف و بوزرورة ، 2019، الصفحات 111-112)، غير أنها عرفت تحسناً بين 1974-1979 حيث

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

ارتفعت حصتها من الاستثمارات إلى 13%، نظرا لوعي الدولة بأهمية القطاع في تحقيق الأمن الغذائي. (لطرش، 2015، صفحة 195)

وقد شهدت الصناعة الغذائية تطوراً ملحوظاً، ابتداء من سنة 1980 حيث أصبحت تحتل مكانة مهمة في الاقتصاد الوطني ويتم ضمان استهلاك السكان إلى حد كبير من خلال المنتجات المصنعة، وهذا ما يفسر من خلال التطور الملحوظ في صناعة ومعالجة المنتجات الواسعة الإستهلاك مثل الحبوب، الحليب، الزيوت والسكر، حيث تمثل حوالي 25% من النفقات وتوفر 80% من الطاقة المستهلكة للحصة التموينية، ويتم معالجة وتوزيع هذه المنتجات من قبل المؤسسات العامة. وبالتالي، فإن تطوير قطاع الصناعة الزراعية قد امتثل للسياسة الغذائية التي نفذتها الدولة والتي تهدف إلى هدفين أساسيين: تلبية الاحتياجات الغذائية، والحد من واردات المنتجات النهائية عن طريق التصنيع (A. Bencharif, 2001, p. 26)، حيث شكلت في 1982 ما يعادل 21% من إجمالي المشاريع الاستثمارية المنجزة في قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وارتفعت إلى 29% في سنة 1983 لتسجل تراجعاً نوعاً ما في 1984 إلى 15% من إجمالي المشاريع الاستثمارية. (لطرش، 2015، صفحة 195)

كما عرف فترة الثمانينات العديد من الخطط التنموية لتقوية الاختلالات الموجودة، حيث تم الاعتماد على سياسة استثمارية جديدة كان للصناعات الغذائية فيها حصة الأسد في الاستثمارات من خلال المخطط الخماسي الأول، غير أن هذه المخططات واجهت صعوبات مالية كبيرة خلفها اختيار أسعار المحروقات، كما عرفت زوال واندثار بعض المزروعات الصناعية خاصة منها الشمندر السكري وعباد الشمس وتدهور في زراعة الطماطم والزيتون. (كينيه، 2013، صفحة 66)، ولقد أعطت الدولة أهمية بالغة لقطاع الصناعات الغذائية خلال الخماسي الأول، ويتجلى ذلك في تخصيص ما يقارب 8.7 مليار دينار جزائري كمبلغ لإعادة إتمام المشاريع المتأخرة من البرامج السابقة، وكذا تخصيص مبلغ قدره 2.5 مليار دينار جزائري كاستثمارات جديدة لتدعيم هذا الفرع من الصناعات التحويلية، هكذا احتلت الصناعات الغذائية المرتبة الثانية من حيث عدد المشاريع التي تسلمها القطاع الخاص مما رفع من وتيرة التنمية الاقتصادية، إلى جانب توفيرها لعدد من السلع الغذائية في السوق الأمر الذي ساعد في تغطية جزء من الطلب المحلي عليها (بكريتي، 2018، الصفحات 130-131)

وقد عرفت الفترة الممتدة من 1990-1995 جملة من المخططات التنموية السنوية، والتي شهدت تحسناً ملحوظاً على مستوى إنتاج الحبوب وكذلك فتح المجال لنشاط القطاع الخاص في إنشاء المطاحن لتوفير مادة السميد التي كانت تعرف ندرة خلال السنوات السابقة، إلى جانب التحسن في إنتاج الطماطم والحليب، ورغم هذا التحسن إلا أن الدولة لم تتمكن من تغطية الطلب المتزايد مما دفعها للاستيراد والذي يكلف خزينة الدولة أكثر من 2 مليار دولار (كينيه، 2013، صفحة 67)، وقد تميزت الصناعات الغذائية في الجزائر سنة 1995 في إطار انفتاح الاقتصاد الجزائري والتحول إلى اقتصاد السوق بظهور وانتشار نسيج ديناميكي من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة للقطاع الخاص (الذي ظل محروماً من الاستثمار في هذا القطاع) في مجالات وفروع متنوعة منها: الإنتاج الحيواني، منتجات الصيد البحري، الإنتاج النباتي، الأنشطة المتعلقة بتحويل المواد النباتية والحيوانية (المطاحن، الحليب ومشتقاته، الحلويات والبسكويت، تصفية وتكرير الزيوت، السكر، المياه المعدنية، المشروبات المختلفة)، إلى جانب التدخل في مجال خدمات

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

حفظ المنتجات الغذائية، التغليف وتوضيب السلع وتوفير شروط الإنتاج الملائمة. تميزت هذه الصناعات بالتمركز في المناطق ذات البنية التحتية الملائمة القريبة من الأسواق الحضرية الكبرى ذات معدلات الاستهلاك المرتفعة. (طرش، 2015، صفحة 196)

في حين شهدت الفترة بين 2000-2014، زيادة الإنتاج المحلي الزراعي الإجمالي (PIBA)، حيث تخطى كنسبة مئوية من الناتج المحلي الإجمالي (PIB)، 8.3% في عام 2000 إلى 9.2% في عام 2010 وإلى 11.2% في عام 2014، ويعود هذا الارتفاع إلى زيادة الإنتاج النباتي والحيواني. استقر الناتج المحلي الإجمالي لقطاع الأغذية الزراعية حول 5.6% من الناتج المحلي الإجمالي الوطني في نهاية المخطط الخماسي. (BESSAOU, 2019, p. 15)

لم يعد السياق الاقتصادي الوطني هو نفسه منذ عام 2014، حيث استمرت "الأساسيات الاقتصادية في التدهور، حيث سجل الميزان التجاري عجزاً منذ سنة 2015 وارتفع معدل تغطية الواردات بالصادرات من 107% في سنة 2014 إلى 76% في سنة 2017، كما أن احتياطات النقد الأجنبي للجزائر التي سجلت مستوى قياسي بلغ نحو 200 مليار دولار أمريكي في عام 2013 شهدت انخفاضاً كبيراً (أقل من 100 مليار دولار أمريكي في عام 2017 و 90 مليار دولار أمريكي في عام 2018) بالإضافة إلى ذلك، شهدت الأسعار العالمية للمنتجات الأساسية في السنوات الأخيرة زيادات كبيرة أدت في عام 2017 إلى زيادة فاتورة الغذاء، مع استثناء ملحوظ للقمح. (BESSAOU, 2019, p. 14)

رغم ذلك إلا أن قطاع الصناعات الغذائية (IAA) شهد نمواً قوياً على مدار العشرين (20) سنة الماضية حيث أصبح يحتل مكانة بارزة في إمداد السوق الوطنية بالمنتجات التي تشكل أساس النظام الغذائي الجزائري (الدقيق، السميد، المعكرونة، الحليب ومنتجات الألبان، زيوت الطعام، الطماطم الصناعية، السكر)، ويمثل فيها القطاع الخاص أكثر من 80%، فهي تساهم الآن بنسبة 50 إلى 55% من الناتج المحلي الإجمالي الصناعي باستثناء الهيدروكربونات، وتمثل الصناعات الغذائية أكبر مشغل لليد العاملة في القطاع الصناعي (40% من العمالة مع ما يقرب من 150.000 عامل)، وتعتبر الشركات في قطاعات "الحبوب" و "الحليب" و "المياه" و "المشروبات غير الكحولية" هي الشركات الأكثر توظيفاً للعمالة، وبالرغم من هذا النمو الملحوظ فلا يجب أن ننسى القيود والعقبات التي تتمثل على وجه الخصوص في: الاعتماد المفرط على الأسواق الخارجية، والقرب الضئيل للغاية من الإنتاج الزراعي المنبع والعجز في عملية تقييم المنتجات المحلية. (BESSAOU, 2019, p. 19)

المطلب الثاني: فروع وهيكل الصناعات الغذائية في الجزائر:

عرفت الصناعة الغذائية في الجزائر انطلاقها في سنوات السبعينات مع برامج التنمية الهادفة إلى إنشاء شركات وطنية في شعب الحبوب، الحليب، الماء والمشروبات. هذه الشعب الأولى وذات الأهمية القصوى، والتي سرعان ما تبعت بأخرى كالسكر، العجائن،

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

المصبرات، اللحوم وغيرها تضم الصناعات الغذائية بالجزائر مجموعة من الفروع المكونة لهذا النشاط. (حملاوي و عمرون، 2019، صفحة 26) ، ويمكن استعراض أهم النشاطات المكونة للصناعات الغذائية في الجزائر في الجدول الموالي:

جدول رقم (05): حصيلة النشاطات المكونة لفروع الصناعات الغذائية في الجزائر

الحليب ومشتقاته	المشروبات	المصبرات	الطحين	المواد الغذائية	السكريات	الزيوت والدهون
الجبن	الصودا	الطماطم	الدقيق	العجائن الغذائية	الشكولاتة	الزيوت
الياغورت	شراب غازي	الهريسة	القهوة	عطور غذائية	السكريات	لب الزيتون
مواد حليبية	العصير	السمك	علف، خليط	الخضر وفواكه	حلويات	زيت الزيتون
	شراب غير كحولي	الخضر				
	مياه معدنية	الزيتون				
	مشروبات أخرى	المصبرات				
الخل	حلويات جافة	التمور	علف، خليط	حلويات جافة	بسكويت	الخل

المصدر: (سعيد، 2018، صفحة 291)

ويمكن تقسيم فروع الإنتاج الغذائي إلى ثمانية (08) فروع أساسية (صناعة اللحوم، توضيب الأغذية الجاهزة، صناعة الألبان، تصنيع المنتجات الغذائية من الحبوب، تصنيع الزيوت والمارغرين، تصنيع السكر، تصنيع المشروبات والكحوليات، تصنيع مواد غذائية مختلفة) ومن هنا يمكن أن نستعرض أهم فروع الصناعات الغذائية في الجزائر:

- **فروع المطاحن:** حيث يضم هذا الفرع السلع الناتجة عن عملية طحن الحبوب، وتنتج هذه العملية مواد نصف مصنعة لتستعمل كمدخلات لعمليات انتاج مواد موجهة للاستهلاك النهائي وذلك بتحويل القمح الصلب واللين من أجل الحصول على سلعة السميد والفرينة وتعتبر المؤسسات الحكومية (الرياض: سطيف، الجزائر، قسنطينة، تيارت، سيدي بلعباس) هي المسيطرة والمتحكمة في هذا الفرع إلى غاية 1993 إلى أن بدأ القطاع الخاص الإستثمار في هذا الفرع، حيث وصل عدد المطاحن 80 مطحنة عمومية و270 مطحنة خاصة موزعة عبر التراب الوطني ومن أبرز المطاحن الخاصة نجد عمر بن عمر، مطاح سيم، مطاحن متيعة Safina (سعيد، 2018، صفحة 291).
- **فروع الزيوت:** تضم مجموع الزيوت التي يتم استخلاصها من البذور الزيتية سواء تم ذلك بطريقة تقليدية (عن طريق العصر الميكانيكي أو بطرق صناعية والتي تستخدم فيها المذيبات الكيماوية كالهكسان)، وقد تميز هذا الفرع خلال المراحل التنموية بضعف المنتج حيث يغطي 8% فقط من احتياجات البلاد، لكن بعد فتح النشاط أمام القطاع الخاص شهد تطورا كبيرا خاصة مع مؤسسة Cevital، حيث لعبت المؤسسة الخاصة دورا كبيرا في تموين حاجيات السوق الوطنية،

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

رغم العجز المسجل والشيء الملاحظ في هذا الفرع رغم الطلب المتزايد على هذه المادة فإن المؤسسات العامة او الخاصة لم تتمكن من تغطية العجز المسجل تاركة المجال للسلع المستوردة وهذا راجع إلى ندرة المادة الاولية وارتفاع تكاليفها في السوق العالمية. (سعيدى، 2018، صفحة 292)

● **فرع الحليب ومشتقاته:** في هذا الفرع تتواجد 15 مؤسسة للمجموعة العمومية Giplait وأكثر من 100 مؤسسة خاصة بأحجام مختلفة ومجالات مختلفة مثل الزبادي والياغورت، المجال الذي تهيمن عليه بعض المؤسسات على غرار Soummam, Danone, Honda, Tréfle ، وقد عرف هذا الفرع نموا ملحوظا في القطاع الخاص بفضل التشجيعات التي منحتها الدولة له، عبر استيرادها لمحولات وجمع الحليب عبر كافة الوطن، وهو ما ساهم مساهمة مقبولة حيث أنشئت 1000 وحدة عبر التراب الوطني إلى جانب 22 مصنع للحليب ومشتقاته، بطاقة انتاج قدرها 0.9 مليار لتر في السنة، لكن يبقى القطاع العام متصدّر والمشكّل من 18 مصنعا بسعة تقدر بـ 1.5 مليار لتر/السنة خلال الفترة (1995-2004)، وبالرغم من هذا إلا أن أداء القطاع الخاص والعام معا لم يصل لمستوى الطموحات والأهداف المسطرة من قبل السلطات، بما أن الإنتاج الوطني لا يغطي سوى 38% من احتياجات السوق الوطني (حاجي ، 2019، الصفحات 180-181) ، وقد عرف انتاج الحليب محليا نموا خلال الفترة ما بين (2000-2012) بإنتاجية نمو متذبذبة من سنة لأخرى فقد انتقل من 1.5 مليار لتر سنة 2000 الى نحو 3 مليار لتر من الحليب سنة 2012، وتعتمد صناعة الحليب في الجزائر على غبرة أو مسحوق الحليب بدرجة أساسية هذا ما جعل الجزائر تحتل مراتب متقدمة عالميا بين مستوردي بوردرة الحليب (سعيدى، 2018، صفحة 292)

● **فرع السكر:** يتعلق فرع السكر بالمنتجات التي يستخلص منها السكر أي قصب السكر والشمندر السكري، والتي تمرّ بعمليات عديدة لتعطي في الأخير السكر أو السكر الأبيض. ويعتبر فرع السكر من فروع الصناعات الغذائية التي تطلب أموالا ضخمة للاستثمار، في مقابل مخاطر استثمارية عديدة متعلقة بالمنتوج، كون المادة الأولية لهذا المنتوج لا تتوفر في الجزائر وتخضع إلى إجراءات السوق العالمية المعقدة، فهذا الفرع تسيطر عليه مجموعة Cevital مع منافس هو مؤسسة La Belle ، رغم وجود مؤسستين عموميتين هما ENASUCRE ، BLANKY ، وقدرت طاقة الإنتاج للقطاع الخاص والعمومي بـ 74000 طن سنويا فيما وصل العجز في هذا المنتوج لما نسبته 25% في الوقت الذي يزداد فيه استهلاك السكر في الجزائر سنويا بمعدل قدره 8%. (حاجي ، 2019، صفحة 182)

● **فرع مصبرات الطماطم:** يضم هذا الفرع عملية تصبير الطماطم ورغم التحسن الذي تعرفه زراعة الطماطم منذ الثمانينات إلا أن منتوجها قام بتغطية الطلب المحلي بـ 40% خلال الفترة 85-89 الى متوسط قدره 60% خلال الفترة 95-2000 ، هذا التحسن راجع الى زيادة المساحة المزروعة وخاصة بعد لجوء الفلاحين إلى البيوت البلاستيكية أو الاستثمار بالصحراء وبالضبط في ولاية أدرار، وقد شهد هذا الفرع سنوات من الركود ليعاد بعثه من جديد من خلال القطاع الخاص: مجمع عمر بن عمر، مجمع عبيدي بقالة ومجمع سيم، حيث بلغ انتاجها نحو 6.6 مليون قنطار سنة 2010. (سعيدى، 2018، صفحة 293)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

• **فرع العصائر، المشروبات الغازية والمعدنية:** هذا الفرع يهتم بالإنتاج وتوزيع المشروبات الغازية وغير الغازية في السوق الجزائرية، حيث أحصت جمعية منتجي المشروبات الجزائرين في هذا الفرع ما يقارب 700 مؤسسة ناشطة لكن تبقى الحصة الأكبر والأهم من الإنتاج تضمنه حوالي ثلاثين مؤسسة كبيرة ومتوسطة (حاجي ، 2019، صفحة 182)

وتعتبر صناعة المشروبات في الجزائر من الصناعات التي تشهد توسعا متناميا وهي صناعة تتميز بحدة المنافسة وتصنف ضمن سوق احتكار القلة، حيث تسيطر عليه بنحو 90% 22 مؤسسة وطنية ذات طبيعة قانونية عامة وخاصة، هذه المؤسسات تتولى الانتاج والتوزيع لهذه المشروبات وهي تشمل التقسيمات التالية: المياه المعدنية، المشروبات الغازية، عصائر الفواكه، المشروبات الكحولية. (سعيد، 2018، صفحة 294)

فبعد أن كان الطلب على المياه المعدنية لا يتجاوز 60 مليون لتر في سنة 1980 ارتفع الى 1.5 مليار لتر سنة 2004، كما هو حال المشروبات الغازية التي قدر الطلب المحلي عليها سنة 2004 ب 750 مليون لتر، وعرف هذا الفرع تقلص عدد المجمعات العمومية مقابل ارتفاع الاستثمار الخاص سواء المحلي أو الأجنبي الذي وصلت نسبة تغطيته % 95 من سوق المشروبات، حيث بلغ عدد الوحدات سنة 2004 في القطاع الخاص (35 وحدة للمياه المعدنية، 235 وحدة للإنتاج المشروبات الغازية، 44 وحدة لإنتاج العصير، 800 وحدة لإنتاج القارورات بمختلف أنواعها)، كما استطاعت مؤسستي "حمود بوعلام" و"ايفري" من اقتحام السوق الأوروبية وبالضبط فرنسا واسبانيا (حاجي ، 2019، الصفحات 182-183)

• **فرع الخبز والحلويات:** ارتكز هذا النشاط في الجزائر على وسائل تقليدية حتى الثمانينات، ومع بداية التسعينات بدأ الفرع يشهد تحديات حيث أصبحت المخابز تعتمد على وسائل أكثر حداثة، وقد عاش هذا الفرع ديناميكية فيما يخص وسائل الإنتاج خلال النصف الثاني من سنوات التسعينات، وحتى سنة 2003 حيث أصبحت معظم الوسائل المستعملة في هذه الصناعة آلية بعد أن تم تجديد معظم الآلات والتخلي عن الطابع الحرفي الذي طغى على ممارسة هذا النشاط، وأصبح في سنة 2003 حوالي 90 % من وسائل الإنتاج يتراوح عمرها بين 2 الى 6 سنوات، ووصل عدد المخابز سنة 2004 حسب معطيات المركز الوطني للسجل التجاري حوالي 15500 مخبزة، 900 منها تقوم بتصنيع الخبز و 6500 تقوم بتصنيع الخبز والحلويات (حاجي ، 2019، صفحة 184)

• **فرع صناعة البسكويت:** شهدت هذه الصناعة تطورا مع بداية الثمانينات وذلك بفضل القطاع الخاص والذي تعرض لمنافسة شديدة من طرف المنتجات المستوردة والتي تتميز بالجودة، غير أنه بعد عمليات تأهيل و نتيجة استثمارات جديدة في هذه الصناعة بالإضافة إلى عمليات التجديد التي شملت تحسين التغليف وتنويع المنتجات بدأت الصناعة المحلية تنافس بشدة المنتجات المستوردة، حيث كان عدد الوحدات المنتجة في سنة 1997 حوالي 109 وحدة انتاج منها 102 تابعة للقطاع الخاص و7 وحدات فقط تابعة للقطاع العام، ووصل عدد المصانع سنة 2004 الى حوالي 380 منتج حسب احصائيات المركز الوطني للسجل التجاري (145 منهم أشخاص طبيعية). (سعيد، 2018، صفحة 294)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

- **العجائن الغذائية:** تعتبر صناعة العجائن الغذائية من أولى الصناعات الجزائرية التي عرفها الاقتصاد الجزائري ضمن نسيجه الصناعي قبل الاستقلال والتي تطورت بعده من طرف المؤسسة العمومية SEMPAC والتي كانت متخصصة في فرع الحبوب ومشتقاته، حيث تم إنشاء 16 وحدة خلال الفترة الممتدة بين 1960 و 1980 وبلغت الطاقة الإنتاجية حوالي 1688 قنطار في اليوم، ولم يستثمر القطاع الخاص في هذه الصناعة إلا في سنوات الانفتاح الاقتصادي أي بعد 1990 ، بدخول عديد المؤسسات الخاصة الناشطة في المجال كشركة SIM بالبلدية، ومؤسسة AMOR BEN AMOR بقائمة الرائدتين في السوق الجزائرية. (حاجي ، 2019، صفحة 184)

المطلب الثالث: مساهمة الصناعات الغذائية بالجزائر في المتغيرات الاقتصادية الكلية

لعدة عقود، كان الاقتصاد الجزائري يعتمد على عائدات الهيدروكربونات وتستند جميع قوانين التمويل على تطور أسعار النفط. في عام 2017، شكلت صادرات النفط والغاز 95.7٪ من إجمالي عائدات الصادرات في البلاد. ومع ذلك، فقد تراجعت بشكل كبير في السنوات الأخيرة بسبب انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية: انخفض متوسط سعر برميل النفط الجزائري من 111 دولارًا للبرميل في عام 2012، إلى ما يقرب من 45 دولارًا في عامي 2015 و 2016. 70 دولارًا في 2018.

وتحتل الصناعة الغذائية مكانة مهمة للغاية في الاقتصاد وخلق الثروة الوطنية، حيث تساهم مؤسسات الصناعة الغذائية بشكل كبير في تشكيل الناتج المحلي الإجمالي من خلال القيمة المضافة التي تولدها، وفرص العمل التي توفرها للمواطنين، ومع ذلك فإن إنتاج الصناعة الغذائية يتغير تدريجيًا في الجزائر، وبالتالي فإن الاحتياجات الغذائية تتزايد، في الجزائر، الإنتاج المحلي يتعلق فقط بـ 30٪ من احتياجات البلاد الغذائية، بالإضافة إلى الاعتماد على الدول الأجنبية لتلبية الطلب على الحبوب واللحوم والحليب والسكر والزيت، لذا فإن الأمر يتعلق بالتقييم من خلال بعض المؤشرات الاقتصادية للمكانة التي تحتلها المؤسسات المالية في الاقتصاد الوطني، سواء في الإنتاج أو القيمة المضافة أو العمالة.

1- حصة قطاع الصناعات الغذائية من إجمالي الإنتاج المحلي

يشمل الناتج الإجمالي السلع والخدمات التي يتم إنتاجها في مؤسسة وتصبح قابلة للاستخدام خارج تلك المؤسسة، بالإضافة إلى السلع والخدمات المنتجة للاستخدام النهائي، والملاحظ من هذه المعطيات المتوفرة في الجدول أدناه التطور الكبير الذي عرفه لإنتاج الإجمالي لقطاع الصناعة الغذائية، وهذا ما يجعل من الممكن فهم وزنه مقارنة بقطاعات النشاط الاقتصادي وهذا ما يمكن الاطلاع عليه في الجدول:

الجدول رقم (06): مساهمة قطاع الصناعات الغذائية الإنتاج المحلي الإجمالي (2001-2020)

الوحدة: مليون دج

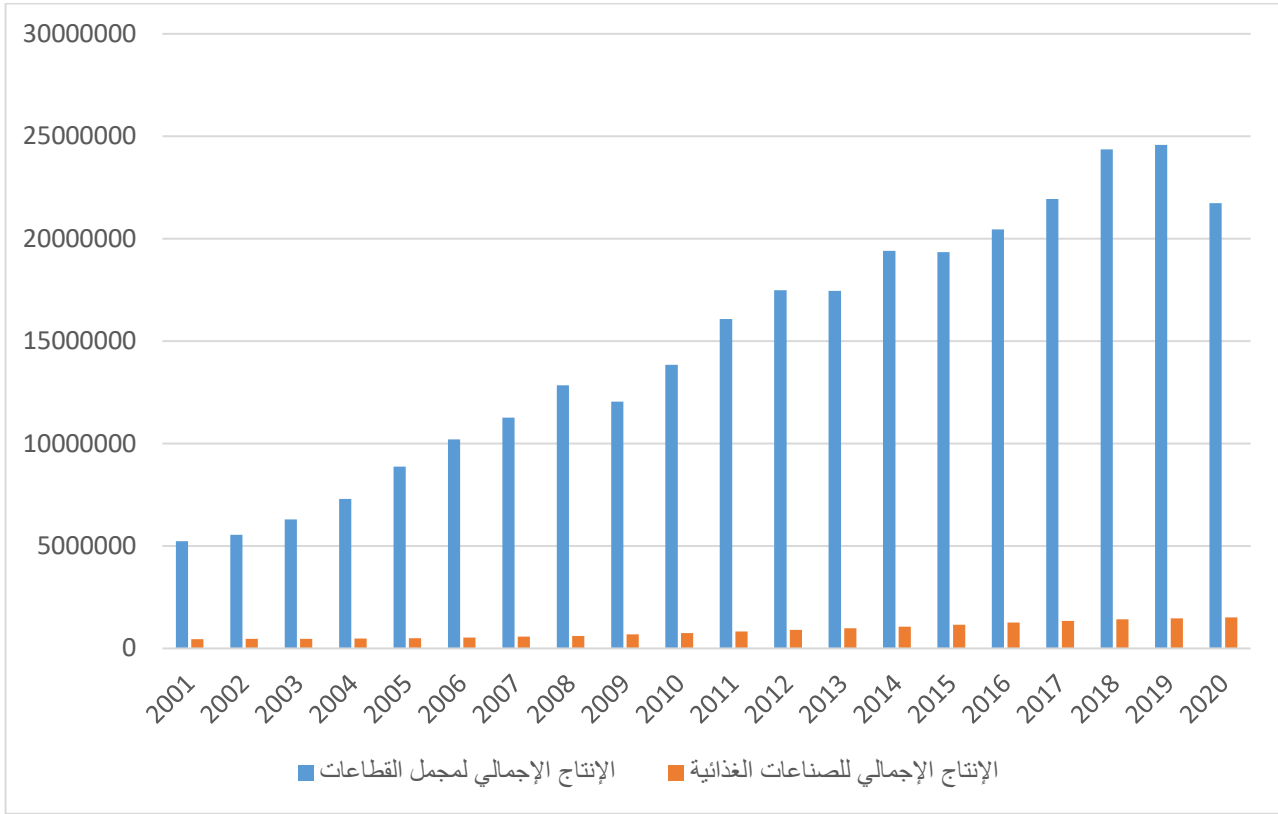
الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

السنة	الإنتاج الإجمالي لمجملة القطاعات	الإنتاج الإجمالي للصناعات الغذائية	نسبة مساهمة الصناعات الغذائية في الإنتاج الإجمالي %
2001	5234272,50	450436,90	8,61
2002	5551046,30	464906,20	8,38
2003	6289595,30	467890,60	7,44
2004	7303406,50	485704,60	6,65
2005	8873009,90	503413,90	5,67
2006	10195227,20	525606,30	5,16
2007	11257566,40	571194,30	5,07
2008	12836873,70	607760,40	4,73
2009	12043503,50	686711,30	5,70
2010	13846883,60	746426,00	5,39
2011	16071522,70	824146,70	5,13
2012	17480191,30	899318,80	5,14
2013	17451281,50	987150,20	5,66
2014	19412280,50	1065341,80	5,49
2015	19344427,10	1158484,50	5,99
2016	20448851,10	1262015,70	6,17
2017	21943553,90	1337223,20	6,09
2018	24355094,60	1417562,20	5,82
2019	24584705,00	1464000,60	5,95
2020	21743059,50	1518926,50	6,99

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

الشكل رقم (06): مساهمة قطاع الصناعات الغذائية الإنتاج المحلي الإجمالي (2001-2020).

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

لقد سجلت مساهمة قطاع الصناعة الغذائية في الإنتاج المحلي الإجمالي تذبذبا كبيرا حيث تراوحت خلال فترة 2001-2020 بين 4.73% و 8.61% هذه الأخيرة تمثل أحسن نسبة مساهم سجلت على الإطلاق وكان ذلك في سنة 2001، ليشهد بعدها تراجعا ملحوظا إلى غاية سنة 2008 أين تم تسجيل أضعف نسبة مساهمة للقطاع بـ 4.73%، لتعود بعدها نسبة المساهمة للتذبذب في المستوى بين ارتفاع وانخفاض إلى أن حققت سنة 2020 مساهمة بنسبة 6.99% وهي التي تعتبر ثالث أعلى نسبة مساهمة منذ سنة 2001، مع تسجيل تطور معتبر وإيجابي في الإنتاج الإجمالي لقطاع الصناعات الغذائية خلال هذه الفترة.

2- حصة مؤسسات الصناعة الغذائية في القيمة المضافة

كما هو مبين في الجدول أدناه فقد سجلت القيمة المضافة للصناعات الغذائية تراجعا في مساهمتها ضمن مجمل القطاعات الاقتصادية فبعد أن كانت مساهمتها بـ 3.15% و 3.16% في سنتي 2001 و 2002 على التوالي شهدت انخفاضا متواصلا إلى أن بلغت ما نسبته 1.76% سنة 2008، لتعاود بعدها للارتفاع بوتيرة بطيئة إلى أن بلغت 2.92% سنة 2016 وتحقق أعلى مستوياتها سنة 2020 بمعدل 3.44%. وهذا ما يؤكد مرة أخرى على أهمية هذا القطاع مع العلم أن هيكل القيمة المضافة من أفضل المعايير، مما يجعل من الممكن تحديد أهمية كل قطاع من قطاعات النشاط.

الجدول رقم (07): مساهمة الصناعات الغذائية في القيمة المضافة (2001-2020).

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

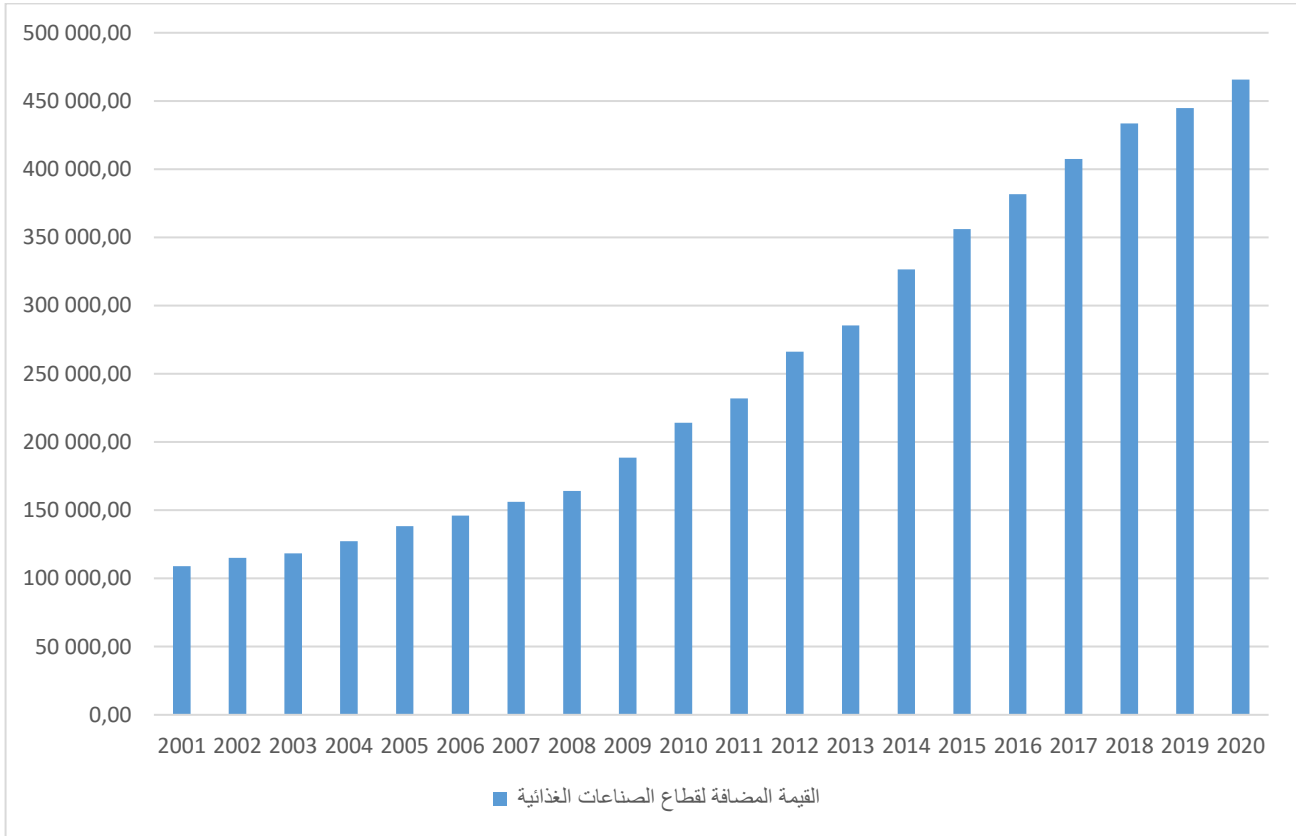
الوحدة: مليون دج

السنوات	مجمّل القطاعات الاقتصادية	الصناعات الغذائية	مساهمة الصناعات الغذائية ضمن مجمل القطاعات الاقتصادية في القيمة المضافة %
2001	3 451 958,40	108 898,30	3,15
2002	3 645 911,40	115 114,40	3,16
2003	4 296 969,80	118 385,80	2,76
2004	5 099 672,70	127 309,00	2,50
2005	6 436 135,70	138 391,00	2,15
2006	7 332 260,00	146 022,70	1,99
2007	8 021 812,00	156 083,20	1,95
2008	9 314 979,80	164 160,20	1,76
2009	8 054 982,30	188 483,00	2,34
2010	9 656 782,20	214 132,60	2,22
2011	11 355 944,00	231 849,60	2,04
2012	12 483 051,80	266 137,40	2,13
2013	11 856 820,80	285 480,40	2,41
2014	13 257 015,60	326 582,30	2,46
2015	12 429 519,20	355 983,80	2,86
2016	13 059 417,60	381 647,10	2,92
2017	14 026 317,30	407 474,10	2,91
2018	15 754 552,70	433 407,20	2,75
2019	15 760 991,90	444 701,40	2,82
2020	13 548 132,00	465 580,80	3,44

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

الشكل رقم (07): تطور القيمة المضافة قطاع الصناعات الغذائية (2001-2020).

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

3- حصة الصناعة الغذائية في عرض العمل

يعتبر قطاع الصناعة الغذائية في الجزائر حلقة وصل مهمة في النسيج الصناعي الوطني لما له من دور مهم في اقتصاد البلاد، فضلا عن مساهمته الفعالة والدائمة في امتصاص البطالة، حيث يوضح لنا الجدول أدناه أن قطاع الصناعة الغذائية يشارك بحصة معتبرة في عملية القضاء على البطالة من خلال عدد العمال المتواجدين في القطاع، حيث بلغ 18296 في سنة 2008، أي 16,54٪ من إجمالي القوى العاملة، أي بانخفاض قدره 2347 عامل مقارنة بسنة 2007 التي عرفت تسجيل 20643 عامل بنسبة 17,26٪، ليشهد بعدها القطاع تطورا مستمرا في نسبة مساهمته من إجمالي القوى العاملة في القطاعات الاقتصادية خلال الفترة بين 2009 إلى 2012 أين بلغت نسبة المساهمة في هذه الأخيرة 19,76٪ بعدد عمال وصل إلى 19854، ليعرف بعدها القطاع انخفاض متواصلا في نسبة المساهمة رغم ارتفاع عدد العمال في القطاع الذي وصل 20200 عامل سنة 2015 بمعدل مساهمة قدر بـ 18,45٪ من إجمالي القوى العاملة في القطاعات الاقتصادية.

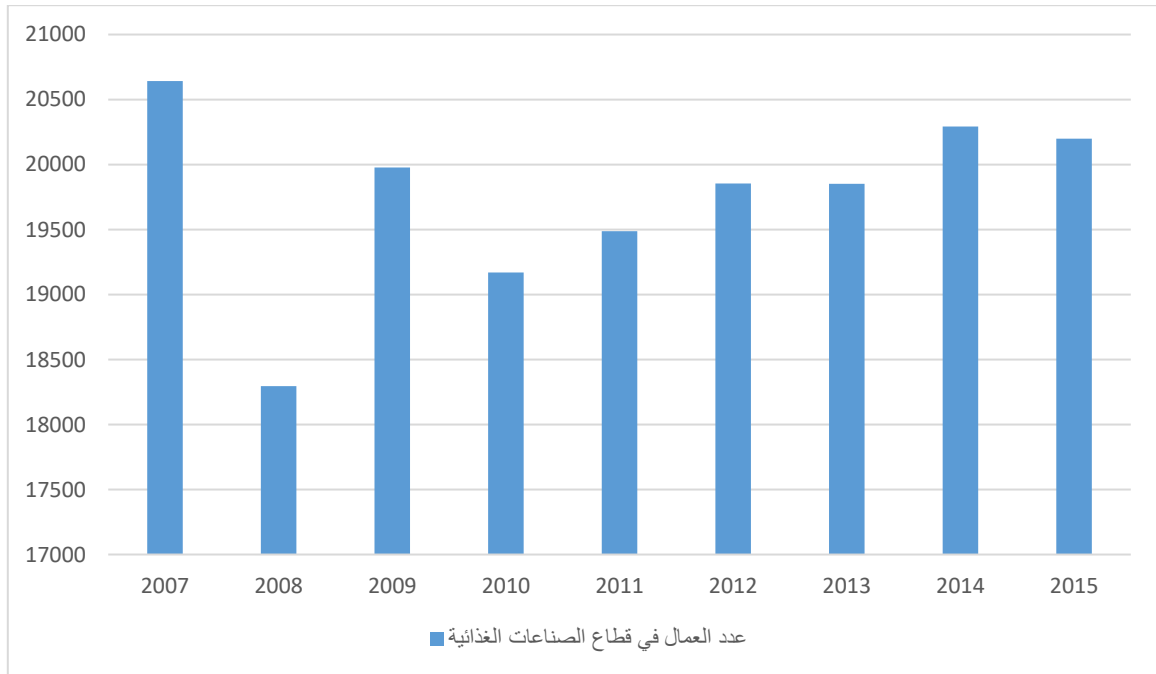
الجدول رقم (08): تطور العمالة في قطاع الصناعات الغذائية (2007-2015)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

السنوات	عدد العمال في قطاع الصناعات الغذائية	عدد العمال الإجمالي في القطاعات الاقتصادية	مساهم قطاع الصناعة الغذائية في إجمالي عدد العمال في القطاعات الاقتصادية %
2007	20643	119572	17,26
2008	18296	110612	16,54
2009	19976	106657	18,73
2010	19169	101708	18,85
2011	19486	102615	18,99
2012	19854	100479	19,76
2013	19851	103878	19,11
2014	20293	109522	18,53
2015	20200	109509	18,45

المصدر من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (ECOFIE, 2023)

الشكل رقم (08): تطور عدد العمال في قطاع الصناعات الغذائية (2007-2015)



المصدر من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (ECOFIE, 2023)

الجدول رقم (09): قيمة تعويضات العاملين في قطاع الصناعات الغذائية (2001-2020)

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

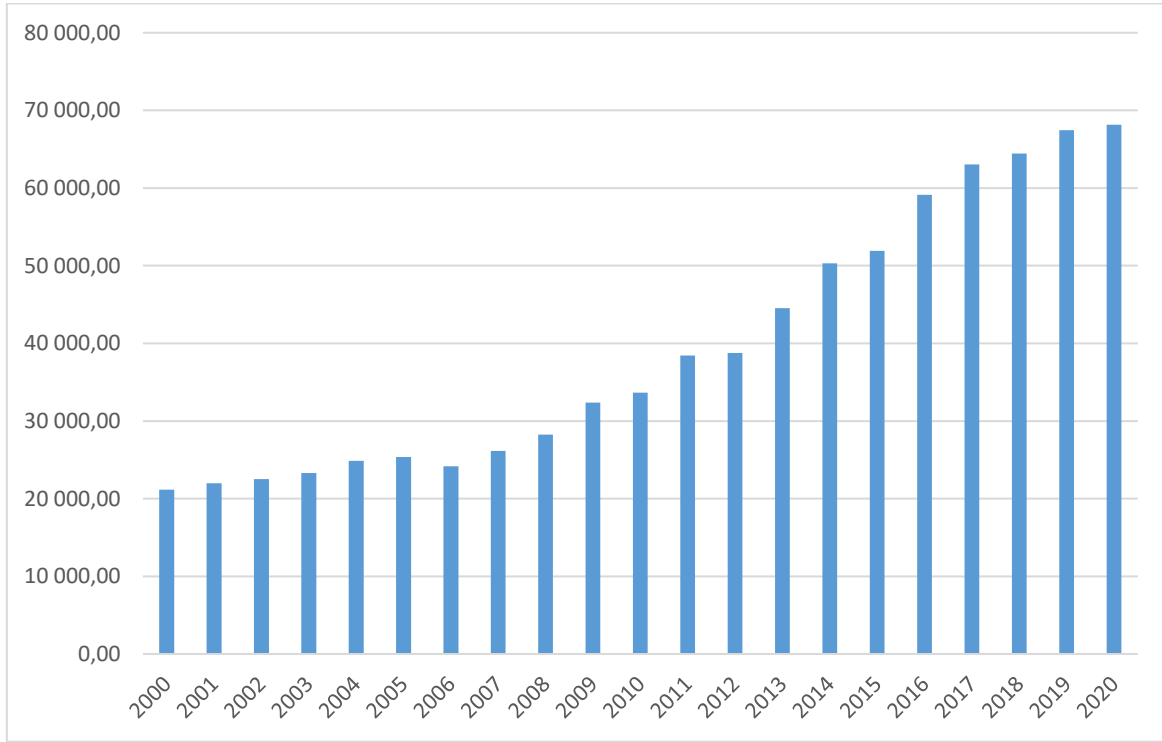
الوحدة: مليون دج

السنوات	قيمة تعويضات العاملين الإجمالية	قيمة تعويضات العاملين لقطاع الصناعات الغذائية	الحصة النسبية للصناعات الغذائية في قيمة تعويضات العاملين ضمن مجمل القطاعات الاقتصادية (%)
2000	479 700,30	21 155,00	4,41
2001	517 150,00	21 985,00	4,25
2002	559 774,10	22 535,90	4,03
2003	594 785,70	23 318,80	3,92
2004	680 523,40	24 877,00	3,66
2005	729 855,70	25 362,80	3,48
2006	816 070,30	24 163,10	2,96
2007	911 184,30	26 148,40	2,87
2008	1 040 012,30	28 236,20	2,71
2009	1 130 973,20	32 379,90	2,86
2010	1 290 138,40	33 656,10	2,61
2011	1 403 549,60	38 418,40	2,74
2012	1 568 882,59	38 751,40	2,47
2013	1 766 738,10	44 521,80	2,52
2014	1 863 274,07	50 308,40	2,70
2015	2 004 428,57	51 914,70	2,59
2016	2 174 595,59	59 149,00	2,72
2017	2 259 372,76	63 036,50	2,79
2018	2 451 302,90	64 466,30	2,63
2019	2 635 739,40	67 475,30	2,56
2020	2 478 343,30	68 168,80	2,75

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

الشكل رقم (09): تطور قيمة تعويضات العاملين في قطاع الصناعات الغذائية (2000-2020).

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على موقع (Office National des Statistiques, 2023)

ويقدم لنا الجدول والشكل أعلاه مقدار مساهمة تعويضات العاملين في قطاع الصناعات الغذائية ضمن مجمل القطاعات الصناعية خلال 2001-2020 حيث يظهر لنا من خلال الجدول والشكل البياني المبين أعلاه التراجع الكبير المسجل في الكتلة الأجرية من 4.25% سنة 2001 إلى 3.48% سنة 2005 لتواصل التراجع وتستقر نسبيا بين 2.88% و 2.75% ما بين 2009 و 2020.

خلاصة الفصل:

الفصل الثاني: الإطار النظري للاستثمار وقطاع الصناعة الغذائية في الجزائر

تعرفنا في هذا الفصل على واقع قطاع الصناعة الغذائية في الجزائر، عن طريق إبراز الأهمية الاستراتيجية لهذا القطاع في الجزائر وما يقدمه من قيمة مضافة للاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى عرض ودراسة خصائصه وفروعه ومدى مساهمة القطاع العام والخاص في النشاط، ومدى تأثير التشريعات والقوانين في تشجيع الصناعات الغذائية، مع التركيز على العلاقة التي تربط قطاع الصناعات الغذائية بمختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى، ومدى مساهمة نظام دعم الاستثمار الوطني في تشجيع القطاع الصناعي بصفة عامة و قطاع الصناعة الغذائية بصفة خاصة.، ورغم الجهود المبذولة من طرف الدولة في الاهتمام وتطوير هذا القطاع الحساس رغبة منها في تحقيق الأمن الغذائي، وهذا ما يظهر من خلال التطور الكبير الحاصل في قطاع الصناعات الغذائية، إلا أن هذا التطور والمجهود لا يزال غير كاف لتحقيق طموحات القطاع، حيث يسجل مساهمة متواضعة ومتذبذبة في الناتج الداخلي الإجمالي و في القيمة المضافة وهذا ما يؤثر على نسبة مساهمته في الاقتصاد الوطني.

الفصل الثالث

قياس أثر مساهمة شركات رأس

المال المخاطر في ترقية الصناعات

الغذائية في الجزائر

2020-2000

تمهيد:

يقدم لنا هذا الفصل الثالث من الأطروحة دراسة تطبيقية لأثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، في محاولة منا لإسقاط الدراسة النظرية وتقديم عرض حول العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية، والأثر الذي يخلفه الاستثمار لهذه الشركات على ترقية قطاع الصناعات الغذائية، حيث يعتبر سوق رأس المال المخاطر في الجزائر سوق حديث النشأة، كما تعتبر الجزائر أحد أهم الدول في مجال الصناعات الغذائية نظرا لما شهده هذا القطاع من تطور ونمو في السنوات العشر الأخيرة، من خلال إنشاء عدد لا بأس به من المؤسسات الصناعية ذات القدرات الكبيرة والصيت الكبير، والتي تنشط في عديد المجالات أهمها تحويل الطماطم والمطاحن والعجائن، الحليب، الزيت... إلخ

وفي ضوء المعطيات المتوفرة لدينا يحاول الفصل الثالث من هذه الأطروحة دراسة الأثر الذي يخلفه الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية، وهذا من خلال التعرض الى واقع شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر وتحليل محافظتها الاستثمارية لمعرفة طبيعة استثماراتها في مختلف القطاعات الاقتصادية بصفة عامة وقطاع الصناعات الغذائية بصفة خاصة، بالإضافة إلى تقديم دراسة قياسية لمدى تأثير قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر والتطورات التي عرفها قبل وبعد ظهور القانون الذي ينظم التمويل برأس المال المخاطر سنة 2007، وأخيرا التعرف على مدى توافق التأثير الذي أوقعه ظهور القانون الذي ينظم سوق رأس المال المخاطر في قطاع الصناعات الغذائية مع التغيير الذي حدث في مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية تم تمويلها من طرف شركات رأس المال المخاطر، من خلال دراسة التطور الحاصل في هذه المؤسسات من حيث رأس المال، رقم الأعمال، النتيجة المالية الصافية وعدد العمال، وهذا كله من خلال أربعة مباحث كالتالي:

- المبحث الأول: تحديد العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية.
- المبحث الثاني: المحفظة الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر.
- المبحث الثالث: اختبار علاقة التكامل المشترك بين سن قوانين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية بواسطة نموذج ARDL.
- المبحث الرابع: نماذج لاستثمار شركات رأس المال المخاطر في مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية.

المبحث الأول: تحديد العلاقة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية

ينطوي تمويل المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية خاصة تلك التي تحتوي على درجة من الابتكار على مستوى عال من عدم اليقين، كون هذه البيئة غير معروفة أحيانا، وهنا يمكن أن يتميز رأس المال المخاطر بقدرته على تخصيص الموارد التقنية والتكنولوجية والإدارية والمالية لقادة المشاريع على المدى المتوسط والطويل، وفي بعض الأحيان يظهر رأس المال المخاطر كبديل للنظام المصرفي التقليدي مما يسمح لمقدمي رأس المال من الاستفادة من مكاسب عشوائية مقابل الدعم الممنوح. على العكس مما سبق ذكره، يتعين على أصحاب المؤسسات الالتزام بعملية الاختيار التي تحدد منح رأس المال. وسيتعين عليهم أيضا ضمان تنفيذ العلاقات التعاونية للوصول لاحقا إلى موارد جديدة، وبالتالي يشكل المستثمرون وأصحاب المؤسسات ركيزة العلاقات التي تبدأ من خلال الصفقة التي تتجسد في رأس المال المالي ورأس المال البشري، ولذلك فمن المنطقي أن يتم العمل على دراسة التفاعلات والعلاقة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية ممثلا في المؤسسات الناشطة في هذا القطاع.

المطلب الأول: العلاقة السببية بين القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية

الفرع الأول القطاع الفلاحي كمكون لقطاع الصناعات الغذائية

يساهم القطاع الفلاحي وقطاع الصناعات الغذائية في الجزائر في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد، وتعد قطاعات الحبوب ومنتجات الألبان والزيتون والدهون والمشروبات ومصانع التعليب أحد أهم المومنين لقطاع الصناعات الغذائية، ورغم المكانة التي يحتلها القطاع الفلاحي في الاقتصاد الوطني إلا أنه غير قادر على تلبية حاجات قطاع الصناعات الغذائية من المواد الأولية مما يجعل اللجوء إلى الاستيراد كحل بديل.

فالقطاع الفلاحي يقدم المواد الخام التي تقوم عليها الصناعات الغذائية، إضافة لما يقدمه للإنسان كغذاء مباشر، فالتنمية الاقتصادية ونمو الثقافة الاستهلاكية للفرد يؤدي إلى زيادة الطلب على المواد والسلع الغذائية ذات القيمة الغذائية العالية وذات الجودة الرفيعة، هكذا تصبح الفلاحة مساهمة بشكل كبير في خلق منافسة عالية من حيث جودة وقيمة المنتجات الغذائية التي تدخل كمواد أولية في الصناعات الغذائية المختلفة (بن سليمان، 1999، صفحة 2)

الفرع الثاني: أهم فروع القطاع الفلاحي المساهمة في قطاع الصناعات الغذائية

تعتمد الصناعات الغذائية في مجمل مدخلاتها على الإنتاج الفلاحي، والذي يحتل مكانة هامة في زيادة الانتاج الصناعي من خلال ما يقدمه من مدخلات للصناعات الغذائية، ولعل أهم هذه المدخلات: (حاجي، 2019، الصفحات 52-53)

1- الحبوب: والتي تمثل أهم فرع من فروع القطاع الفلاحي الذي يقدم كمدخلات وكمادة أولية لتدخل في عملية التصنيع الغذائي على غرار القمح، الذرة والأرز.

2- الفواكه: تعتبر الفواكه من المواد الأولية المهمة التي تمون بها المصانع الغذائية كمادة أم لتحول بعدها إلى سلع جاهزة للاستهلاك، مع محافظتها على قيمتها الغذائية لفترة طويلة من الزمن.

3- الخضّر: تعتبر مساهمتها كمادة أولية من خلال تعليبها أو تصبيرها أو إدخالها في عملية إنتاج مادة غذائية أخرى، مثل ما هو الحال بالنسبة للطماطم.

4- الحليب: يعتبر الحليب من المواد الأولية ذات الأهمية البالغة التي تزود بها المصانع الغذائية والتي يتم منها استخراج الكثير من الأنواع والسلع ذات القيمة الغذائية العالية.

5- اللحوم: حيث تعتبر الحيوانات مصدر رئيسي للحوم والصناعات الغذائية، التي يتم من خلالها تجفيف هذه اللحوم وجعلها صالحة للاستهلاك لأطول فترة ممكنة مع المحافظة على قيمتها الغذائية.

6- الماء: حيث يشكل الماء عصب الحياة في معامل التصنيع الغذائية، فعدى عن كونه مكونا مهما في العديد من الصناعات الغذائية كالمشروبات، فهو يستعمل أيضا كوسيلة للتنظيف أو التبريد أو التقشير... إلخ

المطلب الثاني: العلاقة السببية بين الرأس المال المخاطر والشركات الناشئة في قطاع الصناعة الغذائية

الفرع الأول: رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية

من الضروري أن نفهم أنه مع دخول رأس المال المخاطر إلى دائرة اهتمامات الشركات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في قطاع الصناعات الغذائية، أصبحت تعرف تطورا متواصلا من خلال التأثير الإيجابي لرأس المال المخاطر على هذا القطاع المهم، حيث تكون الميزة التي تقدمها ذات شقين كما يلي:

1- رأس المال المخاطر هو أكثر من نشاط مساهمة في رأس المال:

إن دخول رأس المال المخاطر في رأس مال الشركات الناشئة في قطاع الصناعة التقليدية يمثل شراكة استراتيجية بالإضافة إلى المساهمة المالية التي يقدمها فإنه يسمح للشركة بالاستفادة من الدعم الإداري طوال مدة مشاركتها، من خلال جلب رأس المال المخاطر قيمة مضافة كبيرة لرائد الأعمال تتمثل في: (CHERIF & DUBREUILLE, 2009, p. 1)

- تدريب وتحفيز الفريق المؤسس.
- الدراية المتخصصة لبناء مشاريع جديدة. الوصول إلى شبكة من رواد الأعمال ذوي الخبرة والعلماء المحتملين وشركاء الأعمال والمدبرين الذين يمكنهم المساعدة في إنجاح المشروع.
- نصائح حول كيفية تحقيق نجاح الشركة (مبيعات، تسويق... إلخ).

أثناء عملية التفاوض على فتح رأس المال يتم الاتفاق بين الطرفين على القرارات التي تتطلب إما موافقة المستثمر أو رأيه فقط، كما يمكن للمستثمر المشاركة في عمليات التوظيف، وتطوير أنشطة جديدة، وفي هذا فإن الرأس المال المخاطر يتخلف على الصيغ التمويلية الأخرى بحث لا يجلب المستثمر الأموال فحسب بل يجلب أيضًا المعرفة الفنية التي ستكون أحد الأصول للشركات، لذا فقد أثبت رأس المال المخاطر أنه الحل البديل للتمويل الخارجي، والمناسب تماما للشركات المبتكرة والشركات الصغيرة (Cuppey-Soubeyran, 2015, p. 2)، ومع ذلك فإن شركات رأس المال المخاطر ليست مجرد مزودي برأس المال فقط بل تتعدى ذلك، فهم أيضا خبراء يقدمون الدعم الإداري والفني للشركات التي تدخل في محافظهم بهدف إضافة قيمة لهم (Pommet & Rainelli, 2012)، حيث

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

"تحقق الشركات المستثمر فيها رقم أعمال أعلى بكثير من الشركات الغير المستثمر فيها، مع توظيف المزيد من الموظفين، بالإضافة إلى ديناميكية تطوير ونمو أقوى لدى الشركات الشابة والشركات الصغيرة والمتوسطة المستثمر فيها. (BOUSHIB & AKAABOUNE, 2016, p. 5)

يجب أن نتذكر أيضًا أن رأس المال المخاطر هو طريقة مقبولة للتمويل من حيث الإطار الزمني الذي يتراوح من سنة واحدة إلى 8 سنوات، مع أن أغلبية الشركات يتراوح متوسط مدة استثماراتها 5 سنوات، وبالتالي فإن الموعد النهائي لها أقل تقييدا من الموعد النهائي للأوراق التجارية، حيث يتعلق خلق القيمة فيها بشكل أساسي من خلال تحسين النمو والربحية، والاستفادة المثلى من المخاطر الاقتصادية والمالية (BOUSHIB & AKAABOUNE, 2016, p. 6)، كما تهدف أيضا إلى تحقيق مكاسب رأسمالية عند الخروج ، بعد 7 إلى 10 سنوات بشكل عام (AMIRAT & CHABI, 2020, p. 130)

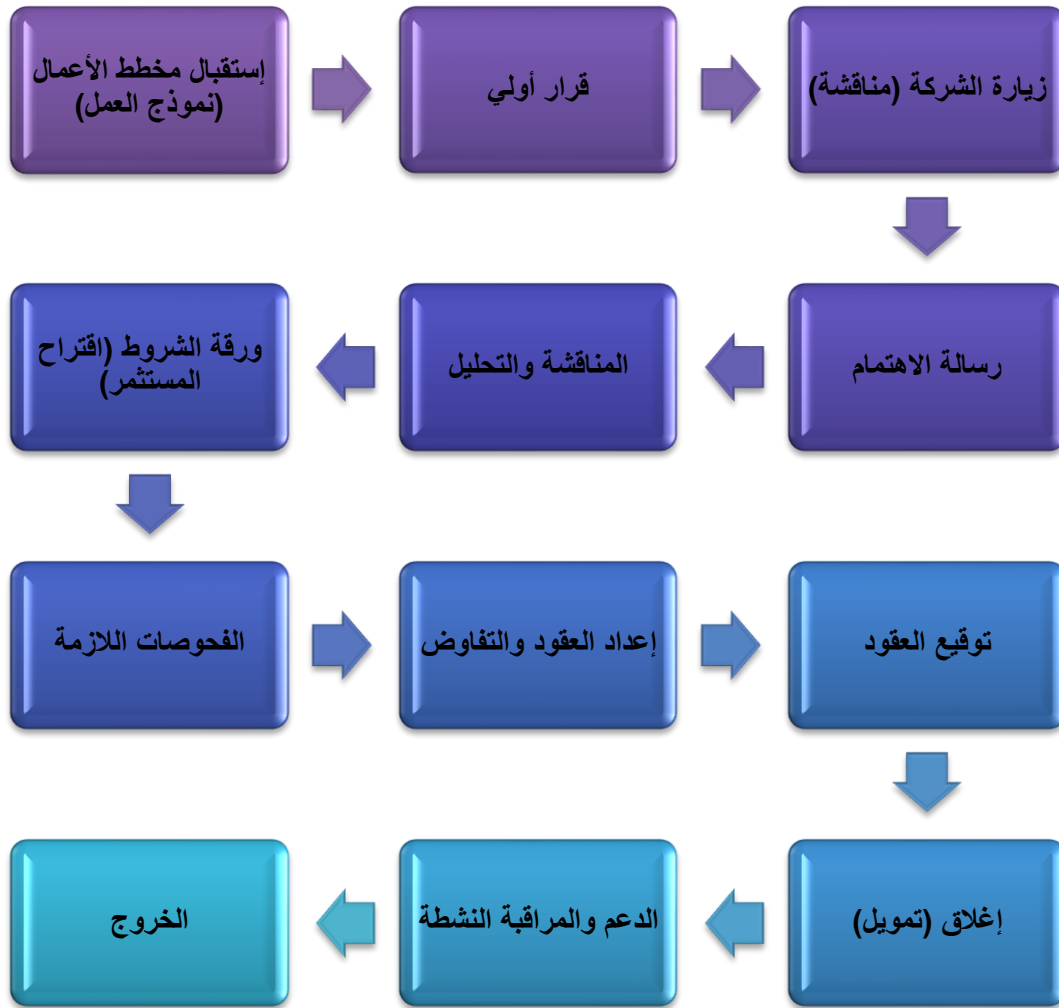
2- الرأس المال المخاطر كمسار تنموي مميز

في الحقيقة لا ترى شركات رأس المال المخاطر جميع الشركات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في قطاع الصناعة الغذائية بنفس الطريقة، حيث تركز اختياراتها الاستثمارية في أغلب الأحيان على خمسة معايير تتمثل في: (HARLÉ, 2011)

- مشاركة الإدارة.
- مكانة الشركة في سوقها.
- نقاط القوة والضعف في الشركة وإمكانيات نموها.
- احتمالات الخروج على المدى الطويل.
- التخصص في قطاع النشاط ومدى تأثيره في السوق.

إن ما يمكن استنتاجه أن حجم وطبيعة نشاط الشركة لا يعتبر عائقا أمام اختيارات الاستثمار حيث يمكن أن يكون الاستثمار برأس المال المخاطر في شركة صغيرة أو شركة ناشئة مبتكرة بشرط أن يكون لديها إمكانيات تطوير قوية أو ميزة تنافسية، مع وجود مخطط أعمال أو نموذج عمل مصمم بطريقة بحيث تثير اهتمام شركات رأس المال المخاطر، وفق المراحل في الشكل التالي:

الشكل رقم (10): مراحل عملية التمويل برأس المال المخاطر



المصدر: (CHERIF & DUBREUILLE, 2009, p. 156)

الفرع الثاني: قطاع الصناعات الغذائية ورأس المال المخاطر: قرارات غير عقلانية وحالات عدم تأكد

لقد أثبتت نظرية الاقتصاد الجزئي أن أي صاحب قرار يجب أن يتميز بسلوك عقلائي، من خلال وجوب توفر عدد كاف من المعلومات الجيدة قبل اتخاذ أي قرار، ومع ذلك فإنه توجد الكثير من العوامل التي قد تؤثر على آلية صنع واتخاذ القرار في رأس المال المخاطر، كما أن قرار قبول أو عدم قبول ملف ليس دائما منطقيا، فمن المعروف أن تصنيف قرار ما على أنه منطقي أم غير منطقي يعتمد على نقطتين مهمتين، فهم البيئة التي تعمل فيها الشركات، والضغوط التي تقوم بها الجهات الفاعلة الأخرى، وعلى أساس هاتين النقطتين يواجه رأس المال المخاطر إلى حد كبير مفارقات وغموض وعدم القدرة على التنبؤ. (BOUSHIB & AKAABOUNE, 2016, p. 8)

1- قوة المعلومات المركزية:

إن الاختيار الجيد يكون نتيجة للاطلاع الجيد وهذا ما يعني الحصول على العدد الكاف من المعلومات الجيدة وذات قيمة مما يؤثر بشكل مباشر على عملية اتخاذ القرار، فبفضل المعلومات يمكننا اتخاذ قرارات من شأنها تعديل البيئة ونحن قادرين على التصرف واتخاذ

القرار، باختصار يمكن أن نقول أن المعلومات هي المورد الاستراتيجي في عملية صنع القرار، حيث يعد الوصول إلى المعلومات أمراً بالغ الأهمية لشركات رأس المال المخاطر لأداء العناية الواجبة اللازمة لتقييم الأهداف، غير أن ذلك يعتبر صعباً نوعاً ما حيث أن أغلب أصحاب الشركات الناشئة لا ترغب في نشر معلوماتها، لذا فإن انتقال الشركات من مبدأ التحفظ إلى مبدأ المشاركة والالتزام بنشر المعلومات ليس مشكلة يمكن حلها دفعة واحدة، بل تتعدى ذلك إلى نظام يجب تعديله وفقاً للتغيرات في المنظمة وبيئتها، حيث يعتمد الأداء السليم على علاقة الثقة المتبادلة بين مالك الشركة وشركة رأس المال المخاطرة المستثمرة من أجل علاقة مربحة للجانبين (Wright, 2002, p. 284)

2- رأس المال المخاطر ومفهوم المخاطر:

من جانب الشركات الصغيرة والمتوسطة، يخشى العديد من رؤساء الشركات الصغيرة والمتوسطة في بعض الأحيان من فقدان السيطرة على أعمالهم مع دخول رأس مال المخاطر. إن فكرة قبول رأس مال المخاطر مرفوضة منذ البداية لأنها مرادفة لفقدان السيطرة على الشركة، ونتيجة لذلك يبقى الائتمان المصرفي هو الخيار المفضل لتمويل احتياجاتهم، وهذا هو المفهوم السائد لدى أغلب الشركات. لكن في الحقيقة فإن الأمر يختلف كلياً على هذا التفكير، فليس لدى رؤساء الشركات ما يخشونه فيما يتعلق بفقدان السيطرة على الشركة مع دخول رأس المال المخاطر إلى شركاتهم، لأن شركات رأس المال المخاطر عادة ما تضع مشاركة بين 10٪ و 30٪ من رأس المال وفي أقصى تقدير يمكن أن تشارك بـ 49٪، وبالتالي فإن التمويل المقدم يبقى بعيداً على الهيمنة & BOUSHIB (AKAABOUNE, 2016, p. 11)

أما بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر، فإن المساهمة تتمثل في تمويل شركة صغيرة ومتوسطة بمبلغ معين بهدف استحداث دخل مستقبلي غير مؤكد، حيث تشارك شركات رأس المال المخاطر في مقابل تحقيق مكاسب رأسمالية عند خروجه، حيث يبحث عن المشاريع التي توفر فرصة لتحقيق أرباح عالية من خلال توقع فوائد تتناسب مع المخاطر التي يتعرض لها حيث كلما زادت المخاطر، كلما توقع المستثمرين عوائد مرتفعة. (BOSSU & HENROTTE, 2008, p. 102)

على الرغم من أن شركات رأس المال المخاطر تعتبر الشركة التي تستثمر فيها كوحدة من محفظة أصولها، إلا أن لديها هي أيضاً مساهمها الذين يفرضون عليها حداً أدنى من الأرباح مقابل مخاطر معينة، التي تنقسم إلى ثلاث فئات (مخاطر الأعمال، المخاطر المالية والمخاطر الإدارية)، لذا تعتبر الثنائية (مخاطرة - عائد) ضرورية جداً في نشاط رأس المال المخاطر، على الرغم من أن منطق نظرية المحفظة (نظرية المخاطرة) مبني على فرضية النفور من المخاطرة للوكلاء الاقتصاديين (BOUSHIB & AKAABOUNE, 2016, p. 12)

إن النتيجة المرجوة من العلاقة السببية بين قطاع الصناعة الغذائية ممثلاً في الشركات الناشئة فيه وشركات رأس المال المخاطر، ترتكز بصفة أساسية على العلاقة (رابح - رابح) حيث أن مفهوم الربحية يجب أن يكون موجوداً طوال عملية صنع القرار، إما من خلال التزام شركات رأس المال المخاطر بتقديم التمويل اللازم والمرافقة الإدارية الضرورية للمؤسسة المستثمر فيها وتطور عدد الموظفين، بالإضافة إلى ضمان تعظيم العائد على الاستثمار من خلال تحقيق معدل العائد الداخلي المتوقع عند الدخول، وبالمثل يتم تقييم الأداء المحقق من خلال

مؤشر متعدد (مؤشر الربحية الذي يساوي نسبة المتحصلات بما في ذلك عائدات البيع إلى المبلغ المستثمر في البداية)، ولا يمكن لأي من الطرفين تحقيق ذلك إذا لم يكن الاختيار الذي يتم اتخاذه حكيماً.

إن توفير رأس المال المخاطر الأموال اللازمة لتمويل الشركة يجعله من الضروري أن يسعى للحصول على أفضل تخصيص ممكن لهذه الأموال، لذا فإن شفافية إدارة الشركة وإتقان هذه الأخيرة لبيئتها وقطاع تدخلها تعتبر كلها عوامل رئيسية للنجاح أثناء عملية فتح رأس المال

المطلب الثالث: دراسات سابقة خاصة برأس المال المخاطر.

يحظى موضوع رأس المال المخاطر باهتمام الكثير من الباحثين، وبالتالي تناولت دراسات كثيرة تتعلق برأس المال المخاطر والتي سنحاول من خلالها إثراء دراستنا التطبيقية.

الفرع الأول: الدراسات العربية

1. دراسة سيف الإسلام النوي بلعابد (2018): محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر.

تحاول هذه الدراسة توضيح مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، حيث تستعرض الإطار المفاهيمي لرأس المال المخاطر مع التطرق لأهم تجاربه على مستوى الدول المتقدمة والنامية، بالإضافة لتوضيح مختلف العراقيل التمويلية التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذا تحليل الواقع العملي لشركات رأس المال المخاطر في الجزائر، ولقد توصل الباحث من خلال هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج يمكن أن نستعرض أهمها من خلال النقاط التالية:

- عملت السلطات العمومية الجزائرية على تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك بإنشائها لآليات دعم ومرافقة له، وتوفير صناديق ضمان مخاطر التمويل، غير أنه لا زالت تعترض رواد الأعمال الجزائريين عدّة مشاكل تمويلية، سواء كان ذلك عند محاولة رفع رساميل مؤسساتهم في ظل عدم كفاية التمويل الذاتي، وانعدام ثقافة ملائكة الأعمال، علاوة على عدم استيفائها لشروط الإدراج في البورصة، وغياب بورصة مخصصة لها، بينما تعترضها مشاكل أخرى في سبيل الحصول على التمويل البنكي
- تتضح محدودية نشاط شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وهذا راجع للعديد من القيود التي تعيق نموه، لعل أهمها يكمن في: ضعف الموارد المالية لشركات رأس المال المخاطر المقيمة، احتواء الإطار التشريعي، التنظيمي والضريبي الخاص بمهنة رأس المال المخاطر على بعض النقائص.
- كلما قدّمت شركة رأس المال المخاطر خدمات مساعدة للمؤسسة، كلما زاد تغيّر أسلوب تسيير المؤسسة نحو الأفضل، ويمكن إرجاع ذلك لإرفاق تمويلات هذه الشركة بحزمة من الخدمات المساعدة.
- تصادف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مجموعة من العراقيل أثناء تعاملها مع شركات رأس المال المخاطر، والتي يمكن أن تصبح عبء على كاهل رواد الأعمال الجزائريين.

2. دراسة بوقفة أحلام (2017): رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الإستثمارية حالة SOFINANCE.

تقدم هذه الدراسة نظرة دقيقة لرأس المال المخاطر مع التركيز على آليات عمل هذا النوع من التمويل، لفهم كل أبعاده وحيثياته من أجل تقديم الدعم اللازم للمشاريع في مرحلة مبكرة من أجل تجسيدها، وقد قامت الباحثة بالتركيز على نموذجين، أولهما هو النموذج الأنجلوسكسوني والذي يعتبر هو النموذج الرائد في صناعة رأس المال المخاطر، أم الثاني فهو النموذج الأوروبي، مع البحث في إمكانية إيجاد النموذج الملائم للأسواق الناشئة عموماً، والأسواق الإسلامية على وجه الخصوص، كما عمدت الدراسة إلى تحليل ممارسات المهنة في الجزائر للوقوف على أسباب تأخر نجاح التجربة فيها سبب غياب دور التمويل البديل في المشاريع الاستثمارية خاصة عالية المخاطر، وقد كانت الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE وهي موضوع الدراسة كونها أحد الممارسين للمهنة في السوق الجزائري، حيث أظهرت عملية تحليل المعطيات على مستواها، أنها تمارس هذا في شكل أخذ مساهمات مالية مرحلية ذات أقلية ومؤقتة، مع وجود تدخلات إدارية تتمثل في متابعة التقارير الدورية حول أداء المشروع طيلة فترة الاستثمار، وقد تم استخلاص مجموعة من النتائج تلخص هذه الدراسة والتي يمكن حصرها في مجموعة من النقاط على الشكل التالي:

- تحتاج المشاريع الاستثمارية في المراحل الأولى من حياتها إلى تمويل برأس المال المخاطر، يساعدها على تخطي فجوة التمويل التي تعاني منها، وبالتالي تحرر ابتكاراتها.
- يسهل على المخاطر برأس المال الوصول إلى المعلومة اللازمة حول تطور ونمو المشروع المقترح مقارنة بباقي المستثمرين الخارجيين، وهذا بفضل المعرفة والخبرة التي يمتلكها ويمارسها عند تقييم المشروع.
- يتابع المخاطر برأس المال كل جوانب المشروع الذي قام بتمويله، ويساعده في صياغة قراراته الاستراتيجية.
- أهم أساس يقوم عليه التمويل المخاطر هو المشاركة، والتي تتطلب الوقوف جنباً إلى جنب مع صاحب المشروع حتى يتمكن من تحقيق العوائد التي خطط لها في البداية.
- مبدأ المشاركة جعل المخاطر برأس المال ينشط وفق مسار عمل بتفاصيل دقيقة جداً، تنطلق من تحديد الهدف من الاستثمار لجمع الأموال اللازمة، مروراً بمرحلة استثمارها، ثم متابعة المشاريع المنتقاة، وصولاً إلى تحديد كيفية الخروج بعد خلق القيمة في فترة الاستثمار المحددة.
- يمثل رأس المال المخاطر في النموذج الأنجلوسكسوني تمويلاً مقاولانياً، أما في النموذج الأوروبي فيعتبر خدمة مالية.
- يقترب رأس المال المخاطر من نظام التمويل بالمشاركة في الاقتصاد الإسلامي، وإمكانه أن يجذب ويحفز المقاول المسلم للاستثمار دون التعامل مع بنوك ربوية.
- إن نجاح سوق رأس المال مخاطر مرتبط أساساً بتنوع مصادر جمع الأموال من المستثمرين المؤسساتيين، ودعم الأشكال الحديثة للتمويل المخاطر، باعتبارها حلولاً جديدة لمشاكل تمويل المرحلة المبكرة من حياة بعض الأنواع من المشاريع التي لا يفضلها المخاطر برأس المال.
- يعاني سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من خلل هيكلي، حيث يمارس بطريقة تختلف عما هي عليه في النموذجين السائدتين، أين ينشط كبديل تمويلي للمشاريع الاستثمارية، في حين أنه في الجزائر يكمل التمويل البنكي حتى يكاد يمارس بنفس طريقته.
- الشركات الممارسة لرأس المال المخاطر في الجزائر ذات طابع عمومي، تمارس هذا النشاط من أجل الحصول على امتيازات جبائية وليس من أجل تطبيق رأس مال مخاطر. كما تقدمه كخدمة مالية إلى جانب تمويلات أخرى.

• تم تبني مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر في بيئة غامضة بسبب عدم فهم نموذج التمويل، مما أدى إلى تضييع الطريق للوصول إلى الهدف الذي جاءت من أجله وهو تنويع الاقتصاد الوطني.

3. دراسة عبد الله بلعبيدي (2017): شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة- تناولت هذه الدراسة موضوع شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة- وذلك بهدف تقييم كفاءة وفعالية التمويل بشركة المضاربة في المصارف الإسلامية وشركة رأس المال المخاطر للمشاريع الناشئة مقارنة بمثلاتها من التمويل التقليدي، وتم دراسة شركة المضاربة على المستوى النظري ثم على مستوى التجربة المصرفية، وتم التعرف على الآثار الاقتصادية والمصرفية التي يمكن أن تترتب أثناء تطبيق هذه الشركة، وتعتبر دراسة المضاربة في المصارف الإسلامية من الدراسات الهامة في مجال الاقتصاد الإسلامي، وتأتي أهمية دراسة المضاربة الشرعية من كونها أداة تمويل إسلامية يمكن أن تعتمد عليها المصارف الإسلامية، كما كانت هذه الأداة من قبل ركيزة أساسية للحياة الاقتصادية قبل ظهور هذه المصارف، وتهدف في الأساس إلى دمج العمل بالمال وتوجيهه نحو الاستثمارات النافعة والمبتكرة، وبما كانها أن تكون مصدر لتمويل المؤسسات الجديدة، والمؤسسات التي تنشط في القطاع التكنولوجي، ولا يترتب عليها أي فوائد ولا تتحمل الخسارة إلا في حالة التعدي والتقصير، وتبقى مشكلة الضمان من أكبر العوائق التي تواجه شركة المضاربة، وكذلك مخاطر الائتمان والسيولة وغيرها، إلى جانب المخاطر الأخلاقية التي تتعمق خاصة بالعملاء اتجاه هذه المصارف أثناء تطبيقها لهذا العقد.

كما تناولت الدراسة شركة رأس المال المخاطر، التي تعتبر كمساهم خاص وبديل للتمويل التقليدي، وتقوم هذه الشركة بتقديم الدعم للمشروعات الصناعية الكبرى كالإعلام الآلي والتكنولوجيا الحيوية وتقنيات الإعلام والاتصال والمعالجات الدقيقة، هذا الدعم حول الأفكار إلى مشاريع ملموسة، ويتمثل الدور الأساسي لها في التمويل، وكذلك تقديم الدعم الفني والاستراتيجي والإداري والتسويقي لهذه المشروعات، ويقوم على أسلوب المشاركة بدلا من أسلوب المدابنة، ويساهم في التخفيف من حدة المشكل التمويلي المطروح وبشروط ملائمة سواء تعمق الأمر بالمؤسسات القائمة أو الجديدة أو التوسعية العالية المخاطر، نظرا لما تتمتع به هذه الشركة من تحقيق قيم مضافة معتبرة فضلا على كونها سريعة النمو، وتلعب دورا محوريا في تذليل الصعوبات التمويلية التي تواجهها عملية إطلاق المشاريع الاستثمارية.

من جهة أخرى قدم لنا البحث مقارنة بين شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، حيث يلتقيان في كثير من الخصائص من أهمها: المخاطرة، واشتراك المال مع العمل، والغاية دفع عجلة الاستثمار والتنمية، كما لهما القدرة على الوقوف كجدار صد في وجه القرض بالفائدة المحرم شرعا، بسبب ما أحقه بالاقتصاد من دمار وخراب على جميع قطاعات الحياة وعلى كافة المستويات.

وللوصول إلى هدف هذا البحث تم تقسيمه إلى خمسة فصول، تناول الفصل الأول والثاني ماهية كل من شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر، وتم التطرق في الفصلين الثالث والرابع إلى أحكام وآليات هاتين الشركتين وتطبيقاتهما المعاصرة، وتناول الفصل الخامس دراسة فرص التمويل والاستثمار لهذين النظامين، سواء من حيث كونهما أنظمة تمويلية بديلة للأنظمة التمويلية التقليدية، أو من حيث نمط تمويلها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أو من حيث الدراسة الميدانية (لحالة الجزائر):

• يحظى التمويل بشركة رأس المال المخاطر باهتمام متزايد خاصة من طرف السلطات الرسمية في مختلف دول أنحاء العالم، لاسيما بعد إصدار تشريعات تنظم آليات العمل به، ذلك أن الإطار القانوني له يكون غالبا في صورة شركات رأس المال المخاطر، أو

شركات مساهمة أو شركات تضامن أو يكون في صورة صناديق رأس المال المخاطر، وهذا الاهتمام يعود لكونه البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- يتم التمويل برأس المال المخاطر عن طريق تملك حصص وأسهم في مشروعات ناشئة أو قائمة ذات مخاطرة عالية، وغالبا ما تكون غير مدرجة بالبورصة ولا تمتلك أصولا ملموسة، ولا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر في الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتيسير سبل التطور.
- التمويل برأس المال المخاطر عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي، فقد نجح في تمويل المشروعات الناشئة القائمة على التكنولوجيا العالية، وله أثر فعال في خفض التكاليف وتسهيل نمو الإنتاجية والأداء الاقتصادي والربحية، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.
- قدمت تجربة مؤسسات رأس المال المخاطر في بعض بلدان العالم كالولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا وفرنسا البديل الحقيقي والعملي لنظام رأس المال المخاطر عن نظام التمويل التقليدي، فقد ساهمت الاتحادات والهيئات المهنية وكذلك البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية في تطور نشاطه، وينسب لرأس المال المخاطر الفضل في تفوقها تقنيا وذلك بتحويل الأفكار والاختراعات إلى سلع وخدمات.
- يعتبر رأس المال المخاطر في الجزائر تجربة حديثة ومحدودة، ويعاني من بعض العقبات التي تحول دون نشاطه، كالاقتناع إلى تطبيقات حقيقية للأفكار المستحدثة التي يمكن أن يتمخض عنها مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل وعدم توافر المعلومات والبيانات على مؤسساته، وقلة وعي المستثمرين بأهميته، وعوائق تنظيمية وتشريعية وقانونية وقلة الخبرات المحلية المؤهلة لإدارة استثماراته.

4. دراسة سمير سحنون. (2013): فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر-دراسة حالة تونس، المغرب، الجزائر.

إذ تمحورت هذه الدراسة حول موضوع رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومحاوله بناء استراتيجية لتطوير آليات رأس المال المخاطر في الدول المغاربية "تونس، الجزائر، المغرب"، فقد ارتكزت الإشكالية الرئيسية للدراسة حول ما هي متطلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر في الدول المغاربية؟، وقد تم تقسيمها إلى أربعة فصول، تطرق الفصل الأول للأسس النظرية والفكرية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما بالنسبة للفصل الثاني فدرس منهج التمويل برأس المال المخاطر، فيما اهتمّ الثالث بإبراز تطبيقات رأس المال المخاطر في دول العالم، بينما تعرض الفصل الأخير إلى دراسة أهم محددات نمو السوق، وتقديم استراتيجية لتطوير سوق رأس المال المخاطر في دول المغرب العربي، بالإضافة لعرض أهم معوقات رأس المال المخاطر في هذه الدول، لتخرج هذه الدراسة بمجموعة من النتائج أهمها :

- وجود محددات كثيرة تحكم نمو سوق رأس المال المخاطر.
- المحيط المؤسسي غير مواتي لتطوير سوق رأس المال المخاطر في البلدان المغاربية.

● غياب تدفق الصفقات الابتكارية، حيث أن حجم التمويلات الفعلية تبقى متواضعة وتقتصر على المؤسسات الناضجة البعيدة عن النشاط الابتكاري.

● يبقى وضع المهنة في الجزائر هامشي وبيئتها المالية والمؤسسية بعيدة عن متطلبات رأس المال المخاطر.

الفرع الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

1. دراسة (Lounes Malika (2012):

تركز هذه الأطروحة على المحددات الأساسية لديناميكية رأس المال الاستثماري من خلال تحديد العوامل التي أدت إلى التطور الهائل لهذا النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية والتي من المرجح أن تفسر التأخر الذي عرفته أوروبا مقارنة بالولايات المتحدة الأمريكية في هذا المجال من عصر رأس المال المخاطر، ومن خلال هذه الدراسة قدم لنا الباحث مجموعة من النتائج متحصل عليها والتي كانت على الشكل التالي:

● ديناميكيات رأس المال المخاطر تعتمد بدرجة كبيرة على تطور المخارج من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ، من خلال تسليط الضوء على وجود علاقة تكامل مشترك بين استثمارات رأس المال المخاطر وعدد عمليات الخروج من عمليات الاندماج والاستحواذ.

● وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من عدد عمليات الاندماج والاستحواذ إلى حجم استثمارات رأس المال المخاطر، حيث تحتوي سلسلة عمليات الاندماج والاستحواذ على معلومات تسمح بتحسين التنبؤ بديناميكيات رأس المال المخاطر.

● وجود أثر إيجابي للبيئة التكنولوجية على ديناميكيات رأس المال الاستثماري، وهذا ما يمكن أن يفسر تأخر الدول الأوروبية التي تعاني من قصور في الإنفاق على البحث والتطوير، ويمكنه أيضا تفسير نجاح نموذج لرأس المال المخاطر يعتمد على استراتيجية البحث والتطوير (السويد).

● دور السلطات العامة في نجاح رأس المال المخاطر كونها أكبر مزود للأموال المخصصة للبحث والتطوير في الولايات المتحدة، حيث تعد الحصة الفيدرالية من الإنفاق على البحث والتطوير في الناتج المحلي الإجمالي من بين أعلى المعدلات في العالم.

● يبدو من المثير للاهتمام بالنسبة للدول الأوروبية أن تركز جهودها العامة على البيئة العلمية والتكنولوجية، علاوة على ذلك تحدف أوروبا من خلال هدف "الاتحاد من أجل الابتكار"، إلى زيادة استثمارات البحث والتطوير في الاتحاد.

● التأثير الإيجابي للبيئة القانونية والضريبية على نشاط رأس المال المخاطر، نظرا لأهمية سياسات الحوافز الضريبية لتطوير رأس المال المخاطر.

● الدول المصنفة على أنها "قادة" حسب مؤشر EVCA (فرنسا وبلجيكا) ليست الأكثر نشاطا في هذا النشاط.

● من الصعب للغاية إن لم يكن من المستحيل على الدول الأوروبية إعادة إنتاج النموذج الأمريكي، الذي يعتبر نموذج فريد من نوعه ناتج عن ظروف اقتصادية مواتية وبيئة تنظيمية محفزة، وبيئة علمية وتكنولوجية داعمة.

● إنشاء إطار مؤسسي وتكنولوجي ملائم وحده لا يكفي لإعادة إنتاج نموذج وادي السليكون. وفي حالة عدم كفاية الطلب وضعف التوقعات من حيث الأداء، فإن هذه السياسات ستكون لها تأثيرات محدودة بالإضافة إلى ذلك، فإن الثقافة الوطنية

الأمريكية التي تتميز بروح المبادرة، والشهية للمخاطرة والتسامح مع الفشل، كلها عوامل أساسية في تنمية رأس المال المخاطر، ولكنها تظل أقل تطوراً في أوروبا.

2. دراسة (Ausiandra Yusuf (2017):

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على ثلاثة مشكلات يمكن تلخيصها من خلال الارتباط بين ثلاث نقاط رئيسية تتمثل في (أ) العلاقة بين استخدام أدوات منصة الإصدار 2.0 الجديدة في الوساطة المالية وظهور نموذج تمويلي جديد، (ب) التمييز الملحوظ بين رأس المال المخاطر التقليدي والتمويل الذي يعمل حالياً في بيئة 2.0، (ج) النهج الأمثل لبناء بيئة قانونية معدلة للتطور الأخير الذي قدمته أدوات 2.0 في تمويل المشاريع، حيث تم تحقيق هذه الدراسة من خلال تفكيك الديناميكيات المؤسسية للتنمية الاقتصادية المعاصرة بهدف تحديد طبيعة ومدى التغيرات التي يمر بها الاقتصاد في تفاعله المستمر مع التقدم التكنولوجي لتقنيات المعلومات والاتصالات الجديدة، ولقد اعتمد الباحث في طرحه للموضوع على المنهجية الموضوعية في التحليل الاقتصادي للقانون (القانون والاقتصاد)، بالإضافة إلى إثراء التحليل بالإشارة إلى الأدوات النظرية للحركة الاقتصادية وعلم الاجتماع الاقتصادي الفرنسي، هذه التعددية التي اعتمدها الباحث في طرحه للموضوع تجعل من الممكن فهم طبيعة التطور بطريقة أكثر تفصيلاً، حيث يحدد البحث ثلاث مؤسسات اقتصادية وقانونية تقع في قلب نموذج تمويل الابتكار الأمريكي، وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- أن استخدام منصات 2.0 في الوساطة المالية لا يؤدي إلى نموذج جديد لتمويل الأفكار ومشاريع الابتكار، ومع ذلك فهو يسلط الضوء على نموذج تمويل الأسهم ويبرز الفعالية المؤسسية لهذا الأخير، والذي يتوسع مع الإدارة التعاقدية من خلال استخدام الهيكل المالي وتسلسل الاستثمارات المعتمدة في نموذج رأس المال المخاطر.
- هناك دورة جديدة تسمى دورة رأس المال المخاطر 2.0 بدأت في الظهور وتتميز بوجود لاعبين جدد في مجال تمويل الأسهم، بالإضافة إلى ظهور مصادر سيولة جديدة تولدها بنية الإنترنت 2.0-4.0 تعمل بنية الإنترنت الجديدة هذه على تعزيز الاستعانة بمصادر خارجية للابتكار وتقسيم موارد الإنتاج.
- الدعم الممنوح لرأس المال المخاطر سيمكن من ظهور شركات جديدة عالية النمو يتم تمويلها من خلال دورة رأس المال المخاطر.
- العنصرين المؤسسيين المهمين لنموذج تمويل رأس المال المخاطر على وجه الخصوص ونموذج تمويل الأسهم هما الحكومة من خلال المرونة التعاقدية والسيولة المالية.
- تعمل البيئة التي خلقتها الإنترنت 2.0-4.0 على زيادة العناصر المؤسسية من خلال المساهمة في نمو الشركات الناشئة الجديدة من خلال تقسيم الموارد الإنتاجية وتسهيل الوصول إلى رأس المال المخاطر على مستوى البدء من خلال بوابات الإنترنت.
- إنشاء بيئة قانونية تتكيف مع التغيرات التقنية والقانونية التي أدخلتها أدوات 2.0 في تمويل الابتكار، من الضروري قبول الخصوصية المؤسسية لتمويل رأس المال، وتحرير التدابير التقييدية المتعلقة بالسيولة المالية ومنح قدر أكبر من الاستقلالية.

3. دراسة (DESSÍ Roberta (2010):

إن الهدف من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على بعض الآثار المترتبة على أدوار أصحاب رأس المال المخاطر كمولدين ومراقبين ومستشارين، حيث تم استخدام إطار نظري بسيط يبرز الروابط والاختلافات بين المراقبة وتقديم المشورة، حيث تظهر النتائج حول

التخصيص الأمثل لحقوق السيطرة وحقوق التدفق النقدي، من خلال التركيز الحصري على دور أصحاب رأس المال المخاطر كمراقبين، تنطبق أيضا عندما ننظر بدلا من ذلك إلى دورهم كمقدمي المشورة والدعم، حيث توجد هناك العديد من جوانب أدوار أصحاب رأس المال المخاطر التي لم يتم تناولها هنا مثل دورهم في استبدال المؤسسين برؤساء تنفيذيين خارجيين، كما قام الباحث أيضا بدراسة تقديم المشورة والدعم في مجموعة متنوعة من البيئات، حيث توفر المساهمات العديد من الأفكار الإضافية، بالإضافة إلى التركيز على المفاضلة المحتملة بين الحاجة إلى تشجيع مبادرة ريادة الأعمال في المراحل الأولى من المشروع والحاجة إلى الحصول على دعم أصحاب رأس المال المخاطر (المساعدة والمشورة) في مراحل لاحقة، من خلال تبيين التخصيص الأمثل لحقوق التدفق النقدي وحقوق السيطرة بين رواد الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال المخاطرة عندما يكون هناك عدم يقين مسبق بشأن ما إذا كان ينبغي أن يتم الخروج في نهاية المطاف من خلال عملية استحواذ أو طرح عام أولي. في ضوء تنوع وثرء وتعقيد تمويل رأس المال المخاطر.

المبحث الثاني: المحفظة الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر

إن الانفتاح والتسهيلات المالية والجبائية التي أقرتها الدولة الجزائرية أدى إلى ظهور العديد من المؤسسات والشركات الداعمة للاستثمار ومن بينها شركات رأس المال المخاطر حيث يتواجد في التراب الجزائري ما لا يقل على 11 شركة رأس مال الاستثماري بما فيها الوطنية (ELDJAZAIR ISTITHMAR، SOFINANCE)، الأجنبية (AFRICINVEST)، والمختلطة (RIVA&GARCIA، ECP، ABRAAJ، SWICORP، FINALEP، ASICOM)، ورغم هذا العدد الضئيل إلا أن هناك 04 شركات ناشطة ولها تأثير مقبول فقط وهي التي سنتطرق لها في هذا المبحث.

المطلب الأول: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

1- نشأة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

في محاولة منها للدخول للسوق الجزائرية والاستفادة من القوانين الجديدة التي تتيح تمويل الاستثمارات عن طريق المشاركة، قامت الحكومة الجزائرية والحكومة السعودية بإنشاء الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "ASICOM" بموجب الاتفاقية الموقعة في 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية كأول مؤسسة حكومية متخصصة في الاستثمار في رؤوس الأموال، ولقد انطلقت في نشاطها في شهر يونيو 2008 برأسمال قدر بـ 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون USD)، بالتساوي بين الدولتين، يتواجد مقرها الإداري بالجزائر العاصمة ويتولى تسييرها مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء (03 أعضاء من السعودية و03 أعضاء من الجزائر)، يتأسس المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية، ويجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية. (ASICOM, 2021)

2- أهداف شركة ASICOM:

تهدف الشركة من خلال نشاطاتها إلى تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق: (ASICOM, 2021)

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

3- التمويل عن طريق الشركة الجزائرية-السعودية للاستثمار ASICOM

لقد وضعت شركة ASICOM مع بداية نشاطها مجموعة من المعايير الواجب توفرها من أجل تمويل المشاريع الجديدة او المشاريع القائمة، وتتمثل أهم هذه الشروط فيما يلي: (سعد الله، 2010، الصفحات 234-235)

- لا تقل تكلفة المشروع عن مائة (100) مليون دينار، على ألا تتعدى المساهمة في المشروع 35%.
- ألا تقل نسبة الأموال الذاتية عن 11 % من مجموع الأصول.
- ألا يقل المعدل العائد الداخلي للمشروع عن 15%.
- ألا تتعدى فترة الاسترداد 07 سنوات ابتداء من تاريخ المشاركة في المشروع الجديد أو القائم.

4- نشاطات شركة ASICOM

لقد عرفت الشركة منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2017 العديد من المشاريع الاستثمارية بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير منها من هي ناشطة ومنها من لا يزال في طور التنفيذ ولقد مست نشاطاتها العديد من القطاعات. (ASICOM, 2021)

الجدول رقم (10): نشاطات شركة ASICOM من 2010 إلى 2017

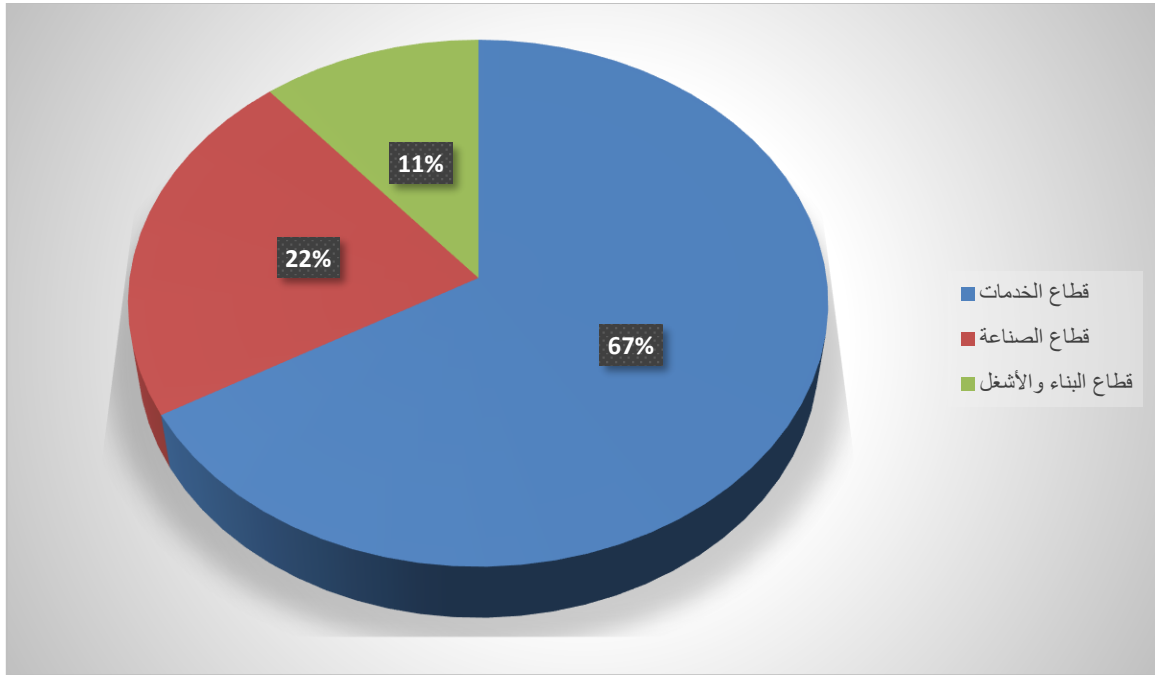
الرقم	المشروع	تاريخ الانطلاق	قطاع النشاط	مكان التواجد	ملاحظات
1	مصنع أوراس لإنتاج الطوب الأحمر	2010	الصناعة	خنشلة	دخلت في النشاط
2	روسياكا بارك	2010	السياحة	سكيكدة	في طور التنفيذ
3	شركة أوسيانسو سنتر	2010	تجارة	الجزائر	دخلت في النشاط
4	شركة الجزائر ايجار	2012	مالية	الجزائر	دخلت في النشاط
5	مركز تجاري City Moll	2012	تجارة	قسنطينة	في طور التنفيذ
6	شركة MST BAT	2013	أشغال البناء	الجزائر	دخلت في النشاط
7	فندق أزموور	2013	السياحة	بجاية	في طور التنفيذ
8	شركة HYPER	2013	نقل وتوزيع	الجزائر	دخلت في النشاط
9	شركة ATA لصناعة الحديد	2015	الصناعة	البلدية	دخلت في النشاط
10	شركة ROTO ALGERIE	2016	الطباعة والإشهار	الجزائر	تم التنازل عنها

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

من خلال الجدول رقم (10) نلاحظ أن شركة ASICOM ومنذ بداية نشاطاتها قامت بتمويل 09 مشاريع مقابل التخلي على مشروع واحد، حيث عرف نشاطها التمويلي تنوعا طفيفا بين القطاعات، حيث سيطر قطاع الخدمات على مختلف النشاطات التمويلي بـ 06 مشاريع من أصل 09، ليليهما قطاع الصناعة بـ 02 مشروع، مع وجود مشروع 01 واحد في قطاع البناء والأشغال، والملاحظ غياب قطاع الصناعة الغذائية، والقطاع التكنولوجي.

الشكل رقم (11): تقسيم النشاطات التمويلية لشركة ASICOM حسب القطاع.



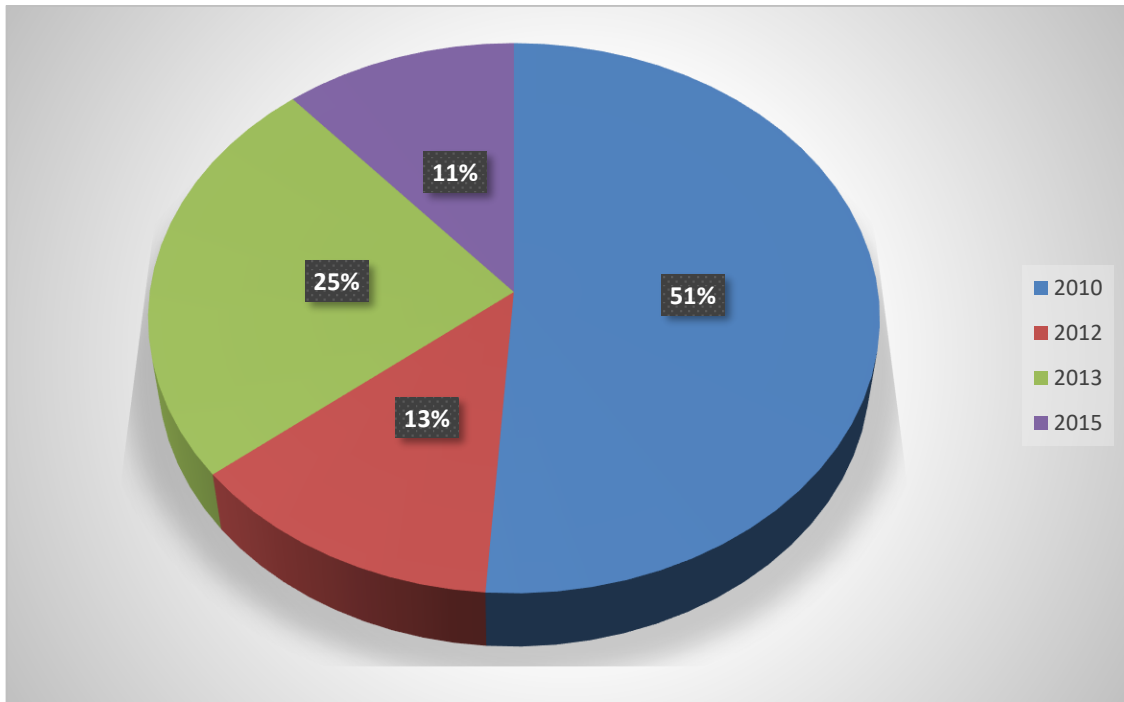
المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة

الجدول رقم (11): تقسيم المساهمات المالية لشركة ASICOM حسب السنوات

السنة	المشروع	رأس مال المشروع (ألف دج)	نسبة المساهمة (%) عند الانطلاق
2010	مصنع أوراس لإنتاج الطوب الأحمر	870 000	44%
	روسيكا بارك	3 800 000	40%
	شركة أوسيانسو سنتر	58 133	34%
2012	شركة الجزائر ايجار	500000 3	6%
	مركز تجاري City Moll	549830	51%
2013	شركة MST BAT	20000	70%
	فندق أزموور	700 000	100%
	شركة HYPER	720 000	29%
2015	شركة ATA لصناعة الحديد	833 000	51%

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة

الشكل رقم (12): تقسيم نسبة المساهمات المالية لشركة ASICOM حسب السنوات



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على بيانات الشركة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

من خلال قراءتنا لبيانات الجدول رقم (11) والممثل أيضا بالشكل رقم (12) يظهر لنا جليا تذبذب العمليات التمويلية لشركة ASICOM عبر مختلف سنوات نشاطها، حيث عرفت السنة الأولى من نشاطها (2010) أعلى نسبة من التمويلات حيث دخلت ASICOM بقوة في السوق من خلال تمويل ثلاثة (03) مشاريع كبرى بقيمة 1.9 مليار دج وهو ما نسبة 51% من إجمالي المساهمات المالية للشركة طيلة سنوات النشاط، حيث عرفت هذه السنة تمويل كل من مصنع أوراس لإنتاج الطوب الأحمر (382 800 دج)، روسيكا بارك (1 520 000 دج)، شركة أوسيانسو سنتر (19 765 دج)، في حين عرفت سنة 2012 تراجعا كبيرا مقارنة بسنة 2010 حيث قامت ASICOM بتمويل مشروعين بتكلفة بسيطة وهما شركة إيجار الجزائر (210 000 دج)، المركز التجاري City Moll (280 413 دج) وهو ما يفسر انخفاض حجم المساهمة المالية إلى ما يعادل 491 مليون دج أي بما يمثل نسبة 13% من حجم مساهمات الشركة، أما في سنة 2013 فكانت المساهمة المالية أكبر من سنة 2012 ومع ذلك فهي لم ترقى لما حققته الشركة في سنة 2010 حيث وصل حجم المساهمات المالية في سنة 2013 إلى ما يقارب 923 مليون دج أي بنسبة 25% من إجمالي المساهمات المالية للشركة، من خلال تمويل ثلاثة (03) مشاريع شركة MST BAT (20 000 دج)، فندق أزموور (700 000 دج)، شركة HYPER (720 000 دج)، وقد عرفت سنة 2015 آخر مساهمة مالية لشركة ASICOM بما أنها تخلت في سنة 2016 عن مشروع شركة ROTO ALGERIE للطباعة الإظهار حيث سجلت الشركة سنة 2015 مساهمة مالية واحدة فقط كانت من نصيب شركة ATA لصناعة الحديد (424 830 دج) بما يمثل نسبة 11% من إجمالي المساهمات المالية لشركة ASICOM طيلة سنوات نشاطها.

المطلب الثاني: الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

1- نشأة الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

تعد الشركة المالية الجزائرية للمساهمة (المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة- سابقا) FINALEP أول تجربة في مجال رأس المال الاستثماري في الجزائر، أنشئت في 30 جوان 1991 في أعقاب الإصلاحات التي أجريت في النظام المصرفي والمالي الجزائري (FINALEP، 2021)، حيث تجسدت الشركة في إطار برنامج التعاون الثنائي (الجزائري-الأوروبي) من أجل تنمية وتطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك من خلال الاستفادة في الخبرة والمهارات والمساعدات التقنية والكيفية التي يمكن أن يقدمها الشريك الأجنبي والكيفية التي يمكن أن يساهم بها في تفعيل دور هذا القطاع الحيوي في المحيط الاقتصادي، وقد كانت نشأتها في شكل شركة ذات مساهمة قدرت بـ 73,750 مليون دج، بين شريكين جزائريين يمتلكان الأغلبية بنسبة 60% (بنك التنمية المحلية BDL بـ 40% والقرض الشعبي الجزائري CPA بـ 20%) وشريكين أوروبيين يمتلكان 40% (الوكالة الفرنسية للتنمية AFD بـ 28,74% والبنك الأوروبي للاستثمار BEI بـ 11%، ضياف وحمانة، 2016، صفحة 177)، ولقد قامت شركة FINALEP برفع رأسمالها العديد من المرات إلى أن وصل إلى 1.200.000.000 دج في سنة 2012 حيث أصبحت نسبة مساهمة بنك التنمية المحلية BDL 64% في حين بلغت نسبة مساهمة القرض الشعبي الجزائري CPA 32% في حين انخفضت مساهمة البنك الأوروبي للاستثمار إلى 04% (بوقفة و بلوج، 2017، صفحة 202).

2- أهداف ومهام الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP:

إن الهدف الرئيسي لشركة FINALEP هو الحصول على حصص اجتماعية أو أسهم عن طريق المساهمة في رأسمال الشركات الصغيرة والمتوسطة ومن أجل أخذ المساهمات في رأسمال الشركات، يمكن FINALEP استعمال أموالها الخاصة وكذلك مواردها الخارجية (صناديق استثمار الولاية المنشأة من قبل السلطات العامة، بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2009)، ولهذا فهي قادرة على التدخل في مختلف مراحل حياة الشركة من خلال رأسمال المخاطرة أو رأسمال التنمية. (FINALEP، 2021).

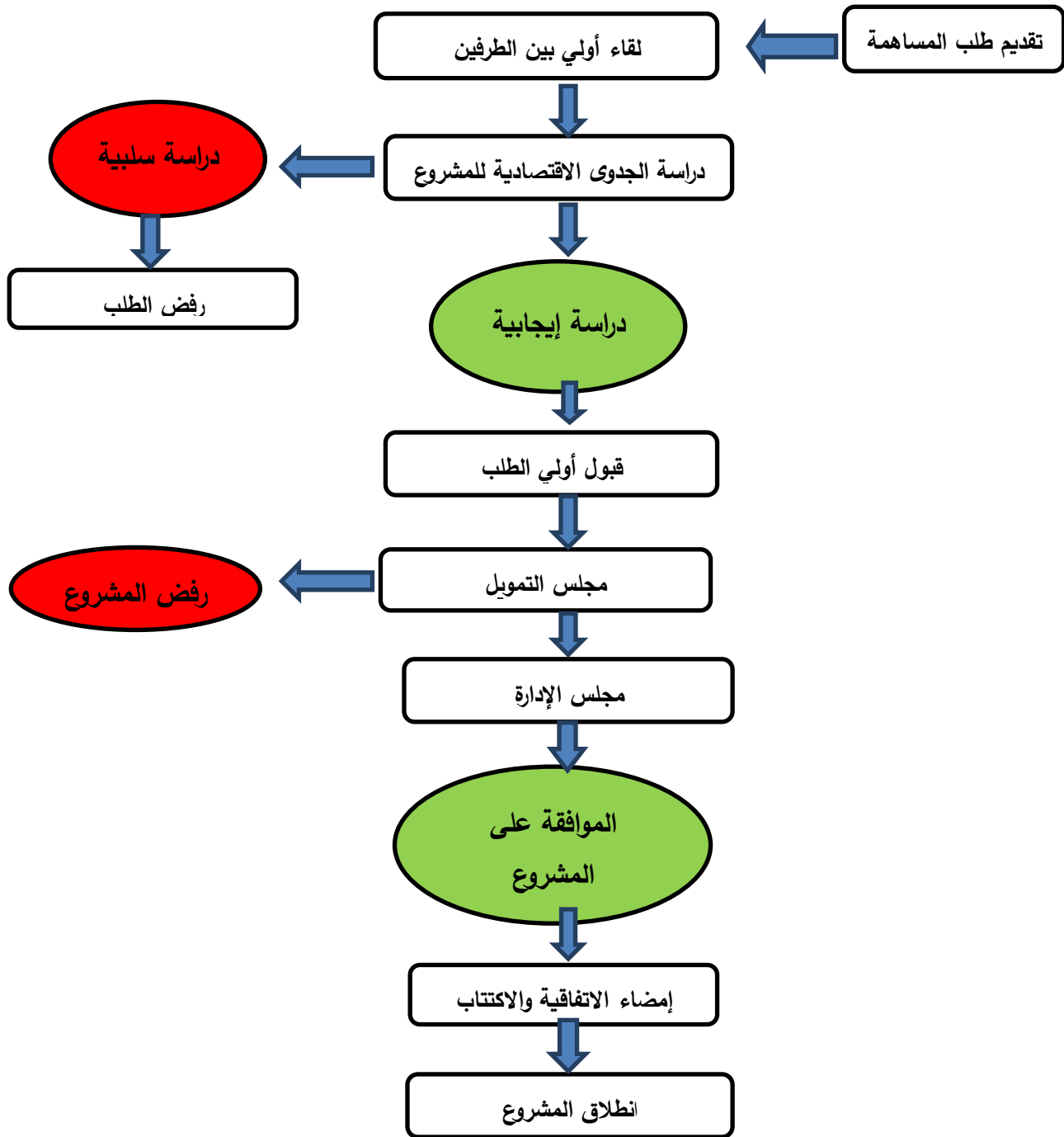
وتقوم شركة FINALEP بالكثير من المهام يمكن أن نذكر منها:

- ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حديثة النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة .
- تساهم المالية الأوروبية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص على عكس البنوك التي تمنح قروض وهذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري، سندات قابلة للتحويل أو قروض المساهمة .
- المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن التمويل المسبق والتحقق من الشركاء وعرض نشاط البنوك وبنود المعطيات الدولية وتقديم يد الإرشاد والمساعدة .
- التركيب القانوني والمالي وحضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية والمتابعة في إتمام إجراءات الإنشاء.

3- التمويل عن طريق الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

إن ما تسعى له شركة FINALEP هو المساهمة في مختلف المؤسسات الاقتصادية من خلال التدخل بعدة أشكال من رأس المال المخاطر مثل رأس المال المخاطر في الانطلاق، رأس مال التطوير، رأس مال التحويل، وتقوم شركة FINALEP بالتدخل عن طريق اكتتاب أو اقتناء أسهم عادية أو حصص اجتماعية، وتكون بداية العملية التمويلية من خلال لقاء أولي بين المؤسسة طالبة المساهمة وممثلي شركة FINALEP حيث تقدم هذه الأخيرة المعلومات اللازمة والشروط الواجب توفرها في المؤسسة المتقدمة بطلب التمويل وكذا كامل الإجراءات المطبقة انطلاقاً من تقديم الملف إلى التمويل والمشاركة وصولاً وفي الأخير إلى طريقة الخروج من المساهمة، لتأتي بعدها المراحل المختلفة بداية بدراسة الطلب المقدم من خلال دراسة الجدوى الاقتصادية للمشروع، يليها مجموعة من الاجتماعات التقنية من أجل اتخاذ أفضل القرارات إما بالموافقة على المساهم أو رفضها وأخيراً عملية الاكتتاب.

الشكل رقم (13): إجراءات تقديم المساهمة في الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

4- نشاطات الشركة المالية الجزائرية للمساهمة FINALEP

لقد عرفت شركة FINALEP تنوعا كبيرا في مساهمتها، بالإضافة إلى كونها أول شركة رأس مال استثماري في الجزائر فإنها عملت على تنويع مساهمتها بين مختلف القطاعات كما عرفت هذه المساهمات ارتفاعا ملحوظا خاصة منذ سنة 2016 إلى غاية سنة 2019،

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

وفيما يلي جدول يلخص لنا كل مساهمات شركة FINALEP منذ تأسيسها إلى غاية سنة 2019 حسب قطاع النشاط وطبيعة المساهمة (رأس مال الإنشاء، رأس مال التطوير).

الجدول رقم (12): نشاطات شركة FINALEP منذ تأسيسها إلى غاية سنة 2019

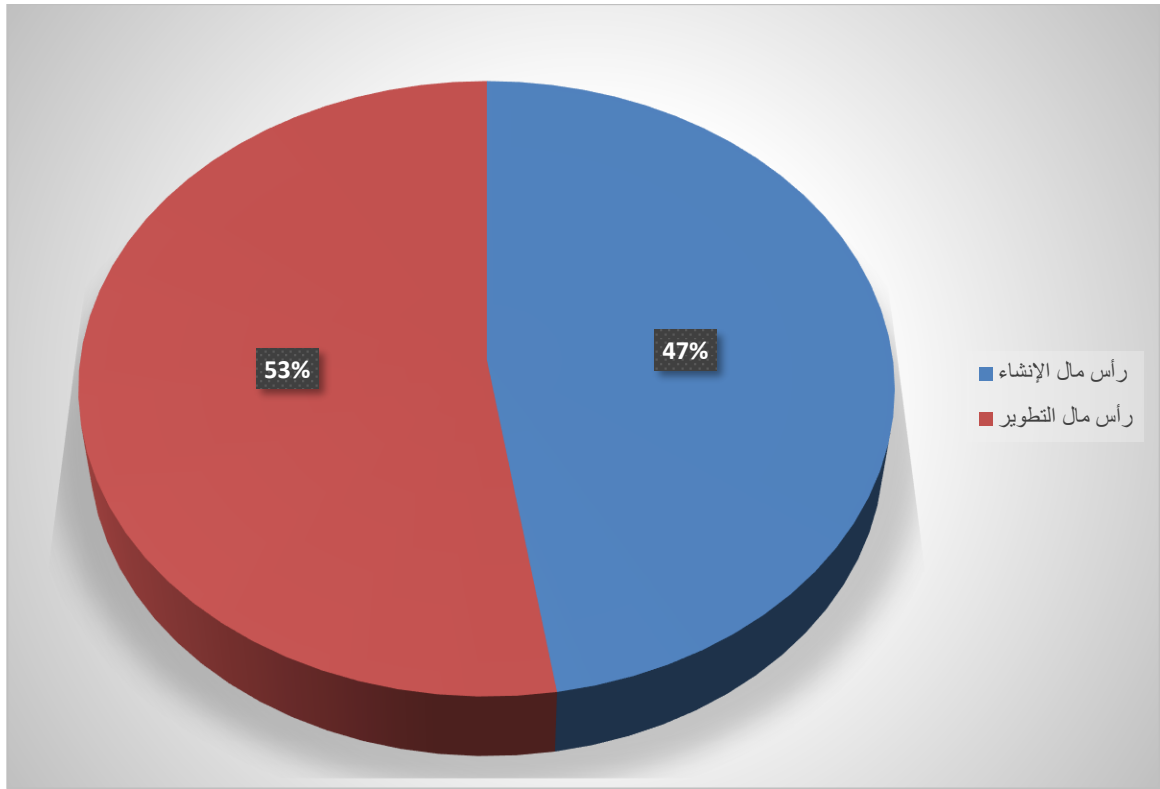
السنة	المؤسسة	منطقة التواجد	قطاع النشاط	طبيعة المساهمة
1995	شركة ATLAS TOBACCO	تبيازة	صناعة التبغ	رأس مال التطوير
1997	شركة Electronique Industrie Service	الجزائر	صناعة معدات الطاقة الشمسية	رأس مال التطوير
1999	شركة EIS Algérie	الجزائر	صناعة الإلكترونيات	رأس مال التطوير
2000	شركة SOMEDIAL	الجزائر	صناعة الأدوية	رأس مال التطوير
2000	شركة ميلق للمياه المعدنية	الاعواط	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2000	شركة CORELEC	الجزائر	الصناعة الإلكترونية	رأس مال التطوير
2000	شركة Meditbat	عنابة	خدمات التطوير العقاري	رأس مال التطوير
2013	شركة SARL SONALTRAP	سطيف	صناعة البلاستيك	رأس مال التطوير
2016	مطاحن أطلس للأعلاف	الجللفة	صناعة الأعلاف	رأس مال الإنشاء
2016	شركة Cultmare	تبيازة	تربية الرخويات	رأس مال التطوير
2016	شركة VITAL TECHNOLOGY	سطيف	صناعة معدات الطوارئ	رأس مال التطوير
2016	شركة تيزي كات	سطيف	صناعة البلاط	رأس مال التطوير
2016	شركة Coriandz	سطيف	صناعة الخزف	رأس مال التطوير
2016	فندق سفيان	البيض	خدمات سياحية	رأس مال الإنشاء
2016	شركة ثابت فارم	سيدي بلعباس	صناعة صيدلانية	رأس مال الإنشاء
2016	شركة Aures Solaire	باتنة	صناعة صيدلانية	رأس مال التطوير
2017	شركة ران أشبي أن لصناعة الألبان	عين تموشنت	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2017	المركب السياحي محي الدين	عين تموشنت	خدمات سياحية	رأس مال الإنشاء
2017	شركة Sofavic	عين تموشنت	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2017	شركة معدات الغرب	سيدي بلعباس	صناعة المبادلات الحرارية	رأس مال التطوير
2017	شركة Petromslub	الجللفة	صناعة زيوت التشحيم	رأس مال التطوير

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة
2020-2000

2017	شركة لبركة للحليب	البيض	صناعة غذائية	رأس مال التطوير
2017	شركة Anino swater	سطيف	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2017	شركة محمد راسم لتأجير غرف التبريد	أدرار	خدمات التأجير والتوزيع	رأس مال التطوير
2017	شركة Batluxe	بومرداس	خدمات الأشغال العامة والهندسة الهيدروليكية	رأس مال التطوير
2017	شركة Bipack لصناعة عبوات الكارتون	سطيف	صناعة الكارتون	رأس مال التطوير
2018	شركة Fitpackinvest	سطيف	صناعة البلاستيك	رأس مال التطوير
2018	شركة مخلوفي شوز	سطيف	صناعة الأحذية	رأس مال التطوير
2018	شركة Parc Aquatique LesPlatanes	سكيكدة	خدمات السياحة	رأس مال الإنشاء
2018	فندق رانيا لاند	سكيكدة	خدمات السياحة	رأس مال الإنشاء
2018	شركة أكسل برودكسيون	البيض	صناعة الملح	رأس مال الإنشاء
2018	شركة بروفيفار بلوس	عين تموشنت	صناعة	رأس مال الإنشاء
2018	شركة ميدو إكسبو	مستغانم	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2018	شركة Netstation	تيزي وزو	خدمات التكوين المهني	رأس مال التطوير
2019	عيادة سيليني	تيازة	خدمات الصحة	رأس مال الإنشاء
2019	شركة ADAM BITES لصناعة البسكويت	سطيف	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء
2019	شركة ليثري ب.أف.أس	سطيف	صناعة الأفرشة	رأس مال الإنشاء
2019	عيادة الرشيد	سكيكدة	خدمات الصحة	رأس مال الإنشاء
2019	شركة مركز صحة الاسنان السن الأبيض	تيزي وزو	خدمات صحة	رأس مال الإنشاء
2019	شركة Achir Lait	الجللفة	صناعة غذائية	رأس مال الإنشاء

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

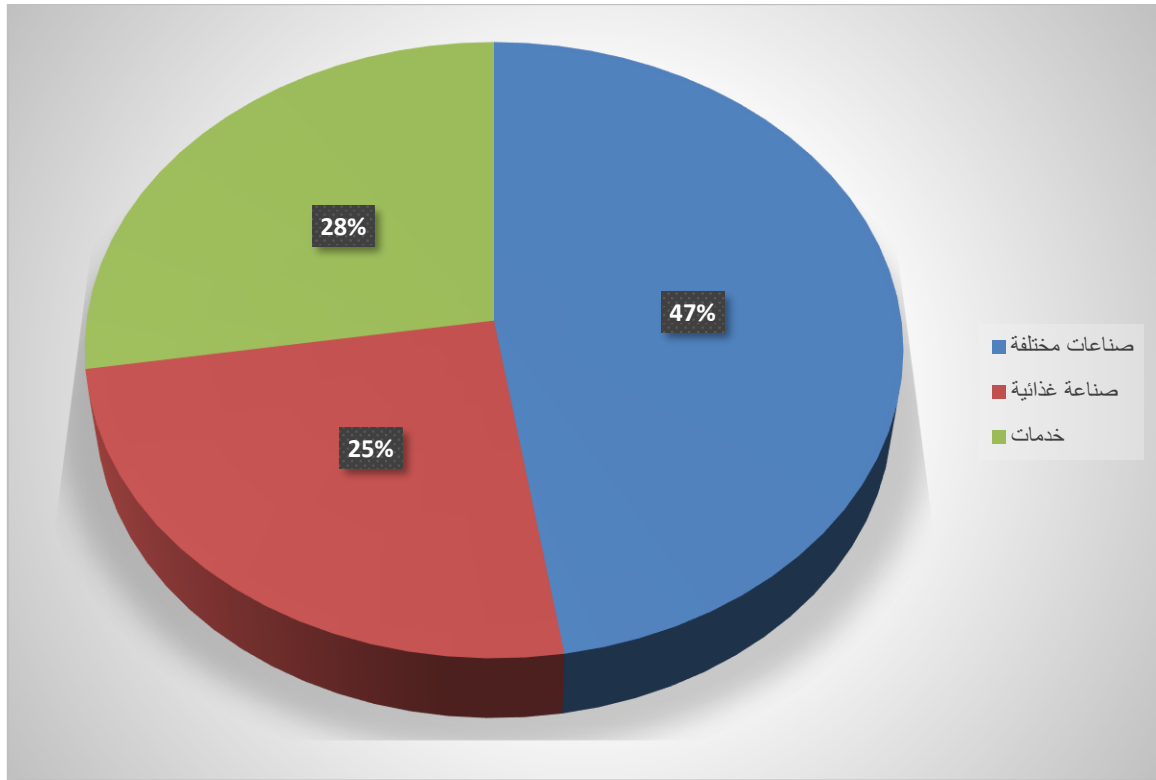
الشكل رقم (14): توزيع نشاطات شركة FINALEP حسب طبيعة المساهمة



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

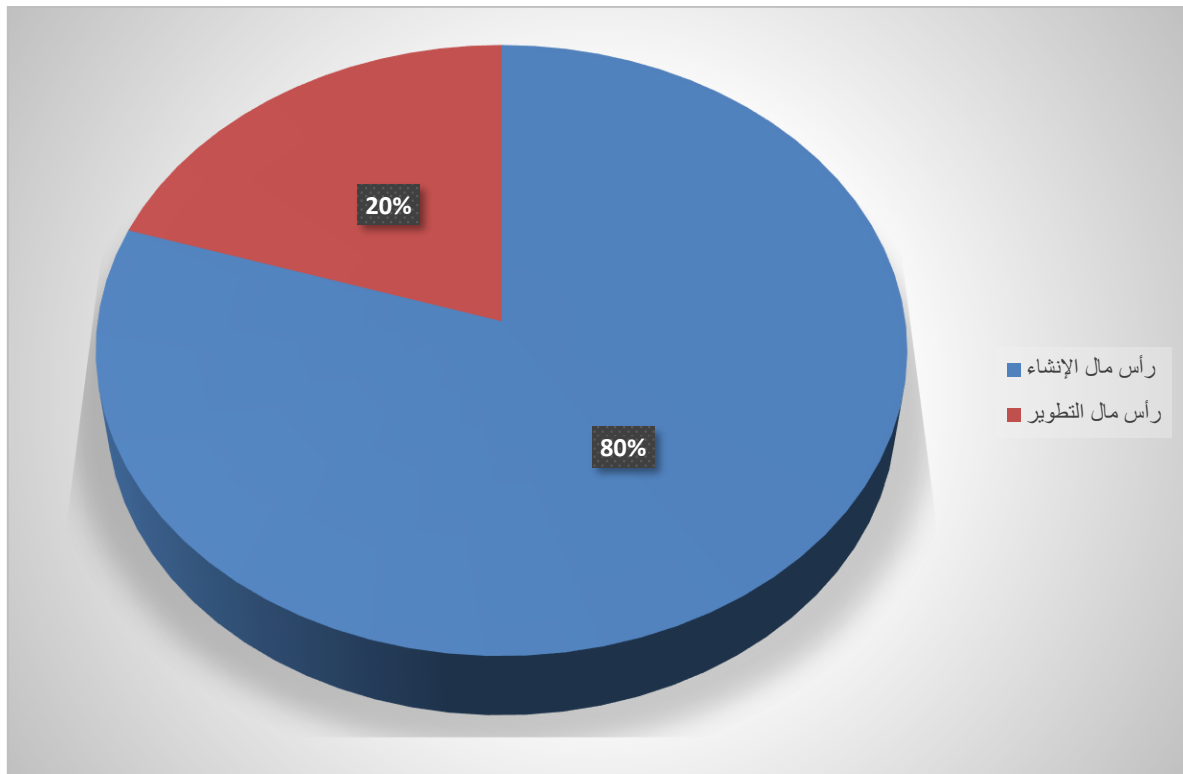
إن الملاحظ من خلال الشكل رقم (14) أن شركة FINALEP اعتمدت بشكل كبير على المساهمة من خلال رأس مال التطوير بنسبة 53% من المساهمات الإجمالية للشركة منذ تأسيسها مقابل 47% فقط من المساهمة في رأس مال الإنشاء، هذا يعود بدرجة أولى إلى غياب قانون يحكم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر مع بداية نشاط الشركة، غير أن ذلك تغير بداية من سنة 2013 أين أصبحت مساهمات الشركة من خلال رأس مال الإنشاء أكبر بكثير خاصة سنوات 2017، 2018، 2019، وهذا ما يؤكد التأثير القوي لقانون الاستثمار والقانون الذي يحكم شركات رأس المال الاستثماري بصفة عامة، بالإضافة إلى التسهيلات الجبائية التي تواصل الدولة تقديمها للمستثمرين بصفة خاصة.

الشكل رقم (15): توزيع نشاطات شركة FINALEP حسب قطاع النشاط



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الشكل رقم (16): توزيع نشاطات شركة FINALEP في قطاع الصناعة الغذائية حسب طبيعة المساهمة

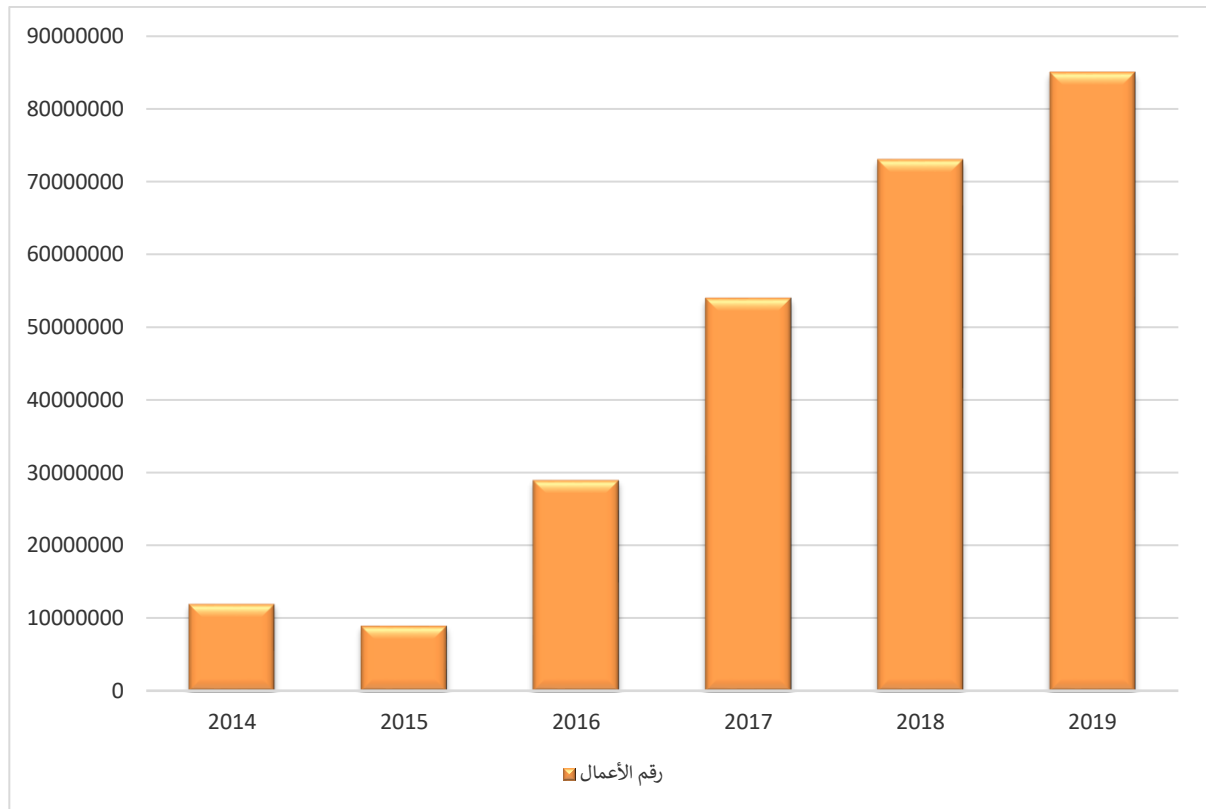


المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

إن التنوع في طبيعة المساهمة ليس هو الأسلوب الوحيد الذي اعتمدته شركة FINALEP، حيث دائما ما تبحث على مشاريع يمكن أن تحقق لها أرباح جيدة بغض النظر على درجة خطورتها، ومن خلال الشكل رقم(15) نجد أن نشاطاتها مست العديد من القطاعات على غرار قطاع الخدمات، قطاع الصناعة الصيدلانية، قطاع التكنولوجيا، وقطاع الصناعة الغذائية، حيث كانت 47% من المساهمات مقسمة على مختلف الصناعات من الزجاج ، علب الكارتون، البلاستيك، الأعلاف الحيوانية، التكنولوجيا، الحديد والصناعة الصيدلانية، في حين كان نصيب قطاع الخدمات هو 25% تتوزع على قطاع السياحة والصحة والتكوين المهني، وقد شكل قطاع الصناعة الغذائية الجزء الأكبر من مساهمات شركة FINALEP من خلال تسجيل 10 مشاريع من أصل 40 مشروع أي بنسبة 25% من إجمالي المشاريع، وقد كانت جل المساهمات التي حظي بها قطاع الصناعة الغذائية عبارة عن مساهمة في رأس مال الإنشاء لـ 08 مشاريع (80%) في حين كانت المساهمة في رأس مال التطوير لمشروعين اثنين فقط (20%)، وهذا ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل رقم(16)

الشكل رقم (17): تطور رقم الأعمال شركة FINALEP بين 2014-2019



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

يمثل الشكل رقم (17) المبين أعلاه تطور رقم أعمال شركة FINALEP من سنة 2014 إلى غاية سنة 2019 حيث شهد تغيير وارتفاع كبير بمرور السنوات، فبعد أن سجلنا ما يقارب 11000000 دج في سنة 2014 عرف رقم الأعمال ارتفاعا ملحوظا حيث حققت الشركة في 2017 رقم أعمال فاق 50000000 دج، ليواصل الارتفاع حتى يتخطى حاجز 80000000 دج سنة 2019،

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

ويفسر ذلك بأن شركة FINALEP كانت تعتمد على الموارد الخاصة فقط منذ سنة 2010 غير أنه مع بداية سنة 2013 بداية ظهور المساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية هذه الأخيرة عرفت قفزة نوعية.

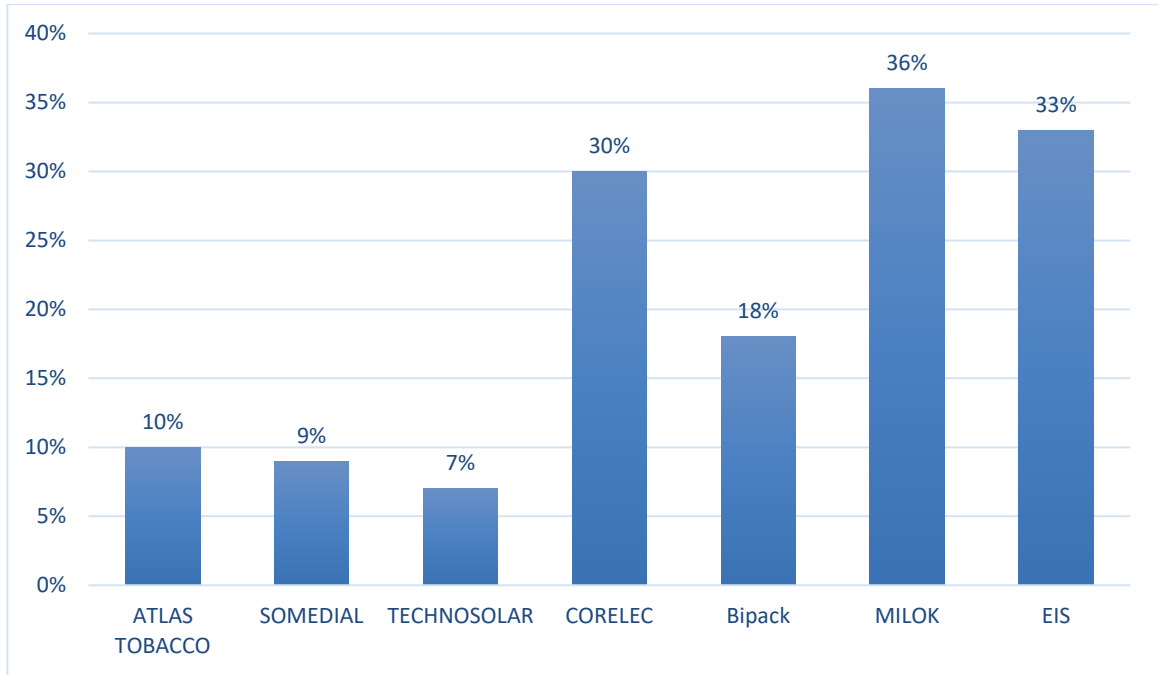
الجدول رقم (13): أهم مساهمات شركة FINALEP في رأس المال

الوحدة: (مليون دج)

مساهمة Finalep	رأس مال المؤسسة	مكان التواجد	قطاع النشاط	اسم المؤسسة
10	100	تبيازة	صناعة التبغ	ATLAS TOBACCO
37,8	398,8	الجزائر	صناعة الأدوية	SOMEDIAL
10	150	الجزائر	صناعة معدات الطاقة الشمسية	TECHNOSOLAR système photovoltaïque
9	30	الجزائر	الصناعة الإلكترونية	CORELEC
97,10	539	سطيف	صناعة عبوات الكارتون	Bipack
47,14	132	الأغواط	الصناعة الغذائية	MILOK
10	30	الجزائر	الصناعة الإلكترونية	Electronique Industrie Service

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الشكل رقم (18): أهم مساهمات شركة FINALEP في رأس المال



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

تعمل شركة Finalep على تمويل مشاريعها وفق ما يملحه القانون في الجزائر حيث لم تتعدى نسبة مساهمتها في أي مشروع كان، النسبة الموصى بها (49%) حيث أن أكبر مساهمة سجلت للشركة كانت بنسبة 36% من رأس مال المشروع. ولقد عرفت محفظة Finalep تطوراً طفيفاً سنة 2019 حيث سجلت 11 مشاركة، مع التزام إجمالي قدره 864.9 مليون دج، مقابل 863.7 مليون دج سنة 2018، وقد سجلت نتائج الشركة تطور إيجابي في سنة 2019 بمبلغ 49 مليون دج مقابل 44 مليون دج في 2018. وتحقق الشركة نتائج إيجابية منذ السنة المالية 2016 نتيجة التحسن الكبير في حجم أعمالها، وفي نهاية السداسي الأول من سنة 2020، أنهت الشركة شراكة واحدة في القطاع الطبي (مقارنة بـ 6 شراكات في النصف الأول من عام 2019)، كما أنه يجري تجهيز خمسة (05) ملفات تتعلق بمشاريع في قطاعي الصناعة والزراعة الغذائية بمبلغ إجمالي قدره 394 مليون دينار على مستوى المديرية العامة للخزينة (COSOB, 2020, pp. 55-56)

المطلب الثالث: الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

1- نشأة الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE هي مؤسسة مالية عمومية حديثة النشأة تم إنشائها في 15 جانفي 2000 بالشراكة مع مؤسسات مالية أجنبية على أساس شركة مالية وتحصلت على اعتمادها من طرف بنك الجزائر في 09 جانفي 2001 برأس مال اجتماعي قدر بـ 5 مليار دج ليرتفع إلى 10 مليار دج في سنة 2017، وقد تم إنشائها من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) بهدف دعم وإعادة بعث الاقتصاد ويتواجد مقرها الاجتماعي الرئيسي بالجزائر العاصمة، بالإضافة إلى وكالات على مستوى بعض ولايات الوطن. (SOFINANCE, 2020)

2- مهام الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE وأنشطتها المالية:

تقوم الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE بالكثير من المهام بهدف تشجيع إنشاء المؤسسات ويمكن أن نلخص هذه المهام فيما يلي: (باشا و دباح، 2021، صفحة 10)

- ترقية وتطوير المؤسسات وذلك من خلال المساهمة في رأسمالها.
- امتلاك حصص في شركات متواجدة في الجزائر أو في الخارج.
- ترقية وزيادة الاعتماد على قرض الإيجار باتجاه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- الإقبال على كل أشكال الإقراض والتسليف سواء بضمان أو بدون ضمان.
- حيازة كل الديون والأوراق التجارية والمساهمة كوسيط في المعاملات الخاصة بها والأسهم والسندات.
- تشجيع إنشاء المؤسسات التي تعتمد على التكنولوجيا من خلال المساهمة في رأس مالها وبرامج تأهيلها.
- التمويل عن طريق قرض الإيجار.
- تحريك السوق المالي.

وتتميز شركة SOFINANCE بمجموعة من الأنشطة المالية المتنوعة والتي تهدف إلى دعم المشاريع الاستثمارية الممولة ويمكن أن نذكر هذه الأنشطة كما يلي: (بوقفة، 2017، الصفحات 234-235)

- قرض الإيجار: حيث تقوم SOFINANCE بشراء الآلة بناء على طلب الزبون، حيث تكون متاحة له مقابل مبلغ إيجار، يتمتع المستأجر بكامل الحق في التصرف في الآلة ويصبح في النهاية مالكا للآلة.
- قرض الاستثمار: هي قروض متوسطة أو طويلة الأجل يمكن أن تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية مشاريع الانطلاق التوسع أو التحديث للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة من أجل اقتناء المعدات الصناعية.
- المساهمة في رأس المال: هي تمويل يشتمل على حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء والتوسع لتحويل أو إعادة الهيكلة بهذه الآلية تكون SOFINANCE مساهم ديناميكي، حيث تضع حصصها الاجتماعية لهذه المساهمة المحددة في ميثاق الشراكة.
- الكفالات البنكية: تتدخل SOFINANCE في ضمان المؤسسات المحلية المسجلة في إطار إنجاز الأسواق العمومية، المشاريع الاقتصادية والبنية التحتية.
- الهندسة المالية: يشمل هذا النشاط الحضور والنصيحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أطوار مختلفة من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الأعمال والحصول على علاقات تجارية.

3- خصائص عملية أخذ المساهمة في SOFINANCE:

تمر عمليات المساهمات في SOFINANCE بمجموعة من المراحل والتي يمكن أن نذكرها كما يلي: (أحلام بوقفة، 2017، الصفحات 115-117)

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

- دراسة معمقة للمشروع: تتم عملية دراسة المشروع من خلال الاعتماد على ميزانيات مستقبلية متوقعة يحضرها مكتب الدراسات الذي يقوم بدراسة ملف المشروع، حيث تحتسب الأراضي والمباني التي يقدمها المستثمر كجزء من رأس مال المشروع.
- تقديم نوعين من الدعم: تقدم الشركة نوعين من الدعم (مادي، غير مادي) حيث يكون الدعم المادي من خلال موافقة لجنة التمويل المساهمة في رأس مال المشروع، في حين الدعم الغير مادي فهو يكون من خلال المرافقة الإدارية التي تقوم بها لجنة الرقابة لصاحب المشروع.
- مساهمة ضئيلة: تقوم الشركة بتمويل المشاريع بما لا يتعدى 50 مليون دج من خلال صناديق الاستثمار الولايتية مهما كانت القيمة الإجمالية للمشروع (5% من ميزانية الصندوق)، هذا ما يجعلها في وضع آمن، وهو ما يتعارض مع أسس التمويل برأس المال المخاطر وهو تحمل المخاطرة.
- التقييم المالي للمشروع: حيث تهدف الشركة إلى تقييم قدرة المشروع على التطور والنمو وتحقيق مردودية عالية، بالإضافة إلى فائض القيمة عند التنازل عن الأسهم المملوكة.
- خلق القيمة ومناصب الشغل: يعتبر خلق مناصب شغل جديدة ناتجا عن عملية إنشاء مشاريع جديدة وهذا ما تصبو إليه الشركة من خلال تمويلها للمشاريع الاستثمارية، كما أنها تتابع بصفة دائمة المشروع خاصة في سنواته الأولى، وهذا ما يؤدي إلى تحقيق فائض القيمة عن المساهمات الممنوحة.
- مرافقة المشروع من طرف ANDI: حيث توفر الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI مزايا جبائية للمشاريع الاستثمارية التي تستوفي شروط منح الامتياز.
- بيع المساهمة: تتوفر الشركة على آلية واحدة فقط للخروج من المشروع الاستثماري وهي بيع حصتها بشكل تدريجي أو عند نهاية الفترة المتفق عليها للتمويل والمرافقة.

4- نشاطات الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

لقد عرفت شركة SOFINANCE تنوعا كبيرا في مساهمتها، بالإضافة إلى كونها أول شركة رأس مال استثماري في الجزائر فإنها عملت على تنويع مساهمتها بين مختلف القطاعات كما عرفت هذه المساهمات ارتفاعا ملحوظا خاصة منذ سنة 2016 إلى غاية سنة 2019، وفيما يلي جدول يلخص لنا كل مساهمات شركة FINALEP منذ تأسيسها إلى غاية سنة 2019 حسب قطاع النشاط وطبيعة المساهمة (رأس مال الإنشاء، رأس مال التطوير).

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

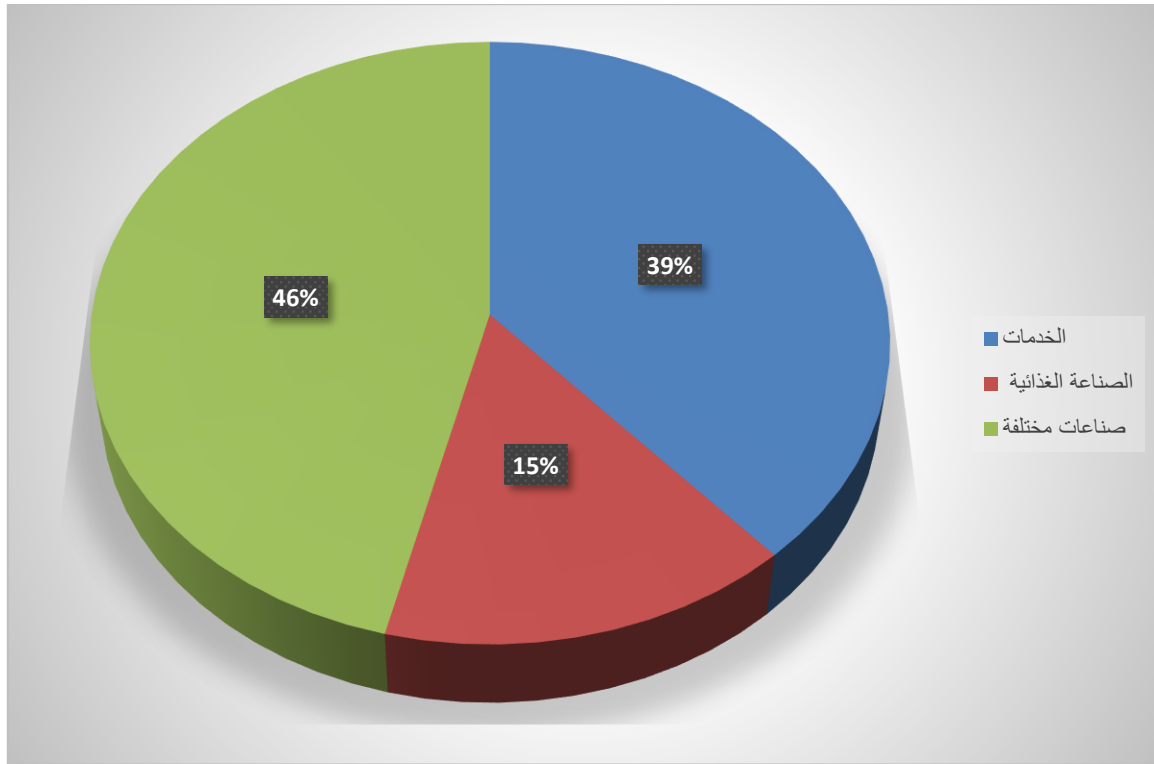
الجدول رقم (14): أهم مساهمات الشركة المالية للاستثمار، للمساهمة والتوظيف SOFINANCE

الوحدة: (مليون دج)

الرقم	المؤسسة	المنطقة	قطاع النشاط	رأس المال
01	مركز الطب الطبيعي والتأهيل CEMP SARL	البلدية	خدمات الصحة	142
02	عيادة التحاليل والأشعة (DIAG NOOR)	تيارت	خدمات الصحة	10
03	N'GAOUS VITAL SPA للمشروبات الغازية	باتنة	الصناعة الغذائية	212
04	WEST PHARM SARL	تيارت	الصناعة الصيدلانية	275
05	RODANE SARL للمشروبات الغازية	تيارت	الصناعة الغذائية	279
06	TRIA AGGLO BETON SARL	أم البواقي	صناعة منتجات من الإسمنت	179
07	SARL TOUDJA BETON	بجاية	صناعة منتجات من الإسمنت	103
08	SARL HOTEL MARAVAL	وهران	خدمات السياحة	474
09	SARL ELKIMA ETM	أم البواقي	صناعة منتجات من الحديد الصلب	69
10	SARL OUANARI	بجاية	خدمات السياحة	88
11	SPA SMPCA	وهران	صناعة كبريتات الألومينا	150
12	EPRA SPA	خنشلة	صناعة الأجر الأحمر	870
13	المركب السياحي (SIAHA)	سكيكدة	الخدمات السياحية	2 300

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الشكل رقم (19): توزيع مساهمات SOFINANCE حسب القطاع



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

يقدر رأس مال شركة SOFINANCE بـ 5 مليار دج، أما فيما يخص الأموال الخاصة فقد عرفت نمطا تصاعديا وتطورا مستمرا خلال السنوات 2014، 2015، 2016 على التوالي 7 866 000 000 دج، 8 265 000 000 دج، 10 000 000 000 دج، ليتفاهم إجمالي أصول الشركة إلى 12 029 000 000 دج سنة 2016، يذكر أن رأس المال الاجتماعي ارتفع إلى 10.000.000.000 في عام 2017. وهذا ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (15): أصول شركة SOFINANCE من 2014 إلى 2017

الوحدة: (ألف دج)

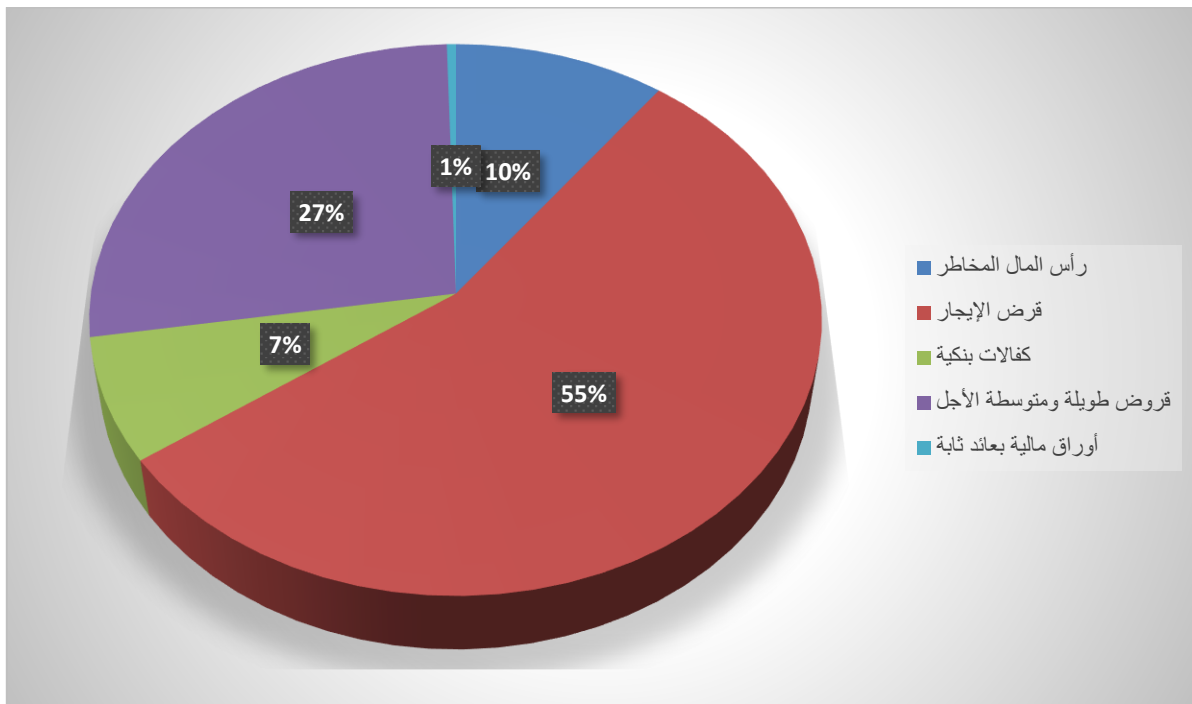
السنوات	2014	2015	2016	2017
رأس المال	5 000 000	5 000 000	5 000 000	10 000 000
الأموال الخاصة	7 866 000	8 265 000	8 639 000	14 039 000
إجمالي الأصول	9 974 124	11 470 746	12 029 000	16 241 918

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

الملاحظ في نشاط شركة SOFINANCE أنها تقدم مجموعة معينة من الخدمات تتمثل في قروض الإيجار، الكفالات البنكية، العوائد الثابتة مقابل خدمات استشارية وأخيرا أخذ المساهمة (رأس المال المخاطر) وقد عرفت قيم نشاطات الشركة تطورا ملحوظا باستثناء العوائد الثابتة مقابل خدمات استشارية، حيث في سنة 2017 كان لقروض الإيجار حصة الأسد من نشاطات الشركة وقدرت بـ 6250598 ألف دج، أما نشاط أخذ المساهمة أو ما يسمى برأس المال المخاطر كان ثالثا بمبلغ قدر بـ 1163937 ألف دج، ويعود هذا التفوق لقروض الإيجار على رأس المال المخاطر نظرا لسهولة إجراءات التمويل بقروض الإيجار رغم وجود سعر فائدة إلا أنه يعتبر في نظر المستثمر أفضل من المشاركة في رأس المال، ويمكن أن نلاحظ في الشكل الموالي الحصة التي تمثل رأس المال المخاطر من إجمالي أنشطة الشركة.

الشكل رقم (20) حصة رأس المال المخاطر من إجمالي أنشطة SOFINANCE لسنة 2017



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

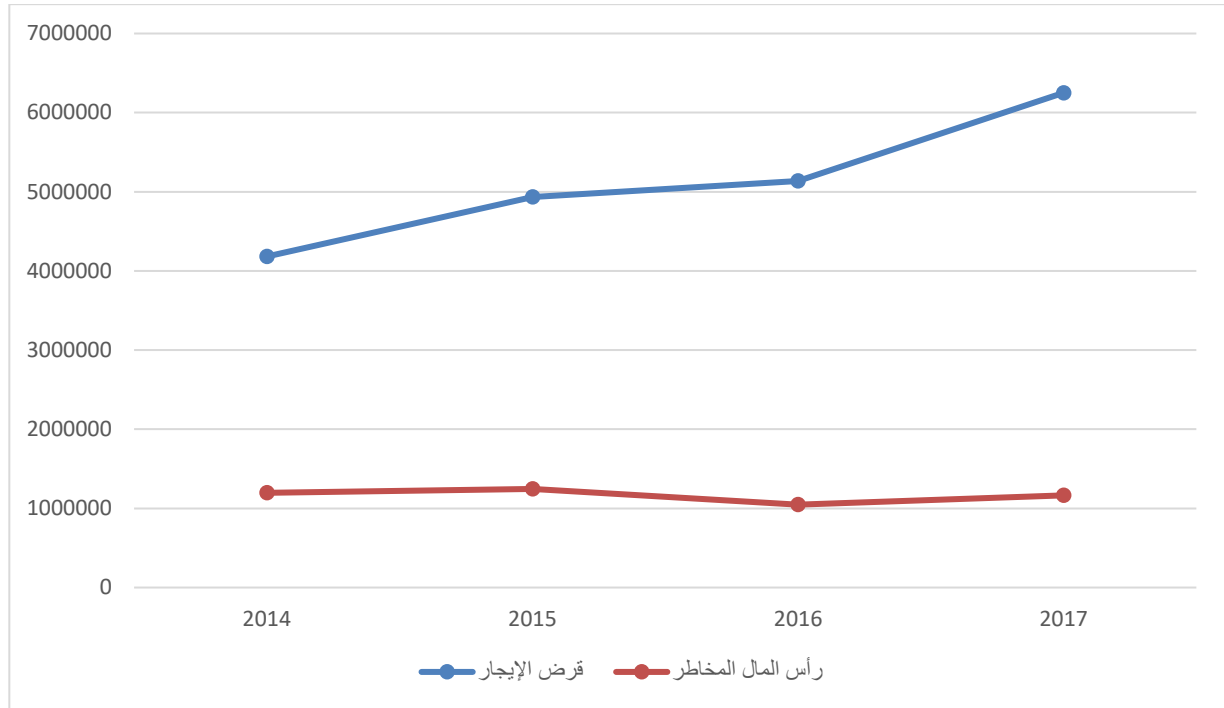
الجدول رقم (16): تطور أهم أنشطة SOFINANCE

الوحدة: (ألف دج)

السنوات	2014	2015	2016	2017
رأس المال المخاطر	1 195 626	1 245 600	1 047 000	1 163 937
قرض الإيجار	4 182 943	4 933 000	5 138 000	6 250 598

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الشكل رقم (21): تطور أهم أنشطة SOFINANCE



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

من الملاحظ من الجدول والشكل أعلاه أنه يوجد تذبذب في تطور نشاط رأس المال المخاطر لشركة SOFINANCE وهذا راجع لعدم فهم أغلب المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لنجاعة تقنية رأس المال المخاطر والأهمية الكبيرة لها أو يكون بسبب جهلها كلياً بوجود هكذا تقنية للتمويل، رغم كل هذه العقبات إلا أن شركات رأس المال المخاطر عامة و شركة SOFINANCE خاصة بإمكانها تقديم الكثير في هذا النشاط والمساهمة في خلق وتطوير العديد من المؤسسات الناشئة (STARTUPS) والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلا أن هذا يتطلب أن تتبنى الشركة روح المخاطرة من أجل تحقيق قفزة نوعية لتطوير هذا النشاط.

الجدول رقم (17): تطور مؤشرات النشاط لـ SOFINANCE

الوحدة: (ألف دج)

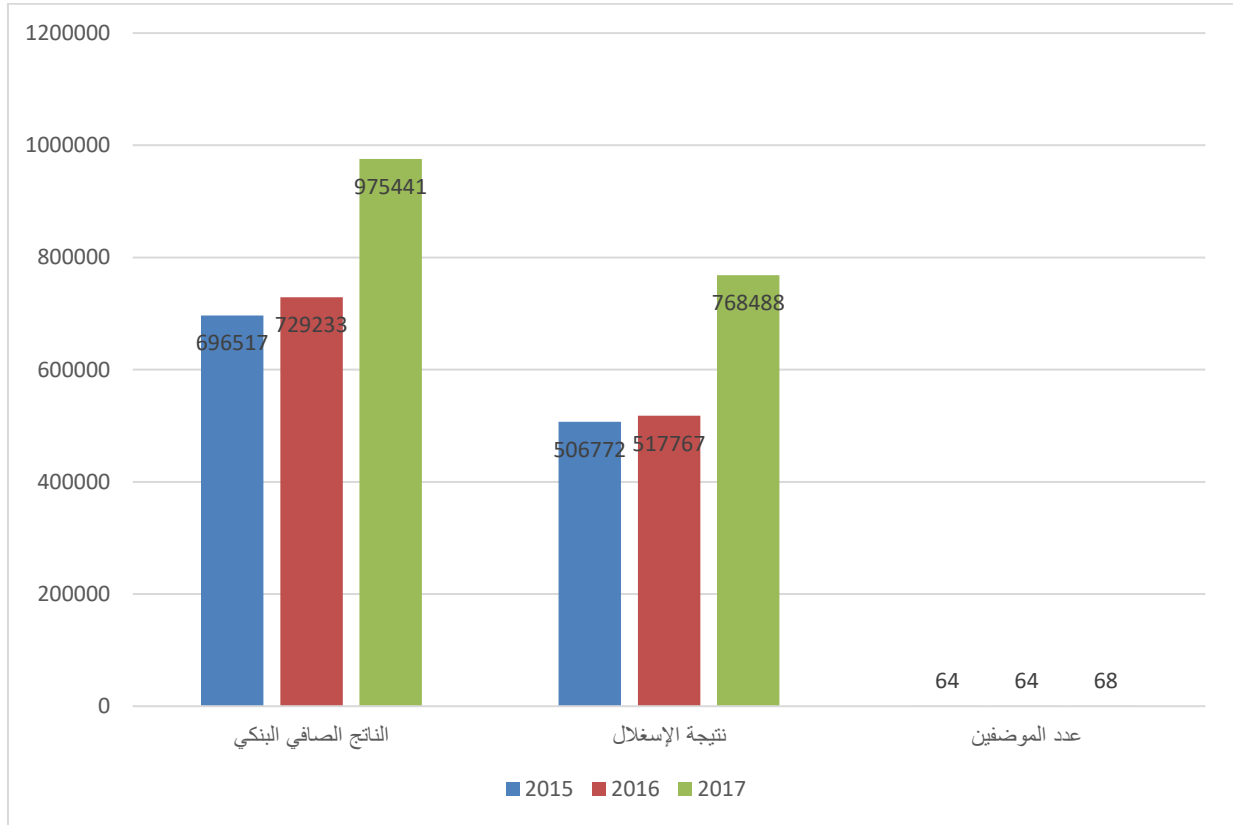
السنوات	2015	2016	2017
صافي الدخل البنكي	696 517	729 233	975 441
نتيجة الاستغلال	506 772	517 767	768 488
عدد الموظفين	64	64	68

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

الملاحظ من الجدول أعلاه أنه يوجد تطور واضح في مؤشرات النشاط لشركة SOFINANCE حيث وصل الناتج الصافي البنكي إلى 975 411 ألف دج في سنة 2017 بعد أن كان 729 233 ألف دج في 2016، ونفس الارتفاع عرفته نتيجة الاستغلال والتي حققت في سنة 2017 نموا بـ 261 716 ألف دج مقارنة بسنة 2015، حيث بلغت 768488 ألف دج.

الشكل رقم (22): تطور مؤشرات النشاط لـ SOFINANCE



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

المطلب الرابع: شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar

1- نشأة شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar

الجزائر استثمار هي شركة رأسمال استثماري، بطابع قانوني هي شركة ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006، أنشئت في 28 ديسمبر 2009 بينما بدأت نشاطها في 07 جويلية 2010 بمبادرة من بنكين عموميين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP. لقد تم اعتمادها من طرف وزارة المالية بتاريخ 11 ماي 2010 برأسمال اجتماعي يبلغ 01 مليار دج (70% BADR، 30% CNEP)، تهدف إلى منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتج مالي لمعالجة العجز، تشجيع المستثمرين على خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال، المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (باشا و دباح، 2021، صفحة 9)

الجدول رقم (18): توزيع رأس مال شركة الجزائر استثمار

المساهمون	مبلغ رأس المال	الحصص في رأس المال
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 الباحثة بالاعتماد على معلومات الشركة

وبما أن شركة الجزائر استثمار هي شركة رأسمال استثماري فإن نشاطها الرئيسي هو المشاركة في رؤوس أموال الشركات الصغيرة والمتوسطة، وبالتالي فإنها تصبح مساهمًا في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستهدفة بنسبة لا تتعدى 49% كحد أقصى، وبما أنه أصبحت شريكًا فإنها تستطيع تقديم المشورة والمساعدة في مجال خبرتها (ELDJAZAIR-ISTITHMA, 2021).

2- مهام شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar ومعايير إنتقاء المشاريع:

تتمثل أهم المهام الرئيسية لشركة "الجزائر استثمار في: (ELDJAZAIR-ISTITHMA, 2021)

- توفير منتج مالي للشركات الصغيرة والمتوسطة لتعويض أوجه القصور الملحوظة في الجزء العلوي من الميزانية العمومية (حقوق الملكية).
- تشجيع رواد الأعمال على إنشاء شركات جديدة مخصصة لـ NTIC خاصة الشركات الناشئة.
- المساهمة في برنامج تطوير وتطوير المنشآت الصغيرة والمتوسطة.
- المشاركة في تنشيط السوق المالية (البورصة).
- تحسين الهيكل المالي للشركة ذات رأس المال المنخفض لتسهيل الوصول إلى الائتمان المصرفي.

فيما تعتمد شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar على مجموعة من المعايير من أجل اختيار المشاريع التي يتم تمويلها وأهم هذه المعايير تتمثل في: (ELDJAZAIR-ISTITHMA, 2021)

- طبيعة المشروع المقرر تنفيذه ومدى إيجابية دراسة الجدوى.
- مدى جودة مخطط الأعمال وتقديرات الربح المالي للمشروع.
- نوعية الإدارة المنتهجة في تسيير المشروع.
- مدى قدرة المشروع على المساهمة في خلق مناصب الشغل.
- مدى قدرة المشروع في التنمية الاقتصادية المحلية.
- مدى تطابق المشروع لقوانين حماية البيئة والمساهمة في الحفاظ عليها.

3- معايير أخذ مساهمات من شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar ومسار المشاركة فيها:

- لا يمكن لشركة رأس المال الاستثماري أن تتجاوز نسبة 15% من رأسمالها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة.
- لا يمكن لشركة رأس المال الاستثماري أن تساهم بأكثر 49% من رأسمال مؤسسة واحدة.

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

- لا يمكن لشركة رأس المال الاستثماري أن تساهم في الشركة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يوضح، على وجه الخصوص، مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة رأس المال الاستثماري.
 - لا يمكن لشركة رأس المال الاستثماري أن تقوم بافتراضات تفوق 10 % من أموالها الخاصة الصافية ولا يمكن أن تستعمل المبالغ المقترضة لتمويل الحصول على مساهمات.
 - تدخل شركة الجزائر استثمار يكون بـ 5 سنوات على أقل تقدير.
- في حين تتمثل أهم خطوات ومراحل المشاركة فيما يلي:
- **الاتصال بالمستثمر:** حيث يتم الاتصال الأولي لشركة الجزائر استثمار مع حامل المشروع كأول خطوة، ليقوم صاحب المشروع بتقديم طلب الشراكة وملخص مشروعه.
 - **فحص المشروع:** إذا كانت الاتصالات بين الطرفين إيجابية يقوم المستثمر بتقديم طلب إلى إدارة شركة الجزائر استثمار مرفق بمخطط أعمال مفصل ودقيق. ليمت بعدها توقيع مذكرة تفاهم على إنشاء علاقة شراكة بين الطرفين.
 - **عرض الملفات:** بعد دراسة تفصيلية للمشروع (تحليل مالي، قانوني، تقني) يعرض الملف إلى لجنة الاستثمار و/أو مجلس الإدارة لاتخاذ قرار.
 - **إضفاء الطابع الرسمي للمشاركة:** إذا كان الرد على الطلب سلبيا، فإن الإدارة ترسل إشعار خطي للمستثمر توضح فيه أسباب الرفض، أما إذا كان الرد إيجابيا يقوم الطرفان بالتوقيع على عقد المساهمين أو عقد الشركاء.
 - **إجراءات تأسيس المؤسسة:** وتكون هذه المرحلة كتجسيد للاتفاق بين الطرفين حيث يتم تحديد الإجراءات القانونية لإنشاء المؤسسة من إعداد القانون الأساسي للشركة، التسجيل بمركز السجل التجاري، تحرير رأس المال.
 - **متابعة المشروع:** تكون في هذه المرحلة عملية المتابعة على المشاركة من خلال القيام بزيارات ميدانية وإعداد التقارير الدورية.
 - **الخروج من المشاركة:** تتميز عملية خروج شركة الجزائر استثمار من الشراكة بتنوع الطرق حيث يتم إما التنازل على حصصها في الشركة لفائدة الشريك الحالي، أو بيع بالتراضي أغلبية رأسمال المؤسسة إلى مستثمر صناعي أو إلى صندوق استثماري آخر، أو التنازل على الحصص عن طريق البورصة.

4- نشاطات شركة الجزائر استثمار El Djazair Istithmar

تعتبر شركة الجزائر استثمار من بين أهم الشركات الناشطة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر حيث عرفت مساهمتها تطورا إيجابيا وتنوعا بين مختلف القطاعات.

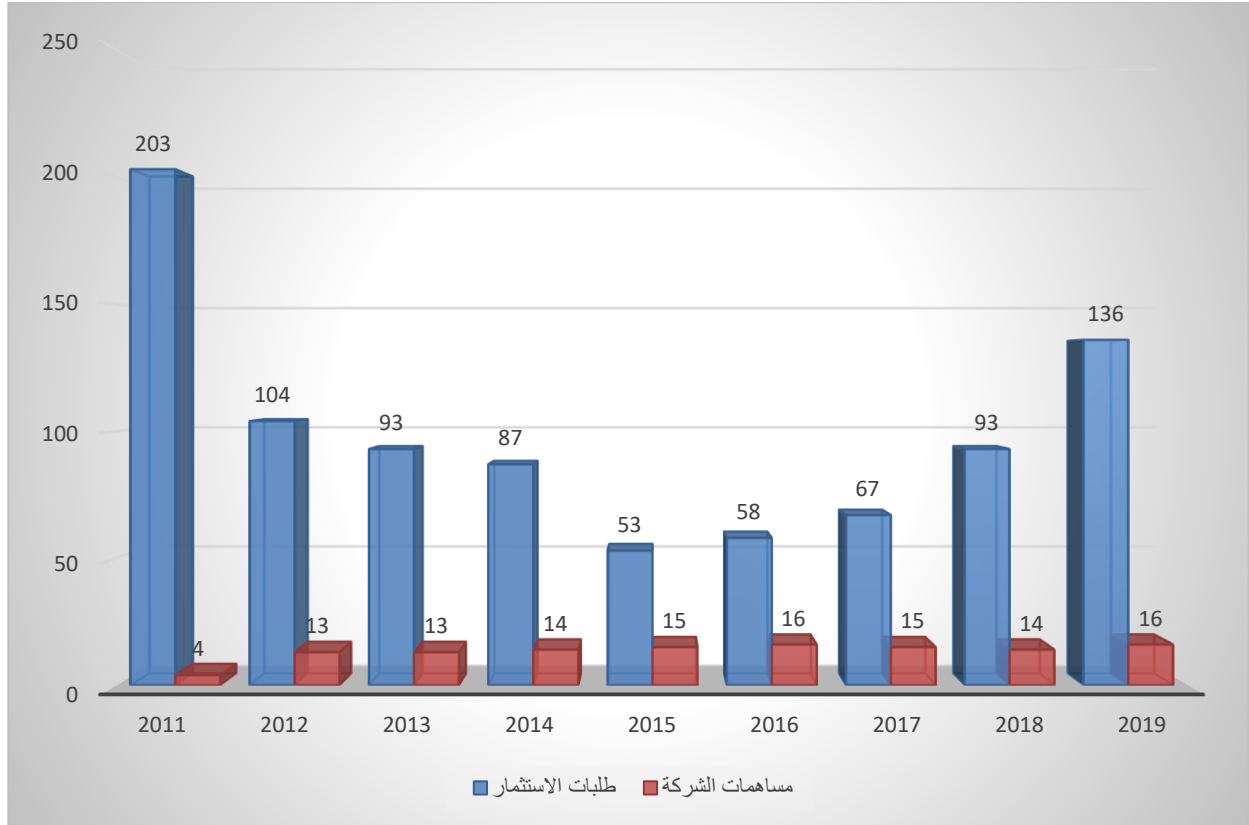
الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

الجدول رقم (19): نويا الاستثمار ومساهمات شركة الجزائر استثمار (2011-2019)

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
نوايا/طلبات الاستثمار	203	104	93	87	53	58	67	93	136
المساهمات	04	13	13	14	15	16	15	14	16

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

الشكل رقم (23): نويا الاستثمار ومساهمات شركة الجزائر استثمار (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

من خلال الجدول (19) والشكل (23) نجد أن المحفظة الاستثمارية للشركة تضم أكبر عدد من المساهمات سنني 2016 و 2019 بـ 16 مساهمة، في حين عرفت سنة 2011 أضعف عدد من المساهمات بـ 4 مساهمات فقط ويعود ذلك إلى حداثة الشركة التي ظهرت سنة 2010، في حين عرفت باقي السنوات مساهمات تتراوح بين 13 و 15 مساهمة. كما سجلت الجزائر استثمار 136 نية استثمارية خلال السنة المالية 2019، وهو ما يمثل زيادة بنحو 43 نية جديدة مقارنة بعام 2018 تغطي جميع قطاعات النشاط، وتمثل جميع مراحل حياة الشركة، ومع ذلك فقد سجلت سنة 2011 أكبر عدد من طلبات الاستثمار بـ 203 طلب رغم تسجيلها لأضعف عدد من المساهمات (4 مساهمات فقط).

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

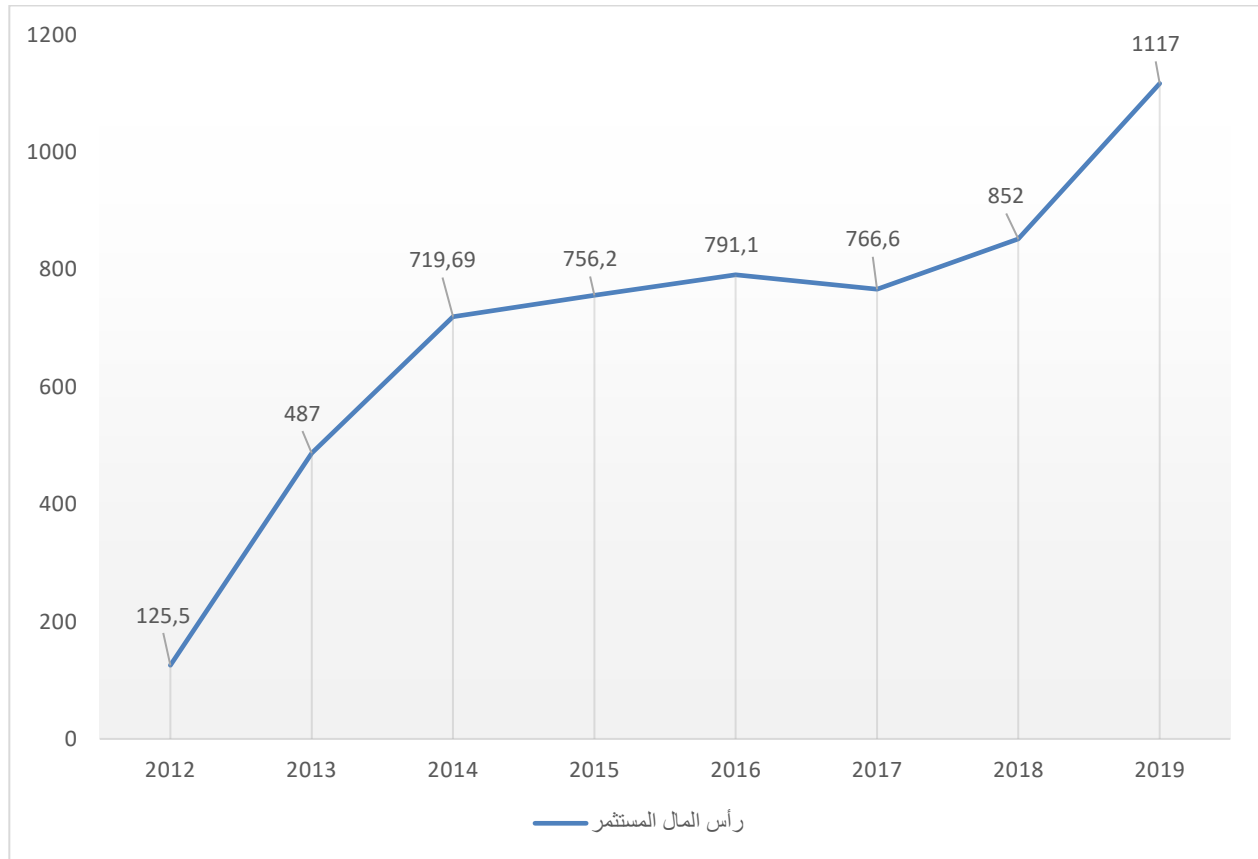
الجدول رقم (20): تطور رأس المال المستثمر لشركة الجزائر استثمار (2011-2019)

الوحدة: (مليون دج)

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
رأس المال المستثمر	125,5	487	719,69	756,2	791,10	766,6	852	1.117

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

الشكل رقم (24): تطور رأس المال المستثمر لشركة الجزائر استثمار (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

يبين لنا الجدول (20) والشكل (24) التطور الإيجابي للرأس المال المستثمر من طرف الشركة من خلال مساهماتها، حيث رغم وجود تذبذب طفيف في عدد المساهمات على مدار السنوات إلا أن هذا لم يؤثر على رأس المال المستثمر، هذا الأخير أخذ منحى إيجابى بعد أن سجلت الشركة 125,5 مليون دينار سنة 2012، سجلت 791,1 مليون دينار سنة 2016، لتشهد سنة 2017 تراجع بحوالي 33 مليون دينار بسبب طبيعة المحفظة المملوكة، والتي تتكون أساساً من شركات يتم إنشاؤها أو في طور الإنشاء، مما أثر سلباً على دخل الشركة لعدم توزيع الأرباح، لتشهد بعده ارتفاعاً وصل إلى غاية 1.117 مليون دينار سنة 2019.

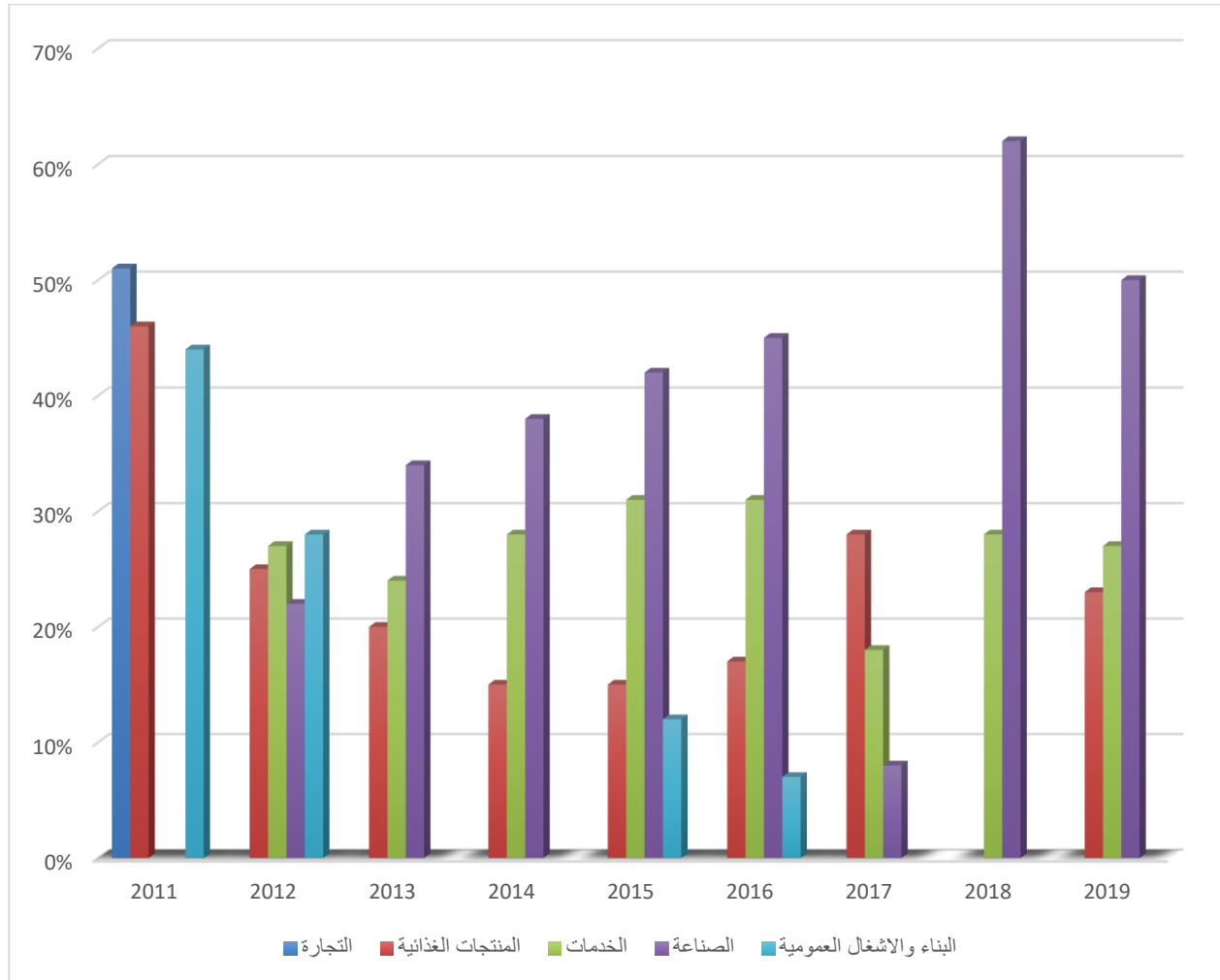
الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

الجدول رقم (21): تقسيم أهم مساهمات الجزائر استثمار حسب قطاع النشاط (2011-2019)

السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
التجارة	51%								
المنتجات الغذائية	46%	25%	20%	15%	15%	17%	28%		23%
الخدمات		27%	24%	28%	31%	31%	18%	28%	27%
الصناعة		22%	34%	38%	42%	45%	08%	62%	50%
البناء والأشغال العمومية	44%	28%			12%	7%			

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

الشكل رقم (25): تقسيم أهم مساهمات الجزائر استثمار حسب قطاع النشاط (2011-2019)



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معلومات (COSOB, DU 2011 AU 2019)

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

من خلال الجدول والشكل البياني أعلاه نلاحظ أن أهم قطاعات النشاط الاقتصادي التي قامت شركة الجزائر استثمار بتمويلها على مدار السنوات منذ انطلاقتها في النشاط حيث يبدو جليا أن قطاع الصناعة قد استحوذ على أغلب تمويلات شركة الجزائر استثمار بمتوسط 33% على مدار 09 سنوات، يليه قطاع الخدمات ثم قطاع المنتجات الغذائية بمتوسط 24% و 21% على التوالي، والملاحظ أن قطاع الصناعة الغذائية كان المسيطر على المساهمات سنة 2017 بـ 28%، في حين سيطر قطاع الصناعة على المساهمات في أغلب السنوات الباقية، وعليه فإن تمويل الشركة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة كان متنوعا وموزع بنسب متفاوتة على مختلف قطاعات النشاط الاقتصادي.

أما بالنسبة للنشاط المسجل خلال النصف الأول من عام 2020، تعلن شركة الجزائر استثمار أن عدد المشاريع قيد الدراسة 11 بمبلغ إجمالي قدره 799 مليون دينار، والمشاريع التي تحققت خلال هذه الفترة مشروعين بقيمة اجمالية 103 مليون دينار، وعلى صعيد النوايا الاستثمارية، تلقت الشركة خلال النصف الأول من عام 2020، 54 نية استثمارية في مختلف القطاعات الاتجاه السائد في قطاع الصناعة والخدمات مع 31 و 12 مشروعاً على التوالي (COSOB, 2020).

المبحث الثالث: نمذجة واختبار علاقة التكامل المشترك بين سن قوانين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية بواسطة نموذج ARDL:

هذا المبحث هو بمثابة الجزء القياسي من الجانب التطبيقي لهذه الدراسة حيث نحاول من خلاله دراسة العلاقة بين استثمار شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية بناء على الأدوات والأساليب الإحصائية المتوفرة لدينا.

المطلب الأول: تحديد النموذج ومنهجية الدراسة

سنحاول من خلال دراستنا تفسير التغير الحاصل في قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر للفترة 2000-2020 من خلال التغيرات الحاصلة في الناتج الفلاحي بالإضافة لمتغير شركات رأس المال المخاطر الذي كان في شكل متغير وهمي (0.1)، حيث الصفر للفترة 2000-2006 (فترة عدم وجود قانون) والفترة 2007-2020 (فترة سن قانون المنظم لنشاط شركات رأس المال المخاطر).

1- عموميات حول نموذج ARDL

نستخدم نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL المقترح من قبل (Pesaran, et al (1997-2001)، ويأخذ نموذج ARDL الفارق الزمني لتباطؤ الفجوة Lag بعين الاعتبار (سي محمد ، 2015، صفحة 110)، حيث تتوزع المتغيرات التفسيرية على فترات زمنية يدمجها النموذج ARDL في عدد من الابطاءات الموزعة في حدود (معلمات) تتوافق وعدد المتغيرات التفسيرية، تستغرق العوامل الاقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل (مختاري و فراحي، 2017، صفحة 11)، وبالتالي يمكن تطبيق اختبار ARDL، ويكتب النموذج على الشكل التالي (عميش ، 2018، صفحة 338):

$$d(y_t) = c + \lambda y_{t-1} + \sum_{i=0}^{\uparrow} \beta_i * x_{it-1} + \sum_{i=1}^{\uparrow} a_{1i} * d(y_{t-i}) + \sum_{i=1}^{\uparrow} a_{2i} * d(x_{t-i}) + \varepsilon_t$$

حيث:

λ : معلمة المتغير التابع المبطة لفترة واحدة عند المستوى (حد تصحيح الخطأ)، وحتى يكون لدينا تكامل مشترك بين المتغير التابع والمتغيرات المفسرة وذات علاقة طويلة الأجل يجب أن يتوفر شرطين لقيمة λ ، شرط لازم أن تكون إشارتها سالبة وشرط كاف أن تكون معنوية.

β : معاملات العلاقة طويلة الأجل.

α : معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ).

C : تشير إلى الجزء القاطع، ϵ_t أخطاء الحد العشوائي.

ويعتمد اختبار ARDL على إحصائية فيشر، لتحديد العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في المدينين الطويل والقصير في نفس المعادلة، بالإضافة إلى تحديد حجم تأثير كل من المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتتلخص هذه المنهجية باتباع الخطوات التالية: (بوالكور ، 2018، صفحة 453)

- اختبار استقرارية السلاسل الزمنية.

- اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج **Test of Bounds**.

- تقدير نموذج الأجل الطويل باستخدام نموذج **ARDL**.

- اختبار الاستقرار الهيكلي للمعاملات.

2- تحديد نموذج الدراسة

استنادا إلى التحليل النظري التي أكدت على العلاقة القائمة بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية، ومحاولا منا الإجابة على الإشكالية الأساسية لهذه الدراسة والمتمثلة في: ما مدى تأثير الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، قمنا باختيار المتغيرات الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (22): السلاسل الزمنية المشكلة للنموذج القياسي

النموذج	رمز السلسلة	إسم السلسلة	مصدر السلسلة
المتغير التابع (مليار دج)	INDALIM	الصناعات الغذائية	الديوان الوطني للإحصائيات
المتغيرات المستقلة (مليار دج)	CAPRISK	شركات رأس المال المخاطر	متغير وهمي: 0: عدم وجود قانون (2000-2006) 1: وجود قانون (2007-2020)
	PRODAGR	الناتج الفلاحي	الديوان الوطني للإحصائيات

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد نتائج برنامج Eviews 12

ومنه وبناء على هذه المتغيرات يمكن كتابة النموذج كالتالي:

$$INDALIM_t = f(CAPRISK_t, PRODAGR_t) \dots \dots \dots (1)$$

وهو النموذج التي سنعتمد عليه في دراستنا القياسية.

الفرع الثالث: دراسة استقرارية متغيرات الدراسة

تكتسي خاصية الاستقرارية أهمية بالغة في الجانب الاحصائي، وما يمكن أن يؤدي عدم توفرها في مختلف المتغيرات المستخدمة إلى استنتاجات مزيفة، لذا سنستخدم اختبار PP الذي تستخدمه أغلب الدراسات الحديثة خاصة في حالة العينات الصغيرة، في دراسة استقرارية سلاسل النماذج المختارة والتي سنأخذها في شكلها اللوغاريتمي، ويقوم اختبار PP على اختبار الفرضيتين التاليتين عند مستوى المعنوية 5%:

- فرضية العدم: وجود جذر الوحدة، ويعني عدم استقرار السلسلة الزمنية.
- الفرضية البديلة: عدم وجود جذر الوحدة، ويعني استقرار السلسلة الزمنية.

حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{السلسلة تحتوي على جذر وحدة} \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} |t - stat| < |t - tab| \\ Prob > 0,05 \end{array} \right. \\ \text{الفرض العدمي : } H_0 \\ \text{السلسلة لا تحتوي على جذر وحدة} \Rightarrow \left\{ \begin{array}{l} |t - stat| > |t - tab| \\ Prob < 0,05 \end{array} \right. \\ \text{الفرض البديل : } H_1 \end{array} \right.$$

ومن الجدول التالي يلخص لنا نتائج هذا الاختبار (أنظر الملاحق 01-03):

الجدول رقم (23): اختبار استقرارية السلاسل الزمنية (اختبار Phillips-Perron)

السلسلة الزمنية	القرار (الرتبة)	المستوى		الفرق الأول	
		ثابت فقط	ثابت واتجاه	ثابت فقط	ثابت واتجاه
INDALIM	I(1)	0.10 (0.95)	-2.12 (0.49)	7.98 (1.00)	-2.92 (0.06)
CAPRISK	I(1)	-1.38 (0.56)	-1.56 (0.77)	-0.00 (0.67)	-4.35 (0.00)
PRODAGR	I(1)	-1.50 (0.50)	-0.71 (0.95)	5.68 (1.00)	-4.36 (0.00)

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد نتائج برنامج Eviews 12

ومنه فكل المتغيرات مستقرة عند الفرق الأول وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة I(1).

المطلب الثاني: مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر

سنحاول من خلال ما تم عرضه سابقا بناء نموذج قياسي يعبر لنا عن العلاقة الطويلة والقصيرة الأجل بين شركات رأس المال المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

1- الاختبارات القبلية

سيتم التعرض لكل من الصياغة العامة لنموذج ثم توزيع فترات الإبطاء على متغيرات النموذج حسب معيار (AIC)، وأما الاستقرارية فقد تعرضنا لها سابقا.

أولاً-بناء النموذج

تستغرق العوامل الاقتصادية المفسرة قيد الدراسة مدة زمنية للتأثير على المتغير التابع متوزعة بين الأجل القصير والطويل، وبالتالي يمكن تطبيق اختبار ARDL، ويكتب نموذج الدراسة على الشكل التالي:

$$\begin{aligned} \Delta INDALIM_t &= \beta_0 + \sum_{i=1}^p \beta_1 \Delta INDALIM_{t-i} + \sum_{t=0}^q \beta_2 \Delta CAPRISK_{t-i} \\ &+ \sum_{t=0}^m \beta_3 \Delta PRODAGR_{t-i} \\ &+ \alpha_1 INDALIM_{t-1} + \alpha_2 CAPRISK_{t-1} + \alpha_3 PRODAGR_{t-1} + \varepsilon_t \end{aligned}$$

حيث:

INDALIM: ناتج الصناعة الغذائية.

PRODAGR: الناتج الفلاحي.

CAPRISK: متغير وهمي يعبر لنا عن قانون شركات رأس المال المخاطر.

Δ : يشير إلى الفروق من الدرجة الأولى.

p, m: الحد الأعلى لفترات الإبطاء الزمني للمتغير التابع والمستقل للنموذج.

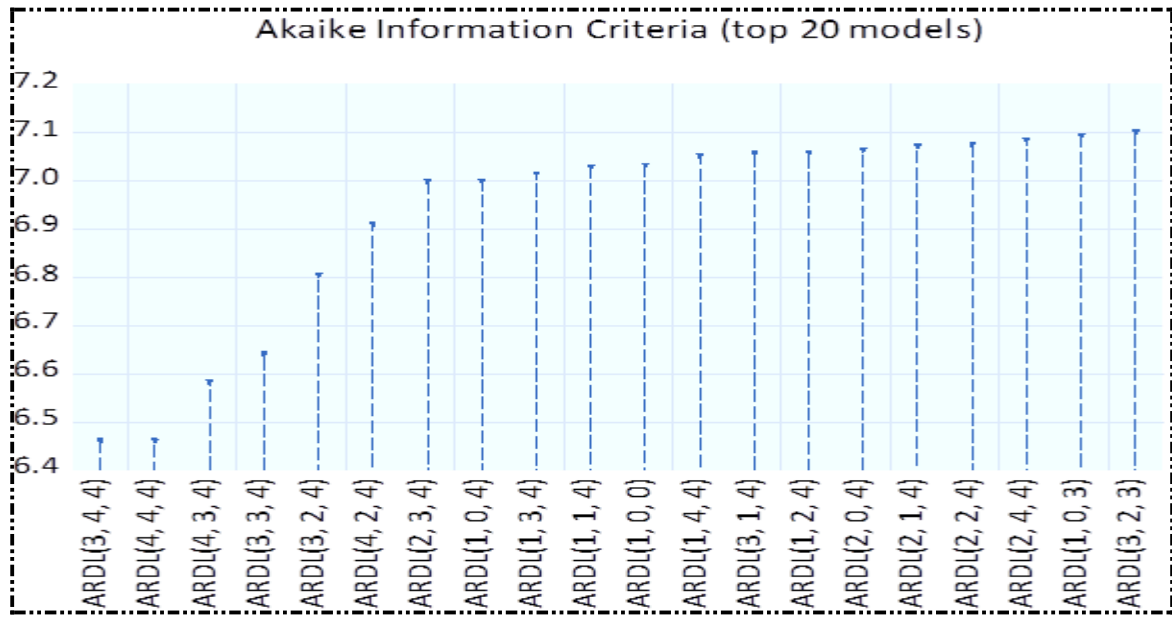
0-3: معاملات العلاقة قصيرة الأجل (نموذج تصحيح الخطأ).

α_1-3 : معاملات العلاقة طويلة الأجل.

ثانياً: اختيار فترات الإبطاء المثلى للنموذج

من خلال الشكل رقم 01 الذي يوضح مجموع النماذج الممكنة عند تغيير درجات إبطاء متغيرات النموذج، وذلك بعد تحديد درجة (1) حسب إحصائية (**Schwarz Information Criterion**)، ومنه يتضح أن النموذج **ARDL(3,4,4)** هو النموذج الأمثل ويملك أقل قيمة حسب إحصائية (**Akaike Informatio Criterion**)، حيث أن المتغيرة **INDALIM** مبطأة بثلاث درجات، والمتغيرات المستقلة **CAPRISK, PROAGR** مبطأة بأربع درجات، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (26): نتائج اختبار فترات الابطاء المثلى



المصدر: مخرجات Eviews 12

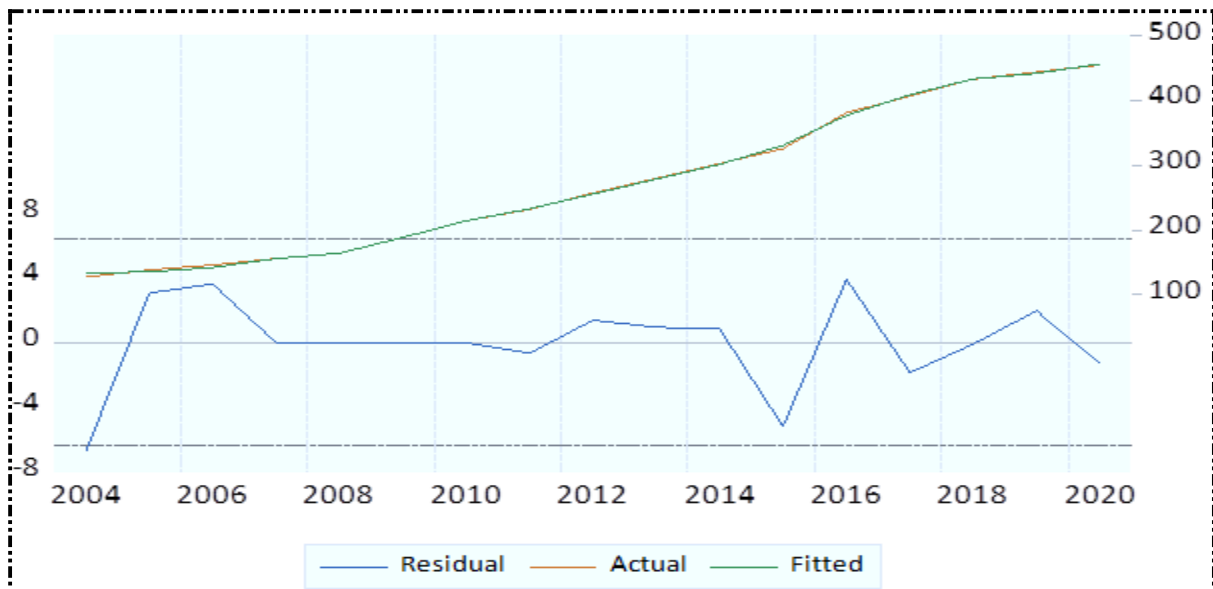
2- إختبار جودة النموذج (تشخيص بواقى النموذج)

قبل اعتماد النموذج $ARDL(3,4,4)$ في تقدير الآثار قصيرة وطويلة الأجل ينبغي التأكد من جودة أداء هذا النموذج، وذلك خلال استخدام الاختبارات التالية:

أولاً: جودة النموذج

من أجل دراسة مدى جودة النموذج لا بد من مقارنة القيم الحقيقية بالمقدرة من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (27): القيم الحقيقية والمقدرة والبواقى (جودة النموذج)



المصدر: مخرجات Eviews 12

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

من خلال الشكل نلاحظ تقارب القيم المقدرة من القيم الحقيقية مما يشير لجودة النموذج المقدر، لذا يمكن الاعتماد عليه في تفسير وتحليل النتائج.

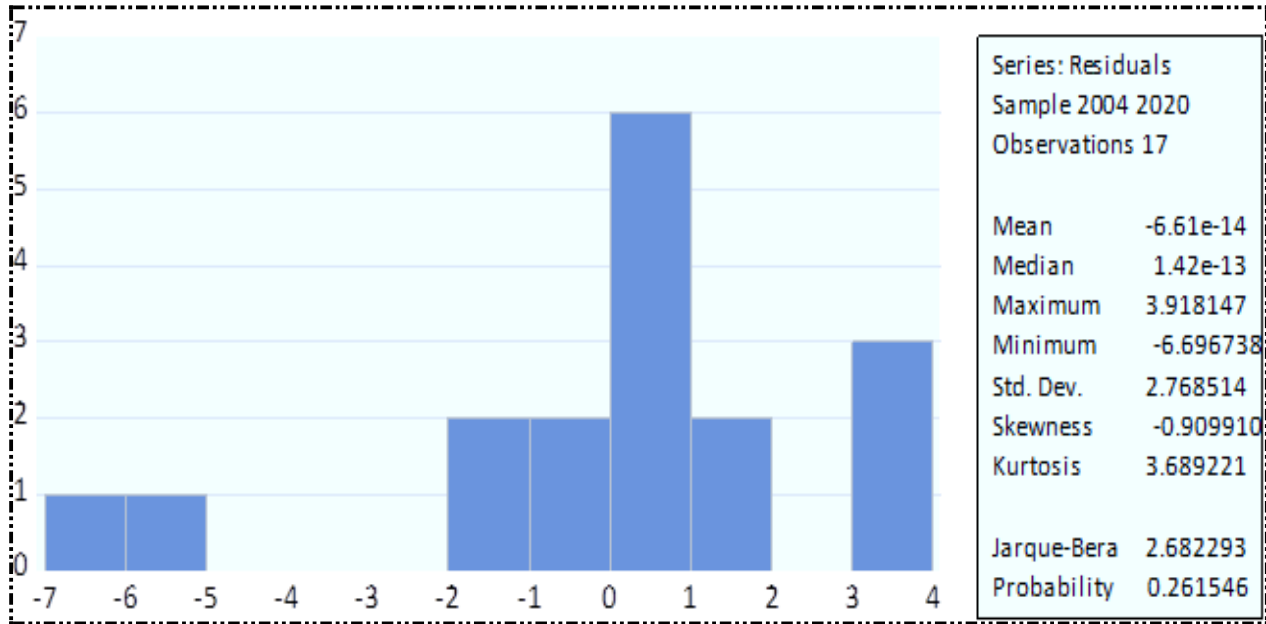
ثانيا: التوزيع الطبيعي للبواقي

يتم الكشف عن طبيعة توزيع البواقي عبر اختبار الفرضية التي مفادها أن "البواقي تتوزع توزيعا طبيعيا". ويكون ذلك من خلال استقراء البيان الذي يسمح بملاحظة تجمع البواقي حول المركز وتتناقص كلما ابتعدت عن المركز نحو الأطراف، أو عدم تجمعها حول المركز، أو من خلال مقارنة إحصائية (*jarque-bera*) بالقيمة الجدولية (*Chi-Square*) عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05 $x_{0,05}^2$. حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} \text{jarque - bera} > x_{0,05}^2(2) \Rightarrow H_0 : \text{البواقي لا تخضع للتوزيع الطبيعي} \\ \text{jarque - bera} < x_{0,05}^2(2) \Rightarrow H_1 : \text{البواقي تخضع للتوزيع الطبيعي} \end{cases}$$

ومنه وحسب الشكل رقم 03 نلاحظ أن نتيجة الاختبار كانت غير معنوية ($\alpha > 0.05$) وهو ما يدعم أن البواقي يخضعون للتوزيع الطبيعي، ومن خلال قيمة $J-B=2.68$ أقل من $\chi^2=5.99$ ، وهو ما يؤكد أن بواقي النموذج تخضع للتوزيع الطبيعي، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (28): التوزيع الطبيعي للبواقي



المصدر: مخرجات 12 Eviews

ثالثا: اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

يتم الكشف عن عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي عبر اختبار الفرضية التي مفادها أنه "لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي"، وذلك من خلال مقارنة إحصائية لاغرانج (*R-Square*) المحسوبة عبر اختبار (*LM*) بالقيمة الجدولية لتوزيع *Chi-Square* عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05 $x_{0,05}^2$. حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\begin{cases} R - squared > x_{0,05}^2(2) \Rightarrow H_0 : \text{يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي} \\ R - squared < x_{0,05}^2(2) \Rightarrow H_1 : \text{لا يوجد ارتباط ذاتي بين البواقي} \end{cases}$$

وللتأكد من عدم وجود ارتباط ذاتي نلجأ لاختبارات الارتباط الذاتي، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (24): نتائج اختبار الارتباط الذاتي للأخطاء

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test: Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags						
F-statistic	10.29486	Prob. F(2,1)			0.2152	
Obs*R-squared	16.21259	Prob. Chi-Square(2)			0.0003	
Test Equation: Dependent Variable: RESID Method: ARDL Date: 08/11/21 Time: 13:05 Sample: 2004 2020 Included observations: 17 Presample missing value lagged residuals set to zero.						
Date: 08/11/21 Time: 13:05 Sample (adjusted): 2004 2020 Q-statistic probabilities adjusted for 3 dynamic regressors						
Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob*	
		1	-0.348	-0.348	2.4465	0.118
		2	-0.160	-0.320	3.0003	0.223
		3	0.041	-0.183	3.0390	0.386
		4	-0.069	-0.231	3.1572	0.532
		5	0.009	-0.192	3.1592	0.675
		6	0.040	-0.141	3.2065	0.783
		7	0.110	0.049	3.6005	0.824
		8	-0.052	0.039	3.6983	0.883
		9	-0.178	-0.166	4.9728	0.837
		10	-0.060	-0.319	5.1376	0.882
		11	0.326	0.095	10.867	0.455
		12	-0.263	-0.244	15.319	0.224
*Probabilities may not be valid for this equation specification.						

المصدر: مخرجات Eviews 12

من الجدول نلاحظ أن جميع الأعمدة داخل مجال الثقة وإحصائية الاختبار Q-Star غير معنوية، وحسب LM test فإن Prob chi-square أكبر من 0.05 وبالتالي نقبل الفرضية الصفرية بعدم وجود ارتباط ذاتي.

رابعا: اختبار تجانس التباين (ثباته عبر الزمن)

ويكون من خلال مقارنة إحصائية (*R-Square*) المحسوبة عبر اختبار (*Breuch-Pagan-Godfrey*) بالقيمة الجدولية لتوزيع *Chi-Square* عند درجة حرية 02 ومستوى معنوية 0.05 $x_{0,05}^2$. حيث أن صيغة افتراضات العدم والقبول على الشكل التالي:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{تبين البواقي غير متجانس} \Rightarrow \begin{cases} R - \text{squared} > x_{0,05}^2(1) \\ \text{Prob}_{F\text{-stat}} < 0,05 \end{cases} \\ \text{تبين البواقي متجانس} \Rightarrow \begin{cases} R - \text{squared} < x_{0,05}^2(1) \\ \text{Prob}_{F\text{-statistic}} > 0,05 \end{cases} \end{array} \right. \begin{array}{l} \text{الفرض العدمي : } H_0 \\ \text{الفرض البديل : } H_1 \end{array}$$

والجدول التالي يوضح لنا اختبار ثبات التباين:

الجدول رقم (25): نتائج اختبار تجانس التباين

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey			
Null hypothesis: Homoskedasticity			
F-statistic	0.414446	Prob. F(13,3)	0.8865
Obs*R-squared	10.91974	Prob. Chi-Square(13)	0.6175
Scaled explained SS	0.457250	Prob. Chi-Square(13)	1.0000

Test Equation:			
Dependent Variable: RESID^2			
Method: Least Squares			
Date: 08/11/21 Time: 13:09			
Sample: 2004 2020			
Included observations: 17			

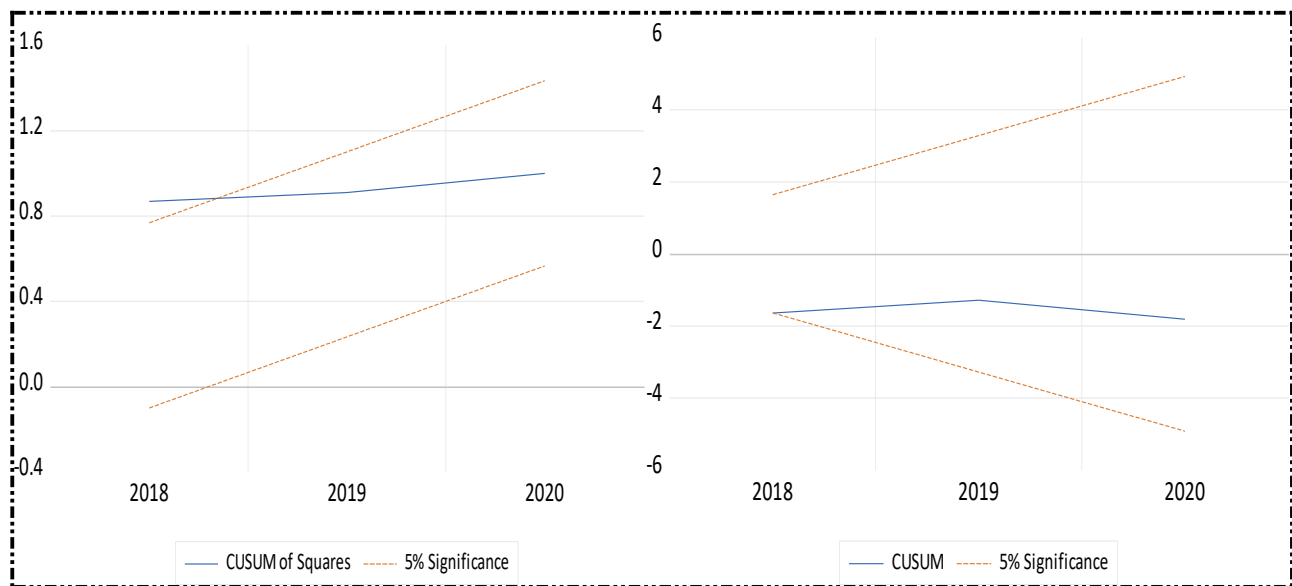
المصدر: مخرجات Eviews 12

حسب هذا الاختبار فإن Prob F أكبر من 0.05 ما يعني أن F ليست معنوية، وبالتالي نقبل الفرضية البديلة التي تنص على ثبات التباين.

خامسا: اختبار الاستقرار

لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها وأن النموذج صالح للتنبؤ، لا بد من الحكم على استقرار النموذج من خلال الاختبار البياني لحركة بواقي النموذج، وكذا مربعات بواقي النموذج، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (29): نتائج اختبار إستقرارية النموذج



المصدر: مخرجات Eviews 12

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

بما أن التمثيل البياني في كل من CUSUM Test، وCUSUM of Squares Test داخل الحدود الحرجة عند مستوى 0.05، نقبل باستقرارية النموذج.

3- اختبار معلمات النموذج في الأجلين القصير والطويل

ندرس هنا إمكانية وجود تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، وتقييم تأثير المتغيرات المستقلة على النمو الاقتصادي في الجزائر، وذلك في الأجلين الطويل والقصير.

أولاً: اختبار التكامل المشترك باستعمال منهج الحدود (Bounds Test)

يتم الكشف عن مدى إمكانية وجود تكامل مشترك من عدمه عبر اختبار الفرضية التالي: يوجد تكامل مشترك بين متغيرات النموذج، حيث يتم القيام بهذا الاختبار بالنسبة لنموذج ARDL من خلال الصيغة التالية:

$$\begin{cases} H_0 : \text{لا يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات} & \Rightarrow F - \text{statistic} < F_{I(0)F-Pesaran} \\ \text{منطقة عدم اتخاذ القرار} & F_{I(0)F-Pesaran} < F - \text{statistic} < F_{I(1)F-Pesaran} \\ H_1 : \text{يوجد تكامل مشترك بين المتغيرات} & \Rightarrow F - \text{statistic} > F_{I(1)F-Pesaran} \end{cases}$$

والجدول التالي يوضح نتائج اختبار التكامل المشترك باستعمال منهجية اختبار الحدود (Bounds Test):

الجدول رقم (26): نتائج اختبار الحدود (Bounds Test)

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	4.201849	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	17	10%	2.845	3.623
		5%	3.478	4.335
		1%	4.948	6.028
Finite Sample: n=30				
		10%	2.915	3.695
		5%	3.538	4.428
		1%	5.155	6.265

المصدر: مخرجات Eviews 12

وتشير النتائج إلى أن القيمة المحسوبة لـ **F-statistic** أكبر من القيم الحرجة للحد الأدنى والأعلى عند معظم مستويات المعنوية، ومنه نرفض فرضية عدم وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات، ويعني ذلك وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين قطاع الصناعات الغذائية وشركات رأس المال المخاطر.

ثانياً: تحليل وتفسير علاقة الأجل القصير

يوضح الملحق رقم 04 ما يلي:

ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INDALIM(-1))	0.644205	0.168055	3.833305	0.0313
D(INDALIM(-2))	0.833228	0.205839	4.047949	0.0271
D(CAPRISK)	-6.690112	4.949592	-1.351649	0.2694
D(CAPRISK(-1))	-48.43957	10.34462	-4.682586	0.0184
D(CAPRISK(-2))	-21.50890	7.272805	-2.957442	0.0597
D(CAPRISK(-3))	-22.96408	8.346320	-2.751401	0.0707
D(PRODAGR)	-0.013719	0.026601	-0.515707	0.6417
D(PRODAGR(-1))	-0.172952	0.040877	-4.231089	0.0242
D(PRODAGR(-2))	-0.262604	0.052167	-5.033873	0.0151
D(PRODAGR(-3))	-0.114045	0.035306	-3.230143	0.0482
CointEq(-1)*	-1.686607	0.290903	-5.797827	0.0102

- التأثير السالب والمعنوي إحصائيا لشركات رأس المال المخاطر على الصناعات الغذائية، وهو ما يفسر بعدم وجود شركات رأس المال المخاطر في الأجل القصير، والتي تجعل أصحاب شركات الصناعات الغذائية متخوفين من زيادة استثماراتهم في هذا القطاع، أي أن شركات رأس المال المخاطر لا تساهم في الرفع من إنتاج قطاع الصناعات الغذائية في الأجل القصير، ويعود هذا التأثير نظرا لوجود العديد من العوامل التي تجعل من الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية صعبا نوعا ما، بسبب العوائق والصعوبات التي تواجه الدخول في هذا القطاع، خاصة أن غياب المرافقة اللازمة لصاحب المشروع قبل وأثناء بداية مشروعه يشكل نوعا من الصعوبات، فعلى اعتبار أنه متمكن من الجانب التقني والتشغيلي، فهذا لا يعني نجاح المشروع في ظل غياب المهارات والمعرفة اللازمة في الجوانب المالية والمحاسبية وخطط التسويق والتوزيع، لذا فإن مشكل الوصول إلى التمويل وتوفير المهارة مرتبطين بشكل كبير، حيث أن الوصول إلى التمويل ضروريا لبعض التحديات التشغيلية، كما تضمن المهارات الإدارية الفعالة استعمالا سليما لرأس المال، حيث يعتبر توفير رأس المال دون مساعدة إدارية أشبه بالتحويل إلى حالة ركود تنموية للمؤسسات، لذا فإن غياب شركات رأس المال المخاطر التي تقدم أهم عاملين يحتاجهما صاحب المشروع للنجاح في المراحل الأولى من حياة مشروعه والتي تتمثل في التمويل والمساعدة في التسيير، وهذا من خلال أخذ مساهمة في رأس مال المشروع وهو ما يساعده فعلا على خلق القيمة المضافة المنتظرة من المشروع، إلا أن كل هذا يحتاج إلى العمل على المدى المتوسط إلى الطويل من أجل تحقيق أهداف المشروع.
- التأثير السالب والمعنوي إحصائيا للنتائج الفلاحي على الصناعات الغذائية، حيث كلما ارتفع الناتج الفلاحي بوحدة واحدة انخفض إنتاج قطاع الصناعات الغذائية بـ 0.15 وحدة، وهو ما لا يتوافق والنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة، أي أن الناتج الفلاحي لا يساهم في الرفع من إنتاج قطاع الصناعات الغذائية في الأجل القصير.

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

فرغم اهتمام الجزائر بتنمية الناتج الفلاحي بإتباع سياسات الدعم المختلفة، والإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها البلاد، من خلال تطبيق المخطط الوطني للتنمية الفلاحية بإنشاء مجموعة من الصناديق الفلاحية التي تعمل على دعم القطاع الفلاحي، خاصة لإنتاج المواد الغذائية الأساسية، واستصلاح الأراضي بالإضافة إلى إعطاء الاهتمام لجميع النشاطات والفروع الفلاحية دون استثناء عن طريق تقديم العديد من أشكال الدعم التي اعتمدها مجموعة الصناديق التي أنشئت لهذا الغرض، إلا أن إنتاج قطاع الصناعات الغذائية انخفض مقارنة بالناتج الفلاحي، وهذا يعود إلى عزوف المستثمرين في الدخول والاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية نظرا للصعوبات والعوائق التي تواجه الدخول للاستثمار، بالإضافة إلى حجم المخاطرة ودرجة عدم التأكد التي تواجه الاستثمار في هذا القطاع الصعب والحساس.

- هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين قطاع الصناعات الغذائية وشركات رأس المال الخاطر، وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته $(-1.68) = \text{CointEq}(-1)$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

ثالثا: تحليل وتفسير علاقة الأجل الطويل

يوضح الملحق رقم 05 ما يلي:

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
CAPRISK	29.11623	9.942322	2.928514	0.0611
PRODAGR	0.155896	0.007649	20.38252	0.0003
C	58.84620	4.702986	12.51252	0.0011

$$EC = \text{INDALIM} - (29.1162 * \text{CAPRISK} + 0.1559 * \text{PRODAGR} + 58.8462)$$

التأثير الموجب والمعنوي إحصائيا لشركات رأس المال المخاطر على الصناعات الغذائية، حيث كلما كانت الشركات موجودة ارتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية بـ 29.11 وحدة، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة التي تؤكد على أن تواجد شركات رأس المال المخاطر يزيد من مخاطرة أصحاب الشركات في الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية ظل وجود من يغطي هذه الأخطار.

إن القدرة التي يملكها قطاع الصناعات الغذائية على تقديم ابتكارات جديدة تلي حاجات السوق مع إمكانية تحويلها إلى مشاريع تضمن تحقيق جزء مهم من التنمية وترقية القطاع، يمكن أن يشكل حافزا كبيرا للمستثمرين من أجل الدخول والاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية رغم الصعوبات والعوائق الموجودة وهذا ما يفسره التزايد المستمر في عدد المؤسسات الناشطة في الصناعات الغذائية، وبالنظر إلى الموارد المالية والخبرات التسييرية التي تتمتع بها شركات رأس المال المخاطر، والتي يتم وضعها لصالح المؤسسات المستثمر فيها، وتكريسها لخدمة أغراض تحقيق فوائض القيمة فيها، وهذا ما يمكن أن يكون سبب في تطوير وترقية قطاع الصناعات الغذائية والذي يعول عليه كثيرا

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

ليكون بديلا لقطاع المحروقات، خاصة وأن النظام الجبائي الخاص بشركات رأس المال المخاطر يحفزها على الاستثمار في المؤسسات حديثة النشأة.

- التأثير الموجب والمعنوي إحصائيا للنتائج الفلاحي على الصناعات الغذائية، حيث كلما ارتفع الناتج الفلاحي بوحدة واحدة ارتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية بـ 0.15 وحدة، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة التي تؤكد على أن ارتفاع الإنتاج الفلاحي يزيد من الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية.

حيث أدت سياسة التجديد الفلاحي والريفي التي اعتمدها الجزائر في الفترة الأخيرة إلى تطوير الأنشطة وزيادة حجم الاستثمارات الزراعية والصناعية مما نتج عنه تحسن كبير في الإنتاج النباتي والحيواني. بالإضافة إلى قيام شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بتمويل المشاريع الصناعية بمختلف فروعها في مختلف القطاعات الاقتصادية بما فيها قطاع الصناعات الغذائية، خاصة بعد التسهيلات والامتيازات الجبائية التي ستحصل عليها شركات رأس المال المخاطر من خلال نص المادة 32 و 37 من القانون الأساسي لشركات رأس المال الاستثماري رقم 11-06 والذي ينص على:

- إعفاء شركات رأس المال الاستثماري عموما من الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفوائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص.
- استفادتها من تخفيض بنسبة 3% على المداخيل الأخرى في حالة تعهدا بعدم سحب المبالغ المستثمرة لمدة 05 سنوات ابتداء من السنة الموالية لتاريخ الحصول على المساهمة.
- الإعفاء من الضريبة على أرباح الشركات مدة خمس سنوات إذا ما استثمرت في المراحل الأولى من حياة المشروع ابتداء من تاريخ بدء النشاط.

هناك علاقة ديناميكية قصيرة الأجل بين النمو الاقتصادي والمتغيرات المستقلة، وهذا راجع للخطأ المقدر سالب الإشارة والمعنوي إحصائيا وكانت قيمته $(\text{CointEq}(-1) = -0.35)$ ، وهو يقيس نسبة اختلال التوازن في المتغير التابع التي يمكن تصحيحها من فترة زمنية لأخرى، والإشارة السالبة تدعم وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين المتغيرات.

المبحث الرابع: أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر على مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية

تتجلى الأهمية الكبيرة للتأثير الذي تمارسه شركات رأس المال المخاطر على المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية من خلال مختلف الميكانزمات المستعملة في تحسين الهيكلة التنظيمية للمؤسسات وتقوية أداءها المالي، مما يؤدي إلى زيادة القيمة السوقية عند خروجها من رأس مال المؤسسة من جهة، ومن جهة أخرى فهي تعطي إشارة واضحة لجميع المتعاملين لزيادة الثقة في التعامل مع المؤسسة على غرار البنوك والموردين بالإضافة إلى الزبائن، من خلال الجدبة التي تتميز هذه المؤسسة لتحقيق الأهداف المالية المستطرة سابقا، ويمكن أن يظهر تأثير شركات رأس المال المخاطر على المؤسسات المستثمر فيها من خلال التغيرات المسجلة في كل من رأس المال، رقم الأعمال، عدد

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة
2020-2000

العمال والنتيجة المالية الصافية، وهذا ما سنتطرق إليه من خلال تحليل 03 ثلاثة مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية وتم تمويلها من طرف شركات رأس المال المخاطر (FINALEP, SOFINANCE)

المطلب الأول: شركة نقاوس فيتال (Spa n'gaous vital)

شركة نقاوس فيتال هي شركة اجتماعية ذات أسهم تخضع للنظام القانوني للقطاع الخاص، تنشط في قطاع الصناعات الغذائية، تحديدا في مجال المشروبات الغازية (روزالينا) تم إنشائها من طرف مستثمر خاص في ولاية باتنة بسجل تجاري رقم 13 B0224780 بتاريخ 2013/7/21، برقم التعريف الإحصائي (NIS) 001305022478012، ورقم التعريف الضريبي (NIF) 00130502247801200000، وقد عرفت الشركة العديد من صعوبات في بداية نشاطها الذي كان بصفة رسمية سنة 2014، وهي نفس السنة التي وضعت فيه الشركة طلب التمويل لدى شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE والتي وافقت على هذا الطلب وأصبحت شريكا في رأس مال المؤسسة بنسبة 41% وبذلك أصبحت شريكا في تسيير المؤسسة بداية من سنة 2016، وهذا ما انعكس بصفة إيجابية على الأداء المالي لشركة نقاوس فيتال.

الجدول رقم (27) تطور مؤشرات مؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020

السنة	رأس المال	رقم الأعمال	عدد العمال	النتيجة المالية الصافية
2014	210 000 000	42 000 000	21	950 000
2015	210 000 000	48 200 000	24	980 000
2016	210 000 000	52 800 000	32	1 100 000
2017	350 000 000	68 500 000	57	3 500 000
2018	350 000 000	76 900 000	71	5 400 000
2019	350 000 000	95 500 000	77	6 300 000
2020	350 000 000	112 800 000	94	9 800 000

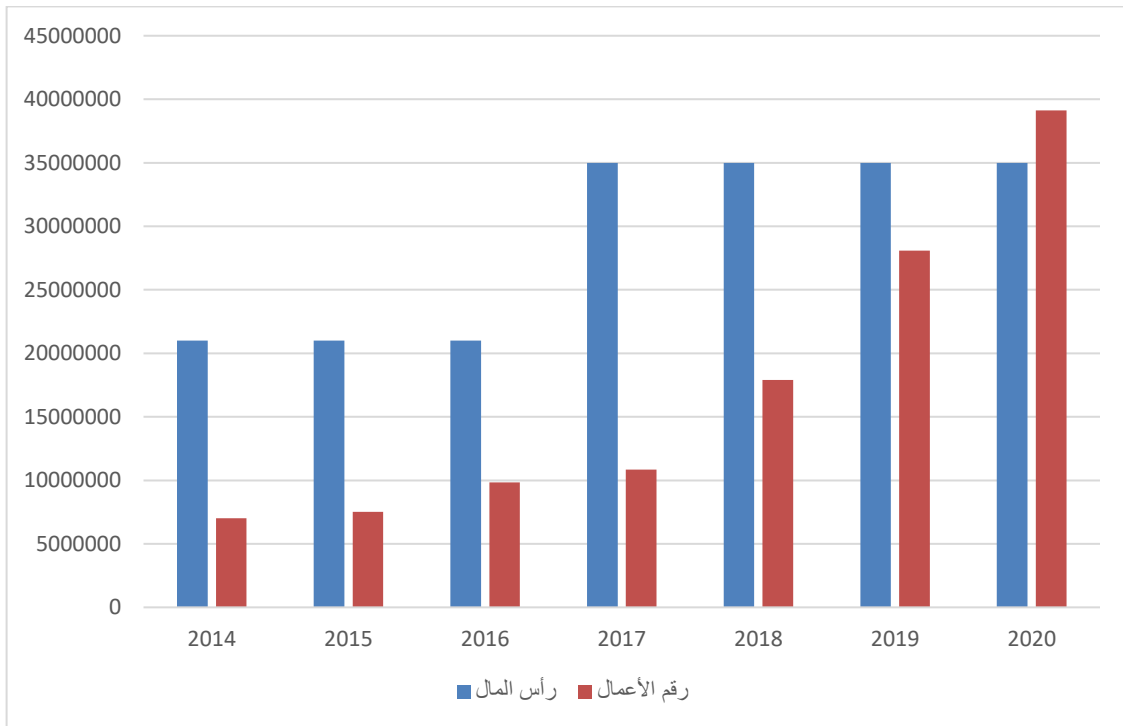
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الجدول رقم (28) تطور رقم أعمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020

السنة	رقم الأعمال	تطور رقم الأعمال
2014	42 000 000	-
2015	48 200 000	15%
2016	52 800 000	10%
2017	68 500 000	30%
2018	76 900 000	12%
2019	95 500 000	24%
2020	112 800 000	18%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (30) تطور رأس مال ورقم الأعمال لمؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

إن التمعن في الجداول 26 و 27 والشكل 29 يبين لنا التغيير الإيجابي الذي عرفه رأس مال الشركة حيث انطلقت الشركة برأس مال اجتماعي قدره 210 مليون دج في سنة 2014 ليرتفع بعدها إلى 350 مليون دج سنة 2017 بعد دخول شركة رأس المال المخاطر *SOFINANCE* كشريك في رأس مال الشركة بنسبة 41%، هذا الدخول كما كان له أثر على ارتفاع رأس المال الاجتماعي للشركة فقد أثر بشكل واضح وكبير على تطور رقم أعمال الشركة والذي كان قبل دخول *SOFINANCE* يتراوح بين 42 و 52

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

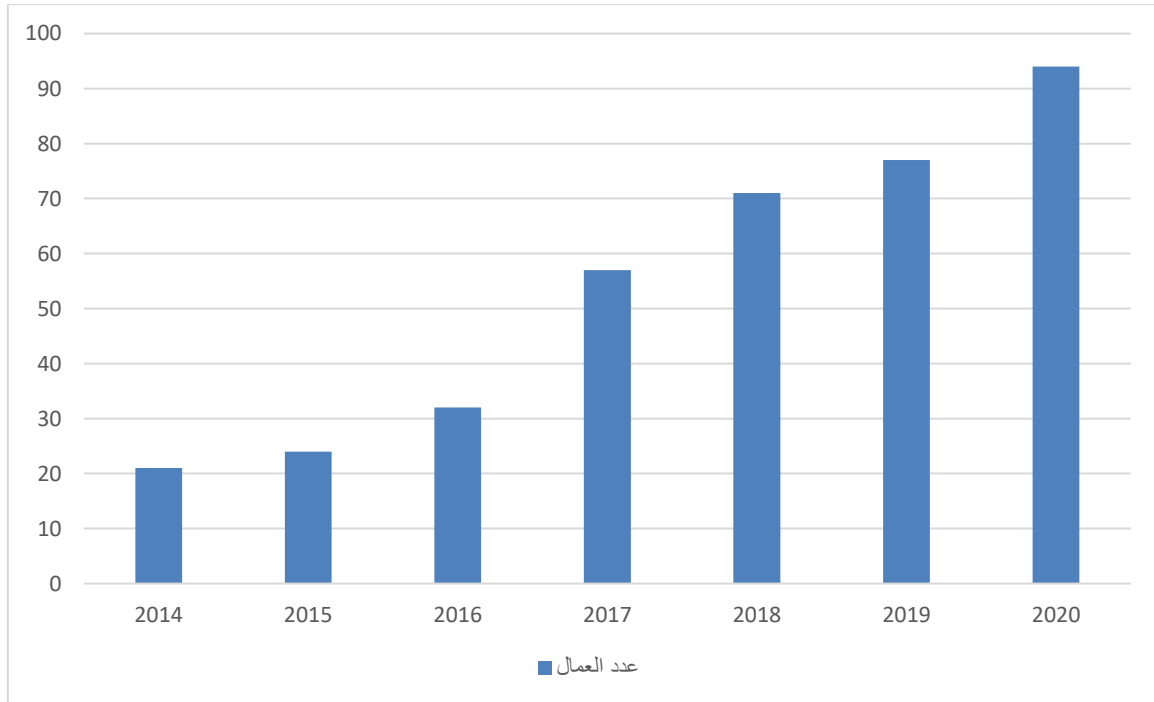
مليون دج من 2014 إلى 2016، ليرتفع بعدها إلى 68 مليون دج سنة 2017 أي بارتفاع قدر بـ 30% عن رقم الأعمال المحقق في سنة 2016، ليواصل رقم أعمال الشركة الوتيرة الإيجابية إلى أن بلغ 112 مليون دج سنة 2020، وهنا نلاحظ أن لدخول شركة رأس المال المخاطر الأثر الإيجابي على تطور رقم أعمال المؤسسة وهذا بسبب الاستراتيجية التسويقية والإدارية للشركة بفضل الخبرة وشبكة العلاقات الواسعة التي قدمتها شركة *SOFINANCE*، مما جعل شركة نقاوس فيتال تحظى بثقة أكثر لدى المتعاملين وفتح أمامها أسواق جديدة

الجدول رقم (29) تطور عدد عمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020

السنة	عدد العمال	تطور عدد العمال
2014	21	-
2015	24	14%
2016	32	33%
2017	57	78%
2018	71	25%
2019	77	8%
2020	94	22%

. المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (31) تطور عدد عمال مؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020



. المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة
2020-2000

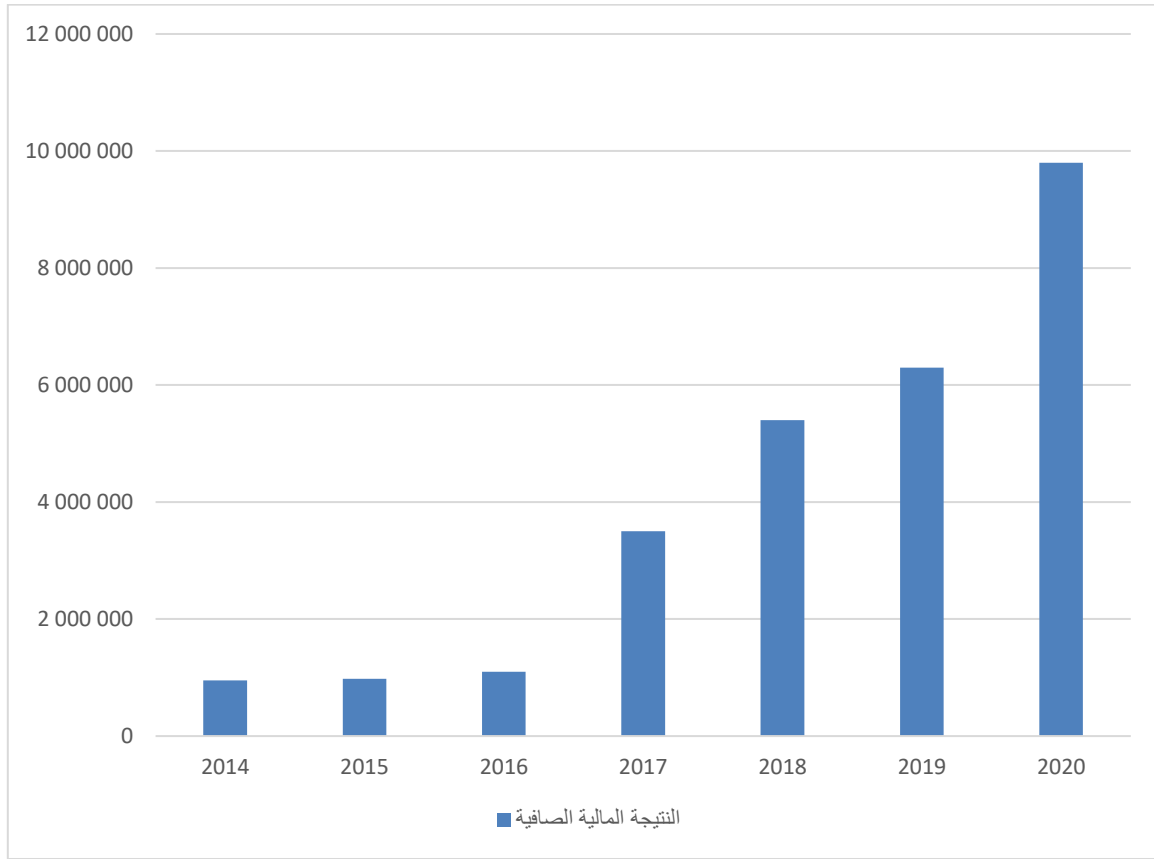
إن التطور الذي شهدته شركة نقاوس فيتال في عدد العمال ما هو إلا امتداد للتطور والنمو الذي سجلته في رأس المال ورقم الأعمال خاصة بعد دخول شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE كشريك في رأس المال، حيث كانت بداية الشركة بـ 21 عامل سنة 2014 لتصل إلى 32 عامل سنة 2016 أي بزيادة قدرت بـ 33% مقارنة بسنة 2015 (24 عامل)، أما بعد دخول شركة SOFINANCE كشريك جديد فقد اتبعت الإدارة الجديدة لشركة نقاوس فيتال سياسة توظيف تقوم على التكوين والكفاءة من أجل الرفع من القدرة الإنتاجية والتسييرية للشركة من خلال استحداث مناصب عمل إدارية وتقنية متخصصة لم تكن موجودة سابقا والعمل دائما على دعمها، وهو ما يظهر نسبة الزيادة في عدد العمال سنة 2017 والتي وصلت إلى 78% (57 عامل) مقارنة بسنة 2016، لتواصل الشركة سياسة التوظيف النوعية التي رجعت بالإيجاب على أدائها حيث وصلت في سنة 2020 إلى 94 عامل في مختلف المصالح الإدارية والتقنية.

الجدول رقم (30) تطور النتيجة المالية الصافية لمؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020

السنة	النتيجة المالية الصافية	تطور المالية الصافية
2014	950 000	-
2015	980 000	3%
2016	1 100 000	12%
2017	3 500 000	218%
2018	5 400 000	54%
2019	6 300 000	17%
2020	9 800 000	56%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (32) تطور النتيجة المالية الصافية لمؤسسة نقاوس فيتال 2014-2020



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

إذا أرادت أي شركة أو مؤسسة مقارنة أداؤها ومدى التطور الحاصل فيها من سنة إلى أخرى فعليها أن تأخذ بعين الاعتبار النتيجة المالية الصافية كونها تعبر عن الثروة الجديدة التي اكتسبتها الشركة خلال السنة المالية، لذا فإن الملاحظ للجدول والشكل السابقين يسجل مدى التطور الكبير الذي سجلته الشركة في النتيجة المالية الصافية من بداية نشاطها سنة 2014 إلى غاية سنة 2020 حيث تنقسم هذه الفترة بين المرحلة الأولى التي سبقت دخول شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE (2014-2016)، والفترة الثانية (2017-2020) وهي الفترة التي دخلت فيها شركة رأس المال المخاطر SOFINANCE كشريك في شركة نقاوس فيتال، فقد سجلت الشركة سنة 2014 نتيجة مالية صافية قدرت بـ 950 ألف دج لتصل إلى 1100 ألف دج سنة 2016 أي بمعدل زيادة قدرت بـ 12% مقارنة سنة 2015 (980 ألف دج)، لتكون الفترة الثانية والتي تميزت بدخول شركة رأس المال المخاطر كشريك، بديناميكية أكبر وهذا ما يظهر من خلال النتيجة المالية الصافية لسنة 2017 والتي بلغت 3500 ألف دج أي بزيادة قدرت بـ 218% وهي زيادة هائلة تدل على نجاعة الشركة واكتسابها ثقة أكبر لدى المتعاملين مما فتح لها أسواق جديدة، لتواصل بعدها الشركة تحقيق زيادات متفاوتة في النتيجة المالية الصافية إلى أن بلغت 9800 ألف دج سنة 2020.

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

المطلب الثاني: شركة ميلق (MILOKS SPA)

شركة ميلق هي شركة مساهمة ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، تحديدا في إنتاج المياه المعدنية (مياه الملق) تم إنشاؤها سنة 2000، حيث تتخذ هذه الشركة من مدينة الأغواط كموقع لها، وتمتد وحدة الانتاج على مساحة تقدر بـ 19000م² ملك للدولة الجزائرية تم منحها في إطار عقود الإمتياز من أجل تجسيد المشروع وتنشط المؤسسة تحت سجل تجاري رقم 03/00 – 02 0922839 B، وقد حصلت هذه الشركة على تمويل من شركة رأس المال المخاطر FINALEP سنة 2006 لتصبح شريكا في رأس مال شركة ميلق بنسبة 37%، واستمرت FINALEP كمساهم في شركة ميلق إلى غاية 2016 أين كان خروجها من خلال عملية بيع أسهمها إلى مجمع AGRODIV الذي أصبح يملك 82% من أسهم الشركة.

الجدول رقم (31) تطور مؤشرات مؤسسة ميلق 2011-2018

السنة	رأس المال	رقم الأعمال	عدد العمال	النتيجة المالية الصافية
2011	132 000 000	26 500 000	49	1 519 000
2012	140 000 000	32 000 000	53	4 485 000
2013	140 000 000	41 900 000	69	6 589 000
2014	229 500 000	54 500 000	80	7 865 000
2015	229 500 000	38 800 000	53	4 508 000
2016	70 000 000	25 200 000	40	1 375 000
2017	70 000 000	19 600 000	31	- 450 000
2018	70 000 000	0	بطالة تقنية	0

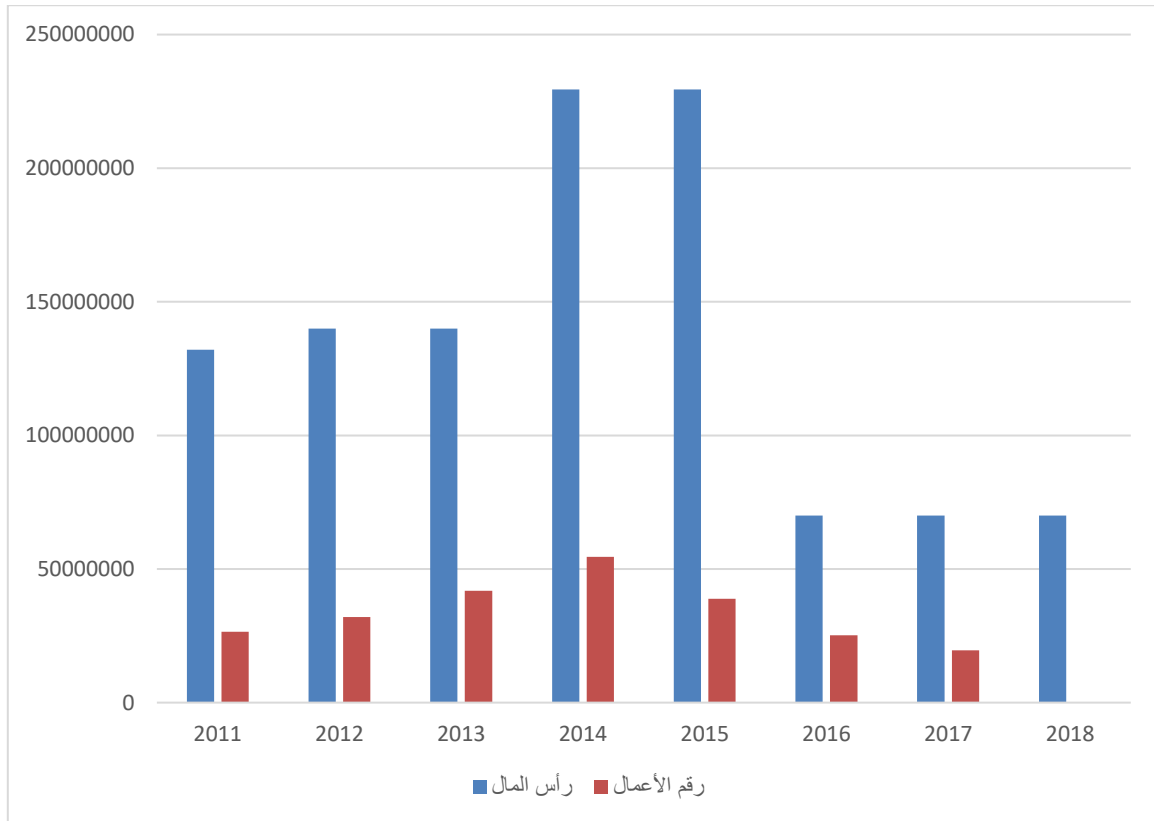
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الجدول رقم (32) تطور رقم أعمال مؤسسة ميلق 2011-2018

السنة	رقم الأعمال	تطور رقم الأعمال
2011	26 500 000	-
2012	32 000 000	21%
2013	41 900 000	31%
2014	54 500 000	30%
2015	38 800 000	-29%
2016	25 200 000	-35%
2017	19 600 000	-22%
2018	0	-100%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (33) تطور رأس مال ورقم أعمال مؤسسة ميلق 2011-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة
2020-2000

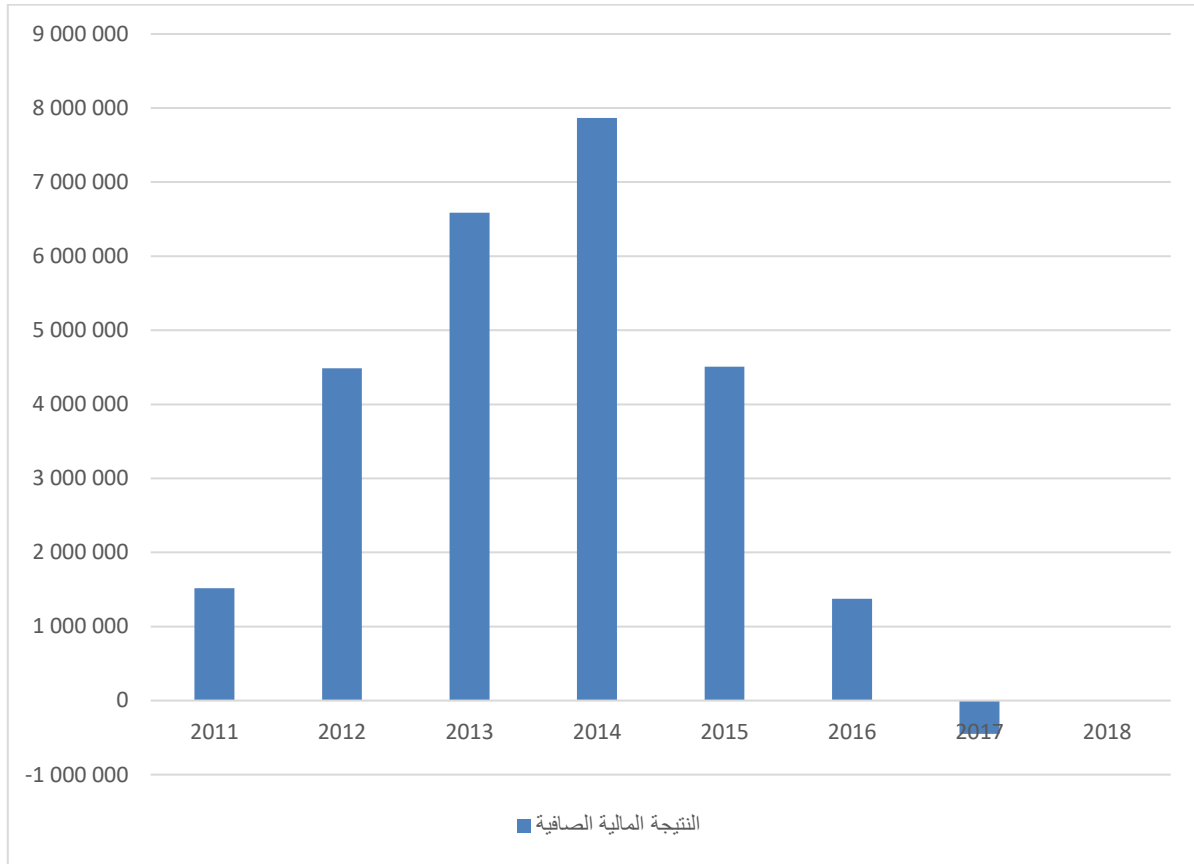
تعتبر شركة ميلق للمياه المعدنية إحدى أول الشركات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر وقد استمر تواجد شركة *FINALEP* في رأس مال شركة ميلق لمدة 10 سنوات كانت فيه المؤسسة تحقق نتائج جد مرضية مع سيطرتها على السوق في كل من ولاية الأغواط، الجلفة، البيض، وغيرها من المناطق المجاورة، ولقد عرف رأس المال الاجتماعي للشركة بعض التذبذب بين ارتفاع من 140 مليون دج سنة 2012 إلى 229 مليون دج سنة 2014، لينخفض بعدها سنة 2016 أين أصبح 70 مليون دج، هذا التغير في رأس المال الاجتماعي واكبه تطورا إيجابيا في رقم أعمال الشركة الذي بلغ 26 مليون دج سنة 2011، لتسجل الشركة ارتفاعا في سنة 2012 بنسبة 21% (32 مليون دج)، هذا التطور الإيجابي رأس مال الشركة تواصل سنتي 2013 و 2014 بنسبة 31% (41 مليون دج) و 30% (54 مليون دج) على التوالي، أما سنة 2015 والتي عرفت تحضير شركة *FINALEP* لإجراءات خروجها من رأس مال شركة ميلق وبيعها لحصتها من الأسهم لمجمع *AGRODIV*، فقد سجلت انخفاضا ملحوظا في رقم أعمال شركة ميلق مقارنة بسنة 2014 حيث تم تسجيل رقم أعمال قدر بـ 38 مليون دج (29%)، لتواصل الشركة التقهقر والتراجع مع تسجيل الكثير من المشاكل الإدارية والتقنية إلى أن وصل رقم أعمالها إلى 25 مليون دج (35%) و 19 مليون دج (22%) سنتي 2016 و 2017 على التوالي، لتتوقف الشركة عن النشاط مع نهاية 2017 بسبب مشاكل تقنية تتعلق بخطط الإنتاج.

الجدول رقم (33) تطور النتيجة المالية الصافية لمؤسسة ميلق 2011-2018

السنة	النتيجة المالية الصافية	تطور النتيجة المالية الصافية
2011	1 519 000	-
2012	4 485 000	195%
2013	6 589 000	47%
2014	7 865 000	19%
2015	4 508 000	-43%
2016	1 375 000	-69%
2017	- 450 000	-133%
2018	0	-100%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (34) تطور النتيجة المالية الصافية لمؤسسة ميلق 2011-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

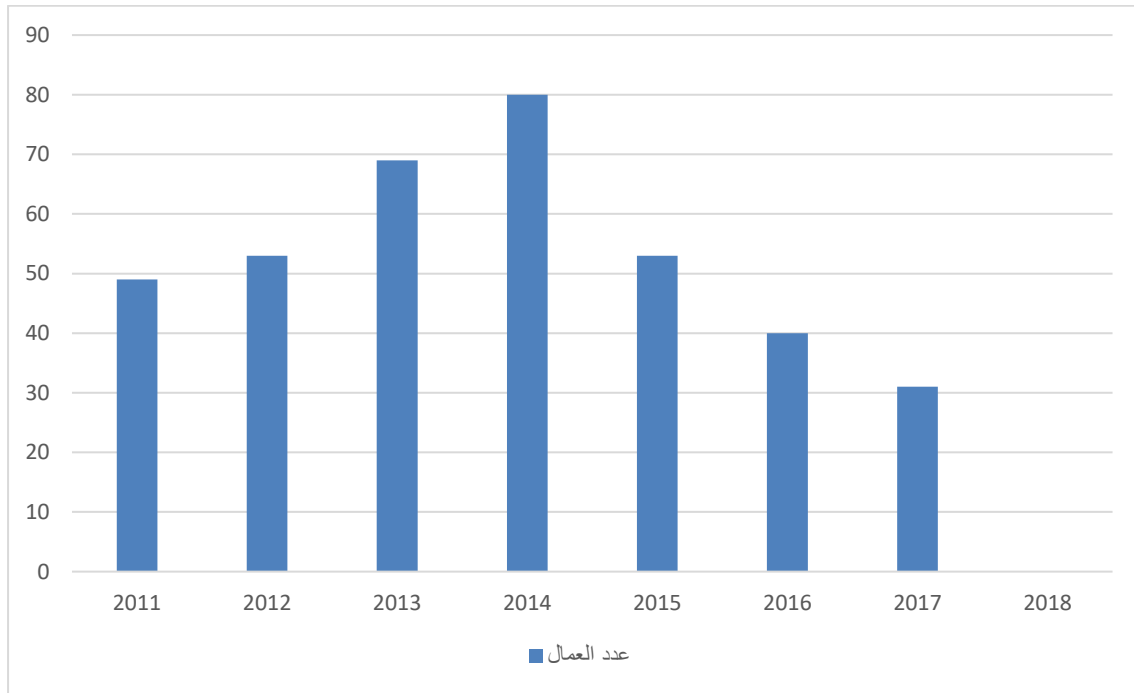
على غرار رقم الأعمال فقد اتخذت النتيجة المالية الصافية نفس المنحنى البياني من خلال تسجيل تطور كبير وتحقيق نتيجة مالية جد ممتازة تمثلت في ارتفاع بنسبة 195% (4 مليون دج) سنة 2012 مقارنة بسنة 2011 (1 مليون دج)، وقد استمرت الشركة في التطور من خلال تسجيل نتيجة مالية صافية قدرت بـ 6 مليون دج (47%) و 7 مليون دج (19%) سنتي 2013 و 2014 على التوالي، ولقد كان لانخفاض رقم أعمال الشركة الأثر السلبي على تراجع النتيجة المالية الصافية سنة 2015 بسبب المشاكل التي واجهت الشركة من جهة و مباشرة *FINALEP* في بيع حصتها، لتسجل النتيجة المالية الصافية لشركة ميلق تراجعا كبيرا سنة 2016 قدر بـ 69% (1 مليون دج) مقارنة بسنة 2015 (4 مليون دج)، لتسجل بعده الشركة انهيارا في النتيجة المالية الصافية بالموازاة مع انهيار رقم أعمالها حيث سجلت نتيجة مالية صافية قدرت بـ -450 ألف دج (133%)، والذي كان نتيجة توقف الشركة عن الإنتاج في الثلاثي الرابع من سنة 2017، مما زاد في أعبائها وأثر عليها كثيرا إلى حد عدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية تجاه العمال والموردين

الجدول رقم (34) تطور عدد عمال مؤسسة ميلق 2011-2018

السنة	عدد العمال	تطور عدد العمال
2011	49	-
2012	53	8%
2013	69	30%
2014	80	16%
2015	53	-34%
2016	40	-25%
2017	31	-23%
2018	0	-100%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (35) تطور عدد عمال مؤسسة ميلق 2011-2018



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

لقد كان منحنى تطور عدد العمال في شركة ميلق للمياه المعدنية، انعكاسا لوضع المؤسسة وهو ما يمكننا من تقسيم هذا التطور إلى قسمين، أولهما عرف تطورا إيجابيا على غرار وضعية المؤسسة المالية يمتد من 2011 إلى 2014 أين قدر عدد العمال بـ 53 عامل إلى 69 عامل سنتي 2012 و 2013 وأي ارتفاع بنسبة 8% و 30% على التوالي، في حين سجلت الشركة أكبر عدد من العمال (80 عامل) سنة 2014 بزيادة قدرتها بـ 18% عن السنة التي سبقتها، أما القسم الثاني من منحنى تطور عدد عمال شركة ميلق فقد كان

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

سلبيا، حيث تم تسجيل انخفاض كبير في عدد العمال وهو ما كان بسبب الوضعية المالية للشركة التي اضطرت إلى إنهاء عقود العديد من العمال إلى أن وصل عدد العمال سنة 2017 إلى 31 عامل فقط بعد أن كان 53 و 40 عامل سنتي 2015 و 2016 على التوالي، ومع توقف الإنتاج نهاية سنة 2017 قامت الشركة بتسريح بقية العمال من خلال البطالة التقنية، لعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية اتجاههم.

المطلب الثالث: مؤسسة البركة للحليب (*EL BARAKA LIL HALIB*)

شركة البركة للحليب هي شركة ذات مسؤولية محدودة (*SARL EL BARAKA LIL HALIB*) ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، تحديدا في مجال إنتاج الحليب تم إنشاؤها في أكتوبر من سنة 2015 من طرف مستثمر خاص، حيث تتخذ هذه الشركة من منطقة الأعمال بولاية البيض كمقر لوحدها الانتاجية التي تقدر مساحتها بـ 3170 م²، من أجل تلبية طلب المستهلكين المتزايدة في السوق، وتنشط المؤسسة تحت سجل تجاري رقم 15B0622266، وقد حصلت هذه الشركة على تمويل من شركة رأس المال المخاطر *FINALEP*، في شهر أوت من سنة 2017 لتصبح شريكا في رأس مال شركة البركة للحليب بنسبة 35%.

الجدول رقم (35) تطور مؤشرات مؤسسة البركة للحليب 2016-2020

السنة	رأس المال	رقم الأعمال	عدد العمال	النتيجة المالية الصافية
2016	110 000 000	75 000 000	47	2 700 000
2017	261 000 000	89 000 000	57	3 500 000
2018	261 000 000	102 000 000	57	5 200 000
2019	261 000 000	165 000 000	68	7 950 000
2020	261 000 000	200 000 000	76	10 100 000

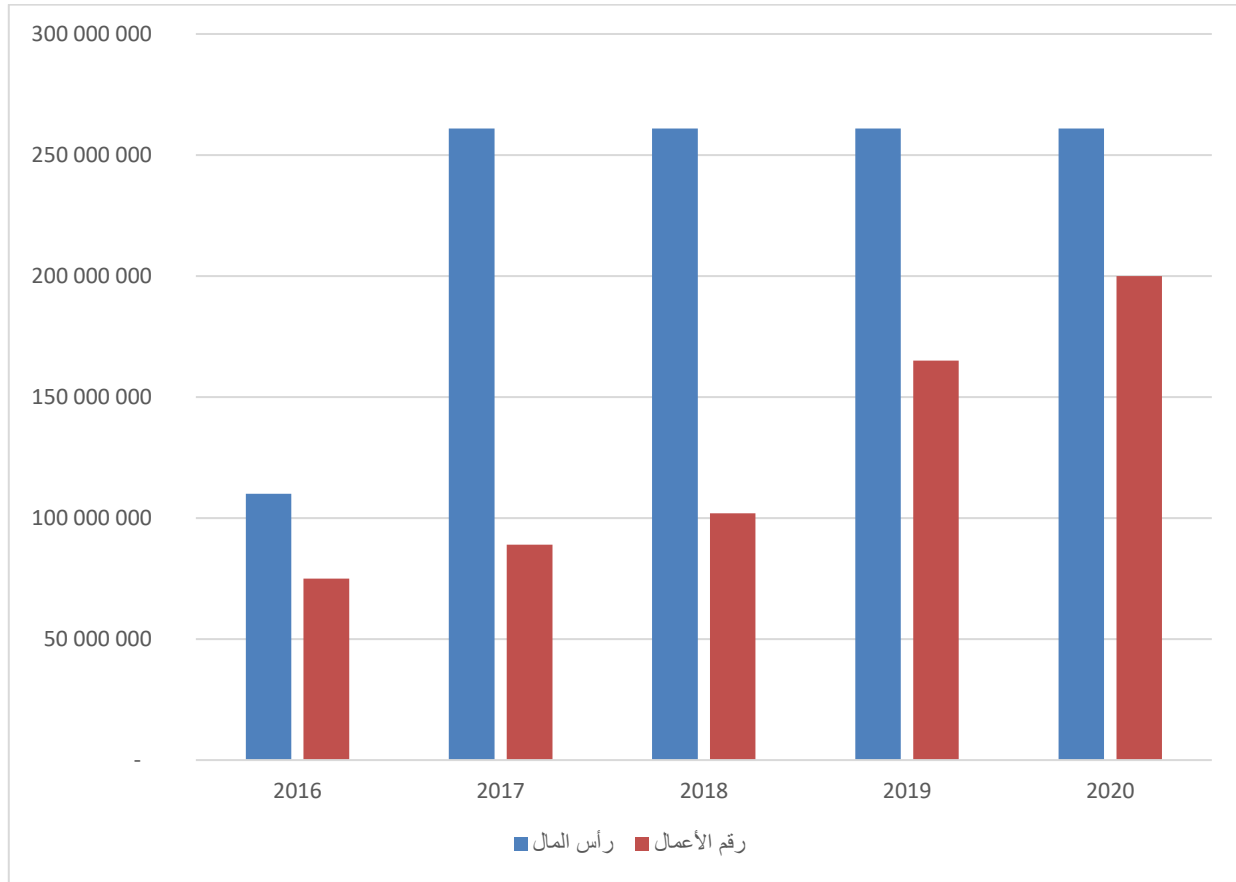
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الجدول رقم (36) تطور رقم أعمال مؤسسة البركة للحليب 2016-2020

السنة	رقم الأعمال	تطور رقم الأعمال
2016	75 000 000	-
2017	89 000 000	19%
2018	102 000 000	15%
2019	165 000 000	62%
2020	200 000 000	21%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (36) تطور رقم أعمال مؤسسة البركة للحليب 2016-2020



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

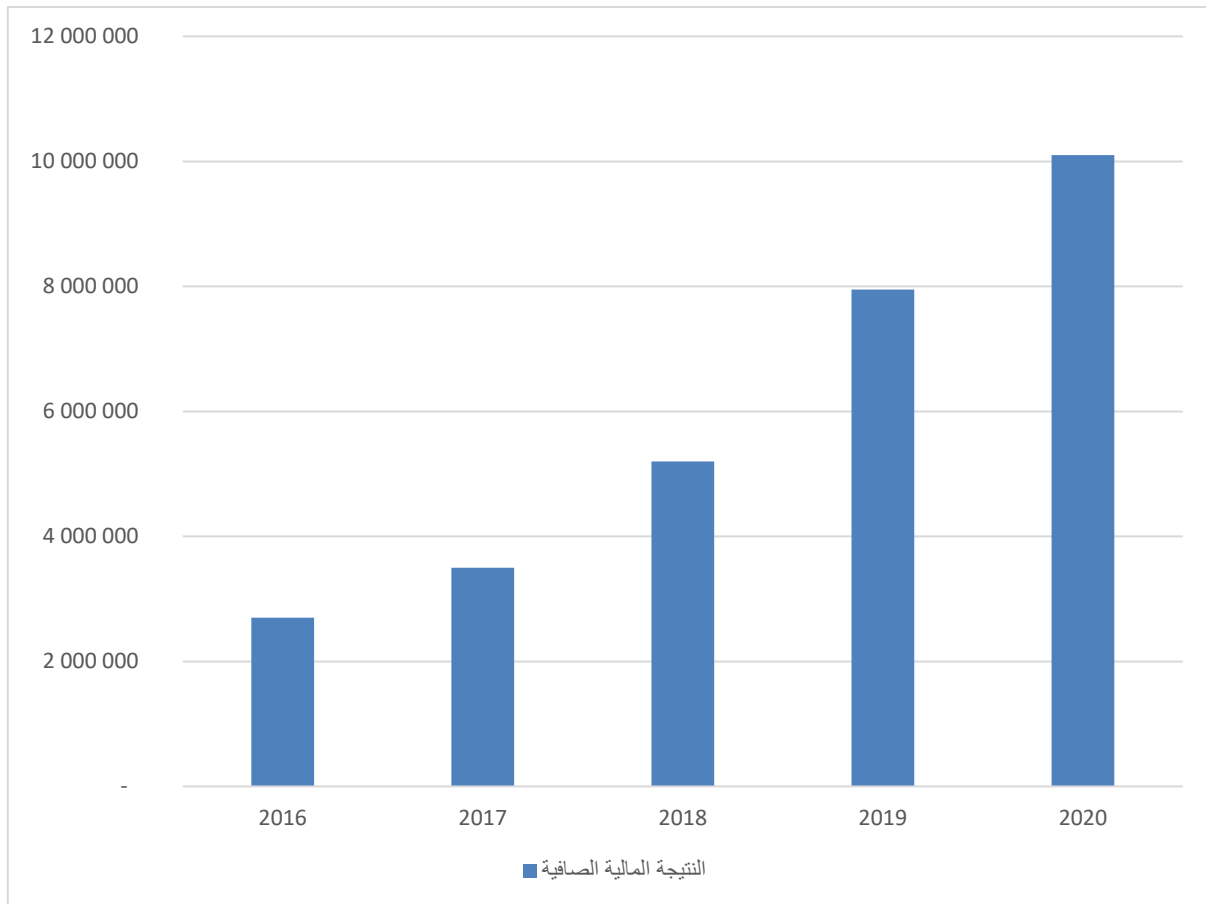
تعتبر شركة البركة للحليب واحدة من الشركات القليلة الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية والممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر ممثلة في شركة *FINALEP* التي دخلت رأس مال شركة البركة للحليب بنسبة 35%، حيث كان لها الأثر الإيجابي في تسجيل نتائج جيدة مع سيطرتها على السوق في ولاية البيض، وبعض المناطق المجاورة لها، ولقد عرف رأس المال الاجتماعي للشركة ارتفاعا بعد أن كان 110 مليون دج ليترفع إلى 261 مليون دج مع دخول *FINALEP* سنة 2017، هذا التغير في رأس المال الاجتماعي قابله تطورا إيجابيا في رقم أعمال الشركة الذي بلغ 75 مليون دج سنة 2016، ليسجل ارتفاعا في سنة 2018 إلى 102 مليون دج أي بنسبة 15% مقارنة بسنة 2017 (89 مليون دج)، هذا التطور الإيجابي لرقم أعمال الشركة تواصل بوتيرة أفضل سنتي 2019 و 2020 أين حققت الشركة رقم أعمال قدر بـ 165 مليون دج و 200 مليون دج أي بنسبة 62% و 21% على التوالي.

الجدول رقم (37) تطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة البركة للحليب 2020-2016

السنة	النتيجة المالية الصافية	تطور النتيجة المالية الصافية
2016	2 700 000	-
2017	3 500 000	30%
2018	5 200 000	49%
2019	7 950 000	53%
2020	10 100 000	27%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (38) تطور النتيجة المالية الصافية مؤسسة البركة للحليب 2020-2016



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

فقد سجلت شركة البركة تطورا إيجابيا في النتيجة المالية الصافية منذ انشائها نظرا لكثرة الطلب على منتجها (الحليب) حيث قدرت النتيجة المالية الصافية سنة 2016 بـ 2700 ألف دج، لتصل مع دخول FINALEP إلى 5200 ألف دج سنة 2018 أي بمعدل زيادة قدرت بـ 49% مقارنة سنة 2017 (3500 ألف دج)، لتكون بداية لمرحلة جديدة من حياة الشركة تميزت بدخول شركة رأس المال

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2020-2000

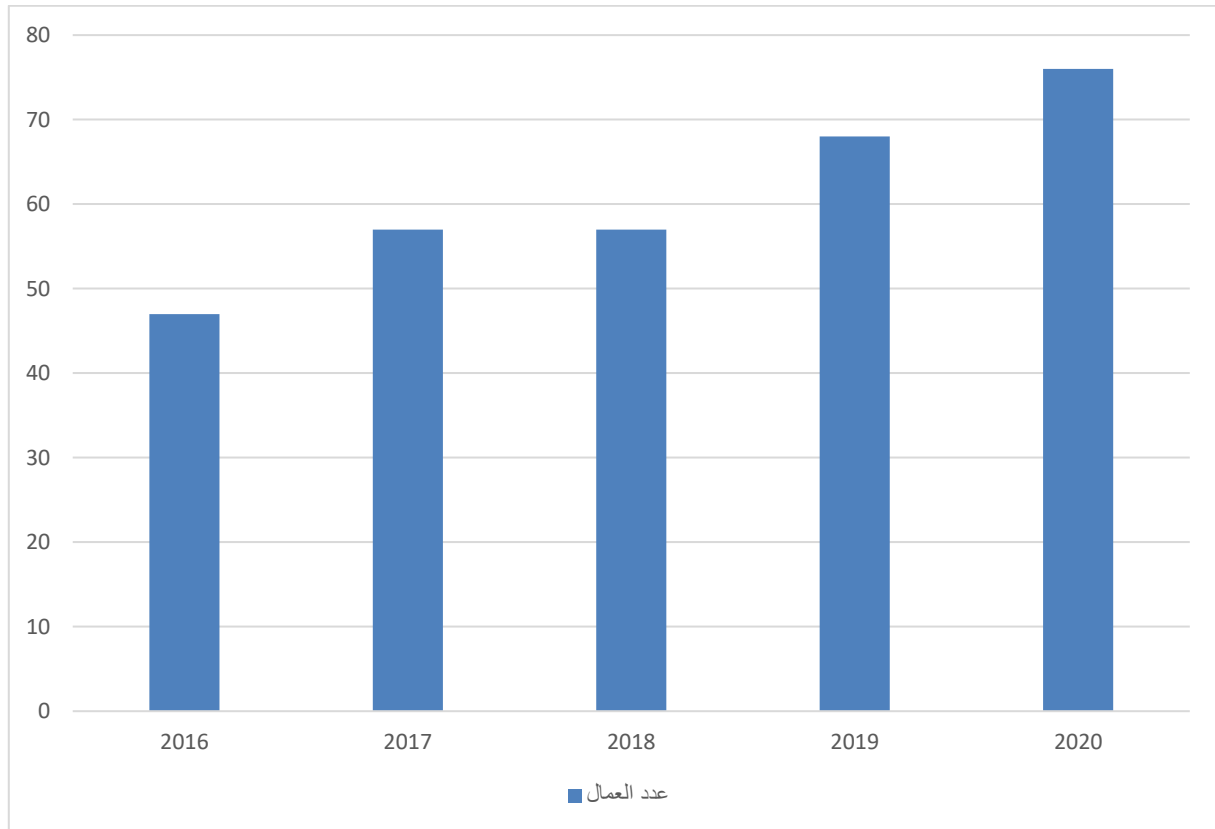
المخاطر كشريك في رأس المال و التسيير، وهذا ما يفسر الديناميكية الكبيرة التي عرفتتها الشركة من خلال تسجيلها لنتيجة مالية صافية قدرت بـ 7950 ألف دج، أي بزيادة قدرت 53% مقارنة بسنة 2018، وهذا ما يدل على نجاعة الشركة واكتسابها لثقة وخبرة أكبر، وهذا ما ساهم في مواصلة التطور الإيجابي بعد أن سجلت الشركة ارتفاعا آخر في النتيجة المالية الصافية إلى أن بلغت 10100 ألف دج سنة 2020.

الجدول رقم (38) تطور عدد عمال مؤسسة البركة للحليب 2020-2016

السنة	عدد العمال	تطور عدد العمال
2016	47	-
2017	57	21%
2018	57	0%
2019	68	19%
2020	76	12%

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الشكل رقم (39) تطور عدد عمال مؤسسة البركة للحليب 2020-2016



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معلومات المؤسسة

الفصل الثالث: قياس أثر مساهمة شركات رأس المال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية في الجزائر خلال الفترة 2000-2020

لقد عرفت شركة البركة للحليب تطورا إيجابيا في عدد العمال كامتداد للسياسة التطورية التي تتبعها الشركة بهدف تلبية الطلب المتواصل والمرتفع في السوق، حيث كانت بداية الشركة بـ 47 عامل سنة 2016 لتصل إلى 57 عامل سنتي 2017 و2018 أي بزيادة قدرت بـ 21% مقارنة بسنة 2016، ولمواجهة الزيادة المتواصلة للطلب واصلت الشركة سياسة التوظيف من أجل الرفع من القدرة الإنتاجية والتسييرية للشركة من خلال استحداث مناصب عمل جديدة، وهو ما يظهر في نسبة زيادة عدد العمال سنة 2019 والتي وصلت إلى 68 عامل، بزيادة 19% مقارنة بسنة 2018، في حين قامت الشركة سنة 2020 بتوظيف 08 عمال جدد ليصل عدد العمال إلى 76 عامل.

خلاصة الفصل:

كان هذا الفصل الثالث محاولة لتشخيص واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ومدى مساهمتها في تطوير وترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، وهذا من خلال التطرق بالدراسة والتحليل للمعطيات والبيانات المتوفرة لدينا حول هذا القطاع من جهة وحول استثمارات شركات رأس المال المخاطر في هذا القطاع من جهة أخرى، هذه الأخيرة تبين لنا تركيزها بدرجة ضعيفة على الاستثمار والمساهمة في المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، ولقد تميز سوق رأس المال المخاطر بوجود بعض الفراغات التشريعية فبعد أن كان لا يوجد ما ينظم هذا السوق قانونيا جاءت القوانين لتحاول تقديم دفعة إيجابية لهذا التمويل، غير أن الخلل بقي مستمر بسبب عدم فهم أبعاديات هذا النمط التمويلي بشكل جيد، ومن أجل معرفة التأثير الذي أحدثته رأس المال المخاطر على قطاع الصناعات الغذائية فقد تم دراسة وضعية وحالة القطاع قبل وبعد سن القانون الذي يحكم سوق رأس المال المخاطر، وعرض لما نتج عنه من تطور إيجابي في القطاع بعد أن اعتمد المشرع الجزائري قانون رأس المال المخاطر بكل ما يحمله من امتيازات وإعفاءات جبائية، هذا ما ساهم في تقديم دفعة قوية في مجال تمويل المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، وتمثل شركات Sofinance، Finalep، Eldjazaier، Istithmar أهم شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، رغم أنها تمارس نشاطها كشركات مساهمة وتمارس نشاط رأس المال المخاطر كنشاط ثانوي تقريبا، لكن هذا لم يمنع من أن تحتوي محفظتها الاستثمارية على مؤسسات ناشطة في قطاع الصناعات الغذائية رغم خصوصية هذا القطاع وصعوبة الدخول والاستثمار فيه، حيث تمثل نسبة المؤسسات الناشطة في القطاع ما نسبته 15% من المحفظة الاستثمارية لشركة Sofinance، و25% لشركة Finalep، في حين بلغت 23% لشركة Eldjazaier Istithmar، كما يظهر مدى تأثير استثمار هذه الشركات في المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية من خلال نتائج عينة من هذه المؤسسات والتي تبين التأثير الإيجابي في رأس المال ورقم الأعمال والنتيجة الصافية بالإضافة إلى تطور عدد العمال، مع ظهور مشاكل وصعوبات كبيرة إداريا وتقنيا في مؤسسات معينة بعد خروج شركة رأس المال المخاطر من المساهمة ما أوصلها إلى غاية التوقف عن العمل.

الختامة

الخاتمة

يعتبر رأس المال المخاطر من بين أهم الأدوات الاستثمارية المالية، والتي تنجذب بشكل خاص باتجاه المشاريع الجديدة أو المشاريع التي تتواجد في المراحل الأولى من التطوير، والتي تتميز بدرجة عالية نوعا ما من المخاطر والمقابل تتميز أيضا بعوائد مستقبلية عالية، حيث تقوم بهذا النوع من التمويل شركات متخصصة تدعى شركات رأس المال المخاطر (وتسمى أيضا شركات رأس المال الاستثماري) ويتم توفير هذا التمويل على شكل مساهمة رأسمالية، وبالتالي يتم تعزيز الأموال الخاصة للمشروع الاستثماري والمشاركة بكافة جوانبه، وهذا ما يوجب الإلمام بكل جوانب المشروع، لذا يتوجب على شركات رأس المال المخاطر استخدام ما تملكه من خبرة وتجارب وشبكة علاقات بهدف وصول المشروع إلى مرحلة خلق القيمة، ولذلك فإن رأس المال المخاطر يغامر بخوض تجارب ومشاريع جديدة والتي توفر للمستثمرين عوائد مرتفعة مقابل استثمار أموالهم لفترة محددة .

لقد قدمت لنا دراستنا بالإضافة إلى العديد من الدراسات والأبحاث الأخرى عروضاً مختلفة حول نماذج تمويل رأس المال المخاطر في دول مختلفة ومن بينها الجزائر، لذا يمكننا القول بأن التمويل برأس المال المخاطر هو أحد أنجع البدائل التمويلية التي تهدف إلى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة الغير قادرة على توفير الأموال من أجل الإنشاء والتي تساعد على التخلص من المشاكل التمويلية وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة، والضمانات والرهنات التي أثقلت كاهل أصحاب المشاريع الريادية، حيث يبرز دور وأهمية رأس المال المخاطر في دعم النمو الاقتصادي ودعم الشركات المتعثرة، من خلال تقديم مجموعة من الخيارات التمويلية التي تكون وفق مبدأ المشاركة، لذا فقد عرفت الجزائر العديد من الخطط التنموية من أجل تطوير وتحسين مناخ الاستثمار في الجزائر من خلال وضع العديد من التسهيلات والآليات التمويلية المستحدثة من أجل خلق العديد من المؤسسات في مختلف القطاعات الاقتصادية.

في إطار العمل على تنمية وتطوير مختلف القطاعات الاقتصادية قدمت الجزائر العديد من الآليات والنماذج التمويلية التي تهدف إلى تشجيع المستثمرين على الدخول والاستثمار في مختلف القطاعات الإنتاجية من خلال انشاء المؤسسات، وعلى غرار باقي القطاعات فإن قطاع الصناعة الغذائية في الجزائر يحظى باهتمام كبير لما يتمتع به من الأهمية الاستراتيجية وما يقدمه من قيمة مضافة للاقتصاد الوطني، وبالنظر إلى طبيعة هذا القطاع وما يتمتع به من خصوصية فإنه من ضروري العمل على تذليل الصعوبات التي تواجهه من

خلال معرفة مدى تأثير التشريعات والقوانين في تشجيع الصناعات الغذائية، ومدى مساهمة نظام دعم الاستثمار الوطني في تشجيع القطاع الصناعي بصفة عامة و قطاع الصناعة الغذائية بصفة خاصة.

وكان الهدف الرئيسي لهذه الأطروحة هو إبراز أثر الاستثمار لشركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، من خلال تقديم عرض حول العلاقة بين شركات الرأس المخاطر وقطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، والأثر الذي يخلفه الاستثمار لهذه الشركات على ترقية قطاع الصناعات الغذائية، وبالرغم من حداثة سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال التشريعات والتي كانت سنة 2007 إلا أن شركات رأس المال المخاطر الناشطة حاولت الاستثمار في مختلف القطاعات الاقتصادية غير أنها وجدت بعض الصعوبات في الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية نظرا للقيود و الخصوصية التي يتمتع بها القطاع خاصة فيما يتعلق بالمواد الغذائية الأساسية، رغم الأهمية الكبيرة التي توليها الجزائر لهذا القطاع حيث تعتبر أحد أهم الدول الإفريقية في مجال الصناعات الغذائية نظرا لما شهده هذا القطاع من تطور ونمو في السنوات العشر الأخيرة، من خلال إنشاء عدد لا بأس به من المؤسسات الصناعية ذات القدرات الكبيرة والصيت الكبير، والتي تنشط في عديد المجالات أهمها تحويل الطماطم والمطاحن والعجائن، الحليب، الزيت... إلخ

ولقد نتج عن تشخيص واقع شركات رأس المال المخاطر في الجزائر ومدى مساهمتها في تطوير وترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر، حجم الاستثمار والمساهمة الضعيف نوعا ما في المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، بالإضافة إلى بعض الفراغات التشريعية التي تم تداركها من خلال القوانين والتشريعات التي تنظم سوق رأس المال المخاطر وتقدم دفعة إيجابية لهذا التمويل، غير أن الخلل لم يتم التخلص منه نهائيا بسبب عدم الفهم الجيد لهذا النمط التمويلي، ورغم هذا فقد عرف القطاع تطورا ملحوظا بعد ظهور القانون الذي يحكم سوق رأس المال المخاطر بكل ما يحمله من امتيازات وإعفاءات جبائية، هذا ما ساهم في تقديم دفعة قوية في مجال تمويل المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، على غرار شركات Sofinance، Eldjazaier، Finalep، Istithmar والتي تعتبر أهم شركات الرأس المخاطر الناشطة في الجزائر.

1- نتائج الدراسة:

لقد عملت السلطات العمومية الجزائرية ومازالت تعمل على دعم وتطوير آلية التمويل برأس المال المخاطر من جهة وقطاع الصناعات الغذائية من جهة أخرى وذلك من خلال ترسانة من القوانين والتشريعات التي تهدف إلى إزالة العوائق والصعوبات التي تواجه المستثمرين في القطاع، ومن خلال هذه الدراسة قد توصلنا إلى مجموعة من النتائج والتي يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- تم تبني مهنة رأس المال المخاطر في الجزائر في بيئة غامضة بسبب عدم فهم نموذج التمويل مما أدى إلى صعوبة تحقيق الهدف الذي جاءت من أجله وهو تنويع الاقتصاد الوطني.
- يعاني سوق رأس المال المخاطر في الجزائر من خلل هيكلي حيث يمارس بطريقة خاصة كمكمل للتمويل البنكي، حيث يعتبر كمنشط ثانوي لدى شركات رأس المال المخاطر في الجزائر.
- معاناة شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر من العديد من القيود التي تعيق تطورها.
- ضعف الموارد المالية لشركات رأس المال المخاطر المقيمة.
- معاناة الإطار التشريعي، التنظيمي والضريبي الخاص بمهنة رأس المال المخاطر من بعض النقائص.
- وجود شركات رأس المال المخاطر دائما في وضعية "مساهم الأقلية"، ما يتركها في موقع ضعف أمام المستثمرين.
- ضعف التنسيق بين شركات رأس المال المخاطر وهيئات المرافقة.
- أغلبية إدارات شركات رأس المال المخاطر ذوي تكوين بنكي
- قلة الفرص الاستثمارية، وضعف مستوى شفافية المعلومات والقوائم المحاسبية الخاصة بالمؤسسات.
- غياب جمعية مهنية لرأس المال المخاطر.
- غياب ثقافة المشاركة لدى المستثمرين وعدم وعي الكثيرين منهم بوجود شركات رأس المال المخاطر.
- تعتبر شركات رأس المال المخاطر مصدر جديد لتمويل المؤسسات، حيث تعتبر كبديل ومكمل تمويلي لباقي الأساليب التمويلية.

- تعزيز النمو الاقتصادي للمؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية، وذلك من خلال تطوير عدّة جوانب في المؤسسات لعل أهمها: حجم العمالة، رقم الأعمال، النتيجة المالية الصافية، ورأسمال المؤسسة.
- تحسين التسيير المالي للمؤسسات، حيث تعمل من خلال ممثليها في مجالس الإدارة على إعادة هيكلة وتنظيم عدة جوانب.
- كلّما قدّمت شركة رأس المال المخاطر خدمات مساعدة للمؤسسة، كلما زاد تغيير أسلوب تسيير المؤسسة نحو الأفضل، ويمكن إرجاع ذلك لإرفاق تمويلات هذه الشركة بحزمة من الخدمات المساعدة (المراقبة الميدانية الدورية للمشاريع، تقديم المشورة حول التسيير، توظيف فريق أو أفراد مكملين لتسيير المؤسسة، إعداد نظام لمراقبة التكاليف، توطيد العلاقات ما بين المؤسسة والزبائن والموردين، تقديم مساعدات في التخطيط الاستراتيجي).
- كما تصادف المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية مجموعة من العراقيل أثناء تعاملها مع شركات رأس المال المخاطر، والتي يمكن أن تشكل حاجزا أمام المستثمرين، ومن أهم هذه العراقيل:
- ظهور مشاكل وصعوبات كبيرة إداريا وتقنيا في مؤسسات معينة بعد خروج شركة رأس المال المخاطر من المساهمة ما أدى بها إلى التوقف عن العمل.
- غياب ثقافة التمويل برأس المال المخاطر، حيث أنّه كلما كان المستوى التعليمي للمستثمرين منخفض كلما قلة فرصهم في التعرف على هذا الأسلوب التمويلي.
- انخفاض إنتاج قطاع الصناعات الغذائية مقارنة بالنتائج الفلاحي، وهذا يعود إلى عزوف المستثمرين في الدخول والاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية نظرا للصعوبات والعوائق التي تواجه الدخول للاستثمار، بالإضافة إلى حجم المخاطرة ودرجة عدم التأكد التي تواجه الاستثمار في هذا القطاع الصعب والحساس.
- قلة عدد شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر.
- تجنب شركات رأس المال المخاطر تمويل المشاريع ذات درجة المخاطرة العالية، وهذا ما يجعلها تتجنب الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية لما فيه من قيود وخصوصية تجعل الاستثمار فيه عالي المخاطرة.

- المفاوضات بين شركات رأس المال المخاطر وبين المستثمرين تأخذ وقتا طويلا (هناك من وصلت المفاوضات بينهما إلى 02 سنة).

2- اختبار صحة الفرضيات:

• **الفرضية الأولى:** يعتبر رأس المال المخاطر البديل التمويلي الأمثل للتخلص من مشاكل التمويل التقليدي وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة. (فرضية مؤكدة)

حيث يمثل رأس المال المخاطر البديل التمويلي الأمثل للتخلص من مشاكل التمويل التقليدي وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة ، خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الناشئة الغير قادرة على توفير الأموال من أجل الإنشاء أو إيجاد حلول للمشاكل المالية التي قد تواجه هذه المؤسسات، حيث يهتم بدعم النمو الاقتصادي ودعم الشركات المتعثرة، من خلال تقديم مجموعة من الخيارات التمويلية التي تكون وفق مبدأ المشاركة، من خلال دخوله كشريك في رأس مال المشروع بعد دراسته وتقدير درجة المخاطرة وحجم الأرباح المتوقعة ودرجة كفاءة إدارة المشروع.

• **الفرضية الثانية:** يحتل نشاط رأس المال المخاطر مكانة مهمة لدى شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر، حيث يعتبر النشاط الرئيسي لها. (فرضية غير مؤكدة)

تمارس شركات الرأس المخاطر الناشطة في الجزائر نشاطها كشركات مساهمة وتمارس نشاط رأس المال المخاطر كنشاط ثانوي تقريبا، لكن هذا لم يمنع من أن تحتوي محفظتها الاستثمارية على تمويل من خلال رأس المال المخاطر بنسب متفاوتة بين 10% إلى 5% من إجمالي أنشطتها.

• **الفرضية الثالثة:** يؤثر وجود شركات رأس المال المخاطر تأثيرا إيجابيا في قطاع الصناعات الغذائية (فرضية مؤكدة)

يوجد تأثير إيجابي لوجود شركات رأس المال المخاطر على قطاع الصناعات الغذائية، حيث مع ظهور هذا النوع من الشركات ارتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية بـ 29.11 وحدة، وهو ما يتوافق والنظرية الاقتصادية والدراسات السابقة التي تؤكد على أن تواجد شركات رأس المال المخاطر يزيد من مخاطرة أصحاب الشركات في الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية في ظل وجود من يغطي هذه الأخطار، مما يشكل حافزا كبيرا للمستثمرين من أجل الدخول والاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية رغم الصعوبات والعوائق الموجودة وهذا ما يفسره التزايد المستمر في عدد المؤسسات الناشطة في الصناعات الغذائية.

• **الفرضية الرابعة:** يرتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر بارتفاع الناتج الفلاحي (فرضية مؤكدة)

التأثير الموجب للناتج الفلاحي على الصناعات الغذائية، حيث كلما ارتفع الناتج الفلاحي بوحدة واحدة ارتفع إنتاج قطاع الصناعات الغذائية بـ 0.15 وحدة، حيث أدت سياسة التجديد الفلاحي والريفي التي اعتمدها الجزائر في الفترة الأخيرة إلى تطوير الأنشطة

وزيادة حجم الاستثمارات الزراعية والصناعية مما نتج عنه تحسن كبير في الإنتاج النباتي والحيواني، بالإضافة إلى قيام شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بتمويل المشاريع الصناعية بمختلف فروعها في مختلف القطاعات الاقتصادية بما فيها قطاع الصناعات الغذائية، خاصة بعد التسهيلات والامتيازات الجبائية التي ستحصل عليها شركات رأس المال المخاطر من خلال نص المادة 32 و37 من القانون الأساسي لشركات رأس المال الاستثماري 06-11.

- **الفرضية الخامسة:** تساهم شركات رأس المال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية من خلال التأثير على المؤشرات المالية للمؤسسات الناشطة في القطاع. (فرضية مؤكدة)

من خلال تحليل عينة من المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية والتي تم تمويلها من طرف شركات رأس المال المخاطر، يظهر لنا مدى التأثير الإيجابي الذي خلفه استثمار شركات رأس المال المخاطر في هذه المؤسسات الناشطة في قطاع الصناعات الغذائية من خلال تطور المؤشرات الكلية لها على غرار رأس المال، رقم الاعمال، النتيجة المالية الصافية بالإضافة إلى تطور عدد العمال، كما واجهت إحدى المؤسسات مشاكل وصعوبات كبيرة إداريا وتقنيا بعد خروج شركة رأس المال المخاطر من المساهمة ما أدى بها إلى التوقف عن النشاط.

3- التوصيات:

من خلال النتائج المتوصل إليها في هذا البحث نقترح بعض التوصيات التي يمكن أن تساهم في تفعيل أداء سوق رأس المال المخاطر وتحسن مردوديته في الجزائر من جهة وتنمية قطاع الصناعات الغذائية وجذب أكبر عدد من المستثمرين من جهة ثانية، نلخصها فيما يلي:

- الاستفادة من رأس المال المخاطر في تمويل الأفكار والابتكارات عالية التكنولوجيا خاصة في قطاع الصناعات الغذائية لما لها من أثر في تحسين الأداء الاقتصادي وزيادة الربحية، وكذلك الاستفادة قدر الإمكان من خبرات السابقين في هذا المجال.
- يجب على الدولة أن تعمل على إيجاد صناديق وبرامج لرأس المال المخاطر تدار بشكل محترف بتمويل من الحكومة والجهات المانحة، وإتاحة رؤوس أموال طويلة الأجل لشركات رأس المال المخاطر.
- ضرورة تفعيل نظام رأس المال المخاطر من طرف المفكرين والباحثين بالبحث والتطوير، ليلعب الدور المنوط به، من خلال توفير مناخ استثماري ملائم اقتصاديا وسياسيا وتشريعيا.
- وضع وسائل وآليات خروج مناسبة تتيح خروجًا سهلاً وسلساً، لأن المخاطر برأس المال يفكر في الخروج قبل الدخول.
- تشجيع المستثمرين في قطاع رأس المال المخاطر على زيادة فرص الاستثمار في قطاع الصناعات الغذائية من أجل تحقيق النمو في قطاع.

- ضرورة إنشاء جمعية رأس المال المخاطر، نظرا لأهمية دور الاتحادات المهنية، وذلك لتكون كيانا واضحا يتحدث ويتصرف بالنيابة عنه، ويمكن للجمعية نشر المعلومات عن قطاع رأس المال المخاطر.
- تدريب العاملين على هذه المهنة عن طريق إرسالهم إلى بعثات تدريبية، وعقد دورات علمية في هذا المجال، بهدف تدعيم مهاراتهم في الوظائف الفنية والإدارية والقانونية، وتشجيعهم على الابتكار والإبداع.
- إنشاء صناديق رأس المال المخاطر العمومية: تكون مسيرة من طرف شركات عمومية أو توكل مهمة تسييرها للقطاع الخاص بهدف تدعيم مصادر تمويل سوق رأس المال المخاطر.
- وضع نظام ضريبي خاص بمهنة رأس المال المخاطر يكون مناسب لخصوصيات هذا التمويل، حيث يكون نظاما ضريبيا بسيطاً، وغير مكلف يساعد على الاستفادة من عوامة رأس المال وذلك عن طريق جذب المستثمرين الأجانب نحو هذا المجال
- تشجيع البنوك على توظيف فوائض سيولتها في رأس المال المخاطر حيث يجب ألا تقتصر على نشاط الإقراض، فطالما تحوز على فائض في السيولة إذن لا بد من أن تساهم بما تقدر عليه في رأس مال شركات وصناديق رأس المال المخاطر.
- العمل على تكريس الشفافية، من خلال العمل على توفير المعلومات المتعلقة بقطاع الصناعات الغذائية، والمعلومات الاقتصادية والسياسية عموماً ذات التأثير على الاستثمار في المجال، وتسهيل الحصول عليها في الوقت المناسب لكل من المستثمرين، والباحثين والمختصين في المجال لتمكينهم من إجراء دراسات واقعية على القطاع لتشخيص وضعيته وتحديد مواطن الضعف التي يعانيتها وأسبابها وإيجاد الحلول المناسبة.
- دعم المستثمرين وتوفير مناخ استثمار مناسب، بتسهيل ممارسة النشاط والعمل على إزالة العقبات التي تواجههم خاصة العقبات الإدارية والبيروقراطية والعقبات التي تحول دون توجه المستثمرين للاستثمار في القطاع.
- دعم قطاع الصناعات الغذائية، باتخاذ إجراءات التصحيح والحوكمة المدروسة، والعمل على إنعاش الاستثمار ضمن رؤية تتركز على قواعد السوق وإدخال تجهيزات الإنتاج الحديثة، ومراعاة الجودة.

4-أفاق الدراسة

- انطلاقاً من النتائج المتوصل إليها والتوصيات المقدمة بخصوص هذه الدراسة، تثار أمامنا تساؤلات وإشكاليات أخرى مرتبطة بالموضوع لم يتم التطرق إليها بإسهاب، نلجأ لذكرها لتكون مشاريع بحوث مستقبلية، وذلك لأهميتها النظرية والتطبيقية نذكر منها:
- دراسة التجربة الجزائرية لرأس المال المخاطر من خلال تحليل معايير انتقاء المشاريع الاستثمارية وأشكال التدخل الإداري على مستوى الشركات الممارسة للنشاط في الجزائر.

- دراسة معمقة لطبيعة العلاقة بين المستثمرين (مصادر الأموال) وشركات رأس المال المخاطر.
- دراسة إثر التمويل لشركات رأس المال المخاطر على مختلف القطاعات الاقتصادية الأخرى.
- دراسة الإطار القانوني والجبائي لشركات رأس المال المخاطر بما يفضي لوضع نموذج قانوني وجبائي ملائم لهذه المهنة في الجزائر.
- دراسة آليات تنمية قطاع الصناعات الغذائية، وسبل تأهيل هياكل الدعم والإنتاج في ظل التحولات العالمية.

المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

I. الكتب:

- 1- حسين, ع. (1992). الموسوعة الاقتصادية. القاهرة: دار الفكر العربي للطباعة والنشر.
- 2- خلف بن سليمان. (1999). دور الزراعة في تحريك التنمية الصناعية. الإسكندرية: مؤسسة شباب الجامعة.
- 3- دريد كمال آل شبيب . (2008). الادارة المالية المعاصرة الطبعة 2. عمان: دار المسيرة لمنشر والتوزيع.
- 4- رمضان, ز. (1999). مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي. عمان: دار وائل للنشر.
- 5- سامي عبد الباقي. (2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر. سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال. مصر: الهيئة العامة للرقابة المالية
- 6- طاهر حيدر حردان. (1997). مبادئ الاستثمار. عمان: المستقبل للنشر والتوزيع.
- 7- عبد الباسط وفاء. (2001). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، القاهرة: دار النهضة العربية.
- 8- قاسم نايف علوان. (2012). ادارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، الطبعة 2. عمان: دار الثقافة والنشر والتوزيع.
- 9- كاضم جاسم العيساوي. (2002). دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشاريع الطبعة 1. عمان: دار المناهج للنشر والتوزيع.
- 10- محمد براق، و محمد الشريف بن زاوي. (2014). رأس المال المخاطر - تجارب ونماذج عالمية - . الاسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- 11- محمد صالح الحناوي ، و آخرون. (2001). حاضنات الأعمال . الاسكندرية، مصر: الدار الجامعية.

II. الرسائل والأطروحات:

- 1- أحلام بوقفة. (2018). رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الإستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE. أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية نخصص محاسبة ومالية. قسنطينة، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة عبد الحميد مهري-قسنطينة 2-.
- 2- أحمد امين سعد الله. (2010). سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق مع دراسة حالة شركات الإستثمار ورأس المال المخاطر. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص تحليل اقتصادي. الجزائر: جامعة الجزائر 3.
- 3- أحمد أمين سعد الله. (2010). سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق مع دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس المال المخاطر. أطروحة مقدمة من ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية. الجزائر: جامعة الجزائر 3.
- 4- أسماء حاجي . (2019). مساهمة الصناعات الغذائية في تحقيق التنمية المحلية دراسة حالة ولاية قالمة (2009-2017). أطروحة دكتوراه. قالمة، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة 8 ماي 1945 قالمة.

- 5- إيناس صبودة. (2009). أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك. مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير. بومرداس، الجزائر: قسم: علوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة.
- 6- حافظ أمين بوزيدي. (2014). استخدام منهجية بوكس جينكيتز للتنبؤ بحجم الطلب على منتوجات الصناعات الغذائية في الجزائر (السميد نموذجاً). رسالة ماجستير. الجزائر: جامعة محمد خيضر - بسكرة.
- 7- ذهبية لطرش. (2017). آثار وانعكاسات اتفاق تحرير تجارة السلع الزراعية على الصناعات الزراعية الغذائية الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص علوم اقتصادية. الجزائر: جامعة سطيف.
- 8- رقية حساني. (2009). مؤسسات رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. أطروحة دكتوراه في علوم التسيير. بسكرة، الجزائر: جامعة محمد خيضر.
- 9- الزين منصور. (2006). آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية. جامعة الجزائر.
- 10- سامية سرحان. (2017). أثر المتطلبات البيئية للتعبئة والتغليف على صادرات الجزائر من المنتجات الغذائية. أطروحة دكتوراه. الجزائر: جامعة سطيف 1.
- 11- سمير سحنون. (2013). فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر-دراسة حالة المغرب، تونس والجزائر-. أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص إقتصاد التنمية. تلمسان، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد.
- 12- سميرة فرحات . (2016). مساهمة الذكاء التنافسي في تحسين الأداء الصناعي دراسة حالة مجموعة من مؤسسات الصناعة الغذائية. أطروحة دكتوراه. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بسكرة.
- 13- سيف الإسلام النوي بلعابد. (2018). محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر. أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير تخصص: الإدارة المصرفية. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.
- 14- عبد الحفيظ كيني. (2013). مساهمة الصناعات الغذائية في تحقيق الأمن الغذائي في الجزائر. رسالة ماجستير. الجزائر: جامعة الجزائر 3.
- 15- عبد الرزاق فوزي . (2007). الأهمية الاقتصادية والاجتماعية للصناعات الغذائية وعلاقتها بالقطاع الفلاحي -دراسة حالة الجزائر-. أطروحة دكتوراه. الجزائر، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر.
- 16- عبد الرزاق فوزي. (1999). الأهمية الاقتصادية والاجتماعية للصناعات الغذائية، دراسة حالة الجزائر للفترة 1995-1962. رسالة ماجستير. الجزائر: جامعة الجزائر.
- 17- عبد الله بلعدي. (2008). التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة. رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير فيالعلوم الاجتماعية والعلوم الاسلامية، تخصص اقتصاد إسلامي. باتنة، الجزائر: جامعة الحاج لخضر.

- 18- عبد الله بلعدي. (2017). شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر -دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة- أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصاد الاسلامي. باتنة، الجزائر: جامعة الحاج لخضر.
- 19- عبد المجيد مزهود. (2018). أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر. أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة. الجزائر: جامعة محمد خيضر بسكرة.
- 20- عبد الوهاب عبدات. (2011). واقع الصناعات الغذائية وآفاق تطورها في الجزائر خلال الفترة (2007-1997). أطروحة دكتوراه. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر 3.
- 21- عيسى بن لخضر. (2019). سياسة تمويل الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة (1988-2015). أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. سيدي بلعباس، الجزائر: جامعة الجليلي ليابس.
- 22- فائزة قش. (1 جوان، 2019). وجهات ومحركات تطوير الصناعات الغذائية. مجلة دراسات اقتصادية المجلد 6، العدد. قسنطينة، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير - جامعة قسنطينة 2 - عبد الحميد مهري.
- 23- محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep. مذكرة ماجستير في علوم التسيير. قسنطينة، الجزائر: جامعة منتوري.
- 24- مليكة ريغي. (2019). الصناعة والموارد الطبيعية في الدول النامية دراسة تحليلية للاقتصاد الجزائري. أطروحة دكتوراه. معسكر، الجزائر: جامعة مصطفى إسماعيل معسكر.
- 25- نصيرة بكرتي. (2018). دراسة أثر الحوكمة على فعالية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة قطاع الصناعة الغذائية في الجزائر. أطروحة دكتوراه. مستغانم، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير جامعة عبد الحميد بن باديس.
- 26- نور الهدى بوغدة. (2015). دور الكفاءة الاستخدامية للموارد المائية في تحقيق التنمية الزراعية المستدامة والأمن الغذائي حالة الجزائر. رسالة ماجستير. الجزائر: جامعة فرحات عباس سطيف 1.
- 27- وردة سعدي. (2018). دور الميزج التسويقي الدولي في تحسين الاداء التصديري للمؤسسة الاقتصادية (دراسة حالة مؤسسات الصناعات الغذائية المصدرة بالجزائر). أطروحة دكتوراه في العلوم التجارية. بسكرة، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة محمد خيضر.
- 28- وليد صيفي. (2019). أثر السياسات الصناعية على حجم وهيكل العمالة في القطاع -دراسة فرع الصناعات الزراعية الغذائية في الجزائر للفترة 1990-2013. أطروحة دكتوراه. الجزائر: جامعة محمد خيضر بسكرة.

III. المجالات والدوريات:

- 1- أحلام بوقفة، (2017). جوان. واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للإستثمارات والتوظيف SOFINANCE. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية. ام البواقي: جامعة أم البواقي.

- 2- أحلام بوقفة، و بولعيد بعلوج. (2017). دور رأس مال الاستثمار في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، . مجلة دراسات الاقتصادية، المجلد 1، العدد 04 جوان، 202.
- 3- أمال شهر زاد لوكال. (2017). رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر. مجلة أبعاد إقتصادية المجلد 7 العدد 1، 176.
- 4- بن محمد، هـ. (2020). عرض وتحليل البرامج التنموية في الجزائر خلال الفترة 2019-2001. مجلة كلية السياسة والاقتصاد العدد 05.
- 5- بورقبة، ش. (2010). دور نظرية الإشارة في الرفع من كفاءة الأسواق المالية. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير المجلد 10 العدد 10، 135-150.
- 6- تغريد الأغا، و محمد حشماوي. (2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة -دراسة حالة الجزائر. مجلة المدير المجلد 03 العدد 01، 7-16.
- 7- حاجي، أ.، & لبيق، م. (2021). دور رأس المال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (دراسة حالة الجزائر). مجلة الابتكار والتسويق، المجلد 8، العدد 1، 165.
- 8- حكيم بوحرب . (2014). دور رأس المال المخاطر في التقليل من حدة المشاكل التمويلية في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الولايات المتحدة الأمريكية. مجلة الإقتصاد الجديد المجلد 02 العدد 11، 184.
- 9- حميد حملاوي، و وسام عمرون. (2019، 14، 12). أثر فرع الصناعات الغذائية على الاقتصاد الجزائري وآفاق تطوره_دراسة حالة الجزائر 2000-2015. مجلة دراسات اقتصادية المجلد 02 العدد 20. الجزائر: مركز البصيرة للبحوث والاستشارات والخدمات التعليمية .
- 10- خوني، ر.، & حريد، ر. (2015). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة الإقتصاد الصناعي المجلد 5 العدد 2، 491.
- 11- زينب خلفة ساهل. (2018). حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر -دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/مسير-. مجلة الباحث الإقتصادي المجلد 6 العدد 1، 230.
- 12- السعيد بريش . (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance. مجلة الباحث العدد 5، 7-14.
- 13- سميران، م. (2020). تحفيز الاستثمار في الغمق الإسلامي: دراسة مقارنة بالقانون العام. "مجلة البحوث العلمية والدراسات الإسلامية المجلد 12، العدد 1، 177.
- 14- سهيلة قطاف ، و ليندة بوزرورة . (ديسمبر، 2019). مساهمة الصناعة الغذائية في تحقيق الأمن الغذائي بالجزائر. مجلة أبحاث ودراسات التنمية، المجلد (06) العدد 01. الجزائر.

- 15- عائشة عميش . (2018). دراسة تحليلية قياسية لأثر مضاعف كينز على الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 1970-2016 باستعمال نموذج ARDL. مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، العدد 13، 338.
- 16- عبد الحق بن تقات. (جوان، 2013). مساهمة الصناعات الغذائية في التنمية الاقتصادية في الجزائر. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية- العدد (04). الجزائر: المركز الجامعي لتامنغست.
- 17- عبد الله بلعدي، و عاشور مقلاتي. (2016). مقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الاعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية المجلد 3 العدد 2، 326.
- 18- عليّة ضياف، و كمال حمّانة. (2016). رأس مال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة. مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 2، 177.
- 19- عليّة ضياف، و كمال حمّانة. (2016). رأس مال المخاطر اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة. مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 2، 177.
- 20- فتيحة مختاري ، و بلحاج فراحي. (2017). أثر تغيرات سعر الصرف على الميزان التجاري -دراسة قياسية باستخدام نموذج ARDL للفترة 1990/2015. مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 12، 11.
- 21- كمال سي محمد . (2015). اختبار منحنى J للتجارة الخارجية في الجزائر. جلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 15، 110.
- 22- لياس تقيّة . (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعم للتنمية الاقتصادية - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية - . مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي تاجلد 12 العدد 24، 157.
- 23- مبارك بوعشة، و نسرين برجى. (2013). الاستثمارات الاجنبية المباشرة وسبل تشجيعها في الجزائر. مجلة العلوم الإنسانية، العدد 29-جامعة محمد خيضر بسكرة، 13-14.
- 24- منير خروف، و ريم ثوامرية. (2017). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة - عرض تجربة و م أ و الدروس المستفادة بالنسبة للجزائر. مجلة التنمية الاقتصادية المجلد 2 العدد 2، 376-389.
- 25- نبيلة قدور، و حمزة العرابي. (2017). التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر). مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية المجلد 4 العدد 01، 885.
- 26- نور الدين بوالكور . (2018). محددات البطالة في الجزائر خلال الفترة 1970-2016 باستعمال نموذج ARDL. حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 32، 453.

IV. المؤتمرات والمحاضرات

- 1- أحمد مصنوعة . (23-24 11, 2014). الصناعات الغذائية كمدخل لتحقيق الأمن الغذائي في الجزائر الواقع والمأمول. الملتقى الدولي التاسع حول استدامة الأمن الغذائي في الوطن العربي في ضوء المتغيرات والتحديات الاقتصادية الدولية. شلف، الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي.
- 2- ذهبية لطرش. (2015). واقع الصناعة الزراعية الغذائية في الجزائر ومدى مساهمتها في تحقيق الأمن الغذائي المستدام. مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير العدد رقم 15. الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة فرحات عباس سطيف 1.
- 3- سعيد جبر فلاح . (3-5 افريل, 2006). الحفاظ على البيئة ومنظومة التعبئة والتغليف العربية للمنتجات الغذائية واقعاً ومرتبجى. الندوة العلمية حول الاعتبارات البيئية في الصناعات الغذائية العربية الاوضاع الحالية واتجاهات المستقبل. القاهرة، مصر: الهيئة المصرية العامة للمواصفات والجودة.
- 4- شريف بودري. (23-24 نوفمبر, 2014). متطلبات ترقية ودعم الصناعات الغذائية كآلية لتحقيق الأمن الغذائي في الدول العربية. الملتقى الدولي التاسع حول في ضوء المتغى ارت والتحديات الاقتصادية الدولية. الجزائر: جامعة شلف.
- 5- عبد السميع روية، و اسماعيل حجازي. (17-18 04, 2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر. الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، 310. شلف، الجزائر : جامعة حسيبة بن بوعلي..
- 6- نجاة باشا ، محمد رضا دباح، (2021, 01 27). رأس المال المخاطر كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة Startup في الجزائر: دراسة حالة مؤسسة SOFINANCE. ملتقى وطني: تفعيل آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والناشئة في الجزائر. سيدي بلعباس: جامعة الجيلاني اليابس.

V. القوانين والمراسيم

- 1- الأمر 01-03. (2001, 08 20). المتعلق بتنمية الإستثمار، المؤرخ في 06 أوت 2001، ص01. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد47.
- 2- الأمر الرئاسي رقم 01-03. (2001, 08 20). المتعلق بتطوير الاستثمار . الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 47. الجزائر.
- 3- القانون رقم 63-277. (02 08, 1963). المتعلق بالاستثمارات 1963/7/26، ، صادرة في 1963/8/2. الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 53.
- 4- القانون رقم 66-284. (1966, 06 15). المتضمن قانون الاستثمار . الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 180. الجزائر.
- 5- القانون رقم 82-11. (1982, 08 21). المتضمن قانون الاستثمار . الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 34. الجزائر.
- 6- القانون رقم 86-13. (1986, 08 19). المتعلق بتأسيس الشركات المختلطة وتسييرها. الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 35. الجزائر.

- 7- المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293. (2012, 07 21). بشأن تحديد مهام وتنظيم وتشغيل خدمات البحث العلمي والتكنولوجي المشتركة. الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 44.
- 8- المرسوم التشريعي رقم 93-12. (1993, 10 05). المتعلق بترقية الاستثمار. الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 64. الجزائر.
- 9- المرسوم التنفيذي 98-137. (1998, 05 06). يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث العلمي والتنمية التكنولوجية. الجريدة الرسمية الجزائرية العدد 28.
- 10- المرسوم الرئاسي رقم 134-04. (2004, 04 19). المتضمن القانون الأساسي لصندوق ضمان قروض إستثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 27.
- 11- المواد 2، 3، 4 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56. (2008, 02 24). المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 09.
- 12- المواد 24، 25، 26 القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.
- 13- المواد 7، 8، 9 من القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.
- 14- المواد من 10 إلى 16 القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.
- 15- المواد من 17 إلى 20 القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.
- 16- المواد 2، 3 من القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.
- 17- المواد 27، 28، 29 من القانون 11-06. (2006, 06 25). المتعلق بشركات رأس المال الإستثماري. الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 42.

I. Les ouvrages

1. André., J., & Marchesnay, M. (1996). *L'entrepreneuriat*. Paris: Economica, collection
2. Battini, P. (2000). Capital risque mode d'emploi. paris: Editions d'Organisation.
3. BATTINI, P. (2001). Capital Risque : Mode d'emploi, 3ème édition. Paris: Edition Organisation.
4. BOSSU, S., & HENROTTE, P. (2008). Finance des marchés, Techniques quantitatives et applications pratiques. Paris: Dunod.
5. Bouatouata, K. (2005). le capital investissement - capital risque (USA-Europ-Tunise-Maroc-Algerie) Enjeux & Perspectives. Alger: Edition Grand-Alger Livres (G.A.L).
6. BROERE, M. (2014). Decision-Making in Private Equity Firms an Empirical Study of Determinants and Rules. Wiesbaden: Springer Gabler
7. CHERIF, M., & DUBREUILLE, S. (2009). Création de valeur et Capital Investissement. Paris: Pearson Education France.
8. Denzil Watson & Antony Head, 2010, «Corporate finance: principles and practice», 5th edition, Pearson Education Limited.
9. DESSÍ, R. (2010). Venture Capitalists, Monitoring and Advising. Dans D. CUMMING, venture capital: investement strategies, structures and policies (pp. 169-189). New jersey: John Wiley & Sons.
10. GOLIS, C., MOONEY, P., & RICHARDSON , . (2009). Enterprise and Venture Capital a business builders' and investors' handbook, 5th edition,. Grows Nest, Australia: Allen & Unwin.
11. Guilhon, B., & Montchaud, S. (2008). Le Capital-risque mécanisme de financement de l'innovation. paris: hermes sience publications .
12. KLEINSCHMIDT, M. (2007). Venture Capital Corporate Governance and Firm Value. Wiesbaden, Allemagne: Deutscher Universitätsverlag Wiesbaden.
13. McKaskill, T. (2009). Invest to Exit- A pragmatic strategy for Angel and Venture Capital investor. Melbourne: Breakthrough Publications.
14. Metricke, A., & Yasuda, A. (2010). Venter Capital & The Finance Of Innovation 2nd Edition. United States Of Amirica : Library Of Congress Cataloging.
15. MOUGENOT, G. (2007). Tout savoir sur le Capital-Investissement : Capital-risque, Capital développement 4ème édition. Paris: Edition Gualino.

16. Plagge, A. (2006). *Public Policy For Venture Capital A Comparision Of The United States And Germany*. Frankfurt: deutscher universitats-verlag.
17. Poitrinal , F.-D. (2015). *Le Capital-Investissement : Guide juridique et fiscal 5eme édition*. Paris: Édition Revue Banque
18. Poitrinal, F. (2007). *le capital investissement, guide juridique et fiscal 3eme édition*. paris: Edition Revus Banque.
19. Stephany, E. (2003). *La Relation Capital-Risque/PME Fondements et Pratiques*. Bruxelles: de Boeck.
20. Vernimmen, P., Quiry, P., & Le Fur, Y. (2002). *Finance d'entreprise, 5e édition*. Paris: Dalloz.

II. Les Article

1. ALAOUI, M., BENSGHIR, A., & REGHIOUI, A. (2019). Les pratiques de l'accompagnement entrepreneurial en phase de création d'entreprise : Cas de la région de l'oriental du Maroc. *Revue Internationale des Sciences de Gestion Vol 2 N° 2*, 297-307.
2. AMIRAT, L., & CHABI, T. (2020). Le Capital – Investissement En Algerie : Etat De Situation Et Pistes D'Amelioration. *Revue d'Economie & de Gestion Vol 04, N°01*, 129-143.
3. BOUSHIB, K., & AKAABOUNE, M. (2016). Capital Investissement Et Petites Et Moyennes Entreprises. *Revue Économie, Gestion et Société N°5 juin*, 1-15.
4. Couppey-Soubeyran, J. (2015). Capital Investissement. *Conseil d'analyse économique N°004-2015*, 1-7.
5. Dubocage , E. (2002). Le capital risque un tuteur pour les jeunes pousses . *revue des statistiques industrielles , N°165*, 3-8.
6. François , N., & Michel , H. (2000, mai-juin). apprentissage technologique et innovation en Agro-alimentaire. *revue Economie rurale, n° 257*. france.
7. HARLÉ, E. (2011). Marier stratégie et création de valeur : le build. *Vie & sciences de l'entreprise Vie & sciences de l'entreprise 2011/1 (N° 187)*, 115-118.
8. Kettani, G., & Villemeur, A. (2012). Le capital-risque : un financement efficace de l'innovation sur le long terme. *Revue d'économie financière N 108*, 93.
9. Li, Y. (2008). Duration analysis of venture capital staging: A real options perspective . *Journal of Business Venturing N° 23*, 497-512.
10. Pommet, S., & Rainelli, M. (2012). Capital-Investissement Et Performances Des Firmes : Le Cas De La France. *VIE & SCIENCES DE L'ENTREPRISE 2012/1 (N° 190)*, 30-45.
11. Rastoin, J.-L. (2000, jan-avril). une brève histoire économique de l'industrie alimentaire. *revue économie rurale, n° 255,256*. france.
12. Rigo, C. (2001). *Le Financement Des Entreprises Par Capital-Risque*. Banque Nationale De Belgique Working Paper No.13, 9-10.

13. Savignac , F. (2007). Quel mode de financement pour les jeunes entreprise innovantes , financement interne ,prêt bancaire ou capital risque ? Revue économique ,V58 N4, 863-889.
14. Schier, G. (2006). Capital-risque : le mode d'emploi de la négociation. L'Expansion Management Review 2006/1 (N° 120, 66-69.
15. Wright, M. (2002). LE CAPITAL-INVESTISSEMENT. Revue française de gestion 2002/5 (N° 141), 283-302.
16. Zouari, E., & Haddad, S. (2016). Le Financement Par Le Capital Risque En Tunisie : Réalités Et Contraintes. L'Harmattan N° 26, 172-173.

III. Les Thèses

1. Ausiandra, Y. (2017). l'évaluation institutionnelle du capital risque dans l'environnement de web 2.0 une étude comparative et transdisciplinaire. thèse doctorat en droit des affaire. Strasbourg, France: Université De Strasbourg
2. Burkhardt, K. (2014). Le rôle des sociétés de capital-investissement dans la formation d'alliances stratégiques. Thèse Doctorat En Sciences De Gestion. Dijon, France: Universite De Bourgogne.
3. Lounes, M. (2012). Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque. Thèse de Doctorat en Sciences Économiques. France: université Paris-Est, Créteil Val de Marne.
4. TO HUY , V. (2010). Les facteurs organisationnels et stratégiques de la performance des fonds de capital risque français . Thèse Doctorat en Sciences de Gestion. Nancy, France: Université Nancy 2.

IV. Les Rapports

1. A. Bencharif . (2001). Stratégies des acteurs de la filière lait en Algérie: états des lieux et problématiques. Options Méditerranéennes : Série B. Etudes et Recherches; n. 32. Montpellier , France: CIHEAM.
2. BESSAOUD, O. (2019, JANVIER). Rapport de synthèse sur l'agriculture en Algérie. PROJET D'APPUI AL'INITIATIVE ENPARDMEDITERRANEE. CIHEAM-IAMM.
3. COSOB. (2020). RAPPORT ANNUEL. Alger: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
4. COSOB. (DU 2011 AU 2019). RAPPORTS ANNUELS. Alger: Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse.
5. Glachant, J., Lorenzi, J.-H., & Trainar, P. (2008). Private equity et capitalisme française. paris: Conseil d'analyse économique (CAE).
6. Industrie Canada. (2002). Marché canadienne du capital de risque: Analyse de tendances et de lacunes 1996-2002. Ottawa : Centre de diffusion de l'information.

7. Margetic, C. (2014). Des industries agroalimentaires françaises face à des enjeux majeurs. Information géographique n°4. Armand Colin.
8. MRP,MAAF. (2012, 10). Enjeux des industries agroalimentaires françaises. France: PIPAME.

V.Site web

1. abahe. نموذج الجمعية الفرنسية لإدارة المشروعات الصغيرة. (2021, 07 26). Récupéré sur abahe: <https://abahe.uk/french-model-for-managing-small-projects/>
2. ANIREF. (2021, 08 04). Récupéré sur الوكالة الوطنية للوساطة و الضبط العقاري ANIREF: <http://www.aniref.dz/index.php/ar/2020-01-27-10-01-12/2020-06-30-09-08-00>
3. ANTP. (2021, 08 05). Récupéré sur NATP: <https://natp.dz/a-propos.php?idm=20&idsm=7>
4. ASICOM. (2021, 02 23). Récupéré sur asicom: <http://www.asicom.dz/index.php/ar/2018-01-02-22-00-17>
5. ASICOM. (2021, 02 23). Récupéré sur asicom: <http://www.asicom.dz/index.php/ar/2018-01-02-22-00-17>
6. DEVAUD, J. (2023, 03 29). Avantages et inconvénients du capital-investissement. Récupéré sur inter nvest: <https://www.inter-invest.fr/guides/private-equity/avantages-et-inconvenients>
7. DIM. مديرية الصناعة (2021, 08 04). أجهزة إنشاء ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. Récupéré sur مديرية الصناعة: <http://dim-msila.dz/?p=75#7>
8. DIM. مديرية الصناعة والمناجم لولاية المسيلة: لجنة DIM. (2021, 08 04). CALPIREF. Récupéré sur مديرية الصناعة والمناجم لولاية المسيلة: <https://dim-msila.dz/?p=56>
9. ECOFIE. (2023, 06 15). Société d'études économiques d'analyse Financière et de l'évaluation prospective. Récupéré sur <http://www.mdipi.gov.dz/?Societe-d-etudes-economiques-d>
10. ELDJAZAIR-ISTITHMA. (2021, 02 23). Récupéré sur eldjazair-istithma: https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=rubrique&id_s=3&lang=ar
11. ELDJAZAIR-ISTITHMA. (2021, 02 23). Récupéré sur eldjazair-istithma: https://www.eldjazair-istithmar.dz/?page=rubrique&id_s=3&lang=ar
12. FGAR. (2021, 08 04). صندوق ضمان القروض. تعريف صندوق ضمان القروض. Récupéré sur صندوق ضمان القروض: <https://www.fgar.dz/portal/ar/content/%D8%AA%D8%B9%D8%B1%D9%8A%D9%81-%D8%B5%D9%86%D8%AF%D9%88%D9%82-%D8%B6%D9%85%D8%A7%D9%86-%D8%A7%D9%84%D9%82%D8%B1%D9%88%D8%B6>

13. FINALEP. (2021, 08 05). Récupéré sur finalep: <https://www.finalep.dz/%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%AA%D9%86%D8%A7/?lang=ar>
14. FINALEP. (2021, 08 05). Retrieved from finalep: <https://www.finalep.dz/%D8%B4%D8%B1%D9%83%D8%AA%D9%86%D8%A7/?lang=ar>
15. Harvard business review. (2021, 07 29). *الاستثمارات طويلة الأجل*. Récupéré sur Harvard business review: <https://hbrarabic.com>
16. L'expert comptable. (2021, 06 17). Les sociétés de capital-risque. Récupéré sur L'expert comptable: <https://www.l-expert-comptable.com/a/52388-les-societes-de-capital-risque.html>
17. net public. (2023, 03 26). Tout savoir sur le capital risque . Récupéré sur net public: <https://www.netpublic.fr/assurance-banque/capital-risque/>
18. Office National des Statistiques. (2023, 05 18). *Publications*. Récupéré sur Office National des Statistiques: <https://www.ons.dz/spip.php?rubrique207>
19. SOFINANCE. (2020, 08 23). Récupéré sur linkedin: <https://www.linkedin.com/company/sofinancealgerie/about/>

20. زينة معلا. (2021 ,07 29). *الاستثمارات قصيرة الأجل*. تم الاسترداد من tijaratuna:

<https://tijaratuna.com>

الملاحق

الملحق رقم 02: اختبارات استقرارية السلسلة CAPRISK

Null Hypothesis: CAPRISK has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: CAPRISK has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: CAPRISK has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel
Adj. t-Stat	Adj. t-Stat	Adj. t-Stat
Prob.*	Prob.*	Prob.*
Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level
0.000000 -2.685718 -1.959071 -1.607456	-1.564849 -4.498307 -3.658446 -3.268973	-1.389963 -3.808546 -3.020686 -2.650413
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.		
Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)
0.050000 0.050000	0.040714 0.040714	0.042857 0.041837
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(CAPRISK) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:34 Sample (adjusted): 2001 2020 Included observations: 20 after adjustments		
Variable	Coefficient	Std. Error
CAPRISK(-1)	0.000000	0.063628
C	0.000000	0.000000
@TREND("2000")	0.000000	1.0000
R-squared Adjusted R-squared S.E. of regression Sum squared resid Log likelihood F-statistic Prob(F-statistic)	-0.052632 -0.052632 0.229416 1.000000 1.578552 2.000000	Mean dependent var S.D. dependent var Akaike info criterion Schwarz criterion Hannan-Quinn criter. Durbin-Watson stat
0.050000 0.223607 -0.057855 -0.008069 -0.048136	0.142857 0.042017 0.218859 0.814286 3.632992 1.416667 0.269744	0.050000 0.223607 -0.063299 0.086061 -0.034143 1.849373
Null Hypothesis: D(CAPRISK) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
Adj. t-Stat	Adj. t-Stat	Adj. t-Stat
Prob.*	Prob.*	Prob.*
Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level
-4.242641 -2.692358 -1.960171 -1.607051	-4.369114 -4.532598 -3.673616 -3.277364	-4.358944 -3.831511 -3.029970 -2.655194
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19		
Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)
0.052632 0.052632	0.048077 0.042712	0.049708 0.049383
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(CAPRISK,2) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:37 Sample (adjusted): 2002 2020 Included observations: 19 after adjustments		
Variable	Coefficient	Std. Error
D(CAPRISK(-1))	-1.000000	0.235702
C	0.000000	0.000000
@TREND("2000")	-1.000000	-4.242641
R-squared Adjusted R-squared S.E. of regression Sum squared resid Log likelihood F-statistic Prob(F-statistic)	0.500000 0.500000 0.235702 1.000000 1.012338 2.000000	Mean dependent var S.D. dependent var Akaike info criterion Schwarz criterion Hannan-Quinn criter. Durbin-Watson stat
0.000000 0.333333 -0.001299 0.048409 0.007114	-1.079096 0.138567 -0.007434 0.543265 0.486173 0.238939 0.913470 1.872132 9.515625 0.001894	0.000000 0.333333 0.118723 0.267845 0.143960 2.031063
Null Hypothesis: D(CAPRISK) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel		
Adj. t-Stat	Adj. t-Stat	Adj. t-Stat
Prob.*	Prob.*	Prob.*
Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level	Phillips-Perron test statistic Test critical values: 1% level 5% level 10% level
-4.242641 -2.692358 -1.960171 -1.607051	-4.369114 -4.532598 -3.673616 -3.277364	-4.358944 -3.831511 -3.029970 -2.655194
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19		
Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)	Residual variance (no correction) HAC corrected variance (Bartlett kernel)
0.052632 0.052632	0.048077 0.042712	0.049708 0.049383
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(CAPRISK,2) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:36 Sample (adjusted): 2002 2020 Included observations: 19 after adjustments		
Variable	Coefficient	Std. Error
D(CAPRISK(-1))	-1.055556	0.242161
C	0.055556	0.055556
@TREND("2000")	-0.007434	-0.736570
R-squared Adjusted R-squared S.E. of regression Sum squared resid Log likelihood F-statistic Prob(F-statistic)	0.527778 0.500000 0.235702 0.944444 1.555343 19.000000 0.000427	Mean dependent var S.D. dependent var Akaike info criterion Schwarz criterion Hannan-Quinn criter. Durbin-Watson stat
0.000000 0.333333 0.046806 0.146221 0.063631 2.006536	-1.055556 0.242161 -4.358944 0.0004 0.0004	0.000000 0.333333 0.046806 0.146221 0.063631 2.006536

المصدر: مخرجات Eviews 12

الملحق رقم 03: اختبارات استقرارية السلسلة PRODAGR

Null Hypothesis: PRODAGR has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: PRODAGR has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: PRODAGR has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel
Adj. t-Stat Prob.*	Adj. t-Stat Prob.*	Adj. t-Stat Prob.*
Phillips-Perron test statistic 5.681533 1.0000 Test critical values: 1% level -2.685718 5% level -1.959071 10% level -1.607456	Phillips-Perron test statistic -0.715064 0.9574 Test critical values: 1% level -4.498307 5% level -3.658446 10% level -3.268973	Phillips-Perron test statistic -1.517344 0.5045 Test critical values: 1% level -3.808546 5% level -3.020686 10% level -2.650413
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.	*MacKinnon (1996) one-sided p-values.
Residual variance (no correction) 0.005359 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.005303	Residual variance (no correction) 0.004227 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.004141	Residual variance (no correction) 0.004312 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.004312
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:42 Sample (adjusted): 2001 2020 Included observations: 20 after adjustments	Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:42 Sample (adjusted): 2001 2020 Included observations: 20 after adjustments	Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:42 Sample (adjusted): 2001 2020 Included observations: 20 after adjustments
Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.	Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.	Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
PRODAGR(-1) 0.013694 0.002423 5.651507 0.0000	PRODAGR(-1) -0.164749 0.219959 -0.748996 0.4641 C 1.085123 1.264832 0.857918 0.4029 @TREND("2000") 0.014224 0.024308 0.585160 0.5661	PRODAGR(-1) -0.036854 0.024289 -1.517344 0.1465 C 0.351828 0.168339 2.090005 0.0511
R-squared -0.101751 Mean dependent var 0.097483 Adjusted R-squared -0.101751 S.D. dependent var 0.071552 S.E. of regression 0.075104 Akaike info criterion -2.291167 Sum squared resid 0.107173 Schwarz criterion -2.241380 Log likelihood 23.91167 Hannan-Quinn criter. -2.281448 Durbin-Watson stat 1.833261	R-squared 0.130907 Mean dependent var 0.097483 Adjusted R-squared 0.028661 S.D. dependent var 0.071552 S.E. of regression 0.070520 Akaike info criterion -2.328373 Sum squared resid 0.084541 Schwarz criterion -2.179014 Log likelihood 26.28373 Hannan-Quinn criter. -2.299217 F-statistic 1.280317 Durbin-Watson stat 1.939062 Prob(F-statistic) 0.303432	R-squared 0.113402 Mean dependent var 0.097483 Adjusted R-squared 0.064147 S.D. dependent var 0.071552 S.E. of regression 0.069219 Akaike info criterion -2.408432 Sum squared resid 0.086244 Schwarz criterion -2.308858 Log likelihood 26.08432 Hannan-Quinn criter. -2.388994 F-statistic 2.302332 Durbin-Watson stat 2.150862 Prob(F-statistic) 0.146547
Null Hypothesis: D(PRODAGR) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: D(PRODAGR) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel	Null Hypothesis: D(PRODAGR) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel
Adj. t-Stat Prob.*	Adj. t-Stat Prob.*	Adj. t-Stat Prob.*
Phillips-Perron test statistic -2.178925 0.0316 Test critical values: 1% level -2.892358 5% level -1.960171 10% level -1.607051	Phillips-Perron test statistic -4.541725 0.0098 Test critical values: 1% level -4.532598 5% level -3.673616 10% level -3.277364	Phillips-Perron test statistic -4.366295 0.0033 Test critical values: 1% level -3.831511 5% level -3.029970 10% level -2.655194
*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19	*MacKinnon (1996) one-sided p-values. Warning: Probabilities and critical values calculated for 20 observations and may not be accurate for a sample size of 19
Residual variance (no correction) 0.007883 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.005695	Residual variance (no correction) 0.004404 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.004706	Residual variance (no correction) 0.004764 HAC corrected variance (Bartlett kernel) 0.005129
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR,2) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:43 Sample (adjusted): 2002 2020 Included observations: 19 after adjustments	Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR,2) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:43 Sample (adjusted): 2002 2020 Included observations: 19 after adjustments	Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(PRODAGR,2) Method: Least Squares Date: 08/11/21 Time: 12:42 Sample (adjusted): 2002 2020 Included observations: 19 after adjustments
Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.	Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.	Variable Coefficient Std. Error t-Statistic Prob.
D(PRODAGR(-1)) -0.389478 0.170171 -2.288752 0.0344	D(PRODAGR(-1)) -1.141212 0.251106 -4.544749 0.0003 C 0.147045 0.050104 2.934809 0.0097 @TREND("2000") -0.003558 0.003111 -1.143691 0.2696	D(PRODAGR(-1)) -1.075869 0.246725 -4.360603 0.0004 C 0.101209 0.030341 3.335717 0.0039
R-squared 0.219017 Mean dependent var -0.009134 Adjusted R-squared 0.219017 S.D. dependent var 0.103218 S.E. of regression 0.091217 Akaike info criterion -1.899949 Sum squared resid 0.149771 Schwarz criterion -1.850242 Log likelihood 19.04952 Hannan-Quinn criter. -1.891537 Durbin-Watson stat 2.495802	R-squared 0.563645 Mean dependent var -0.009134 Adjusted R-squared 0.509101 S.D. dependent var 0.103218 S.E. of regression 0.072319 Akaike info criterion -2.271522 Sum squared resid 0.083681 Schwarz criterion -2.122400 Log likelihood 24.57946 Hannan-Quinn criter. -2.246284 F-statistic 10.33371 Durbin-Watson stat 1.669573 Prob(F-statistic) 0.001314	R-squared 0.527973 Mean dependent var -0.009134 Adjusted R-squared 0.500206 S.D. dependent var 0.103218 S.E. of regression 0.072971 Akaike info criterion -2.298203 Sum squared resid 0.090522 Schwarz criterion -2.198788 Log likelihood 23.83293 Hannan-Quinn criter. -2.281378 F-statistic 19.01486 Durbin-Watson stat 1.672648 Prob(F-statistic) 0.000426

المصدر: مخرجات Eviews 12

الملحق رقم 04: نتائج تقدير معلمات الأجل القصير ومعلمة تصحيح الخطأ

ARDL Error Correction Regression				
Dependent Variable: D(INDALIM)				
Selected Model: ARDL(3, 4, 4)				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Date: 08/11/21 Time: 13:17				
Sample: 2000 2020				
Included observations: 17				
ECM Regression				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(INDALIM(-1))	0.644205	0.168055	3.833305	0.0313
D(INDALIM(-2))	0.833228	0.205839	4.047949	0.0271
D(CAPRISK)	-6.690112	4.949592	-1.351649	0.2694
D(CAPRISK(-1))	-48.43957	10.34462	-4.682586	0.0184
D(CAPRISK(-2))	-21.50890	7.272805	-2.957442	0.0597
D(CAPRISK(-3))	-22.96408	8.346320	-2.751401	0.0707
D(PRODAGR)	-0.013719	0.026601	-0.515707	0.6417
D(PRODAGR(-1))	-0.172952	0.040877	-4.231089	0.0242
D(PRODAGR(-2))	-0.262604	0.052167	-5.033873	0.0151
D(PRODAGR(-3))	-0.114045	0.035306	-3.230143	0.0482
CointEq(-1)*	-1.686607	0.290903	-5.797827	0.0102
R-squared	0.944223	Mean dependent var	19.80089	
Adjusted R-squared	0.851261	S.D. dependent var	11.72244	
S.E. of regression	4.520965	Akaike info criterion	6.107992	
Sum squared resid	122.6348	Schwarz criterion	6.647130	
Log likelihood	-40.91793	Hannan-Quinn criter.	6.161583	
Durbin-Watson stat	2.316176			
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.				
F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	4.201849	10%	2.63	3.35
k	2	5%	3.1	3.87
		2.5%	3.55	4.38
		1%	4.13	5

المصدر: مخرجات Eviews 12

الملحق رقم 05: نتائج تقدير معلمات الأجل الطويل

ARDL Long Run Form and Bounds Test					
Dependent Variable: D(INDALIM)					
Selected Model: ARDL(3, 4, 4)					
Case 2: Restricted Constant and No Trend					
Date: 08/11/21 Time: 13:17					
Sample: 2000 2020					
Included observations: 17					
Conditional Error Correction Regression					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	99.25042	35.20734	2.819026	0.0668	
INDALIM(-1)*	-1.686607	0.529767	-3.183678	0.0500	
CAPRISK(-1)	49.10764	28.13563	1.745390	0.1793	
PRODAGR(-1)	0.262935	0.075196	3.496662	0.0396	
D(INDALIM(-1))	0.644205	0.355765	1.810758	0.1679	
D(INDALIM(-2))	0.833228	0.459197	1.814533	0.1672	
D(CAPRISK)	-6.690112	8.006262	-0.835610	0.4647	
D(CAPRISK(-1))	-48.43957	28.26982	-1.713472	0.1851	
D(CAPRISK(-2))	-21.50890	14.03492	-1.532528	0.2229	
D(CAPRISK(-3))	-22.96408	22.53677	-1.018961	0.3832	
D(PRODAGR)	-0.013719	0.088780	-0.154522	0.8870	
D(PRODAGR(-1))	-0.172952	0.064704	-2.672957	0.0755	
D(PRODAGR(-2))	-0.262604	0.102706	-2.556850	0.0834	
D(PRODAGR(-3))	-0.114045	0.052527	-2.171188	0.1183	
* p-value incompatible with t-Bounds distribution.					
Levels Equation					
Case 2: Restricted Constant and No Trend					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
CAPRISK	29.11623	9.942322	2.928514	0.0611	
PRODAGR	0.155896	0.007649	20.38252	0.0003	
C	58.84620	4.702986	12.51252	0.0011	
EC = INDALIM - (29.1162*CAPRISK + 0.1559*PRODAGR + 58.8462)					
F-Bounds Test					
Null Hypothesis: No levels relationship					
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)	
F-statistic k	4.201849 2	10%	2.63	3.35	
		5%	3.1	3.87	
		2.5%	3.55	4.38	
		1%	4.13	5	
Actual Sample Size	17	Asymptotic: n=1000			
		10%	2.845	3.623	
		5%	3.478	4.335	
		1%	4.948	6.028	
			Finite Sample: n=35		
			10%	2.915	3.695
			5%	3.538	4.428
			1%	5.155	6.265

المصدر: مخرجات Eviews 12