

التمويل بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية

الطالبة/ خليفة وفاء *

Abstract:

Parmi les alternatives le financement, nous trouvons le financement bancaire où les petites et moyennes entreprises (P.M.E.) face à de grandes difficultés, cela est dû aux nombreuses restrictions imposées surtout les garanties, ce qui les oblige de choisir une autre alternative comme le capital risque qui est basé sur le mode de participation, où il accorde à ces entreprises non seulement les fonds nécessaires pour financer leurs investissements, mais également des conseils et un soutien technique et administratif. Cette étude vise à exposer la relation entre le capital-risque et le système bancaire comme sources de financement pour les P.M.E.

Les mots clés: Capital risque, Banques, Financement, Projets, Entreprises.

ملخص:

من بين بدائل التمويل، نجد التمويل المصرفي أين تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة صعوبات جمة حين اللجوء إليه، وهذا راجع لقيود عديدة مفروضة وعلى رأسها الضمانات، مما يضطرها للجوء إلى بديل آخر وهو رأس المال المخاطر الذي يقوم على أسلوب المشاركة، حيث يزود هذه المؤسسات ليس فقط بالأموال اللازمة لتمويل استثماراتها بل أيضا بالمشورة والدعم الفني والإداري. وتهدف هذه الدراسة لتبيان حقيقة العلاقة ما بين رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية كمصدرين تمويليين أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، مصارف، تمويل، مشاريع، مؤسسات.

* طالبة دكتوراه ل. م. د. - جامعة الجزائر 3

مخطط المقال:

مقدمة

- 1) ماهية تقنية رأس المال المخاطر
 - 1-1) تعريف تقنية رأس المال المخاطر
 - 2-1) التمويل برأس المال المخاطر
 - 3-1) مزايا وعيوب مؤسسات رأس المال المخاطر
 - 2) العلاقة بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية
 - 1-2) آلية عمل المؤسسات المصرفية ومحدوديتها
 - 2-2) التمييز بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل المصرفي
- خاتمة

مقدمة:

يعبر التمويل برأس المال المخاطر عن الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث أنه تمويل في مقابل التملك يخضع للريح والمخاطرة، وليس له عائد أكيد مضمون محدد مسبقا ويعتبر بديلا مهما لأسلوب التمويل المصرفي الذي يعتمد على القروض، فهو يزود المشروعات برؤوس أموال تندمج في رأس المال الخاص للمشروعات ويدخل في باب اقتصاد المساهمة، على اعتبار أنه يحقق تمويلا خاليا من الالتزامات التي ترهق المشروعات على عكس اقتصاد الاستدانة الذي يعتبر اقتصادا متقلا بالديون ومفرطا في التوسع النقدي والائتماني الذي يتسبب في التضخم، ومؤسسات رأس المال المخاطر لا تختصر على تقديم المال اللازم للمشروع فحسب بل تقدم أيضا المشورة الفنية والإدارية له وهو يحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه أثناء قيامه بتمويل الاستثمارات ولكن في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح.

رغم الإختلاف الكبير الموجود بين تقنيتي رأس المال المخاطر وعمل المؤسسات المصرفية من حيث الطبيعة والمقاييس والمعايير المعتمدة من طرف كلا التقنيتين لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أن هناك علاقة تربط بين هاذين النمطين التمويليين سنحاول التوصل إليها من خلال هذه الدراسة.

تتمثل إشكالية البحث في الطرح التالي: كيف تساهم تقنية رأس المال المخاطر في دفع عجلة نمو وتطوير المؤسسات المصرفية؟

(1) ماهية تقنية رأس المال المخاطر:

بعد رأس المال المخاطر أو كما يعرف بالمغامر أو الجريء أول أشكال رأس المال الاستثماري ظهوراً، وهو تمويل في مقابل التملك يخضع للريح والمغامرة وليس له عائد أكيد مضمون ومحدد مسبقاً، وتزداد الحاجة لهذا التمويل عندما تقفل مصادر التمويل التقليدية أبوابها أمام المؤسسات خاصة الناشئة منها التي تعرف درجة مخاطر عالية¹.

(1-1) تعريف تقنية رأس المال المخاطر:

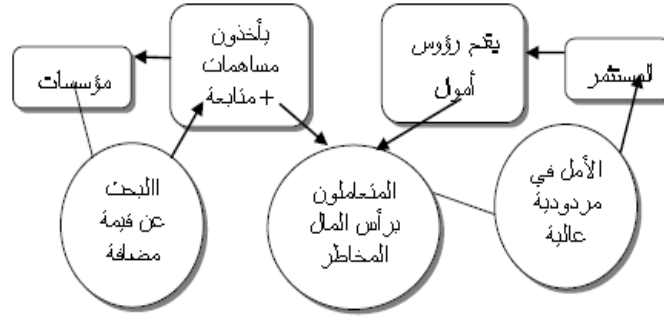
رأس المال المخاطر عبارة عن تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية لا سيما الصغيرة وذات التكنولوجيا العالية والجديدة والمبتكرة ذات النمو السريع، وهو كما جاء في تقرير الجمعية الأوروبية له، كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تنطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد -مصدر المخاطر- أملاً في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبياً حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات وهذه الحالة تعتبر تعويضاً للمخاطر².

يأخذ المخاطر برأس المال مساهمات في المؤسسات الشابة ومشاريع الإنشاء لمدة زمنية محددة، تقوم خلالها علاقة شراكة بينه وبين المبادر وبذلك لا يكون هناك فصل بين الملكية والإدارة، يخرج بعدها المخاطر من رأسمال المؤسسة الممولة ببيع حصته إما للمبادر الأصلي أو لمستأفنين آخرين.

إن ما يدفع المخاطر برأس المال لتحمل مخاطرة معتبرة ليس الحصول على الأرباح التي توزعها المؤسسة الممولة دورياً، ولكن الأهم بالنسبة إليه هو تحقيق قيم مضافة معتبرة عند الخروج، حيث أن الإمكانية في تحقيق هذه الأخيرة كبيرة كون المشاريع المستهدفة تملك استعدادات كبيرة للنمو، لذا فإنه ينتظر من هذا النمط التمويلي أن يلعب دوراً محورياً في تذليل الصعوبات التمويلية التي تواجهها عملية إطلاق المشاريع الاستثمارية.

إن المبدأ الذي تقوم عليه مؤسسات رأس المال المخاطر هو: تكنولوجيا متقدمة -مخاطر كبيرة- أرباح واعدة ومن ثمة يلزم لنجاح هذه المؤسسات التحلي بالصبر لمدة ثلاث سنوات تقريباً لضمان أرباح كبيرة، وهي تقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر أي المشاركة في السراء والضراء³. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل 01: مبدأ وأساس مؤسسات رأس المال المخاطر



المصدر: LACHMANN Jean, «Capital risque et capital investissement», Economica, Paris, 1999, p. 17.

تاريخيا رأس المال المخاطر تم تقديمه بواسطة أفراد وعائلات غنية قدموا تمويل المرحلة المبكرة لمشروعات جديدة أصبحت الآن من أكبر المؤسسات الناجحة والمشهورة منها على سبيل المثال: Xerox و Eastern Airlines، وتتسبب النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي "دوريو" الذي أنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم، وهي مؤسسة "ARD" للبحث والتطوير والتي أصبحت خلال الستينيات تضم حوالي مائة مساهمة، كانت أهمها الاستثمار في مؤسسة Digital Equipment Corporation الذي حقق قيمة مضافة قدرت بـ 6000 مرة الاستثمار الأولي المقدر بـ 70000 دولار في أقل من عشر سنوات⁴، وهكذا بدأ نشاط رأس المال المخاطر في أمريكا في الخمسينيات استجابة لاحتياجات التمويل بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر. أما في أوروبا، فقد عرفت مؤسسات رأس المال المخاطر سنة 1983 بتأسيس الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر لتطوير هذه المهنة في أوروبا، وقد حدث فعلا تزايد ملحوظ في نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر منذ انشاء هذه الجمعية⁵.

والجدول التالي يبين تطور قيمة الاستثمارات التي استطاعت أن تحققها مؤسسات رأس المال المخاطر في منطقة أوروبا الوسطى والشرقية ما بين عامي 2003 و 2014.

**الجدول 01: قيمة الاستثمارات المحققة من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر
في منطقة أوروبا الوسطى والشرقية ما بين (2003-2014)**

الوحدة: مليون أورو

السنة	قيمة الاستثمارات	السنة	قيمة الاستثمارات
2003	448	2009	2.432
2004	546	2010	1.336
2005	508	2011	1.247
2006	1.667	2012	1.004
2007	1.887	2013	789
2008	2.438	2014	1.311

المصدر: Central and Eastern Europe. Statistics 2014, An EVCA Special Paper, Edited by the EVCA Central and Eastern Europe Task Force, August 2015, p. 11.

من الجدول أعلاه، نلاحظ تطور قيمة الاستثمارات المحققة من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر عبر السنوات الأخيرة أين بلغت ذروتها سنة 2008 بتحقيقها لأكثر من 2.430 مليون أورو وهذا على مستوى أوروبا الوسطى والشرقية فقط، وهذا دليل على أهمية وقوة المكانة التي أصبحت تحتلها هذه المؤسسات على مستوى الاقتصاد الأوروبي بصفة خاصة والاقتصاد العالمي بصفة عامة.

بعد الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، بدأت دائرة رأس المال المخاطر تتسع حيث تطورت في إنجلترا وهولندا ثم ألمانيا وباقي الدول الأوروبية ثم مختلف دول العالم، أما بالنسبة للجزائر فتعتبر هذه التقنية حديثة الظهور حيث بدأت أول مؤسسة رأس مال استثماري* نشاطها في العشرية الأخيرة من القرن الماضي، ولا يزال نشاط رأس المال المخاطر في الجزائر متواضعا حيث تقتصر معظم التعاملات على ثلاث مؤسسات هي:

1. المؤسسة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة؛
2. الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف؛
3. والمغربية للاستثمار .

* يعتبر رأس المال المخاطر من أهم أنشطة رأس المال الاستثماري.

1-2) التمويل برأس المال المخاطر:

تقوم مؤسسة رأس المال المخاطر كمرحلة أولى، بتجميع الموارد المالية، أين تظهر قدرة الفريق المسير ومهارته في جمع الموارد واجتذاب المستثمرين، ثم تأتي مرحلة البحث التي تهدف إلى إثارة ملفات الترشيح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا للتمويل. وفي مرحلة مكملة، يتم تصنيف ملفات الترشيح بحسب درجة المصادقية عن طريق اجراء اختبار معمق للملفات لاختيار المناسب منها، لتصل مؤسسة رأس المال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل أو كيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى، المتعلقة بمرحلة الإنشاء والانطلاق أو المتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع المصارف أو البحث عن شركاء آخرين. وكمرحلة أخيرة، تقوم بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة، لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي. وينقسم التمويل برأس المال المخاطر إلى ثلاث تمويلات فرعية تقابل كل منها مرحلة معينة من مراحل حياة المشروع وهي:

1) رأس مال الجدوى:

يعرف برأس المال البذري، يوجه للمرحلة التي تسبق مرحلة إنشاء المؤسسة أو قرب إنطلاقه، حيث يخصص لتغطية نفقات البحث، التجارب، تطوير النماذج المعملية والنماذج التجارية للسلعة الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة مدى الإقبال عليها. وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة. ويعتبر هذا النوع من التمويل مهم جدا خاصة بالنسبة للمشاريع ذات التكنولوجيا العالية والتي أطلقها مبتكرون بإمكانياتهم البسيطة على غرار المؤسسات التكنولوجية العالمية أصبحت فيما بعد مجمعات عالمية مدرجة في البورصة.

2) رأس مال الإنشاء:

يوجه هذا النوع من التمويل للمؤسسات عند انطلاقها، ويمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق المنتجات أو البدء في التنفيذ التصنيعي. وأن توفير الدعم اللازم لدفع تخصص مؤسسات رأس المال المخاطر في مرحلة الإنشاء من شأنه خدمة الاقتصاد نظرا لأهمية هذا الدور في رعاية المشروعات، وأن التخصص الدقيق لبعض مؤسساته في مرحلة النشأة دون غيرها يمثل علاجا نسبيا لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة مقارنة بغيرها من المراحل.

3) والمرحلة التي تلي الإنطلاق:

تعرف بمرحلة النمو الأولى والمتمثلة في السنتين أو الثلاث سنوات الأولى من حياة المؤسسة، أين تكون المؤسسة قد أكملت تطوير منتجاتها وتكون في حاجة لتمويل مرحلة التسويق والتصنيع، حيث تبدأ المؤسسة في الحصول على أولى التدفقات النقدية من خلال بيع الكميات الأولى من المنتج، لكن بالرغم من هذا فإن نتائجها تبقى تسجل إما الخسارة أو عدم تحقيق أرباح.

3-1) مزايا وعيوب مؤسسات رأس المال المخاطر:

ساهم رأس المال المخاطر في تنمية بعض القطاعات القوية النابضة بالحياة خاصة في الاقتصاد الأمريكي والأوروبي خلال العقود الثلاثة الماضية وأغلبها في القطاع التكنولوجي، وهناك اعتقاد شائع بأن رأس المال المخاطر هو أداة لجلب الإبداع في سوق سريع التطور. ولرأس المال المخاطر أهمية قصوى فهو مكون رئيسي من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، حيث تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر 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 يعكس طريقة تمويل الاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد وسعر الفائدة وأعباء أخرى كمشكلة الضمانات وغيرها¹⁰.

تقوم الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية بنشر دراسات دورية حول أهمية رأس المال المخاطر والآثار التي تترتب عليه، سواء على مستوى المؤسسات الممولة أو على مستوى الاقتصاد الكلي، والتي غالبا ما تثمن الدور الذي تلعبه مثل هذه المؤسسات في الاقتصاد الأمريكي، حيث أكدت آخر هذه الدراسات أن إيرادات المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر نمت بمعدل 1.6% خلال الفترة 2008-2010 مقارنة بتراجع باقي المؤسسات بمعدل 1.5%، كما ساهم بـ 21% من الناتج الداخلي الخام الأمريكي. كما قد بلغ حجم استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر الأمريكية في نهاية سنة 2014 ما قيمته 49.3 مليار دولار مقابل 30.1 مليار دولار سنة 2013، كما بلغ عدد هذه المؤسسات في نفس السنة 803 مؤسسة و1206 صندوق¹¹. والجدول الموالي يبين نسب مساهمة مؤسسات رأس المال المخاطر في خلق مناصب شغل.

الجدول 02: عدد مناصب الشغل الموفرة من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر
في الولايات المتحدة الأمريكية (2000-2010)

الوحدة: مليون وظيفة

السنة	عدد مناصب الشغل الموفرة	نسب نمو % مناصب الشغل
2000	8.69	7.8
2003	9.37	8.6
2006	11.68	10.2
2008	12.36	10.8
2010	11.87	11.0

المصدر: National Venture Capital Association and Global Insight, Venture Impact The economic Importance of Venture Capital Backed Companies to the U.S economy (6th edition), 2010, p. 4.

من الجدول أعلاه نستطيع ملاحظة التأثير القوي والإيجابي لمؤسسات رأس المال المخاطر على نمو الاقتصاد من خلال العدد الهائل من مناصب الشغل الذي استطاعت أن توفره هذه الأخيرة، حيث بلغ سنة 2008 أكثر من 12 مليون وظيفة عمل وهذا في الولايات المتحدة الأمريكية فقط.

وتحقق مؤسسات رأس المال المخاطر مزايا للمشروعات التي تساهم فيها تتمثل في زيادة الموارد المالية للمشروع حيث لا تكون أموال مؤسسات رأس المال المخاطر مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت الأوضاع المالية للمشروع لا تسمح بذلك باعتبار أن الأموال التي تضخها المؤسسات مساهمات وليست قروضا، بالإضافة إلى متابعة المشروعات وتقديم إرشادات ونصائح لها في مختلف المجالات، فضلا عن توفير المعونة الفنية والإدارية للمشروعات. ولكن قد يمثل رأس المال المخاطر عبئا على المشروع يرجع ذلك إلى تدخله في الإدارة وفي اتخاذ القرارات الهامة في المؤسسة، بالإضافة إلى طغيان الجانب المالي على اهتمام المخاطر برأس المال والمتمثل في تحقيق قيمة مضافة، وقد يظهر ذلك في عدة نقاط كرهبته في التقليل قدر الإمكان من نفقات البحث والتطوير، الحصول على توزيعات ورفض إعادة استثمار الأرباح المحققة، اغتنام ظروف مواتية في السوق المالي للخروج وتحقيق قيمة مضافة أكبر دون الأخذ بعين الاعتبار مصلحة المشروع¹².

2) العلاقة بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية:

إن وظيفة مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية ما هي إلا وظيفة مشتركة في الإقتصاد الوطني، وتوجد غاية واحدة لوجودهما ألا وهي أداء الوساطة المالية بين أصحاب الفائض وأصحاب العجز، حيث أن الوسطاء الماليين يتشابهون في طبيعة المهام على المستوى الكلي، غير أن مبادئ كل مهنة وأهدافها المستقبلية تختلف في العمق¹³.

1-2) آلية عمل المؤسسات المصرفية ومحدوديتها:

تحصل المصارف على الأموال القابلة للتوظيف بالدرجة الأولى من الودائع، وهي إما أن تكون ودائع تحت الطلب يمكن سحبها في أي وقت أو ودائع لأجل، كما أنه أيضا وتحت وطأة المنافسة يمكن للزبون سحب الودائع لأجل قبل أن يحين أجلها على أن يضحي بالفوائد، ومن ناحية أخرى فإن عقد الودائع في المصارف التقليدية هو عقد ضمان بمعنى أن المصرف يضمن أصل الوديعة والفائدة المحددة كنسبة من أصل الوديعة بغض النظر عن نتائج توظيفها، كما أن العقد هو عقد مديونة بمعنى أن العلاقة بين المصرف والذبون المودع هي علاقة مدين بدائن، والدائن يمكنه المطالبة بأمواله من الذمة المالية للمدين بحسب القوانين المنظمة¹⁴. غير أن النظام التقليدي للمصارف والقائم على معدل الفائدة المحدد مسبقا، يتميز بمحدوديته في إتاحة الحجم المناسب من التمويل الذي تتطلبه عملية تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية مكانتها في مختلف الاقتصاديات خاصة النامية منها¹⁵، ويتضح ذلك من خلال عدة نقاط:

- مشكل التكاليف والضمانات:

تأتي الضمانات في مقدمة الأولويات الائتمانية للمصارف التي تفرضها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تمويلها إلى جانب باقي العناصر الائتمانية، منها القدرة على السداد، المركز المالي، السمعة وطبيعة المشروع التي ينظر إليها المصرف كمستند من المستندات اللازمة للحصول على التمويل التي يطالب بها صاحب المؤسسة بتقديمها، أضف إلى ذلك تكلفة القرض المصرفي المتضمنة لسعر الفائدة وعناصر أخرى والتي تتميز بالارتفاع يصل في بعض الأحيان إلى 10%¹⁶.

- تعقيد الصيغ والإجراءات:

إن حصول المؤسسات الناشئة على التمويل المصرفي الملائم لاحتياجاتها، يستلزمها المرور بجملة طويلة ومعقدة من الصيغ والإجراءات المتمثلة بأعداد ملفات الحصول على التمويل وتوفير التراخيص المطلوبة لذلك، الأمر الذي يجعل من هذه العملية عائق كبير أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ضاقت ضرعا أمام استمرار

هذه الوضعية خاصة في الدول النامية، كما أن المصارف ترفض الائتحام مع الزبائن وتدفع المستثمر للمغامرة دون النظر لحجم الخسارة إذا انخفض العائد وتعرض المشروع للإفلاس لأنه ملزم برد القرض في موعد معين ودفع فائدة ثابتة مدة الدين.

- (ج) ضعف نظام الرقابة والمتابعة:

يعكس الواقع العملي لمنح التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاهتمام المبالغ بالمتابعة الدفترية على حساب المتابعة الفنية أي الاهتمام بتحصيل القرض في الأجل فقط، مما يعني ترك المؤسسة الصغيرة التي لا تتوفر على خبرة عملية ربما تستعمل التمويل في غير غرضه لعدم حنكتها العملية، أو تتخذ قرارات قد تصل إلى زوال المؤسسة وتلاشيها.

- (د) مركزية المصارف في منح القروض:

وهو ما يعكسه تحيز المصارف لصالح المشروعات الكبيرة، دون المشروعات الصغيرة لانخفاض المخاطر لدى الأولى وارتفاعها لدى الثانية، وبالنظر إلى المصرف الذي يطمح دائما لتعظيم أرباحه فهو يفضل المشاريع ذات المخاطر المنخفضة. كما أن القوانين المنظمة لعمل المصارف من قبل البنك المركزي في معظم دول العالم تضع قيودا على المصارف فيما يتعلق بتوظيفها لأموالها، ولذلك فإن المصارف تاريخيا رحبت بتمويل المشاريع في مرحلة النضوج والتوسع، وأحجمت عن تمويل المراحل الحرجة والخطيرة مثل مرحلة النشأة، ومن ناحية أخرى أحجمت المصارف عن تمويل المشاريع الخطيرة ذات الأفكار الإبداعية مثل التكنولوجيا.

من خلال ما سبق، نستنتج أن المصرف لا يمارس معاملة تفضيلية للمشروعات الصغيرة والمتوسطة سواء في سعر الفائدة أو فترات السداد، إضافة إلى أنه يرفض الائتحام مع الزبائن ويدفع المستثمر إلى المغامرة دون النظر إلى حجم الخسارة إذا انخفض العائد وتعرض المشروع للإفلاس، لأنه ملزم أن يرد القرض في موعد معين ويدفع فائدة ثابتة مدة الدين، هذا ويعتبر تمويل المصارف للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محتشم جدا للأسباب المذكورة سابقا وهذا ما أدى إلى ضرورة إيجاد بديل تمويلي لهذه المؤسسات، هنا جاء رأس المال المخاطر لكي يسد تلك الفجوات التمويلية بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمراحل الخطيرة، حيث لعب دورا هاما في زيادة معدل النمو الاقتصادي للدول المتقدمة كما سبق ذكره.

2-2) التمييز بين التمويل برأس المال المخاطر والتمويل المصرفي:

في ظل واقع التمويل المصرفي الذي يمتاز بمحدودية التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمشاكل التي تعاني منها هذه الأخيرة المتمحورة حول مشكل التمويل بسبب قلة الضمانات المقدمة للمصارف من جهة وعدم قدرتها على الولوج للأسواق المالية لقلة مواردها الخاصة من جهة ثانية، فإن رأس المال المخاطر يعتبر بديل تمويلي لهذا النوع من المؤسسات. ويختلف التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل المصرفي، حيث لا يوجد تطابق بينهما من حيث طريقة التدخل أو مستوى المخاطر المأخوذة بعين الاعتبار، أو تتابع مراحل الدعم المالي أو حتى المكاسب المحققة، ويبرز هذا من خلال:

✦ التلخص من دورة التمويل التقليدي المصرفي:

على الرغم من أنه قد يحدث عملا نوعا من التقارب بين التمويل المصرفي والتمويل برأس المال المخاطر، إلا أنه مع ذلك توجد فواصل رئيسية بين عرض التمويل المصرفي وعرض رأس المال المخاطر، في مقدمتها التلخص من دورة التمويل المصرفي التقليدية والمعتمدة على منح قروض قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل، إذ لا يقدم رأس المال المخاطر قروضا إلا نادرا والأصل أن يشارك في رأس مال المشروع (أسهم) أو في شبه رأس المال (كالسندات القابلة للتحويل إلى أسهم)، هذا من جهة ومن جهة أخرى لا يعتمد رأس المال المخاطر على المعايير التقليدية للمقرضين، وعلى الأخص اتجاه نتائج المشروع في الماضي، وهي المعايير اللازمة للكشف عن آفاق النمو المرتفعة للمؤسسة في المستقبل مثل كفاءة وفعالية المشروع وتقييم التكنولوجيا المستخدمة، خبرة وكفاءة وتخصص فريق الإدارة، الخصائص الذاتية للسوق الذي يعمل به من حيث حجمه ومعدل تطوره، والزبائن المحتملين، بل يعتمد على ما يعرف بخطة العمل التي تعبر عن الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة والوسائل المسخرة والنتائج المتوقعة للمؤسسة الجديدة، وتعطي مؤسسات رأس المال المخاطر أهمية بالغة لعنصر التسيير وكفاءة العنصر البشري والذي لا يأخذ بعين الاعتبار المصرف فما يهمله هو استرداد أمواله مضافا إليها الفائدة¹⁷.

تعمل مؤسسات رأس المال المخاطر بطريقة انتقائية فيما يعمل المصرف بطريقة إحصائية للمخاطر، إضافة إلى أنه فيما يقوم هذا الأخير بمتابعة حوالي مائة مؤسسة يكون المخاطر برأس المال في متابعة حوالي عشرة مؤسسات وهذا راجع للتسيير الذي يقوم به المخاطر والانتقائية في الاختيار¹⁸.

زيادة على كل ما سبق ذكره، فإن المخاطر برأس المال يتحمل تكاليف أكثر من تلك التي يتحملها المصرف، ويتعلق الأمر بتكاليف الإنتقاء والمتابعة التي يجب تغطيتها عن طريق المساهمة في استثمارات ذات مبالغ مهمة لتحقيق اقتصاديات السلم، إضافة إلى هذا يعتبر المصرفي شريك في الفشل فقط، لأنه وفي حال خسارة المدين وعجزه عن السداد لا يتمكن من

تسديد القرض المستحق، ولا يعتبر شريك في النجاح لأنه في حال تحقيق المدين لأرباح كبيرة لا يحصل على أكثر من الفوائد المستحقة والمتفق عليها، على عكس المخاطر برأس المال الذي يعتبر شريك في الحاليتين. كما أن ممارسات رأس المال المخاطر تتطلب خبرة ومهارة عالية لا تقتصر على مجال المالية فقط، بل تتعداه لتشمل مجالات أخرى كونهم متخصصين في مجال معين، الأمر الذي ليس بإمكان المصرف بلوغه، خاصة إذا ما تعلق الأمر بتقييم المشاريع المبتكرة ذات المضمون التكنولوجي المعتبر¹⁹. وفي الأخير، نستطيع القول أن رأس المال المخاطر يعتبر صورة واضحة للتحول من الاعتماد على اقتصاد المديونية إلى الاقتصاد المعتمد على الأموال الخاصة من أجل التطور والابتكار.

✦ كيفية متابعة المشاريع:

إضافة للتخلص من دورة التمويل المصرفية التقليدية، هناك فواصل أخرى بين عرض التمويل المصرفي وكيفية متابعة رأس المال المخاطر للمشاريع، ونتمثل في:

- **توقيت وهدف التدخل وحجم عنصر المخاطرة:**

من المفروض أن المشاريع الممولة برأس المال المخاطر لا تستجيب للمعايير التقليدية التي يتطلبها التمويل المصرفي، ويتمثل الحافز الأساسي لتدخل مؤسسات رأس المال المخاطر في فائض القيمة (الريح الرأسمالي) المتوقع حدوثه حال الخروج من المشروع وليس العوائد الجارية (الفوائد) التي يستند عليها القرض، وتخضع لمساهمات المشروع وليس أيضا للعوائد الجارية، كما أن المساهمات المحققة بواسطة رأس المال المخاطر تخضع لمستوى مخاطر أعلى بسبب تفاوت ضخم في الإيرادات المتوقعة²⁰.

- **مدى متابعة المشروعات:**

تتميز مؤسسات رأس المال المخاطر بأنها مؤسسات تمويل إيجابية أكثر منها سلبية، فمن زاوية ممارسة المهنة يفترض في مؤسسات رأس المال المخاطر أنها شريك نشط لا يتوقف على أن يكون مجرد مضخة مالية للمشروعات مثل المصارف، وإنما يضيف قيمة معينة إليها بما يقدمه لها من إرشادات ونصائح ومساعدات في مختلف المجالات، حيث يتحدد التدخل والمتابعة بناء على المرحلة التي تكون فيها المؤسسة الممولة فإذا ارتفعت المخاطر زاد تدخل مؤسسة رأس المال المخاطر. هذه القيمة المضافة تعتبر في مراحل معينة من حياة المشروع ضرورية للغاية، وهي تمثل وسيلة لمؤسسات رأس المال المخاطر في إدارة الخطر، وينشأ عنها وجود علاقة من نوع خاص بين عالم الصناعة وعالم المال، طبقاً لها توضع مؤسسات رأس المال المخاطر في موقع وسط بين المشروع والمصرف²¹.

✦ العلاقة بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية:

لمؤسسات رأس المال المخاطر دور فعال في دعم استثمارات المصرف ومقاومة بعض الاستثمارات القائمة للانهياب، حيث أن المصرف يستفيد في كل الأحوال من نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، فهي تساعد المؤسسات المتعثرة في استعادة أنشطتها مرة أخرى وتسديد مستحقات المصرف بالإضافة إلى جلب تدفقات نقدية جديدة للمصرف عن مساهمته في تلك المؤسسات.

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر حل مثالي لتسوية جزء كبير من محافظ الديون والاستثمارات غير المنتظمة في القطاع المصرفي، خاصة أن دور تلك المؤسسات لا يقتصر على التخلص من محافظ تعثرات ومديونيات بعض الزبائن فقط، ولكن تعمل على دعم ومساندة بعض الاستثمارات والمؤسسات التي تواجه أزمات في التمويل وتوفر لها الاستشارات المالية والفنية وتنقل لها الخبرات اللازمة لاستكمال أنشطتها الإستثمارية.

هناك نوع من المؤسسات التي تحتاج إلى هيكلية شاملة من حيث كيفية استكمالها لأنشطتها الإستثمارية وتطبيق مبادئ الحوكمة والاستعانة بخبرات في كل صناعة قادرة على حل المشاكل الفنية في تلك الاستثمارات، وهي مؤسسات القطاع العام التي تم ادراجها ضمن برنامج الخصخصة (تصحيح مسارها وتسديد ديونها للمصارف)، وهو ما تعجز المؤسسات بنفسها عن تفاديه، حيث أن المصارف بإمكانها من خلال صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر أن تتحدى تلك المعوقات²².

من خلال ما سبق، يمكننا القول أنه بالرغم من طبيعة نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير التمويل للاستثمارات ذات المخاطر المرتفعة، إلا أنها في حقيقة الأمر تحقق فائدة مشتركة لكل من الزبون الذي يتمكن من خلالها من استكمال نشاطه الاستثماري وسداد ديونه، والمصارف التي تتمكن من تخفيض حالات التعثر لديها، وتدخل في استثمارات مباشرة قائمة من الممكن أن تحقق عنها عوائد جديدة ترفع من ربحيتها. وأنه رغم التباين الكبير الموجود بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية إلا أن كل مصدر من هاذين المصدرين التمويليين يساهم في دفع عجلة نمو وتطوير المصدر الآخر، حيث تعتبر المصارف المضخة الرئيسية لرؤوس أموال مؤسسات رأس المال المخاطر وفي نفس الوقت تعمل هذه الأخيرة على دعم استثمارات المصرف.

خاتمة:

توجد مصادر مختلفة للتمويل أشهرها المصارف، لكن لا يمكن لأغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحصول على قروض مصرفية لعدم امتلاكها للضمانات المطلوبة إضافة إلى ارتفاع المخاطرة في القطاع الذي تنشط فيه، فالمصارف تفضل تقديم التمويل للمؤسسات الكبرى التي تملك أصولاً كثيرة، بينما تفضل المؤسسات الصغيرة أكثر الحصول على التمويل من المستثمرين الخواص، في حين يبقى أمام المقاول التخلي عن جزء من ملكيته للمؤسسة لصاحب رأس المال المخاطر، مقابل الحصول على التمويل اللازم، فضلا عن العائدات التي تأتي من الأرباح السنوية.

رغم أهمية المصارف كمصدر لتمويل المؤسسات الجديدة، يبدو أنها أبداً من رؤوس الأموال المخاطرة في تلبية الحاجات التمويلية لهذه المؤسسات، إضافة إلى أنها تعتبر مستثمراً غير فعال نسبياً مقارنة بما يقدمه التمويل عن طريق رأس المال المخاطر من مدخلات إدارية للمؤسسة، ولقد استعنا من خلال دراستنا هذه التوصل إلى النتائج التالية:

- تعمل مؤسسات رأس المال المخاطر على دعم استثمارات المصارف ومقاومة بعض الاستثمارات القائمة للانهياب؛
- تعمل مؤسسات رأس المال المخاطر على تذليل السبل أمام القطاع المصرفي لاقتناص فرص قائمة بالفعل للاستثمار المباشر؛
- تساهم المؤسسات المصرفية في تنمية مؤسسات رأس المال المخاطر وذلك عن طريق توفير رؤوس أموال ملائمة لها؛
- وتقنية رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية يعتبران مصدرين تمويليين مكملين لبعضهما البعض.

وبناء على نتائج البحث، هناك توصيات يمكن تقديمها:

- تشجيع المصارف على تدشين صناديق أو مؤسسات رأس المال المخاطر، ويجب أن يعتبر هذا التوجه ليس مجرد توجه استثماري مريح بل مجالاً رشيداً للمساهمة المسؤولة في تنمية الاقتصاد والمشاركة في بناء مؤسسات ابتكارية منتجة؛
- على المصارف، أن تقدم خدمات استشارية مجانية خاصة بدراسات السوق ودراسات الجدوى وتصميم خطط العمل للمؤسسات الناشئة؛
- وضرورة دعم المؤسسات الناشئة، كأن يوجد عروضاً خاصة بالمباردين الشباب وفتح المجال للالتئام الريادي، وبمعنى آخر أن يقوم بتمويل كل من يريد أن يبدأ مشروعاً بائتمان بلا فائدة، كأن توجد عروض مخصصة للمؤسسات الصغيرة لا تركز على برامج الإفراض بل على مفهوم المشاركة لتقليل المخاطرة.

الهوامش والمراجع:

- ¹ بلعدي عبد الله، «التمويل برأس المال المخاطر-دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة-»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد اسلامي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، الجزائر، 2008، ص 71.
 - ² عبد الباسط وفاء، «مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة»، دار النهضة العربية، الاسكندرية، 2001، ص 4.
 - ³ رويبة عبد السميع & حجازي اسماعيل، «تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر»، ورقة بحثية في الملتقى الدولي حول «متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية»، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، يومي 17 و18 أفريل 2006 (كتاب الملتقى، ص 308).
 - ⁴ LACHMANN Jean, «Le seed capital: Une nouvelle forme de capital risque», Economica, Paris, 1992, p. 10.
 - ⁵ بلعدي عبد الله، مرجع سابق، ص 89.
 - ⁶ سبتي محمد، «فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة: دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalap»، رسالة ماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2009، ص ص 172-178.
 - ⁷ برايس نورة، «المشروعات الصغيرة والمتوسطة: اشكالية تمويلها، دراسة حالة FERTIAL عنابة»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة عنابة، 2006، ص 141.
 - ⁸ ارجع على:
 - رويبة عبد السميع، «تسيير المؤسسات التي تواجه صعوبات»، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2004، ص 64.
 - عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 85.
 - ⁹ محمد عبده محمد مصطفى، «رأس المال المخاطر-إستراتيجية مقترحة للتعاون بين المصارف»، المؤتمر الدولي الثالث والعشرون للاقتصاد الإسلامي حول «الحاجة إلى التطبيق وضرورات التحول»، كلية القانون، جامعة الإمارات العربية المتحدة، دبي، يومي 06 و07/10/2015.
 - ¹⁰ مقال، «رأس المال المبادر يستهدف تحويل الأفكار الجديدة إلى واقع..» اصة في قطاعات البيوكيمياء والتكنولوجيا»، 2015/12/06،
- <http://omandaily.om/?p=295957>
- ¹¹ مقال، «ماهية رأس المال المخاطر»، 2011/03/30، موقع منتدى وادي العرب،
<http://www.wadilarab.com/t12223-topic>
- ¹² خالد البحيري، «رأس المال الجريء... مجازفات اقتصادية مأمونة العواقب»، 2012/02/25،
http://iktsadonline.blogspot.com/2012/02/blog-post_25.html

¹³ سحنون سمير، «فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر: دراسة حالة تونس، المغرب والجزائر»، رسالة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة تلمسان، 2013، ص 100.

¹⁴ محمد عبده محمد مصطفى، مرجع سابق.
¹⁵ خالد خديجة، «خصائص وأثر التمويل الإسلامي على المشاريع الصغيرة والمتوسطة - حالة الجزائر»، مداخلة مقدمة في الملتقى الدولي الأول حول «المنظومة المصرفية الجزائرية والتحول الاقتصادي: الواقع والتحديات»، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، يومي 14 و15 ديسمبر 2004 (كتاب الملتقى، ص 148).

¹⁶ لوكادير مالحه، « دور البنوك في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر » ، رسالة ماجستير في القانون، كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة تيزي وزو، 2012، ص 75.
¹⁷ بلعبيدي عبد الله، مرجع سابق، ص 263.

¹⁸ LACHMANN Jean, op. cit., pp. 91-92.

¹⁹ سبتي محمد، مرجع سابق، ص 89.
²⁰ عبد الباسط وفا، مرجع سابق، ص 73.
²¹ بلعبيدي عبد الله، مرجع سابق، ص 264.
²² أسماء نبيل، «صناديق مخاطر رأس المال الهدى □ المقبل للبنوك الرغبة في خفض محافظها غير المنتظمة»، 2014/03/31

<http://www.alborsanews.com>