

الدور التمويلي لمؤسسة رأس المال المخاطر للمشاريع المصغرة

أ. / قسايسية صليحة*

Abstract:

Venture capital constitutes an essential source of innovation financing, therefore, it's a decisive factor for economic growth. It represents a fundamental support for the enterprises unlisted to the stock exchange, it contributes directly to the creation of enterprises, promotion of innovation and new technologies.

The research aims to determine the financing basics of the venture capital as a financial partner and also identify different executing organizations and the intervention stages. In addition to a clear vision and realistic for the evolution, diffusion and the performance of venture capital funds, in both Europe and the United States.

Key words: venture capital, the innovation, the institutional investors, the emergent enterprises.

Résumé:

Le capital-risque constitue une source essentielle du financement de l'innovation et, par conséquent, un facteur déterminant pour la croissance économique. Il représente un soutien fondamental des entreprises non cotées, Il contribue directement à la création d'entreprises, à la promotion de l'innovation et de nouvelles technologies.

le but de cette recherche est d'identifier les principes du financement par le capital risque au tant que partenaire financier d'une façon précise, identifier aussi les différents organes pratiquantes, les stages d'interventions, et avoir une vision claire et réaliste de l'évolution, la diffusion et la performance des entreprises du capital risque en Europe et aux Etats unis.

Les mots clés: le capital risque, l'innovation, les investisseurs institutionnels, les entreprises émergentes.

* أستاذة مساعدة ، جامعة البليدة 02

ملخص:

يعتبر رأس المال المخاطر مصدر ضروري لتمويل الإبداع، وبذلك هو عامل رئيسي للنمو الاقتصادي، حيث يمثل دعماً أساسياً للمؤسسات غير المدرجة ببورصة القيم المنقولة من خلال المساهمة المباشرة في خلق المؤسسات، ترقية المشاريع الإبداعية والتكنولوجيات الحديثة. يهدف البحث إلى تحديد أساسيات التمويل برأس المال المخاطر كشريك مالي بصفة دقيقة، مختلف الهيئات الممارسة له وكيفية تدخله في المنشآت. بالإضافة لرؤية واضحة وواقعية لتطور، انتشار وأداء رؤوس الأموال المخاطرة في كل من أوروبا والولايات المتحدة الأمريكية.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، الإبداع، المساهمين التأسيسيين، المؤسسات الناشئة.

مقدمة:

تسعى الاقتصاديات العالمية المتطورة إلى البحث المستمر عن أدوات مالية بديلة بهدف تلبية الدعم أو التمويل الأمثل للمؤسسات خاصة المصغرة، الصغيرة والمتوسطة منها، لما تعانيه هاته الأخيرة من عجز في الحصول على الدعم المالي وحتى الفني عن طريق المؤسسات المصرفية، لارتفاع درجة المخاطرة بها. ونظراً لأهمية هاته المنشآت خاصة المبدعة والتكنولوجية منها وجد أسلوب رأس المال المخاطر القادر على استيعاب مختلف مستويات المخاطرة، في صيغة شراكة مالية. حيث نجد غالبية الدول المتطورة، الأوروبية والأمريكية منها تركز على قاعدة من المقاولات المصغرة عالية التكنولوجيا ضمن مجال الإعلام والاتصال بصفة خاصة، لذلك ارتأينا البحث عن مدى فعالية الأداء التمويلي لرأس المال المخاطر في ترقية مشاريع مصغرة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا؟

ومن أجل ذلك، نطرح الإجابة التالية: لقد ساهم المخاطرون برؤوس الأموال الأمريكية والأوروبية، في تجسيد أفكار ومساندة منشآت مصغرة ضمن قطاعات مختلفة أهمها التكنولوجية منها لتصبح مؤسسات رائدة وعالمية كشركة ميكروسوفت، فايسبوك... الخ.

1) تكوين مؤسسات رأس المال المخاطر ومراحل تدخلها:

يعرف هذا الأسلوب من التمويل بصفة عامة بمصطلح رأس المال المخاطر capital money of innovation¹، وعادة ما يشار إليه بمصطلح "نقود الابتكار" money of innovation¹، حيث تعرفه الجمعية الأوروبية لرأس المال الاستثماري والمخاطر *EVCA، على أنه كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي ولكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد _ وذلك مصدر المخاطر_ أملاً في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبياً حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد سنوات.²

كما نجد القانون الفرنسي 1985 عرفه كالتالي: "محمل الاستثمارات في الأموال الخاصة أو شبه الأموال الخاصة المؤسسات غير مدرجة بالبورصة، تتعلق بعمليات إنشاء ونقل ملكية المؤسسات."³ لذلك هو كل نشاط يتضمن تمويل في رؤوس أموال المؤسسات جديدة الإنشاء ذات قدرة على نمو عالية والتي تتميز بالإبداع والابتكار، وبالتالي يتميز رأس المال المخاطر بمجموعة من الخصائص أهمها:⁴

- رأس المال المخاطر متعلق بالتمويل، الأمر الذي يكسب صاحبه (المستثمر) حق المراقبة وامتلاك المعلومة؛
- رأس المال المخاطر يكون على المدى المتوسط والطويل وهذا لضمان العائد من هذا الاستثمار؛
- يركز تمويل المخاطرون برأس المال على المؤسسات ذات النمو المعتبر والأداء العالي؛
- المخاطر برأس المال يستثمر أمواله من أجل تطوير التكنولوجيات الحديثة وكذا تقديم الخبرة الإدارية؛⁵

إذا تعرف مؤسسات رأس مال المخاطر أنها "مؤسسة مالية تقدم تمويل في الأموال الخاصة أو شبه الأموال الخاصة للمشاريع عالية المخاطر، خاصة الناشئة كالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

* The Européen Venture Capital Association.

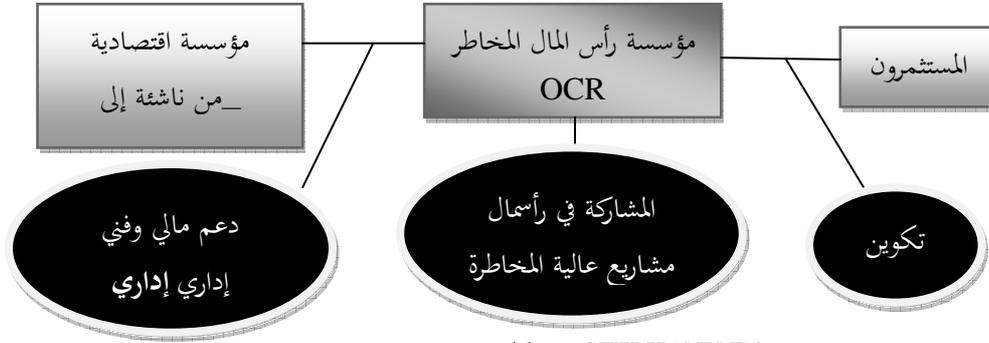
مقابل ملكية جزء من أسهم هذا المشروع الممول أي المشاركة في رأسمالها دون تقديم أي ضمانات وتنتهي الملكية للمشروع في نهاية مدة المساهمة".

تتمثل أهميتها في المساهمة ضمن الإدارة الفنية للمشروعات التي تموّلها، وتوفير الأموال اللازمة للمشروعات الجديدة أو القائمة التي تعاني عجزا في مواردها، كما تمثل وسيلة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وأيضا تساعد على تحقيق التنمية والتطوير من خلال تمويل المشاريع الابتكارية. إذا رأس المال المخاطر هو كل نشاط يتخذ شكل مشاركة مؤقتة في رأس مال مؤسسات غير مدرجة بالبورصة مقابل تحقيق فائض قيمة في المستقبل.

1-1) تكوين مؤسسة رأس المال المخاطر:

يمكن القول أن مؤسسة رأس المال المخاطر عبارة عن وسيط مالي ما بين المستثمرين القاعديين والمقاولات بمختلف أحجامها ولكن بصفة خاصة الصغيرة منها. يمكن شرح هذا المفهوم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (01): تكوين مؤسسة رأس المال المخاطر



المصدر: المرجع السابق ل STEPHANY Eric ، ص 16.

يوضح الشكل أعلاه الدور الذي تلعبه مؤسسة رأس المال المخاطر كوسيط مالي، رؤوس أموالها ناتجة عن مساهمات مستثمرين خارجيين وهذه الأموال سوف تشارك بها في تمويل مختلف المؤسسات الاقتصادية وتقديم كذا الدعم الفني والتقني لإدارة المشاريع، باعتبارها ذات خبرة واسعة أو مسيروها ذوي خبرة ودراية. المخاطرون برأس المال يساهمون في المؤسسات الاقتصادية لفترة محددة مسبقا، بهدف إعادة بيع حصصهم وتحقيق فائض قيمة. وبالتالي سوق رأس المال

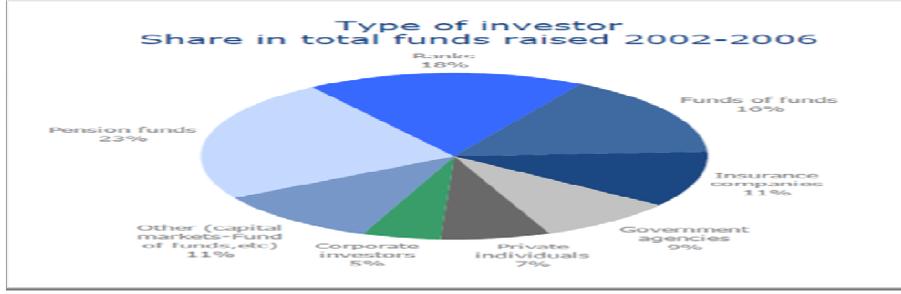
المخاطر يتكون من المستثمرين (حاملو رؤوس الأموال)، مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات الصغيرة المبتكرة عالية التكنولوجيا بصفة خاصة.⁶

المسيرون المحترفون لمؤسسات رأس المال المخاطر كانوا يمثلون أصحاب الأموال أو المؤسسون في فترات سابقة أي العائلات الثرية وأفراد أغنياء _ Les B A* _ أو مؤسسة. إلى غاية الثمانينات أغلبية استثمارات رأس المال المخاطر أصبحت مسيرة في صيغة وساطة لحساب مستثمرين تأسيسيين والذين يمثلون صناديق المعاشات والتأمينات، حيث يوظفون أموالهم بسهولة في صناديق رأس المال المخاطر، تسمى هذه الصيغة بالشراكة المحدودة Limited partnership وهذا لأنها مرتبطة بفترة زمنية معينة غالباً 10 سنوات، ولذلك يسمون المستثمرين التأسيسيين بالشركاء المحدودين Limited partners، أما مسيرو مؤسسة رأس المال المخاطر يطلق عليهم الشركاء العامون General partners، دورهم تسيير وهيكله الاستثمارات. فيما بعد سمحت هاته الهيكله لمؤسسات مالية أخرى توكيل خبراء لتسيير توظيفاتها ضمن مؤسسات رأس المال المخاطر وجذب مستثمرين آخرين وهذا من جهة أخرى قلل درجة الخطورة بالنسبة للمستثمرين التأسيسيين. تعميم هذه الصيغة كان له أثر قوي حيث ما بين 1980 و 1995 انتقل حجم رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من 4.7 مليار \$ إلى 175 مليار \$.⁷

أهم المستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر هم صناديق المعاشات والتأمين، بنوك الأعمال، الدولة، العائلات، الأفراد ومؤسسات أخرى - صناعية-، بالإضافة إلى ظهور فئة من المستثمرين هم المؤسسات المالية للتنمية. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي، حيث نلاحظ أن صناديق المعاشات أكبر ممول لمؤسسات رأس المال الاستثماري بما يعادل 23%، تليها البنوك بنسبة مساهمة تقدر بـ 18%، بالإضافة لتدخل الدولة عن طريق وكالات حكومية وهذا ما يؤكد أهمية دور الدولة في دعم نشاط رأس المال المخاطر-الاستثماري بصفة عامة-، وهذا ما يظهره الشكل الموالي الذي يمثل أنواع المستثمرين التأسيسيين في أوروبا خلال الفترة الممتدة من 2002 إلى غاية 2006 .

* les business angels.

الشكل رقم (02): أنواع المستثمرين التأسيسيين في أوروبا من 2002 إلى 2006



EVCA, «facts and figures», statistic report, December 2007

المصدر:

- وبالتالي يتدخل هؤلاء المستثمرين سوق رأس المال المخاطر من خلال ثلاث طرق:⁸
- السوق الأولي: يلتزمون بالاستثمار في مؤسسة رأس المال المخاطر عند إنشائه أي عند الطرح الأولي للأسهم؛
 - السوق الثانوي: إعادة شراء المساهمات من مستثمرين في المؤسسة ضمن السوق الثانوي؛
 - الاستثمار المشترك: الاستثمار مباشرة في مؤسسة اقتصادية ما بجانب صندوق رأس المال المخاطر؛

يختار المستثمرون منظمات رأس المال المخاطر على أساس قدرتها على التحكم بين المخاطر والمردودية، من خلال تحديد المخاطر التي تواجهها ومدى إمكانية تغطية النتيجة المحققة لمختلف التكاليف (التكاليف المرتبطة بالتسيير،... الخ)، بالإضافة إلى عوامل أخرى تتمثل في حجم، سمعة وخبرة الصندوق، وكذا طور الاستثمار ومجال التمويل مما يسمح من خلق فرص واسعة لمسير الصندوق لتحقيق عوائد مهمة. من جهة أخرى يتخذ الشركاء المحدودون إجراءات رقابية على الصناديق حول المعلومة المرسلّة- معطيات المحاسبية والمالية حول نشاط الصندوق- وكذا متابعة أدائها وفعاليتها وبالتالي يتم توجيه والتحكم في منظمات رأس المال المخاطر على أساس الأهداف التي يحددها المستثمرون.

2-1) أشكال تدخل مؤسسة رأس المال المخاطر:

يسمح هذا الأسلوب بتمويل المؤسسة الاقتصادية خلال ثلاث مراحل حيث المرحلة الثانية والثالثة من تدخله تمثلان رأسمال المخاطر بمعناه الدقيق le capital risque stricto sensu وهي كمايلي:

1-2-1) رأس المال الذري أو رأس المال قبل الانطلاق Le capital

d'amorçage, seed capital

يوجه رأسمال الذري أو الانطلاق للمرحلة الأولى للمشروع، فهو يمثل النفقات المسبقة لإنشاء المؤسسة.⁹ إذا رأس المال الذري يمол مقاول أو مستثمر ذو فكرة جديدة سواء تتضمن تكنولوجيا أو نموذجاً تسويقياً جديداً. تتميز هذه المرحلة بدرجة مخاطرة عالية جداً لأنها تمثل المرحلة الأولى قبل إنشاء المؤسسة حيث تمويل عملية البحث والتطوير، ومن جهة أخرى وجود احتمال عدم القدرة على تجسيد الفكرة. وبتعبير آخر رأس المال الذري موجه للمؤسسات الاقتصادية في الشهر الأول من إنشائها أو وجودها وغالباً قبل انطلاق نشاطها ويسمح لها من هيكله وتطوير منتجاتها أو خدماتها، المبالغ المستثمرة قليلة جداً، تتراوح بأقل من €50000 إما في شكل عيني أو مالي. المخاطرون برأس المال يتمثلون في أفراد العائلة والأصدقاء، تمويلهم يسمى القروض العائلية، شبكات دعم وإنشاء المؤسسات تمنح إعانات وقروض شرف les prêts d'honneur أو مساعدات حكومية كمنظمة OSEO (مؤسسة عامة ذات خاصية تجارية وصناعية) مهمتها دعم الإبداع ونمو المؤسسات عند إنشائها، نموها، استرجاعها، تطويرها نحو العالمية. توفر مساعدات الإبداع، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضمانها اتجاه البنوك والمستثمرين.¹⁰

2-2-1) رأس المال الإنشاء le capital création , start-up capital

مخصص لتمويل المؤسسة التي عمرها أقل من سنة، بهدف طرح المنتج لأول مرة في السوق (تجربة المنتج)، اختبار التسويق... الخ، هذه المرحلة تستدعي دراسة معمقة لقدرة السوق الاستيعابية. يمол الاستثمارات الأولية المادية والتجارية، وتغطية احتياجات دورة الاستغلال تهم

بما أربعة أنواع من المتدخلين، الحاضنات، cigales، المخاطرون برأس المال التعاضديون وملائكة الأعمال.¹¹

1-2-3 رأس المال بعد الإنشاء le capital post-creation, early stage

آخر مرحلة يتدخل فيها رأس المال المخاطر عن طريق رأسمال بعد الإنشاء لتمويل مؤسسات قد أتمت تطوير منتجها وبحاجة لرؤوس الأموال من أجل انطلاق إنتاجها وتسويقه.¹² المتخلون برأس المال بعد الإنشاء يمثلون ملائكة الأعمال، صناديق رأس المال المخاطر لمؤسسات صناعية Corporate Venture وغيرهم.

2) أنواع مؤسسات رأس المال المخاطر:

تتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر ضمن المشاريع خلال مختلف أطوار حياتها وفي كل فترة هناك نوع محدد من مؤسسات رأس المال الاستثماري تخصص في تمويلها.

1-2) المراكز الجهوية للإبداع وتحويل التكنولوجيا les critt:

المراكز الجهوية للإبداع وتحويل التكنولوجيا les critt عبارة عن منظمات عمومية للبحث والتطوير، ذات البعد القطاعي، مهمتها مساعدة المقاولين لتقوية ودعم تكنولوجياتهم المعتمدة في المشروع لتحسين منافستهم.¹³

2-2) صناديق الانطلاق والحاضنات Les Fonds d'Amorçage et les

:Incubateurs

صناديق الانطلاق هي صناديق متخصصة بالمجالات التكنولوجية والبحوث العلمية وتتم بصفة أساسية بمرحلة الانطلاق للمشاريع. نجد منها صناديق دولية مختصة في مجالات كبرى تكنولوجية، صناديق محلية و جهوية متعلقة بالأقطاب التكنولوجية أي أكثر تخصصاً. الحاضنات تمثل هياكل استقبال مؤقتة للمراحل الأولية من تسيير وخلق مؤسسات، تسمح بدعم الروابط بين الجامعات وعالم المؤسسات يوجد عدة أشكال للحاضنات تتمثل فيما يلي:

• les Centres Régionales d'Innovation et de Transfert de Technologie

- الحاضنات الافتراضية Les incubateurs virtuels: دورها هو إيجاد التعارف بين أصحاب المشاريع والمستثمرين المحتملين؛
 - الحاضنات الخاصة والعامة Les incubateurs privées et publics، يمكن إنشاءها ضمن الجامعات والمدارس الكبرى؛
 - الحاضنات المتخصصة أو المعممة Les incubateurs spécialisés et généralisés؛
 - الحاضنات الأجنبية، المحلية والجهوية Les étrangers, nationaux et régionaux Incubateurs؛
 - الحاضنات المستندة Les incubateurs adossés؛ تستند إلى منظمات بحثية، منظمات التنمية الاقتصادية... الخ؛
 - الحاضنات الاتحادية Les incubateurs fédéralistes، وظيفتها تتمثل في تسيير الإداري والتنسيق بين المتدخلين المحليين من أجل خلق مؤسسات جديدة؛
- مهمة الحاضنة هي تسهيل دخول المشاريع الابتكارية سوق رأس المال المخاطر وكذا متابعتها ومرافقتها من خلال تقديم نصائح وتوجيهات بواسطة المساهمة في رأس مالها أو توفير معدات وتجهيزات معينة، حيث تسيير الحاضنة من طرف مدير سابق لمؤسسة بمساعدة المؤسسات الشريكة واختيار المشاريع يتم من خلال مجلس أو لجنة الاختيار. عموما فترة تواجد المؤسسة ضمن الحاضنة محدد بـ 24 شهرا.

2-3) نادي المستثمرين للإدارة البديلة والمحلية للاذخار التعاضدي

les Cigales

يعني المصطلح club d'investisseurs pour une gestion alternative et locale de l'épargne solidaire، هذه الهيكلية المصغرة لرأس المال المخاطر القريب والمحلي التعاضدي والمؤقتة (تنشئ لمدة 5 سنوات ويعاد تكوينها مرة واحدة)، تحتوي على 5 أعضاء إلى 20 عضو منظم في النادي، على رأسهم مسير، كل عضو يسمى un cigalier يحمل صوت واحد مهما كان حجم مساهمته، يدخر ما بين 8 و 450€ كل شهر من أجل استثمارها، يلتقي الأعضاء عدة مرات في السنة، ورغم محدودية قدرتها المالية إلا أنها تمثل منصة

للتبادل والمشاورات مكرسة لتحقيق التطور المحلي في ظل التعاون والتضامن. عند اختيار المشاريع تأخذ بعين الاعتبار الوضعية والمسيرة المهنية للمقاول وكذا مدى المساهمة الاجتماعية والمحلية، القدرة على خلق مناصب شغل أكثر من قدرته على خلق فائض قيمة للمستثمرين les cigaliers. مساهمتهم في حدود 33% من رأس المال الاجتماعي، سواء عند إنشاء مؤسسة جديدة أو عند الرفع من رأس المال، تأخذ شكل تمويل في الحساب الجاري أو مساهمة مباشرة. مساهمة هؤلاء المستثمرين مالية تسييرية، يوفرون للمقاول دعم تقني أكثر ضمن مختلف الميادين مثلا النصائح عند الدراسة للسوق، اختيار الشكل القانوني للمؤسسة أو إعداد الأنظمة الداخلية، يوفرون أيضا مرجع أولي أو مبدئي للمشروع وشكل من أشكال التعارف للمقاول تسمح بتسهيل وتطوير اتصالاته وعلاقاته مع مستثمرون آخرون.¹⁴

2-4) رأس المال المخاطر التضامني Le Capital Risque Solidaire:

يعتبر شكل من أشكال رأس المال المخاطر إلا أنه يختلف عنه من حيث إمكانية تحقيق فائض قيمة مرتفع، باعتبار أن الهدف الاجتماعي لصندوق رأس المال المخاطر التضامني هو توفير المساعدة وخلق مناصب عمل بالدرجة الأولى، فهو صناديق متخصصة، منها تمويل فقط المشاريع القادرة على خلق من 8 إلى 10 مناصب شغل، مؤسسات تعاني من مشاكل اجتماعية نجد مؤسسة autonomie et solidarité وكذا تمويل مؤسسات تجارية موظفة لأشخاص مهددين بالرفض الاجتماعي والمهني.

2-5) رأس المال المخاطر غير الرسمي أو ملائكة الأعمال Les Business Angels:

ملائكة الأعمال هم رجال أعمال ناجحين ذوي خبرة و مهارة واسعة، يمثلون هياكل صغيرة مستقلة تشمل مجموعة من الشركاء المختصين أو أشخاص طبيعيين أثرياء.¹⁵ تعرف جمعية France Angel ملائكة الأعمال BA أنه " شخص طبيعي يستثمر جزء من أملاكه في مؤسسات مبدعة ذات طاقة بشرية وبالإضافة إلى أمواله يضع كل فعالياته وخبرته وشبكاته المعلوماتية (علاقاته)، تحت تصرف المقاول وحتى جزء من وقته.¹⁶ وغالبا ما يكون مسيرا سابقا

تنازل عن مؤسسته ويريد استعمال خبرته من أجل تعدي أقصى نقطة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة.

من جهة أخرى تختلف أهدافهم الاستثمارية، فهناك من يسعى إلى تحقيق هدف مالي بالدرجة الأولى بمساهمة مهمة في رأسمال المؤسسات مع مستويات مخاطرة عالية، الرغبة في اقتسام خبرتهم وعلاقتهم مع المؤسسات المحلية ومساعدة الأصدقاء وأرقى هدف هو تنمية منطقتهم. كما تم تحديد أنواع رأس المال المخاطر غير الرسمي كالتالي:

2-5-1) الادخار المقرب Love money أو L'épargne de proximité:

يمثل رأس المال الأساسي في الأموال الخاصة للمؤسسة المنشأة أو الإطار الأولي لعلاقات المؤسسة، يشمل مجموعة من التسيقات المالية الناتجة عن العائلة والأصدقاء، حيث يمنحون مساعدة رمزية للانطلاق.¹⁷ فحجم استثماراتهم يتراوح ما بين 5 000 و 50 000.€¹⁸

2-5-2) ملائكة الأعمال المتفقون Les B As Occasionnels:

نجد في هذا القسم مديري مؤسسات وإطارات يوجهون أملاكهم نحو مؤسسات ناشئة غير مدرجة بالبورصة مع الأخذ بالاعتبار الفرص المالية والجبائية، حجم تمويلهم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتراوح ما بين 50 000 و 500 000.€¹⁹ أهم شيء يتميزون به هو قلة تعقيد الإجراءات الاستثمارية مقارنة بمؤسسات رأس المال المخاطر الرسمي.

2-5-3) ملائكة الأعمال المهنيون أو المحترفون Les BAs

Professionnels:

يأخذون شكل مكاتب أو تجمعات عائلية للاستثمار، التطبيق العملي لنشاطهم منحهم خبرة ودراية عالية، وكذا الاختلاف الجوهرى بينهم وبين رأس المال المخاطر العادي يتمثل في استثمار أموالهم الخاصة.²⁰ قدرتهم التمويلية مهمة جدا حوالي مئات الآلاف من الأورو.²¹ ملائكة الأعمال وظيفة سامية تتمثل في ملأ الفجوة المالية التي تواجه المؤسسة من احتياجات مالية، نظرا أنها لا تملك ضمانات تعرضها على البنوك وملفها التمويلي لم يلق اهتمام رؤوس الأموال المخاطرة، لكن بإتباع نفس الشروط المعلوماتية وميكانيزم عمل رأس المال

المخاطر الرسمي .من جهة أخرى، ملائكة الأعمال ليسوا بوسطاء ماليين، ينشطون ضمن سوق محلية وضمن مجال محدد يملكون به خبرة تقنية.

2-6) مؤسسة رأس المال المخاطر Les sociétés capital risques:

موضوعها الأساسي هو تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبدعة وذات احتمال نمو مرتفع، خلال مرحلة انطلاق نشاطها، هذا التمويل يسمح بالرفع من رأسمال هاته المؤسسات الناشئة، فصاحب هذه الأخيرة يتحصل على رؤوس أموال دون وجود ضمانات وخلال فترة يصعب الحصول فيها على قروض بنكية. وبالتالي تتمكن المؤسسة الناشئة من استقطاب قروض مستقبلية نتيجة دعم مؤسسة رأس المال المخاطر لهيكلها المالي. ترتبط مؤسسة رأس المال المخاطر بالمشاريع المبدعة بالدرجة الأولى، حيث يمثل الإبداع كل ما هو جديد ومختلف عما هو موجود، سواء بالنسبة لنوعية المنتج أو لطريقة الإنتاج أو أسلوب التسويق.²²

2-7) صناديق رأس المال المخاطر المشتركة Les fonds de corporate

venture

صناديق رأس المال المخاطر المشتركة عبارة عن رؤوس أموال مجموع الشركات غير المالية وبصفة أساسية الصناعية الكبرى والشركات ذات التكنولوجيا الفائقة، تستثمرها في الشركات المبتكرة. هاته الشركات تملك حصصا في مؤسسات بهدف مزدوج مالي واستراتيجي ما يميز صناديق رأس المال المخاطر المستقلة عن المؤسسات المالية. في الواقع هذه الممارسة تسمح للصناعات من الحماية ضد الاختراقات التكنولوجية الخارجية عن طريق إنشاء "منطقة تكنولوجية" من جهة وتحقيق المكاسب المحتملة عند التنازل عن الحصص من ناحية أخرى، استثمارات شركات رأس المال المخاطر المشتركة يمكن أن تتحقق وفقا للأشكال التالية:²³

- استثمار مباشر في رأس مال مؤسسات صغيرة ومتوسطة؛
- الاستثمار في صناديق رأس المال المخاطر؛
- إنشاء مؤسسة رأس المال المخاطر خاصة من طرف مجموعة صناعية؛
- إنشاء صندوق للمشاريع مخصص لتنفيذ المشاريع المقترحة من طرف العمال لدى الشركة الصناعية؛

- يعتبر تدخل صندوق رأس المال المخاطر المشترك لتمويل الشركة المبتكرة والمبدعة فرصة كبيرة لأنه يسمح بالوصول إلى موارده، وبالتالي الشركة المبتكرة قادرة على الاستفادة من:²⁴
- الوصول إلى تشكيلة واسعة من التكنولوجيات؛
 - توفير شبكة توزيع للشركة تسمح بالوصول إلى الجديد الأسواق؛
 - الحصول على النصائح من طرف إطارات ذوي مستوى عال، كذلك تواجد مسئولين ذوي خبرة في مجالس الإدارة؛

بالإضافة إلى ذلك، فإن الشركة الممولة تكتسب مصداقية لدى شركائها التجاريين والمصرفيين. تهدف الشركات الكبرى من إنشاء رأس المال المخاطر المشترك، إلى تحقيق مساعي مالية تتمثل في توقع خلق فائض قيمة عند إعادة بيع المساهمات، حيث نشاط رأس المال المخاطر عبارة عن توظيف يمكن أن يصل إلى أعلى سعر له مقارنة بالتوظيفات الأخرى في السوق المالي. بالإضافة إلى ذلك هنالك دوافع تكنولوجية وصناعية، فالاستثمار في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يسمح بابتكار تكنولوجيا جديدة أو تطوير تكنولوجيا قديمة حسب ما تحدده المجموعة الكبرى أي تطوير منتج أو خدمة جديدة يحتاج إليها مستثمرو الصندوق. أما الحوافز الاجتماعية غير مؤكدة وإن وجدت تمثلت في توفير مناصب شغل. حسب **Larner**، صناديق رأس المال المخاطر المشتركة في الولايات المتحدة الأمريكية لها حياة أقل من مؤسسات رأس المال المخاطر لأن تطور رؤوس أموال المشروع مرتبط بفترات التطور التكنولوجي، لكن مستوى فعاليته يتطابق ومستوى فعالية صناديق رأس المال المخاطر.

2-8) صناديق رؤوس الأموال Les Fonds de fonds:

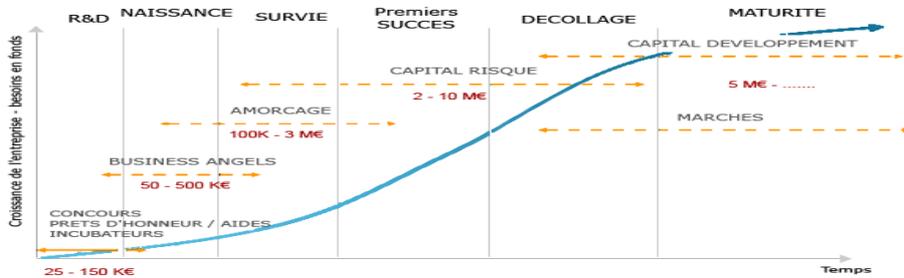
هذا الشكل من الصناديق يمثل تعاضديه أو تعاونية ضد المخاطر²⁵، يعني التعاون على المساهمة في عدة صناديق لرأس المال المخاطر. يسيّر هذا الصندوق من طرف فريق من المهنيين يوفرون للمستثمرين خدمات إستراتيجية لتشكيل محفظة متنوعة واختيار شركات التسيير وإدارة العلاقة مع الصناديق المختلفة الأساسية. هؤلاء المهنيون مسئولون عن عرض للتقييمات، نقل المعلومات وتوفير العلاقات مع الصناديق. ففي سنة 2003، كان هناك حوالي 120 فرقة إدارة لصندوق الأموال في جميع أنحاء العالم، منها 50 مقرها في أوروبا و 10

بفرنسا.²⁶ من جهة أخرى أول صناديق الأموال وجدت في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1983 ثم بعدها في أوروبا، وبدأت في التزايد لأهمية نشاطها الذي يتميز بتسيير يسمح بتخفيف حدة المخاطر من خلال سياسة استثمارية وإستراتيجية تنوع تركز على مراحل التطور، القطاعات الممولة أو على منطقة جغرافية. وبالتالي منطلق عمل هاته الصناديق يسمح بتخفيض مستوى المخاطر بمردودية مرتفعة مع وجود تحفيزات جبائية. كمثل لها نجد الصناديق المشتركة للتوظيف المخاطر Les Fonds Communs du Participation Risqué، كشكل من رأس المال المخاطر يسمح بالتعاون أو التعاضد ضد المخاطر.

2-9) البنوك:

تعتبر البنوك آخر المتعاملين برأس المال المخاطر عن طريق إنشاء صناديق الاستثمار البنكي، التي تعتبر المتدخل الديناميكي على مستوى هذا النشاط. تختلف المؤسسات المالية المتدخلة في تمويل المؤسسات الاقتصادية حسب دورة حياتها، فنجد أولها الحاضنات التي تتدخل لتمويل المرحلة الأولية من البحث والتطوير للمشروع يليها مباشرة ملائكة الأعمال عند ولادة المؤسسة والمرحلة الموالية من النشأة تتدخل صناديق الانطلاق ومؤسسات رأس المال المخاطر إلى غاية مرحلة من النمو وفي نفس الوقت يمكن للمشروع الإدراج في البورصة، ومن ثم مؤسسة رأس المال النمو الذي يمول المشروع إلى غاية مرحلة النضج. الشكل التالي يبين مختلف أنواع مؤسسات رأس المال الاستثماري حسب دورة حياة المشروع مع الحجم التقريبي للتمويل اللازم خلال كل مرحلة:

الشكل رقم (03): أنواع مؤسسات رأس المال الاستثماري حسب دورة حياة المشروع



المصدر السابق لـ CERTHOUX Rédis، ص 07.

3) تطور وانجاز مؤسسة رأس المال المخاطر:

رأس المال المخاطر كظاهرة عبارة عن نشاط قديم، حيث الأفراد الخواص كان لديهم ميولاً نحو تمويل المشاريع عالية المخاطر، من بينهم ملكة اسبانيا "Isabella" التي مولت رحلة "كريستوفر كولومبس Christopher Columbus"، الذي اعتبر آنذاك أعلى استثمار مكسب لرأس المال المخاطر. أيضا نجد أن الثورة الصناعية أثرت في استثمارات الأفراد الخواص في عدة دول خلال القرن 19م وبداية القرن 20م، مثلا نجد في الولايات المتحدة الأمريكية، المستثمرون الخواص الأوروبيين كانوا مسعولين عن تمويل عدة صناعات جديدة كالسكك الحديدية، المعادن، الصناعة البترولية... الخ، فمن بين المشاريع الناجحة نجد تلك الممولة والمؤسسة من طرف أشخاص أثرياء هي IBM في 1924. إذا يمكن اعتبار مؤسسة رأس المال المخاطر ناتجة عن سوق رأس المال المخاطر غير الرسمية، بمعنى أدق أصلها هو إدارة ثروة العائلات، ومع مرور الوقت هاته العملية أصبحت أكثر مهنية بالاعتماد على أطراف خارجية لاختيار الاستثمار وإدارته إلى غاية أن أصبحت مجموعات رأس المال المخاطر المستقلة Independent venture capital groups.²⁷

3-1) تطور رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

ولاية بوسطن Boston الأمريكية تمثل أول منطقة لرأس المال المخاطر، حيث نجد في 1911 غرفة التجارة لبوسطن كانت تمنح مساعدة مالية وتقنية للمخاطر الجديدة (المقاولات)، وفي 1940 قدمت The new England industrial development corporation نفس نوع المساعدات.²⁸

فكرة رأس المال المخاطر طرحت من طرف Ralph Flanders، رئيس البنك الاحتياطي الفدرالي لبوسطن، الذي اهتم بمشكلة نقص تكوين شركات جديدة وعدم قدرة المستثمرين القاعديين من تمويل المخاطر الجديدة. اقترح أولا إنشاء صناديق ائتمانية، تسمح للمستثمرين التأسيسيين من استثمار أكثر من 5% من أصولهم في مشاريع جديدة خطيرة. هذا الاقتراح دعم من طرف الجنرال George Doriot (بروفيسور في مدرسة هارفرد للأعمال) و Karl Taylor Compton (رئيس MIT) وبعض رواد الأعمال المحليين، أنشأ Doriot أول مؤسسة لرأس

المال المخاطر في 1946 تسمى American Research and Development (ARD).²⁹ الهدف المرتقب من هذه المؤسسة كان تبيان أن تمويل الإبداع يمكن أن يكون نشاطاً مربحاً ومن جهة أخرى ليس فقط تحقيق الأرباح وإنما تأسيس شركة خاصة بتمويل الابتكار والإبداع.³⁰

درس كل من Hsu et Kenney في 2005 تاريخ هذه المؤسسة والتي أنشئت مباشرة بعد الحرب العالمية الثانية، فهي تمويل المشاريع الابتكارية وفي مراحلها الأولى والتي تسمى بـ start up، حيث درجة المخاطرة هي أساس الاستثمار. أثبتت هذه المؤسسة إمكانية رأس المال المخاطر في أن يعتبر استثمار جد مربح بعد ما حققته من نجاح منذ 1957-1971، نتيجة استثمارها لـ \$70000 في " Digital equipments corporation " في 1957 والتي ارتفعت إلى 355 مليون دولار في 1971³¹، بالإضافة إلى مشاريع تكنولوجية أخرى، مع اعتبارها كانت جد حذرة في اختيار هاته المشاريع. فيما بعد لم تقتصر المساهمة على التمويل النقدي وإنما توجيه وإرشاد هاته المنشآت start-ups وإحكام الرقابة عليها. في 1973 مؤسسة ARD قامت بتسييل استثماراتها وبيعت لمؤسسة Textron.³²

أثبت رأس المال المخاطر وجوده عند إنشاء " شركات الاستثمار للأعمال الصغيرة" SBIC من طرف الفدرالية الأمريكية تحت إطار قانون 1952 " Small Business Investment Act".³³ الهدف من هاته الشركات هو دعم منظمات رأس المال المخاطر من خلال منحها امتيازات حيث يمكنها الاستفادة من حوافز جبائية والاستعانة بقروض من الخزينة العامة بمعدلات فائدة مخفضة. رغم هذا إلا أن إجمالي رأس المال المخاطر كان محدوداً، حيث التدفق النقدي ما بين 1946-1977 لم يتجاوز بعض المئات مليون دولار سنوياً.

من جهة أخرى خلال السبعينات ضعف سوق رأس المال المخاطر بسبب ارتفاع الضريبة على الأرباح الرأسمالية من 25% إلى 49%، ساد هذا الانخفاض إلى غاية الثمانينات أين حدث تغير جذري، حيث عرف سوق رأس المال المخاطر نمواً هائلاً، ظهر من خلال ارتفاع عدد مؤسسات رأس المال المخاطر من 200 منشأة بحجم رأس المال المخاطر المستثمر 2.9

مليار \$ في 1979 إلى 700 منشأة بحجم 30 مليار \$ في 1989.³⁴ هذا الارتفاع الحاد ناتج عن سببين أساسيين هما:³⁵

— النشأة التدريجية لـ " الشراكة المحدودة limited partnership " كصيغة قانونية امتيازية بالنسبة لرؤوس الأموال المستثمرة لدى منظمات رأس المال المخاطر، مثلت هذه الصيغة 80% من رؤوس الأموال المستثمرة في منظمات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية، مفهومها يندرج ضمن شراكة محدودة الزمن، في غالبا 10 سنوات وهذا يسمح للمخاطرين (منظمات رأس المال المخاطر) من تحقيق نتائج خلال المدة المحددة تخوفا من عدم إمكانية رفع رؤوس أموالهم فيما بعد؛

— في 1979 القسم المخبري ERISA سمح لصناديق المعاشات من الاستثمار في رأس المال المخاطر؛

إذا التطور الحقيقي لرأس المال المخاطر ناتج عن تكامل هذين السببين أي الاعتماد على مساهمة صناديق المعاشات الشراكة المحدودة لدى منظمات رأس المال المخاطر بدلا من الاستثمار مباشرة في Start ups.³⁶

النمو الهائل لمؤسسة رأس المال المخاطر في الثمانينات سبب تغيرات أساسية في هيكلها ووظيفتها حيث تغيرت إستراتيجيتها نتيجة اكتساب الخبرة في كل فترة، لكن نهاية الثمانينات تميزت بانخفاض عدد منظمات رأس المال المخاطر. أما بداية التسعينات تميزت بالانتعاش بسبب الإمكانيات الجديدة في سوق IPO الطرح الأولي للجمهور واستعماله لإنهاء المساهمة من طرف المخاطرين. من جهة أخرى كانت لا تزال منظمة رأس المال المخاطر هشة لأنها تتركز في مناطق محددة في الولايات المتحدة الأمريكية. بحلول عام 2000 إجمالي الاستثمارات بلغ قيمة 102 مليار \$ ومتوسط الاستثمار كان حوالي 18 مليون لكل مؤسسة.³⁷

2-3) انتشاره رأس المال المخاطر في أوروبا:

لمدة طويلة كان ينظر لرأس المال المخاطر أنه ظاهرة أمريكية بحتة إلى غاية نشأتها في أوروبا في نهاية السبعينات³⁸، وبصفة مبكرة وجدت شركات فردية تمنح تمويل في شكل رأس مال مخاطر لمؤسسات غير مدرجة مثلا: 3A في إنجلترا، INVESTCO في بلجيكا،

SVETAB في السويد. تطور سوق رأس المال المخاطر الأوروبي وأخذ مكانته في بريطانيا حيث تضمن أقل من 20 صندوق لرأس المال المخاطر حتى نهاية السبعينات بأجمالي استثمار 20 £ مليون. وفي أقل من عشرية في 1982 حققت هاته المؤسسة في بريطانيا نمواً معتبراً حيث إجمالي الاستثمار وصل إلى 1326 مليون £ لـ 1297 مشروع مخاطر. من جهة أخرى لم تنتهي فترة الثمانينات حتى أنشئت عدة مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا منها ألمانيا، إيطاليا وفرنسا... الخ،³⁹ فنجد ما بين 1986 و 1990 انتقل حجم رأس المال المخاطر من 9 مليار \$ إلى 29 مليار \$. هذا النمو كان متبوع بإنشاء السوق الثانوية لعدة دول منها Alternative Investment Market في بريطانيا والسوق الجديدة Nouveau Marché في فرنسا والسوق الثانوية الأوروبية ENASDAQ، حيث سمح بصفة سريعة تطور المشاريع المخاطرة بإنشاء IPO* وحصول المخاطرين على العوائد لاستثماراتهم.⁴⁰

بالإضافة لظهور شبكة رأس المال المخاطر حيث تسمح هاته الشبكة المعلوماتية للمخاطرين من امتلاك الفعاليات الضرورية لتقييم الطلب على رأس المال المخاطر، أو الدخول في اتصال مع متدخلين ذوي خبرة كافية ومناسبة عند اختيار المشاريع القابلة للتمويل، وتحسين نوعية الطلب إلى غاية دعم أعضائها المقاولين عند مرحلة متابعة صندوق رأس المال المخاطر للمقاولات.⁴¹ وكمثال على ذلك، شبكة software des BA's بفرنسا، أنشئت في 2002، خاصة بمجال البرمجيات logiciel تعمل على تسهيل استثمارات ملائكة الأعمال ضمن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لنفس المجال، حيث شبكة BA's استثمروا 60 مليون € في 2008 بتمويل 28 مؤسسة.⁴²

من جهة، نجد الروابط الموجودة مع الجامعات، مراكز البحوث والحاضنات تسمح للمخاطرين خلق مشاريع ناشئة startups وبالتالي خلق الطلب، ومن جهة أخرى يمكن للمخاطرين الاستعانة بوسطاء مختصين، يوفرون مجموعة من الاتصالات والتوصيات، حيث يمثلون وكالات قانونية (محامون) في الولايات المتحدة الأمريكية ووكالات استشارية في أوروبا، فنجد أن نتائج البحث الذي أجراه Dudocage أثبتت أن 35% من منظمات رأس المال المخاطر

* Initial Public Offering.

المتواجدة في أوروبا تستعين بمستشارين من أجل التواصل مع المقاولات، أما المخاطرين بصفة عامة لديهم علاقات فيما بينهم. ومن جهة أخرى نجد 60% من OCR تعمل ضمن شبكة رأس المال المخاطر وأكثر من ربع هؤلاء يستعينون بها من أجل التواصل مع الطلب، لذلك نجد أن العلاقات بين منظمات رأس المال المخاطر ليست بالضرورة تنافسية وإنما ذات طبيعة تعاونية، أي المخاطرين يتبادلون المعلومات ويمكن التصرف كشركاء من خلال ما يسمى " الاستثمار المشترك".⁴³

عمدت السلطات الفرنسية إلى إنشاء إطار مؤسسي وقانوني لرأس المال المخاطر، حيث أسست ما يلي:⁴⁴

– المؤسسات المالية الابتكارية Les sociétés financières d'innovation: أسست بموجب قانون 11 جويلية 1972 تحدف إلى تسهيل إقامة مؤسسات للبحث التكنولوجي بفرنسا؛

– المعاهد الجهوية للمساهمة Les instituts régionaux de participation : تسمح هذه المعاهد بتواجد رأس المال المستثمر في مختلف المناطق، من بينها معهد Lyon، الذي يعتبر الأول من نوعه في نهاية 1997؛

– الصناديق المشتركة للتوظيف المخاطر Les fonds communs de placement à risque: أنشأ بموجب قانون 1-83 في 1983، تستثمر هاته الصناديق في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير المدرجة بالبورصة؛

– مؤسسات رأس المال المخاطر Les sociétés capital risque: بموجب قانون 11-07-1985 أسست مؤسسة رأس المال المخاطر التي تمثل مؤسسة رأس المال المستثمر. يتوجب على هاته المؤسسات أن تشتمل محفظتها على 50% كمساهمات في المؤسسات غير المدرجة وغيرها من الشروط التي تدعم هذا النشاط؛

بالإضافة إلى سعي الحكومة إلى دعم قطاع رأس المال المخاطر من خلال تقديم الإعانات المالية المباشرة إلى المشرعات الجديدة Start-Up، الإعفاءات والتسهيلات الضريبية

من خلال تخفيض الضرائب، إذا الحكومات تساعد على استحداث ومساعدة نشاط المشروعات الناشئة.⁴⁵

عند نهاية 1997 حجم رأس المال المخاطر في أوروبا بلغ 7 مليار € وتوزع كما يلي:

– بريطانيا: 3 مليار €؛

– فرنسا: 900 مليون €؛

– ألمانيا: 700 مليار €؛

– إيطاليا: 500 مليون €.

بحلول 2002 بريطانيا دائما كانت في الصدارة، تستحوذ على 30% من استثمارات رأس المال المخاطر في أوروبا، بعدها تأتي فرنسا بـ 15%، السويد 12% وألمانيا بـ 10%.

الجدول الموالي يبين إجمالي حجم استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر والمقسمة

حسب مختلف أنواعها خلال الفترة 2007-2012:

الجدول رقم (01) : إجمالي استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا خلال

الفترة (2007 - 2012)

الوحدة: مليار أورو

Stade of investment	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Later stage	3.5	3.6	1.7	1.7	1.7	1.3
Start up	2.3	2.4	1.9	1.8	1.8	1.8
Seed capital	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
Venture capital(total)	6.0	6.3	3.8	3.7	3.7	3.2

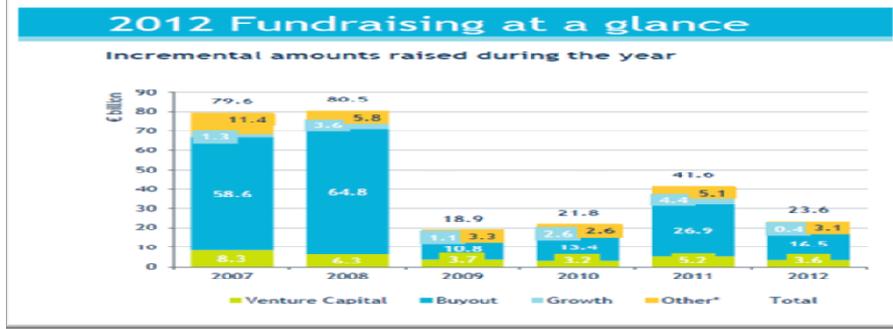
المصدر: EVCA, « activity data on fundraising-investments and divestments », statistic report (UK), 2012, p. 34

ما يمكن ملاحظته من الجدول أن حجم الاستثمارات قد تقلصت ابتداءً من 2009 لتصل إلى أدنى مستوى لها في 2012 وهذا راجع إلى تداعيات الأزمة العالمية لـ 2008 وما تم تحقيقه

من خسائر على مستوى البورصات العالمية لمختلف المستثمرين التأسيسيين وبالتالي انخفاض حجم استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر.

أما الشكل التالي فيبين حجم وتطور مؤسسات رأس المال الاستثماري بما في ذلك مؤسسات رأس المال المخاطر في أوروبا من 2007 إلى غاية 2012:

الشكل رقم (04) : حجم مؤسسات رأس المال الاستثماري في أوروبا



المصدر: « EVCA, activity data on fundraising-investments and divestments », UK, statistic report, 2012, P 19

نلاحظ من خلال الشكل أن حجم استثمارات رأس المال المخاطر في أوروبا قد بلغ إلى ذروته في 2008 ب مقدار 6.3 مليار €، يعبر عنها في الشكل ب venture capital، أما كل من رأسمال النمو growth، رأسمال التحويل buyout، رأسمال الاسترجاع rescue/turnaround ورأسمال التصفية replacement capital نتطرق إليها بالتفصيل في المطلب الموالي. ومن جهة أخرى، انخفض هذا الحجم في 2009 إلى 3.8 مليار € وهذا لتأثرها بالأزمة الاقتصادية العالمية وبالتالي إفلاس عدد من هاته الاستثمارات، ولتبقى على هذا المستوى تقريبا إلى غاية 2012، وخلال هذه السنوات توافق تغير حجم استثمارات رأسمال المخاطر وبصفة عامة الاستثماري- بحجم مؤسساتها، حيث بلغ 8.3 مليار € في 2007، ليصل إلى أدنى مستوياته في 2009 بما يعادل 3.7 مليار € ومن ثم ليعود و ينتعش في 2011 بمقدار 5.2 مليار €.

ف نجد على المستوى العالمي الولايات المتحدة الأمريكية تحتل المرتبة الأولى من حيث استثمارات رأس المال المخاطر بما يقارب 32,6 مليار \$ خلال سنة 2011، يليها الاتحاد الأوروبي ب 6,1 مليار \$، الصين ب 5,9 مليار \$، الهند ب 1,5 مليار \$ وكندا ب 1 مليار \$.⁴⁶ أما خلال 2013 فقد تراجعت الهند إلى آخر مرتبة ليصبح محلها كندا ثم إسرائيل، حيث استقطب قطاع تكنولوجيا المعلومات أغلب التمويل والاستثمار في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، إسرائيل وكندا والذي يعادل 70% من إجمالي الاتفاقيات، ويواصل قطاع الخدمات الاستهلاكية تأمين الجزء الأكبر من مشاريع رأس المال المخاطر في أوروبا والهند والصين، حيث يساهم هذا القطاع ب 28% في إجمالي العائدات الإقليمية في أوروبا.⁴⁷

خلاصة:

نظرا لتخصص مؤسسة رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني لمؤسسات ناشئة، عن طريق تمويل أموالها الخاصة أو شبه الأموال الخاصة، حيث ظهورها في الولايات المتحدة الأمريكية، والتطور السريع لها الآلية ساهم في انتشارها عبر العالم، لاعتباره استثمار مربح، واعتماده على أنظمة تسييرية رسمية وغير رسمية ذات خبرة قادرة على الانتقاء الجيد للمشاريع الكفؤة.

فالمخاطر برأس المال يستثمر أمواله بصيغة المشاركة في المنشآت ذات درجة مخاطرة عالية واحتمال نمو قوي، والتي تتمثل في الغالب في مشاريع تكنولوجيا مبدعة، وبالتالي يمكنه تمويل المراحل الثلاثة الأولى من بداية المنشأة، مرحلة قبل الانطلاق حيث المشروع بأكمله عبارة عن فكرة فقط، رأس المال الذي هو الذي يمول هذه المرحلة ويساعد على تجسيد هذه الفكرة، مرحلة الإنشاء أو الانطلاق أين يرغب المشروع بطرح منتوجه الأول مرة في السوق، حيث يخصص لها رأسمال الإنشاء لتمويلها، وهاته المؤسسات تدعى les Start ups، أما آخر مرحلة فهي بعد الإنشاء أين يتدخل المخاطر رأس المال عند طريق رأسمال بعد الإنشاء لتمويل عملية تطوير الإنتاج.

من النتائج المتوصل إليها:

1. تحقق مؤسسة رأس المال المخاطر بصفة خاصة نتائج إيجابية على المستوى الدولي إذا ما توفرت على بيئة ملائمة تتميز بمستوى عالي للبحوث العلمية ووحدة مشاريع إبداعية ذات كفاءة وخبرة ضمن قطاع نشاطها؛
2. التركيز على شبكة الملائكة الأعمال قادرة على توفير الدعم المالي والفني في سبيل خلق مشاريع ذات فائض قيمة من مجرد أفكار فقط؛
3. تمثل شركات التأمين، صناديق المعاشات، الأفراد والعائلات في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا أهم العناصر المساهمة في خلق وحدات اقتصادية، بالإضافة لوجود دعم حكومي سواءً كاستثمار تأسيسي وكسلطة قادرة على صياغة أطر قانونية تهدف لترقية هذا الاستثمار؛
4. وجود رابط معلوماتي وتفاعلي مابين ثلاث أقطاب، البحوث العلمية، المشاريع المصغرة، الصغيرة والمتوسطة ومؤسسات رأس المال المخاطر بمختلف أشكالها؛
5. يرتبط أداء مؤسسات رأس المال المخاطر على المستوى الأوروبي والأمريكي بتطور بورصة القيم المنقولة التي تمثل مصدر مكمل للتمويل وكذا أفضل أسلوب خروج لما تحققه من أكبر تقييم خاصة بالنسبة للمؤسسات التكنولوجية؛
6. الاعتماد على الجمعيات المهنية لرأس المال المخاطر كالجمعية الفرنسية للاستثمار في رأس المال، والتي توفر شبكة معلوماتية لسوق رأس المال المخاطر، ترقية ومراقبة الممارسات للمخاطرين برأس المال بالإضافة لتدخلها كشريك مالي في المشاريع؛
وبناءً على نتائج التحليلي، هنالك مجموعة من التوصيات التي يمكن الأخذ بها، وبصفة خاصة الاقتصاد المحلي:
1. تكتيف البحث عن المشاريع الاستثمارية من خلال مؤسسات رأس المال المخاطر العابرة للقارات، مع تحديث شبكة معلوماتية تربط عدة جهات دولية، وكذا تفعيل أكثر لدور الجمعيات المهنية خارج مناطق تخصصها؛

2. تركيز الدول الإسلامية على أهم عناصر نجاح مؤسسات رأس المال المخاطر في خلق وحدات اقتصادية صغيرة ومتوسطة على المستوى الدولي، ومحاولة تكييفها بناءً على أصول الشريعة الإسلامية نظراً لوجه التشابه ما بين رأس المال المخاطر والتمويل بالمضاربة؛
3. العمل على التنسيق بين مراكز البحث العلمي، المعاهد، الجامعات ومؤسسات رأس المال المخاطر المحلية في سبيل اكتشاف قدرات إبداعية ومشاريع قابلة للتطبيق، في ظل وجود دعم من السلطات الحكومية تحت إطار ترشيد الاستثمارات العامة؛
4. العمل على الاستفادة من أموال مؤسسات التأمين وصناديق المعاشات المحلية، كمصدر للاقتصاد بصفة غير مباشرة من خلال إنشاء مؤسسات رأس المال المخاطر؛

المراجع والهوامش:

- ¹ CUMMING Douglas, « Venture Capital : Investements strategies , structures and practices», ed. sons & Inc Hoboken, new jersey usa, 2010, p. 2.
- ² السعيد بريس، «رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE»، مجلة الباحث، تصدرها جامعة باجي مختار_عنابة، العدد 05، 2007، ص ص 7-8.
- ³ STEPHANY Eric, « la relation capital-risque / PME», ed. Boeck université, France, 2003, p. 9.
- ⁴ SCHMIDT Klein Maik, «Venture Capital, corporate gouvernance and firm value», a research paper, Deuthcher University Verlag, (Germany), 2007, p. 18.
- ⁵ VIAMGANI Hitesh, «Fundamentals of Entreprenship», a research paper, APH Publishing, (India), 2007, p. 66.
- ⁶ DUDOCAGE Emmanuelle & DOROTHEE Rivaud Danset, «L'organisation des échanges sur le marché capital-risque», la revue d'économie industrielle (France), n°101, 4^{eme} trimestre 2002, p. 32.
- ⁷ GAETAN Irramnn, «le capital investissement: source de developpement économique ou nouvelle forme de colonialisme, l'exemple du maghreb », cahier de recherche, majeure alternative management_HEC (France), pp. 14-15.
- ⁸ المرجع السابق لـ GAETAN Irramnn، ص 16.
- ⁹ CHERIF Mondher, «Le Capital risque pour financer la croissance et l'emploi», ed. banque, France, p. 20.
- ¹⁰ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine, « l'essentiel du private equity et des LBO, ed. gualino lextenso», France, p. 29.
- ¹¹ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine، ص 30.
- ¹² المرجع السابق لـ CHERIF Mondher، ص 21.
- ¹³ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine، ص 30.
- ¹⁴ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine، ص 30.

¹⁵ CHERIF Mondher & DUBREUILLE Stéphane, « création de valeur et capital investissement », papier de recherche, Pearson éducation (France), 2005, p. 155.

¹⁶ POITRINAL François-Denis, « capital investissement le guide juridique et fiscal », ed. la revue banque (4^e ed), France, 2010, pp. 46-47.

¹⁷ المرجع السابق لـ CHERIF Mondher & DUBREUILLE Stéphane، ص 155.

¹⁸ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Karyotis، ص 31.

¹⁹ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Karyotis، ص 31.

²⁰ CERTHOUX Gilles, REDIS Jean, « Réussir la levée de fonds auprès des business Angels: approche théorique et pratique », fiche de recherche, 7^{ème} Congrès de l'Académie de L'Entrepreneuriat et de l'Innovation, Université Paris Est, 12-15 octobre 2011, pp. 7-8.

²¹ المرجع السابق لـ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine، ص 31.

²² المرجع السابق لـ BOUTEILLER Christophe & KARYOTIS Cathrine، ص 32.

²³ AFIC, « le capital investissement », la fiche thématique du capital investissement, n°35, juillet 2007, p.2.

²⁴ المرجع السابق لـ AFIC، ص 3.

²⁵ المرجع السابق لـ POITRINAL François-Denis، ص 53.

²⁶ LEGOUPIL Hervé & d'autres, « le capital-investissement, le guide des investisseurs institutionnels », l'association française des investisseurs en capital (France), 2005, p. 9.

²⁷ LUNDSTROM Hans, « research on institutional venture capital: the past, the present, the future », a research paper, institute of economic research, lund university (Sweden), 2007, p. 6.

²⁸ المرجع السابق لـ LUNDSTROM Hans، ص 6.

²⁹ ANNALES DES MINES, « Le rôle du capital risque dans le développement des petites entreprises », les nouvelles formes d'organisation de la recherche, février 1998, la date de consultation 15/10/2013 <http://www.annales.org/ri/1998/ri02-98/rab.pdf>.

³⁰ MAS David, «compétence et organisation du capital risque», Thèse de doctorat, Faculté des sciences économique, l'université de Panthéon-Assas paris, 2008, p. 19.

³¹ GOMPERS Paul & LERNER Josh, «Venture Capital Revolution», Journal of Economic, number 2, 2001, p. 2.

³² HSU David & KENNEY Martin, «Organizing venture capital: the rise and demise American Research & Development corporation 1946-1973», a research paper, Industrial and corporate change advance access (USA), 21 June 2005, pp. 10-33.

³³ BOUATOUTA Kamel Eddine, «le capital investissement_ capital risque», ed. grand-Alger livres, Algérie, 2005, p. 73.

³⁴ المرجع السابق لـ LUNDSTROM Hans، ص ص 7-8.

³⁵ GOMPERS Paul & LERNER Josh, «What drives venture capital fundraising», a research paper, National bureau of economic research, Cambridge University (England), January 1999a, pp. 5-8.

³⁶ AVNIMELECH Gil & KENNEY Martin & TEUBAL Morris, «Building venture capital industries: Understanding the US and the Israel experience», a research paper, Berkeley Roundtable on The International Economy (UC Berkeley), 03-01-2004, p. 25.

³⁷ المرجع السابق لـ LUNDSTROM Hans، ص 9.

³⁸ المرجع السابق لـ BOUATOUTA Kamel Eddine، ص 74.

³⁹ المرجع السابق لـ BOUATOUTA Kamel Eddine، ص 74.

⁴⁰ المرجع السابق لـ LUNDSTROM Hans، ص 10.

⁴¹ المرجع السابق لـ DUDOCAGE Emmanuelle & DOROTHEE Rivaud، ص ص 36-37.

⁴² المرجع السابق لـ POITRINAL François-Denis، ص ص 47-48.

⁴³ المرجع السابق لـ DUDOCAGE Emmanuelle & DOROTHEE Rivaud، ص ص 37-38.

⁴⁴ المرجع السابق لـ DUDOCAGE Emmanuelle & DOROTHEE Rivaud، ص ص 75-79.

⁴⁵ GREGORIO Greg & KRAEUSSI Raman, «Venture Capital in Europe», a research paper, Elsevier Publishing (England), 2007, p. 10.

⁴⁶ ERNST & YOUNG GROUP, «Globalizing Venture capital», a research paper, EY publishing, (England), 2012, p. 7.

⁴⁷ ERNST & YOUNG GROUP, «Global VC landscape, «angel and incubator participation trends, and exit landscape», a research paper, EY publishing (USA), February 2014, p. 12.