الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

رقم: .....

ميدان: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

فرع: العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي

تحت عنوان:

التمويل المقاولاتي من طرف شركات رأس المال الاستثماري

ـدراسة حالة شركة (Africlnvest)

من إعداد الطالبة:

- **طابي مباركة**

تحت إشراف

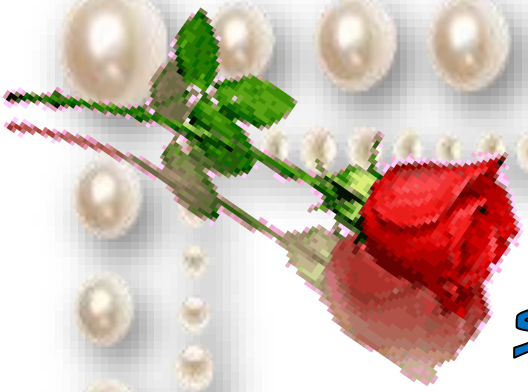
د. حجاب عيسى

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الجامعة	الصفة
عبد الرزاق نذير	محاضر – أ-	جامعة مسيلة	رئيسا
حجاب عيسى	محاضر – أ-	جامعة مسيلة	مشرفا ومقررا
كمال زيتوني	محاضر – أ-	جامعة مسيلة	مناقشا

السنة الجامعية : 2020-2021

بسم الله الرحمن الرحيم



الإهداء

الحمد لله رب العالمين على عظيم فضله وكثير عطائه والصلاة والسلام
على سيدنا محمد المختار.
الحمد لله كثيرا الذي أعانني على إتمام هذا العمل المتواضع
إلى الذي يخفق له قلبي باستمرار ضياء قلبي ونور بصري إلى فضاء المحبة وبحر
الحنان ريحانة الدنيا وبهجتها "أمي الغالية" حبا ووفاء..

إلى الذي علمني أن الحياة كفاح ونضال "أبي العزيز" حبا وشكرا..

إلى المعادلة التي غيرت منحنى حياتي ...إلى من منحني السعادة وأنار حياتي ووقف
معي في السراء والضراء ....وشجعني وساعدني في إتمام هذا العمل "زوجي الغالي"
شكرا واحتراما ووفاء...

إلى الأعمدة التي أظل أرتكز عليها للصمود "إخوتي الأعزاء"

إلى كل الذين عرفتهم من بعيد أو قريب.....

إلى من فتح هذه الوريقات وتصفحها بعدي....

إنه من أسعد اللحظات التي لعلني لا أملك أغلى منها أن

أهدي إلى كل هؤلاء ثمرة هذا العمل المتواضع

..... مبـا ركـة . .....

شكر وعرفان

يسرني تقديم هذا الشكر لوالدي ووالدتي اللذان سهرا على تربيتي وتعليمي منذ أن بدأت حياتي...

كما أشكر زوجي الذي ساعدني ووقف بجانبي منذ الشروع في هذا العمل إلى غاية نهايته...

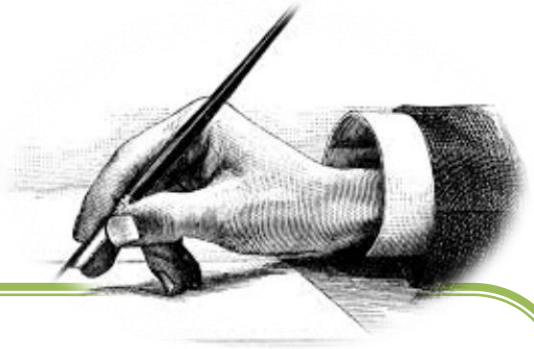
كما أتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير للأستاذ "حجاب عيسى" على كل ما قدمه من توجيهات قيمة وملاحظات من أجل إثراء هذا العمل الذي أسأل الله تعالى أن يضيف قيمة لهذا العلم....

وأشكر كل من درسني أو ساهم في تدريسي من دكاترة جامعة محمد بوضياف،....

شكر موجه كذلك لإدارة جامعة محمد بوضياف لحسن توفيرهم وتسهيلهم الخدمات للطلاب ومساعدتهم في كل الأمور التي من شأنها أن تتيح لهم فضاء مريح للدراسة وطلب العلم...

كما أتقدم بالشكر والامتنان للأساتذة الكرام أعضاء لجنة المناقشة الموقرة.

.....***مباركة***.....



قائمة الجداول

والأشكال

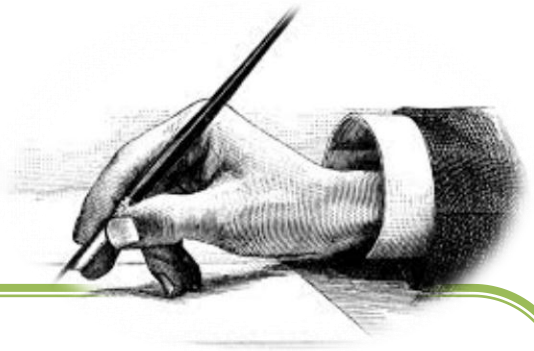
قائمة الجداول و الأشكال

أولا- قائمة الجداول:

رقم الجدول	عنوان الجدول	الصفحة
01	يمثل أوجه الاختلاف بين المقاولاتية والمقاولة المؤسسية	18

ثانيا- قائمة الأشكال:

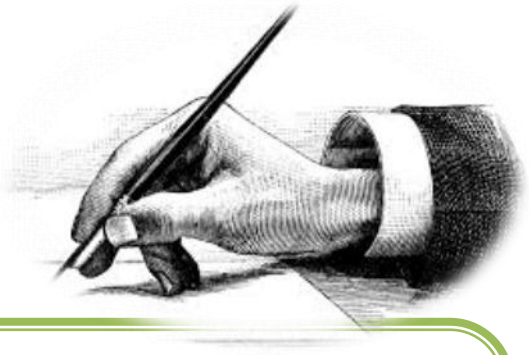
رقم الشكل	عنوان الشكل	الصفحة
01	يمثل مبدأ شركات رأس المال الاستثماري	34
02	يمثل نموذج أعمال شركة رأس مال استثماري	51
03	يمثل القطاعات المستهدفة من طرف شركة AfricInvest	59
04	يمثل القطاعات المستثمر فيها في الجزائر من طرف AfricInvest	63
05		



قائمة الملاحق

قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
01	القانون 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم42، الصادرة يوم25 جوان 2006.	75
02	المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم9، الصادرة يوم 24 جانفي 2008.	80



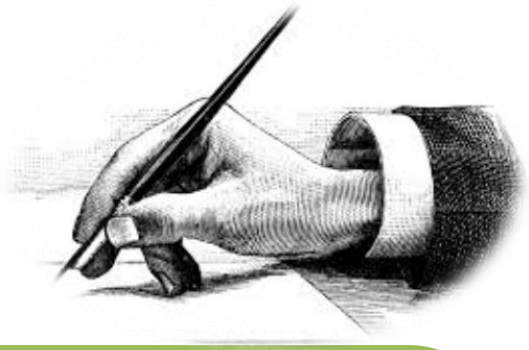
فهرس المحتويات

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
إهداء	
شكر وعرفان	
فهرس المحتويات	
قائمة الجداول والأشكال	
قائمة الملاحق	
مقدمة	أ-هـ
الفصل الأول: مدخل عام للمقاولاتية والمقاول	
تمهيد	7
المبحث الأول: ماهية المقاولاتية	8
المطلب الأول: نشأة ومفهوم المقاولاتية واتجاهاتها الفكرية	8
المطلب الثاني: مصطلحات ذات علاقة بالمقاولاتية	15
المبحث الثاني: مفهوم وخصائص المقاول وأنماطه	19
المطلب الأول: مفهوم وخصائص المقاول	19
المطلب الثاني: أنواع المقاول وأنماطه	24
خلاصة الفصل الاول	29
الفصل الثاني: الإطار النظري لرأس المال الاستثماري	
تمهيد	31
المبحث الأول: ماهية رأس المال الاستثماري	32
المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس المال الاستثماري	32
المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال الاستثماري	35

المطلب الثالث: أهمية رأس المال الاستثماري والأطراف المتدخلة فيه	37
المبحث الثاني: شركات رأس المال الاستثماري	40
المطلب الأول: مفهوم شركات رأس المال الاستثماري وتركيبتها القانونية	40
المطلب الثاني: تأسيس شركات رأس المال الاستثماري والرقابة على إنشائها	43
المطلب الثالث: علاقة شركات رأس المال الاستثماري بالمؤسسات الممولة وأهم المخاطر التي تواجهها	46
المبحث الثالث: آلية عمل شركات رأس المال الاستثماري	50
المطلب الأول: مفهوم شركة رأس المال الاستثماري	50
المطلب الثاني: تمويل دورة حياة مشروع استثماري	52
المطلب الثالث: مزايا التمويل برأس المال الاستثماري للمؤسسات	53
خلاصة الفصل الثاني	55
الفصل الثالث: دراسة حالة شركة التسيير غير المقيمة AfricInvest	
تمهيد	57
المبحث الأول: ماهية شركة AfricInvest	58
المطلب الأول: تقديم شركة AfricInvest	58
المطلب الثاني: الخدمات التي تقدمها شركة AfricInvest	58
المطلب الثالث: مهام شركة AfricInvest	59
المبحث الثاني: شركة AfricInvest في الجزائر	62
المطلب الأول: نشأة شركة AfricInvest في الجزائر	62
المطلب الثاني: استثمارات شركة AfricInvest في الجزائر	62
أولا: شركة NCA-Rouiba لإنتاج العصائر والمشروبات الغازية	63
ثانيا: شركة TMF	63
خلاصة الفصل الثالث	65

خاتمة	67
قائمة المصادر والمراجع	71
الملاحق	75
الملخص	84



مقدمة

في ظل التغيرات العديدة والمختلفة التي يشهدها الاقتصاد العالمي منذ السنوات الأخيرة خاصة في العشريتين الأخيرتين، والتحولات الناتجة عن ظاهرة العولمة، هذه الظاهرة التي أدت بالعديد من الدول إلى التحول نحو عالم المقاولاتية بحيث يتميز هذا المجال بالتأقلم السريع مع التطورات التي يشهدها النشاط الاقتصادي، كما تمتاز بالقدرة الفائقة على المزج بين النمو الاقتصادي وخلق مناصب شغل، ولهذا أصبح لهذا القطاع دور رائد في تحقيق التطور الاقتصادي والاجتماعي للكثير من الدول المتقدمة.

أما بالنسبة للتمويل فلطالما شكل موضوعه حيزا هاما ضمن اهتمام الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة، وابتكار أدوات تمويلية متعددة ومتنوعة حتى تتماشى مع التطور والتنوع الذي شهدته الحاجات التمويلية ولعل من نتائج التطور المستمر للوسائل التمويلية، ظهور نمط تمويلي جديد يختلف عن الطرق التمويلية التقليدية (البورصة، القروض البنكية....)، من حيث نظرته للمخاطرة المالية، لهذا سمي برأس المال الاستثماري أو المخاطر.

ظهر هذا النمط التمويلي لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية منتصف القرن الماضي استجابة للاحتياجات التمويلية للمنشآت العاملة في المجال الإلكتروني التي تتميز بمستوى مرتفع للمخاطرة جعلها غير مؤهلة للحصول على التمويل البنكي. ومنذ ذلك الحين أخذ الاهتمام برأس المال الاستثماري يتسع ويتزايد سواء من قبل الحكومات، المتعاملين الاقتصاديين أو الباحثين، هذا الاهتمام تفسره أسباب عدة يمكن إيجازها في كون رأس المال الاستثماري يعتبر في البلدان المتطورة الداعم للثروات الصناعية الأربعة التي شهدها العالم نهاية القرن الماضي، أما في البلدان السائرة في طريق النمو فيمكن لرأس المال الاستثماري أن يلعب دورا جوهريا، وذلك بتمويله للمشاريع الناشئة غير القادرة على بلوغ مصادر التمويل التقليدية، حتى تتمكن هذه البلدان ن بناء نسيج صنعي يقلل من تبعيتها الاقتصادية ويحقق تنميتها المستدامة.

1. طرح الإشكالية:

انطلاقا من الطرح السابق تتضح معالم الإشكالية الرئيسية لهذه الدراسة في السؤال التالي:

ما مدى فعالية التمويل المقاولاتي من طرف شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر من خلال شركة AfricInvest ؟

ويمكن تجزئة الإشكالية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بمفهوم رأس المال الاستثماري؟
- ماهو واقع وآفاق هذه التقنية التمويلية في الجزائر؟
- ما هو واقع شركة AfricInvest المختصة في التمويل براس المال الاستثماري في الجزائر؟

2. فرضيات البحث:

من أجل تقديم إجابات مبدئية على الإشكالية المطروحة تمت صياغة الفرضيات التالية:

- رأس المال الاستثماري يتبنى معايير مختلفة لاتخاذ القرار التمويلي، ما يسمح للمشاريع الناشئة التي لم تتمكن من الحصول على التمويلات الأخرى من الحصول على تمويله وممارسة نشاطها؛
- التمويل برأس المال الاستثماري جد محدود في الجزائر وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال، وغياب آليات الخروج المناسب من المشاريع التي تم تمويلها؛
- تعتبر شركة **AfricInvest** رائدة في مجال التمويل براس المال الاستثماري في الجزائري.

3. أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجز الأهم منها فيما يلي:

- تسليط الضوء على التأصيل النظري لمفهومي رأس المال الاستثماري وشركات رأس المال الاستثماري؛
- التعرف على التمويل المقاولاتي بواسطة من طرف شركات رأس المال الاستثماري وآلية عمله؛
- عرض تجارب بعض الدول في العالم وفي الجزائر.

4. أهمية البحث:

تأتي أهمية هذا البحث في التركيز على دراسة موضوع التمويل بتقنية رأس المال الاستثماري وآلياته وأساليبه من أجل تلبية الاحتياجات المالية بأقل التكاليف وفي الوقت المناسب.

5. أسباب اختيار الموضوع

تتمثل دوافع اختيار الموضوع فيما يلي:

أ. عوامل ذاتية:

- مكتسبات تجريبية في العمل في المجال التجاري والتي من شأنها أن تعزز من العمل المقاولاتي؛
- كون هذا الموضوع قريب جدا من اختصاصي العلمي والدراسي والتعرف أكثر على هذه التقنية الجديدة والخاصة بالتمويل برأس المال الاستثماري؛
- إثراء البحث العلمي لهذا الموضوع.

ب. **عوامل موضوعية:**

- توجهات الدولة لدعم التمويل برأس المال الاستثماري بمختلف الآليات وضرورة استغلالها بكفاءة وفعالية؛
- تبيين دور رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع بالجزائر والبلدان الأخرى.

6. منهج وأدوات البحث:

أ. **منهج البحث**

تعد البحوث الكيفية من بين أنواع البحوث العلمية المستخدمة في الكشف عن النتائج والحقائق، وبحثنا هذا يندرج ضمن البحوث الكيفية، فاعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي من خلال الوقوف على الظاهرة المراد دراستها، ووصف العينة وتحليل النتائج التي تم الوصول إليها بهدف الإجابة عن فرضيات البحث.

ب. **مجتمع وعينة الدراسة:**

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات رأس المال الاستثماري، وقد تم اختيار آلية وهي شركة AfricInvest من أجل اختيار فرضيات الدراسة والإجابة عن إشكالية البحث.

7. الدراسات السابقة:

أجريت العديد من الدراسات في مجال التمويل المقاولاتي، فهناك دراسات ركزت على آلية معينة أو مجموعة من الآليات، ومن أجل تعزيز دراستنا تم الإطلاع على مجموعة من الدراسات السابقة التي عالجت الموضوع من زوايا أخرى وبأساليب علمية مختلفة، ونذكر منها:

الدراسة الأولى: دراسة محمد براق وبن زواي محمد الشريف، رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية، الطبعة الأولى، المكتب الجامعي الحديث.

قدمت مجموعة من التجارب العالمية التي نجحت حكوماتها في هندسة سوق رأس المال المخاطر من خلال محاكاة التجربة الأمريكية التي قاد نجاحها قوى السوق ثم تطرقت الدراسة إلى التجربة الجزائرية من خلال تحليل كيفية تنظيم سوق رأس المال المخاطر فيها، مقترحة في الأخير نموذجا عاما للتقنية يمكن تطبيقه في الجزائر.

الدراسة الثانية: دراسة نبيل قدورة وحمزة العرابي، التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارة، العدد07، جوان2017.

قدمت مجموعة من التجارب العلمية لدول متقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، والمملكة المتحدة ودول نامية كالجزائر وتونس، قدمت الدراسة تعريف بالنمط التمويلي لرأس المال الاستثماري ومقارنته بالأنماط التمويلية الأخرى لإبراز خصائصه، وقد توصلت الدراسة إلى أن التجربة الجزائرية في رأس المال الاستثماري تعد جد متواضعة وتحتاج لجهود لتذليل العقبات.

الدراسة الثالثة: دراسة أحلام بوقفة، مقال تحت عنوان: واقع نشاط رأس المال الاستثماري في الشركة المالية للاستثمار، المساهمة و التوظيف، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة، مجلة البحوث الاقتصادية والتجارية والمالية، المجلة الرابعة العدد الأول، جوان 2017.

قامت بدراسة تحليلية للتمويلات المقدمة في شكل رأس مال استثماري على مستوى الشركة المالية لاستثمارات المساهمة والتوظيف وقد توصلت إلى نتيجة أن التمويل برأس المال الاستثماري على مستوى سوفينانس يعتبر نشاط ثانوي، بعد قرض الإيجار يمارس على أساس أنه عملية أخذ مساهمة في رأس مال مشروع استثماري، ينتهي ببيع هذه المساهمة لصاحب المشروع الممول بعد فترة معينة متفق عليها.

8. هيكل البحث

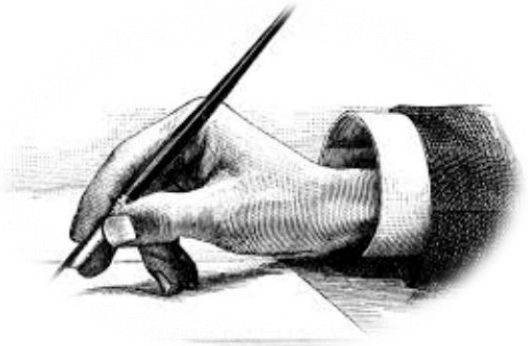
من أجل معالجة الموضوع سيتم تقسيمه إلى ثلاثة فصول على النحو الموالي:

الفصل الأول: يتناول الإطار النظري والمفاهيمي للمقاولاتية حيث نتطرق في المبحث الأول إلى ماهية المقاولاتية واتجاهاتها الفكرية وخصائصها وإلى بعض المصطلحات التي لها علاقة بالمقاولاتية أما في المبحث الثاني سنتطرق إلى مفهوم المقاول وخصائصه وأنواعه وكذا أنماطه.

الفصل الثاني: والذي سيخصص لدراسة الإطار النظري لرأس المال الاستثماري حيث سنتطرق في المبحث الأول إلى ماهية رأس المال الاستثماري ومصادره وخصائصه أما بالنسبة للمبحث الثاني سيكرس لدراسة مفهوم شركات رأس المال الاستثماري وتركيبتها القانونية والرقابة على إنشائها.

الفصل الثالث: أما بالنسبة للفصل الثالث والأخير سنخصصه لدراسة حالة شركة التسيير الغير مقيمة AfricInvest سنقسمه إلى مبحثين المبحث الأول سيتناول آلية عمل شركات رأس المال الاستثماري وتمويل دورة حياة مشروع استثماري وطرح تساءل لماذا تحتاج المؤسسات لتمويل برأس المال الاستثماري؟ ومن ثم الإجابة عليه أما بالنسبة للمبحث الثاني سنتطرق فيه إلى شركة رأس المال الاستثماري غير المقيمة في الجزائر AfricInvest.

الفصل الأول



مدخل عام للمقاولاتية والمقاول

تمهيد:

أصبحت المقاولاتية مفهوما 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، وبقدرتهم على البقاء والنمو، ويمكن تفسير هذا الاهتمام المتزايد في قدرة المقاولاتية على الرفع من مستويات الإنتاج، وزيادة العائدات الناتجة عن نشاط المؤسسات الجديدة التي تم إنشائها، 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.

وهذا ما سنوضحه في هذا الفصل من خلال التطرق إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: ماهية المقاولاتية

المبحث الثاني: مفهوم وخصائص المقاول وأنماطه

المبحث الأول: ماهية المقاولاتية

تطرقنا في هذا المبحث إلى نشأة المقاولاتية وكذا مفهومها وتطورها بالإضافة إلى الاتجاهات الفكرية لها ومصطلحات ذات علاقة بها.

المطلب الأول: نشأة مفهوم المقاولاتية واتجاهاتها الفكرية

الفرع الأول: نشأة المقاولاتية

لقد تطور البحث في مجال المقاولاتية حسب ثلاث اتجاهات فكرية، فإلى غاية الستينات عرف هذا المجال سيطرة الاتجاه الوظيفي الذي يدرس المقاولاتية من الجانب الاقتصادي، ليظهر بعدها اتجاه ثان إلى جانبه يركز على دراسة خصائص الأفراد وتأثيرها على المقاولاتية، ومع بداية التسعينات ظهر اتجاه جديد يتزعمه المسيرون اهتم بدراسة سير العملية ككل، وبعد عرض الاتجاه الاقتصادي سنقوم بالتطرق تباعا إلى اتجاه خصائص الأفراد واتجاه سير النشاط المقاولاتي.

الفرع الثاني: مفهوم المقاولاتية

لقد تعددت التعاريف الخاصة بالمقاولاتية نذكر منها:

التعريف الأول: المقاولاتية ENTRPRENESHIP هي كلمة إنجليزية الأصل تم اشتقاقها من الكلمة الفرنسية ENTRPRENEUR وقد ترجمت من قبل الكبيكيين إلى اللغة الفرنسية ENTERPRENARIAT والمرتكزة على إنشاء وتنمية الأنشطة.[1]

التعريف الثاني: يعرف ALAIN FAYOLLE المقاولاتية على أنها "خلق ثروات اقتصادية واجتماعية لها خصائص تتصف بعدم التأكد أي تواجد الخطر والتي يندمج فيها أفراد ينبغي أن تكون لهم سلوكات ذات قاعدة تتخصص بتقبل التغيير وأخطار مشتركة والأخذ بالمبادرة والتدخل الفردي.[2]

التعريف الثالث: أما بالنسبة للأنجلوساكسون وخاصة الأمريكيون فقد استعملوا المصطلح منذ التسعينات من القرن الماضي إذ نجد أن البروفيسور HAWARD STEVENSON يوضح بأن المقاولاتية عبارة

[1] – محمد شقرون، دور المقاولاتية في ترقية المشاريع الصغيرة المنتجة، مذكرة ماجستير، جامعة أبي بكربلقايد، تلمسان، 2014-2015، ص03.

[2] – نفس المرجع، ص 04.

عن فرص الأعمال من طرف أفراد أو منظمات ومتابعتها وتجسيدها على أرض الواقع من أجل خلق ثروة.[1]

التعريف الرابع: يعرف BERANGER وآخرون المقاولاتية بطريقتين :

-على أساس أنها نشاط أو مجموعة من الأنشطة والسيرورات لدمج إنشاء وتنمية مؤسسة أو بشكل اشمل إنشاء نشاط.[2]

-على أساس أنها تخصص جامعي أي علم يوضح المحيط وسيرورة خلق الثروة وتكوين اجتماعي من خلال مجابهة الخطر بشكل فردي.

مم سبق من التعريفات يمكن تقديم تعريف شامل للمقاولاتية إذ أنها عمل أو مجموعة أعمال ترتكز على الإبداع، تتضمن إعطاء الموارد المتاحة حاليا والقدرة على إضافة قيمة جديدة مع تحمل المخاطر الناجمة على ذلك، وبالمقابل الحصول على إشباع معين يتمثل في الربح.

الفرع الثالث: الاتجاهات الفكرية للمقاولاتية

للمقاولاتية العديد من الاتجاهات الفكرية نوجز الأهم منها فيما يلي:

أولا- المقاولاتية حسب اتجاه خصائص الأفراد

لقد تم التركيز في هذا الاتجاه على المقاول في حد ذاته، وذلك بدراسة خصائصه باعتبارها وسيلة يمكن من خلالها فهم النشاط المقاولاتي، وفي هذا الإطار ظهرت مجموعة من الدراسات قامت بدراسة المقاول انطلاقا من الخصائص الشخصية التي سعت للإجابة على نوعين من الأسئلة: من هو المقاول؟ ما الذي يميزه عن الآخرين؟

وذلك من خلال الخصائص التالية: [3]

[1] – صندرة سايبي، سيرورة إنشاء مؤسسة وأساليب المرافقة، قسنطينة، 2008-2009، ص06-07.

[2] – خذري التوفيق، حسين بن الطاهر، المقاولة كخيار فعال لنجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية المسارات والمحددات، الملتقى الوطني حول واقع النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، 05-06 ماي 2013، ص 05.

[3] – محمد علي جودي، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي، أطروحة دكتوراه جامعة محمد خيضر، بسكرة،2015، ص04.

1- الخصائص النفسية:

محاولة إيجاد خاصية رئيسية أو مجموعة من الصفات يمكن من خلالها التعرف على المقاول، فنجد أعمال D,MECLLELAND في بداية الستينات الذي يبين من خلال دراسته أن الخاصية الأساسية التي تميز سلوك المقاول هي الحاجة إلى الانجاز للتفوق وتحقيق الهدف وحسبه أن المقاول هو شخص تحكمه حاجة كبيرة للإنجاز.

2- **الخصائص الشخصية:**

اهتمت بدراسة الخصائص الشخصية للمقاول كالوسط العائلي الذي ينتمي إليه، المستوى التعليمي الذي يتمتع به، الخبرة المهنية المكتسبة، السن.....الخ إلا أن هذا الاتجاه قد تعرض إلى انتقادات كثيرة كونه قادر على تقديم شرح شامل للظاهرة بالاعتماد فقط على بعض الصفات النفسية أو الشخصية .[1]

ثانيا- المقاولاتية حسب سير النشاط المقاولاتي

لقد كثر الاهتمام بهذا الاتجاه بدراسة دور المقاول في الاقتصاد والمجتمع ككل، كما ركز أيضا على أهمية التغيير الذي يستطيع المقاول من خلاله استعمال الموارد المتاحة في طريقة جديدة وبشكل مختلف عما سبق، كأن يقوم مثلا بتغيير المجال أو القطاع الذي يشتغل فيه المقاول إلى قطاع آخر ذو مردودية أحسن وإنتاجية أعلى أو أن يقوم باستعمال الموارد التي يمتلكها أو ينسقها بطرق جديدة تعطي أكثر إنتاجية.

ويعتبر GARTNER أيضا من رواد هذا الاتجاه حيث اقترح على الباحثين الاهتمام بدراسة سير عملية إنشاء مؤسسة جديدة أي الاهتمام بما يفعله المقاولون فعلا عوض الاهتمام بما هو عليه وقدم نموذجا يصف فيه عملية إنشاء مؤسسة جديدة له أربعة أبعاد تتمثل في المحيط، الفرد، وسير العملية والمؤسسة.[2]

ويعتبر الباحث أن مجموع النشاطات التي تسمح بإنشاء مؤسسة جديدة كمتغير واحد ضمن النموذج الذي قدمه دون إهمال الأعمال الأخرى وتتمثل هذه النشاطات فيما يلي:

- البحث عن الفرصة المناسبة؛

[1] - محمد علي جودي، مرجع سبق ذكره، ص 09.

[2] - نفس المرجع، ص 10.

- جمع الموارد؛
- تصميم المنتج؛
- إنتاج المنتج؛
- تحمل المسؤولية أمام العدالة والمجتمع؛

ثالثا- المقاولاتية حسب الاتجاه الاقتصادي

تطور المقاول عبر الزمن تماشيا مع التحولات التي عرفها النظام الاقتصادي العالمي، حيث استعملت كلمة المقاول لأول مرة سنة 1616 من طرف مونتشريتيان (MONTCHRETIEN) وكانت تعني الشخص الذي يوقع عقدا من السلطات العمومية من أجل ضمان إنجاز عمل ما، ويعود الفضل في إدخاله إلى النظرية الاقتصادية إلى كل من كانتيون (R,Cantillon) سنة 1755 وساي (J.B.Say) سنة 1803، واللذان يعتبران من الاقتصاديين الأوائل الذين قدموا تصورا واضحا لوظيفة المقاول ككل.[1]

فالمقاول حسب كانتيون وساي هو شخص مخاطر، ويعتبر كانتيون عدم اليقين عنصر أساسيا في تعريفه للمقاول، لأن المقاول لا يمكنه التأكد من نجاح نشاطه، أما بالنسبة إلى ساي الأمر الذي يميز المقاول وخاصة المقاول الصناعي هو قدرته على تطبيق العلم والمعرفة.

يتفق ساي كانتيون في أنه لا يشترط أن يكون المقاول شخصا ثريا إذ يمكنه اللجوء إلى الاقتراض من الآخرين، وكذلك نجد أعمال مارشال الذي يعتبر من أوائل الكتاب الإنجليز الذين اهتموا بالمقاول في بداية القرن العشرين، ولكن لم يفرق بين المقاول والمسير حيث عرف المقاول بتسليط الضوء على قدراته البشرية وعلى قدرته على تنظيم العمل.[2]

ولم يصبح المقاول عنصرا محوريا في التطور الاقتصادي إلا مع ظهور الأبحاث التي قام بها أب المقاولاتية شامبيتر (J.A.Schumpeter) سنة 1935، فالمقاول هو قبل كل شئ شخص مبدع يقوم باستخدام الموارد المتاحة بطريقة مختلفة، كما يعتمد على الاختراعات والتقنيات المبتكرة من أجل الوصول لتوليفات إنتاجية جديدة مثل (صنع منتج جديد، استعمال طريقة جديدة في الإنتاج) ومن أجل الإبداع ويقوم بتحمل الأخطار المترتبة عن عملية البحث لتنظيمات جديدة لعوامل الإنتاج.

---

[1] – دباح نادية، دراسة واقع المقاولاتية في الجزائر وآفاقها (2009-2010)، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر،2011-2012ن ص ص 15-16.

[2] – نفس المرجع السابق، ص 17.

أما بالنسبة إلى كيزنر(Kizner) المقاول هو شخص حساس للفرص، في حين أن وظيفة المقاول حسب شامبتر تتمثل في إحداث حالة تخل بالتوازن وتكسر الروتين من أجل إحداق التغير، أما بالنسبة لكيزنر تتمثل مهمة المقاول في إعادة حالة التوازن باستغلال الفرص الناجمة عن اختلاله.

النظريات الاقتصادية ركزت على دراسة تأثير المقاولاتية على الاقتصاد وظهرت مجموعة من النظريات الثقافية والتي تتدرج ضمن النظريات الاجتماعية تهتم بدراسة أسباب المقاولاتية والعوامل الثقافية التي تساهم في ترقيتها ومن روادها ماكس ويبر(M.Weber) .

ساهم هذا الاتجاه في إعطاء أسس تاريخية لمجال المقاولاتية، ولم يساهم كثيرا في تحسين فهمه للظاهرة، نظرا لاتساع مجال المقاولاتية التي ترتبط مع العديد من العوامل المتنوعة التي تتجاوز نطاق حدود العلوم الاقتصادية.

الفرع الرابع: خصائص المقاولاتية

تملك المقاولاتية أهمية في الأداء الاقتصادي ومن المفيد تحديد العلاقة الفارقة بينهما، لأن كل من الأعمال الصغيرة والمقاولاتية تخدم مختلف الوظائف الاقتصادية وتؤمن فرصا مختلفة، وعموما فإن هناك ثلاث خصائص تشكل علامة فارقة بين المقاولاتية من جهة والأعمال الصغيرة من جهة أخرى.

أولا: الإبداع

يرتكز نجاح المقاولاتية على الإبداع مثل منتج جديد، طريقة جديدة في تقديم المنتج أو الخدمة، أو التسويق أو التوزيع، أما المنظمات الصغيرة فتؤسس وتقدم المنتج وتميل إلى الإنتاج بالطريقة التي تؤسسها، وهذا لا يعني أنها لا تعمل شيئا جديدا ولكنها تميل إلى المحلية، ولا تعمل إلى التوجه العالمية؛

ثانيا: إمكانية النمو

المقاولات تملك قدرة قوية وإمكانية النمو، أكثر من الأعمال الصغيرة، وترتكز على الإبداع بينما المشروعات الصغيرة والمتوسطة قد تكون فريدة فقط من الناحية المحلية في الغالب محدودة في إمكانية النمو؛[1]

بالإضافة إلى ما سبق:

- تتسم المقاولاتية بأنها إنشاء مؤسسة غير نمطية فهي تتميز بالإبداع؛

[1] – سعد عبد الرسول محمد، الصناعات الصغيرة كمدخل لتنمية المجتمع المحلي، المكتب العلمي للنشر والتوزيع، مصر، 1998، ص ص 35-36.

- ارتفاع نسبة المخاطرة في المقاولاتية لأنها تأتي بالجديد، وبمعدلات عوائد مرتفعة في حالة قبول المنتج في السوق؛
- أرباح احتكارية ناتجة عن حقوق الابتكار قبل تقليدها مقارنة بالمؤسسة النمطية التي تطرح منتجات عادية؛
- وتتميز المقاولاتية بالفردية النسبية "المبادرة" مقارنة بإنشاء المؤسسات هذه الأخيرة التي يمكن إنشاؤها مع مجموعة الشركاء هذا ما يمكن المقاول من ممارسة التسيير بشكل مباشر ومستقل بدل الاعتماد على مجلس للإدارة، وهو ما يسمح له بتجسيد أفكاره على أرض الواقع؛

لا شك أن للمقاولاتية دور يتعدى شخصه إلى التأثير على ميكانيزمات الاقتصاد الكلي، والتوازنات المرتبطة به، مرورا بالبيئة الاجتماعية التي لها علاقة قوية بالحالة الاقتصادية ومن بعض الآثار الاقتصادية للمقاولاتية نذكر:

1- **زيادة متوسط دخل الفرد والتغيير في هياكل الأعمال والمجتمع:** تعمل المقاولاتية على زيادة متوسط الدخل الفردي، وتسمح بتشكل الثروة للأفراد عن طريق زيادة عدد المشاركين في مكاسب التنمية، مما يحقق العدالة في توزيع مكاسب التنمية؛
2- **توجيه الأنشطة للمناطق التنموية المستهدفة:** تستطيع الدولة أن تشجع الاتجاه المقاولاتي في أعمال معينة مثل: الأعمال التكنولوجية، أو تشجيع التوجه نحو مناطق معينة وذلك عن طريق بعض الحوافز التشجيعية للرياديين لإقامة مشاريعهم في تلك التخصصات أو تلك المناطق؛
3- **تنمية الصادرات والمحافظة على استمرارية المنافسة:** من خلال تغذيتها للمنظمات الكبيرة المختلفة بالمواد الوسيطة التي تحتاج إليها، حيث يمكن أن تعتمد عليها المنظمات الكبيرة في إنتاج بعض المواد الوسيطية بدل استيرادها، مما يؤدي إلى خفض تكاليف الإنتاج في المنظمات الكبيرة وإعطائها القدرة على استمرارية المنافسة في الأسواق العالمية؛[1]
4- **المساهمة في النمو السليم للاقتصاد:** هي ضرورية لنموه بشكل سليم فهي مصدر مهم لاستمرار المنافسة وتمكين الشركات الكبيرة من التركيز على النشاطات التي تستدعي رأسمال كبير، أيضا المقاولاتية تساعد على إيصال الخدمات الأساسية للسكان في المناطق النائية، كما أنها مهمة للإبداع

[1]:Aziz bouslikhane ,Enseignement De L'Entrepreneuriat :Pour Un Regard Paradigmatikie Autour De Processus Entrepreneuriat, Thèse de Doctorat non publié en Sciences de Gestion, Université de Nancy 2, p 59.

ولتطوير سلع أو خدمات، بالإضافة لدورها الكبير في تطوير القدرات الإدارية الفردية ولتوفير الفرص للأفراد الذين يتمتعون بنزعة للاستقلالية والعمل الخاص الحر لتلبية حاجاتهم هذه.[1]

5- **تعبئة الموارد المحلية:** وذلك من خلال دورها في:

- توزيع الإنتاج وتنويع الهيكل الإنتاجي عبر القطاعات والمناطق المختلفة؛
- تعبئة الموارد وتوجيهها نحو الاستثمار.

6- المساهمة في تحقيق النمو والاستقرار الاقتصادي

تكمن أهميتها في:

- توفير احتياجات المشروعات الجديدة؛
- تقديم منتجات وخدمات جديدة؛
- تحريك التنمية والتطوير.

7- **توفير مناصب الشغل:** وذلك من خلال:

- تأهيل العمالة قبل تأهيل التكنولوجيا لأن تأهيل العمالة يؤدي إلى توفير المؤسسات للمهارات والحوافز المؤدية للإبداع والتطوير التكنولوجي؛
- تساعد المقاولاتية في إدماج العمالة كما تساعد على ربط شبكة الأعمال داخل نظم الإنتاج.

المساهمة في التكوين والتطوير التكنولوجي: وتتجلى هذه المساهمة في:

- تكوين الإطارات المحلية؛
- استخدام التكنولوجيا الملائمة؛
- المحافظة على استمرارية المنافسة.

كما تتمثل الآثار الاجتماعية فيما يلي:[2]

---

[1] – زايد مراد، **الريادة والإبداع في المشروعات الصغيرة والمتوسطة**، مداخلة في الملتقى الوطني حول المقاولاتية: التكوين وفرص الأعمال، كلية علوم التسيير والاقتصاد، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، أيام: 08/07/06 أفريل 2010، ص: 07.

[2] – وائل ابو دلبوح، **طبيعة وأهمية المنشآت الصغرى والصغيرة المتوسطة ودورها في تحقيق التنمية المتوازنة وإستراتيجية الحكمة لرعايتها**، الملتقى الأول للمنشآت الصغيرة والمتوسطة، دمشق\ سوريا، (غير متوفرة بقية المعلومات)، ص 07.

1- **عدالة التنمية الاجتماعية وتوزيع الثروة:** تعمل المقاولة على تحقيق التوازن الإقليمي في ربوع المجتمع لعملية التنمية الاقتصادية صناعة، تجارة، خدمات، مقاولات وفي الانتشار الجغرافي، وزيادة فرص العمل وإزالة الفوارق الإقليمية الناتجة عن تركيز الأنشطة الاقتصادية في إقليم معين؛

2- **المساهمة في تشغيل المرأة:** تلعب المقاولاتية والأعمال الصغيرة دورا كبيرا في الاهتمام بالمرأة العاملة من خلال دورها الفاعل في إدخال العديد من الأشغال التي تتناسب مع عمل المرأة كالعمل على الحاسب، الخياطة.....، كما تساعد على تشجيع المرأة على البدء بأعمال ريادية تقودها بنفسها لتساهم بذلك مساهمة فاعلة في بناء الاقتصاد الوطني؛

3- **الحد من هجرة السكان من الريف إلى المدن:** يعد وجود المقاولين والمنظمات الصغيرة في الاقتصاد الوطني إحدى الدعائم الأساسية في تثبيت السكان، وعدم الهجرة من الأرياف إلى المدن والتي تتركز فيها عادة المنظمات الكبيرة، لذا لابد من وجود برامج تنموية تساعد التخفيف من الفقر والبطالة، وتعمل على بناء طبقة متوسطة في الأرياف بدلا من الهجرة إلى المدن حيث التلوث والضغط على خدمات البنية التحتية.

المطلب الثاني: مصطلحات ذات علاقة بالمقاولاتية

لطالما ارتبط مصطلح المقاولاتية بمصطلحات أخرى لها صلة وطيدة بموضوع المقاولاتية نذكر منها:

الفرع الأول: الثقافة المقاولاتية

هو مفهوم يخضع لتأثير المحيط وبعض العوامل الخارجية، حيث تعرف الثقافة بشكل عام على أنها:

- التلاؤم أو التوافق مع العوامل المحيطة، وتتضمن الثقافة كذلك الأفكار المشتركة بين مجموعات الأفراد وكذا اللغات التي يتم من خلالها إيصال الأفكار بها، وهو ما يجعل من الثقافة عبارة عن نظام لسلوكيات مكتسبة؛[1]
- مجموعة القيم المشتركة المتقاسمة بين أطراف المجتمع والتي يستعملونها في التعاملات والتبادلات؛

من خلال ما سبق يمكن تعريف ثقافة المقاولاتية على أنها:" مجمل المهارات والمعلومات المكتسبة من فرد أو مجموعة من الأفراد ومحاولة استغلالها وذلك بتطبيقها في الاستثمار في رؤوس الأموال وذلك بإيجاد أفكار مبتكرة جديدة، ابتكار في مجمل القطاعات الموجودة إضافة إلى وجود هيكل تسييري

[1] – سليمة سلام، **ثقافة المؤسسة والتغيير**، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية علوم الاقتصاد والتسيير، جامعة الجزائر، سنة 2003-2004، ص: 10.

تنظيمي، هي تتضمن التصرفات، التحفيز، ردود أفعال المقاولين، بالإضافة للتخطيط، اتخاذ القرارات، التنظيم والمراقبة كما أن هناك ثلاث أماكن يمكن أن ترسخ فيها هذه الثقافة هي: العائلة، المدرسة، المؤسسة.

الفرع الثاني: روح المقاولاتية

لقد ازداد اهتمام الباحثين بدراسة روح المقاولاتية نظرا لأهميتها الكبيرة في تدعيم وتشجيع المقاولاتية، ولأن المصطلح مازال محل البحث لم يتم التوصل إلى اتفاق حول إيجاد تعريف موحد وشامل له.

فحسب Leger–Jarniou لا يجب الخلط بين روح المقاولاتية وروح المؤسسة فلكل منهما مفهومه الخاص به[1]، فروح المؤسسة تتمثل في مجموع المواقف الإيجابية تجاه المؤسسة والمقاول، أما عن روح المقاولاتية فهي تنتقد التصور الذي يعتبرها عملية التعرف على الفرص وجمع الموارد الكافية ذات الطبيعة المختلفة من أجل تحويلها إلى مؤسسات، بل يجب أن ينظر إلى هذه العملية كنتيجة ممكنة التحقق لروح المقاولاتية وليس كمفهوم لها.

وحسب التعريف المقدم من مجموعة من المختصين في الاتحاد الأوربي المكلفين بتدريس المقاولاتية، يجب أن لا تنحصر روح المقاولاتية فقط في عملية إنشاء المؤسسات، بل يجب النظر إليها كموقف عام يمكن استعماله بفائدة من طرف كل فرد في حياته اليومية وفي كل النشاطات المهنية، ولذلك لا يجب حصر روح المقاولاتية في مجموعة الوسائل والتقنيات التي تسمح بالانطلاق في نشاط تجاري لأنها تتعلق قبل كل شيء بالمبادرة والعمل.

إذن روح المقاولاتية هي عبارة واسعة الدلالات والمعاني تتعدى في مفهومها عملية إنشاء المؤسسات الفردية، لتشمل تطوير الكفاءات الفردية في تقبل إمكانية التغيير بروح منفتحة مما يمكن الأفراد من تطوير أنفسهم واكتساب مهارات جديدة ناتجة عن الانتقال للميدان العلمي وتجريب الأفكار الجديدة، وبالتالي كسر حاجز الخوف من التغيير واكتساب مرونة في التعامل مع المستجدات.

الفرع الثالث: العملية المقاولاتية

[1] -Catherine Leger-Janiou, **Le profile du créateur d'entreprise,** Edition L'Harmattan, Canada, 1997, p 91.

لقد تم تقديم مفهوم المقاولاتية سابقا على أنها عملية خلق وإيجاد شيء جديد ذي قيمة مع اعتبار المخاطر والعوائد المصاحبة لهذه العملية من المقاولين أنفسهم، ومن هنا فإنه يمكن تعريف العملية المقاولاتية بأنها القدرة على تعريف وتقييم الفرص، ثم تطوير خطة المشروع المناسبة، ومن ثم تحديد الموارد اللازمة أو المطلوبة لبناء وإدارة المشروع المنبثق، فهذه الأنشطة والإجراءات لا بد وأن تتولد مع انطلاقة أي منظمة ريادية أو مشروع ريادي.[1]

وقد حدد Baygrave Hofer خصائص العملية المقاولاتية على النحو التالي:[2]

- أنها عملية تنشأ بمحض واختيار وإرادة الإنسان؛
- أنها تحدث على مستوى الشركات الفردية في أغلب الأحوال؛
- أنها تتضمن نوعا من تغيير الأوضاع؛
- أنها تتضمن نوعا من عدم الاستمرارية؛
- أنها عملية شاملة؛
- أنها عملية ديناميكية؛
- أنها تتمتع بالذاتية إلى حد كبير؛
- أنها تتضمن العديد من المتغيرات السابقة على حدوثها؛
- أن نتائجها حساسة جدا للأوضاع المبدئية التي تتخذها هذه المتغيرات.

الفرع الرابع: المقاولة المؤسسية

لقد تعددت المفاهيم الخاصة بالمقاولة المؤسسية Corporate Entrepreneurship فمنها المقاولة الداخلية Intrapreneurship والتي تمثل المقاول داخل التنظيم، أو عمل المشاريع التابعة للمنظمة Internal Intrapreneurship أو مستوى المقاولة داخل التنظيم Internal Corporate Intrapreneurship، ويعود الفضل إلى الباحث Gifford Pinchot الذي أبرز مفهوم المقاولة المؤسسية على أنها مقاولاتية يعمل بها في منظمة قائمة بالأصل.

[1] – مجدي عوض مبارك، **الريادة في الأعمال**، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، 2009، ص 129.

[2] – نفس المرجع السابق، ص 130.

ويمكننا التمييز بين المقاولاتية والمقاولة المؤسسية من خلال الأبعاد الرئيسية الآتية: واقع الممارسة، وطبيعتها ومهمتها، وتحمل المخاطر والصعاب، والاستقلالية والاعتماد على النفس ورقابة البيئة الخارجية كما تظهر في الجدول الآتي:[1]

الجدول(01): أوجه الاختلاف بين المقاولاتية والمقاولة المؤسسية

مجال الاختلاف	المقاولاتية	المقاولة المؤسسية
واقع الممارسة	نلتمسها أكثر في المنظمات صغيرة الحجم	نلتمسها أكثر في المنظمات كبيرة الحجم
طبيعتها ومهمتها	ابتداء مشروع صغير الحجم وإدارته	تشغيل وغدارة منظمة قائمة بالأصل
تحمل المخاطر والصعاب	أقل مخاطرة ومصاعب مقارنة مع المقاولة المؤسسية	أكثر صعوبة ومخاطرة من المقاولاتية وخصوصا المخاطرة المالية
الاستقلالية والاعتماد على النفس	المقاول مستقل بذاته ويعتمد على نفسه في إدارة منظمته	ليس مستقلا بذاته وإنما تابع لمنظمة معينة يخضع لإجراءاتها وقوانينها
رقابة البيئة الخارجية	أكثر سيطرة على البيئة التي يعمل فيها وخصوصا البيئة الداخلية	أقل سيطرة على البيئة التي يعمل بها

المصدر: مجدي عوض مبارك، مرجع سابق، ص230.

أما أوجه التشابه بين المقاولاتية والمقاولة لمؤسسية فإنها تتمثل في أن كليهما يعتمد أساسا على الابتكار الإبداع، وكلاهما يهدفان إلى زيادة الإنتاجية ودعم الجهود التي تؤدي إلى خلق قيمة لأعضاء المنظمة، وأن الدافع عند كليهما يتمحور حول البحث عن الفرص والاهتمام بإنشاء فرق العمل، وكلاهما يحتاج إلى الدعم والمساندة من الآخرين في المجتمع والمنظمة.

[1] – نفس المرجع السابق، ص230.

المبحث الثاني: مفهوم وخصائص وأنواع المقاول وأنماطه

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى تعريف المقاول الذي اعتبر نواة المقاولاتية وتحديد خصائصه وكذا أنواع المقاولين وتصنيفاتهم.

المطلب الأول: مفهوم وخصائص المقاول

الفرع الأول: مفهوم المقاول

أولا: تعريف المقاول

لقد تطور تعريف المقاول بالموازاة مع التطور الاقتصادي لذا فقد اختلفت التعاريف التي أعطيت له فمصطلح المقاول ظهر في فرنسا خلال القرن 16 وهي كلمة مشتقة من الفعل ENREPREDER والذي معناه باشر التزم تعهد، وبالنسبة للغة الانجليزية فإنها تستعمل نفس الكلمة ENTERPRENEUR للدلالة على نفس المعنى في اللغة الفرنسية، ويعتبر الاقتصادي R,CANTIOLLON أول من وضع مفهوم للمقاول.

- "المقاول هو صاحب رأس مال الذي يتحمل المخاطر الناجمة عن اللايقين[1].
- وحسب كل من JULIEN ET MARCHASNE فهو الذي يتكفل بحمل مجموعة من الخصائص الأساسية يتخيل الجديد ولديه ثقة كبيرة في نفسه، المتحمس والصلب الذي يحب حل المشاكل ويحب التسيير الذي يصارع الروتين، ويرفض المصاعب والعقبات وهو الذي يخلق معلومة هامة.[2]
- خلال القرنين السادس والسابع عشر، كان يعتبر المقاول الفرد الذي يتجه إلى أنشطة المضاربة، فالمصطلح لا يعبر بعد عن العمل الصناعي ولا على السوق ولا على التفاوض، بل عموما الشخص الذي يجري عقد مع الملك من أجل بناء مبنى عمومي أو الذي يضمن التموين للجيش.

وباختصار كان المقاول يعتبر الفرد الذي تعاهد من خلال علاقة تعاقدية مع الحكومة من أجل أداء خدمة أو ضمان التموين بالبضائع، أين يكون فيه الخطر هو مالي، حيث أن الخطر المالي المرتبط بالمبلغ المستثمر من أجل تجسيد الأعمال المطلوبة يكون قد حدد قبل التنفيذ الفعلي للعقد.

وعموما فكلمة "المقاول" تشير في القرن السابع عشر إلى "شخص يلتزم بشيء ما" أو بالإضافة إلى ذلك فرد جد نشط.

---

[1] – محمد علي جودي، مرجع سبق ذكره، ص 20.

[2] – المرجع نفسه، ص 20.

أما في القاموس العالمي للتجارة، الذي نشر بباريس عام 1723 فقد أعطى لكلمة "المقاول" "روح المقاولة" التعريف التالي:

روح المقاولة: تتكفل بنجاح الأعمال، أو مفاوضة، أو معمل، أو بناء.....

المقاول: هو الذي يلتزم بشيء ما، نقول "مقاول معمل أو بناء" من أجل قول "معملي" أو "رئيس البنائين".

كما عرف شومبتر المقاول (1950) بأنه ذلك الشخص الذي لديه الإرادة والقدرة لتحويل فكرة جديدة أو اختراع جديد إلى ابتكار وبالتالي فوجود قوى "الريادة" "التدمير الخلاق" في الأسواق والصناعات المختلفة تنشأ منتجات ونماذج عمل جديدة، وبالتالي فإن الرياديين يساعدون ويقودون التطور الصناعي والنمو الاقتصادي على المدى الطويل.

وحسب كل من "Julien" "Marchesney"، فهو الذي يتكفل بحمل مجموعة من الخصائص الأساسية: يتخيل الجديد ولديه ثقة كبيرة في نفسه، المتحمس والصلب الذي يحب حل المشاكل ويحب التسيير، الذي يصارع الروتين ويرفض المصاعب والعقبات وهو الذي يخلق معلومة هامة.

ويرى (بلال خلف السكارنة) أن المقاول هو الذي ينمي ويبتكر شيئا ذا قيمة من لا شيء والاستمرار في أخذ الفرص المتعلقة بالموارد والالتزام بالرؤيا وكذلك اخذ عنصر المخاطرة.[1]

وحسب P,RIKER بأنه الشخص الذي يستطيع أن ينقل المصادر الاقتصادية من إنتاجية منخفضة إلى إنتاجية مرتفعة .

وحسب SCHIMTETER هو ذلك الشخص المبدع والمجدد ،حيث عرفه على انه مبتكر الذي يعلم كيف يستغل الفرص ويتنبأ بالمستقبل لعرض منتجات ابتكارية، وهو ذلك الشخص الذي لديه القدرة وطاقة كافية للقضاء على الميل نحو الروتين وتحقيق الإبداعات .

عرفت اللجنة الأوربية المقاول كما يلي: "المقاول يمكن اعتباره ذلك الفرد الذي يتحمل الأخطار، يجمع الموارد بشكل فعال، يبتكر خدمات ومنتجات بطرق إنتاج جديدة، يحدد الأهداف التي يريد بلوغها وذلك بتخصيصه الناجح للموارد".

مم سبق من التعريفات يمكن تحديد تقديم تعريف للمقاول بأنه الشخص الذي لديه الإرادة والقدرة، وبشكل مستقل إذا كان لديه الموارد الكافية على تحويل فكرة جديدة أو اختراع إلى ابتكار مجسد على أرض الواقع

[1] – خذري التوفيق، حسين بن الطاهر، مرجع سبق ذكره، ص 04.

بالاعتماد على معلومة هامة، من أجل تحقيق عوائد مالية، عن طريق المخاطرة ويتصف بالإضافة إلى ما سبق بالجرأة ،الثقة بالنفس، المعارف التسييرية، والقدرة على الإبداع ، وبهذا يقود التطور الاقتصادي للبلد.

ثانيا: تعريف المقاول حسب المقاربات

لقد تعددت المقاربات التي تناولت المقاول من عدة جوانب، وهي:

1- **المقاربة الوظيفية:** هذه المقاربة التي يمثلها "Shumpeter" وهو الأب الحقيقي للحقل المقاولاتي من خلال نظريته" التطور الاقتصادي"، هذا الأخير اعتبر المقاول شخصية محورية في التنمية الاقتصادية، يتحمل مخاطر من أجل الإبداع، وخاصة خلق طرق إنتاج جديدة.

2- **المقاربة التي ترتكز على الفرد الهادف إلى إنتاج المعرفة:** والتي ترتكز على الخصائص البسيكولوجية للمقاول مثل الصفات الشخصية والدوافع والسلوك بالإضافة إلى أصولهم ومساراتهم الاجتماعية وقد سلطweber " الضوء على أهمية نظام القيم ودورها في إضفاء الشرعية وتشجيع أنشطة المقاولاتية كشرط لا غنى عنه للتطور الرأسمالي.

3- **المقاربة العملياتية أو التشغيلية:** والتي أظهرت القيود المفروضة على المقاربة السابقة، واقترحت على الباحثين الإهتمام بماذا يفعل المقاول، وليس شخصه.[1]

وكما تعددت تعاريف المقاول تعددت أيضا التعاريف التي تناولت المقاولاتية، إذ تعرف على أنها" الفعل الذي يقوم به المقاول والذي ينفذ في سياقات مختلفة وبأشكال متنوعة، فيمكن أن يكون عبارة عن إنشاء مؤسسة جديدة بشكل قانوني، كما يمكن أن يكون عبارة عن تطوير مؤسسة قائمة بذاتها. إذ أنه عمل اجتماعي بحت على حد قول"Marcel Mauss(1923-1924) ويعرف " "Beranger" المقاولاتية يمكن أن تعرف بطرقتين:

- **على أساس أنها نشاط:** أو مجموعة من الأنشطة والسيرورات تدمج إنشاء وتنمية مؤسسة أو بشكل أشمل إنشاء نشاط.

[1] :ALAN. FUSTIK, la respensabilité sociale d'entreprise est une source de rishesse iet de perfermance pour les PME. Ou comment créer de la richesse en alliant la RSE et le pilotage des actifs immatériers ?, livre Blanc, Edité par l'agence Lucie et L IFEC, juilleté2012.

- **على أساس أنها تخصص جامعي:** أي علم يوضح المحيط وسيرورة خلق ثروة وتكوين اجتماعي من خلال مجابهة خطر بشكل فردي.

إذا فالمقاولاتية هي الأفعال والعمليات الاجتماعية التي يقوم بها المقاول، لإنشاء مؤسسة جديدة، أو تطوير مؤسسة قائمة في إطار القانون السائد، من اجل إنشاء ثروة ،من خلال الأخذ بالمبادرة، وتحمل المخاطر، والتعرف على فرص الأعمال، ومتابعتها وتجسيدها على أرض الواقع.

الفرع الثاني: مميزات وخصائص المقاول

يتصف المقاول بمجموعة من السمات حيث تمثل دالة لتفاعل جملة من الظروف والمتغيرات البيئية والعائلية والنفسية والاجتماعية والشخصية وهي تتجسد من خلال السلوك لإنشاء دوافع معينة.

على الرغم من اختلاف الناس واختلاف طبقاتهم الاجتماعية إلا أن جميعهم يشتركون في بعض الخصائص أهمها[1]:

1- **الاستعداد والميل نحو المخاطرة:** سواء كانت عند بدء المشروع أو أثناء تشغيله، ويلاحظ أنه كلما زادت درجة الرغبة في النجاح يزداد الميل والاستعداد نحو المخاطرة؛
2- **الثقة بالنفس:** يملك المقاولون الثقة بالنفس ولا يخافون من ارتكاب الأخطاء فهم يعلمون من أنه جزء من ضريبة العمل الحر؛
3- **الرغبة في الاستقلالية:** ويقصد بها الاعتماد على الذات في تحقيق الغايات الأهداف، والسعي باستمرار لإنشاء مشروعات مستقلة لا تتصف بالشراكة خاصة عندما تتوافر لديهم الموارد المالية الكافية، كما يستبعد المقاولون العمل لدى الآخرين تجنبا لحالات التحجيم بحيث يتمكنون من التعبير والتجسيد الحقيقي لأفكارهم وآرائهم وطموحاتهم. كما "يوفر لهم إنشاء المؤسسات الخاصة الدخل الكافي للمعيشة وتحقيق الثراء ،إلى جانب التحكم في شؤون العاملين لديهم مما يعطيهم استقلالية في العمل ،وهذا ما سماه (Shumpeter) بالمملكة الصغيرة؛
4- **الرغبة في النجاح:** يعرف المقاولون أهدافهم جيدا أو يعملون بمثابرة لتحقيقها؛
5- **الاندفاع للعمل:** عادة ما يظهر المقاولون مستوى من الاندفاع الذاتي للعمل، والتميز الأعلى من الآخرين وتأخذ شكل العناد والرغبة في العمل الشاق؛

[1] – محمد شقرون، مرجع سبق ذكره، ص 20.

6- **الاستعداد الطوعي للعمل ساعات طويلة:** غالبا ما يداومون أيام الأسبوع كاملة حتى يحققون المنافسة؛

7- **المنهجية والنظام:** للمقاول القدرة على ترتيب وتنظيم الوقت مع رؤية الصورة بشكلها الواقعي وبأدق تفاصيلها؛

8- **الالتزام:** لابد للمقاولين من إدامة تركيزهم على أهدافهم وتخطيط أنشطتهم المختلفة لأنه توجد علاقة بين الالتزام ومستوى نجاح العمل؛

9- **التفاؤل:** يمتلك المقاولون خاصية التفاؤل فعندهم تحويل الفشل إلى نجاح يشبه تحويل طاقة سلبية إلى إيجابية؛ بالإضافة إلى الإبداع، المبادرة، روح الفريق، القيادة، التحفيز، حسن المسؤولية؛

10- **الطاقة والحركية:** هي سلوك ضروري لا يمكن الاستغناء عنه، لأن عملية إنشاء مؤسسة تتطلب جهد معتبر، إضافة إلى تهيئة الوقت الكافي والطاقة اللازمة لإنجاز الأعمال؛

11- **القدرة على التحكم في الوقت:** يعني قدرته على إنجاز المشاريع في الوقت المحدد؛

12- **القدرة على حل مختلف المشاكل:** قد تواجه المقاول عقبات أثناء عند قيامه بإنشاء مؤسسته، وهذا ما يفرض عليه محاولة حلها دون اللجوء إلى الأطراف الأخرى معناه قدرة المقاول على تحمل المسؤولية في جميع المواقف؛

13- **تقبل الفشل:** يشكل الفشل جزء من النجاح، بالنسبة للمقاول الفشل والخطأ هي مصادر استغلال فرص جديدة؛

14- **قياس المخاطر:** ينبغي على المقاول تحديد المخاطر التي ستواجهه في المستقبل سواء كانت على المستوى المتوسط أو الطويل؛

15- **الابتكار والإبداع:** من أجل أن تبقى المؤسسة في استمرار يجب أن تطور منتجاتها وهياكلها ومخططها الاجتماعي، لهذا تنشأ ضرورة الانفتاح على الابتكار والتطوير ؛

16- **القدرة على تقلد منصب القائد:** يقود التطور الايجابي لنشاط المؤسسة إلى هيكل معقد، وهذا ما يتطلب وجود قائد إداري يمكنه تسيير المنظمة، وتتمتع بالقدرة على إنعاش النشاط والتعامل مع الصراعات وتكييف الهياكل؛

17- **التضحية والمثابرة:** يعتقد المقاولون بأن تحقيق النجاحات وضمان استمراريتها، إنما يتحقق من خلال المثابرة والصبر والتضحية برغبات آنية من أجل تحقيق آمال وغايات مستقبلية، ولذلك فالضمانة الأكيدة لهذه المشروعات إنما تنبع من خلال الجد والاجتهاد والعطاء؛

18- **الرؤيا المستقبلية:** أي التطلع إلى المستقبل بنظرة تفاؤلية وإمكانية تحقيق مركز متميز ومستويات ربحية متزايدة؛

19- **الحاجة إلى الإنجاز:** أي تقديم أفضل أداء والسعي إلى إنجاز الأهداف وتحمل المسؤولية والعمل على الابتكار والتطوير المستمر والتمييز، ولذلك فالمقاول دائما يقيم أداءه وإنجازه في ضوء معايير قياسية وغير اعتيادية.

المطلب الثاني: أنواع المقاول وأنماطه

الفرع الأول: أنواع المقاولين وتصنيفاتهم

لقد قسمت النظرية الاقتصادية المقاولين من حيث السلوك إلى ثلاثة أنواع رئيسية وهي المبدع، المخاطر، المدير.

ولقد قسم MINTZBERG المقاولين إلى أربعة مجموعات وهي:

- المقاولون ذوي الإمكانية؛
- الرياديين الذين لديهم النية لإقامة المشروع؛
- رياديين فعليين؛
- رياديين ليست عندهم النية لبدء وإنشاء مشروع جديد.

وقد قسم بعضهم مثل UCBASARAN المقاولين إلى أنواع أخرى مثل [1]:مقاول أصيل، ومقول مبتدئ، ومقاول تسلسلي أو تتابعي، ومقاول احتوائي فالمقاول الأصيل يحوي مفاهيمها متعددة كالتي تم تبيينها في مختلف التعاريف أما المقاول المبتدئ أو الأولي فهو الذي يملك حاليا مشروعا واحدا، ولكن عنده خبرة سابقة في ملكية المشاريع، وإدارتها كونه منشئا لهذا المشروع أو أحد ورثته أو قد يكون مشتر لهذا المشروع، والمقاول التسلسلي أو ألتتابعي هو المقاول الذي يملك مشروعا واحدا بعد أن قضى فترة زمنية في مشروع سابق، والمقاول الاحتوائي هو الذي يملك أكثر من مشروع واحد في وقت زمني واحد.

الفرع الثاني: أنماط المقاول

يلاحظ تزايد الاهتمام حول دراسة المقاول ضمن الأبحاث الأكاديمية، ويعتبر آرثر كول من بين الرواد الذين اقترحوا تصنيفا للمقاولين بجامعة هارفرد 1940م، حيث اقترح أربعة أنماط للمقاول:

[1] – مجدي عوض مبارك، الريادة في الأعمال، عالم الكتاب الحديث، اربد، الأردن، 2009، ص39.

- المقاول العملي؛
- المقاول المعتمد على الرياضيات؛
- المقاول الذي يمتلك المعلومة؛
- المقاول المتطور.

وهنا سنقوم بعرض أكثر الأنماط تداولا في الأدبيات المقاولية، مركزين على صفاتهم وملامحهم

أولا: أنماط المقاولين تبعا لظروف الإنشاء: التقليديون، الحرفيون، والمنتهزون للفرص

بعد دراسة قام بها نورمان سميث خلال سنوات 1980 على مجتمع يضم منشئي المؤسسات في قطاع نشاط معين في الولايات المتحدة الأمريكية، اقترح ترتيب مشهور ليفرق بين المقاول الحرفي والمقاول المنتهز للفرص، فحسب رأيه يقوم المقاول الحرفي بإنشاء مؤسسة دون أن تكون له خبرة كبيرة في مجالات عديدة وبالأخص مجال التسيير، فهو لديه مهارات تقنية أكثر، ويركز على نشاطات ذات تجديد ضعيف أما المقاول المنتهز للفرص فيكون سنه أكبر وذو خبرة كبيرة خاصة في مجال التسيير(بإمكانه أن يكون إطارا أو مهندس)، أما نمو ونضج مشروعه فيعود لاستغلاله لفرصة تجديد (لذلك أعتبر منتهز للفرص) بالإعتماد على استثمار أمواله الشخصية ودعم متين من أطراف أخرى.

ثانيا: أنماط المقاولين تبعا لمواصفات المسيرين والتقنيين والمدراء

يمتد هذا التصنيف من سابقه، حيث يعطي اهتمام بالغ لأسلوب إدارة الأعمال إذ يهتم التقنيون في المستوى الأول بظروف تصنيع المنتوج، وفي هذا الإطار يسعون لتثمين مهاراتهم المهنية وحرفتهم، لذلك نجدهم يقتربون من نمط المقاول أما بالنسبة للمدراء وكنتيجة لطبيعة تكوينهم (امتلاكه لشهادات في مجال التسيير) أو خبرتهم المهنية، نجدهم يركزون على طرق أشكال تسيير الموارد كما يتميزون باليقظة في مجال تدنية التكاليف، والاقتصاد في الموارد، والاستثمار خارج الإنتاج (مثلا نظام المعلومات).

والملاحظ أن هذا التصنيف لم يعطي اهتماما كبيرا للمقاول، ويركز على المنظم (وبالتالي يمكن ربطه بالتصنيف الأول مثلما فعله بعض الاقتصاديون)، كما يمن ملاحظة تواجد نمط آخر من المقاولين وهم التجار الذين يولون اهتماما أكبر بالمسائل المرتبطة بالسوق والتوزيع، أما المسائل الإدارية فتأتي في مستوى أقل.

ثالثا: أنماط المقاولين تبعا لظروف التجديد

يعتبر كل من الاقتصاديين الأمريكيين ميلز وسناو صاحبي هذا التصنيف حيث قاما بدراسة العلاقة بين المقاولية والتجديد، وقاما بالتفرقة بين أربعة أنماط من المقاولين:

1- **المقاول الباحث عن التجديد:** يعتبر هذا النمط أن المقاول مجدد بحث، إذ يبحث الفرد هنا عن التجديد الدائم (في المنتوج، إجراءات الإنتاج.....)، رغم عدم تأكده التام من قدرته على تجسيده على أرض الواقع، لذا يقوم بتنظيمها أولا ثم يطرحها على مستوى السوق، بشكل يمكنه من خلق مؤسسة ويتلاءم هذا النمط من المقاول مع النشاطات ذات التكنولوجيا العالية (البيوتكنولوجيا مثلا)، والتي تكون فيها إمكانيات الاستثمار والتصنيع والتسويق تتجاوز القدرات الفردية، فغالبا ما تشترى هذه الأفكار والمشاريع من قبل المجمعات الصناعية الكبرى التي ترغب في خلق فرع جديد.
2- **المقاول المجدد:** يمتلك هذا النمط من المقاولين ميل كبير للسيرورة المقاولية، حيث يبحث عن التجديد بشكل نظامي يقوم باستغلاله هو بنفسه والاستثمار فيه وتحويله إلى مؤسسة، ويمتلك هذا الفرد درجة عالية من اليقظة للتكنولوجيا والمنافسة، وهذا ما يفترض امتلاكه ميزانية عالية تجند في البحث والتطوير، التي تضمن تنمية عملية التجديد .
3- **المقاول المتتبع للتجديد:** هو المقاول الذي يتابع التجديد الذي يظهر على مستوى السوق بطريقة نظامية واستباقية دائمة، وهو النمط السائد لدى اليابانيين والمؤسسات اليابانية وفي هذا الإطار يقوم المجددون بفتح المجالات لأنشطة جديدة ومنتوجات مختلفة، أما المتتبعون فيقومون بإدخال تحسينات على مستوى التجديد، الذي قد يمس التسيير وتخفيض التكلفة، وتعتبر هذه الإستراتيجية أصعب من التجديد في ذاته، وذات تكلفة أكبر.[1]
4- **المقاول المتفاعل مع التجديد:** يتبنى هذا النمط من المقاولين استراتيجية التنمية الناتجة عن ردة الفعل، حيث يتكيف مع الوقائع التي تحدث، ويبدي لها ردود أفعال تتلاءم والأفعال التي تحدث وقد يحمل هذا الموقف الانتهازي خطرا يرتبط بالتزعزعات التي يمكن أن تطرأ على القطاع، وضعف درجة استجابة الزبائن للتجديد نتيجة لوفائهم لمنتجاتهم أو مؤسساتهم المفضلة.

[1] :Pierre-André Julien , les PME : bilan et perspectives, Economica , Paris, 1994,p.111.

رابعا: أنماط المقاولين تبعا لمنطق النشاط PIC CAP

اقترح هذا التصنيف من طرف جوليان وماركيزني انطلاقا من مبدأ تواجد ثلاث مبتغيات سوسيو اقتصاديا للمقاولاتية وهي:

1- **استمرارية المؤسسة:** أي أمل استمرار المؤسسة عبر الزمن حتى لو اضطر المقاول لبيعها لأفراد آخرين أو لأحد أفراد العائلة أو لمؤسسات أخرى؛

2- **الاستقلالية:** يملك المقاول مستوى عالي من الأنا، ويرغب دائما في الحصول على الاستقلالية في ما يخص امتلاك رأس المال أو مستقل في ما يخص اتخاذ القرار ؛

3- **النمو:** والذي يشبه إلى حد ما الرغبة في القوة والسلطة.

ومن خلال هذه العناصر الثلاثة قام الباحثون باستخلاص نمطين هامين من المقاولين وهما:

النمط الأول: الفرد الذي يعمل تبعا للمنطق الوراثي PIC[1]

يبحث المقاول في ظل هذا النمط عن تكديس الثروة قبل كل شئ، قد تكون في شكل ممتلكات ذات قيم استعماليه يعطي الأولوية لاستمرارية المؤسسة، ويطمح للحفاظ على استقلالية ذمته المالية فيرفض إدخال شركاء أو مقرضين خارجيين، ما قد يجعل هدف نمو المؤسسة يتنافى مع فكرة الاستقلالية المالية وينتشر هذا النمط بشكل كبير على مستوى المؤسسات العائلية، التي يرغب المقاول فيها بتوسيع استثمارات عائلته، ويظهر بشكل كثير في استثمارات البناء والزراعة، كما أن الفرد في هذا النمط لا يثق في إخراج الأنشطة الاستثمارية المعنوية (تكوين، تجديد، البيع.....).

النمط الثاني: الفرد الذي يعمل تبعا الفعل المقاولي CAP

انطلاقا من منطق تكديس الثروة يمكن اقتراح منطق آخر ألا وهو منطق رأس المال، ويتعلق هذا الأمر بالأنشطة الخدماتية خاصة، والتي قد تظهر قدرة عالية على النمو وبالتالي ستكون ذات مردودية عالية، لكنه في حالة تم التخلي عن هذه المؤسسة ستكون قسمة التخلي عنها شبه معدومة والمقاول ضمن هذا النمط يبحث عن الأنشطة ذات النمو القوي فلا يولون اهتماما كبيرا للقيمة المادية للمؤسسة، ويتجهون نحو المشاريع لمخطرة (في حين أن مقاولو نموذجPIC يحاولون تفادي الخطر)، وهم في بحث دائم عن الاستقلالية في اتخاذ القرار دون الاهتمام بمسألة الاستقلالية في رأس المال، الأمر الذي قد يجعله يلجأ

[1] :Pierre-André Julien, Michel MARCHESNEY, Op. Cit, p.58.

للبحث عن أموال خارجية والتي قد تؤدي إلى استقلالية فروع المؤسسة مع بقائه سيد المؤسسة، في حين لا يأبه كثيرا لاستمرارية مؤسسته فيمكن تغيير النشاط بسهولة ما عدى في بعض الحالات الاستثنائية، ويطلق على هذا النوع من المقاولين (CAP) فالمقاول من هذا النوع يتموقع ضمن أنشطة متزعزعة، ومتطورة وفي توسع وله ميل لإخراج البعض من وظائفها، ويعطي الأولوية للاستثمارات المعنوية مثل البحث والتطوير، والإشهار والاتصال وتكوين الأفراد، ويفضل الهياكل المرنة والقادرة على التكيف مع المحيط.

خلاصة الفصل:

لقد تباين الموقع الذي احتلته المقاولاتية خلال مختلف المراحل التي مرت بها، فلم تحظى بالاهتمام الكبير من طرف الباحثين بسبب اتجاه أنظارهم نحو المسير وظهور المؤسسات الكبيرة، والأزمة الاقتصادية التي واجهتها المؤسسات الكبيرة ابتداء من منتصف السبعينات عاد المقاول ليظهر بقوة على الساحة الاقتصادية بعد الاقتناع أخيرا بضرورة تشجيع عملية إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وبعودة المقاول غلى الواجهة عاد الباحثون لطرح مختلف الدراسات التي تناولت المقاولاتية، دراسات انحصرت معظمها ولفترة طويلة من الزمن في العديد من المحاولات لتعريف المقاول انطلاقا من وظائفه الاقتصادية.

ونظرا لعجز مختلف المقاربات على توضيح مفهوم المقاولاتية تفطن الباحثون في آخر المطاف إلى ضرورة الانتقال من التركيز على المقاول إلى التركيز على ما يحدث فعلا في المقاولاتية، مما ساهم في إزالة الكثير من الغموض الذي كان يلف الظاهرة.

الفصل الثاني

الإطار النظري والمفاهيمي لرأس المال الاستثماري

تمهيد:

عند سماع مصطلح رأس المال الاستثماري وشركات رأس المال الاستثماري تتبادر للأذهان تعريفات وتأويلات مختلفة، لكل تصوره الخاص حول هذا النمط التمويلي الذي يعتبر ظهوره حديثا وانتشاره قليلا، ما أدى إلى عدم معرفة هذين المصطلحين بشكل جيد من طرف مختلف الفئات سواء تعلق الأمر بالباحثين، الطلبة، المهنيين، أو أصحاب المشاريع.

ويعتبر مشكل التمويل من أهم المشاكل التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية سواء في مرحلة الإنشاء 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 مثلا وهذا بسبب ثقل عنصر الضمانات المطلوبة، وارتفاع التكلفة وضعف الوضعية المالية للمؤسسات، لهذا بات من الضروري البحث عن المصادر التمويلية الحديثة تتماشى مع احتياجات هذه المؤسسات ومن بين المصادر المستحدثة نجد التمويل برأس المال الاستثماري.

وهذا ما سنوضحه في هذا الفصل من خلال التطرق إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: ماهية رأس المال الاستثماري

المبحث الثاني: شركات رأس المال الاستثماري

المبحث الأول: آلية عمل شركات رأس المال الاستثماري

المبحث الأول: ماهية رأس المال الاستثماري

يعتبر التمويل بتقنية رأس المال الاستثماري من البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل محدودية التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض المصرفية التي تتميز بثقل ضماناتها.

المطلب الأول: نشأة ومفهوم رأس المال الاستثماري

الفرع الأول: نشأة رأس المال الاستثماري

يرجع أصل نشأة مهنة رأس المال الاستثماري إلى اليوناني Thalés de MILET الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي (استخراج زيت الزيتون) بفضل الأموال التي حصل عليها من مقرضين مخاطرين Preteurs–Risqueurs، وقد تكررت التجربة بعد حوالي ألفي سنة مع رحلات الإسبان والبرتغاليين إلى العالم الجديد(خلال القرنين15و16م)التي تعهدها رأسماليون التي تعهدها رأسماليون مخاطرون Venture–Capitalistes الذين اشتروا السفن وموّلوا الرحلات[1]، وإذا اقتربنا من أيامنا هذه لوجدنا أن النشأة الحديثة المنظمة لرأس المال الاستثماري تنسب إلى الجنرال الفرنسي "دوريو" " Doriot" الذي أنشأ في أمريكا عام 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال الاستثماري في العالم وهي مؤسسة « Américain reseach and développement »، والتي تخصصت في تمويل المؤسسات الإلكترونية الناشئة، ثم تباطأ نمو سوق رأس المال الاستثماري بعد تلك التجربة حتى عام 1977 الذي شهد طفرة كبيرة في عدد المؤسسات المنشأة والتي استطاعت تجميع نحو 2.5 مليار دولار تضاعفت بعد عشر سنوات بمقدار 12 مرة، إذ بلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال الاستثماري في نهاية 1987 نحو 29 مليار دولار.

أما في أوربا فقد تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوربية لرأس المال الاستثماري، إذ تطور بفضلها نشاط رأس المال الاستثماري بشكل ملحوظ خلال أربع سنوات منذ إنشائها من 9 مليار إلى 29 مليار دولار، أي بأكثر من ثلاثة أضعاف.

[1]–نبيلة قدور، حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، جوان 2017، مجلة الدراسات المالية ص 885.

أما في اليابان بلغ النمو خلال نفس الفترة من 3إلى 10 مليار، في كندا 1.3مليار، في كوبا من 450 مليون إلى أكثر من 980 مليون دولار، كما بلغ حجم التمويل خلال 1990م في استراليا 800 مليون دولار، وفي هونغ كونغ نحو مليار دولار.

الفرع الثاني: مفهوم رأس المال الاستثماري

انطلاقا من الأهداف التي جاء من أجلها يمكن إيجاد تعريفات لرأس المال الاستثماري نذكر فيما يلي البعض منها:

حسب Gilles Mougenot رأس المال الاستثماري هو: استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسة غير مدرجة بالبورصة لتمويل انطلاقها أو نموها، تحويل ملكيتها أو استمرارها. لا تقتصر العملية التمويلية على تقديم الأموال اللازمة فقط بل تتعداها إلى الدعم للفريق المسير بالمشاركة في تسيير المنشأة، وهو عبارة عن وسيط بين المؤسسات المالية (صناديق التقاعد، بنوك، شركات التأمين، خواص.....) من جهة، والمنشأة الممولة من جهة أخرى، يقوم بتوظيف الأموال خلال فترة زمنية محددة لتحقيق قيمة مضافة ومردودية مرتفعتين نظرا لارتفاع مستوى المخاطرة المرتبط بالعملية التمويلية.[1]

يعرفه Gyril Dermaria بأنه: استثمار يتم بالأموال الخاصة وشبه الخاصة لفترة زمنية قصوى محددة، متضمن لأخطار خاصة يأمل في الحصول على مردودية مرتفعة وهو محقق لحساب مستثمرين مؤهلين.[2]

أما الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال AFIC[3]، فتعتبر أن نشاط رأس المال الاستثماري يتمثل في القيام بأخذ مساهمات ذات أكثرية أو أقلية في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تكون عادة غير مسعرة، هذه المساهمات تسمح بتمويل انطلاقها.

---

[1] :IDEM, PP : 16-18.

[2] :Cyril DERMARIA, Introduction au private equite, les bases du capital-investissement, Ed REVUE BANQUE, Paris, 2006, PP : 23-24.

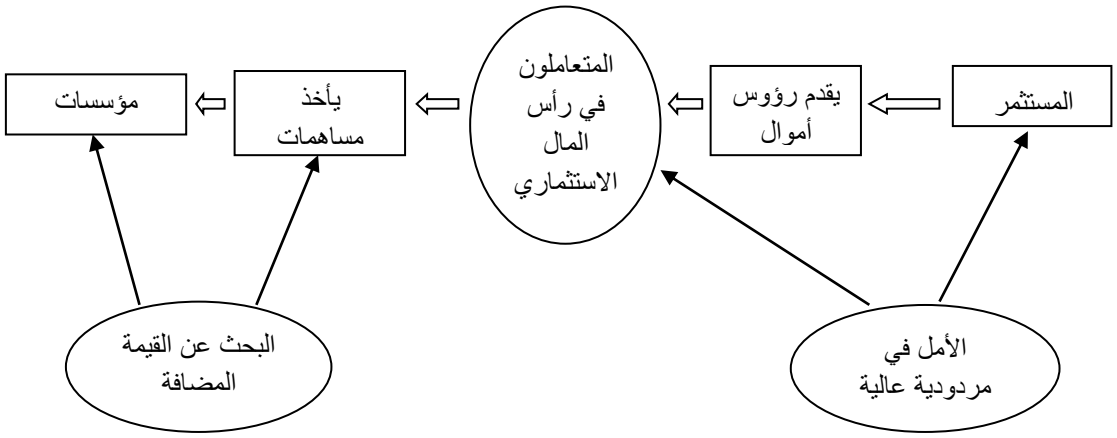
[3] :Association Française des Investisseurs en Capital.

رأس المال الاستثماري هو نوع من الأسهم الخاصة، وهو شكل من أشكال التمويل الذي تقدمه الشركات أو الصناديق إلى الشركات الناشئة الصغيرة المبكرة التي يعتقد أنها تتمتع بإمكانيات نمو عالية، أو التي أظهرت نموا مرتفعا(من حيث عدد الموظفين، الإيرادات السنوية). تستثمر شركات أو صناديق رأس المال الاستثماري في هذه الشركات المبكرة في مقابل حقوق الملكية[1]، في الشركات التي تستثمر فيها.

تُعرّفه المنظمة الأوروبية لرأس المال الاستثماري والمخاطر(EVCA)هو توفير حصص في رأس المال من طرف مستثمرين ماليين، على المدى المتوسط والبعيد، لمؤسسات غير مسعرة في البورصة وذات إمكانية نمو عالية[2].

مم سبق يمكن استنتاج أن رأس المال الاستثماري هو 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.

الشكل رقم(01): مبدأ شركات رأس المال الاستثماري



المصدر: عبد السميع روينة، إسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال الاستثماري، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 17 و18 أفريل 2006، ص308.

[1]:محمد الشريف بن زواي، رأس المال الاستثماري الإسلامي كأداة لتثمير أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد16، جوان2016، ص17.

[2] :نفس المرجع السابق، ص07 و08.

المطلب الثاني: مصادر وخصائص رأس المال الاستثماري

الفرع الأول: خصائص رأس المال الاستثماري

من خلال استعراضنا لمفهوم رأس المال الاستثماري يتبين أنه يتميز بالخصائص التالية:

- يعد نشاط رأس المال الاستثماري من الأنشطة طويلة الأجل والتي تتراوح فيها مدة مشاركة رأس المال الاستثماري من 5 إلى 7 سنوات[1]، وذلك بصرف النظر عن حجم المشروع الذي يتم تمويله؛
- يتميز رأس المال الاستثماري بوجود أفق زمني محدد مقدما لتمويل بصرف النظر عن العمر الاقتصادي أو الفني للمشروع موضوع التمويل حيث لا يدخل رأس المال الاستثماري لتمويل المشروع ويبقى مستمرا ولكن ليخرج بعد فترة تتراوح من 5 إلى 7سنوات؛
- يتم اتخاذ القرار الاستثماري من جانب المستثمر المقدم رأس المال الاستثماري بناءا على النتائج المتوقعة للمشروع الذي يتم تمويله، وفي تاريخ مستقبلي وتتمثل نتائج في العائد خلال فترة التمويل؛
- يتم تحقيق العائد على رأس المال الاستثماري في نهاية مدة بقاء رأس المال الاستثماري بالمشروع موضوع التمويل ولا تشكل الأرباح التي يتم توزيعها خلال هذه المدة إلا جزءا قليلا من هذا العائد، وبعبارة أخرى يتم تحصيل العائد عند خروج رأس المال الاستثماري وعندئذ يحصل المستثمر في مجال رأس المال الاستثماري علة أصل رأس المال بالإضافة للعائد الرأس المالي المتوقع وهو العائد الأساسي المستهدف من الاستثماري؛
- يتدخل رأس المال الاستثماري لتمويل قائمة المشاريع الصغيرة والمتوسطة أو تميل إلى التوسع في مشروعات قائمة لإعادة هيكل شركات قائمة أو لتمويل عمليات التعثر المالي؛
- غالبا ما يتدخل رأس المال الاستثماري لتمويل مشروعات لها أسواق واحدة من ناحية التنمية الاقتصادية[2].

[1] :عابد نصيرة وبريش عبد القادر، رأس المال الاستثماري كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مقال بمجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلة14، العدد19(2018)، ص212.

[2] :نبيلة قدور وحمزة العرابي، التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد07، جوان2017، ص214 213.

الفرع الثاني: مصادر رأس المال الاستثماري

أولا: المصادر الرسمية

يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال الاستثماري وهي إما شركات أو صناديق استثمار مخاطرة، يمكن توضيحهم فيما يلي:

1- **شركات رأس المال الاستثماري:** ونجد هنا ثلاث أنواع من الشركات ذات التمويل الاستثماري وهي:

- **شركات رأس المال الاستثماري الخاصة المستقلة:** أغلبية مؤسسات رأس المال الاستثماري هي مؤسسات مخاطرة مستقلة، بمعنى أنها غير منطوية تحت أي هيئة مالية أخرى وتسمى بالشركات الخاصة المستقلة، وتقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وتخصصها وخبرتها.
- **شركات رأس المال المغامر الشريك العام:** تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منظمة كشركات محدودة، أين يلعب رأس المال الاستثماري دور الشريك العام، وقد ظهر هذا النوع أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ظهرت الشركات الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال الاستثماري فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودين في العادة مؤسسات مثل: صناديق التبرع، صناديق التقاعد، دوائر الإيداع في البنوك، شركات التأمين وكذا الأثرياء من الأفراد أو العائلات.
- **شركات رأس المال الاستثماري التابعة:** : تطور هذا النوع أيا في نفس الفترة وهي أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية ويقصد بالتابعة هنا أنها أفرع لشركات المساهمة الكبرى التي تأسسها وتوفر رأس المال اللازم لها وهي نوعان:

- تابعة لمؤسسات مالية: شركات رأس المال الاستثماري هذه يمكن أن تكون فرع لبنك تجاري، بنك استثماري أو مؤسسة تأمين وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها؛
- تابعة للشركات الصناعية الكبرى: وهنا تكون فرعا لها تستثمر لصالحها.

2- **صناديق الاستثمار المخاطرة:** تعرف صناديق الاستثمار على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين، واستثماراتها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها والمستثمرين وللاستثمار القومي ككل، وتعد صناديق رأس المال الاستثماري الأشكال الجديدة

والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات وشركات التأمين ومن بعض المنشآت الغير الهادفة للربح، كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة، كما يمكن لهذه الصناديق إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد Frech capital في شكل ملكية وتقديم النصائح الفنية والمالية لها[1].

ثانيا: المصادر غير الرسمية

تكون السوق الغير رسمي لرأس المال الاستثماري مما يسمى ملائكة الأعمال busniss» «angels ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية investisseurs providentiels مستثمرون فرديون investisseurs individuels وكذا رأس المال الغير رسمي informel غير أن المصطلح الأول هو الأكثر شيوعا واستخداما وملائكة الأعمال، ويعرف ملائكة الأعمال على أنهم أشخاص طبيعيون يستثمرون جزءا من أموالهم في مؤسسات مجددة وواعدة، والذين بالإضافة إلى أموالهم يضعون وبالمجان تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءاتهم وعلاقاتهم وجزءا من وقتهم، ويوفر ملائكة الأعمال هؤلاء الأموال اللازمة للمرحلة الأولى أي l'amorçage وتقوم الشركات التي يتم تمويلها بجمع الأموال اللازمة للمرحلتين الثانية والثالثة عادة من شركات رأس المال الاستثماري أو سوق الأسهم العامة.

المطلب الثالث: أهمية رأس المال الاستثماري والأطراف المتدخلة فيه

الفرع الأول: أهمية رأس المال الاستثماري

من خلال خصائص رأس المال الاستثماري يمكن أن نلاحظ دوره في تعزيز ودعم التحول أو الاستثمار في الاقتصاد المعرفي، حيث أن تدعيم الابتكار وأبرز أشكال الاقتصاد المبني على العلم والمعرفة، إضافة إلى زيادة عدد الوظائف، كما تم تنشيط البرامج التمويلية للمؤسسات المالية ويزيد الطلب على التمويل لاحقا في حال نجاح وتوسع هذه المشاريع وتتمثل أهمية رأس المال الاستثماري في:

1- تمويل الاقتصاد: يشغل رأس المال الاستثماري مكانة أساسية في تمويل الاقتصاد فنجد مثلا في الولايات المتحدة الأمريكية أن الاستثمارات بين عامي 1970-2000 قدرت بحوالي 273 مليار دولار قد حققت للاقتصاد الأمريكي بحوالي 1300 مليار دولار؛

[1] :رقية حساني، رأس المال الاستثماري كبديل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد16، مارس2009، ص92.

2- **خلق مناصب شغل:** ويكون ذلك عن طريق إنشاء مؤسسات جديدة عن طريق التمويل برأس المال الاستثماري وبالتالي امتصاص البطالة من المجتمع؛

3- **استثمار المدخرات المحلية الصغيرة:** عملية خلق مصادر تمويلية جديدة كرأس المال الاستثماري من شأنه أيضا تشجيع المقاولين في إنشاء مؤسساتهم الخاصة بالتالي استثمار المدخرات العائلية وإسهامها في الدورة الاقتصادية؛

4- **المساهمة في تخفيض الواردات:** عملية تدعيم المشاريع الناشئة من شأنها أيضا خلق إنتاج محلي وبالتالي التخفيض من نسبة الواردات وتى المساهمة في رفع قيمة الصادرات[1]؛

5- **التصدي لظاهرة هجرة الأدمغة:** ويتم ذلك عن طريق مجموعة من الآليات منها:

- إتاحة الفرصة لهم لتطبيق وتجسيد أفكارهم وأبحاثهم في الداخل، عن طريق تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة ومشروعات لا تعد جذابة للبنوك إما لارتفاع درجة المخاطرة بها أو لعدم توافر القدرات المالية والطاقات الكافية لأصحاب المشروعات؛
- عن طريق تثمين البحث العلمي وترقيته بتحفيز العلماء والمخترعين وجامعاتهم ومعاهدهم المتخصصة على الاستثمار في عطائهم العلمي والتكنولوجي خاصة إذا ربطوا بين فوائد الإنتاج العلمي وربحية السوقية العالمية.

6- **مساعدة البنوك:** وتكون المساعدة على عدة أصعدة منها:

- توفير المعونة الإدارية والفنية لعملاء البنوك حيث لا تتوفر لدى البنوك الإمكانيات اللازمة لتوفير هذه المعونة؛
- إقالة عملاء البنوك المتعثرين بتوفير موارد مالية إضافية لهم، حيث لا تستطيع البنوك في بعض الحالات إقراض أو المساهمة في المشروعات نتيجة للقيود التي تفرضها نظم العمل المعرفي؛
- المساعدة في إعادة هيكلة شركات القطاع العام التي يتم خوصصتها مما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للبنوك[2].

[1] :عابد نصيرة وبريش عبد القادر، رأس المال الاستثماري كمدخل استراتيجي لتقديم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد10، سنة 2018، ص213-214.

[2] :رقية حساني، رأس المال الاستثماري كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص87.

الفرع الثاني: الأطراف المتدخلة في رأس المال الاستثماري

إن التمويل برأس المال الاستثماري يتطلب توفر ثلاث أطراف أساسية تتمثل في شركات رأس لمال الاستثماري التي تلعب دور الوساطة، المستثمرون، وأخيرا المستفيدون بالإضافة إلى طرف رابع يبرز دوره بعد انتهاء العملية التمويلية من خلال قيامه بشراء الحصص المكتتب فيها من قبل شركات رأس المال الاستثماري لدى المؤسسات الممولة وفيما يلي سوف نتطرق لكل طرف على حدى.

أولا: المستثمرون

يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد المالية طويلة الأجل الذين يكونون على استعداد للمخاطرة بها، حيث أنها تمنح من دون ضمانات، وليس من حق المستثمرين المطالبة بتسديدها آنية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية تحقيق نجاح المشروع الممول.

ويتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك، الأفراد(تعتبر هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطرة المرتفعة)، والصناديق المشتركة للتوظيف.

ثانيا: شركات رأس المال الاستثماري

هي شركات ذات أسهم تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق النمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية.

ثالثا: المستفيدون

هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون من نقص في التمويل الذاتي، وصعوبة حصولهم على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم على الضمانات الكافية، فيلجؤون إلى شركات رأس المال الاستثماري قصد حصولهم على الدعم المالي والفني من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.

رابعا-المستأنفون يبرز دور هؤلاء المستثمرين عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح، أين تقوم شركات رأس المال الاستثماري ببيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى[1].

[1] حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال الاستثماري في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)، مقال مجلة المدير، العدد03، جوان2017، جامعة الجزائر3، ص10.

المبحث الثاني: شركات رأس المال الاستثماري وعلاقتها بالمؤسسات الممولة

يستأثر كل من رأس المال الاستثماري بحيز معتبر من الاهتمام في النظرية الاقتصادية ونظرية العقد والالتزام، إذ ترتبت عنها آثار قانونية واقتصادية تستوجب النظر فيها بالعين القانونية والاقتصادية، وخلال السنوات الأخيرة ارتبطت بهذين العاملين شركة تدعى شركة رأس المال الاستثماري لذا شكل هذا المبحث محاولة لاستقراء إطار هذه الشركة من حيث مفهومها وتركيبتها القانونية يتم التطرق إليهما فيما يلي.

المطلب الأول: مفهوم شركات رأس المال الاستثماري وتركيبتها القانونية

الفرع الأول: مفهوم شركات رأس المال الاستثماري

أولا: مفهوم الشركة

عرفها المشرع لجزائري في المادة410 من القانون المدني بأنها:"عقد بمقتضاه يلتزم شخصان أو أكثر بأن يساهم كل منهم في مشروع ما بتقديم حصة من المال (عيني/نقدي) أو عمل على أن يقتسموا ما قد ينشأ عن هذا المشروع من ربح أو خسارة"[1]. ولكي يصح ذلك العقد يجب أن تتوافر فيه الأركان العامة من الرضا السليم من العيوب بين الأطراف المتعاقدة على شروط العقد جميعها، والمحل الذي يشير إلى الغرض من الشركة، والسبب في تأسيس الشركة الرغبة في تحقيق الربح واقتسامه بين الشركاء.

وتنقسم الشركات التجارية إلى شركات الأشخاص وشركات الأموال أما شركات الأشخاص فهي التي تقوم على الاعتبار الشخصي بين الشركاء، مما يعني أن الشريك لا يمكنه التصرف في حصته من غير رضى باقي الشركاء، وتنقسم بدورها إلى شركات التضامن والتوصية البسيطة والمحاصة[2].

ثانيا: مفهوم رأس المال

يقصد برأس المال الأموال والموارد والأدوات والقوى العاملة اللازمة لإنشاء نشاط اقتصادي/تجاري، أو أي مشروع استثماري يهدف لزيادة القدرة الإنتاجية لجهة ما وتوليد الفوائد والدخل، ويتكون من

[1] :المادة410 من الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر1975، والمتضمن القانون المدني المعدل والمتمم.

[2] :رفيق مزاهدية وعبد الله بلعيدي، شركة رأس المال الاستثماري، رؤية شرعية قانونية واقتصادية، مقال بمجلة الحقوق والعلوم السياسية بجامعة خنشلة، عدد128، سنة2017، ص143.

مجموعات أساسية غير متجانسة، يتفرع كل منها إلى أشكال فرعية من المستخدمات القادرة على الإنتاج مثل: الأدوات، المواد الخام، الموارد البشرية، والمواد المساعدة في الإنتاج.

ثالثا: مفهوم شركة رأس المال الاستثماري

تتميز به من قدرات وكفاءات عالية في التعامل مع المخاطر التي يمكن أن تواجهها هذه المؤسسات، وذلك بأسلوب سليم وسريع نظرا لخبراتها وإمكانياتها الواسعة على اعتبار أنها متخصصة في مجال التمويل الذي يختلف عن التمويل التقليدي حيث لا تكمن أهمية هذه الشركات في جلب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات فقط وإنما تقدم لها مساعدات غير مالية كالإدارة والتسيير أيضا[1].

الفرع الثاني: التركيبة القانونية لشركات رأس المال الاستثماري

تتضمن التركيبة القانونية لشركات رأس المال الاستثماري لتأدية مهمة تمويل المشاريع الاستثمارية عنصرين مهمين وهما: عقد المساهمين والشكل القانوني.

أولا: عقد المساهمين

هو وثيقة أساسية ذات قيمة قضائية، ترسخ نوعية وطبيعة العلاقات بين فريق المبادرين Promotors (الشركة الممولة) وفريق المغامرين Venture Cepitalists وحقوق والتزامات أطراف العقد.

هذا العقد غير منظم بموجب القانون، فهو يخضع لمبدأ الحرية التعاقدية لكن لا ينبغي أن يخالف نصوص القانون ويتسم بالسرية، عكس عقود المساهمين في الشركات المدرجة في البورصة، ويرجع ذلك لرغبة المغامرين برأس المال في عدم معرفة المنافسين بتفاصيل المشروع والعقود المبرمة وينظم لعقد مساهمة المستثمرين المغامرين في رأس مال الشركة، والطريقة القانونية لتحقيق التدخل إن كان ذلك سيتم عن طريق زيادة رأس المال أو التنازل في الحصص أو الاكتتاب في حصص التأسيس ووسائل التدخل إما بالأسهم أو السندات ومدة التدخل أو الاستثمار وشروط الانسحاب ويهدف العقد إلى:

[1] عبديش سامية، شركات رأس المال الاستثماري ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير في القانون العام لسنة 2013-2014، ص08.

1- **مراقبة جغرافية رأس المال:** يسعى كل مستثمر إلى ممارسة الرقابة على جغرافية رأس المال الشركة الممولة، فالأول يطمح إلى خضوع الشركة لرقابته أملا في تقييد دخول شركاء جدد غير مرغوب فيهم[1].

والحفاظ على حصة معينة في الشركة تضمن له خروجا مربحا. والثاني يسعى إلى الحفاظ على سيطرته على الشركة واستئناف نشاطها.

2- **بنود تهدف إلى تنظيم سلطات المستثمرين ذوي الأقلية:** تتصف حصة المخاطر برأس المال في المنشأة الممولة بالأقلية، لذلك يتيح له عقد المساهمين حق استخدام رافعات قانونية لتنظيم وهيكلة ومتابعة مساهمته ومن بينها بند الإعلام الذي يلزم المبادر بتقديم تقارير دورية عن مستجدات الشركة، وبند الاستشارة والترخيص المسبق التي تلزم المسير باستشارة المخاطر عند الشروع في اتخاذ بعض القرارات المهمة كالتنازل عن الأصول وتوظيف الإطارات المهمة إلى جانب بنود أخرى تنظم حضور المستثمرين في المنشأة من خلال مقعد في مجلس إدارتها أو مجلس المراقبة.

3- **بنود خاصة:** ومنها بند عدم المنافسة الذي يحد من إمكانية أخذ أحد الأطراف المسيرة حصة من منشأة أخرى وممارسة أي نشاط إداري فيها، وبند خروج الموثق الذي يحد من قيام المساهمين بالتنازل لطرف أجنبي عن المنشأة ما لم يبدي هذا الأخير استعداده للانضمام إلى عقد المساهمة.

4- **بنود معالجة الصعوبات التي تفترض تنفيذ العقد:** قد يعترض تنفيذ عقد المساهمين مجموعة من الصعوبات التي ترجع إلى جهل حركة رأس المال الاستثماري بحقيقة أصول وخصوم الشركة الممولة التي يمكن أن تعمد إلى عدم التصريح عن بعض أصولها أو خصومها ويمكن أن يترتب عن هذا الأمر إضرار بشركة رأس المال الاستثماري، إلى جانب ذلك يمكن أن تحدث نزاعات حول تنفيذ بنود العقد، وحماية شركة رأس المال الاستثماري يتم إدراج بند ضمان الأصول والخصوم ويكون موضوع إعفاء الشركة من دفع الديون غير المصرح بها، أو مراجعة سعر الحصة المتنازل عنها لشركة رأس المال الاستثماري المدفوعة من قبلها[2].

[1]:رفيق مزاهدية وعبد الله بلعيدي، شرطة رأس المال الاستثماري، مرجع سابق، ص152.

[2]المرجع نفسه، ص153.

ثانيا: الشكل القانوني

تفرض التشريعات التجارية وقوانين الشركات على المؤسسين تحديد الشكل القانوني عند تأسيس الشركة ويحدد الشكل القانوني المعتمد من طرف المنشأة الممولة شكل الشراكة التي تجمع بين الممول برأس المال الاستثماري وصاحب الفكرة، إذ تتيح هذه الجزئية صورة عن طبيعة ومدى تدخل المساهمين في تسيير شؤون المنشأة والرقابة عليها، وتتوافق شركة رأس المال الاستثماري من حيث الطبيعة القانونية مع شركة المساهمة societé par actions التي تعطي للمستثمرين المغامرين أفضلية أكبر في تسيير ومراقبة شؤون الشركة الممولة مقارنة بباقي الأشكال القانونية التي يمكن للشركات الناشئة تقمص شكلها.

المطلب الثاني: تأسيس شركات رأس المال الاستثماري والرقابة على إنشائها

الفرع الأول: تأسيس شركات رأس المال الاستثماري

يختلف الشكل القانوني الذي تتبناه هذه الشركات من دولة إلى أخرى فعلى سبيل المثال في فرنسا تكون هذه الشركات عبارة عن شركة معلقة أو شركة توصية بالأسهم، لكن في العموم فإن الشكل الأكثر انتشار لدى شركات رأس المال الاستثماري هو شركة مساهمة.

وفي الجزائر الطبيعة القانونية لهذه الشركات لم تكن محددة بشكل واضح وصريح إلا بعد سنة 2006 وهو تاريخ تقنين نظام هذه الشركات، هذه الشركات أخذت شكلين:

أولا: مؤسسات مالية

حيث كانت شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر في شكل مؤسسة مالية في إطار قانون 90-10 المؤرخ في 26أوت 1990 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم، حيث خول للمؤسسات المالية أخذ حيازة مساهمات في أية مؤسسة حسب المادة 117 من القانون 90-10 المعدلة بالمادة 74 من الأمر 03-11. فيمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تأخذ مساهمات وتحوزها ولا يجوز أن تتعدى هذه المساهمات بالنسبة للبنوك الحدود التي رسمها مجلس النقد والقرض.

ثانيا: مؤسسات تجارية

وهو الشكل الثاني لشركات رأس المال الاستثماري حيث تأخذ شكل شركة مساهمة تخضع للقانون التجاري ولها إيجابيات أنها هذه الشركات لا تخضع لقيود بنك الجزائر وكذا تجسيد مبدأ الفصل بين الأموال التابعة للدولة التي لا يمكن التنازل عنها وبين الأموال التجارية للدولة الخاضعة للقانون التجاري[1].

الفرع الثاني: الرقابة على إنشاء شركات رأس المال الاستثماري

يخضع نشاط شركات رأس المال الاستثماري إلى رقابة سابقة تتبعها رقابة لاحقة لتأسيسها، وأثناء ممارسة نشاطها للتأكد من عدم ممارسة خرق الأحكام القانونية للنشاط.

أولا: الرقابة السابقة للتأسيس

تعتبر الرقابة السابقة على إنشاء هذه الشركات أسلوب وقائي عن طريق منح رخصة من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها وبنك الجزائر[2].

يشترط لمنح الرخصة أن يودع مؤسس الشركة طلب لدى الوزير المكلف بالمالية الوثائق التالية: عقد المساهمين، مشاريع القوانين الأساسية، بطاقات المعلومات عن المؤسسين، قائمة المساهمين الحائزين أكثر من 10% من رأس المال، طريقة التنظيم والعمل وأية وثيقة أو معلومة أخرى.

ثانيا: الرقابة اللاحقة

تتم هذه الرقابة بعد إتمام إجراءات إنشاء الشركة واكتسابها الشخصية المعنوية والشروع في ممارسة نشاطها، حيث يمارس هذا النوع من الرقابة من طرف لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها التي تتأكد من مطابقة نشأ الشركة للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها وكذا من قبل الوزير المكلف بالمالية باستقباله التقارير المنتظمة للجنة ومحافظ الحسابات حول نشاط الشركة، حيث تمارس لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها على هذه الشركات المهام والسلطات التي يخولها إياها المرسوم 93 المؤرخ في 23 ماي 1993 لا سيما أحكام المواد من 58 إلى 60 من نفس المرسوم[3].

---

[1] عبديش سامية، شركات رأس المال الاستثماري ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مرجع سابق، ص10.

[2] المادة10 من القانون 06-10المؤرخ في 24-06-2006 يتعلق بشركات رأس المال الاستثماري.

[3] المادة24 من القانون06-11 السابق الذكر.

ما يمكن ملاحظته في الرقابة اللاحقة هو وجود دور لكل من مندوب الحسابات، لجنة تنظيم عمليات البورصة والوزير المكلف بالحسابات المالية.

1- **دور مندوب الحسابات:** يتم مراقبة الشركات المساهمة من خلال مندوبي الحسابات أو ما يسمى بحافظي الحسابات حيث تتكفل الجمعية العامة العادية للمساهمين بتعيين مندوب أو أكثر لمدة 03 سنوات يختارهم من بين المهنيين المسجلين على جدول المصف الوطني.

وإذا تم تعيين الجمعية العامة مندوبي الحسابات أو في حالة وجود مانع أو رفض واحد أو أكثر من مندوبي الحسابات المعنيين يتم تعيينهم أو استبدالهم بأمر من رئيس المحكمة التابعة لمقر الشركة بناءا على طلب مجلس الإدارة أو مجلس المديرين.

وأهم مهام مندوب الحسابات ما يلي:

- التحقيق في الدفاتر والأوراق المالية للشركة؛
- مراقبة انتظام حسابات الشركة، يدقق في صحة المعلومات المقدمة في تقرير مجلس الإدارة؛
- احترام مبدأ المساواة بين المساهمين، استدعاء الجمعية العامة في حالة الاستعجال.

2- **دور لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها:** التأكد من أن كل الشركات المقبول تداول قيمها المنقولة في بورصة القيم المنقولة تتقيد بالأحكام التشريعية والتنظيمية السارية العمل بها، تشكيلة أجهزة الإدارة والرقابة وعمليات النشر القانونية، نشر الملاحظات المسجلة من قبل اللجنة أو أي إعلام آخر، تجري اللجنة تحقيقات لدى الشركات التي تلتجئ إلى التوفير العلني حول مساهماتها في العمليات الخاصة بالقيم المنقولة أو في المنتوجات المالية المسعرة.

3- **دور الوزير المكلف بالمالية:** سحب الرخصة في حال ملاحظته أية مخالفة فيما يخص شروط ممارسة المهنة، استلامه للتقارير من طرف الشركة مثل التقارير السياسية مرفقا بوضعية حافظ السندات وكذا مختلف الوثائق المالية والمحاسبية لنهاية السنة المعنية[1].

[1] :عبديش سامية، مرجع سابق، ص75-76.

المطلب الثالث: علاقة شركات رأس المال الاستثماري بالمؤسسات الممولة وأهم المخاطر التي تواجهها

سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى العلاقة التي تربط رأس المال الاستثماري بالمؤسسات الممولة في فرع أول وأهم المخاطر التي تواجهها هذه الشركات في فرع ثاني.

الفرع الأول: علاقة شركات رأس المال الاستثماري بالمؤسسات الممولة

يقود عدم تماثل المعلومات بين صاحب رأس المال الاستثماري والمقاولين أو مسيري المؤسسات الممولة للحديث عن نظرية الوكالة، التي تقر بوجود فضل بين ملكية المؤسسة والرقابة على التسيير في المؤسسة الحديثة، بحيث الرئيس(المالك) يتحمل الخطر العام، لكن الوكيل(المسير) يوجه ويسير المؤسسة، وحتى يصرف الرئيس الوكيل عن الاهتمام بمصالحه الخاصة، تقوم مؤسسة رأس المال بتحفيز الوكيل(مسير المؤسسة الممولة عن طريق رأس المال الاستثماري) من خلال تمليكه جزء من المؤسسة أو منحه دخل متغير مرتبط بنسب أداء عالية[1].

أولا-نظرية الوكالة

نقطة انطلاق نظرية الوكالة أعطيت من خلال مقال تم نشره سنة 1976 من طرف Jenson et Meckling في محله Financial economics of journal وكان عنوانه "نظرية المنظمة" بناء على Jenson et Meckling فإنه يوجد داخل كل المنظمات تعارض للمصالح بين المساهمين والمسيرين غير الملاك (فصل الملكية عن الإدارة) هذان الطرفان تربطهما علاقة وكالة فبالنسبة لهما تعرف نظرية الوكالة على أنها: عقد يشغل بموجبه شخص أو أكثر(الموكل) وشخص آخر (الوكيل) لإنجاز أعمال معينة باسمه يتضمن ذلك تحويله صلاحية اتخاذ بعض القرارات.

وقد جاء كل ذلك نتيجة انفصال وظائف الملكية عن وظائف اتخاذ القرار وبالتالي ظهور تباعد في المصالح بين المالكين لرأس المال وبين مصالح مالكي مهارة التسيير أي المسؤولين عن إدارة المؤسسة، مما يوحي إلى هؤلاء المسيرين اعتماد سلوكيات تسييرية وإستراتيجية يحققون بها مصالحهم على حساب مصالح المساهمين، نشأت الفكرة الأساسية لنظرية الوكالة التي اعتبرت عند الكثيرين الإطار الفطري للحكومة حيث سعت هذه الأخيرة إلى توضيح الأطراف المتعاقدة العقود لتقليل التكاليف المرتبطة

[1] براق محمد وبن زواي محمد الشريف، رأس المال الاستثماري تجارب ونماذج عالمية مرجع سابق، ص19.

بها وتخفيض حدة التضارب في المصالح بين طرفي علاقة الوكالة ومحاولة ربط مصالحها بما يجعل الوكيل يعمل لمصلحة الموكل أما تطبيقها في مجال المالية فأتى لتبرير تفويض المسؤولية بين المتعاقدين باعتبار أن الموكل ضحية عدم تماثل المعلومات، يترك المجال للوكيل للتصرف اعتمادا على المعلومات التي يمتاز بقدرته على الحصول عليها لكن الأشكال المطروح هو إمكانية انحراف الوكيل عن المهمة الموكلة إليه وبحثه عن تحقيق منفعته الذاتية وذلك بتسييره للأمور في الاتجاه الذي يخدم مصالحه الخاصة مما يدخل الطرفين في صراع مصالح ويعتبر العقد حسب نظرية الوكالة أداة المركزية التي تقود التنسيق بين الطرفين حيث يهدف الموكل إلى الحد من الاختلاف بوضع نظام تحفيزات/عقوبات ووسائل مراقبة، هناك فرضيتان أساسيتان من أجل إقامة علاقة وكالة هما: فرضية اختلاف الأولويات لأطراف العلاقة وفرضية عدم تماثل المعلومة[1].

ثانيا- نظرية العدالة الإجرائية

هي مقاربة اجتماعية تعالج مفهوم العدالة ضمن الإطار التنظيمي، مع التركيز على مدى إدراك أطراف العلاقة لهذه العدالة، فأمام أي وضعية كانت، تختلف ردة فعل كل طرف من أطراف العلاقة بالنظر إلى مدى إدراكه لماذا سيفعل اتجاه هذه الوضعية فمن أجل الفهم أكثر، التوقع، رد الفعل، يجب معرفة العوامل المساهمة في مدى إدراك كل طرف لمفهوم العدالة.

ويرجع الفضل في بروز العدالة الإجرائية إلى جهود كل من Thisbant et Walker(1975)، حيث قام الباحثان تعريف للعدالة الإجرائية عبارة عن إدراك الأفراد للعدالة المتعلقة باستخدام الأساليب والإجراءات والطرائق التي يتم بها تحديد القرارات المتعلقة بالمخرجات.

إن هذه الإجراءات وحسب باحثين آخرين يشترط خضوعها لمجموعة محددة من المعايير الموضوعية حتى تكون عادلة، والتي تشمل:

- الثبات في جميع الأوقات، والشمولية على جميع الأشخاص بالمنظمة؛
- الدقة والواقعية، بالحصول على معلومة كاملة وصادقة؛

[1]:خلفة ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال الاستثماري –دراسة نظرية للعلاقة بين الاستثمار برأس المال/المسير، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6 العدد01، 01جوان 2018، ص232.

- الحياد، بوقوف متخذ القرار على نفس المسافة تجاه الأطراف المتأثرين بالإجراءات الأخلاقية عن طريق احترام مبادئ والأخلاق العامة حال تطبيق تلك الإجراءات[1].

الفرع الثاني: أهم المخاطر التي تواجهها شركات رأس المال الاستثماري

حسب Sahlmann(1990) فإن أهم المخاطر التي تواجه هذه الشركات في عمليات التمويل التي تقوم بها وهي مخاطر الاختيار الغير صائب والمخاطر الأخلاقية ومخاطر التحويل ويعتمد على فهم هذه المخاطر على نظرية الوكالة التي تم التطرق إليها في السابق والتي تم تطويرها من طرف Jenson et Meckling عام 1976 وبعده FAMA 1980 واللذان اعتبرا المؤسسة عبارة على العقد الذي يجمع بين عدة أشخاص(الموكل، الموكل له) فيلجأ الموكل إلى الموكل له للقيام بعمل ما مما ينشئ من خلال العقد سلطة القرار وهي أساسية لفهم العلاقات التي تنشأ بين المساهمين(الموكل) والمسيرين(الموكل لهم) في تسيير المؤسسة والتي تنشأ عنها مخاطر تتحملها شركات رأس المال الاستثماري في سياق العمليات التمويلية التي يقوم بها لصالح المؤسسة لتعظيم القيمة وتحقيق الأرباح إذ أن المسيرين والمساهمين لهم دوال منفعة مختلفة وكل منها يعمل على تعظيمها.

أولا: مخاطر الاختيار الغير صائب

وهي المخاطر التي تتحقق حتى قبل الدخول في العملية التمويلية والتي تتعرض لها شركات رأس المال الاستثماري وهي الاختيار الغير صائب، إذ أن شح المعلومات لديها على ربحية المشروع وعدم تماثل المعلومات التي تكون عليها أطراف عملية التفاوض وذلك لتقييم القيمة المالية للمشروع ومدى قدرته على خلق القيمة وقيمة التدفقات النقدية المستقبلية وكذلك على قدرة المقاولين على القيام بهذه المهمة التسييرية مما يجعلها تقدم على اختيار المشاريع ذات المخاطر العالية.

ثانيا: المخاطر الأخلاقية

تتجلى هذه المخاطر الأخلاقية في المرحلة اللاحقة التي تلي عملية التمويل من قبل شركات رأس المال الاستثماري إذ المسيرون قد يلجئون إلى سلوك غير أخلاقي اتجاه المساهمين(شركات رأس المال الاستثماري) هدا بالعمل على تعظيم منافعهم من المؤسسة بدل العمل على تعظيم القيمة وزيادة الأرباح

[1] :خلفة ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال لاستثماري، مرجع سابق، ص237.

كأن يعمدون إلى انتهاج سياسة استثمارية توسعية تكون من خلال مكاسب نفعية خاصة على حساب المؤسسة وهذا ما ذهب إليه العديد من الباحثين التي يكون فيها استحالة مراقبة المسيرين لعدم تماثل المعلومات.

ثالثا: مخاطر التحويل

وهي الحالة التي من خلالها يتمكن المسير في العمل على تعظيم منافعه وهذا من خلال الثغرات الموجودة في العقود التمويلية التي تربطه بشركات رأس المال الاستثماري وتكون هذه الحالة عندما يكون المشروع ذو تقنية عالية ولم يتمكن من الوقوف على هذه المميزات فلا يحدد معالم العقد بدقة فيستعملها المسير لصالحه، كل هذه المخاطر قد تضطر شركات رأس المال الاستثماري إلى انتهاج سياسة الرقابة، والتي من أجلها تقوم بدفع مصاريف وتحمل أعباء إضافية[1].

[1] جمال إيدروج، دور شركات رأس المال الاستثماري في تحسين حوكمة المؤسسات الممولة، كتابة الموقع: www.asjp.cerist.dz/en/article/54752.

المبحث الثالث: آلية عمل شركات رأس المال الاستثماري

أصبح وجود شركات رأس المال الاستثماري في الاقتصاديات الناشئة والنامية يعتبر بديلا تمويليا واعد، وتعبر أيضا كمساهم خاص في المؤسسات الممولة وذلك للخصائص التي تميز التمويل عن طريق رأس المال الاستثماري.

المطلب الأول: مفهوم شركة رأس المال الاستثماري

يعرض هذا العنصر الهيكلة التنظيمية لشركة رأس المال الاستثماري، وكذلك آلية عملها.

الفرع الأول: مفهوم رأس المال الاستثماري:

تُعرّفه المنظمة الأوروبية لرأس المال الاستثماري والمخاطر(EVCA)هو توفير حصص في رأس المال من طرف مستثمرين ماليين، على المدى المتوسط والبعيد، لمؤسسات غير مسعرة في البورصة وذات إمكانية نمو عالية[1].

رأس المال الاستثماري هو آلية استثمار في الأموال الخاصة لمؤسسات غير مسعرة في البورصة (مؤسسات مغلقة)، ويكون الهدف من هذا الاستثمار هو تحسين قيمة المؤسسة المستثمر فيها، عن طريق تقديم دعم بشقين: دعم مالي من خلال توفير ما يلزم من أموال في مراحل متأخرة من حياة المؤسسة، مع وجود خطر مرافق، وإمكانية لتحقيق نمو عالي، خلال فترة استثمار تنتهي باستراتيجية خروج بعائد متوقع؛ ودعم إداري حيث يتدخل المستثمرون في إدارة وحوكمة المؤسسة المموّلة.[2]

الفرع الثاني: شركة تسيير الأصول

ويُطلق عليها كذلك "الشريك العام"، مهمتها تسيير الصناديق الاستثمارية من خلال تنظيم عملية جمع الأموال، تشكيل الفريق المناسب لمتابعة العملية الاستثمارية، اختيار الاستثمارات، تسيير محافظ الشركات وكذلك عند اختيار طريقة الخروج.

مقابل تحملهم هذه المسؤولية، يتحصل الشريك العام على رسوم إدارية تمثل عموما نسبة 2٪؛ كما يستفيد من اقتطاع من الأرباح المحققة عندما تسدد أموال المستثمرين، عادة يمثل هذا الاقتطاع نسبة

---

[1] :Guide in private equity and venture capital fir entrepreneurs, An EVCA special paper, November 2007, p06.

https://www.investeurope.eu/media/78722/

[2]:أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية، حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance، أطروحة دكتوراه ل م د في العلوم التجاري، جامعة عبد الحميد مهري، قسنطينة2، 2018، ص79.

20٪[1]. كما يوجد كذلك "معدل العتبة" الذي يعتبر نسبة سنوية تُدفع للشركاء محدودي المسؤولية، حيث يجب أن تتحقق الشراكة قبل تفعيل النسبة التي يحصلونها مقابل خدمات التسيير.

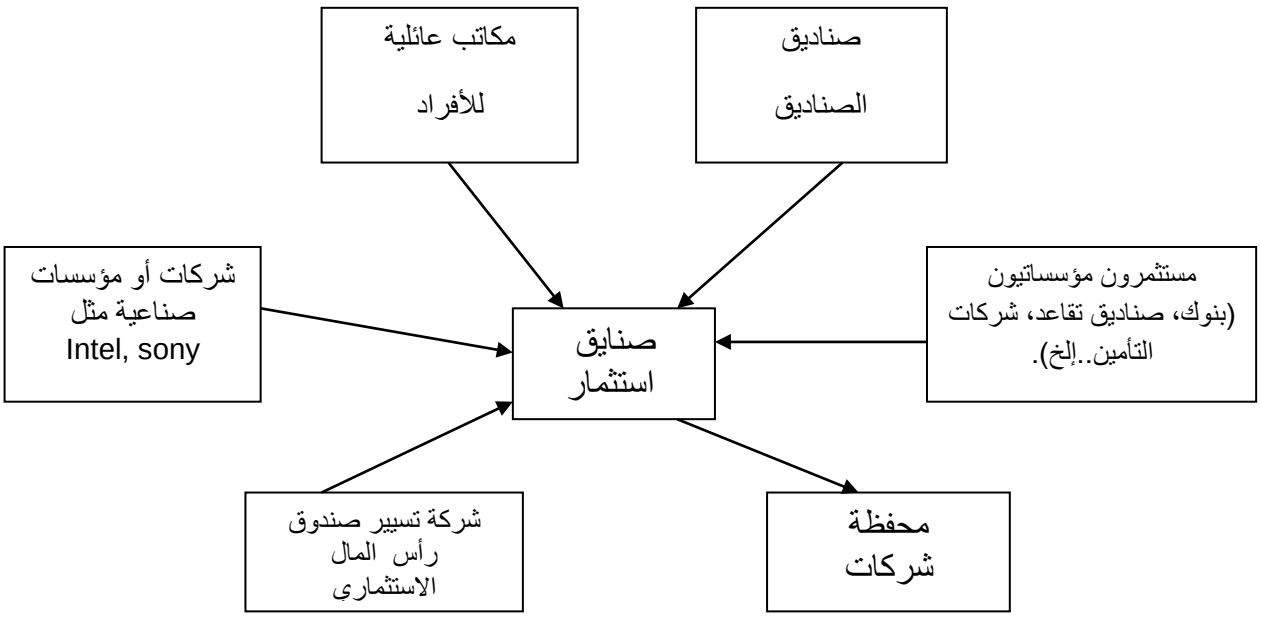
الفرع الثالث: صندوق الاستثمار

صناديق الاستثمار هي أوعية استثمارية توفر للأشخاص الذين لا يملكون القدرة على إدارة استثماراتهم بصورة مباشرة الفرصة للمشاركة في الأسواق المالية، سواء العالمية أو المحلية، من خلال تجميع مواردهم وإدارتها بواسطة هذه الصناديق لتحقيق مزايا لا يمكنهم تحقيقها بصورة منفردة.

تتميز هذه الصناديق بوجود عدة أنواع لها يتم تصنيفها حسب نوع ارتباطها مع المستثمرين فيها. فهناك من الصناديق ما يكون تابعا بشكل كلي إلى البنك أو المؤسسة المالية التي وظفت فيه أموالها، وهو ما يجعله يستثمر بطريقة مقيدة تستجيب للمتطلبات والاستراتيجيات المالية التي تحاول تلك المؤسسات تنفيذها؛ كما يمكن لمؤسسات صناعية تشكيل صندوق استثماري بهيئة تسيير مستقلة تتولى توجيه الأموال المجموعة لاستثمارها في نفس قطاع النشاط، وهي بهذا تكون صناديق نصف مقيدة. أما الصناديق المستقلة والتي تساهم فيها مؤسسات مالية بحصص ذات أقلية، فهي المناسبة للتمويل برأس المال الاستثماري بحكم توجهها نحو التخصص في قطاع معين لأداء وظيفة التمويل فيه. كما تمثّل الصناديق الحكومية إحدى أوجه دعم هذه الصناعة في بيئة معينة، وهي النوع الأكثر تواجدا في الأسواق

يقدّم الشكل الموالي تنظيم شركة رأس مال استثماري وآلية عملها.

الشكل رقم 02: نموذج أعمال شركة رأس مال استثماري



[1] : http://www.acc4arab.com/acc:showthread. php ?t=1429 vu le 10-11-2012 17 :51.

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

Guide on private equity and venture capital for entrepreneurs- An EVCA special paper- November 2007, p06. - https://www.investeurope.eu/media/78722/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf

تتشكل شركة رأس مال استثماري من التنظيم المؤسساتي الموضح أعلاه: صندوق استثمار لجمع الأموال وشركة تسيير لتسيير الأموال وتقديم المساعدة الفنية للمشاريع الممولة.

تركّز شركات رأس المال الاستثماري على الاستثمار في مؤسسات قائمة تتميّز بتدفق نقدي مستقر "مرحلة متأخرة"، عكس الاستثمار في مؤسسات حديثة النّشأة "مرحلة مبكرة"، والتي يهتم بتمويلها شركات رأس المال المخاطر. يهدف المخاطر برأس المال إلى توفير رأس المال اللازم والمهارة من خلال مرافقة المشروع في المراحل الأولى من حياته، في حين يقدم المستثمر برأس المال التمويل اللازم للمؤسسة من أجل اقتناء الأصول، حلّ القضايا الإدارية وقضايا الملكية، أو لتقوية الميزانية. يساهم كلا التمويلين في التقليل من خطر عدم تماثل المعلومة على مستوى المشروع الممول[1].

المطلب الثاني: تمويل دورة حياة مشروع استثماري

تندرج ضمن صناعة رأس المال الاستثماري العديد من التمويلات الفرعية، حيث تقوم كل جمعية مهنية بتوزيعها حسب احتياجات المشاريع التي تنتمي إلى بيئة أعمالها. لكن على العموم ستجزأ هذه الصناعة إلى ثلاث تمويلات أساسية هي:

الفرع الأول: التمويل برأس المال المخاطر

يُستعمل هذا التمويل تزامنا مع وجود فعل الابتكار وإنشاء مشروع، حيث يُرافق المشاريع الابتكارية ذات إمكانية النمو المرتفعة في مختلف القطاعات من أجل تمويل: مرحلة البحث وتطوير الأفكار الابتكارية، أو تمويل إنشاء وانطلاق المشروع مع إمكانية متابعته حتى مرحلة النمو الأولى.

[1]:أحلام بوقفة، أهمية التمويل برأس المال الاستثماري لاستدامة المؤسسات العائلية، حالة المؤسسات العائلية، حالة المؤسسة العائليةNCA Rouiba-الجزائر، مجلة دراسات التنمية الاقتصادية، العدد 2، جامعة عمار الثليجي الأغواط، جوان 2018، ص 66.

الفرع الثاني: التمويل برأس مال النمو

يتوجّه لمرافقة المؤسسات في تنفيذ مشاريعها التنموية من خلال تمويل: عملية الرفع من القدرة الإنتاجية، احتياجات رأس المال العامل، إعادة تنظيم رأس المال، التطور الدولي والنمو الخارجي.

الفرع الثالث: التمويل برأس مال التحويل

أو كما يعرف بتمويل عمليات الاستئناف، حيث يتم تمويل إعادة بعث المؤسسات باستعمال أو من دون استعمال الرفع المالي وهذا في حالة: خصخصة المؤسسات، بيع الأنشطة التي أصبحت هامشية في المجمعات الصناعية الكبرى، تحويل المؤسسات العائلية، الخروج من البورصة للمؤسسات المقيمة بشكل ضئيل من طرف المستثمرين المؤسساتيين.

تنتهي مرحلة استثمار ومرافقة المؤسسات من طرف شركات رأس المال الاستثماري بخروج هذه الأخيرة، بعدما تكون قد حققت عوائد مالية معتبرة، تتميز عملية الخروج بوجود أربع طرق يتم الاتفاق على إحداها في بداية فترة الاستثمار وهي العرض العام على الجمهور، بيع الحصة لصاحب المؤسسة، بيع الحصة لمستثمر صناعي أو مستثمر مالي.

المطلب الثالث: مزايا التمويل برأس المال الاستثماري للمؤسسات

تفضل المؤسسات الاقتراب من التمويل برأس المال الاستثماري بغرض الاستفادة من عدة مزايا، البعض منها مباشر والبعض الآخر تستفيد منه بشكل غير مباشر. تتمثل هذه المزايا فيما يلي:[1]

الفرع الأول: ربح السمعة

تمرّ عملية اتخاذ قرار الاستثمار في مؤسسة معينة من طرف أصحاب رأس المال الاستثماري بمرحلة طويلة من الغربلة screening يقع بعدها الاختيار على أنسب مشروع يحقق أعلى مردودية في المستقبل. تمويل مؤسسة معينة عن طريق رأس المال الاستثماري يعطي إشارة قوية على جودة المشروع فعالية أصحابه و قدرته على تحقيق حصة سوقية مستقبلية، هذا سيشجع الأطراف الخارجية مثل البنوك والزبائن...على خلق علاقات مع هذه المؤسسة.

الفرع الثاني: ربح الشبكة

تحقق المؤسسة المدعومة برأس مال استثماري سمعة جيدة في القطاع الذي تنشط فيه، وهذا سيساهم في خلق شبكة من العلاقات التي تهمها في قطاع نشاطها، كما تساعدها علاقة الشراكة بينها وبين

[1] :CASELLI, Stefano, 2016, private equity and venture capital, s.1 : university of Bocconi, pp 09-12.

أصحاب شركات رأس المال الاستثماري في تكريس علاقاتهم المحلية والدولية لصالح استمرارية نشاط المؤسسة وتحقيق ما تم التخطيط له.

الفرع الثالث: ربح المعرفة

يتميز المستثمرون برأس المال بامتلاك خبرة وتجربة في القطاع الذي يستثمرون فيه، ويقومون بتحويل هذه المعرفة في الميدان إلى المؤسسة من خلال قدرتهم على تسيير المشروع حيث يلعب المستثمرون برأس المال دور المراقب والمسير الاستراتيجي؛ ونقل جزء كبير من معرفتهم النوعية خاصة في مجال التكنولوجيا العالية والأعمال الصيدلانية. هذه المزية تحمي المؤسسة من عمليات الاندماج والشراء من طرف مؤسسات أخرى.

يركز المخاطر برأس المال استثماراته في الصناعات أو القطاعات التي يعرفها ويفهم جزئياتها، والتي يكون في أحيان كثيرة قد نشط فيها من قبل كمقاول. وهذا التخصص مهم جدا خاصة لصناعات التكنولوجيا العالية أين نحتاج لخبرة تقنية معتبرة لتقييم تطور المشروع في المراحل الأولى من حياته[1].

الربح المالي

تتولد هذه الميزة من خلال ضخ أموال في رأس مال المشروع والتي تتحول إلى حصص لصالح شركة رأس المال الاستثماري. ارتفاع قيمة الأموال الخاصة في المشروع تكون له آثار إيجابية على تكلفة رأس المال.

[1] :Cumming, Douglas J, 2010, venture capital : investement strategies, structures and policies, s.1. :John Wiley & Sons, P174.

خلاصة الفصل:

ظهر رأس المال الاستثماري لأول مرة عند اليونان، ثم عاد للظهور بعد ألفي سنة مع رحلات الإسبان والبرتغال لاستكشاف العالم الجديد وهو ما يعرف برأس المال الاستثماري القديم ثم عاد للظهور بعد الحرب العالمية الثانية سنة 1946 في الولايات المتحدة الأمريكية نتيجة ظهور الصناعات الالكترونية كما انتشر في الدول الأوربية ولقي نجاحا كبيرا، ثم انتشر لباقي دول العالم بما فيه الدول العربية.

إن التمويل برأس المال الاستثماري هو السبيل للرفع من حجم تمويل المشاريع المقاولاتية، والتي يلزمها الكثير من العناية في المراحل الأولى من حياتها، وهذا لا يتم إلا من خلال توفير شبكة من حاضنات الأعمال تتولى مهمة متابعة ومرافقة صاحب المشروع حتى يصل بفكرته إلى مرحلة النضوج، مع ضرورة تبسيط البيئة المحيطة به.

يعرف رأس المال الاستثماري بتنظيمه الخاص وامتلاكه شركات متخصصة تعرف بشركات رأس المال الاستثماري تأخذ في الغالب شكل شركات المساهمة وقد تأخذ أشكال أخرى كشركات توصية بالأسهم كما هو الحال في فرنسا، يتم منح رخص إنشاء ومراقبة هذه الشركات من طرف الدولة أو هيئات خاصة كما هو الحال في الجزائر.

الفصل الثالث

دراسة حالة شركة التسيير

غير المقيمة AfricInvest

تمهيد:

تقوم أهداف التنمية المستدامة على حتمية الابتكار والتجديد في العمليات الإنتاجية وأساليب الحكامة، من أجل خلق قيم مضافة بطرق جديدة تؤدي إلى إخراج منتجات إلى السوق، تساهم في بقاء واستدامة المشاريع المقاولاتية وتحقيق الإنعاش الاقتصادي.

تستثمر بعض الشركات غير المقيمة في العديد من الدول الناشئة لما تعرضها أسواقها من معدلات نمو متزايدة في الناتج المحلي الإجمالي. في الجزائر، يتواجد حاليا في الجزائر 5 صناديق غير مقيمة تحاول إيجاد فرص استثمارية جاذبة لمستثمريها هي: AfricInvest، ABRAAJ، SWICOR، DPI،ECP.

ركز هذا الفصل على تجربة شركة AfricInvest باعتبارها أول شركة تسيير لصندوق غير مقيم تستقر في الجزائر، وهذا ما سنوضحه من خلال التطرق إلى المبحثين التاليين:

المبحث الأول: ماهية شركة AfricInvest

المبحث الثاني: شركة AfricInvest في الجزائر

المبحث الأول: ماهية شركة AfricInvest

المطلب الأول: تقديم شركة AfricInvest

تأسست شركة AfricInvest في عام 1994كفرع من مجموعةINTEGRA، وهي شركة استثمار وخدمات مالية مقرها في تونس. تعتبر واحدة من مستثمري رأس المال الاستثماري الأكثر خبرة في القارة، وقد خصصت AfricInvest فرقا استثمارية تركز على شمال إفريقيا وصحراء جنوب إفريقيا، ويعمل بها66مهنياموزعين على09 مكاتب (الجزائر، المغرب، مصر، كينيا، ساحل العاج، نيجيريا، بريطانيا وفرنسا).

تملك شركة AfricInvest قيمة 1200 مليار$[1] تحت التسيير في 18 صندوقا، وتستفيد من دعم قوي طويل الأجل من المستثمرين المحليين والدوليين، بما في ذلك مؤسسات التمويل التنموية الرائدة في الولايات المتحدة وأوروبا. تميّز نشاط الشركة خلال سنتي 2016-2017 بفتح مكتب جديد في كل من باريس ومصر.

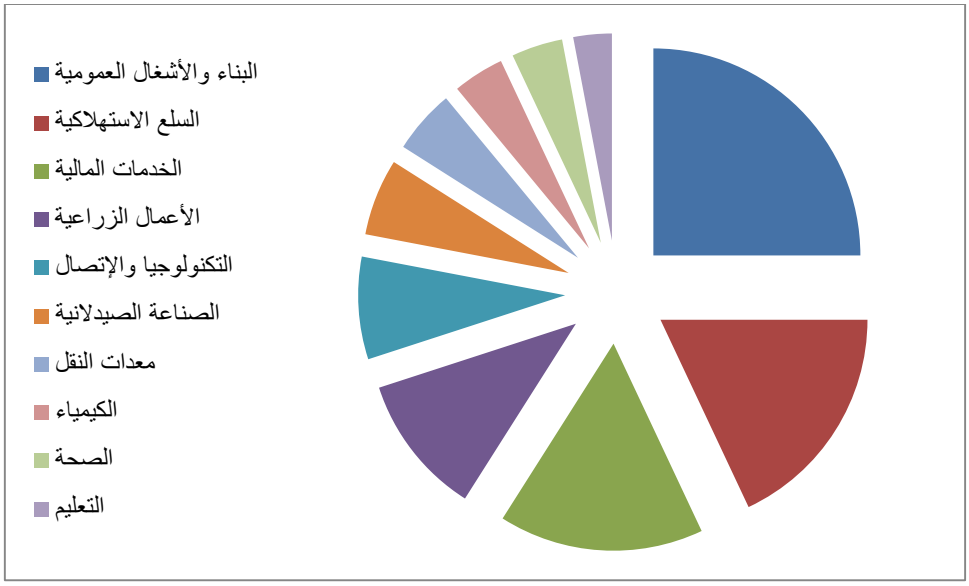
منذ عام 1994، وبعد خبرة أكثر من 20 سنة، استثمرتAfricInvest في أكثر من 140 شركة عبر 25 بلدا إفريقيا في مجموعة متنوعة من القطاعات سريعة النمو، وتمتلك شبكة واسعة وعالية الجودة من المديرين التنفيذيين في جميع أنحاء إفريقيا. وتقدّم خبرة واسعة في الصناعات المهمة للنمو، بما في ذلك الخدمات المالية، والصناعات الزراعية والاستهلاكية والتجزئة، التعليم والرعاية الصحية. تقوم الشركة بمجموعة من المهام، تتمحور في مجملها حول عامل تقديم الاستشارة الفنية، والمرافقة الإستراتيجية للاستثمارات، باعتبارها شركة تسيير لصناديق استثمار.

المطلب الثاني: الخدمات التي تقدمها الشركة

سيبين لنا الشّكل الموالي مجمل الخدمات التي تقدّمها AfricInvestعلى مستوى المشاريع التي تقوم بتسيير الأموال المستثمرة فيها.

[1] : http://www.africinvest.com /the-firm/

الشكل رقم 03: القطاعات المستهدفة من طرف شركة AfricInvest



Source:http://www.africinvest.com/portfolio

يعتبر قطاع السلع الاستهلاكية القطاع المرغوب للاستثمار فيه من طرف مجموعةAfricInvest نظرا لقلة المخاطر التي تنجم عنه، مقارنة بقطاع التكنولوجيا والاتصال الذي يأتي في المرتبة الرابعة من بين القطاعات الأكثر تمويلا من طرف المجموعة، بنسبة 8%. تتّبع AfricInvest في نهجها الاستثماري النموذج الأوروبي الذي يحبّذ الاتجاه إلى قطاع السلع الاستهلاكية، وتمويلات مرحلة النمو؛ وهذا على خلاف الهدف من صناعة رأس المال المخاطر التي يفترض أنها تهتم بتمويل المشاريع ذات التكنولوجيا العالية والمخاطر الكبيرة.

المطلب الثالث: مهام شركة AfricInvest

تقوم شركة التسيير AfricInvest بمهام عديدة تتمثل فيما يلي[1]:

1- توفير مزيج من الخبرة والمعرفة بالسوق:

توفر AfricInvest لشركات محفظتها المشورة الإستراتيجية، المالية، التقنية والتجارية ذات القيمة، بالإضافة إلى أنها تقدم للشركات التي تستثمر فيها شبكة واسعة من العلاقات التجارية التي توصلها إلى مجموعة أوسع من الخبرات والشراكات المحتملة.

2- شراكة استراتيجية:

[1] : www.africinvest.com .

بالنظر إلى اتساع الكفاءات ضمن شبكتها العالمية، تقوم AfricInvest بخلق القيمة من خلال إشراف وثيق وفعال على استثماراتها، ومن خلال تعزيز إدارة شركات محفظتها عند الضرورة.

3- استقلالية موثوقة:

المساهمة والهيكلة الإدارية المستقلةلـAfricInvest، والتي ليست مرتبطة ببنك أو فريق صناعي، أعطاها ضمانات فريدة ضد تضارب المصالح. ثمّ إنّ استقلالها عن المؤسسات المالية الأخرى يسمح لها بالاستفادة من جميع مصادر التمويل الممكنة من أجل التفاوض على أفضل شروط مالية ممكنة بالنيابة عن شركات محفظتها.

4- خلق قيم مضافة:

تجلب شركة AfricInvest قيمة مضافة كبيرة لشركات محفظتها الاستثمارية من خلالتعزيز فرقهم الإدارية والتوفيق بين مصالح جميع المساهمين مع تلك الإدارة مع تعزيز حوكمة الشركات والتقارير المالية والشفافية، وخلق التآزر من خلال الاستفادة من شبكة واسعة في جميع أنحاء إفريقيا.

5- الوصول إلى شبكة عالمية من الشركاء المحتملين والمعلومات:

بفضل شبكة علاقاتها القوية في جميع أنحاء القارة الأفريقية وأوروبا، AfricInvest قادرة على مساعدة شركات محفظتها لتسريع وصولها إلى الأسواق الدولية وخلق التآزر من خلال علاقات متماسكة بشكل وثيق مع شركات القطاع العام والخاص وذلك بفضل معرفتها الواسعة بالمنطقة، يوفر AfricInvest–TunInvest لشركات المحفظة الدعم الكافي الذي يسمح لهم بالاستجابة السريعة للتغيرات في البيئة الاقتصادية، التنظيمية والمالية.

6- النهج الأخلاقي للاستثمار:

بسبب الطبيعة الحساسة لعملها، AfricInvest وشركاؤها ملزمون بقانون صارم لقواعد السلوك والمعايير الأخلاقية الرفيعة، خاصة من حيث السرية. وتتوقع الشركة نفس المعايير الأخلاقية الرفيعة من الشركات التي تستثمر فيها. ومن خلال العمل مع شركات محفظتها لتحسين أدائها البيئي والاجتماعي، AfricInvest تساهم في بيئة نظيفة وتنمية مستدامة.

7- فعالية في الاستثمار:

تستهدف هذه المؤسسة استثمارات رأس مال النمو في المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، التي تموضعت جيدا في الأسواق المحلية مع إمكانية توسيع نطاق أنشطتها خارج حدود بلادهم حتى تصبح

بطلا إقليميا[1].تقوم بأخذ وضعيات ذات أقلية (وأحيانا ذات أغلبية)، مع تبني نهج الرقابة النشطة بالتّركيز على القيمة المضافة الفعّالة من خلال رؤيا بعيدة المدى (من 4 إلى 6 سنوات) حسب الاحتياجات الحقيقية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الإفريقية.

8- حيازة فريق إداري متمكّن:

تعتمد AfricInvest على فريق قوي لديه فهم عميق للتحديات والفرص الفريدة التي تواجه الشركات وخاصة الشركات العائلية في الأسواق الرئيسية في جميع أنحاء إفريقيا. هذا الفريق لديهخبرة صناعية واسعة ضمن قطاعات النمو الرئيسية، والبدء بالشركات الموجودة ضمن قطاعات جديدة.

[1] : http://www.africinvest.com /the-firm/

المبحث الثاني: نشاط شركة AfricInvest في الجزائر

المطلب الأول: نشأة شركة AfricInvest في الجزائر

تم تأسيس المكتب الخاص بالشركة في الجزائر في سنة 2006، تزامنا مع صدور التشريع المنظم لشركات رأس المال الاستثماري وهو القانون رقم 06-11، والذي أُتبِع بمجموعة من الأوامر والمراسيم التنفيذية التي جاءت بشكل مجمل لتُنظِّم محيط عمل شركات رأس المال الاستثماري.

وكخطوة منه لجذب المستثمر برأس المال الأجنبي، وافق المشرع الجزائري في قانون المالية التكميلي لسنة 2006 على خصم 50٪ من فوائض قيم التنازل عن الأسهم التي حققتها شركات رأس المال الاستثماري غير المقيمة[1]. وهو بهذا يعطي تحفيزا جبائيا مهما لهذه الشركات، يدفعها لاستثمار جزء مهمٍّ من الأموال التي تديرها في مشاريع استثمارية لمقاولين جزائريين. دون أن ننسى أن شركة تسيير الأصول تضم في فريقها مهنيين ذوي خبرة دولية، تؤهلهم تجاربهم الناجحة لاختيار أحسن المشاريع الابتكارية الواعدة، ومتابعة تطورها وتكريس كل علاقاتهم خدمة لنمو المشروع، فهم يرفعون تحدي تحقيق "قصة ناجحة" successstory مع كل مشروع تم تمويله وهذا هو ما يعرف بمقاربة Hands on.

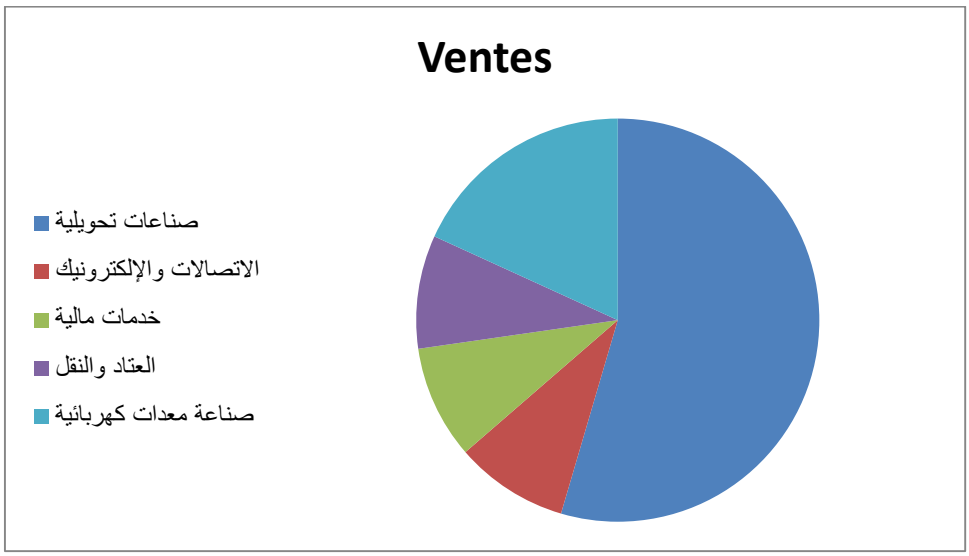
المطلب الثاني: استثمارات شركة AfricInvest في الجزائر

منذ انطلاق نشاطها في الجزائر، حاولت AfricInvest البحث عن أحسن الفرص الاستثمارية الموجودة في محيط الأعمال الجزائري، بهدف تعظيم عوائد المساهمين من جهة، وتمويل الابتكار المحلي من جهة أخرى. يقدّم الشكل البياني الموالي مجمل القطاعات التي تدخلت فيها AfricInvest حتى سنة 2016.

والشكل التالي يوضح القطاعات المستثمر فيها في الجزائر من قبل شركةAfricInvest :

[1]:أحلام بوقفة وبولعيد بعلوج، دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الرابع المجلد 01، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2، 2017، ص 201.
http://www.africinvest.com/portfolio

الشكل رقم 04: القطاعات المستثمر فيها في الجزائر من طرف AfricInvest



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على بيانات الشركة في موقعها.

حظي قطاع الصناعة بأكبر حصة من أموال صندوق AfricInvest المستثمرة في الجزائر، حيث تمّ الاستثمار في شركات تنشط في أحد أجزاء القطاع (صناعات غذائية، إلكترونية، صيدلانية، كهربائية). وقد حققت AfricInvest بعض القصص الناجحة في مسارها الاستثماري من خلال تمويل ومرافقة بعض المشاريع على غرار:

أولا: شركة NCA-Rouiba لإنتاج العصائر والمشروبات الغازية

والتي رافقتها في مرحلة النمو المتأخرة مدة ثماني سنوات (2005-2013)، تمكنت فيها الشركة من مضاعفة قدرتها الإنتاجية أربع مرات، طاقة العمل ثلاث مرات مع تحديث موقعها الصناعي[1] بعد تركيز إنتاجها على العصائر والمشروبات الغازية وتنويعه فيما بعد. انتهت فترة الاستثمار بخروج المستثمر برأس المال AfricInvestمن رأس مال الشركة عن طريق طرح أسهمه في البورصة (العرض العام على الجمهور)، والذي يُطلق عليه في الأدبيات "الخروج الملكي".

ثانيا: شركة TMF

تعتبر من بين أفضل ثلاث شركات لنقل السلع في الجزائر، حيث تملك حصة سوقية تقدّر ب 40٪ من السوق الجزائري، تملك أكثر من 250 مركبة، تتعاملTMFمع الشركات الصناعية الكبرى في الجزائر

[1]:نفس المرجع السابق، ص 211.

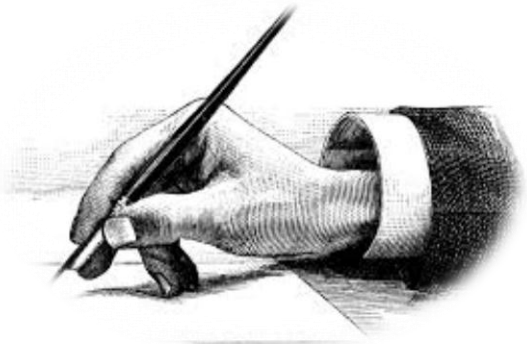
مثلGeneral emballage، Soummam، Danone،Ramy. كما أخذت مساهمة في رأس مالEnergie Ammimer التي تعتبر من الشركات المهمة في السوق الجزائرية لإنتاج وتوزيع المولدات الكهربائية الصناعية[1].

[1]:أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية، حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيفsofinance، مرجع سبق ذكره، ص220.

خلاصة الفصل الثالث:

من بين أنماط التمويل المقاولاتي لدينا "التمويل برأس المال الاستثماري "عرضنا آلية عمل شركاته، وكيف تساهم هذه الآلية في إنشاء ودعم المشاريع الابتكارية. مع التطبيق على حالة صندوق الاستثمار غير المقيم AfricInvest.

- يقدّم التمويل برأس المال الاستثماري للمشاريع المقاولاتية (من خلال التمويل برأس المال المخاطر) حلا للفراغ التمويلي الذي تعاني منه في بداية حياتها؛
- تمارس شركات رأس المال الاستثماري وساطة مالية فعالة وذات مردودية بين المستثمرين المؤسساتيين وأصحاب المشاريع؛
- تعتبر شركة AfricInvest في الجزائر أنموذج تمويل برأس مال استثماري كما يجب أن يُمارس من طرف باقي المتعاملين في السوق؛
- فتحت AfricInvest لباقي الشركات غير المقيمة المجال للاستثمار في الجزائر؛
- تعتبر تجربة الصناديق غير المقيمة فرصة سانحة لتحريك سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر.



خاتمة

خاتمة

يعتبر رأس المال الاستثماري أداة مالية استثمارية تمول المشاريع التي تكون في المراحل الأولى من الإنشاء وتحمل خطرا معتبرا وعوائد مستقبلية، ويمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال استثمار رؤوس الأموال بمخاطر مرتفعة مع توقع تحقيق عائد مرتفع له أهمية بارزة في التنمية الاقتصادية ودور فعال في تمويل المؤسسات ومن ورائها الاقتصاد ككل، ويقدم المساعدة في إدارة الشركة لتعدد ابتكاراته وأفكاره المقترحة مما يحقق تطورها.

وللتمويل المقاولاتي دور أساسي وفعال، حيث يُقدّم لرواد الأعمال فرصة جاذبة لتمويل أفكارهم الجديدة، وبالتالي تخطي فجوة التمويل التي تقع في تلك المرحلة الحرجة. يهدف هذا العمل البحثي إلى عرض إحدى أنماط هذا التمويل وهي التمويل برأس المال الاستثماري ويقدم للمشاريع الناشئة فرصا تمويلية متنوعة الآليات والأهداف، لهذا لا يمكن بأي حال من الأحوال إهمال أهمية وجوده في بيئة الأعمال الجزائرية، حيث يراهن الجميع على جانب دعم الاستثمار من خلال توفير نظام بيئي مقاولاتي يتناسب وخصوصيات المشاريع الريادية، ويكون الغرض من هذا هو تنويع الاقتصاد وتكثيف النسيج الصناعي الوطني، إضافة إلى دعم المؤسسات سواء بالاستراتيجية التمويلية بتوفير الغطاء المالي لها أو بالاستراتيجية غير التمويلية بتقدير معونات إدارية التي من شأنها أن تعمل على الحد من المخاطر التي تتعرض لها.

ولمعالجة هذا الموضوع تناولنا الإطار النظري للمقاولاتية ورأس المال الاستثماري وتقييم مؤسسات رأس المال الاستثماري في الجزائر من خلال دراسة حالة شركة AfricInvest.

1- نتائج اختبار الفرضيات

- بخصوص الفرضية الأولى والتي مفادها أن رأس المال الاستثماري يتبنى معايير مختلفة لاتخاذ القرار التمويلي، ما يسمح للمشاريع الناشئة التي لم تتمكن من الحصول على التمويلات الأخرى من الحصول على تمويله وممارسة نشاطها فهي صحيحة ويتجلى ذلك من خلال أن رأس المال الاستثماري لا يركز اهتمامه على الضمانات التي يقدمها المشروع ولا على قدرته على سداد التزاماته في الآجال المحددة بل يراهن على استعدادات المشروع للنجاح وتحقيق قيمة مضافة في المستقبل ويضع الكفاءات البشرية التي ستقود المشروع قبل كل شيء؛

- أما الفرضية الثانية والتي رأت أن التمويل برأس المال الاستثماري جد محدود في الجزائر وهذا راجع لعدة عوامل أهمها قلة الشركات المختصة في هذا المجال، وغياب آليات الخروج المناسب من المشاريع التي تم تمويلها فهي أيضا صحيحة كون تعد التجربة في مجال رأس المال الاستثماري جد متواضعة بحيث نجد أنها لا تزال في بداياتها الأولى، وتحتاج إلى مزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس المال الاستثماري وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار.
- أما بالنسبة للفرضية الثالثة والأخيرة التي تضمنت ورأت أن شركة AfricInvest تعتبر رائدة في مجال التمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر أمام رواد الأعمال والمقاولين من جهة، ومن جهة أخرى تعتبر هذه الشركة فرصة سانحة لتحريك سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر وغيرها من المميزات والخدمات الإيجابية للاقتصاد.

2- نتائج الدراسة:

من خلال دراستنا استنتجنا ما يلي:

- رأس المال الاستثماري هو بمثابة البديل التمويلي الأمثل، الموجه لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها المشاريع الناشئة خاصة المبتكرة منها، الأمر الذي أثبتته مختلف التجارب عبر العالم؛
- يمكن اعتبار التمويل برأس المال الاستثماري بديلا للتمويل التقليدي خاصة في الاستثمارات طويلة الأجل، لأنه يقدم تمويلا مجانيا ويعمل على دفع المشروعات واستمرار نموها وضمان بقائها خاصة في قطاع التجديد والابتكار؛
- التمويل برأس المال الاستثماري عبارة عن استثمار حقيقي من دون أثر الرفع المالي ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، بل هو مستنبط من أحد الأشكال التمويلي الإسلامية المتمثل في التمويل بالمشاركة؛
- تسعى مختلف الدول لتشجيع تطور صناعة رأس المال الاستثماري وذلك بالعمل على توفير العوامل المساعدة على ذلك وتحسينها؛
- صناعة رأس المال الاستثماري في الجزائر تعتبر حديثة النشأة ولم يتم وضع الإطار التشريعي الخاص به إلا منذ أقل من ثلاث سنوات، ومازال الكثير مما يجب عمله من أجل النهوض بهذه الصناعة الواعدة؛

- لا تقتصر مؤسسات رأس المال الاستثماري في الدعم المالي للمشروع فحسب بل تشارك أيضا في قرارات المشروع والتدخل في توجيه مساره وتزويده بالمعرفة المتخصصة؛

3- اقتراحات الدراسة:

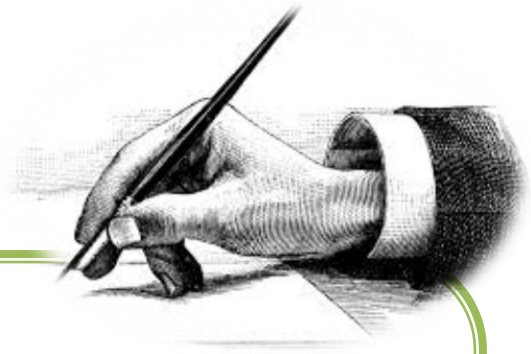
تقترح هذه الدراسة:

- ضرورة تفعيل أكبر لمؤسسات رأس المال الاستثماري لتلعب الدور المنوط بها خاصة في الدول النامية بعد تأكد نجاحها في الدول المتقدمة وذلك بتوفير مناخ استثماري ملائم اقتصاديا وسياسيا وتشريعيا؛
- ضرورة استحداث عدد كبير من شركات رأس المال الاستثماري التابعة للقطاع الخاص وهذا لأنها لا تخضع للقيود التمويلية التي تخضع لها تلك التابعة للدولة؛
- ضرورة توافر شركات رأس المال الاستثماري على رؤوس أموال كبيرة لتلبية الطلب المتزايد على التمويل في الجزائر مما يستلزم تشجيع شراكة مجموعة من المؤسسات لإنشاء شركة رأس المال الاستثماري؛
- تشجيع المؤسسات الجزائرية على الانفتاح على هذه التقنية من خلال الحملات التحسيسية، كما يمكن الاستعانة بوكالات دعم الشباب التي لها اتصال مباشر مع الشباب الحامل للأفكار لتقديم هذه التقنية لهم؛

4- آفاق الدراسة:

بعد تناولنا موضوع التمويل المقاولاتي من طرف شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر الذي يبقى مفتوح أمام للباحثين نظرا لحداثته وتعدد جوانبه، ارتأينا تقديم بعض الآفاق البحثية المتمثلة فيما يلي:

- دور رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع؛
- دور رأس المال الاستثماري في مواجهة الأزمات المالية المحلية والدولية.



قائمة المصادر

والمراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

I. الكتب

1. صندرة سايبي، سيرورة إنشاء المؤسسة وأساليب المرافقة، دار المقاولاتية، قسنطينة، الجزائر، 2008-2009.
2. مجدي عوض مبارك، الريادة في الأعمال، عالم الكتاب الحديث، اربد، الأردن، 2009.

II. المذكرات والأطروحات

1. أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية- حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيفSofinance ، أطروحة دكتوراه ل م د في العلوم التجارية، جامعة عبد الحميد مهري- قسنطينة2، 2018.
2. دباح نادية، "دراسة واقع المقاولاتية في الجزائر وآفاقها(2009-2010)"، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2011-2012.
3. عبديش سامية، شركات رأس المال الاستثماري ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير في القانون العام لسنة 2013-2014.
4. محمد شقرون، دور المقاولاتية في ترقية المشاريع الصغيرة المنتجة، مذكرة ماجستير، تخصص الإبداع والمقاولاتية، كلية العلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، الدفعة 2014-1015.
5. محمد علي جودي، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم تسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم تسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، الدفعة 2015-2016.

III. المجلات العلمية والملتقيات

1. أحلام بوقفة وبولعيد بعلوج، دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الرابع المجلد 01، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة2، 2017.
2. أحلام بوقفة، أهمية التمويل برأس المال الاستثماري لاستدامة المؤسسات العائلية- حالة المؤسسة العائلية NCA Rouiba- **الجزائر**، مجلة دراسات التنمية الاقتصادية، العدد 2، جامعة عمار الثليجي الأغواط، جوان 2018.

3. حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس المال الاستثماري في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)، مقال مجلة المدير، العدد03، جوان2017، جامعة الجزائر3.

4. خذري توفيق، حسين بن الطاهر، المقاولة كخيار فعال لنجاح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، المسارات والمحددات، الملتقى الوطني حول واقع النظام المحاسبي المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الوادي، الوادي، الجزائر، 5-6 ماي2013.

5. خلفة ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال الاستثماري –دراسة نظرية للعلاقة بين الاستثمار برأس المال/المسير، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 6 العدد01، 01جوان 2018.

6. رفيق مزاهدية وعبد الله بلعيدي، شركة رأس المال الاستثماري، رؤية شرعية قانونية واقتصادية، مقال بمجلة الحقوق والعلوم السياسية بجامعة خنشلة، عدد128، سنة2017.

7. رقية حساني، رأس المال الاستثماري كبديل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد16، مارس2009.

8. عابد نصيرة وبريش عبد القادر، رأس المال الاستثماري كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مقال بمجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلة14، العدد19(2018).

9. عابد نصيرة وبريش عبد القادر، رأس المال الاستثماري كمدخل استراتيجي لتقديم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد10، سنة 2018.

10. محمد الشريف بن زواي، رأس المال الاستثماري الإسلامي كأداة لتثمير أموال الزكاة والوقف في الجزائر، دراسة بالأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد16.

11. نبيلة قدور وحمزة العرابي، التمويل برأس المال الاستثماري وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد07، جوان2017.

12. نبيلة قدور، حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، جوان 2017، مجلة الدراسات المالية.

13. وائل أبو دلبوح، طبيعة وأهمية المنشآت الصغرى والصغيرة والمتوسطة ودورها في تحقيق التنمية المتوازنة وإستراتجية الحكومة لرعايتها، الملتقى الأول للمنشآت الصغير والمتوسطة، دمشق/سوريا، (غير متوفرة بقية المعلومات).

IV. **القوانين والمراسيم**

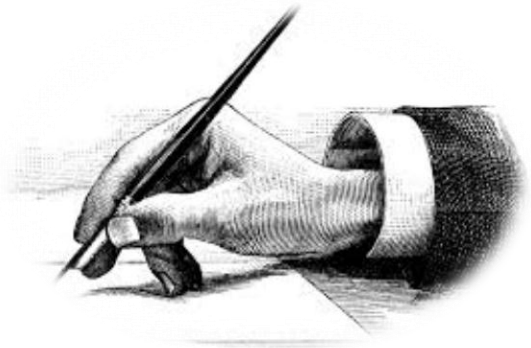
1. الأمر رقم 58/75 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975، والمتضمن القانون المدني المعدل والمتمم.
2. القانون 06-10المؤرخ في 24-06-2006 يتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 42.

V. المواقع الالكترونية:

1. www.asjp.cerist.dz /en/article/54752
2. https://www.investeurope.eu/media/78722/guide-on-private-equity-and-venture-capital-2007.pdf
3. http://www.acc4arab.com/acc/showthread.php?t=1429 vu le 10-11-2012 17 :51
4. http://www.africinvest.com/the-firm/
5. www.africinvest.com
6. http://www.africinvest.com/the-firm/

ثانيا: المراجع الأجنبية

1. ALAN. FUSTIK, la responsabilité sociale d'entreprise est une source de - richesse et de performance pour les PME. Ou comment créer de la richesse en alliant la RSE et le pilotage des actifs immatériels ?, Livre Blanc, Edité par L'agence Lucie et L IFEC, Juillet 2012.
2. .Pierre-André Julien et Michel Marhesnay, l'entrepreneuriat, Edition Paris, 1996.
3. bulletin d'information statistique de la PME, ministère de l'industrie et des Mines, N31, Edition May 2017.
4. Cyril DERMARIA, Introduction au private equite, les bases du capital-investissement, Ed REVUE BANQUE, Paris, 2006.
5. Guide on private equity and venture capital for entrepreneurs- An EVCA special paper- November 2007.
6. CASELLI, Stefano. 2016. private equity and venture capital. s.l. : university of Bocconi.
7. Cumming, Douglas J. 2010. venture capital: investement strategies, structures and policies. s.l. : John Wiley & Sons.



الملاحق

الملحق1:

القانون 06-11 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم42، الصادرة يوم25 جوان 2006، ص ص: 3-7

29جمادى الأولى عام 1427 ه
الجزائرية/ العدد 42
الجريدة الرسمية للجمهورية

قوانين

1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006يتعلق بشركة

رأس المال الاستثماري

- إن رئيس الجمهورية
- بناء على الدستور لاسيما المواد 119 و120و 122

و126منه.

- وبمقتضى الأمر رقم 66-154 المؤرخ في 18 صفر عام 1386الموافق8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات المدنية، المعدل والمتمم.
- وبمقتضى الأمر رقم 66-155 المؤرخ في 18 صفرعام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966 والمتضمن قانون الإجراءات الجزائية، المعدل والمتمم.
- بمقتضى الأمر رقم 66-156 المؤرخ في 18 صفر عام 1386 الموافق 8 يونيو سنة 1966والمتضمن قانون العقوبات المعدل والمتمم.
- وبمقتضى الأمر رقم 75-58 المؤرخ في 20رمضان عام 1395 الموافق 26 سبتمبر سنة 1975

والمتضمن القانون المدني ، المعدل والمتمم.

- بمقتضى المرسوم التشريعي 93-10 المؤرخ في2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة

1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.

- وبمقتضى الأمر رقم 96-08 المؤرخ في 19شعبان عام 1416 الموافق 10 يناير سنة 1996

والمتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

29 جمادى الأولى عام 1427 ه - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 42

- بمقتضى القانون رقم 01-18 المؤرخ في 27رمضان عام 1422 الموافق 12 ديسمبر سنة2001 والمتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسط
- وبمقتضى القانون رقم 04-21 المؤرخ في 13 ذي القعدة عام 1425 الموافق 25 ديسمبر سنة 2004 والمتعلق بالوقاية من المخدرات والمؤثرات العقلية وقمع الاستعمال والانجاز غير المشروعين بها.
- وبمقتضى الأمر رقم 05-06 المؤرخ في 18 رجب عام1426 الموافق 23 غشت سنة 2005 والمتعلق بمكافحة التهريب.
- وبعد الإطلاع على رأي مجلس الدولة.
- وبعد مصادقة البرلمان .
- **يصدر القانون الآتي نصه:**

الفصل الأول

الموضوع والقانون الأساسي والرأسمال

المادة الأولى: يهدف هذا القانون إلى تحديد شروط ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل شركة الرأس المال الاستثماري، وكذا كيفيات إنشائها وسيرها.

المادة 2: تهدف شركة رأس المال الاستثماري إلى المشاركة في رأس مال الشركة وفي عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة.

المادة 3: يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل.

المادة 4: تتمثل كيفيات تدخل شركة رأسمال الاستثماري فيما يأتي:

* رأسمال المخاطرة الذي يشمل:
* رأسمال الجدوى أو الانطلاقة : قبل إنشاء المؤسسة؛
* رأسمال التأسيس: في مرحلة إنشاء المؤسسة؛
* رأسمال النمو: تنمية طاقات المؤسسة بعد إنشاءها؛

30 جمادى الأولى عام 1427 ه - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 42

* رأسمال النمو: تنمية طاقات المؤسسة بعد إنشائها؛
* رأسمال التحويل: استرجاع مؤسسة من قبل مشتر داخلي أو خارجي؛
* استرجاع مساهمات أو حصص يحوزها صاحب رأسمال استثماري.

المادة5: تتدخل شركة الرأسمال الاستثماري بواسطة اكتتاب أو اقتناء ما يأـي:

- أسهم عادية؛
- شهادات استثمارية؛
- سندات قابلة للتحويل إلى أسهم؛
- حصص الشركاء.

المادة 6: يمكن شركة الرأسمال الاستثماري أن تقوم بشكل ثانوي في طار هدفها ولحساب المؤسسات المهتمة بأية عملية ذات صلة لا تتنافى مع هدفها.

الفصل الثاني

ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري

المادة 7: تخضع ممارسة نشاط الرأسمال الاستثماري إلى رخصة مسبقة يسلمها الوزير المكلف بالمالية بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

المادة 8: يجب على المؤسسين الأشخاص الطبيعيين وعلى مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يكونو متمتعين بحقوقهم المدنية.

المادة 9: يجب على مسيري شركة الرأسمال الاستثماري أن يستوفو مقاييس الكفاءة والاحترافية.

المادة 10: يجب أن تستجيب التغييرات التي تطرأ على حائزي الرأسمال ومسيري شركات الرأسمال الاستثماري والأشخاص والأعضاء في الأجهزة التابعة لها لنفس الشروط والمقاييس المنصوص عليها في المواد 10 و11 و12 أعلاه.

المادة 11: يقرر الوزير المكلف بالمالية سحب رخصة ممارسة النشاط.

المادة 12: يجب على شركة رأسمال الاستثماري في حالة سحب الرخصة منها أن تتوقف فورا عن نشاطها ويتم حلها طبقا للأحكام المنصوص عليها في المادة 715 مكرر 18 من القانون التجاري، المعدل والمتمم.

الفصل الثالث

قواعد الحصول على المساهمات والقروض في شركات الرأسمال الاستثماري

31 جمادى الأولى عام 1427 ه - الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية العدد 42

المادة 13: لايجوز لشركة رأسمال الاستثماري أن تخصص أكثر من خمسة عشر بالمائة من رأسمالها واحتياطاتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة.

المادة 14: لايجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تحوز أسهما تمثل أكثر من تسعة وأرعين في المائة من رأسمال مؤسسة واحدة.

المادة 15: لايجوز لشركة الرأسمال الاستثماري أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد المساهمين الذي يوضح على وجه الخصوص مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة الرأسمال الاستثماري.

الفصل الرابع

الموارد المالية لشركة الرأسمال الاستثماري

المادة 16: تتكون موارد شركة الرأسمال الاستثماري من

- رأسمال الشركة والاحتياطات وغيرها من الأموال الخاصة؛
- الأموال شبه لخاصة؛
- الهيئات.

المادة 17: يتم تسيير الأموال شبه الخاصة المذكورة في المادة 21 في إطار إتفاقية تبرم حسب الحالة:

- بين شركة الرأسمال الاستثماري المكلفة بإنجاز وتسيير المساهمات وصناديق الاستثمار التي تتلقى الموارد الموجهة لتمويل المساهمات؛
- بين شركة الرأسمال الاستثماري والدولة.

حرر بالجزائر في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006.

عبد العزيز بوتفليقة

الملحق2:

المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، رقم9،

الصادرة يوم 24 جانفي 2008، ص ص: 7-9.

17 صفر عام 1429ه

24 فبراير سنة 2008م الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية/ العدد 09

مراسيم تنظيمية

مرسوم تنفيذي رقم 08-56 مؤرخ في 4 صفر عام 1429 الموافق 11 فبراير سنة 2008، يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري

إن رئيس الحكومة.

- بناء على تقرير وزير المالية.
- وبناء على الدستور، لاسيما المادتان 485 و125 منه:
- وبمقتضى المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق 23 مايو سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، المعدل والمتمم.
- وبمقتضى الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.
- وبمقتضى القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري لاسيما المواد 8 و9 و14 و27 منه.

يرسم ما يأتي:

المادة الأولى: تطبيقا للمواد 8 و9 و14 و27 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأول عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه يحدد هذا المرسوم الرأسمال الأدنى وكيفيات حيازته وشروط منح رخصة الممارسة وسحبها وكذلك النظام الجبائي لشركة الرأسمال الاستثماري.

الفصل الأول

الرأسمال الأدنى للشركات وكيفيات حيازته

المادة 2: يحدد الرأسمال الاجتماعي الأدنى لشركة الرأسمال الاستثماري بمائة مليون دينار (100.000.000دج).

المادة 3: يتم الإكتتاب في الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري حصريا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم.

المادة 4: طبقا للمادة 9 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأول عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، لا يجوز لشخص طبيعي ولزوجه وأصوله وفروعه أن يحوزوا معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من تسعة وأربعين في المائة من رأس مال شركة الرأسمال الاستثماري.

17 صفر عام 1429ه

24 فبراير سنة 2008م الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية/ العدد 09

المادة 5: طبقا للمادة 18 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، لايجوز لشركة أو شركات من نفس المجموعة أن تحوز معا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من تسعة وأربعين في المائة من رأسمال نفس الشركة.

المادة 6: يتم إصدار الرأسمال الاجتماعي لشركة الرأسمال الاستثماري ويسجل في حساب عند ماسك الحسابات المؤهل قانونا.

المادة 7: تأخذ الأسهم المكتتبة بعنوان شركة الرأسمال الاستثماري شكل سندات اسمية.

الفصل الثاني

شروط منح رخصة الممارسة وسببها

المادة 8: تخضع ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري إلى رخصة مسبقة من الوزير المكلف بالمالية طبقا للمادة 10 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه.

المادة 9: يسلم الوزير المكلف بالمالية عقد استلامه طلب رخصة الممارسة وصلا للمؤسسين الذين يودعون هذا الطلب يكون مؤرخا وموقعا بالشكل.

المادة 10: يتم سحب رخصة الممارسة المنصوص عليها من المطتين 2 و3 من المادة 15 من القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق 24 يونيو سنة 2006 والمذكور أعلاه، في غضون سنتين (60) يوما من تاريخ تبليغ الإعذار الذي يوجهه الوزير المكلف بالمالية إلى الشركة مع بيان أسباب السحب المزمع القيام به.

وفي حالة عدم تقديم الشركة للأدلة أو إذا اعتبرت الأدلة المقدمة غير كافية يعلن الوزير المكلف بالمالية سحب الرخصة.

عبد العزيز بلخادم

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Mohamed Boudiaf a M'sila
Faculté des Sciences Économiques, Commerciales et des Sciences de Gestion
Département: .....

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم: العلوم التجارية

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية في إعداد مذكرة الماستر

أنا الممضي اسفله:

الطالب (ة): طايبي مباركة ..... المولود(ة) بتاريخ: 21 جوان 1998 ب: حمام الضلعة .....

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية (أو ر.س.) رقم: 200036120 الصادرة بتاريخ: 2016-04-25 عن: حمام الضلعة .....

المسجل بالسنة الثانية ماستر شعبة: علوم اقتصادية تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي خلال السنة الجامعية: 2020/2021

والمعد لمذكرة الماستر التي تحمل عنوان: التمويل المقاول ذي من طرف شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر - دراسة حالة شركة Africinvest

.....

.....

أصرح بشرفي أني إلتزمت بمراعاة معايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في إنجاز مذكرة الماستر المذكور أعلاه.

حرر بتاريخ: 2021/06/17

التوقيع والبصمة

.....

*يحرر كل طالب (ة) تصريحا فرديا في حالة إعداد المذكرة من طرف أكثر من طالب(ة) واحد.

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة دور االتمويل برأس المال الاستثماري في الجزائر أو بالأحرى التعريف بالتقنية المسماة رأس المال الاستثماري وتقييم فعاليتها في تمويل المشاريع المقاولاتية، مع التطرق إلى واقعها وآفاقها في الجزائر باعتباره من السبل المستخدمة التي تستخدمها مؤسسات رأس المال الاستثماري بمد هذه المشاريع بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها، وذلك من خلال دمج أموال مؤسسات رأس المال الاستثماري مع أموال أصحاب المشاريع وبما يحقق لها تمويل محفز وأرباح معتبرة، وقصد معرفة ماهية هذا الدور فقد تم تسليط الضوء على تجربة الجزائر من خلال دراسة واقع نشاط شركة AfricInvest الرائدة في هذا المجال والتي سعت إلى تجسيده والأخذ به اعتمادا على تجارب عالمية ناجحة كالولايات المتحدة الأمريكية وكندا.

الكلمات المفتاحية: شركات رأس المال الاستثماري، تمويل مقاولاتي، الجزائر، AfricInvest.

Abstract:

This study aims to know the role of investment capital financing in Algeria, or rather to define the tool called investment capital and evaluate its effectiveness in financing entrepreneurial projects, while addressing its reality and prospects in Algeria as one of the methods used by investment capital institutions to provide these projects with funds and experience in Managing and regulating its business, by integrating the funds of investment capital institutions with the funds of project owners, in order to achieve stimulating financing and significant profits. To embody it and adopt it based on successful global experiences such as the United States of America and Canada.

Keywords: entrepreneurship, venture capital companies, entrepreneurial financing, AfricInvest Corporation.