

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة - التجربة الفرنسية نموذجاً -

The role of private equity in the financing of quality infrastructure projects - the French experience-

رامي حريد

جامعة سوق أهراس (الجزائر)، r.harid@univ-soukahras.dz

مخبر مالية، بنوك وإدارة الأعمال (LFBM)

تاريخ النشر: 2023/06/18

تاريخ القبول: 2023/06/08

تاريخ الاستلام: 2022/01/05

Abstract:

The study aims to clarify the role that quality infrastructure projects play in establishing the dimensions of sustainable development, and also aims to determine to what extent Private Equity contributes to the financing of quality infrastructure projects in France. The study concluded that quality infrastructure plays a key role in establishing the three dimensions of sustainable development through its ability to improve education, develop transport and communication networks, reduce impacts climate change, provide basic services and achieve gender equality. The study also concluded that funds raised by infrastructure funds operating in France, the main source of which are insurance companies, pension funds and banks, have contributed to the financing of a significant number of quality infrastructure projects such as renewable energy, social infrastructure, environmental projects, transport and communications.

Key words: Private Equity; Financing; Quality infrastructure; France.

المخلص:

تهدف الدراسة إلى توضيح الدور الذي تلعبه مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في ارساء أبعاد التنمية المستدامة، كما تهدف إلى الوقوف على مدى مساهمة رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في فرنسا. وقد توصلت الدراسة إلى أن البنية التحتية عالية الجودة تلعب دوراً أساسياً في ارساء الأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة وذلك من خلال قدرتها على تعزيز التعليم، وتطوير شبكات النقل والاتصالات، والحد من آثار تغير المناخ، وتقديم الخدمات الأساسية، وتحقيق المساواة بين الجنسين، كما توصلت إلى أن الأموال المجمعة من قبل صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا والتي مصدرها الرئيسي شركات التأمين وصناديق التقاعد والبنوك، قد ساهمت في تمويل عدد معتبر من مشاريع البنية التحتية عالية الجودة على غرار الطاقة المتجددة، البنية التحتية الاجتماعية، المشاريع البيئية، النقل والاتصالات.

الكلمات المفتاحية: رأس المال الاستثماري؛ التمويل؛ البنية التحتية عالية الجودة؛ فرنسا.

1. مقدمة:

يتطلب تحقيق العديد من أهداف التنمية المستدامة بنية تحتية عالية الجودة ومستدامة. فأشكال الطاقة المتجددة، والتعليم، والنقل، والاتصالات، والرعاية الصحية، وإدارة مياه الصرف الصحي، والمساواة بين الجنسين- كلها تصبح ممكنة من خلال توجيه الاستثمارات نحو مشاريع البنية التحتية عالية الجودة، حيث يعد الاستثمار في هذه المشاريع أمراً ضرورياً لتلبية الاحتياجات الإنسانية المشتركة في جميع دول العالم. لكن بلوغ هذا الهدف يستلزم إشراك القطاع الخاص على اعتبار أن أغلب الحكومات تعاني من نقص في الموارد المالية التي تمكنها من الوفاء بتلك الاستثمارات وحدها. وهو ما تحقق بالفعل في كثير من دول العالم على غرار فرنسا التي قامت بإشراك المستثمرين من القطاع الخاص في إنشاء صناديق رأس مال استثماري متخصصة في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة.

على ضوء ما تقدم يمكن حصر اشكالية الدراسة في التساؤل التالي: **إلى أي مدى يساهم**

رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في فرنسا ؟

وتتعلق الدراسة من فرضيات مفادها أن المخاطرين برأس المال يقدمون - إضافة للموارد المالية اللازمة- المشورة والدعم الفني والاداري مقابل جزء من القيمة التي تنشئها مشاريع البنية التحتية عالية الجودة، كما تفترض أن رأس المال الاستثماري يساهم بفعالية في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في فرنسا رغم حداثة تأسيس صناديق البنية التحتية.

وتهدف الدراسة إلى توضيح الدور الذي تلعبه مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في ارساء الأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة، بالإضافة الى ابراز فعالية رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة. كما تهدف الدراسة إلى الوقوف على مدى مساهمة رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة في فرنسا.

ومراعاة لخصوصية الموضوع المدروس فقد تم الاعتماد على "المنهج الوصفي التحليلي" باعتباره الأنسب لهذا النوع من الدراسات، وذلك من خلال دراسة وتحليل التجربة الفرنسية فيما يخص تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة عن طريق رأس المال الاستثماري. أما فيما يخص مصادر جمع المعلومات فقد تم الاستعانة بالعديد من المراجع التي تخدم موضوع

الدراسة باللغات الثلاث العربية والانجليزية والفرنسية، حيث تراوحت هذه المراجع بين الكتب والتقارير. كما تم الاستعانة بالعديد من مصادر المعلومات المتاحة على الشبكة العنكبوتية.

2. البنية التحتية عالية الجودة والتنمية المستدامة: أي علاقة؟

وفقا ل Faremo، فإن العديد من أهداف التنمية المستدامة المقترحة تتطلب بنية تحتية قوية وعملية ومستدامة إذا أردنا تحقيقها؛ حيث يمكن الحصول على أشكال موثوقة من الطاقة وكذا الحصول على مياه الشرب والتعليم والأمن والخدمات الاجتماعية والاقتصادية من خلال تطوير بنية تحتية عالية الجودة (Faremo, 2020).

1.2 التنمية المستدامة.. مفهومها، مبادئها ومرتكزاتها

يعود التعريف الأول للتنمية المستدامة إلى تقرير "مستقبلنا المشترك - Notre avenir à tous" لعام 1987. ونحن مدينون بذلك للسيدة جرو هارلم برونتلاند " Gro Harlem Brundtland"، رئيسة وزراء النرويج آنذاك. كان هذا التقرير خلاصة أولية للجنة العالمية المعنية بالبيئة والتنمية التابعة للأمم المتحدة (O.N.U) (Albarran, 2020, p. 15).

وعرفت لجنة برونتلاند (Commission de Brundtland) التنمية المستدامة بأنها:

" un développement qui répond aux besoins du présent sans compromettre la capacité des générations futures à satisfaire les leurs " أي "التنمية التي تلبى احتياجات الأجيال الحاضرة دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها" (Martin, 2016, p. 11).

وقبلها بحوالي ثمانية وأربعين عاما، اقتبس أنطوان دو سان إكزوبيري " Antoine de Saint-Exupéry" في روايته الشهيرة "أرض الرجال - Terre des Hommes" (1939) المثل الإفريقي التالي: " Nous n'héritons pas de la terre de nos ancêtres, nous l'empruntons à nos enfants؛ أي "نحن لا نرث الأرض من أسلافنا، بل نستعيرها من أطفالنا" (Albarran, 2020, p. 15). وفي هذا القول إشارة واضحة الى مفهوم الاستدامة، ذلك أننا لا نرث الأرض من أجدادنا لكي نعيب بها ونلوثها ونحربها وندمرها كما نشاء، بل نحن نستعيرها من أبنائنا، نستعيرها من الأجيال القادمة، أي بالضبط كما استعارها أجدادنا منا ذات تاريخ (نصار، 2017).

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة
- التجربة الفرنسية نموذجاً -

ووفقاً لـ Yelkouni، فإن التنمية المستدامة هي "نهج يهدف إلى التحسين المستمر لنوعية حياة المواطنين من خلال مراعاة الطبيعة غير المنفصلة (Indissociable) للأبعاد البيئية والاجتماعية والاقتصادية والثقافية للتنمية المستدامة من منظور العدالة بين الأجيال" (Yelkouni, 2018, p. 14).

وأشار Yelkouni إلى أن التنمية المستدامة تهدف إلى ترجمة مجموعة من سبعة وعشرين مبدأ - تم وضعها في مؤتمر ريو عام 1992- إلى سياسات وممارسات. ومن بين هذه المبادئ (Yelkouni, 2018, pp. 14-15):

• **الاحتراز (La précaution)**: إذا كان هناك خطر حدوث ضرر جسيم أو غير قابل للإصلاح، فلا ينبغي استخدام الافتقار إلى اليقين العلمي كذريعة لتأجيل اتخاذ تدابير فعالة لمنع التدهور البيئي.

• **المشاركة والالتزام (La participation et l'engagement)**: تستند التنمية المستدامة على التزام ومشاركة الجميع؛ حيث يهدف هذان المبدأان إلى تنفيذ عمليات المعلومات والتشاور والنقاش العام بمزيد من الشفافية والتعددية، وذلك من خلال دمج جميع الفاعلين المعنيين على جميع مستويات صنع القرار، من المحلي إلى الدولي.

• **المسؤولية (La responsabilité)**: تمارس المسؤولية على المستويين الفردي والجماعي. وعلى الصعيد الدولي، تتحمل الدول مسؤوليات مشتركة ولكن متباينة؛ حيث تعترف البلدان المتقدمة بمسؤوليتها في الجهد الدولي من أجل التنمية المستدامة.

• **التضامن (La solidarité)**: يرتبط التضامن بالزمان والمكان. في الزمن، بين الأجيال الحالية والمستقبلية، وبالتالي يجب أن تأخذ خيارات الحاضر بعين الاعتبار احتياجات الأجيال القادمة.

• **التبعية (La subsidiarité)**: يجب أن يقع صنع القرار والمسؤولية على أدنى مستوى إداري أو سياسي قادر على التصرف بفعالية.

وحسب Vial و Barget، فإن التنمية المستدامة يجب أن تكون فعالة اقتصادياً ومنصفة اجتماعياً ومقبولة بيئياً. في كثير من الأحيان يتم تشغيل شكل من أشكال التسلسل الهرمي للأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة كما هو ملاحظ في المنشورات الحكومية، حيث

يذكر أن "الاجتماعي هدف، والاقتصاد وسيلة، والبيئة شرط" (Vial & Barget, 2018, p. 77). إن الركائز الثلاث للتنمية المستدامة هي ثلاث مكونات مترابطة كما هو موضح في الشكل الموالي:

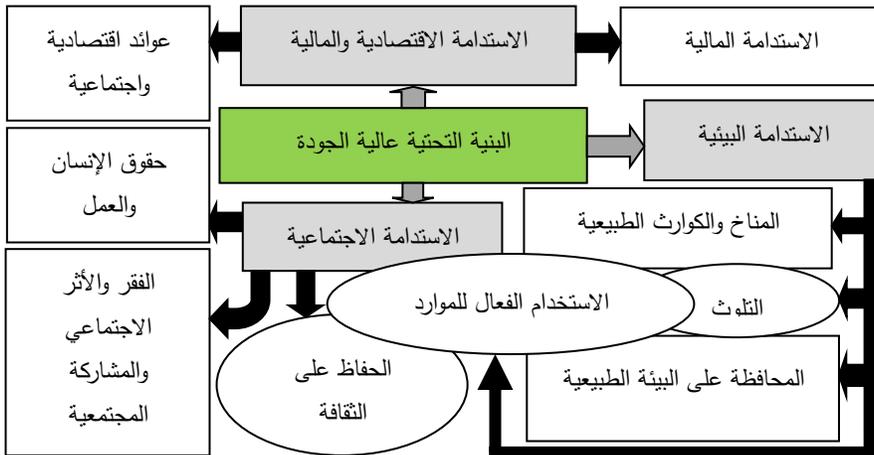
الشكل رقم 01: الركائز الثلاث للتنمية المستدامة

تعزيز النمو والكفاءة الاقتصادية من خلال أنماط الإنتاج والاستهلاك المستدامة.	الركيزة الاقتصادية Le pilier économique
تلبية احتياجات الإنسان وتحقيق العدالة الاجتماعية من خلال تعزيز مشاركة جميع الفئات الاجتماعية في قضايا الصحة والإسكان والاستهلاك والتعليم والتشغيل...	الركيزة الاجتماعية Le pilier social
الحفاظ على البيئة والموارد الطبيعية وتحسينها وتعزيزها على المدى الطويل من خلال الحفاظ على التوازنات البيئية الرئيسية وتقليل المخاطر ومنع الآثار البيئية.	الركيزة البيئية Le pilier environnemental

Source: (Vial & Barget, 2018, p. 78)

2.2. البنية التحتية عالية الجودة: أي دور في تعزيز الأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة ؟
وفقا لبنك التنمية للبلدان الأمريكية (IDB)، فإن البنية التحتية عالية الجودة تشير إلى مشاريع البنية التحتية التي يتم التخطيط لها وتصميمها وإنشائها وتشغيلها وإيقاف تشغيلها بطريقة تضمن الاستدامة الاقتصادية والمالية والاجتماعية والبيئية الشاملة لجميع مراحل حياة المشروع (Inter-American Development Bank , 2018, p. 11).

الشكل رقم 02: أبعاد البنية التحتية عالية الجودة



Source: (Inter-American Development Bank , 2018, p. 11)

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة - التجربة الفرنسية نموذجاً -

وأشار تقرير صادر عن وحدة الاستخبارات الاقتصادية في بريطانيا (EIU)، وهي وحدة مستقلة ضمن مجموعة الإيكونوميست توفر خدمات التنبؤ والاستشارات من خلال البحث والتحليل، إلى أن البنية التحتية عالية الجودة تلعب دوراً أساسياً في إرساء الأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة (Economist Intelligence Unit -EIU-, 2019, pp. 3-4):

• **الاستدامة الاقتصادية (Durabilité économique):** عندما يتعلق الأمر بالاقتصاد، فإن فوائد البنية التحتية عالية الجودة لا تنحصر في قدرتها على خلق فرص العمل من أجل بنائها وصيانتها، بل تتعداها لتشمل أيضاً قدرتها على توليد الأنشطة الاقتصادية. على سبيل المثال، فإن الجسر الذي يربط القرية بالأسواق الحضرية سيؤدي إلى تحسين وصول الأفراد إلى المدن، وهو ما من شأنه أن يساعد على تعزيز التعليم وزيادة فرص التشغيل وتطوير شبكات النقل والاتصالات، كل ذلك سيساهم في تحقيق الأهداف الاقتصادية الوطنية.

• **الاستدامة البيئية (Durabilité environnementale):** بالنسبة لحماية البيئة، فإن البنية التحتية عالية الجودة تلعب دوراً أساسياً في الحفاظ على الموارد الطبيعية والحد من آثار تغير المناخ. على سبيل المثال، تعتبر مشاريع إنتاج الطاقة النظيفة أساسية لتقليل الاعتماد على الوقود الأحفوري؛ كذلك من خلال تقليل عدد السيارات على الطريق، يساهم النقل العام في الحد من التلوث وانبعاثات غازات الاحتباس الحراري.

• **الاستدامة الاجتماعية (Durabilité sociale):** تعتبر البنية التحتية عالية الجودة مفيدة للمجتمع لأنها تتيح تقديم الخدمات الأساسية (مثل إمدادات الطاقة والرعاية الصحية وإدارة مياه الصرف الصحي) التي تعتبر ضرورية للتنمية المستدامة. كذلك تساهم البنية التحتية عالية الجودة في تحقيق المساواة بين الجنسين. على سبيل المثال، من خلال تسهيل وصول المرأة الريفية إلى العمل من خلال وسائل النقل العام، أو عن طريق الحد من وفيات الأمهات من خلال توفير المياه وخدمات الصرف الصحي.

وأشار Malpass إلى أن البنية التحتية عالية الجودة لا تقتصر على الجسور أو الطرق أو محطات توليد الطاقة الكهربائية وحدها. إنما تتعلق أيضاً بالبشر والأسر والمجتمعات المحلية الذين تشكل هذه البنية التحتية شريان حياة لهم لينعموا بصحة أفضل وتعليم أفضل وسبل عيش أفضل (Rome, 2019). كما أشار Haegeli إلى أن الاستثمارات

في البنية التحتية عالية الجودة تعود بالنفع على جميع الاقتصادات؛ فهي تسهم في زيادة القدرة الانتاجية، وترفع معدلات النمو الاقتصادي، وتدعم قدرة البلدان على الصمود في وجه مخاطر تغير المناخ، بل ومكافحتها أيضا. ولكن الحكومات تعاني من نقص القدرات المالية التي تمكنها من الوفاء بتلك الاستثمارات وحدها. ومن هنا، يأتي الدور على المستثمرين المؤسساتيين للمساعدة على سد هذه الفجوة (Haegeli, 2019)؛ حيث أشار Hossen إلى أن اللاعبون الجدد في مجال البنية التحتية عالية الجودة هم عمالقة التكنولوجيا وصناديق رأس المال الاستثماري التي يعتبر المستثمرين المؤسساتيين مصدر أموالها الرئيسي، وبالطبع سيسعى المستثمرين المؤسساتيين إلى استخدام استثماراتهم في البنية التحتية عالية الجودة لتحقيق أهداف مالية، إضافة إلى الأهداف الاجتماعية والبيئية (محمود، 2020).

3. رأس المال الاستثماري كألية لتمويل البنية التحتية عالية الجودة

رأس المال الاستثماري هو نشاط مالي يتمثل في قيام مستثمر محترف بالدخول في رأس مال المشاريع غير المدرجة في البورصة لفترة محددة، وذلك من أجل تغطية احتياجاتها من الأموال الخاصة خلال جميع مراحل وجودها، حيث يمكن لرأس المال الاستثماري تمويل الانطلاق أو النمو أو التحويل أو حتى إعادة الرسملة في حالة وجود صعوبات مالية. علاوة على ذلك، فإن رأس المال الاستثماري لا يساهم فقط في توفير الموارد المالية للمشروع، بل يساهم أيضا في توفير المهارات والخبرات التكميلية، بالإضافة إلى أساليب الإدارة والحوكمة الحديثة (Association Marocaine des Investisseurs en Capital, 2012, p. 7).

وتبدأ دورة رأس المال الاستثماري بمرحلة جمع الأموال من المستثمرين المؤسساتيين (شركات التأمين، صناديق التقاعد، بنوك...)، ثم تليها مباشرة مرحلة اختيار المشاريع التي يستثمر فيها المخاطر برأس المال (صندوق رأس المال الاستثماري) جزءا من هذه الأموال، وبعد ذلك تأتي مرحلة الاستثمار أين يلعب المخاطر برأس المال (Capital risqueur) دور المستشار والمشرف لمساعدة المشروع على النمو وخلق القيمة، وأخيرا تأتي مرحلة الخروج أين يقوم المخاطر برأس المال ببيع حصته في المشروع الممول، وبذلك يحصل المستثمرين على العوائد المتفق عليها. ويبقى المخاطر برأس المال على علاقات وثيقة للغاية مع المستثمرين الذين يجمع منهم الأموال، وكذلك مع المشاريع التي تستفيد من تمويله، وبالتالي فهو بمثابة وسيط بين مقدمي الأموال والمشاريع الممولة. وعليه فإن رأس المال الاستثماري

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة
- التجربة الفرنسية نموذجاً -

(CI) يمثل عملية طويلة الأجل توزع فيها المدخرات طويلة الأجل للأفراد والمؤسسات على المشاريع ذات إمكانات النمو العالية (Trabelsi, 2015, p. 32).

وقد نشأ رأس المال الاستثماري في شكله الحديث على الساحل الشرقي للولايات المتحدة، وبالتحديد في نيو إنجلاند. في عام 1945، أنشأت مجموعة من النخب الاقتصادية المحلية مؤسسة تسمى مجلس إنجلترا الجديد، وذلك من أجل تعزيز النسيج الاقتصادي للمنطقة، حيث كان كارل كومبتون (Karl Compton)، الرئيس المستقبلي لمعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، عضوا بارزا فيه. وقد ترأس مجلس إنجلترا الجديد في الفترة التي تلت الحرب العالمية الثانية مهاجر فرنسي، وهو أستاذ الاستراتيجية في جامعة هارفارد، يعرف باسم جورج دوريو (Georges Doriot)؛ حيث دعم مجلس إنجلترا الجديد وقتها فكرة انشاء الشركة الأمريكية للبحث والتطوير (ARD)، وبالفعل تأسست هذه الشركة في ماساتشوستس (Massachusetts) عام 1946، والتي بدأت في الاستثمار في خمسينيات القرن الماضي في مشاريع ناشئة محفوفة بالمخاطر. وفي عام 1947، استطاعت الشركة الأمريكية للبحث والتطوير تجميع الأموال من الأفراد (43% من إجمالي الأموال المجمعة)، والشركات الخاصة (36% من الأموال)، وشركات التأمين (8% من الأموال)، وشركات الوساطة (7% من الأموال) وحتى المؤسسات الأكاديمية مثل معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا (6% من الأموال) (Hafied, 2019, pp. 11-12).

ويتدخل رأس المال الاستثماري لتمويل مختلف مراحل تطور المشاريع الناشئة والصغيرة والمتوسطة؛ حيث يتخصص كل مخاطر برأس المال (CR) في تمويل مرحلة واحدة أو أكثر، وبالتالي يمكنه التدخل أثناء إنشاء المشروع، أو أثناء تطوير أنشطته، أو أثناء تحويل ملكيته. كما يمكنه التدخل أيضا لتقديم المساعدة في حالة وجود صعوبات مالية. وعلى الرغم من أن كل واحدة من هذه المهن ترتبط بمرحلة معينة من مراحل حياة المشروع، إلا أنها تشترك جميعا في نفس الأهداف؛ فهي من ناحية ترافق وتدعم خلق القيمة، ومن ناحية أخرى تسعى لتعظيم ثروة المستثمرين (Trabelsi, 2015, p. 25). هذا ويتدخل المخاطر برأس المال في مرحلة الانطلاق لتمويل البدء في النشاط التجاري والصناعي (La Création)، أو لتمويل النمو في النشاط التجاري والصناعي الذي يسبق تحقيق الربحية (La Post-)

(création). كما يتدخل في مرحلة النمو لتمويل النمو العضوي والخارجي للمشروع الذي وصل إلى نقطة التعادل ولديه أفاق نمو كبيرة، وذلك بهدف خلق القيمة والسيولة على المدى المتوسط (Le Développement). كذلك يتدخل المخاطر برأس المال في مرحلة التحويل لتمويل الحصول على غالبية رأس مال المشروع الناضج من خلال مزيج من رأس المال والتمويل البنكي؛ حيث تعتبر تقنية الاستحواذ باستخدام الرفع المالي (-Leveraged Buy Out) من أكثر التقنيات شهرة واستخداما في هذا المجال، إذ أنها تسمح للمخاطر برأس المال ببيع حصته على عدة مراحل (La Transmission). ويتدخل المخاطر برأس المال أيضا لتمويل المشروع الذي يواجه صعوبات وذلك من خلال منح المديرين الفرصة والوسائل لوضع تدابير استعادة النشاط تسمح بالعودة إلى تحقيق الأرباح (Le Retournement) (Association Marocaine des Investisseurs en Capital, 2012, pp. 10-11).

وإلى وقت ليس ببعيد، كان نشاط رأس المال الاستثماري يقتصر على التدخل لتمويل المشاريع الناشئة والصغيرة والمتوسطة فقط، حيث يتم تجميع الأموال من المستثمرين المؤسسيين لتوجيهها نحو هذه المشاريع، غير أنه ابتداء من منتصف العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، أصبح رأس المال الاستثماري أيضا لاعبا رائدا في مجال تمويل البنية التحتية عالية الجودة (France Invest, 2021). هذا ويتبع المستثمرين المؤسسيين أسلوبان عندما يتعلق الأمر بالاستثمار في مشاريع البنية التحتية. بالنسبة للأسلوب الأول، فإن المستثمرين يوظفون أموالهم مباشرة في المشاريع المستهدفة دون المرور على صناديق رأس المال الاستثماري (Investissement direct). أما بالنسبة للأسلوب الثاني، وهو الأكثر استخداما ورواجا، فإن المستثمرين المؤسسيين يختارون صندوق رأس مال استثماري متخصص من أجل توظيف أموالهم فيه (Investissement semi-direct)؛ حيث يعرف هذا الصندوق باسم "صندوق البنية التحتية -Fonds d'infrastructure". ويتم استثمار أموال هذا الأخير في نوعين من المشاريع: أولا، مشاريع البنية التحتية عالية الجودة، والتي تسمى أيضا باستثمارات الحقول الخضراء (Greenfield)، مثل: الطاقات المتجددة، البنية التحتية الاجتماعية، النقل والاتصالات...؛ ثانيا، مشاريع البنية التحتية التقليدية، والتي تسمى أيضا باستثمارات الحقول البنية (Brownfield)، مثل: الطاقة التقليدية (France Invest, 2021).

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة
- التجربة الفرنسية نموذجاً -

وقد شهد عدد صناديق رأس المال الاستثماري المتخصصة في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة (FCIFIQ) بالاتحاد الأوروبي نمواً معتبراً في السنوات الأخيرة، حيث وصل عددها إلى حوالي 25 صندوق خلال سنة 2021 (Banque européenne d'investissement, 2021). والجدول الموالي يعرض أهم هذه الصناديق وخصائصها.

الجدول رقم 01: أهم صناديق رأس المال الاستثماري المتخصصة في تمويل مشاريع البنية

البنية التحتية عالية الجودة بالاتحاد الأوروبي

اسم الصندوق	نوع النشاط	المنطقة الجغرافية	سنة الانشاء	مساهمة (BEI)
Foresight Energy Infrastructure Partners	الطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة	أوروبا (80%) وأستراليا وأمريكا الشمالية (20%)	2019	75 مليون أورو
NTR Renewable Energy Income Fund II	الطاقة المتجددة	الاتحاد الأوروبي	2018	84 مليون أورو
Quaero European Infrastructure Fund	التعليم والنقل والاتصالات والمياه والصرف الصحي	الاتحاد الأوروبي	2017	40 مليون أورو
TIIC Transport and Social Infrastructure Fund	النقل والبنية التحتية الاجتماعية	الاتحاد الأوروبي	2016	60 مليون أورو

Source: (Banque européenne d'investissement, 2021)

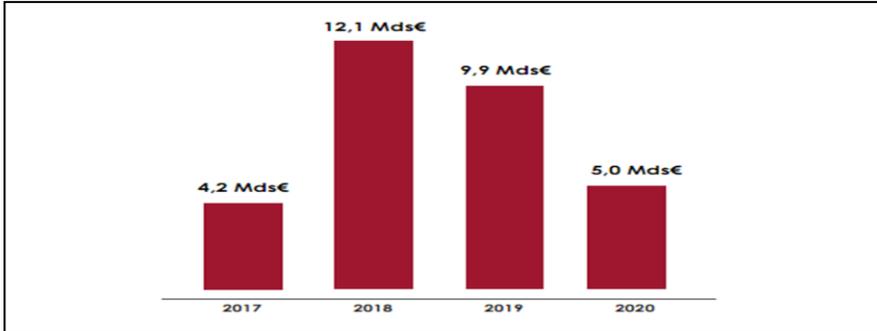
4. واقع تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة برأس المال الاستثماري في فرنسا

انطلق رأس المال الاستثماري الفرنسي بالفعل في منتصف التسعينيات مع إنشاء السوق الجديد (Le Nouveau Marché)، ووصول ملائكة الأعمال وانتشار صناديق رأس المال الاستثماري الوطنية والدولية، حيث مكنت هذه الأحداث الرئيسية الثلاثة من تنشيط صناعة رأس المال الاستثماري التي كانت تتسم بالركود قبل ذلك، وهذا رغم الاهتمام الذي أولته السلطات العمومية لهذه الصناعة والذي تجسد في إنشاء الصندوق المشترك للتوظيف في الابتكار (FCPI)، والصندوق المشترك للتوظيفات الخطرة (FCPR). كما تجسد أيضاً في منح عقود التأمين على الحياة معاملة ضريبية خاصة (DSK) عندما يتم استثمار 50%.

من الأصول في الأسهم الفرنسية، منها 5٪ تذهب للاستثمار في رأسمال المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة غير المدرجة في البورصة (Cherif & Dubreuille, 2009, p. 152). وقد تدعمت صناعة رأس المال الاستثماري الفرنسية مع مطلع سنة 2015 بنشاط جديد أضيف إلى الأنشطة الرئيسية التي كان يزاولها المخاطرين برأس المال والمتمثلة أساسا في تنشيط السوق الجديد عبر تمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة غير المدرجة (Non Cotées)؛ حيث يركز هذا النشاط الجديد على التدخل لتمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة بواسطة صناديق متخصصة تعرف باسم "صناديق البنية التحتية". ومن الأمثلة على الصناديق المحلية (Fonds Locaux) المتخصصة في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة بفرنسا نجد: Mirova BTP Impact Local (أنشئ سنة 2015 للاستثمار في التخطيط العمراني والنقل والاتصالات)؛ Construction Energy Efficiency Plus Fund (أنشئ سنة 2016 للاستثمار في البنية التحتية الاجتماعية)؛ Eiffel Energy Transition Fund (أنشئ سنة 2017 للاستثمار في الطاقة المتجددة وكفاءة الطاقة) (Banque européenne d'investissement, 2021). وبخصوص حجم الأموال المجمعة من طرف صناديق البنية التحتية في فرنسا، فالشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 03: الأموال المجمعة من طرف صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا

الوحدة: مليار أورو



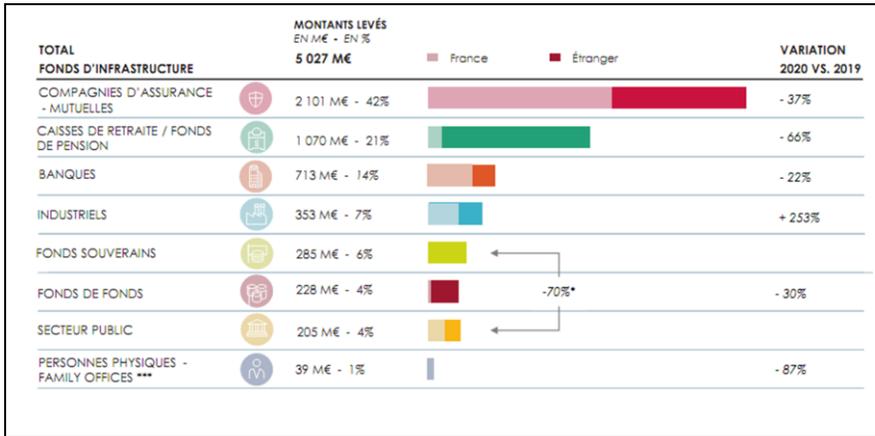
Source: (France Invest, 2021, p. 43)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن حجم الأموال المجمعة من طرف صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا شهد تذبذبا خلال الفترة الممتدة ما بين سنتي 2017 و2020؛ ففي سنة 2017 تم تجميع 4.2 مليار أورو، ليرتفع المبلغ إلى 12.1 مليار أورو خلال سنة 2018، وهو ما يمثل زيادة بنسبة فاقت 188% مقارنة بسنة 2017، غير أن هذه الزيادة

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة - التجربة الفرنسية نموذجاً -

لم تستمر على اعتبار أن حجم الأموال المجمعَة عرف تراجعاً خلال سنة 2019 بمقدار 2.2 مليار أورو، أي بنسبة انخفاض بلغت 18.2% مقارنة بسنة 2018، وقد استمر حجم الأموال المجمعَة في الانخفاض خلال سنة 2020، حيث لم يتم تجميع سوى 5 مليار أورو، وهو ما يمثل تراجعاً بنحو 49.5% مقارنة بسنة 2019، وهذا يعود بالأساس إلى تراجع نشاط صناديق رأس المال الاستثماري في فرنسا - بما فيها تلك المختصة في تمويل مشاريع البنية التحتية- بسبب جائحة فيروس كورونا. وقد ساهم العديد من المستثمرين في الأموال المجمعَة من قبل صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 04: مساهمة المستثمرين في الأموال المجمعَة من طرف صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا (الوحدة: مليون أورو)

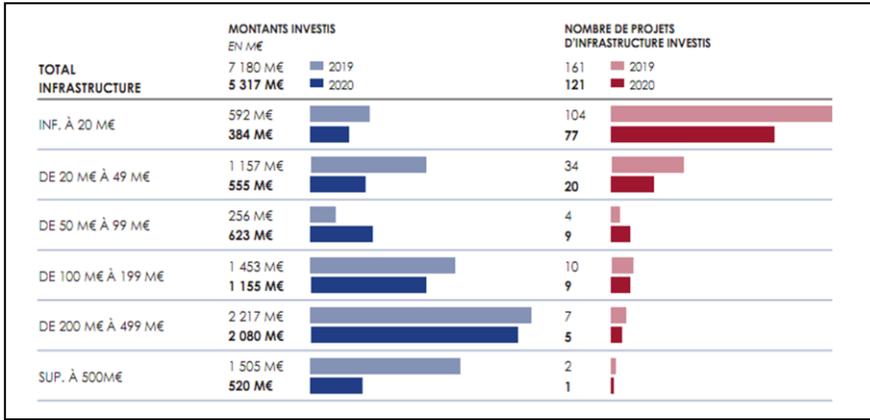


Source: (France Invest, 2021, p. 44)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن هناك تباين في نسبة مساهمة كل مستثمر في حجم الأموال المجمعَة من قبل صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا؛ ففي سنة 2020 قدرت مساهمة شركات التأمين في الأموال المجمعَة بـ 42% (2101 مليون أورو)، وهو ما يمثل انخفاضاً بنسبة 37% مقارنة بسنة 2019، بينما قدرت مساهمة صناديق التقاعد بـ 20% (1070 مليون أورو)، وهو ما يمثل تراجعاً بنحو 66% مقارنة بسنة 2019. وقد قدرت مساهمة البنوك والصناعيين بـ 14% (713 مليون أورو) و 7% (353 مليون أورو) على التوالي، وهو ما يمثل انخفاضاً في حصة البنوك بنحو 22% مقارنة بسنة 2019،

وزيادة في حصة الصناعيين بنحو 253% مقارنة بسنة 2019. أما عن مساهمة السلطات العمومية فقد قدرت بـ 10% (490 مليون أورو)، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 70% مقارنة بسنة 2019، في حين قدرت مساهمة مكاتب العائلة (Family Offices) بـ 01% (39 مليون أورو)، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 87% مقارنة بسنة 2019. وقد كان للأموال المجمعّة من قبل المستثمرين المؤسّساتيين أثر كبير في حجم المبالغ المستثمرة وكذا عدد مشاريع البنية التحتية المستثمر فيها بفرنسا، وهو ما يوضحه الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم 05: حجم الأموال المستثمرة وعدد مشاريع البنية التحتية المستثمر فيها بفرنسا
الوحدة: مليون أورو



Source: (France Invest, 2021, p. 50)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن عدد مشاريع البنية التحتية التي استفادة من مبلغ استثماري يقل عن 20 مليون أورو قد وصل إلى 77 مشروع خلال سنة 2020، بمبلغ إجمالي قدر بـ 384 مليون أورو، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 26% في عدد المشاريع، وبنسبة 35% في إجمالي المبلغ المستثمر مقارنة بسنة 2019. أما بخصوص مشاريع البنية التحتية التي استفادة من مبلغ استثماري يتراوح ما بين 20 إلى 49 مليون أورو فقد وصل إلى 20 مشروع خلال سنة 2020، بمبلغ إجمالي قدر بـ 555 مليون أورو، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 41% في عدد المشاريع، وبنسبة 52% في إجمالي المبلغ المستثمر مقارنة بسنة 2019. كذلك شهدت سنة 2020 تراجعاً في عدد مشاريع البنية التحتية التي استفادة من مبلغ استثماري يتراوح ما بين 100 و199 مليون أورو بنحو 10% مقارنة بسنة 2019، وقد تراجع معها أيضاً إجمالي المبلغ المستثمر بنحو 20.51% مقارنة بسنة

دور رأس المال الاستثماري في تمويل مشاريع البنية التحتية عالية الجودة
- التجربة الفرنسية نموذجاً -

2019. كما شهد عدد مشاريع البنية التحتية التي استفادة من مبلغ استثماري يفوق 500 مليون أورو انخفاضا خلال سنة 2020 بنحو 50% مقارنة بسنة 2019، وشهد اجمالي المبلغ المستثمر أيضا انخفاضا خلال سنة 2020 بنسبة فاقت 65% مقارنة بسنة 2019. وقد ساهم حجم الأموال المستثمرة من طرف صناديق رأس المال الاستثماري المتخصصة في تمويل عدد معتبر من مشاريع البنية التحتية، وهذا ما يوضحه الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم 06: حجم الأموال المستثمرة وعدد مشاريع البنية التحتية المستثمر فيها بفرنسا حسب نوع النشاط (الوحدة مليون أورو)

	MONTANTS INVESTIS EN M€		NOMBRE D'ENTREPRISES INVESTIES	
	2019	2020	2019	2020
TOTAL	7 471 M€	5 317 M€	161	121
INFRASTRUCTURE				
ÉNERGIE RENOUEVELABLE	2 471 M€	1 856 M€	79	72
INFRASTRUCTURE SOCIALE	503 M€	806 M€	27	14
TRANSPORTS	1 897 M€	425 M€	23	13
TÉLÉCOMMUNICATION	476 M€	1 652 M€	12	10
AUTRES	621 M€	83 M€	8	7
ENVIRONNEMENT	32 M€	454 M€	5	3
ÉNERGIE CONVENTIONNELLE	1 180 M€	43 M€	7	2

Source: (France Invest, 2021, p. 49)

نلاحظ من الشكل البياني أعلاه أن المبلغ المخصص للاستثمار في مشاريع الطاقة المتجددة وصل إلى 1856 مليون أورو خلال سنة 2020، وهو ما مكن من تمويل 72 مشروع، أي بنسبة انخفاض قاربت 9% مقارنة بسنة 2019، بينما وصل المبلغ المخصص للاستثمار في مشاريع البنية التحتية الاجتماعية إلى 806 مليون أورو، وهو ما مكن من تمويل 14 مشروع، أي بنسبة انخفاض قاربت 9% مقارنة بسنة 2019، في حين وصل المبلغ المخصص للاستثمار في مشاريع النقل والاتصالات خلال سنة 2020 إلى 425 و1652 مليون أورو على التوالي، وهو ما مكن من تمويل 13 مشروع خاص بالنقل و10 مشاريع خاصة بالاتصالات. كما تم تخصيص مبلغ قدره 1652 مليون أورو للاستثمار في المشاريع البيئية خلال سنة 2020، وهو ما مكن من تمويل 3 مشاريع، أي بنسبة انخفاض قاربت 40% مقارنة بسنة 2019. كذلك تم تخصيص ما قيمته 43 مليون أورو للاستثمار

في مشاريع الطاقة التقليدية خلال سنة 2020، وهو ما يمثل انخفاضا بنسبة 96% مقارنة بسنة 2019 (تعتبر هي الأعلى)، وهو ما انعكس سلبا على المشاريع الممولة التي انخفض عددها من 7 مشاريع سنة 2019 إلى مشروعين (02) فقط سنة 2020.

5. خاتمة:

من خلال هذه الدراسة تم التوصل الى النتائج التالية:

- بالرغم من اختلاف التعاريف حول التنمية المستدامة، إلا أنها تصب في معنى واحد، هو تلبية احتياجات الأجيال الحاضرة دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على الوفاء باحتياجاتها. هذا وتهدف التنمية المستدامة إلى ترجمة مجموعة من سبعة وعشرين مبدأ إلى سياسات وممارسات. ومن بين هذه المبادئ: المشاركة، الالتزام، المسؤولية والتضامن؛
- تلعب البنية التحتية عالية الجودة دورا أساسيا في ارساء الأبعاد الثلاثة للتنمية المستدامة وذلك من خلال قدرتها على تعزيز التعليم، وزيادة فرص التشغيل، وتطوير شبكات النقل والاتصالات، والحفاظ على الموارد الطبيعية، والحد من آثار تغير المناخ، وتقديم الخدمات الأساسية (كالرعاية الصحية وإدارة مياه الصرف الصحي)، وتحقيق المساواة بين الجنسين؛
- إن علاقة رأس المال الاستثماري بمشاريع البنية التحتية عالية الجودة لا تقتصر على مجرد توفير الموارد المالية فقط، بل تتعداها لتشمل توفير المهارات والخبرات التكميلية، بالإضافة إلى أساليب الإدارة والحوكمة الحديثة. وعندما يتعلق الأمر بالبنية التحتية عالية الجودة، فإن المستثمرين المؤسسيين يختارون صناديق رأس مال استثماري متخصصة لتوظيف أموالهم فيها، وذلك من أجل تحقيق أهداف مالية واجتماعية وبيئية؛ حيث تعرف هذه الصناديق باسم "صناديق البنية التحتية -Fonds d'infrastructure".
- إن الأموال المجمعة من قبل صناديق البنية التحتية العاملة في فرنسا والتي مصدرها الرئيسي شركات التأمين وصناديق التقاعد والبنوك، قد ساهمت في تطور حجم الأموال المستثمرة ومعه عدد مشاريع البنية التحتية المستثمر فيها، حيث بلغ حجم الأموال المستثمرة 5 مليار أورو خلال سنة 2020، وهو ما مكن من تمويل 121 مشروع تنشط في عدد من قطاعات البنية التحتية عالية الجودة على غرار الطاقة المتجددة، البنية التحتية الاجتماعية، المشاريع البيئية، النقل والاتصالات.

6. قائمة المراجع:

- Albarran, C. (2020). *Le développement durable: mythe ou nécessité ?* Paris: L'Harmattan.
- Cherif, M., & Dubreuille, S. (2009). *Création de valeur et capital-investissement*. Paris: Pearson Education France.
- Hafied, F. (2019). *Capital-risque et financement de l'innovation: Evaluation des startups, modes de financement, montages*. Louvain-la-neuve: De Boeck.
- Martin, J.-L. (2016). *Entreprise et environnement*. Paris: L'Harmattan.
- Trabelsi, D. (2015). *Le capital risque*. London: ISTE Editions.
- Vial, C., & Barget, E. (2018). *Les événements sportifs et le développement durable*. Saint-Denis: Editions Connaissances et Savoirs.
- Yelkouni, M. (2018). *Développement durable: comprendre et analyser des enjeux et des actions du développement durable*. Québec: Institut de la francophonie pour le développement durable (IFDD).
- Association Marocaine des Investisseurs en Capital. (2012). *Capital Investissement au Maroc Gide Pratique pour Entrepreneurs*. Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) (p. 7). Casablanca: Association Marocaine des Investisseurs en Capital (amic).
- Economist Intelligence Unit -EIU-. (2019). *Le rôle essentiel des infrastructures pour la réalisation des objectifs du développement durable*. London: Economist Intelligence Unit.
- France Invest. (2021). *activité du non-coté en France: capital investissement et infrastructure*. Paris: France Invest.
- Inter-American Development Bank . (2018, March). *What Is Sustainable Infrastructure ?* Washington, Etats-Unis.
- Banque européenne d'investissement. (2021). *Fonds de capital-investissement pour le financement d'infrastructures*. Consulté le 21, 2021, sur https://www.eib.org/fr/products/equity/infra-environment-funds/infrastructure-equity-funds.htm?q=&sortColumn=_g_fundsInformation_vintageYear&sortDir=desc&pageNumber=0&itemPerPage=25&pageab

- le=true&language=FR&defaultLanguage=FR&_g_fundsInformations_fundTyp
- Faremo, G. (2020). *Objectif 9 Batir une infrastructure résiliente, promouvoir une industrialisation durable qui profite à tous et encourager l'innovation*. Consulté le Février 12, 2021, sur <https://www.un.org/fr/chronicle/article/objectif-9-batir-une-infrastructure-resiliente-promouvoir-une-industrialisation-durable-qui-profite>
- France Invest. (2021). *Quelques mots sur le capital-investissement*. Consulté le Décembre 20, 2021, sur <https://www.franceinvest.eu/le-capital-investissement/quelques-mots-sur>
- Haegeli, J. (2019, December 05). *We need to act now for sustainable infrastructure investments*. Retrieved December 12, 2021, from <https://blogs.worldbank.org/voices/we-need-act-now-sustainable-infrastructure-investments>
- Rome, J. (2019, June 19). *Investing in More Resilient Infrastructure*. Retrieved December 12, 2021, from <https://www.worldbank.org/en/news/press-release/2019/06/19/42-trillion-can-be-saved-by-investing-in-more-resilient-infrastructure-new-world-bank-report-finds>
- ابراهيم نصار. (12 جوان, 2017). نحن لا نرث الأرض بل نستعيروها. تاريخ الاسترداد 16 09, 2021
من <https://hadfnews.ps/post/29809/%D9%86%D8%AD%D9%86-%D9%84%D8%A7-%D9%86%D8%B1%D8%AB-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B1%D8%B6-%D8%A8%D9%84-%D9%86%D8%B3%D8%AA%D8%B9%D9%8A%D8%B1%D9%87%D8%A7>
- هشام محمود. (13 سبتمبر, 2020). البنية التحتية بوابة العبور إلى التنمية المستدامة. تاريخ الاسترداد 12 ديسمبر, 2021
من https://www.aleqt.com/2020/09/13/article_1919276.html