

محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري - دراسة عينة من المقاولين في الجزائر العاصمة -

*determinants of the demand for financing with private equity - a sample study of entrepreneurs in algiers -*

د.عابد نصيرة

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف - الجزائر

[n.abed@univ-chlef.dz](mailto:n.abed@univ-chlef.dz)

د.ولد عابد عمر<sup>1</sup>

جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف - الجزائر

[o.ouldabed@univ-chlef.dz](mailto:o.ouldabed@univ-chlef.dz)

تاريخ النشر: 2022/11/ 11

تاريخ القبول: 2022/10/ 14

تاريخ الاستلام: 2022/03/ 09

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة الى تحديد مختلف العوامل التي تؤثر في الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، ودراسة أهم التقنيات التي من شأنها أن تنعش سوق رأس المال الاستثماري، وذلك من خلال دراسة ميدانية لعينة من المقاولين الناشطين في الجزائر العاصمة، وذلك من أجل معرفة مدى معرفة المقاولين واطلاعهم على خصائص هذا النوع من التمويل.

ومن أجل الوصول الى هدف الدراسة فقد تم تقسيمها الى ثلاث محاور أساسية، يتناول المحور الأول مفهوم التمويل برأس المال الاستثماري وأهميته خاصة بالنسبة للمقاولين والمبدعين، أما المحور الثاني فيهتم بمفهوم المقاولاتية والمقاول، فيما تمثل المحور الثالث في دراسة ميدانية لعينة من المقاولين، حيث تم توزيع استبيان عليهم وذلك لمعرفة أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري، وكذلك التقنيات التي يمكنها المساعدة في تنشيط الطلب عليه.

**الكلمات المفتاحية:** رأس المال الاستثماري، المقاولاتية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**Abstract:**

*This study aims to identify the various factors that affect the demand for financing with private equity in Algeria, and to study the most important techniques that will revive the private equity market, through a field study of a sample of active entrepreneurs in Algiers, in order to know the extent of Knowing the contractors and informing them about the characteristics of this type of financing*

*In order to reach the goal of the study, it has been divided into three main axes, the first axis deals with the concept of financing with investment capital and its importance, especially for contractors and creators, while the second axis is concerned with the concept of contracting and contractor, while the third axis represented in a field study of a sample of contractors, where it was distributed A questionnaire for them in order to find out the reasons for the weak demand for financing with investment capital, as well as techniques that can help in stimulating demand for it.*

**Keywords :** private equity, entrepreneurship ,SME.

## مقدمة:

يعتبر رأس المال الاستثماري تقنية جديدة لتمويل المشاريع الجديدة التي تعتمد على تكنولوجيا عالية، والتي في الغالب يصعب تمويلها بمصادر التمويل التقليدية، ومن خلال العرض الذي سبق في هذه الدراسة سواء لأهمية هذا النوع من التمويل أو دوره ومدى اهتمام الدول المتطورة به.

أصبحت المقاولاتية مفهوم شائع الاستعمال ومتداول بشكل واسع، حيث باتت تعرف حاليا كمجال للبحث، ونظرا لأهميتها المتزايدة، أصبحت كل من الحكومات والباحثين والجامعيين والمجتمع بشكل عام يهتمون أكثر بتطور المقاولين ومؤسساتهم، وبقدرة على البقاء والنمو. ويمكن تفسير هذا الاهتمام المتزايد في قدرة المقاولاتية على الرفع في مستويات الإنتاج، وزيادة العائدات الناتجة عن نشاط المؤسسات الجديدة التي تم إنشائها، تجديد النسيج الاقتصادي من خلال تعويض المؤسسات الفاشلة وإعادة التوازن للأسواق، بالإضافة إلى دورها الكبير في تشجيع الابتكار عن طريق إنشاء مؤسسات مبتكرة جديدة يمتد تأثيرها ليشمل وسيلة لإعادة الاندماج الاجتماعي للعمال من خلال ما توفره من مناصب شغل.

ومن أهم أساليب التمويل الحديثة الذي ازداد نشاطه في العالم على غرار الجزائر هو التمويل برأس المال الاستثماري، حيث يعتبر رأس المال الاستثماري تقنية جديدة لتمويل المشاريع الجديدة التي تعتمد على تكنولوجيا عالية، والتي في الغالب يصعب تمويلها بمصادر التمويل التقليدية.

ومن أجل معرفة أهمية هذا النوع من التمويل بالنسبة للمقاولين الجزائريين قمنا بدراسة أهم المحددات التي تؤثر على الطلب على رأس المال الاستثماري، ولهذا تم طرح الإشكالية الآتية:

**إشكالية الدراسة:** ماهي أهم المحددات التي تؤثر على الطلب بالتمويل برأس المال الاستثماري؟

ومن خلال الإشكالية الرئيسية تم طرح الأسئلة الآتية:

- ما هو مفهوم رأس المال الاستثماري؟

- ما هو مفهوم المقاولاتية؟

- ما هي المحددات التي تؤثر على الطلب بالتمويل برأس المال الاستثماري؟

**فرضية الدراسة:** من خلال الإشكالية الرئيسية يمكن وضع فرضية البحث التالية:

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية قوية عند مستوى ( $\alpha \leq 0.05$ ) بين محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وتقنيات تطويره مع الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.

## المحور الأول: مفهوم التمويل برأس المال الاستثماري

يعتبر رأس المال الاستثماري استراتيجية جديدة لتمويل المشاريع الجديدة التي تعتمد على تكنولوجيا عالية وتتميز بارتفاع إيراداتها المستقبلية بالمقابل، والتي في الغالب يصعب تمويلها بمصادر التمويل التقليدية كالتمويل البنكي، ويمكن تعريفه عدة تعريفات:

### أولاً: تعريف رأس المال الاستثماري

تعرف الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر ( EVCA : European Venture Capital Association ) "رأس المال الاستثماري وسيلة لتمويل المؤسسات التي تتسم بارتفاع درجة المخاطرة، ولا تستطيع الحصول على التمويل اللازم من المؤسسات المالية، ويقابل هذا الارتفاع توقع عائد مرتفع خلال المدة التي سيستثمر فيها رأس المال الاستثماري"<sup>1</sup>.  
و حسب الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال ( AFIC : Association française des investissements pour la croissance ) هو: "استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير"<sup>2</sup>.

كما يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال الاستثماري في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006: "بأنها الشركات التي تهدف للمشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة"<sup>3</sup>.

### ثانياً: خصائص رأس المال الاستثماري

ومن خصائص شركات رأس المال الاستثماري إستراتيجيتها التي تقوم على مبدأ التدخل في تسيير المؤسسة الممولة، وتسمى بإستراتيجية « hands on »، وتعرف عند الفرنسيين بإستراتيجية « mettre la main à la patte »، أي التدخل في تسيير المؤسسة من طرف مالكيها ومشاركة المسير في التسيير والمراقبة أيضا.

ويقوم رأس المال الاستثماري على أساس مبدأ المشاركة، وتدخل شركة رأس المال الاستثماري في المشاريع الممولة كشريك في رأس المال، كما تقدم الدعم والتوجيه في الإدارة، فبالإضافة إلى المشاركة تقوم بالمراقبة حتى ينضج المشروع، ومن هنا يمكن استنتاج خصائص رأس المال الاستثماري في ما يلي:

- المشاركة: تقوم شركات رأس المال الاستثماري بتمويل أصحاب المشاريع، وتعتبر شريكا تمتلك حصة من المشروع الذي يتم تمويله، عادة ما تتحصل على حصة من الأرباح حسب الاتفاق، كما أن الدعم العملي الذي تقدمه للمشاريع التي تقوم بتمويلها يعتبر مفيدا لصاحب المشروع خاصة إذا كان هذا الأخير لا يملك الخبرة اللازمة في مجال الأعمال، فضلا على أن شركات رأس المال الاستثماري تفسح المجال أمام المشاركة طويلة الأجل، حيث لا تخرج من المشروع إلا بعد أن يستوي ويصبح قادر على الإنتاج والنمو.<sup>4</sup>
- الانتقاء: تقوم شركات رأس المال الاستثماري بتمويل إنشاء مشاريع ذات تكنولوجيا جديدة، أو التوسع في مشروعات قائمة، إعادة هيكلة مشروعات قائمة أو تمويل مشروعات متعثرة والتي غالبا ما تكون ذات مخاطر مرتفعة ولكن أيضا عائد مرتفع. ولهذا يتم انتقاء المشاريع التي سيتم الاستثمار فيها بناء على النتائج المتوقعة والعوائد المتنبأ بها خلال فترة التمويل في المشروع المعني.<sup>5</sup>
- المرحلية: من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلية 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.<sup>6</sup>
- التنوع: يمكن لشركات رأس المال الاستثماري تنوع محافظتها المالية بتنوع المشاريع وذلك قصد التقليل من المخاطر، فما قد تخسره في مشروع ما يمكنها أن تعوضه في مشروع آخر.<sup>7</sup>

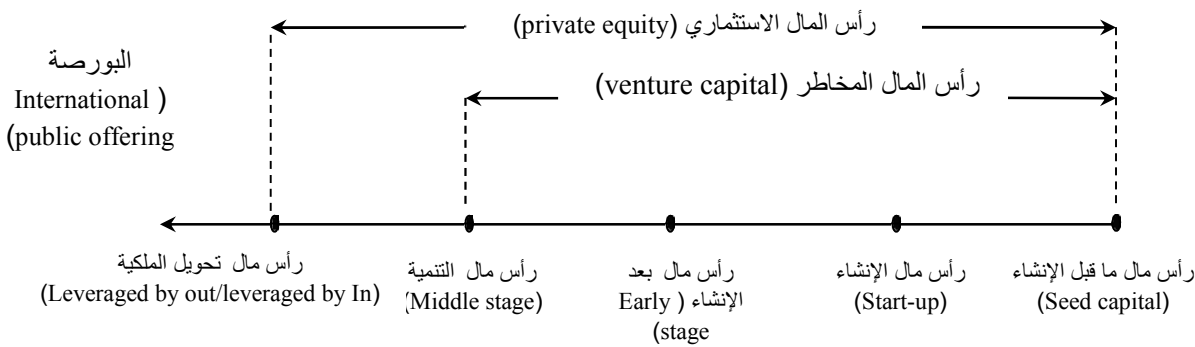
- **التنمية والتطوير:** هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر والتي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون، ويعوض هذا الخطر بالمكاسب والعائد المرتفع. وقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة مثل " أبل " و "ميكروسوفت " و "جينتيك" وغيرها "وكانت التقنيات القائمة عليها مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية. فعادة ما تتدخل شركات رأس المال الاستثماري في المشاريع التي لها أسواق واعدة من ناحية التنمية الاقتصادية.

- **توسيع قاعدة الملكية:** تستمر الشراكة إلى أن يستوي المشروع، فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو تطرح كأسهم، وبمهل العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة وبهذا تزيد من قيمة محفظتها المالية.<sup>8</sup>

### ثالثا: مراحل عملية الاستثمار عن طريق رأس المال الاستثماري

تختلف مراحل عملية الاستثمار برأس المال الاستثماري باختلاف مراحل نمو المؤسسة الممولة، وسيتم تحديد مراحل التمويل في شركات رأس المال الاستثماري. في الشكل التالي:

شكل رقم(1): مراحل عملية الاستثمار برأس المال الاستثماري



Source : Cherif Mondher, **Le capital-risque**, Revue Banque Edition, Paris, 2000, p21<sup>9</sup>.

من الشكل نستنتج أن المشاريع تحتاج لمصادر تمويل تتماشى مع دورة حياتها، فكلما انتقل مشروع من مرحلة الى أخرى تغيرت حاجته التمويلية، ولهذا الغرض تقوم شركات رأس المال الاستثماري على دراسة المشروع وتوفير التمويل اللازم حسب مرحلة المشروع سواء تعلق الأمر بمرحلة الانشاء، النمو أو التنمية أو تحويل الملكية. ويلخص الجدول الآتي مراحل تمويل رأس المال الاستثماري:<sup>10</sup>

جدول رقم(01): دورة حياة المشروع والتمويل برأس المال الاستثماري

عوامل المنافسة	البرنامج المخطط	التمويل	
الإبداع	البحث والتطوير	Capital d'amorçage	ما قبل الانطلاق
اختراق الأسواق	تمويل العمليات التجارية	Capital démarrage	الانطلاق
اقتصاديات السلم	الإنتاج والتنميط	Capital croissance	النمو
السوق	تسويق دولي	Capital développement	التنمية والنضج
المرونة	التخلي على المنتج	Capital recouvrement	التدهور(مرحلة الإنهاض)

Source: T.LIVETT, comment tirer parti du cycle de vie d'un produit ?, 1986, p34

## رابعاً: أهمية رأس المال الاستثماري

ويمكن أيضاً إبراز أهمية رأس المال الاستثماري إلى جانب الأهمية السابقة في النقاط التالية:<sup>11</sup>

- تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي: نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة والتي تحتاج إلى هيكلية مالية وفنية، تلعب هذه المؤسسات دوراً حيوياً في توفير التمويل والخبرة الفنية والإدارية اللازمة لهذا القطاع، وتساهم في الحد من الآثار التضخمية حيث توفر التمويل اللازم للمشروعات الاقتصادية.
- دعم تمويل المؤسسات الجديدة: يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جداً لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية.
- دعم المؤسسات المتعثرة: تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للمؤسسات المتعثرة وجذب الاستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبث روح الطمأنينة في نفوسهم على الاستثمار للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.
- كما يمكن لرأس المال الاستثماري المساهمة في إعادة هيكلة المؤسسات الممولة، كما يمكن لرأس المال الاستثماري المساهمة في عملية الخوصصة التي تحدث في الأسواق النامية من خلال شراء أسهم هذه المؤسسات الاقتصادية والمساهمة في تعظيم قيمتها.

## رابعاً: محددات الطلب على رأس المال الاستثماري

- وتتمثل محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري أن الشركات المتخصصة تهتم في دراسة مخطط العمل على العناصر الآتية، نرتبها حسب الأهمية في العناصر الآتية:<sup>12</sup>
- البعد الإداري والتنظيمي للمؤسسات.
  - الشفافية في المؤسسات.
  - إمكانيات الخروج من المؤسسة الممولة، وتوفر رؤية مستقبلية لخروج شركة رأس المال الاستثماري.
  - دراسة مخاطر الاستثمار.
  - المردودية المالية.
  - إمكانية النمو والتوسع للمؤسسة الممولة والافاق.
  - الطابع الابتكاري للمنتج.

كما أشارت دراسة الباحث (Florence Eid (2006) أن أهم محددات رأس المال الاستثماري من وجهة نظر أصحاب شركات رأس المال الاستثماري في حوض البحر الأبيض المتوسط إلى أن أولويات تطوير هذه المهنة هو على عاتق الحكومات من خلال التشريعات القانونية الملائمة، كما أن تنظيم السوق الاقتصادية والمالية من شأنه أيضاً تطوير هذا النوع من التمويل وتحسين جودة المشاريع.<sup>13</sup> كما قدم هذا البحث محددات أخرى يراها المستثمرون أساسية من أجل تطوير التمويل برأس المال الاستثماري في المنطقة العربية نلخصها في:<sup>14</sup> التعديلات ولتشريعات القانونية، تدفقات المشاريع، تطور الفكر المقاولاتي، التعريف والاعلام بالتمويل برأس المال الاستثماري وكذلك التكوين اللازم في التمويل برأس المال الاستثماري.

ومنه من أجل تطوير استراتيجية التمويل برأس المال الاستثماري يجب تطوير الثقافة المقاولاتية وتشجيع روح الابتكار والابداع وخلق المؤسسات الناجحة ذات التكنولوجيا المرتفعة، وكذلك التعريف بهذه الاستراتيجية التمويلية.

## المحور الثاني: مفهوم المقاولاتية

### أولاً: تعريف المقاولاتية

يمكن التوصل الى مفهوم المقاولاتية من خلال تعريف روح المقاولاتية، فهي عبارة عن مجموعة المؤهلات والقدرات التي تميز الشخصية المقاولاتية، وتعكس سلوك وتصرف الشخصية المقاولاتية، ويمكن حصرها فيما يلي: 15

- اكتشاف الفرص والعمل على اقتناصها.
- خلق القيمة: حيث تعكس هذه القدرة إمكانية المقاولاتية الإبداعية في إيجاد توليفات جديدة للإمكانيات المتاحة، وفي ظروف معينة لإنتاج سلع أو خدمات جديدة، أو ادخال طرق عمل جديدة، فتح أسواق جديدة، إيجاد مصادر تمويل وتموين جديدة.
- إيجاد أفكار جديدة تسمح برفع التحدي.
- اتخاذ القرارات الصائبة.
- اقتحام الغموض.
- المبادرة وتحقيق السبق.
- استقراء المعلومات والتدقيق فيها.
- تحقيق أفضل الأهداف وفي أسوأ الظروف.
- التعامل مع حالات عدم التأكد في السوق.
- التصرف على أساس توقعات محسوبة.
- يتحمل الخطر ولا يخشى الفشل.
- يحدث التغيير الذي يسمح بتحقيق مكاسب جديدة.
- التعامل بمرونة.
- الديناميكية والتفكير النقدي.

### ثانياً: الدور الاقتصادي للمقاولاتية

يمكن استعراض الدور الذي يمكن أن تقوم به الصناعات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية والذي يتمثل فيما

يلي:<sup>16</sup>

- **رفع الكفاءة الإنتاجية وتعظيم الفائض الاقتصادي:** إذا تم الربط بين رأس المال المستثمر والفائض الاقتصادي الذي يحققه بحسب أحجام المؤسسات المختلفة، ومن ثم ما يتحقق للمجتمع من فائض اقتصادي على أساس استثمار مبلغ معين من رأس المال، يتضح لنا أن مؤسسات الصناعات الصغيرة والمتوسطة هي الأقدر على تعظيم الفائض الاقتصادي للمجتمع ، ومن ناحية أخرى، فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة قادرة على تحقيق الكفاءة الإنتاجية، بمعنى انه من خلال ما تحققه من وفرة عنصر رأس المال، فهي بذلك قادرة على استخدام الموارد النادرة بكفاءة أكبر، أو هي القادرة على استخدام الفن الإنتاجي المناسب الذي يحقق الاستخدام الأمثل لعناصر الإنتاج<sup>17</sup>.
- **تنويع الهيكل الصناعي:** تؤدي أعمال المقاولات دوراً هاماً في تنويع الإنتاج وتوزعه على مختلف الفروع الصناعية، وذلك نظراً لصغر حجم نشاطها وكذلك صغر حجم رأس مالها، مما يعمل على إنشاء العديد من المقاولات التي تقوم بإنتاج تشكيلة

- متنوعة من السلع والخدمات، وتعمل على تلبية الحاجات الحارية للسكان خاصة بالنسبة للسلع الاستهلاكية، فضلا عن تلبية احتياجات الصناعات الكبيرة بحيث تقوم بدور الصناعات المغذية لها.
- **تدعيم التنمية الإقليمية:** تتميز المقاولات بقدرتها على الانتشار الجغرافي في المناطق الصناعية والريفية والمدن الجديدة، وذلك نظرا لإمكانية إقامتها وسهولة تكيفها مع محيط هذه المناطق، كما أنها لا تتطلب استثمارات كبيرة ولا تشتت تركيزنا عاليا في العمل الانتاجي، أو تكاليف مرتفعة في التسيير، أو تكنولوجيا عالية، لذلك فهي تعمل على تحقيق تنمية إقليمية متوازنة، والتخفيف من مشاكل الإسكان والتلوث البيئي.<sup>18</sup>
- **معالجة بعض الاختلالات الاقتصادية:** تعاني الدول النامية من انخفاض معدلات الادخار والاستثمار، وتعمل أعمال المقاول على علاج ذلك الاختلال نظرا لانخفاض تكلفة إنشائها مقارنة مع المؤسسات الكبيرة. بالإضافة إلى ذلك تساهم في علاج اختلال ميزان المدفوعات من خلال تصنيع السلع المحلية بدلا من استيرادها، وتصدير السلع الصناعية، ونظرا لاعتمادها على كثافة العمل لذلك تستغني عن استيراد التكنولوجيات العالية ذات التكاليف الباهضة.
- **تنمية الصادرات:** إن تنمية الصادرات تعتبر بمثابة قضية لمعظم الدول النامية التي تعاني عجز كبيرا ومتزايدا في موازين مدفوعا وبصفة خاصة في الميزان التجاري، فقد ظل التصدير حكرا لوقت طويل على المؤسسات الكبيرة، فالاستثمارات التي كانت تقضي بإنشاء شبكات تجارية معقدة مرتبطة بحجوم كبيرة جدا من الأسواق العالمية، لم تكن تسمح حينها عمليا إلا بوجود مؤسسات كبيرة الحجم، إلا أنه في الواقع الحجم الصغير والمتوسط للمؤسسات يمتلك مزايا نوعية تساعد على التصدير.
- **زيادة الناتج المحلي:** تتضح أهمية الدور الاستراتيجي الذي تلعبه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التطور الاقتصادي للدول المتقدمة من خلال المساهمة في تكوين الناتج المحلي وذلك من خلال عملها على توفير السلع والخدمات سواء للمستهلك النهائي أو الوسيط، مما يزيد من الدخل الوطني للدولة، كما تحقق ارتفاعا في معدلات الإنتاجية لعوامل الإنتاج التي تستخدمها مقارنة مع العمل الوظيفي الحكومي العام، كما أنها تمثل مناخا مناسباً للتجديد والابتكار، مما يرفع من إنتاجية العامل باستمرار، بالإضافة إلى أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تساهم في التخفيف من الإسراف والضياع على المستوى الوطني، وتؤدي هذه العوامل مجتمعة إلى زيادة حجم الناتج المحلي وتنوعه، بشموله العديد من المنتجات البديلة أو المكملة.
- **كوين الكوادر الفنية والإدارية:** تؤدي الصناعات الصغيرة والمتوسطة دورا مهما في تكوين رأس المال البشري، وذلك بتأمين الحصول على تدريب أقل تكلفة مما تؤمنه مؤسسات التدريب الرسمية والمعاهد الفنية، حيث تتسم هذه المعاهد في الدول النامية بالندرة ونقص الإمكانات، فضلا على أنها وإن وجدت فهي غالبا ما تكون محدودة الخبرة.
- **جذب المدخرات:** إن الصناعات الصغيرة والمتوسطة قادرة على تعبئة المدخرات المحدودة لدى صغار المدخرين الذين لا يستخدمون النظام المصرفي، ولكنهم على استعداد لاستثمارها في مؤسساتهم الخاصة، حيث من المعروف على أن الطلب على رأس المال من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو طلب محدود، ومن ثم فإن المدخرات القليلة لدى أفراد الأسرة قد تكون كافية لإقامة مشروع من مشروعات الصناعات الصغيرة والمتوسطة، بدلا من ترك هذه الأموال عاطلة.<sup>19</sup>

### ثالثا: الدور الاجتماعي للمقاولاتية

يتمثل الدور الاجتماعي للمقاولاتية في:<sup>20</sup>

- **زيادة التشغيل وامتصاص البطالة:** إن الاهتمام الدولي المتزايد بالمقاولات راجع إلى الدور الذي تؤديه على مستوى التشغيل، وبالتالي المساهمة في حل مشكلة البطالة كونها تستخدم الأساليب الإنتاجية كثيفة العمل، مما يجعلها أداة هامة لاستيعاب

العرض المتزايد للقوة العاملة، خاصة في الدول النامية التي تتميز بالتوفر النسبي لليد العاملة على حساب رأس المال. لذلك فهي تساهم في تحريك سوق العمل وضمان توازنه.

- **توزيع الدخل بصفة عادلة** : إن وجود مقاولات بالعدد الكبير، ومقاربة في الحجم، والتي تعمل في ظروف تنافسية بسيطة، مما يساهم في تحقيق العدالة في توزيع الدخل، بحيث أنها تتطلب إمكانيات استثمارية متواضعة والذي يسمح لعدد كبير من أفراد المجتمع بإنشاء تلك المقاولات، وبالتالي سيساعد على توسيع حجم الطبقة المتوسطة وتقليص حجم الطبقة الفقيرة بينما تحتاج عملية الاستثمار في الصناعات الكبيرة إلى إمكانيات استثمارية ضخمة تدفع نحو زيادة حجم التفاوت الطبقي الاجتماعي.

- **مكافحة الفقر والترقية الاجتماعية**: ظهرت أهمية المقاولات خاصة المقاول المصغرة كوسيلة لمكافحة الفقر وإدماج الفئات المقصاة اجتماعيا واقتصاديا، بداية في الدول النامية بالتزامن مع مخططات التعديل الهيكلي تطور المفهوم الاقتصادي للقطاع الموازي، ثم في الدول المتقدمة نتيجة ارتفاع معدلات البطالة.<sup>21</sup>

- **ترقية روح المبادرة**: وهذا ما ينطبق على مقولة الرئيس الأمريكي ريغان سنة 1985 " تأتي معظم الابتكارات والأعمال الجديدة، والتقنيات والقوة الاقتصادية في الوقت الراهن من دائرة صغيرة، ولكن آخذة في النمو، من الأبطال الذين هم رجال الأعمال الصغيرة، والمنظمون الأمريكيون ذو كفاءة وجرأة يتحملون مخاطر كبيرة في سبيل الاستثمار وابتكار المستقبل". على هذا الأساس يبرز دور أعمال المقاول في ترقية روح المبادرة الذاتية والمهارة بعكس المؤسسات الكبيرة التي لا توفر هذه الفرص.<sup>22</sup>

- **محرارية الآفات الاجتماعية**: غالبا ما يتسبب الافتقار إلى فرص عمل منتجة في المجتمع بدفع الشباب إلى مجتمعات غير حضارية وغير منظمة، تفتقر إلى الحد الأدنى من الموارد والخدمات. لهذا فإن المقاولات تمثل الحل لهذه المشاكل وأخرى من خلال وضع حد لضعف أجيال المستقبل من خلال التعليم والتدريب المهادف واستراتيجيات التوظيف.<sup>23</sup>

### المحور الثالث: دراسة ميدانية حول أهمية رأس المال الاستثماري بالنسبة للمقاولين

سوف نحاول دراسة أهم المحددات التي تؤثر في الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري، وكذا أهم التقنيات التي يمكنها أن تطور هذا النوع من التمويل، وذلك من خلال دراسة لعينة من المقاولين في ولاية الجزائر، وذلك من أجل الاطلاع على مدى معرفة المقاولين واطلاعهم على خصائص هذا النوع من التمويل. حيث تم توزيع استبيان الدراسة بطريقة عشوائية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة بولاية الجزائر العاصمة بنسبة  $\frac{80}{64678} = 1\%$  من مجتمع الدراسة، وتم استرجاع 70 استبيان من 80 استبيان موزع .

جدول رقم(02): عدد الاستبانة

عدد الاستبيان الموزع	عدد الاستبيان المسترجع	عدد الاستبيان التالفة
80	70	10

المصدر: من إعداد الباحثين



## أولاً: تصميم استبيان الدراسة

تم مراجعة كثير من الدراسات ذات العلاقة بموضوع الدراسة، وكذلك تم مراجعة معظم الكتب والمراجع المختصة، حيث تم تصميم استمارة تتكون من 04 أجزاء رئيسية تعبر عن المتغيرات الخاصة بالموضوع، كما قام الباحثين بتقسيم هذا المتغير إلى 03 محاور: المحور الأول يتعلق بمصادر التمويل بصفة عامة، حيث يتم التقرب من المقاولين لمعرفة ميولهم التمويلية، وما هي مصادر التمويل المفضلة من طرفهم، أما المحور الثاني يتعلق بمفهوم رأس المال الاستثماري ويهدف هذا المحور إلى معرفة مدى تطلع المقاولين وأصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على خصائص هذه التقنية من التمويل، أما المحور الثالث فهو متعلق بمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري، حيث قسم إلى جزئين، جزء مخصص للتعرف على أسباب انخفاض الطلب أو معوقات الطلب على هذا النوع من التمويل أما الجزء الثاني فهو مخصص للتعرف على أهم الميكانيزمات التي من شأنها أن تطور وتساعد رأس المال الاستثماري في النمو. ويبين الجدول التالي قياس المتغيرات المستقلة من خلال أسئلة الاستبيان.

جدول رقم (03): قياس المتغيرات من خلال أسئلة الاستبيان

الأسئلة	المتغيرات المستقلة
8-1	المحور الأول: أسئلة خاصة بأسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري
18-9	المحور الثاني: أسئلة خاصة بأهم تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على الاستبيان

أما فقرات المتغيرات التابعة، فيلخصها الجدول التالي:

جدول رقم (04): فقرات المتغيرات التابعة

الأسئلة	المتغيرات التابعة
25-19	المحور الأول: أسئلة خاصة بأنواع الطلب على التمويل بصفة عامة
33-26	المحور الثاني: أسئلة خاصة حول خصائص الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الاستبيان

## ثانياً: دراسة صدق وثبات أداة الدراسة

يتم دراسة الانسجام أو الاتساق الداخلي بين فقرات المقاييس، حيث يقوم هذا الاختبار بتقسيم الاستجابات، ويتم عرض هذا المعامل في الجدول:

جدول رقم(05): معامل الاتساق الداخلي بين المحاور والدرجة الكلية للاستبيان

رقم المحور	عنوان المحور	معامل الاتساق	الاحتمال
المحور الأول	أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري	0.27	0.024
المحور الثاني	تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري	0.496	0.000
المحور الثالث	أنواع الطلب على التمويل بصفة عامة	0.68	0.000
المحور الرابع	خصائص الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري	0.538	0.000

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج Spss

يلاحظ أن معامل الاتساق الداخلي يتراوح ما بين 0.27 و0.68 وهي درجات متوسطة عدا المحور الأول فهو ضعيف. تعتبر أداة قياس على درجة متوسطة من الثبات، كما أن كل العبارات تتقارب من حيث الأهمية.

### ثالثا: المعالجة الإحصائية والوصفية للبيانات

#### 1. توزيع المقاولين حسب معرفتهم بشركات رأس المال الاستثماري الناشطة في الجزائر

جدول رقم(06): توزيع المقاولين حسب معرفتهم بشركات رأس المال الاستثماري الناشطة في الجزائر

النسبة	تكرار	الشركة
41,4	29	الجزائر استثمار
18,6	13	شركة فينالب
37,1	26	شركة سوفينونس
2,9	2	شركات أخرى
100	70	المجموع

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على إحصائيات الاستبيان

يوضح الجدول أعلاه توزيع عينة الدراسة حسب معرفتهم بشركات رأس المال الاستثماري التي تنشط بالجزائر، ومن خلال العينة تم استنتاج أن أكثر شركات رأس المال الاستثماري المعروفة من طرف المقاولين هي شركة الجزائر استثمار (29 مؤسسة) وذلك رغم حداثة نشأتها، ثم تليها شركة سوفينونس (26 مؤسسة)، وذلك لعدة أسباب منها تنوع نشاطها بين التمويل برأس المال الاستثماري والتمويل عن طريق القرض التجاري، ثم تأتي شركة فينالب (13 مؤسسة) وتعتبر أول شركة رأس مال استثماري تم انشائها في الجزائر كما قامت بتمويل عدة مشاريع ناجحة، وفيما تبقى من العينة (2 مؤسسة) عبروا عن معرفتهم بشركات أخرى مثل تونانفست التي قامت بتمويل مؤسسة روية ورافقتها من أجل الدخول الى بورصة الجزائر.

#### 2. تحليل النتائج الخاصة بنسبة الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر

يتناول هذا الجزء آراء واستجابات أفراد الدراسة نحو أسباب ضعف نسبة الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر وهذا مايبينه الجدول الآتي:

جدول رقم(07): قياس وترتيب الأهمية النسبية أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر

البيان	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	كاي مربع x2	احتمال x2	الترتيب	درجة التنبؤ
نقص الثقافة المقاولانية لدى أصحاب المؤسسات	4,28	0,7	11,43	0,003	5	مرتفعة جدا
كره المخاطرة من طرف المقاولين	4,31	0,6	24,2	0,00	4	مرتفعة جدا
عدم تقبل أصحاب المؤسسات لفتح رأس مال المؤسسة للأجانب.	4,12	0,61	69,54	0,00	7	مرتفعة
صعوبة الحصول على التمويل برأس المال الاستثماري.	4,1	0,42	73,91	0,00	8	مرتفعة
نقص الاطلاع على تقنية التمويل برأس المال الاستثماري من طرف المقاولين الجزائريين.	4,33	0,65	17,34	0,00	3	مرتفعة جدا
مناخ الأعمال في الجزائر وعدم توفر الشفافية.	4,58	0,52	36,88	0,00	1	مرتفعة جدا
المراقبة والتدخل في التسيير من طرف شركات رأس المال الاستثماري.	4,48	0,53	32,09	0,00	2	مرتفعة جدا
عدم التوافق مع شركات رأس المال الاستثماري حول استراتيجية الخروج يعتبر من أسباب عدم تطور هذا النوع من التمويل.	4,15	0,55	38,6	0,00	6	مرتفعة
المتوسط الحسابي المرجح	4,29					مرتفعة جدا

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على إحصائيات الاستبيان

من خلال الجدول يمكن تلخيص الملاحظات الآتية: جاءت العبارة الخاصة بـ " مناخ الأعمال في الجزائر وعدم توفر الشفافية." في الترتيب الأول التي تسبب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، حيث بلغ متوسط حساسها 4,58 وانحرافها المعياري 0,52 وبدرجة تبي (مرتفعة جدا)، وكانت نسبة المقاولين الذين أعطوا درجة موافقة عالية (درجة موافقة كانت أوافق بشدة، أوافق) لهذه العبارة هي (60% + 38,6% = 98,6%) من مجموع أفراد عينة الدراسة. جاءت عبارة «صعوبة الحصول على التمويل برأس المال الاستثماري.» في المرتبة الأخيرة حسب آراء أفراد العينة من حيث تأثيرها على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، حيث بلغ متوسطها الحسابي 4,1 وانحرافها المعياري 0,42 وبدرجة تبي "مرتفعة"، وهذا نظرا أولا لنقص الاطلاع على هذا النوع من التمويل وخصائصه، ومرحلة تمويله، وثانيا على الشروط التي تضعها شركات رأس المال الاستثماري من أجل تمويل المشاريع الجديدة التي تعتمد على التكنولوجيا المرتفعة والاختراعات الجديدة، والتي تتوقع منا في نفس الوقت أن تحقق أرباحا مستقبلية مغرية

ويبين الشكل الآتي ترتيب العبارات الأكثر تأثيرا على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري حسب أفراد عينة الدراسة في الجزائر:

شكل رقم (02): استجابات أفراد الدراسة نحو أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر



المصدر: من اعداد الباحثين بالاعتماد على نتائج SPSS

### 3. تحليل نتائج المحور الثاني الخاص بأهم تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري

سيتم في هذا المطلب تحليل نتائج المحور الثاني للتعرف على أهم التقنيات التي تطور التمويل برأس المال الاستثماري، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة.

## جدول رقم(08): قياس وترتيب الأهمية النسبية لأهم تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري

البيان	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	كاي مربع x2	احتمال x2	الترتيب	درجة التبني
بعث روح المقاولاتية من خلال مراكز تكوين خاصة.	4.32	0.607	63.37	0.000	8	مرتفعة جدا
الترويج والدعاية لفائدة رأس المال الاستثماري	4.71	0.455	12.85	0.000	1	مرتفعة جدا
بناء إطار قانوني فعال يحمي أطراف العقد سواء المقاول أو شركة رأس المال الاستثماري.	4.55	0.651	33.8	0.000	2	مرتفعة جدا
تطوير السوق المالية.	4.45	0.828	91.57	0.000	3	مرتفعة جدا
توفير حوافز ضريبية للتمويل برأس المال الاستثماري.	4.34	0.535	34.74	0.000	6	مرتفعة جدا
مساهمة صناديق التأمين والتقاعد في انشاء صناديق رأس المال الاستثماري.	4.4	0.574	27.11	0.000	5	مرتفعة جدا
دعم الحكومة لرأس المال الاستثماري.	4.4	0.549	30.62	0.000	4	مرتفعة جدا
ادماج رأس المال الاستثماري ضمن استراتيجية عامة للتنمية.	4.34	0.586	26.17	0.000	7	مرتفعة جدا
تكوين إطارات متخصصة في الاستثمارات ذات المخاطرة المرتفعة.	3.92	0.873	27.48	0.000	9	مرتفعة
المتوسط الحسابي المرجح	4.38					مرتفعة جدا

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على إحصائيات الاستبيان

من الجدول نلاحظ أنه جاءت العبارة الخاصة " الترويج والدعاية لفائدة رأس المال الاستثماري " في الترتيب الأول من حيث أهميتها من أجل تطوير التمويل برأس المال الاستثماري، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، حيث بلغ متوسطها الحسابي 4.71 وانحرافها المعياري 0.455 وبدرجة تبني مرتفعة جدا، دلالة على اهتمام المقاولين بهذه الآلية من أجل تحفيز وتطوير التمويل برأس المال الاستثماري.

وجاءت العبارة الخاصة ب" تكوين إطارات متخصصة في الاستثمارات ذات المخاطرة المرتفعة." في المرتبة الأخيرة من حيث أهميتها في تطوير التمويل برأس المال الاستثماري، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، حيث بلغ متوسطها أي متوسط درجة الموافقة على هذه العبارة 3.92 درجة وانحراف معياري 0.873 وكانت نسبة الافراد الذين أعطوا درجة الحياد عالية ب 15.7% من عينة الدراسة.

#### 4. استجابات أفراد الدراسة نحو أنواع الطلب على التمويل

سيتم التعرف من خلال هذا المحور على أهم مصادر المعلومات التي يهتم بها المقاولون من عينة الدراسة، ومن خلال الجدول التالي الذي يعرض مختلف المتوسط الحسابي والانحراف المعياري ونتائج الاختبار واستجابات أفراد الدراسة نحو أهم مصادر التمويل بالنسبة إليهم، وكانت النتائج كما يلي:

جدول رقم: (09): قياس وترتيب الأهمية النسبية لأنواع الطلب على التمويل

البيان	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	كاي مربع $X^2$	احتمال $X^2$	الترتيب	درجة التبني
يعتبر التمويل البنكي للمشاريع الجديدة أفضل مصدر	2.28	1	30.28	0.000	4	منخفضة
يحتاج المشروع الجديد الى تمويل مالي فقط.	1.7	0.78	37.2	0.000	6	منخفضة جدا
سبب عزوفكم عن التمويل البنكي راجع الى الوازع الأخلاقي	4.1	0.88	28.17	0.000	1	مرتفعة
مؤسستكم تبحث عن مصدر تمويلي يقدم لكم المال والمساعدة على الإدارة.	2	1.06	37.57	0.000	5	منخفضة
يعتبر التمويل برأس المال الاستثماري(المخاطر) مصدرا معروفا من طرف مؤسستكم	2.94	0.8	42.0	0.000	3	متوسطة
مؤسستكم بحاجة تمويل غير ربوي يتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.	3.57	0,84	69	0.000	2	مرتفعة
المتوسط الحسابي المرجح	2.76					متوسطة

المصدر: من إعداد الباحثين باعتماد نتائج spss

من الجدول نلاحظ أنه جاءت العبارة الخاصة بـ "سبب عزوفكم عن التمويل البنكي راجع الى الوازع الأخلاقي" في الترتيب الأول من حيث أهميتها، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، حيث بلغ متوسط حسابها 4.1 وانحراف معيارها 0.88 وبدرجة تبني مرتفعة، وكانت نسبة الذين أعطوا درجة الموافقة لهذه العبارة بـ (38.6%+42.9%=81.5%) من مجموع أفراد العينة، دلالة على أن المقاولين يهتمون للوازع الأخلاقي والديني في البحث عن مصادر لتمويل مشاريعهم الخاصة.

و جاءت العبارة "مؤسستكم بحاجة تمويل غير ربوي يتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية" في الترتيب الثاني من حيث أهميتها بالنسبة لعينة الدراسة وذلك من جهتين نظر أفراد عينة الدراسة حيث بلغ متوسط حسابها 3.57 وانحراف معياري 0.84 وبدرجة تبني "مرتفعة"، وكانت نسبة الأفراد الذين أعطوا درجة موافقة قليلة بـ (7.1%+57.1%=64.2%) من مجموع أفراد عينة الدراسة، بمعنى اهتمام المقاولين من عينة الدراسة بمصادر التمويل التي لا تتعامل بالربا.

##### 5. استجابات أفراد الدراسة نحو الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري

سيتم في هذا المحور التعرف على أهمية الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري بالنسبة للمقاولين في الجزائر، وذلك عن طريق اجابتهم على عبارات هذا المحور.

جدول رقم (10): قياس وترتيب الأهمية النسبية للطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.

البيان	المتوسط الحسابي	انحراف المعياري	كاي مربع x2	احتمال x2	الترتيب	درجة التبني
يعتبر رأس المال الاستثماري مناسب لتمويل كافة مراحل مشروعكم	3.92	0.68	76.62	0.000	3	مرتفعة
التمويل برأس المال الاستثماري ضروري للمشاريع الابتكارية.	3.91	0.67	68.17	0.000	4	مرتفعة
ان الدعم الفني الذي يقدمه رأس المال الاستثماري للمؤسسة الممولة هو ما يميزه عن باقي أنواع التمويل	3.85	0.72	55.4	0.000	7	مرتفعة
رأس المال الاستثماري أحسن استراتيجية تمويلية من أجل تعظيم قيمة المؤسسة.	3.9	0.81	55.1	0.000	5	مرتفعة
تعتبر إجراءات الحصول على التمويل برأس المال الاستثماري سهلة مقارنة بالتمويل البنكي.	3.9	0.85	40.7	0.000	6	مرتفعة
التمويل برأس المال الاستثماري مبني على المشاركة مما يقربه الى مبادئ التمويل الإسلامي.	4.2	0.63	59.9	0.000	2	مرتفعة
رأس المال الاستثماري أحد مصادر التمويل الحديثة التي تساعد على انشاء المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة.	4.34	0.65	52.4	0.000	1	مرتفعة جدا
المتوسط الحسابي المرجح	4					مرتفعة

المصدر: من إعداد الباحثين باعتماد نتائج spss

من الجدول نلاحظ أنه جاءت العبارة " رأس المال الاستثماري أحد مصادر التمويل الحديثة التي تساعد على انشاء المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة" في الترتيب الأول من حيث معرفة المقاولين بالتمويل برأس المال الاستثماري، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة الدراسة، حيث بلغ متوسط حسابها 4.34 وانحراف معيارها 0.65 وبدرجة تبني مرتفعة جدا، وكانت نسبة الذين أعطوا درجة الموافقة لهذه العبارة ب( 42.9% + 50% = 92.9%) من مجموع أفراد العينة، دلالة على أن نسبة كبيرة من عينة الدراسة على دراية بخصائص التمويل برأس المال الاستثماري.

و جاءت العبارة " ان الدعم الفني الذي يقدمه رأس المال الاستثماري للمؤسسة الممولة هو ما يميزه عن باقي أنواع التمويل " في الترتيب الأخير من حيث الاطلاع عليها، وذلك من وجهة نظر أفراد عينة بالتالي استجابة أفراد العينة حيث أن متوسط حسابها 3.85 وانحراف معياري 0.72 وبدرجة تبني "مرتفعة"، وكانت نسبة الأفراد الذين أعطوا درجة موافقة قليلة ب(14.3% + 62.9% = 77.2%) من مجموع أفراد عينة الدراسة.

## رابعاً: اختبار أثر محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري على الطلب عليه

## 1. اختبار أثر أسباب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على الطلب على

## التمويل برأس المال الاستثماري

للمعالجة هذا الجزء وتوضيح أثر محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري نقوم بصياغة فرضية رئيسية كما يلي: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري على الطلب عليه" ولاختبار هذه الفرضية نقوم بصياغة معادلة خط الانحدار:  $Y=Ax_1+Bx_2+C$  حيث أن:

$$Y = \text{الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.}$$

$$X_1 = \text{أسباب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري.}$$

$$X_2 = \text{تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري.}$$

$$Y=2.221-0.015X_1+0.282X_2$$

معادلة خط الانحدار للنموذج الدراسة

جدول رقم (11): نموذج الدراسة Y

النموذج	B	B
01	2.221	ثابت
	-0.015	X <sub>1</sub>
	0.282	X <sub>2</sub>

المصدر: من إعداد الباحثين اعتماداً على نتائج spss

نستنتج من هذا النموذج أن:

- معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي بين محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري والطلب عليه يساوي

R=0.237 بمعنى الارتباط ضعيف. وعليه من خلال هذه المعادلة نصل الى ما يلي:

- هناك تأثير طردي معنوي احصائي لتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري (X<sub>2</sub>) على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري(Y)  $0.054 \approx \text{sig}(T) < 0.1$  بمعنى كلما تغيرت تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري تغير الطلب على التمويل برأس المال

الاستثماري في نفس الاتجاه.

- عدم وجود تأثير معنوي ل أسباب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري (X<sub>1</sub>) على الطلب على التمويل برأس المال

الاستثماري (Y) لأن احتمال إحصائية T يساوي 0.915 وهذا أكبر من 0.05.

- المتغيرات المدرجة في النموذج تؤثر على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري بنسبة 5.6%، أما النسبة الباقية تعود الى

عوامل أخرى خارج النموذج،

- اختبار F تبين عدم وجود معنوية كلية لمعاملات النموذج لأن  $\text{sig}(f)=0.0145 > 0.05$ 

- التباين الحاصل في Y (الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري) يقدر ب 4.188 حيث أن 0.234 منه فقط يعود الى

X<sub>1</sub> و X<sub>2</sub> أما الباقي 3.954 تعود الى عوامل أخرى كما ذكر مسبقاً.

من خلال ما سبق يتم قبول الفرضية نوعا ما حيث أنه يوجد تأثير ذو دلالة احصائية ضعيف لأسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.

2. اختبار أثر أسباب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على أنواع الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري

للمعالجة هذا الجزء وتوضيح أثر محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري على أنواع الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري نقوم بصياغة فرضية رئيسية كما يلي: "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على أنواع الطلب على التمويل"

التمويل" ولاختبار هذه الفرضية نقوم بصياغة معادلة خط الانحدار:  $Y_1 = Ax_1 + Bx_2 + C$

حيث أن:  $Y_1 =$  أنواع الطلب على التمويل.

$X_1 =$  أسباب ضعف التمويل برأس المال الاستثماري.

$X_2 =$  تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري.

$$Y_2 = 2.840 - 0.107X_1 + 0.161X_2$$

معادلة خط الانحدار للنموذج الدراسة

جدول رقم (13): نموذج الدراسة  $Y_2$

النموذج	B	B
21	ثابت	2.840
	$X_1$	0.107
	$X_2$	0.161

المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على نتائج spss

نستنتج من هذا النموذج أن:

- معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي بين محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري والطلب على التمويل برأس المال الاستثماري  $R = 0.120$  بمعنى الارتباط ضعيف.

من خلال هذه المعادلة نستنتج ما يلي:

- هناك تأثير طردي معنوي احصائي لتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري ( $X_2$ ) على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري ( $Y_2$ )  $0.389 \sim \text{sig}(T) > 0.1$  بمعنى كلما تغيرت تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري تغير الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في نفس الاتجاه.

- عدم وجود تأثير معنوي ل أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري ( $X_1$ ) على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري ( $Y_2$ ) لأن احتمال إحصائية T يساوي 0.564 وهذا أكبر من 0.05.

- المتغيرات المدرجة في النموذج تؤثر على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري بنسبة 1.4%، أما النسبة الباقية تعود الى عوامل أخرى خارج النموذج،

- اختبار F تبين عدم وجود معنوية كلية لمعاملات النموذج لأن  $\text{sig}(f) = 0.615 > 0.05$

- التباين الحاصل في  $Y_2$  (الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري) يقدر ب 6.730 حيث أن 0.097 منه فقط يعود الى  $X_1$  و  $X_2$  أما الباقي 6.633 تعود الى عوامل أخرى كما ذكر مسبقا.



من خلال ما سبق يتم قبول الفرضية نوعا ما حيث أنه يوجد تأثير ذو دلالة احصائية ضعيف لأسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.

#### خاتمة

ان دراستنا الميدانية لعينة من المقاولين في ولاية الجزائر، تؤكد لنا أن هناك اهتمام كبير من طرف المقاولين لمصادر التمويل الإسلامية، وكذلك التي تقدم لهم التمويل والدعم الفني في تسيير مشاريعهم، كما التمسنا اهتمامهم بالتمويل برأس المال الاستثماري الذي يعتبر من أهم مصادر التمويل التي تراقق أصحاب المشاريع التي تتميز بالمخاطرة الكبيرة والتي لا تستطيع البنوك تمويلها.

#### النتائج

- الفرضية "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على الطلب على التمويل" ولاختبار هذه الفرضية نقوم بصياغة معادلة خط الانحدار:  $Y_2 = 2.840 + 0.107X_1 + 0.161X_2$ ، أيضا تم قبولها نوعا ما لأن -معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي بين محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري والطلب على التمويل برأس المال الاستثماري  $R = 0.120$  بمعنى الارتباط ضعيف.
- هناك اهتمام كبير من طرف المقاولين بمصادر التمويل الإسلامي، وكذلك المصادر التي تقدم لهم التمويل النقدي والدعم الفني في التسيير والإدارة، كما التمسنا اهتمامهم بالتمويل برأس المال الاستثماري الذي يعتبر من أهم مصادر التمويل التي تراقق وتدعم أصحاب المشاريع الناشئة.
- يعود أسباب ضعف نسبة الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر الى مناخ الأعمال وغياب الشفافية، وعدم تقبل بعض المقاولين وأصحاب المؤسسات لمراقبة وتدخّل شركات رأس المال الاستثماري في الإدارة، أيضا نقص الاطلاع على هذا النوع من اليات التمويل من طرف المقاولين.
- يمكن استنتاج محددات نوعية للطلب على التمويل برأس المال الاستثماري تتمثل في اطلاع المقاولين الجزائريين على هذه الآلية من التمويل، عدم تقبل المقاول الجزائري لفتح رأس مال مؤسسته للمشاركة، نقص استراتيجيات الخروج لشركات رأس المال الاستثماري من المؤسسة الممولة، عدم توفر الشفافية بالنسبة لمناخ الأعمال بصفة عامة. وبالتالي نقبل الفرضية الرئيسية لهذه الدراسة.

#### التوصيات

- تعديل القوانين بما يقتضيه المحيط، وذلك لغرض تشجيع شركات رأس المال الاستثماري على عرض التمويل على أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- كذلك تطور سوق رأس المال الاستثماري بحاجة الى توفر المقاول المبدع، والمحب للمخاطرة الطموح الذي يسعى الى الوصول الى النجاح، ورواج التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر لا يحتاج فقط الى اصلاح المنظومة القانونية فقط، انما يحتاج أيضا الى دعم الكفاءات واستقطابها.
- ان ثقافة المقاولاتية، انجاز العمل الحر والرغبة في المخاطرة لإثبات الذات لا يمكن تحقيقها الا بتعليم متكامل، خاصة في طور التعليم العالي.

- بناء علاقات وجسور قوية بين الجامعات والمؤسسات الاقتصادية، ومختلف المراكز العلمية التي تدعم الابتكار والابداع، ودعم وظيفة البحث والتطوير، وانشاء مجتمعات صناعية وعناقيد صناعية.
- تخصيص مبالغ اضافية في ميزانية الدولة من أجل تمويل المشاريع الابتكارية.
- الاسراع في تطوير سوق الأوراق المالية التي تساعد على تداول أسهم وسندات شركات رأس المال الاستثماري.

#### الملاحق:

#### ملحق 1: الاستبيان

أخي المحيبي، أختي المحيبي  
تحية وبعد

يقوم الباحثين في المالية بدراسة تحت عنوان "دراسة محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري-دراسة حالة سوق رأس المال الاستثماري بالجزائر-"، ويهدف استكمال الدراسة يضع الباحثين بين أيديكم هذا الاستبيان راجين منكم التكرم بالإجابة على جميع الأسئلة الواردة فيه. كما أن حرصكم على تقديم المعلومات بدقة وموضوعية سيؤدي بلا شك إلى تقديم أفضل لموضوع الدراسة، وتحقيق أهدافها المسطرة وذلك للخروج بتوصيات نافعة، واقتراح الحلول المناسبة للإشكالية المحددة مسبقا. وفي الأخير تقبلوا منا فائق التقدير والاحترام.

#### المحور الأول: أسئلة خاصة بالمؤسسة

##### 1. ما نوع المؤسسة

مصغرة  صغيرة  متوسطة  كبيرة

##### 2. طبيعة المؤسسة

خاصة  عمومية

##### 3. نوع النشاط الذي تنشط فيه المؤسسة

التكنولوجيا   
النقل والمواصلات   
الخدمات العائلية   
الفندقة   
التجارة   
باقي القطاعات

##### 4. في أي إطار تم انشاء مؤسستكم

- في إطار APSI   
- في إطار ANSEJ   
- في إطار ANDI   
- في إطار رأس المال الاستثماري   
- في إطار اخر

5. ما هو تصرفك اتجاه المخاطرة؟

- محب للمخاطرة  
 محايد للمخاطرة  
 كاره للمخاطرة

6. ما هو موقفك من فتح رأسمال شركتك:

- موافق  غير موافق

7. ما مدى قبولك لخضوع للمراقبة والمتابعة من طرف الممول:

- لا أستطيع القبول  غير مكترث  أستطيع القبول

8. حدد شركات رأس المال الاستثماري (المخاطر) الأكثر نشاطا في الجزائر

- الجزائر استثمار  
 - شركة فينالب  
 - شركة سوفينونس  
 - شركات أخرى

المحور الثاني: أسئلة خاصة بالطلب على التمويل بصفة عامة

1. أسئلة خاصة بأنواع الطلب على التمويل.

البيان	لا أوافق تماما	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق تماما
1- يعتبر التمويل البنكي للمشاريع الجديدة أفضل مصدر.					
2- يحتاج المشروع الجديد الى تمويل مالي فقط.					
3- سبب عزوفكم عن التمويل البنكي راجع الى الوازع الأخلاقي.					
4- مؤسستكم تبحث عن مصدر تمويلي يقدم لكم المال والمساعدة على الإدارة.					
5- يعتبر التمويل برأس المال الاستثماري(المخاطر) مصدرا معروفا من طرف مؤسستكم					
6- مؤسستكم بحاجة تمويل غير ربوي يتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية.					

2. أسئلة خاصة حول خصائص الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري

البيان	لا أوافق تماما	لا أوافق	محايد	أوافق	أوافق تماما
1- يعتبر رأس المال الاستثماري مناسب لتمويل كافة مراحل مشروعكم.					
2- التمويل براس المال الاستثماري ضروري للمشاريع الابتكارية.					
3- ان الدعم الفني الذي يقدمه راس المال الاستثماري للمؤسسة الممولة هو ما يميزه عن					

باقي أنواع التمويل					
					4- رأس المال الاستثماري أحسن استراتيجية تمويلية من أجل تعظيم قيمة المؤسسة.
					5- تعتبر إجراءات الحصول على التمويل برأس المال الاستثماري سهلة مقارنة بالتمويل البنكي.
					6- التمويل برأس المال الاستثماري مبني على المشاركة مما يقربه الى مبادئ التمويل الإسلامي.
					7- رأس المال الاستثماري أحد مصادر التمويل الحديثة التي تساعد على انشاء المشاريع ذات المخاطرة المرتفعة.

المحور الثالث: أسئلة خاصة حول محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري.

1. أسئلة خاصة بأسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر

البيان	لا أوافق تماما	لا اوافق	محايد	أوافق	أوافق تماما
1- نقص الثقافة المقاولاتية لدى أصحاب المؤسسات					
2- كره المخاطرة من طرف المقاولين					
3- عدم تقبل أصحاب المؤسسات لفتح رأس مال المؤسسة للأجانب.					
4- صعوبة الحصول على التمويل برأس المال الاستثماري.					
5- نقص الاطلاع على تقنية التمويل برأس المال الاستثماري من طرف المقاولين الجزائريين.					
6- مناخ الأعمال في الجزائر وعدم توفر الشفافية.					
7- المراقبة والتدخل في التسيير من طرف شركات رأس المال الاستثماري.					
8- عدم التوافق مع شركات رأس المال الاستثماري حول استراتيجية الخروج يعتبر من أسباب عدم تطور هذا النوع من التمويل.					

2. أسئلة خاصة بأهم تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر.

البيان	لا أوافق تماما	لا اوافق	محايد	أوافق	أوافق تماما
1- بعث روح المقاولاتية من خلال مراكز تكوين خاصة.					
2- الترويج والدعاية لفائدة رأس المال الاستثماري					
3- بناء إطار قانوني فعال يحمي أطراف العقد سواء المقاول أو شركة رأس المال الاستثماري.					
4- تطوير السوق المالية.					
5- توفير حوافز ضريبية للتمويل برأس المال الاستثماري.					
6- مساهمة صناديق التأمين والتقاعد في انشاء صناديق رأس المال الاستثماري.					
7- دعم الحكومة لرأس المال الاستثماري.					
8- ادماج رأس المال الاستثماري ضمن استراتيجية عامة للتنمية.					
9- تكوين إطارات متخصصة في الاستثمارات ذات المخاطرة المرتفعة.					

## ملحق 2: نتائج SPSS

Variables introduites/éliminées<sup>a</sup>

Modèle	Variables introduites	Variables éliminées	Méthode
1	x2, x1 <sup>b</sup>	-	Introduire

a. Variable dépendante : y2

b. Toutes les variables demandées ont été introduites.

## Récapitulatif des modèles

Modèle	R	R-deux	R-deux ajusté	Erreur standard de l'estimation	Modifier les statistiques	
					Variation de R-deux	Variation de F
1	,120 <sup>a</sup>	,014	-,015	,31464	,014	,490

## Récapitulatif des modèles

Modèle	Modifier les statistiques		
	ddl1	ddl2	Sig. Variation de F
1	2	67	,615

a. Prédicteurs : (Constante), x2, x1

ANOVA<sup>a</sup>

Modèle		Somme des carrés	ddl	Carré moyen	F	Sig.
1	Régression	,097	2	,049	,490	,615 <sup>b</sup>
	Résidus	6,633	67	,099		
	Total	6,730	69			

a. Variable dépendante : y2

b. Prédicteurs : (Constante), x2, x1

Coefficients<sup>a</sup>

Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.
		B	Ecart standard	Bêta		
1	(Constante)	2,840	1,206		2,355	,021
	x1	,107	,185	,071	,580	,564
	x2	,161	,186	,106	,867	,389

a. Variable dépendante : y2

## المراجع والاحالات

<sup>1</sup> EVCA : European Venture Capital Association

<sup>2</sup> Alain Borderie ,financer les PME autrement ,le Capital- Investissement : des fonds propres pour les entrepreneurs ,Ed Maxima Paris,1998.

<sup>3</sup> الجريدة الرسمية الجزائرية، المادة 02 والمادة 03 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

<sup>4</sup> عبد الباسط وفاء، رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001.

<sup>5</sup> نفس المرجع السابق، ص16

<sup>6</sup> رويبة عبد السميع، حجازي اسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و18 أبريل 2006، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة حسينية بن بوعلـي - شلف-، 2006، ص308 .

<sup>7</sup> بريش السعيد، رأس المال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية. يومي 17 و 18 أبريل 2006، إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا جامعة حسينية بن بوعلـي بالشلف-الجزائر.

<sup>8</sup> Sellami Amara, petit et moyenne entreprise et développement économique, édition sned Alger, 1985, p27.

<sup>9</sup> Cherif Mondher, Le capital-risque, Revue Banque Edition, Paris, 2000, p21.

<sup>10</sup> T.LIVETT, comment tirer parti du cycle de vie d'un produit ?, 1986, p34.

<sup>11</sup> <http://www.mfti.gov.eg/SME/Studies4.htm/> vue le 18/02/2013 .

<sup>12</sup> Salah Aisse, Le capital risque au Maroc : contribution a l'élaboration d'un cadre juridique, Fiscal, Comptable et d'accompagnement, Institut de commerce, Casablanca, 2003, P26.

<sup>13</sup> Florence EID ; Private Equity as a Growth Engine : What is means for emerging Market; business economics reviews ; USA; 2006; p14.

<sup>14</sup> Florence EID ; Private Equity as a Growth Engine : What is means for emerging Market; business economics reviews ; USA; 2006; p14.

<sup>15</sup> أيوب صكري وسمير محمد جلاب، واقع التعليم المقاولاتي في الجزائر- الإنجازات والطموحات، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، ديسمبر 2017، ص14.

<sup>16</sup> المرجع نفسه، ص40.

<sup>17</sup> المرجع نفسه، ص41.

<sup>18</sup> الجودي محمد علي، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي -دراسة عينة من طلبة الجلفة-، أطروحة دكتوراه علوم في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2014-2015، ص42.

<sup>19</sup> الجودي محمد علي، مرجع سبق ذكره، ص45.

<sup>20</sup> المرجع نفسه، ص46.

<sup>21</sup> يوسف بودلة، عبد الحق بن تفات، دور المقاول المصغرة في التنمية الاقتصادية والاجتماعية والتحديات التي تواجهها، مداخلة في الملتقى الدولي حول : استراتيجيات تنظيم ومراقبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة ورقلة، يومي 18 و 19 أبريل 2012، ص 05.

<sup>22</sup> ناصر مراد، دور ومكانة المقاول في التنمية الاقتصادية في الجزائر، الندوة الدولية حول المقاول والإبداع في الدول النامية، معهد العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، خميس مليانة، الجزائر، 2007، ص218.

<sup>23</sup> نتائج بحث اليونسكو ومنظمة العمل الدولية الممارسات الجيدة، نحو ثقافة للريادة في القرن الواحد والعشرين تحفيز الروح الريادية من خلال التعليم للريادة في المدارس الثانوية، منظمة الأمم المتحدة للتربية والعلم والثقافة، منظمة العمل الدولية، الطبعة العربية 2010، ص35.