

دور رأس المال المخاطر في تفعيل المشاريع المقاولاتية
مع الإشارة إلى حالة الجزائر

The role of venture capital in activating entrepreneurial projects
With reference to the case of Algeria

قارة رابح¹، قارة علجية سعاد² أوناسي حسان³

¹جامعة مولود معمري، تيزي وزو(الجزائر)، rabah.kara@ummtto.dz

²جامعة مولود معمري، تيزي وزو(الجزائر)، aldjia-souad.kara@ummtto.dz

³جامعة مولود معمري، تيزي وزو(الجزائر)، hassen.ounassi@ummtto.dz

تاريخ النشر: 2023/ 07/10

تاريخ القبول: 2023/06/25

تاريخ الاستلام: 2023/06/18

ملخص:

يعتبر رأس المال المخاطر آلية ناجعة في بعث المشاريع المقاولاتية المبتكرة والمبدعة خاصة في ميدان التطوير التكنولوجي، ويعبر من حيث مبدأ عمله مناسباً لتفعيل هذه المشاريع من حيث تعدد مراحل تدخله. اهتمت هذه الدراسة النظرية بعرض وتحليل أنماط التمويل برأس المال المخاطر وكيفية تدخله. ويشير هذا المقال إلى الأهمية الكبيرة لهذه الآلية لما تقدمه من تدعيم مالي وتقني وإداري للمشاريع المقاولاتية، مختلفاً تماماً عن التمويل التقليدي.

كلمات مفتاحية: رأس المال المخاطر؛ المقاولاتية؛ المناخ الاستثماري؛ الإبداع؛ الابتكار.

تصنيف JEL: M13, G24, O30.

Abstract:

Venture capital is an effective mechanism in the creation of innovative and creative start-ups, particularly in the field of technological development, and it is reflected in its operating principle specific to activating these projects according to the multiple stages of its intervention. This theoretical study aims to present and analyze financing schemes with venture capital and how to get involved. This article highlights the great importance of this mechanism, as it provides financial, technical and administrative support for construction projects, completely different from traditional financing.

Key words: venture capital; entrepreneurship investment climate; creativity; innovation.

المؤلف المرسل: الاسم الكامل، الإيميل: rabah.kara@ummtto.dz

تحتاج المؤسسات وأصحاب المشاريع إلى مصادر تمويلية، وكلما تنوعت هذه المصادر زادت فرصة حصول هذه المؤسسات على التمويل المناسب، الذي يتماشى مع خصوصيات كل مؤسسة اقتصادية، فهناك مؤسسات وصلت إلى مرحلة من النمو جعلتها تستطيع وبكل سهولة الوصول إلى التمويل الذي ترغب به سواء التمويل البنكي أو عن طريق السوق المالي.

ومن خلال ما سبق يتضح أن المشكل لا يطرح على مستوى هذه المؤسسات التي وصلت إلى مرحلة متقدمة من النضج المالي والتجاري، وإنما يطرح لدى أصحاب المشاريع المقاولاتية والأفراد الذين لديهم الرغبة في إنشاء مشاريع ولكن لا تتوفر لديهم مصادر تمويل اللازمة أو الكافية، فكل ما يملكه هؤلاء الأشخاص هو مجرد أفكار لمشاريع ريادية تتميز بدرجة عالية من الإبداع والتميز.

وهنا يأتي دور شركات رأس المال المخاطر، التي بطبيعتها تبحث عن هذا النوع من المشاريع التي تتميز بالريادة والإبداع والتميز، وعلى الرغم من احتواء هذا النوع من المشاريع على درجة عالية من المخاطرة، إلا أن ارتفاع العائد في هذه المشاريع يغطي هذه المخاطرة، وهنا قمنا طرح الإشكالية التالية:

ما هي شروط الاستفادة المثلى لأصحاب المشاريع، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الفرص التمويلية التي يقدمها رأس المال المخاطر؟

ومن أجل التفصيل أكثر في الموضوع قمنا بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو مفهوم رأس المال المخاطر؟
- ماذا نقصد بالمرافقة المقاولاتية؟
- ماهي شروط نجاعة رأس المال المخاطر؟

المحور الأول: رأس المال المخاطر وعلاقته بالمرافقة المقاولاتية

من المهم أن نشير بداية، أنه هناك مفهومان شائعان لرأس المال المخاطر، بحيث نجد أن الدول الفرانكفونية تفرق بين رأس المال الاستثماري (الذي يقصد به التدخل في جميع مراحل تطور استثمار معين)، ورأس المال المخاطر الذي يقصد به التدخل في المراحل المبكرة للاستثمار أو المشروع، عكس المفهوم السائد لدى الدول الانجلوسكسونية الذي يأخذ بمفهوم المخاطرة في جميع مراحل الاستثمار، ومن أهم الاقتصاديين المؤيدين لهذا الرأي نجد ¹ Battini P.

1- تعريف رأس المال المخاطر.

حسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر الأمريكية هو "استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في منشآت تملك استعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين"². وهناك تعريف أخر قامت به الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال AFIC حيث عرفته بأنه " استثمار برأس المال، بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة، في منشآت فنية أو في طور الإنشاء، وتتضمن محتوى تكنولوجي كبير"³. وعرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA، بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص، في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة وتتميز باحتمال توقع نمو كبير، ولكنها لا تنطوي على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال المستثمر في التاريخ المحدد (وهنا مصدر الخطر)، أملا في الحصول على عائد مرتفع نسبيا في المدى المتوسط والبعيد في حال بيع هذه المؤسسات⁴. وهو أسلوب تمويلي يستهدف في الأساس المشاريع الرائدة في مجال التكنولوجيا المتطورة والمستدامة والتي يطلق عليها باختصار «start-up».

كما تعرف شركات رأس المال المخاطر بأنها منظمات تساهم في رأس مال مؤسسات غير مدرجة في البورصة، والتي أنشأت حديثا وتنمو بسرعة، في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها⁵. من خلال هذه التعريف، نستخلص بأن شركات رأس المال المخاطر تقوم على مبدأ اختيار المشاريع والمؤسسات التي تنشط في ميادين التكنولوجيا المتقدمة والمشاريع المستدامة ذات المخاطر والعائد المرتفع، ودور هذه الشركات لا يتوقف على التمويل وإنما ينتقل إلى المشاركة في التسيير، وبذلك فإن هذا النوع من التمويل يساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي هي بحاجة دائمة إلى المال والتجربة والخبرة في التسيير⁶.

2- مراحل التمويل برأس المال المخاطر

وهنا سنقوم بعرض مختلف المراحل التي تمر بها عملية التمويل برأس مال المخاطر والتي يمكن حصرها فيما يلي⁷:

أ- **مرحلة الإنشاء** : وتسمى أيضا بمرحلة الغربة، حيث تقوم شركات رأس المال المخاطر بعملية اختار المشاريع الجيدة، دون أن ننسى حاجة صاحب المشروع للموارد المالية الكافية لبعث المشروع، وتنقسم هذه المرحلة إلى رأس مال ما قبل الانطلاق ورأس مال الانطلاق، وتتميز هذه المرحلة بالمخاطرة المرتفعة.

ب- **مرحلة التركيب القانوني والمالي** : بعد دراسة أفاق المشروع ومدى احتمال نجاحه والجدوى الاقتصادية والتجارية ، تدخل مرحلة التركيب القانوني والمالي، وهي أول خطوة لتجسيد الشراكة بين الطرفين، والهدف من هذه المرحلة هو استعمال الجانب القانوني من طرف الشركات المخاطرة لحماية أموالها، والتي تحدد طرق متابعة المخاطر لرأس مال المشروع وكذا طريقة الخروج المرتقبة.

ج- **مرحلة الشراكة والخروج**: بعد استكمال كافة الإجراءات القانونية تتحصل المنشأة على التمويل اللازم لبدائية المشروع وبعثه، هذه المرحلة يعمل فيها الطرفان سويا وفق للأسس المتفق عليها قصد نجاح المشروع وتحقيق الأهداف المسطرة في خطة العمل ، وتنتهي هذه الشراكة بعد فترة معينة تقديرية، يتم الاتفاق عليها في المرحلة الأولى ويتم تحويل السلطة الإدارية كاملة إلى الملاك الجدد.

د- **مرحلة التصحيح**: وهي مرحلة تخص نوع معين من الاستثمارات التي تتميز بضعف الأداء، أو سوء التسيير أو نقص الإيراد، وهي مؤسسات تحتاج إلى الرفع المالي، وهنا يأتي دور رأس المال المخاطر ليعمل على إعادة هذه المؤسسة إلى الحالة المالية المتوازنة، وتستعيد المنشأة حصتها السوقية المفقودة.

3- متطلبات جذب ونجاعة رأس المال المخاطر

من أجل الاستفادة المثلى من رأس المال المخاطر يجب توافر الموارد البشرية والمالية من جهة بالإضافة للفرص والمشاريع الاستثمارية ووجود سياسة حكومية مرتبطة بهذا الشأن، ومن المعروف أن مستوى التنمية يؤثر على هيكل سوق الرأس المال، إلا أن الدراسات أثبتت ضرورة توفر عدد من المتطلبات وهي:

- درجة عالية من الحرية الاقتصادية والاستقرار الاقتصادي للبلد.
- توفر عدة إمكانيات وفرص للخروج، تتناسب مع الخصائص المختلفة للمشاريع.
- توفر موارد بشرية تتمتع بالقدرات الفنية والتقنية، وتوافر أصحاب المشاريع المهتمين وهنا لا بد من العمل على التسويق للفكر المقاولاتي.
- ضرورة إزالة العوائق القانونية والتنظيمية والمالية التي ترتبط بأسواق رأس المال.
- وجود قوانين تحمي حقوق الملكية الفكرية وبراءات الاختراع، وتعاقب التقليد.
- ضرورة إدماج الجامعات في التنمية الاقتصادية من خلال استغلال مخابر البحث، والترويج وخلق روح المقاولاتية لدى الطلبة، وتقديم تعليم يشجع على روح الابتكار والإبداع.

4- العلاقة بين رأس المال المخاطر والمرافقة المقاولاتية

بالنظر إلى الإجراءات القانونية والمالية والإدارية التي تسبق عملية إنشاء مؤسسة، تعتبر المرافقة المقاولاتية من بين الآليات المساعدة والداعمة لعملية إنشاء المؤسسات.

أ- **تعريف المرافقة المقاولاتية**: تعرف بأنها العمل على توفير الهياكل والاتصالات والموارد من أجل مواجهة المشاكل المتعددة التي تعترض المؤسسة، ومحاولة تكييفها مع ثقافة وشخصية المقاول⁸، و يفسر «Caillé» هذا الدعم عن طريق موقفين: موقف المصلح وموقف الميسر⁹

وعرفها "Granger" هي عملية تتلخص في توفير الموارد المادية والمعنوية للمنشأة، والتي تسمح للمقاول بدرجة من الاستقلالية في اتخاذ القرارات¹⁰.

وبذلك فالمرافقة المقاولاتية، هي آلية تسمح بانتقال الخبرات والتجارب والمهارات من هيئة أو شخص نحو أصحاب المشاريع الجديدة، الذين هم بحاجة ماسة إلى الخبرات والتجارب.

ب- **مراحل المرافقة المقاولاتية**: يتم مرافقة المشاريع في خلال ثلاث مراحل مختلف من ناحية زمن القيام بالمرافقة، واليات المراقبة وهي كالتالي:

- **المرافقة القبلية**: وهي مرافقة تقوم بها الهيئات المرافقة مع المقاول، حيث يعقد أول موعد لدراسة عناصر المشروع (المنتج، السوق، الفرص، التهديدات) وهذا من أجل تقديم التوجيهات اللازمة للمقاول.

- **المرافقة خلال الإنشاء:** يمكن أن تصل حدود هذه المرافقة إلى المشاركة في التخطيط وإجراء دراسات حول المنتج والخدمة، والسوق المستهدف والمحتمل لهذا المنتج، وكل هذا دون المساس باستقلالية المقاول في اتخاذ القرار.
- **المرافقة بعد الإنشاء:** تقوم الهيئات المرافقة في هذه المرحلة بعقد مواعيد مع المقاول لمعرفة المستجدات في الجانب التجاري والمالي للمؤسسة.

من المعروف أن حاضنات الأعمال تعد من أهم الهيئات المرافقة للمشاريع المقاولاتية، بالإضافة إلى مكاتب الدراسات المتخصصة، إلا أن شركات رأس المال المخاطر تبقى من أهم هذه الهيئات، التي تقوم بمرافقة هذه المشاريع الجديدة التي تتميز بمخاطرة كبيرة.

المحور الثاني: التمويل برأس المال المخاطر ودوره في تحقيق التنمية

- لقد أثبت نموذج رأس المال المخاطر دوره الإيجابي في تحقيق وزيادة النمو الاقتصادي، وهذا من خلال تمويل أصحاب المشاريع وتحويل أفكارهم إلى منشأة ذات مردودية عالية وخاصة حين يستحيل عليهم الوصول إلى مصادر التمويل التقليدية، ويمكن ذكر بعض النقاط المتعلقة بأهمية رأس المال المخاطر في التنمية الاقتصادية وهي كالتالي :
- خلق فرص عمل جديدة، وهو ما يساعد الحكومات على التخفيض من معدلات البطالة.
- رفع مستويات التطوير والابتكار بسبب اهتمام مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل المشاريع الريادية والمبدعة في مجالات الطب والتكنولوجيا وكل ما يتعلق بالاستدامة.
- المساعدة في تطوير القدرات التنافسية للمؤسسات وذلك من خلال النصائح ونقل الخبرات التسييرية والتسويقية.

وفي دراسة أجريت على 500 شركة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر، حيث كان متوسط عمر هذه المؤسسات لا يزيد عن 4 سنوات أغلبها ينشط في القطاع التكنولوجي، وتم مقارنتها بنفس الحجم من العينة لمؤسسات قامت باختيار التمويل الذاتي وكانت النتيجة كالتالي:

الجدول رقم 1: مقارنة بعض المؤشرات لمؤسسات أمريكية ممولة عن طريق رأس المال المخاطر وأخرى عن طريق التمويل الذاتي.

المؤشر	مؤسسات ممولة برأس المال المخاطر	مؤسسات ممولة عن الطريق ذاتيا
اليد العاملة المؤهلة	56+%	59+%
المناصب المنشأة سنويا	25+%	3-%
نفقات البحث والتطوير للشخص الواحد	67+%	33+%
معدل الاستثمارات السنوية	35+%	9+%
معدل الانتاجية السنوية	12+%	5+%

Source : BATTINI Pierre, Capital-risque ; Mode d'emploi, ED Organisation, 2^e édition, 2000, P 243.

من خلال الجدول نلاحظ الاختلاف و التباين الكبير لمؤشرات المشروعات الممولة برأس المال المخاطر والنوع الثاني من المشاريع التي استخدمت التمويل الذاتي، وخاصة فيما يتعلق بمعدل الإنتاجية وخلق مناصب شغل جديدة، ومدى إسهام هذا النوع من التمويل في تشجيع البحث والتطوير.

في عام 2018 ، من بين الشركات العشر الأكثر قيمة في العالم ، كانت سبع منها شركات ناشئة لها بدايات متواضعة وتم تمويلها من رأس المال المخاطر. وتشمل هذه - Apple و Amazon و Alphabet Google و Microsoft و Facebook و Alibaba و Tencent. ومن المثير للاهتمام ، أن خمساً من هذه الشركات السبع تنتمي إلى الولايات المتحدة التي تضم أيضاً وادي السيليكون ، مركز ريادة الأعمال ورأسمالية المغامرة¹¹.

وفقاً لدراسة أجرتها جامعة ستانفورد ، توظف الشركات العامة في الولايات المتحدة بدعم رأس المال المخاطر حوالي أربعة ملايين شخص وتمثل خمس إجمالي القيمة السوقية الإجمالية. وتشير الدراسة أيضاً إلى أن الشركات العامة الأمريكية المدعومة من مؤسسات رأس المال المخاطر في عام 2013 أنفقت 115 مليار دولار على البحث والتطوير ، بينما لم تنفق شيئاً في عام 1979. ويمثل المبلغ الذي استثمرته هذه الشركات في البحث والتطوير 44% من إجمالي الإنفاق على البحث والتطوير لجميع الشركات المدرجة في الولايات المتحدة¹².

كما تشير الدراسة في هذا الصدد إلى سبب كون الشركات المدعومة من مؤسسات رأس المال المخاطر بعضًا من أكثر الشركات ابتكارًا في العالم، حيث يتيح لها هذا النوع من التمويل الاستثمار بكثافة في البحث والتطوير. وبالتالي، فإنها تنتج قيمة ليس فقط لأنفسهم، ولكن تأثيرها الإيجابي يؤثر على بقية العالم. أثبتت دراسات أخرى مثل تلك التي أجراها Dalberg Global Development Advisors في عام 2012 أن كل دولار يتم استثماره في رأس المال الاستثماري يمكن أن يولد ما يصل إلى 6.45 دولار في النشاط الاقتصادي من خلال الأجور والمدفوعات إلى مقدمي الخدمات والضرائب¹³.
وبالمقارنة ووفقًا لدراسة حديثة نشرتها NVCA و Deloitte، حققت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة تقدماً جيداً نسبياً من حيث التنوع والإدماج في السنوات الأخيرة. هذه الدراسة، التي تم من خلالها دراسة 203 مؤسسة مختصة في رأس المال المخاطر تخلص إلى أن بلغ مجموع أصولها تحت أكثر من 149.4 مليار دولار وأكثر من 2700 موظف¹⁴.

وفقاً لدراسة حديثة نشرتها NVCA و Deloitte، حققت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة تقدماً جيداً نسبياً من حيث التنوع والإدماج في السنوات الأخيرة. هذا التقرير، الذي تم تنفيذه مع 203 مؤسسة مختصة في رأس المال المخاطر، بلغ مجموع أصولها أكثر من 149.4 مليار دولار وتوظف أكثر من 2700 موظف¹⁵.

المحور الثالث: مؤشرات المناخ الاستثماري ودورها في جلب رأس المال المخاطر.

من خلال هذا المحور سنقوم بعرض أهم المؤشرات التي يجب توفرها في البلد الذي يسعى لجذب رأس المال المخاطر لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة، مع إجراء مقارنة مع دور الجوار وهي بلدان تنتمي إلى فئة البلدان النامية ودولة أخرى متقدمة في مجال مؤشرات الاستثمار، ومن خلال استعمال المؤشرات التي قدمها «توماسن هيلمان» وهو باحث اقتصاد في جامعة استنفورد، كمتطلبات لتتسابق بين رأس المال المخاطر وتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة توصلنا إلى المؤشرات التالية:

1- الاستقرار الاقتصادي

يعتمد مفهوم رأس المال المخاطر بنظرية الاحتمالات حيث أنه كلما تميز الاقتصاد بدرجة من الاستقرار، كانت هناك إمكانيات فنية لتحديد درجة المخاطرة بدرجة ثقة مرتفعة، وتقل درجة الخطأ كلما كان التشتت وتطايير المعطيات صغير، والعكس صحيح، كلما كان الاقتصاد غير مستقر كلما زادت صعوبة تحديد الخطر نظراً لارتفاع درجة الخطأ، وبهذا فإن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلباً على احتمال تحقيق العائد المرتفع، ويزيد من حالات عدم التأكد ويجعل المخاطرة مرتفعة، والذي يؤثر على إمكانية تأسيس نموذج قياسي للمخاطرة، وهذا العنصر له نفس التأثير على تدفق الاستثمار الأجنبي المباشر، ومن أجل معرفة درجة الاستقرار الاقتصادي على رأس المال المخاطر، قمنا باختيار المؤشرات التالية:

أ- معدل التضخم

قمنا باستعمال معدلات التضخم التي تعطي نظرة عن مدى استقرار اقتصاد معين، فأغلب الدول المتقدمة تحقق معدلات تقترب من 2 % مع تشتت قليل في هذه القيم، وقمنا بحساب المتوسط الحسابي للتضخم لبلدان المقارنة وذلك باستعمال بيانات التضخم من 2005 إلى 2015.

الجدول رقم 3 : متوسط معدل التضخم من 2005 إلى 2015

البلد	متوسط معدل التضخم للفترة	الانحراف المعياري
الجزائر	4%	1,89%
تونس	3,9%	1,01%
المغرب	1,6%	1%
فرنسا	1,4%	0,94%

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك صندوق النقد الدولي (FMI)

من خلال الجدول يتضح لنا أن معدلات التضخم مرتفعة في الجزائر وتونس، وهو الأمر الذي يؤدي إلى إعطاء نظرة سلبية عن الاستقرار الاقتصادي، فيما يخص المغرب لا يعاني من مشكل التضخم بسبب نظام الصرف السائد وهو نظام الصرف الثابت، عكس فرنسا التي حققت معدل جيد يشجع على الاستثمار ويعطي صورة ايجابية عن قوة الاقتصاد.

ب- مؤشر المخاطرة.

. الجدول رقم 4 : مؤشر التنمية البشرية 2020

المرتبة	المعدل	البلد
13	56.2	فرنسا
40.7	38	تونس
74	28.4	الجزائر
81	25.9	المغرب

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات Global Innovation Index 2020

وهو مؤشر يصدر عن البنك العالمي، حيث تقوم هذه الهيئات المالية الدولية بإصدار عدة تصنيفات للمخاطر، وتقوم بترتيب البلدان حسب درجة الخطر، ومن بين هذه المؤشرات نجد مؤشر كوفاس، حيث تحصلت الجزائر والمغرب على العلامة A4، وتحصلت فرنسا على العلامة A3 وهي علامة متقدمة عكس تونس التي تحصلت على العلامة B التي تدل على عدم الاستقرار السياسي والاقتصادي في الفترة الأخيرة وهو ما يؤثر على النشاط المقاولاتي ويحد من دخول رأس المال المخاطر لهذه البلدان.¹⁶

2- تطور البحث العلمي.

تعتبر المشاريع المقاولاتية نتيجة حتمية للتطور المعرفي للأفراد، وإذا كان رأس المال المخاطر يبحث عن البيئة الاقتصادية المستقرة، فهو من جهة أخرى يبحث عن المورد البشري الملائم الذي يملك الفكرة وروح الابتكار والتطوير، وهي كلها أمور تتعلق بالتنمية البشرية.

ومن خلال التعاريف المختلفة لرأس المال تعرفنا على العلاقة بين رأس المال المخاطر وتفضيله للمشاريع الريادية والتي تقوم على الابتكار، ولقياس مؤشر التنمية البشرية استعملنا بيانات مؤشر الابتكار العالمي 2020. من خلال الجدول نلاحظ أن الجزائر قد حققت معدلات جيدة في مؤشر التنمية البشرية، وذلك يرجع إلى الاهتمام بجانب التعليم والصحة، عكس المغرب الذي حقق مراتب متوسطة في هذا المجال.

أما مؤشر الابتكار العالمي 2020 فقد تحصلت فرنسا على 33,48 وتونس على 33,19 والمغرب على 53,59 والجزائر برتبة متأخرة 24,59 أما فيما يخص مؤشر التنمية البشرية فقد حققت الجزائر تطور مهم كما أن الحصول على مراتب متأخرة في مؤشر الابتكار يدل على عدم الاستغلال الجيد للمخابر وسيؤثر على نوعية الاستثمارات المطلوبة، ويؤثر على قيمة رأس المال المخاطر المستثمر في البلد.¹⁷

3- شروط الخروج : بما أن شركات رأس المال المخاطر هي شركات تعمل على تمويل مؤسسات غير مدرجة في البورصة والهدف الأساسي هو التنازل وبيع حصص هذه المشاريع المنجزة فيما بعد وهو يستوجب توفر شروط الخروج وخاصة في حالة الإفلاس.

الجدول رقم 5: معدل مؤشر الخروج من 2010 إلى 2015

البلد	المتوسط	الانحراف المعياري	التباين المشترك
الجزائر	63,33	15,6	4,05
تونس	40,16	6,4	6,2
المغرب	76,8	18,09	4,24
فرنسا	40,5	8,4	4,82

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات *business doing*

من خلال الجدول أن معدل مؤشر الخروج لستة سنوات كانت جيدة بالنسبة لتونس وفرنسا، مقارنة بالمغرب و الجزائر، كما نلاحظ تشتت كبير لهذا المؤشر في المغرب.

4- **مؤشر أداء الأعمال:** يوفر هذا المؤشر للمستثمرين معلومات عن مدى تطور القوانين وحماية الحقوق في بلد معين ومدى تطور البيئة التشريعية والقانونية وتماشيا لبيئة الأعمال.

الجدول رقم 6: معدل مؤشرات أداء الأعمال من 2010 إلى 2015 لدول العينة

البلد	المتوسط	الانحراف المعياري	التباين المشترك
الجزائر	146,5	7,6	19,2
تونس	55,1	7,5	7,29
المغرب	98,5	18	5,47
فرنسا	31,5	3,77	8,35

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك العالمي، www.databank.banquemondiale.org

من خلال الجدول نلاحظ أن الجزائر قد احتلت مراتب متأخرة في معيار مؤشر الأعمال عكس تونس التي تطورت وحقت نتائج جيدة، وكذلك المغرب حيث نلاحظ قيمة كبيرة للانحراف المعياري حيث انتقل المغرب من المرتبة 128 سنة 2010 إلى 71 سنة 2015

5- **مؤشر الدخول ونعني به مؤشر بداية النشاط :** أي أول خطوة عند اتخاذ قرار إنشاء مؤسسة ، فغالبا نجد أن هناك دول تعمل على تقليص الإجراءات والمدة اللازمة لبداية النشاط، وفي أغلب الدول الناشئة يعتبر هذا من أهم العوائق التي تقف في وجه

الجدول رقم 7 : معدل مؤشر الدخول من 2010 إلى 2015

البلد	المتوسط	الانحراف المعياري
الجزائر	152	7,09
تونس	64,5	17,9
المغرب	66,6	18,5
فرنسا	27,3	6,6

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك الدولي، www.databank.banquemondiale.org

من خلال الجدول نلاحظ أن مؤشر الدخول وإنشاء المشاريع في الجزائر يتطلب وقت كبير لهذا فقد احتلت الجزائر المراتب الأخيرة وهو ما يؤدي إلى آثار سلبية على عدد المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

6- **مؤشر حماية المستثمرين :**

يقوم هذا المؤشر بحماية حقوق الأقلية المساهمة في المؤسسة من انتهازية المسيرين الذين يعملون في بعض الأحيان لمصلحتهم الخاصة.

الجدول رقم 8 : معدل مؤشر حماية المستثمرين من 2010 إلى 2015

البلد	المتوسط	الانحراف المعياري
الجزائر	89,6	20,6
تونس	125	25,6
المغرب	52	12
فرنسا	67	22,8

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك العالمي، www.databank.banquemondiale.org

من خلال الجدول يتضح أن المغرب سجل مراتب متأخرة في هذا المؤشر عكس تونس التي سجلت مراتب تجاوزت بها العديد من الدول المتقدمة

7- الاستثمار الأجنبي المباشر: يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر من أهم مصادر رأس المال المخاطر حيث تنتقل هذه الاستثمارات عادة إلى البلدان التي تتميز بدرجات عالية في مؤشر الاستقرار الاقتصادي والتنافسية، وحماية حقوق المستثمرين.

الجدول رقم 9 : تطور الاستثمار الأجنبي المباشر - مليار دولار -

البلد	2010	2013	2015
الجزائر	2,3	1,6	-0,4
تونس	1,3	1,05	0,9
المغرب	1,2	3,3	3,2
فرنسا	38	31	43

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك العالمي، www.databank.banquemonde.org

يعتبر الاستثمار الأجنبي المباشر، من أهم المؤشرات التي تعطي صورة عن مدى تطور نظام التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، ومن خلال الجدول نلاحظ الاتجاه التنازلي لهذا النوع من الاستثمارات في الجزائر (أهم الاستثمارات كانت في قطاع المحروقات، وبعد انهيار أسعار النفط بداية 2014 بدأ الاتجاه التنازلي)، وتونس بسبب التوترات السياسية .
8- درجة تطور السوق المالي: يعتبر السوق المالي من بين الخيارات المثلى لمرحلة الخروج، في حال قررت شركات رأس المال المخاطر التنازل عن المؤسسة، وفي حال توافر سوق مالي نشط فإن العملية تتم بسهولة، وبدرجة عالية من الكفاءة والمردودية.

الجدول رقم 10 : عدد الشركات المدرجة في البورصة.

البلد	2010	2013	2015
الجزائر	3	5	5
تونس	75	81	74
المغرب	56	76	78
فرنسا	617	500	490

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات البنك العالمي، www.databank.banquemonde.org

من خلال الجدول نلاحظ فرق كبير في عدد الشركات المدرجة في السوق المالي ، أولا بين فرنسا والدول المغاربية، وثانيا بين الجزائر ودول الجوار، وضعف الشركات المدرجة في البورصة يدل على ضعف السوق المالي والاقتصاد ككل، وهذا ما كان له أثر سلبي في جلب الاستثمارات الأجنبية المباشرة.

8- الشراكة بين الجامعة و المشاريع الريادية.

من المهم أن نشير هنا إلى الدور الريادي الذي لعبته الجامعات الأمريكية في تطوير الفكر المقاولاتي لدى طلاب الجامعات، وهذا كان كنتيجة للمراتب التي تحتلها هذه الجامعات من ناحية إسهاماتها العلمية في مجال البحث والتطوير، كما احتلت الجامعات الأمريكية المرتبة الأولى في مجال الإبداع start-up ، ولهذا تم طرح الإشكالية التالية في الولايات المتحدة الأمريكية : كيف يمكن لرأس المال المخاطر أن يطور الأفكار الريادية لهؤلاء الطلبة الباحثين؟

ومن المهم أن نشير إلى الدور الذي لعبه الجانب القانوني في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك من خلال « Bayh- Dole Act » والذي كان له دور كبير نقل التكنولوجيا من الجامعة إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهو ما زاد من عدد براءات الاختراع من 1500 إلى 4500 خلال سنوات التسعينات وأهم مثال على ذلك، جامعة ستانفورد التي تودع 300 برأت اختراع سنويا.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية هناك نوعين من الجامعات، النوع الأول يهتم بالبحث العلمي ، والثاني يبحث عن الاستفادة من نقل هذه البحوث والتكنولوجيا والاستفادة منها تجارياً، وهذا النوع الثاني من الجامعات هي من ساهمت في جلب شركات رأس مال المخاطر إلى مخابر الجامعة، وهنا ليس المهم تحديد اتجاه السببية والعلاقة ، أي هل البحث العلمي والتكنولوجي يطور رأس المال المخاطر أو العكس، أي أن رأس المال المخاطر هو من يطور البحث العلمي والإبداع، وإنما المهم هو إدراك بأنه هناك علاقة قوية طردية بين المتغيرين.

وقد قامت الجامعات الأمريكية بإنشاء شبكة ملائكة الأعمال « *BusinessAngels* » لتسهيل وصول الطلبة إلى تمويل مشاريعهم وأفكارهم الريادية.

وفي سنة 1988 تم إصدار « *Technology Transfer Act* » هو قانون بموجبه تم إعطاء مخابر البحث الجامعية التي يتم تمويلها عن طريق الدولة، الحرية في انجاز عقود للاستغلال التجاري للبحوث وبرأت الاختراع من طرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الخاتمة

من خلال هذا البحث، وبعد أن قمنا بعرض أهم المفاهيم المتعلقة برأس المال المخاطر، والمرافقة المقاولاتية، توصلنا إلى النتائج التالية:

- تعد شركات رأس المال المخاطر، من أهم الهيئات المرافقة للمشاريع المقاولاتية، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا لتمييز رأس المال المخاطر بمواصفات جعلته يلبي وبطريقة مثلى متطلبات أصحاب المشاريع الجدد، وهذا سواء من الناحية المالية أو الفنية.
- كما لاحظنا من خلال المحور الثاني مدى نجاعة هذا التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق نسب مردودية مرتفعة.
- مساهمة رأس المال المخاطر في تحسين تنافسية المؤسسات، ويرجع ذلك إلى الأموال التي تحقق في البحث والتطوير داخل المؤسسات وفي المعاهد ومراكز البحث، أما على مستوى الاقتصاد الكلي، فقد كان أثره واضحا، وهذا من خلال مناصب الشغل المستحدثة كل سنة، ومساهمته في التخفيض من معدل البطالة.
- من خلال المحور الثالث لهذا البحث، حالنا تحديد أهم المتطلبات والشروط اللازم توافرها في الاقتصاد، ليستفيد من دخول هذا النوع من الأموال، وقمنا بتحديد أهم هذه المؤشرات والتي كان من أهمها (الاستقرار الاقتصادي، مؤشر التنمية البشرية و الابتكار، مؤشرات الدخل والخروج).

ومن المهم أن نشير في الأخير إلى الدور الذي تلعبه الجامعة في البلدان المتطورة في مجال المزاجية بين رأس المال المخاطر وتمويل المشاريع الرائدة في مجال الطب والتكنولوجيا والمشاريع المستدامة، والتي في الغالب تكون من طلبة أو باحثين في مخابر الجامعة، وهنا من المهم أن نشير إلى مايلي:

- أهمية العلاقة المتكاملة بين رأس المال المخاطر وبرأت الاختراع.
- أهمية الجانب القانوني والتشريعي في حماية الإبداع و حقوق المستثمرين والذي سيؤدي حتما إلى دخول متزايد لرأس المال المخاطرة للبلاد.
- إعطاء حق الانتفاع التجاري للمخابر الجامعية في الدول المتقدمة زاد من عدد براءات الاختراع وهو ما أثر إيجابيا على عدد المشاريع المقاولاتية وحجم الاستثمار برأس المال المخطر.

الهوامش:

¹BATTINI P, Capital risque ; Mode d'emploi, ED Organisation, 2^e édition, 2000, P 243

²DUBOCAGE E, RIVAUD DANCET D, Le capital risque, ED la Découverte, Paris, 2006, P62.

³<https://www.franceinvest.eu/>

⁴<https://www.investeurope.eu/>

- ⁵ LECHMAN, P, J., Le financement de l'économie , ED SEUIL, Paris, 1998, P78.
- ⁶ قارة رابح، دور و مكانة رأس المال الاستثماري في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، المجلة الجزائرية للاقتصاد و التنمية العدد:09، أبريل 2018، ص ص 46-80.
- ⁷ قارة رابح، أهمية رأس المال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، *مجلة دفاتر بواداكس*، جامعة مستغانم، الجزائر، العدد 08، سبتمبر 2017، ص ص 95-120
- ⁸ MARBACH, C., L'appui à la création de PME, Point de vue du créateur, Cité in : Regard sur les PME, Agence des PME, 1ère édition, N° 02, Janvier 2003, P : 43.
- ⁹ Schmitt, C., Ndjambou, R., & Husson, J. (2016). L'accompagnement entrepreneurial: Proposition d'une lecture critique. *Revue africaine de management-African management review*, 1(1), 1-12.
- ¹⁰ GRANGER B, Oser créer ; Les associations d'appui aux créateurs proposent une aide ambitieuse pour la création d'entreprise, Editions Charles Léopard Mayer, 1999, P 71.
- ¹¹ "Investing and Economics Blog." The 20 Most Valuable Companies in the World — Jan 2019 at Curious Cat Investing and Economics Blog. Accessed April 19, 2019. <https://investing.curiouscatblog.net/2019/01/14/the-20-most-valuable-companies-in-the-world-jan-2019/>.
- ¹² "Inside the Secret World of Venture Capital." Stanford Graduate School of Business. Accessed April 19, 2019. <https://www.gsb.stanford.edu/insights/inside-secret-world-venture-capital>.
- ¹³ Funes, Rocio. "Exploring the Role of Venture Capital in Latin American Economic Development" Dalberg 2012.
- ¹⁴ NVCA–Deloitte Human Capital Survey Second edition | June 2019 : <https://nvca.org/> (02-03-2020)
- ¹⁵ *Ibid.*
- ¹⁶ Guide to best's country risk tiers, www.ambest.com
- ¹⁷ - معطيات البنك الدولي – مؤشرات الابتكار 2014.