

يمكننا القول بأن رأس المال الاستثماري هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع التمويلية الناشئة خاصة المبتكرة منها. الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم والتي تشير كلها بأن رأس المال الاستثماري وسيلة تمويلية واعدة، تمكن من تطوير شبكة من المنشآت الصناعية، التجارية، والخدمية الفاعلة والقادرة على البقاء. وتساهم في دعم المقاولاتية وريادة الأعمال، كما أن تمويل رأس المال الاستثماري مبني على مبدأ المشاركة، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، بل هو مستنبط من أحد الأشكال التمويلية الإسلامية المتمثل في التمويل بالمشاركة. لذا فلا يتوقع أن تكون له آثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي أدت مؤخرا إلى انهيار النظام المالي العالمي، وهذا ما حاولنا إبرازه من خلال هذه الدراسة.

وتزداد أهمية الدراسة لتشمل مدى تطور شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر، وأهمية العرض الذي تقدمه هذه الشركات والعوائق التي تقف أمامها خلال قيامها بنشاطاتها التمويلية والتي حالت دون تطور أو ظهور شركات رأس مال استثماري جديدة تلبى حاجيات المؤسسات الاقتصادية المبنية على الابتكار والتكنولوجيا المرتفعة، ولهذا قمنا بدراسة ميدانية لتحديد العوامل التي تتدخل في تحديد حجم العرض والطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، رغبة منا في إيجاد الحلول لتطوير سوق رأس المال الاستثماري على غرار الدول المتقدمة، ولما يحمله من أهمية في تحقيق النمو الاقتصادي ودعم انشاء المشاريع الريادية.

ولقد جرت هذه الدراسة على ثلاثة مراحل، المرحلة الأولى كانت دراسة نظرية حول الاطار المفاهيمي لرأس المال الاستثماري، ودراسة بعض تجارب الدول في هذا النوع من التمويل، والتطرق لأهمية التمويل برأس المال الاستثماري في دعم روح المقاولاتية وريادة الأعمال، أما المرحلة الثانية فكانت عبر المسح المكتبي لأهم الدراسات السابقة حول الموضوع، ومقابلة ميدانية مع إطارات ومدراء شركات رأس المال الاستثماري من أجل استخراج أهم العوامل المحددة للعرض على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، أما المرحلة الثالثة فكانت عبارة عن دراسة ميدانية قوامها الاستقصاء من خلال استبانة موجهة إلى عينة من المقاولين ومدراء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحتى الكبيرة، من أجل التعرف على أسباب ضعف الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، وتحديد أهم العوامل التي تؤثر في الطلب الكلي على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر، وتوصلنا من خلال مراحل هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج نلخصها فيما يلي:

1. نتائج الدراسة النظرية

- خلصنا في دراستنا هذه الى أن التمويل برأس المال الاستثماري لما له من دور كبير في تمويل المشاريع الجديدة، فهو كذلك يعتبر مصدرا مهما في تحقيق التنمية المستدامة وتشجيع روح المقاولاتية لدى الشباب المبدع، ومن شأنه أيضا رفع اقتصاد الجزائر ودفعه نحو الأحسن، بعد تراجع مصادر التمويل التقليدية في تمويل المشاريع ذات المخاطر المرتفعة.
- ويعتبر ظهور رأس المال الاستثماري في الجزائر إلى بداية تسعينيات القرن الماضي، حيث قام الاتحاد الأوروبي بهدف توفير أدوات تسهيل إنشاء و انطلاق المنشأة الأوروبية، بإنشاء ثلاثة مؤسسات رأس مال استثماري على المستوى المغربي: المساهمة سنة 1992 في المغرب، شركة المساهمة وترقية الاستثمارات سنة 1990 في تونس و المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة finalep في الجزائر سنة 1991.
- من خلال الدراسة النظرية أيضا تبين لنا أن رأس المال الاستثماري هو البديل التمويلي الحديث للتخلص من مشكل التمويل وما يتبعه من الإجراءات الصارمة والمعقدة، والضمانات والرهانات التي أثقلت كاهل أصحاب المشاريع الريادية، ويؤكد ذلك الأهمية البالغة التي يحظى بها هذا النمط التمويلي من قبل الدول الصناعية الكبرى على غرار الولايات المتحدة الأمريكية التي تعتبر رائدا في تقنية التمويل برأس المال الاستثماري.
- ومن عوائق تطور رأس المال الاستثماري في الجزائر هي العوائق الإدارية المتمثلة في العوائق النفسية للمسيرين الجزائريين وقلة طموحهم وتوجههم نحو الإبداع والأفكار الجديدة، وكذلك نقص المعلومات حول المؤسسات الجزائرية، مما يزيد من تضارب وتعقيد العلاقة بين المسيرين وأصحاب شركات رأس المال الاستثماري وهذا ما قد يشكل عائقا أمام نمو رأس المال الاستثماري في الجزائر.
- اتضح لنا أيضا الدور المهم والمتزايد للتمويل برأس المال الاستثماري في الاقتصاد الحديث، ودوره بالنسبة للمقاولين وتنمية روح المقاوله في الاقتصاد. كما يتضح لنا أن رأس المال الاستثماري يعد البديل الأنسب لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، في ظل احجام البنوك التقليدية عن تمويل هذا النوع من المؤسسات، بالنظر الى المخاطر العالية التي تكتنف هذا النوع من عمليات التمويل.
- وبالنظر الى المقاربات الاسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يظهر لنا أن رأس المال الاستثماري الاسلامي يعد وسيلة ناجعة وفعالة في تمويل المؤسسات الصغيرة تتوافق بشكل

كبير مع أحكام الشريعة الإسلامية، وتمثل الحل البديل والأنسب لتمويل هذه المؤسسات خصوصا تلك التي تعمل في مجالات عالية المخاطرة كالتيكنولوجيا العالية وغيرها.

- ومن خلال دراستنا لنظامي المشاركة الاسلامي ورأس المال الاستثماري تبين أن هذا الأخير غير بعيد عن الأدوات الاسلامية التي تطبقها البنوك الاسلامية وأنه يمكن تكييفه ووضعها في صيغة اسلامية وهذا من زاويتين اثنتين:
- ✓ زاوية مقارنته بمنتجات اسلامية قائمة.
- ✓ ومن زاوية ادخال تعديل ناتج عن نقد اسلامي متجاوز له في صيغته الحالية , كما يجري في البلاد التي لا تأخذ بنظام الاقتصاد الإسلامي.

2. نتائج الدراسة الميدانية

1.2. نتائج الدراسة الميدانية لمحددات العرض على التمويل برأس المال الاستثماري

توصلنا من خلال الدراسة الميدانية الى:

- أن أهم المحددات التي تؤثر على العرض على التمويل برأس المال الاستثماري تتمثل في النمو الاقتصادي؛ معدلات الفائدة؛ البحث والتطوير؛ معدل الضريبة على الأرباح.
- توصلنا الى صياغة دالة العرض على التمويل برأس المال الاستثماري على الشكل الاتي:

$$CI = a + \beta_1.CE + \beta_2.RD + \beta_3.TI + \beta_4.TAX$$

- من خلال دالة العرض نستنتج أن هناك علاقة طردية بين حجم التمويل برأس المال الاستثماري وكل من: الميزانية المخصصة للبحث والتطوير، النمو الاقتصادي للبلد والممثل ب حجم الناتج المحلي الإجمالي، كما أن هناك علاقة عكسية بين كل من حجم التمويل برأس المال الاستثماري وكل من: معدل الفائدة السائد في السوق، ومعدل الضريبة على الأرباح.

2.2. نتائج الدراسة الميدانية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري

أ. نتائج اختبار الفرضيات

- رفض الفرضية الفرعية الأولى "هناك فروق ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول نسبة الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة". وبالتالي ليس هناك فروقات ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول نسبة الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى الى المتغيرات الوسيطة التي تتمثل في (نوع المؤسسة، طبيعة المؤسسة، الإطار الذي تم انشاء المؤسسة فيه، تصرف المقاول اتجاه المخاطرة، نوع نشاط المؤسسة).

- رفض الفرضية الفرعية الثانية "هناك فروق ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة". وبالتالي ليس هناك فروقات ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول تقنيات تطوير التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة.
- رفض الفرضية الفرعية الثالثة: "هناك فروق ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول أنواع الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة". وبالتالي ليس هناك فروقات ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول أنواع الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة.
- رفض الفرضية الفرعية الرابعة: "هناك فروق ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة". وبالتالي ليس هناك فروقات ذات دلالة إحصائية لاستجابة الأفراد حول الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر التي تعزى إلى المتغيرات الوسيطة.
- الفرضية "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري على الطلب عليه" ولاختبار هذه الفرضية نقوم بصياغة معادلة خط الانحدار:
- $Y=2.221-0.015X_1+0.282X_2$ ، تم قبول نوعا ما هذه الفرضية لأن 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، وهذا يعني أن المتغيرات المدرجة في النموذج تؤثر على الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري بنسبة 1.4%، أما النسبة الباقية تعود إلى عوامل أخرى خارج النموذج، كخصائص المقاول الجزائري والعقيدة الإسلامية، وأيضا نقص الثقافة المقاولاتية، ويبقى المشكل الذي يقف أمام الاقتصاديين هو أن معظم المقاولين لا يملكون الشهادات الكافية التي تمكنهم من إدارة المشاريع ويفتقدون إلى المستوى التعليمي المطلوب.
- الفرضية "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على أنواع الطلب على التمويل" ولاختبار هذه الفرضية نقوم بصياغة معادلة خط الانحدار: $Y_1=1.601-1.38X_1+0.402X_2$ ، تم قبول هذه الفرضية نوعا ما لأن معامل الارتباط بين المتغير المستقل والمتغير التابع أي بين محددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وتقنيات تطوير رأس المال الاستثماري وأنواع الطلب على التمويل يساوي $R=0.227$ بمعنى الارتباط ضعيف.

- الفرضية "يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية لمحددات الطلب على التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تقنيات تطوير رأس المال الاستثماري على الطلب على التمويل" و"لاختبار 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.

ب. نتائج ميدانية

- 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 ترافق 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.

- من أهم اليات وتطوير تقنيات رأس المال الاستثماري في الجزائر من وجهة نظر المقاولين هو الترويج والدعاية لفائدة هذا النوع من التمويل، أيضا بناء إطار قانوني فعال يحمي أطراف العقد، وتكوين إطارات متخصصة في الاستثمارات ذات المخاطر العالية.

❖ 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.

3. التوصيات والإقتراحات

- ان تفعيل سوق رأس المال الاستثماري مازال يحتاج الى الكثير من الجهودات لتحسين البيئة الاستثمارية، وإصلاح المنظومة المصرفية وفتح المجال لصناديق التقاعد والمعاشات لاستثمار أموالها في شركات رأس المال الاستثماري.

- 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.
- دراسة إمكانية فتح مكاتب لشركات رأس المال الاستثماري في الجامعات، من أجل الترويج لهذا النوع من التمويل.

4. افاق الدراسة

- في ضوء نتائج الدراسة النظرية والميدانية، يمكن صياغة عدة مواضيع تصلح كدراسات مستقبلية، تتمثل في:
- رأس المال المخاطر ودوره في تحقيق التنمية المستدامة.
- رأس المال الاستثماري ودوره في خلق القيمة.
- دور السوق المالية في تطوير التمويل برأس المال الاستثماري.