

مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

الإشارة لتجربة الجزائر-تونس - الولايات المتحدة الأمريكية

Contribution of venture capital to financing innovation in small and medium-sized enterprises-Reference to the experience of Algeria - Tunisia - United States of America

ط.د. فاطمة الزهرة عايب¹

Ftama Zahra Ayeb¹

¹ جامعة سطيف 1، ayebfatmazahra@gmail.com

تاريخ الاستلام: 2020/11/12 تاريخ القبول: 2020/11/19 تاريخ النشر: 2020/12/31

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى توضيح دور رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره الحل الأمثل لمشكل التمويل.

خلصت الدراسة إلا أن رأس المال المخاطر يقوم بتمويل كل مراحل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بداية من الفكرة الأولية إلى غاية الوصول إلى نجاح الفكرة وتحقيقها للعوائد المالية وحصولها على قدرة تمويل ذاتية.

تعد تجربة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية هي الأفضل من حيث النتائج المتوصل إليها، ونموذجا للاستفادة منه في الجزائر وفي الدول النامية بصفة عامة.

كلمات مفتاحية: رأس المال المخاطر، ابتكار، مؤسسات صغيرة ومتوسطة، تمويل.

Abstract:

This study aims to high light the role venture capital in financing Innovation in small and medium-sized enterprises.

The study concluded that venture capital funds all stages of innovation in small and medium-sized enterprises, from the initial idea to the success of the idea, achieving financial returns and obtaining self-financing capacity.

The risk-taking experience in the United States of America is the best in terms of results and a model for use in Algeria and in developing countries in general.

Keywords: Venture Capital, Innovation, Small and Medium sized Enterprise,

المؤلف المرسل: فاطمة الزهرة عايب، الإيميل: ayebfatmazahra@gmail.com

1. مقدمة:

إن الابتكار هو المحرك الرئيسي للتحويل الاقتصادي والتنمية، ويعتبر هدفا استراتيجيا وأساسيا من أهداف السياسة الاقتصادية منذ فترة طويلة في الاقتصاديات المتقدمة، ويحظى باهتمام متزايد في معظم الدول النامية، لأنه مصدر من مصادر الميزة التنافسية التي تعد مفتاح لبقاء ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. لكن مشكلة تمويله عائق يقف أمام هذه المؤسسات المبتكرة، وتبحث له عن حلول وطرق مستحدثة لتمويله، ويعد رأس المال المخاطر أحد أهم هذه التقنيات لأنه يتحمل قدرا من المخاطرة ويتناسب مع طبيعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة التي تتميز بدرجة مخاطرة عالية وفي مقابله مردودية عالية في حالة نجاحها ويبقى هو الحل الأمثل لمشكلة تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وهذا ما يقودنا لطرح الإشكال التالي: ما مدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟ وكيف يمكن الاستفادة من التجارب الدولية؟

نبتع أهمية هذه الدراسة من خلال تسليط الضوء على رأس المال المخاطر، ودوره في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والتعرف على آلية عمله، وعرض تجربة كل من تونس والولايات المتحدة الأمريكية ومحاولة الاستفادة منها لتطوير وتحسين أداء مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر.

ولإجابة على التساؤل المطروح يتطلب ذلك التطرق للنقاط التالية:

2. الابتكار، مفهومه ومشاكله التمويلية:

1.2. مفهوم الابتكار:

تعددت واختلفت التعاريف التي أعطيت للابتكار، ولكن أغلبها تتفق على التفريق بين الإبداع والابتكار فالإبداع هو: " عملية خلق قيمة جديدة موجهة نحو المستهلك (العميل) باعتباره المصدر الرئيسي للمنافسة بين المؤسسات، كما قد يستفيد من هذه القيمة كل أطراف المؤسسة كالعاملين والمساهمين وحتى الشركاء الأجانبين." (Flipo, 2001) ويعرف أيضا بأنه: " توصل إلى حل خلاق لمشكلة ما أو فكرة

جديدة. " (عبود) أما الابتكار حسب Schumpeter: " صناعة منتجات أو خدمات جديدة، أو إدخال تحسين على منتج موجود استحداث أسلوب الإنتاج الجديد، فتح منفذ جديد للتوزيع (أي سوق جديد)، اكتشاف مصدر جديد للمواد الخام أو المنتجات نصف المصنعة، تحقيق وخلف تنظيم جديد. وتكون قابلة للتنفيذ والتطبيق. " (Lorenzo, 2009)

من خلال تعريف شميتر فإن الابتكار يمكن أن يكون:

-منتجا جديدا.

-إدخال تحسين على منتج موجود؛

-خدمة جديدة؛

-تقنية جديدة؛

-تقنية جديدة في أنماط التسيير أو الإنتاج.

ولكن الأهم في ذلك هو إمكانية تنفيذها وتحقيقها في الواقع وتجسيدها، فالفكرة المبتكرة لا تكون ابتكارا إلا إذا تم تنفيذها.

2.2. إشكالية تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم مصدر من مصادر الابتكار؛ حيث أثبتت التجارب والدراسات الاقتصادية أن لهذه المؤسسات القدرة على الابتكار أكثر من المؤسسات الكبيرة، لكنها تعاني من مشاكل عدة وأبرزها المشكل التمويلي، والسؤال المطروح هنا هو كيف يمكن أن تمويل المؤسسات صغيرة والمتوسطة نشاطها الابتكارية؟ أي كيف تجد هذه الأخيرة رؤوس الأموال، وكيف يتم تسيير الإيرادات المالية المتحصل عليها؟

حسب نظرية Modigliani Miller التي تنص على أن للابتكار خاصيتين أساسيتين تميزانه:

- ارتباطه بالخطر المرتفع.

- المعلومات غير الكافية.

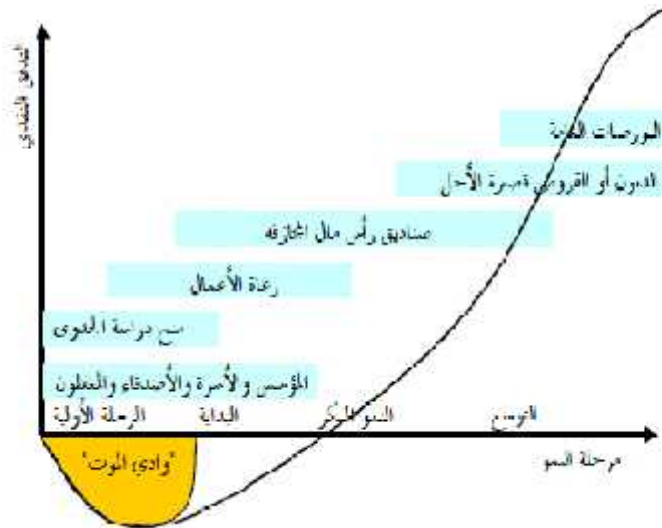
فالخاصية الأولى تتمثل في ارتباطه بالخطر المرتفع ، ففي حال فشل المشروع فإن المستثمرين يفقدون أرباحهم، وفي حال نجاحه إن الربح يتعلق بالشكل التعاقدي للاستثمار في حاله أن التمويل بقرض بنكي أو اكتتاب سندي، فإن مردودية الاستثمار مردودية ثابتة والمقترض له الكثير من الخسائر والقليل من الأرباح، إذ هذا المشروع فيه خطر ولا يتم تمويله بقرض.

إضافة إلى صعوبة الحصول على القروض وارتفاع معدلات الفائدة، وعدم امتلاك المؤسسات للضمانات الكافية، أما بخصوص الأسواق المالية فتجد هذه المؤسسات صعوبة في طرح أسهمها للتداول. وبالنسبة للخاصية الثانية تشير إلى ارتباط الابتكار بالمعلومات غير الكافية بين الأطراف المتعاقدة، ما يعني أن المبتكر له معلومات دقيقة حول قيمة مشروعه مقارنة بالمستثمرين خارج المؤسسة، وهذا ما نقصد بعدم تماثل المعلومات ويعد كخطر معنوي ومصدرا لتعدد الخيارات. عليه يمكن القول انه لا البنوك ولا الأسواق المالية مناسبة لتمويل الابتكار، إذا تبقى تمويله بإحدى الطريقتين:

- التمويل الذاتي.
- تأسيس مؤسسات خاصة من اجل تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمؤسسات رأس المال المخاطر. تشير الدراسات أن جل نفقات البحث والتطوير تعتمد على التمويل الذاتي، وبالتالي يبقى اللجوء إلى التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو التوجه الأنسب لتمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (زكرياء، 2017)

3.2. مراحل تطور المشروع الابتكاري وتطور حاجته للتمويل في المؤسسات للصغيرة والمتوسطة:
يمر المشروع الابتكاري بعدة مراحل، وكل مرحلة منها مهمة وتحتاج إلى تمويل مناسب وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل 1: مراحل الابتكار وتمويل



من خلال الشكل يتضح أن الابتكار يمر بالمراحل التالية:

-المرحلة الأولى: هذه المرحلة هي أهم مرحلة، فبداية الابتكار هي فكرة غير مسبقة من قبل، وبالتالي تحتاج إلى العديد من النفقات لدراسة مدى نجاحها والعوائد المنتظرة منها، وبالتالي ترتفع نفقات البحث والتطوير، والتدفق النقدي هنا يكون سالبا خاصة عند تحويل الفكرة المبتكرة إلى منتجات أو خدمات أو تقنيات يمكن بيعها وتسويقها وتحقيق أرباح منها، وهذا ما يتطلب من المؤسسات الاهتمام أكثر بالبحث والتطوير. خلال هذه المرحلة تقل وحتى تنعدم مصادر تمويل الابتكار بحيث تقتصر على مالك المؤسسة والاعتماد على التمويل من طرف الأسرة والأصدقاء

- أما يخص بتمويل وظيفة البحث والتطوير فيتم تمويلها عادة من الخدمات المجانية التي تقدمها الدولة لهذه المؤسسات عن طريق مراكز الدعم كالحاضنات ومكاتب الخبرة والاستشارات، وتعرف هذه المرحلة بوادي الموت وانعدام التمويل في هذه المرحلة يمنع كثيرا من المبتكرين من مواصلة العمليات الابتكارية وتحسينها في الواقع.

- **مرحلة البداية:** يبقى التدفق النقدي سالبا أيضا في هذه المرحلة وذلك راجع لقلة مصادر التمويل وارتفاع درجة المخاطرة في نجاح هذه المشاريع، وتعاني المؤسسات اختناقا شديدا في التمويل. ونقصد هنا بمرحلة البداية، بداية تنفيذ الفكرة وتحويلها إلى منتج أو خدمة أو تقنية، أي أن فكرة الابتكار دخلت في مرحلة التواجد في السوق وهذا يعني حاجتها لتمويل أكثر لتغطية نفقات التسويق.

- **مرحلة النمو المبكرة:** في هذه المرحلة يتم تطوير التكنولوجيات أو التقنيات أو المنتجات لتصبح قادرة على البقاء من الناحية التجارية ويصبح لها سوقا أوليا، وبالتالي تحتاج إلى موارد مالية أكبر تنفق على التسويق وتجربة المنتج ومعرفة ردة فعل المستهلك الموجه له المنتج أو العملية أو الخدمة. عنصر المخاطرة في عملية التمويل يكمن في عدم التأكد من قبول ونجاح الابتكار الجديد، وبالتالي ضمان الأرباح والعوائد غير مؤكد، وبالتالي تحتاج إلى تمويل بتقنية تقبل هذه المخاطرة (أي تقاسم الربح الخسارة).

- **مرحلة التوسع:** تأتي هذه المرحلة بعد أن تتمكن المنتجات والخدمات المقدمة المبتكرة من بناء حصة سوقية وتبدأ في تحقيق عوائد مالية وتغطية التكاليف، بمعنى استرجاع رؤوس الأموال الموظفة في الابتكار، وتتجاوز ذلك إلى التوسع أكثر وأكثر وتحقيق إيرادات مالية مهمة.

من خلال ما سبق عرضه يتضح أن تمويل الابتكارات فيه مجازفة ومخاطرة وبالتالي لا يمكن تمويله بالمصادر التقليدية ويجب البحث عن بدائل تمويلية تتناسب مع درجة المخاطرة وأبرزها هو رأس المال المخاطر الذي سيتم التطرق والتعرف على مدى مساهمته في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة.

3. الإطار النظري لرأس المال المخاطر:

1.3. تعريف رأس المال المخاطر:

لقد تعددت واختلفت المفاهيم المقدمة لرأس المال المخاطر وأهمها:

تعريفه الجمعية الأوروبية EVCA بأنه: " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر عالية، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن الحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد (ذلك هو عنصر المخاطرة)، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر." (إبراهيم، 2006)

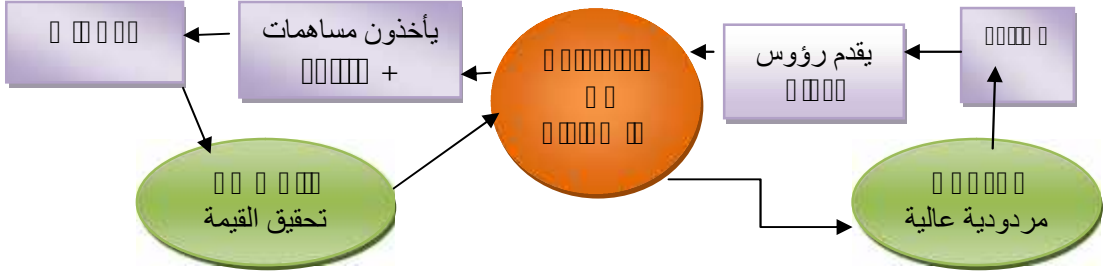
أما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE فتعرفه: " رأس المال الذي تمنحه شركات

تستثمر مواردها المالية وترافق مسيري هذه المؤسسات حديثة النشأة والتي لا تكون مدرجة في البورصة، فيكون الهدف منه العائد المالي وهذا من خلال خلق القيمة من المؤسسة الحديثة بالتعاون مع شركات رأس المال المخاطر وخبرتها المهنية." (كريمو، 2013)

ويعرف أيضا بأنه "عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات رأس المال المخاطر وهذه التقنية لا تقوم على تقديم النقد فحسب كما هو الحال في التمويل المصرفي بل تقوم على المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، لذلك يخاطر بأمواله بالتالي تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة التي تواجه صعوبة مالية.

من خلال ما سبق، فإن معادلة مؤسسات رأس المال المخاطر تقوم على (تكنولوجيا متقدمة-مخاطر عالية-أرباح كبيرة)، ومن ثمة يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بالصبر لمدة ثلاث سنوات على الأقل لضمان أرباح كبيرة. وتقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

شكل 02 : مبدأ رأس المال المخاطر



المصدر: عبد الباسط وفاء، (2001)، رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، ص: 04.

2.3. نشأة وتطور رأس المال المخاطر:

تنسب نشأة رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي الأصل Doriot، الذي قام بتأسيس أول مؤسسة رأس المال المخاطر وتحمل اسم المؤسسة الأمريكية للبحث والتطوير (American Research and Development) بأموال معهد للتكنولوجيا وشركة تأمين وذلك بهدف المساهمة في رأس مال المؤسسات الصغيرة المبتكرة (بلعدي، 2016)، ثم عرف انطلاقة حقيقية سنة 1950 تحت اسم رأس المال المخاطر، وأصبح النموذج الأمريكي مرجعية لكل العالم في هذا المجال، ظل بعد ذلك نمو مؤسسات رأس المال المخاطر بطيئا في السوق الأمريكية إلى غاية سنة 1977 (بريش، 2007). أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ احدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي تأسست في بروكسل عام 1983، لتطوير رأس المال المخاطر، في أوروبا تصل أرباحها في حدودها العادية ما بين 300% و250% سنويا، وتظهر أهمية ذلك إذا علمنا أن الاستثمار طويل الأجل بلغ بين سنتي 1993 و1999 في الولايات المتحدة الأمريكية 60% منه، وهي تنسب إلى بنوك كبيرة عمرها حوالي 200 سنة، بينما لم يزد عمر رأس المال المخاطر عن نصف قرن. (بريش، 2007)

3.3. أهداف رأس المال المخاطر:

تصب معظم أهداف مؤسسات رأس المال المخاطر في تسهيل عملية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، يذكر منها:

— مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛

- تعتبر بديلا تمويليا في حالة ضعف السوق المالي وعدم قدرة المؤسسات على إصدار أسهم وطرحها للاكتتاب؛

- توفير التمويل اللازم للمؤسسات الجديدة أو العالية المخاطر. (بريش، 2007)

4.3. أهمية رأس المال المخاطر:

رأس المال المخاطر له أهمية كبيرة ومكونا رئيسيا لسوق رأس المال، ويلعب دورا فعالا في تمويل المؤسسات بحيث تمدّها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه المؤسسات لأن تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحا معتبرة بعكس طريقة التمويل بالاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة، وغيرها من المعوقات التي تقف في طريق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. (بلعيدى، 2007)

ففي دراسة شملت نحو 500 شركة أمريكية تم تمويلها برأس المال المخاطر نصفها على الأقل عمره لا يتجاوز أربع سنوات ونحو 80% منها يعمل في القطاع التكنولوجي مقارنة بعدد مماثل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي مولت ذاتيا عن طريق أصحابها وتم تلخيص نتائج الدراسة في الجدول الموالي:

جدول 1: مقارنة بين المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر والمؤسسات الممولة ذاتيا

في أمريكا

أوجه المقارنة	المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر	المؤسسات الممولة غير برأس المال المخاطر
خلق عمالة كفاءة %	59+%	59+%
العمالة المنشأة سنويا %	25+%	3- %
نفقات البحث والتطوير بالنسبة للشخص الواحد سنويا بالدولار	16000	8000
معدل الاستثمارات السنوية %	35+%	9+%
معدل الإنتاجية السنوية %	12+%	5+%

المصدر: رابح خويني، رقية حساني، (2008)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها،

ايتراك للنشر والتوزيع، مصر، ط1، ص: 159.

يتضح من خلال الجدول أن المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر تتميز بأداء أفضل وجيد جدا مقارنة بالمؤسسات الأخرى غير الممولة برأس المال المخاطر، خاصة في مجال الإنفاق على البحث والتطوير، لأن هذه النفقات تكون عالية جدا وغالبا فوق قدرة المؤسسات، ولكن بدعم تمويلها عن طريق رأس المال المخاطر يؤدي ذلك إلى رفع معدلات الإنتاجية السنوية والاستثمارات.

4. آلية عمل رأس المال المخاطر ودوره في تمويل الابتكارات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

يساهم رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لأنه يتناسب مع طبيعة عنصر المخاطرة في الابتكار الذي بدوره يعد مخاطرة بالنسبة للمؤسسة، وتواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مخاطر عالية في إمكانية بقاءها ونجاحها، ولما يجتمع الابتكار مع خاصية هذه المؤسسات يزيد عنصر المخاطرة، كما أن أكبر مشكل يواجهها هو المشكل التمويلي وتوفير الموارد المالية لتغطية كل مراحل الابتكار فيبقى رأس المال المخاطر هو الحل الأنسب والمصدر الذي يضمن للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة مسيرتها نحو تنفيذ وتحقيق أهدافها الابتكارية، بحيث يتدخل في كل مراحل الابتكار بداية من كونه فكرة إلى غاية تنفيذه ونجاحه، ويتم توضيح ذلك خلال ما يلي:

1.4 رأس المال البذري (رأس المال النشأة) لتمويل المرحلة الأولى: في المرحلة الأولى للانطلاق في المشروع أي مرحلة الفكرة أو مرحلة النفقات المسبقة لإنشاء المؤسسة، يوجه رأس المال البذري لتمويل مقاول أو مستثمر ذو فكرة جديدة سواء تتضمن تكنولوجيا أو نموذجاً تسويقياً جديداً. وتتم عملية التمويل إلى مرحلتين.

2.4 رأس المال ما قبل لانطلاق: تتميز هذه المرحلة بدرجة مخاطرة عالية لأنها تعنى بتحويل الفكرة المبتكرة إلى الواقع حيث يمول نفقات عملية البحث والتطوير والنماذج العملية والنماذج التجارية للسلعة، ومن جهة أخرى يوجد خطر عدم القدرة على تجسيد الفكرة. بتعبير آخر رأس المال البذري موجه للمؤسسات التي تكون في بداية نشاطها أو قبل الانطلاق في نشاطها ويسمح لها بميكلة وتطوير منتجاتها أو خدماتها، والمبالغ المستثمرة تكون قليلة تتراوح بين أقل من 50000 أورو إما في شكل عيني أو مالي. المخاطرون الممولون هنا هم الأصدقاء والعائلة، وتمويل هنا يسمى بالقرض العائلي.

3.4 رأس المال الانطلاق لتمويل مرحلة الانطلاق: هو رأس المال للمرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، وهو يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط أي في

السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل و تنمية منتج، أو سوق أولي، أو تغطية نفقات تسويق المنتجات ، أو البدء في التنفيذ التصنيعي أي مرحلة الحياة التجارية للسلعة، لكنها في حاجة إلى التمويل لانطلاق التصنيع والتسويق حيث لم تتمكن بعد من توليد أية مكاسب (بلعدي، 2007). بمعنى أن رأس المال ابذري يعلب دورا مهما في تمويل الابتكار في مرحلته الأولية ويتحمل المخاطرة والتكاليف الباهضة للبحث والتطوير. وتجدد الإشارة أن هذه المرحلة هي أصعب مرحلة يمر بها الابتكار.

4.4. رأس مال التنمية لتمويل مرحلة التوسع في الابتكار:

في هذه المرحلة يكون المشروع قد بدأ في تحقيق إيرادات ويقسم تمويل الابتكار هنا على مرحلتين: -تمويل مرحلة التوسع: في هذه المرحلة يكون المشروع قد بلغ مرحلة الإنتاجية أي توليد الإيرادات، ولكن يقابله ضغوطات مالية تجعله يلجأ إلى مصادر أخرى ، فيقوم رأس المال التوسع بتمويله وذلك أملا في تحقيق أهدافه في النمو الذي يتراوح متوسطه بين 5-10% سنويا. هذا النمو يكون داخليا كزيادة القدرة الإنتاجية أو زيادة القدرة التنافسية له، أو خارجيا كتصريف منتجات أو فتح فرع جديد أو قناة توزيع جديدة لتسويق أو تنويع الأسواق. (بريش، 2007)

- تمويل مرحلة النضج والتطور: خلال هذه المرحلة تتجه المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة، تبدأ في تسديد قروضها بمواردها الذاتية، وتكتسب المؤسسات المقدرة على الاستدانة ويصبح لديها ضمانات لذلك. عندها يبدأ دور رأس المال المخاطر في التراجع تاركة الساحة شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول 02: مراحل المشروع الابتكاري ومصادر تمويله

التمويل الذاتي	الإنشاء	التوسع	التطور	النضج
التمويل الذاتي	-	غير كاف	نسبي	كافي
رأس المال المخاطر	قاصرة عليه فقط	جوهري	هام	-
القروض	مستحيلة	صعبة	ممكنة	ممكنة بدرجة أكبر
درجة المخاطر	عالية جدا	عالية	قوية	أقل قوة
متابعة المشروعات	موجودة بدرجة مهمة	موجودة بدرجة قليلة نسبي	ضعيفة	هامية لبيع المساهمات

Source : Bessis Joël, (1988), Capital risque et financement
d'entreprises, Economica, Paris, P : 26

5.4. رأس مال تحويل الملكية:

يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة. بالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس مال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك . (بريش، 2007)

6.4. رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير:

عندما تواجه المؤسسة مشاكل ضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو نقص الإيرادات، أو تغير ظروف الطلب عليها فإنها تحتاج إلى دعم مالي، فيكون رأس المال المخاطر هو الحل الذي يعيد ترتيب أمورهما، وتستقر من جديد في السوق، وتحقق أرباحا. وتسمى أيضا هذه المرحلة مرحلة خروج رأس مال المخاطر من المؤسسة أو مرحلة التقويم لأنها تصحح أوضاعا مؤقتة. (بلعدي، 2007)

5. تجارب دولية لمساهمة رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة

والمتوسطة

1.5. تجربة الولايات المتحدة الأمريكية:

تستحوذ الولايات المتحدة الأمريكية منشأ رأس المال المخاطر وتستحوذ على ثلثي السوق العالمي لهذا النشاط، وتعتبر مهد هذه الشركات، وبدأت استثماراتها تشهد توسعات كبيرة مع نهاية السبعينات لتكون هي سبب التطور الفعلي لهذه المؤسسات. والسبب في ذلك يكمن في تخفيض الضرائب على القيم المضافة المحققة سنة 1978 ما دفع إلى إنشاء عدة صناديق رأس مال مخاطر جديدة، وبهذا بدأ نموه، حيث استثمرت من سنة 1970 إلى سنة 2009 حوالي 173 مليار دولار حققت خلالها عوائد قدرت ب 1300 مليار دولار وساهمت في إنشاء 7.6 مليون منصب شغل.

- خلال سنة 2004 قدرت عوائد الاستثمارات المخاطرة ب 1.8 تريليون دولار مع 10.1 منصب عمل
- سنة 2005 العوائد المحققة 2.1 تريليون دولار و 10 مليون منصب عمل.
- سنة 2006 العوائد بلغت 2.8 تريليون دولار و 10.4 مليون منصب عمل.
- ونتيجة استقرار سوق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية يتم سنويا إنشاء ما لا يقل عن 1000 مؤسسة حديثة، ورأس المال الأمريكي نواة أغلبية الشركات التكنولوجية العملاقة التي نعرفها الآن مثل (Yahoo, Intel, Cisco, Amazon, Microsoft) (بلعدي، 2007)، وبعدها استمرت في النمو والانتشار واستمر وجودها في دول الأوروبية.

2.5. تجربة رأس المال المخاطر في تونس:

إن القطاع المالي في تونس مراقب من بجزء كبير من القطاع العام، وبدأ يتحرر منه ليتجه نحو الخصوصية، وتوجد حوالي 20 مؤسسة استثمارية ذات مخاطر على رأس المال (SICAR)، وتعد أهم الوسائل لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تونس، ومنذ سنة 1990 استفاد القطاع المالي في تونس من عدة مؤسسات استثمارية ذات رأس مال مخاطر SICAR عامة وخاصة، لترقية الاستثمار الخاص لاسيما في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

واجهت مساهمات SICAR بشكل عام نحو قطاع الصناعة والخدمات وتغطي قبل كل شيء الاستثمارات المتعلقة ببرنامج التأهيل أو بالمشاريع ذات القيمة المضافة الكبيرة، فهي تستثمر بشكل عام في المشاريع المتوسطة الحجم مع استثمار إجمالي قدره 04-05 مليون دينار تونسي، أي حوالي 2.8-3.6 مليون دولار أمريكي مع الدعم المالي، تضمن مؤسسات رأس المال المخاطر للمتعاملين التونسيين دعما في التسيير والنظام الداخلي للمشروع ، وتدعمها في مجال الاستراتيجيات التسويقية.

كما حدثت شراكة بين SICAR وصندوق ترقية ولا مركزية الصناعة FOPRODI الذي أسس سنة 1973 من أجل دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشئة في قطاع الصناعة التحويلية للتقليل من نسبة البطالة، وكان هدفه الرئيسي هو دعم أصحاب المشاريع الابتكارية الجديدة الناشئة، يمكن

توضيح آلية مساهمة رأس المال المخاطر SICAR مع صندوق FOPRODI لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يلي:

- 30 % من الأموال الخاصة لحصة الاستثمار حتى 01 مليون دينار تونسي أي ما يقابل 2.1 مليون دولار أمريكي؛

- 10% من الأموال الخاصة لحصة الاستثمار حتى 01 مليون دينار تونسي.

- وتعد هذه المساهمة مهمة جدا بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة وفي بداية نشاطها لأن نسبة مساهمة مجموعها 40% يساعد المؤسسة في تجاوز الضغط التمويلي لتنفيذ مشاريعها الابتكارية، خاصة إذا جمعناها مع مواردها من الأصدقاء والعائلة، والصناديق المخصصة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بمعنى أنها تتمكن من تغطي 70% من احتياجاتها المالية لتمويل الابتكار وتنفيذه وتحقيق عوائد من جرائه.

رغم أن التجربة التونسية في مجال رأس المال المخاطر لم تصل بعد إلى الأهداف المنشودة لكنها تعد أحسن من وضعها في الجزائر ويجب أن يتم الاهتمام به أكثر فأكثر حتى يحل مشكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة التونسية. (عواطف، 2008)

3.5. تجربة الجزائر:

إن نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر أكثر ضعفا مقارنة بدول أخرى وهو حديث الوجود بل تعداد مؤسسات رأس المال المخاطر قليل جدا، لذا فإن من مصلحة الدول النامية خاصة الجزائر أن تعمل على تنمية هذه المؤسسات لدعم مشروعاتها لهدف تحقيق التنمية، وبالفعل فقد تم في الجزائر العزم على إنشاء صندوق رأس المال المخاطر لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتولى الخزينة والبنوك تدعيمه وإقامته باعتماد قدره 3.5 مليار دينار جزائري وكان ذلك يوم 14/01/2004، وقد أعلن أيضا في نفس السنة على تأسيس صندوق ضمان قروض الاستثمار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا الصندوق ثمة التزام مشتركة بين السلطات العمومية والبنوك برأس مال قدره 30 مليار دينار جزائري .

1.3.5 تعريف رأس المال المخاطر في المشرع الجزائري:

يعرف المشرع الجزائري شركات رأس المال المخاطر (الاستثماري) في الفصل الأول من القانون رقم 06-11 بتاريخ جوان 2006 بأنها: " شركات رأس المال الاستثماري التي تهدف إلى المشاركة في رأس مال الشركة، وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة. وقد ركز المشرع على مراحل نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع التمويل كما حدد كيفية تدخل شركة رأس المال الاستثماري، والتي تتمثل في رأس المال المخاطر. (المادة 02.-03 من المرسوم الرئاسي رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 المتعلق بشركات رأس المال الاستثماري)

ويوضح المشرع من خلال القانون السابق أن شركات رأس المال المخاطر تمول كل مراحل الابتكار في المؤسسات، بحيث تمول مرحلة الفكرة الأولية ومرحلة الانطلاق، إضافة إلى النمو والنضج.

2.3.5 مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر:

تمت بعض التجارب في الجزائر لبعض مؤسسات رأس المال المخاطر نوردتها فيما يلي:

-مؤسسة SOFINANCE: تأسست بتاريخ 2002/01/09 ونسبة مساهمتها في التمويل لا تتعدى 35% من رأس مال الشركة كحد أقصى وهي نسبة ضعيفة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول الأخرى، وهي كذلك لا تغطي كل الأنشطة، بل انحصر مجال عملها في الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية وتخزين المنتجات ومواد التغليف وصناعة الألبسة وتحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذا يعني الاهتمام بالصناعات التحويلية وهو نشاط ضئيل المخاطر إذا ما قورن بالأنشطة الأخرى.

-مؤسسة FINALEP: التي تأسست سنة 1991 كأول مؤسسة في الجزائر بأربعة مساهمين وهم: بنك التنمية المحلية BDL ب 40%.

✓ الصندوق الفرنسي للتنمية CFD ب 28.74%.

✓ القرض الشعبي الجزائري CPA ب 20%.

✓ البنك الأوروبي للاستثمار BEI ب 11.26%.

وتعمل هذه المؤسسة على ترقية الاستثمار في الجزائر على مسار الشركة الجزائرية الأوربية، وهي كباقي مؤسسات رأس المال المخاطر تشارك في عملية التأطير فهي وكيل ما بين 10% و 20% من رأس المال الاجتماعي حسب الحجم وحاجة المؤسسة يقدر رأس مال مؤسسة ب 159.750 مليون دينار جزائري وهي شركة ذات أسهم تعد أول مؤسسة ذات رأس مال استثماري ومخاطر في الجزائر، وتقوم بجملة من المهام نذكر منها:

- ❖ ترقية وتمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من حيث النشأة وتنمية المشاريع المتعثرة.
- ❖ تساهم المالية الأوربية الجزائرية بعمليات التمويل عن طريق الشراكة في رأس المال الخاص، على عكس البنوك التي تمنح القروض، أي أنها تقوم باقتصاد المساهمة في رأس المال الاجتماعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذه التمويلات تكون إما عن طريق الحساب الجاري، أو سندات قابلة للتحويل أو عن طريق قروض المساهمة، نقدا أو محررا كتابيا أو مقسمة إلى جزأين نصفها بالعملة الصعبة والنصف الآخر بالعملة المحلية.
- ❖ المساعدة في إعداد الدراسات القابلة للتنفيذ والبحث عن تمويل مسبق والتحقيق من الشركاء وعرض نشاط البنوك وبنوك المعطيات الدولية التي تقدم يد الإرشاد والمساعدة.
- ❖ التركيب القانوني والمالي وحضور إتمام الإجراءات الإدارية والقانونية والمساعدة في إتمام إجراءات الإنشاء.

ومن أهم المشاريع التي ساهمت FINALEP في تمويلها، شركة الكيمياء الصناعية التي تقدم الصيانة الصناعية والتنظيف الصناعي، وكذلك شركة COCHMA التي تنتج الياورت والعصير والحليب من الصودا، وأيضا الزراعة الغذائية MAS.TABCCOUS وتنتج التبغ، وأيضا مؤسسة التحويل المعدني الصناعية SOYAMIN METAL وهي مؤسسة جزائرية إيطالية لتصنيع الديكور والإكسسورات وغيرها. (بلعيدى، 2007)

-المغاربية للاستثمار: بدأت العمل رسميا سنة 2006 برأس مال قدره 65 مليون أورو ثم تم رفعه إلى 124 مليون أورو سنة 2008، من أهم مستثمري الصندوق: البنك الدولي، المؤسسة المالية

الدولية SFI، البنك الأوروبي للاستثمار، البنك الإفريقي للتنمية BAD، متخصصة في عمليات تمويل المؤسسات، إضافة إلى تسير الأصول وعمليات الوساطة في البورصة وبلغت مساهمتها 1.7 مليار د.ج نهاية 2008. (كريمو، 2013)

6. تقييم دور رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر:

رغم المساهمة التي تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل كل مراحل الابتكار بداية من الإنشاء والانطلاق، إلى غاية مرحلة النمو والنضج وتتمكن المؤسسات من تحقيق عوائد. إلا أن هذه المساهمة تعد ضعيفة جدا وبعيدة عن الأهداف المنتظرة، منها وبعيدة أيضا عن تجربة نظيرتها في الولايات المتحدة الأمريكية.

- سبل دعم مؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر:

على الدولة أن تقدم يد العون لهذه المؤسسات والوقوف إلى جانبها حتى تتغلب على الصعوبات المختلفة التي تواجه نشاطها مثل انخفاض الإيرادات وارتفاع المخاطر ودعمها بشتى الطرق سوى المباشرة أو غير المباشرة. ومن بين سبل الدعم نذكر ما يلي :

■ التدعيم غير المباشر لمؤسسات رأس المال المخاطر : وهو كل ما يتعلق بالحوافز الضريبية والشروط التنظيمية التي تحكم عمل هذه المؤسسات وكذا الجانب التشريعي الذي يخلق بيئة ملائمة لتطورها لذلك يجب أن تتميز اللوائح والتنظيمات التي تصدرها الدولة بالبساطة والسهولة عند إنشاء هذه المؤسسات.

■ التدعيم المباشر : لا يجب أن يقتصر تدعيم الدولة لمؤسسات رأس المال المخاطر على التدعيم غير المباشر بل يتعداه إلى الدعم المباشر والاشتراك في نشاطها ويتخذ هذا التدعيم عدة أشكال كتوفير تمويل مباشر للمشروعات من قبل الدولة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مثل مساهمة الدولة الألمانية في رؤوس أموال مشاريع تكنولوجيا خطيرة، وبنك التنمية المحلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابع للحكومة الفرنسية سنة 1996، وإنشاء الدولة لصناديق مشتركة أو

عامّة لرأس مال المخاطر كشكل من أشكال الدعم المباشر لهذا النشاط مثل هذه الصناديق وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية حيث أنشأت سنة 1957 والصناديق الألمانية للاستثمار في مؤسسات رأس مال المخاطر التي يتولى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مثل الصندوق المنشأ في فلندا سنة 1994 .

■ تدعيم عمل شركات رأس المال المخاطر وربطه بمحاضنات الأعمال؛ بحيث تكون المحاضنات هي الموجه الأساسي للمشاريع الابتكارية نحو التمويل برأس المال المخاطر، لكونها تهتم بالمؤسسات المبتكرة. (بريش، 2007)

الخاتمة:

من خلال تحليلنا لكل ما سبق، نجد أن رأس المال المخاطر يساهم ويلعب دورا مهما في تمويل المبتكرين والابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛ حيث أن الابتكار يعد مخاطرة كبيرة يمكن أن ينجح فيحقق عوائد مهمة والعكس يفشل فيحقق خسائر كبيرة، وتزيد درجة المخاطرة عندما يتعلق الأمر بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتميز بالمغامرة وشدة المخاطرة، إضافة إلى أنها تعاني من عدم القدرة على الاقتراض وقلة الموارد المالية التي تعيقها عن تنفيذ ابتكاراتها، ورأس المال المخاطر هو الحل الأنسب والملائم لطبيعة هذه المؤسسات لأنه يقبل هذه المخاطرة ويتقاسم معها الأرباح والخسائر. كما أنه يتدخل لتمويل كل مراحل الابتكار بداية من البذرة أو الفكرة إلى غاية نموها ونضجها وتحقيق عوائد من خلالها. وتبقى تجربة الجزائر بعيدة نسبيا عن الأهداف المنتظرة منها في مجال رأس المال المخاطر نظرا لحدائته مقارنة بالدول الأخرى وقلة مصادر تمويله وضعف أدائه، في حين أن النموذج الأمريكي يعد أفضل نموذج عالمي على الدول والجزائر السعي للاستفادة من تجربتها وتنمية شركات رأس المال المخاطر.

النتائج المتوصل إليها:

من خلال ما سبق التعرض إليه توصلنا للنتائج التالية:

➤ يعد المشكل التمويلي هو العائق الأكبر الذي يقف أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وخاصة في

ما يتعلق بتمويل الابتكار؛

- يعتبر رأس المال المخاطر الغطاء التمويلي اللازم لتمويل نشاطات الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويتناسب مع طبيعتها المخاطرة والمغامرة؛
- يقدم رأس المال المخاطر الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كل مراحل الابتكار بداية من الإنفاق على البحث والتطوير إلى غاية تسويق المنتج أو الخدمة وتحقيقها للعوائد المالية؛
- حقق رأس المال المخاطر في تونس نتائج مهمة مقارنة بالجزائر؛
- يعتبر تجربة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية هي النموذج الأمثل للعالم وللدول النامية، وعلى الجزائر الاستفادة من تجربتها والنهوض بمؤسسات رأس المال المخاطر فقد حققت نتائج مهمة ووفرت العديد من مناصب العمل.

6. قائمة المراجع:

- أمانة الأونكتاد، الاستثمار في الابتكار من أجل التنمية، مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، بتصرف.
- بريش السعيد، (2007)، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، كلية الاقتصاد، ورقلة، العدد 05.
- بلعدي عبد الله، مقلاتي عاشور، (2016)، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل بينهما، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، جامعة أم البواقي، العدد 06.
- بوريش أحمد، رحمان يوسف زكرياء، (2017)، دور تجربة حاضنات الأعمال في دعم المشاريع الابتكارية والإبداعية لمنظمات الأعمال وانعكاسها على التنمية الاقتصادية (تجارب ومقارنات)، المؤتمر العلمي الثالث حول أساليب تفعيل قيادة الإبداع والابتكار في المؤسسات الجزائرية في ظل المفاهيم الإدارية الحديثة-الواقع والتحديات-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، غرداية، 15/14 فيفري 2017.
- دراجي كريم، (2013)، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، كلية العلوم الاقتصادية، العدد 09.
- رابح خوني، رقية حساني، (2008)، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إيتراك للنشر والتوزيع، مصر، ط1.
- عبد الباسط وفاء، (2001)، رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم الشركات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر.
- عبد الله إبراهيم، (2006)، مؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، الشلف 18/17 أبريل 2006.
- عبد الله بلعدي، (2007)، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير.
- عبد الله بلعدي، (2007)، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والإسلامية، باتنة.