

تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم في الأردن عن طريق رأس المال المخاطر

د.محمد حلمي محمد الجبلاني
جامعة القصيم
المملكة العربية السعودية

الملخص:

زاد الاهتمام بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نتيجة مساهمتها الفعالة في التنمية الاقتصادية سواء في الدول المتقدمة أو السائرة في طريق النمو. لكن إنشاء هذا النوع من المؤسسات كثيرا ما تعثره الكثير من المشاكل. وعلى رأسها مشكل التمويل، بسبب قلة الضمانات المقدمة للبنوك من جهة وعدم قدرتها على الولوج للأسواق المالية لقلة مواردها الخاصة من جهة ثانية.

تسعى هذه الدراسة إلى إبراز أهمية مؤسسات التمويل المخاطر، في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الذي يركز إهتماماته على الضمانات دون دراسة الجوى، فشركات رأس المال المخاطر تركز على توفير الأموال اللازمة للمشروعات الجديدة أو المشروعات القائمة التي تعاني عجزا في مواردها. يتخذ رأس المال المخاطر شكل المساهمة في رأس مال المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، ثم ينسحب عن طريق بيع حصته في السوق، وتتخذ الدراسة من الاقتصاد الأردني مجالا للبحث.

Abstract:

Small and medium-sized enterprises have gained more importance since they play a major role in the economic development, in both developed and emerging countries. the establishment of this type of institutions is often mired with a lot of problems, On top of them: the funding problems that arise from the lack of guarantees given to banks on the one hand and their inability to access the financial markets resulting from the lack of resources on the other.

This study highlights the importance of Venture capital Company in financing small and medium projects, which focuses on the guarantees rather than the feasibility study, Venture capital Company focus on providing necessary funds to new or existing projects having a deficit in their financial resources. Venture capital takes the form of contribution in the the firm's capital during a certain period of time, then it withdraws through selling its stake in the market. The study takes the Jordanian economy as a scope of research.

مقدمة:

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم رافد من روافد التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة والبلدان المتطورة، ذلك انها تشكل مجالا خصبا لتطوير المهارات الادارية والفنية والانتاجية والتسويقية، فهي تشكل مصدرا للإبداع والابتكار، بالإضافة إلى قدرتها الفائقة على المساهمة في زيادة الطاقات الانتاجية واستيعاب اليد العاملة فهي لا تتطلب أموالا ضخمة كما هو الشأن بالنسبة للمؤسسات الكبرى.

رغم ذلك تبقى هذه المؤسسات تعاني من مشاكل وقيود التمويل، بسبب قلة الضمانات المقدمة للبنوك من جهة وعدم قدرتها على الولوج للأسواق المالية لقلة مواردها الخاصة من جهة ثانية. لذا يبرز الرأس المال المخاطر كبديل مستحدث للتمويل التقليدي الذي يركز إهتماماته على الضمانات دون دراسة الجدوى، فشركات رأس المال المخاطر تركز تعمل على توفير الأموال اللازمة للمشروعات الجديدة أو المشروعات القائمة التي تعاني عجزا في مواردها، يحول دون حصولها على الأموال الكافية سواء من القنوات البنكية أو من السوق المالي بسبب المخاطر العالية المرتبطة بنشاطها، غير أنه يتوقع في حالة حصولها على هذه الموارد تحقيق معدلات نمو قوية وعوائد مرتفعة. يتخذ رأس المال المخاطر شكل المساهمة في رأس مال المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، ثم ينسحب عن طريق بيع حصته في السوق كما تنص على ذلك مختلف الق

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهم رافد من روافد التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة والبلدان المتطورة على حد سواء، وذلك بالنظر لقدرتها الفائقة على زيادة الطاقة الانتاجية وقدراتها الإبداعية والابتكارية ومساهماتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة، بالإضافة إلى كونها تشكل قاعدة حقيقية للنسيج الصناعي لأي بلد ودعامة لا غنى عنها لتطوير القطاعات المختلفة الأخرى. تزداد أهمية هذه المؤسسات في كونها لا تتطلب رؤوس أموال ضخمة مقارنة مع المؤسسات الكبيرة الحجم، فضلا عن إمكانياتها على معالجة العديد من المشاكل التي تعجز هذه المؤسسات؛ أي المؤسسات الكبرى؛ على التعامل معها، وذلك بفعل المرونة الكبيرة التي تتمتع بها والتي تسمح لها بالتكيف مع أي تغير جديد في محيطها العام.

بالرغم من تلك الخصائص التي تمتاز بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون غيرها إلا أن ذلك لم يشفع لها للحصول على الموارد اللازمة لتطوير نشاطها، حيث لازالت تعاني من مشاكل وقيود جمة في التمويل بسبب شروط ومبادئ التمويل التقليدي، إذ تبقى بنظر البنوك عاجزة على الوفاء بالتزاماتها، كما أن قلة مواردها الخاصة تقف؛ هي الأخرى؛ عائقا لدخولها السوق المالي.

لذا تبرز أهمية رأس المال المخاطر كأحد الوسائل الفاعلة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم، حيث يتناسب نشاطه ومستوى تدخلاته مع طبيعة هذا النوع من المؤسسات. إذ يعمل على توفير التمويل للمشروعات الجديدة والتي تتميز بتغيرات تكنولوجية سريعة أو المشاريع القائمة المتعثرة بسبب عدم قدرتها على تدبير الأموال الكافية من إصدارات الأسهم أو الاستدانة من الأسواق بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، غير أنه يتوقع منها تحقيق نمو قوي وعوائد مرتفعة على المديين المتوسط والبعيد. يتخذ هذا التمويل شكل المساهمة في رأسمال المؤسسة لفترة زمنية محددة، ثم تنسحب الشركة الممولة " شركة رأس المال المخاطر " عن طريق بيع حصتها في السوق كما تنص على ذلك مختلف التشريعات.

هدف البحث:

تهدف هذه الورقة إلى إبراز دور وأهمية شركات رأس المال المخاطر ومستويات تدخلها في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الأردن.

تقسيمات البحث:

للوصول إلى ذلك المبتغى تم تقسيم الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور أساسية، بالإضافة إلى المقدمة والخاتمة، حيث خصص المحور الأول لدراسة أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم وقيود التمويل التي تعاني منها، أما المحور الثاني فيستعرض أهداف وآلية عمل شركات رأس المال المخاطر، في حين خصص المحور الأخير إلى الحديث عن التجربة الفتية لرأس المال المخاطر في الأردن.

المحور الأول: ماهية المؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم وأهميتها:

قبل التطرق لأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستدعي ضرورة التعامل و وضع الخطط الملائمة لتحفيز وتطوير القطاع، تحديد التعريف المعتمد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فقد اختلفت المفاهيم من بلد لآخر كنتيجة طبيعية لتباين المعايير المعتمدة (العمالة، حجم رأس المال، حجم المبيعات... أو المزج بين معيارين أو أكثر) من جهة، ودرجة التطور الاقتصادي والاجتماعي السائد من جهة أخرى، حيث تؤكد إحدى الدراسات " أن هناك أكثر من 50 تعريفا للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم في أكثر من 75 دولة" [1]، كما أن لجنة الامم المتحدة للتنمية الصناعية UNIDO تؤكد على عدم وجود تعريف دولي شامل، مما يصعب من إجراء مقارنة دولية حتى في حالة توافر البيانات لهذا النوع من المؤسسات. فاللجنة الأوروبية على سبيل المثال لا الحصر اعتمدت على " معيار العمالة ورقم الاعمال واستقلالية المؤسسة، فالمؤسسة المصغرة هي التي تضم من عامل إلى 9 عمال أجراء، في حين أن المؤسسة الصغيرة هي تلك التي تضم من 10 إلى 49 عاملا أجيرا، أما المؤسسة المتوسطة فهي التي تشغل ما بين 50 و 249 عاملا أجيرا وتتميز باستقلاليتها" [2]. فما هي المعيار الذي اعتمده المشرع الجزائري في تعريف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؟

1. تعريف المؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم في الاقتصاد الأردني:

عمد المشرع الوطني في تعريفه للمؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم في الأردن إلى المزج بين مجموعة من المعايير، والذي أستند إلى أهداف السياسات الداعمة للمؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم، حيث أن القانون قد نص صراحة أن مفهومه يشكل مرجعا لكل برامج وتدابير المساعدة والدعم لصالح هذه المؤسسات، وإعداد ومعالجة الإحصائيات المتعلقة بالقطاع [3].

"تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع و/أو الخدمات:

- تشغل من 1 إلى 250 شخصا،

- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي ملياري دينار أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية خمسمائة مليون دينار،

- تستوفي معايير الاستقلالية..." [4].

يشترط التعريف ضرورة تمتع المؤسسة بالاستقلالية، أين حدد نسبة الحد الأقصى لمساهمة الغير بها، بنسبة 25% [5].

تعرف المؤسسة المتوسطة الحجم، بأنها كل مؤسسة تشغل ما بين 50 إلى 250 شخصا، ولا يتجاوز رقم أعمالها 2 مليار دينار، كما لا يجب أن يقل عن 200 مليون، وأن ينحصر إجمالي أصول ميزانيتها ما بين 100 و 500 مليون دينار [6] ، أما المؤسسة الصغيرة فهي التي تشغل ما بين 10 إلى 49 شخص، ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 200 مليون دينار، أو لا يتجاوز إجمالي أصول ميزانيتها السنوية 100 مليون دينار [7]. بينما المؤسسة الصغيرة جدا (المصغرة) فهي المؤسسة التي تشغل من عامل إلى 9 عمال وتحقق رقم أعمال أقل من 20 مليون دينار، ولا يتجاوز إجمالي أصول ميزانيتها السنوية 10 ملايين دينار [8].

يلاحظ من خلال هذا التعريف أن الاردني اعتمد كليا على التعريف المقدم من قبل الاتحاد الأوربي لسنة 1996 فيما يتعلق بمعيار عدد العمال، كما أنه لم يراعي عنصر التحديث كون تعريف هذا الأخير قد تغير في سنة 2003.

2. أهمية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة الحجم:

تلعب المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم دورا فعلا في معظم اقتصاديات الدول المتخلفة والمتقدمة على حد سواء ، الأمر الذي دفع العديد من الدول إلى وضع استراتيجيات و هيئات لتفعيل دورها في الاقتصاد، ففي الولايات المتحدة الأمريكية أنشأت إدارة الأعمال الصغيرة S.B.A ومكتب نطاق الأحجام office of size standards بغية رفع كفاءة قطاع المؤسسات الصغيرة، وكذلك هي السلطات العمومية الجزائرية أين قامت بإنشاء وزارة للمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم والصناعات التقليدية، و تنظر إليها خلال هذه المرحلة على أنها النواة الأولى للنهوض بالاقتصاد الوطني، نظرا لعددتها الكبير حيث تمثل نسبة 99% من إجمالي عدد المؤسسات، كما تساهم بنسبة كبيرة في امتصاص البطالة خاصة بعد عمليات الخصخصة وتسريح عدد كبير من العمالة، حيث وصل العدد الإجمالي الذي يضمه قطاع المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في الأردن سنة 2006 أكثر من 924746 عامل [9] ، أما في الولايات المتحدة الأمريكية فتشغل ما يفوق عن نسبة 58% من إجمالي الوظائف المتاحة.

تساهم المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم بنحو 75 % من الناتج الداخلي الخام ، وهي من أعلى النسب مقارنة بنسبة مساهمة قطاع المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في العديد من الدول؛ ففي فرنسا مثلا يساهم القطاع بنحو 27,3%، ألمانيا 35%، إيطاليا 57%، اليابان 50%، الولايات المتحدة الأمريكية 43%، كما تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل كبير في الصادرات العالمية حيث تشير تقديرات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي إلى أن معدل مساهمتها في صادرات دول المنظمة تبلغ حوالي 26% من إجمالي الصادرات، تحتل الصادرات الإيطالية من الصناعات الصغيرة والمتوسطة الصدارة ب 53 % ثم الدنمارك وسويسرا ب 46 % و 40 % على الترتيب...في حين تبلغ هذه النسبة في الصادرات الآسيوية معدلات عالية [10].

إضافة إلى مساهمة المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في الناتج الداخلي الخام ودورها الفعال في امتصاص البطالة، تعتبر هذه الأخيرة بمثابة الركيزة الأساسية لنشأة وتطور المؤسسات الكبرى، إذ تعتبر مجالا خصبا لتطوير المهارات الإدارية والفنية والانتاجية والتسويقية وبالتالي تشكل منبعا للإبتكار والابداع، كما تساهم بدرجة كبيرة في خلق التكامل بينها وبين المشاريع الكبرى ولنا أن نستدل على ذلك من خلال عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتعاملة مع شركة رنو RENAULT الفرنسية والتي يفوق عددها 50000، ضف إلى ذلك أنها تقع في محور اهتمامات و سياسات السلطات العمومية نظرا لدرجة مرونتها العالية تجاه معالجة التقلبات الاقتصادية.

3. قيود تمويل المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم:

سيطرت القروض البنكية عبر مختلف مراحل تطور الاقتصاد الأردني حيث كانت قطاعات الاقتصاد الوطني تمول بنسبة تتجاوز 90% عن طريق القناة البنكية دون اللجوء إلى السوق المالي، كما أقتصرت دور البنوك على عمليات السحب على المكشوف إذا تعلق الأمر بتمويل الأنشطة الاستغلالية، والقروض متوسطة وطويلة الحجم القابلة لإعادة التعبئة لدى البنك المركزي لتمويل الاستثمارات، فضلا عن بعض التسهيلات الموجهة لتمويل التجارة الخارجية. غير أنه وبعد مباشرة الأردن لإصلاحات إقتصادية في التسعينات و اعتمادها لميكانيزمات اقتصاد السوق لضبط الاقتصاد الوطني، زاد العبء على القطاع البنكي فيما يتعلق بمنح الائتمان نظرا لنقص الضمانات المقدمة، خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم رغم إمكانياتها الكبيرة على النمو و دورها في حل الكثير من مشاكل الإنتاج والبطالة كما تؤكد مختلف الدراسات المتخصصة، إلا أنها تبقى بنظر

المنظومة البنكية عاجزة على الوفاء بالتزاماتها، بحجة ضعف أداء المؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم[11]، وقلة الضمانات المقدمة من طرفها أو عدم تلاؤمها مع طبيعة القرض.

إلى جانب صعوبة الحصول على التمويل البنكي، غالبا ما لا تتمكن المؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم الدخول إلى السوق المالي بسبب قلة مواردها الخاصة، كما قد تكون موضوعا لظاهرة تخصيص القرض[12]، والتي تتمثل في رفض البنك منح الائتمان للمقترض بالشروط المحددة من طرفه (مبلغ القرض، وسعر الفائدة)، وهناك أربع حالات لتخصيص القرض:

- رفض البنك منح الائتمان لمقترض يتميز بنفس المواصفات التي يتميز بها عملاء قد تحصلوا على قروض من نفس البنك، وبنفس الشروط التي قدمها طالب القرض، أو أقل، كاستعداد المقترض دفع فائدة بسعر أعلى أو تقديم ضمانات أكبر.

- يمنح البنك القرض لكن بقيمة أقل من المبلغ المطلوب، وهنا يكون سبب الرفض بحجة سوء تقييم المقترض لاحتياجاته الفعلية، أو عدم قدرته على الوفاء بكافة التزاماته إلا في حدود ما قدمه البنك من أموال.

- رفض البنك منح الائتمان بالشروط المحددة من قبل المقترض (سعر الفائدة)، وذلك برفع سعر الفائدة بغية تغطية الخطر الإضافي الذي يمثله المقترض.

- رفض البنك منح الائتمان للزبائن المسجلين خطر وهذا النوع من الزبائن يكون مقصى من طرف جميع البنوك أو ما يعرف بمصطلح red lining، نظرا لدرجة المخاطرة المرتفعة جدا للمشروع أو المقترض.

من خلال ما سبق ذكره يظهر أن اللجوء إلى آلية رأس المال المخاطر تعد ضرورة وحتمية للوفاء بالاحتياجات المالية للمؤسسة الصغيرة ومتوسطة الحجم.

المحور الثاني: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

قبل التطرق لأهداف وآلية عمل شركات رأس المال المخاطر لا بد أن نعرض أولا على تحديد أو تعريف رأس المال المخاطر.

1. تعريف رأس المال المخاطر:

يوجد مجموعة من التعاريف الخاصة برأس المال المخاطر، غير أنها تتفق إلى حد بعيد من ناحية المضمون أو الجوهر لذا سنكتفي بالتعريفين المواليين:

تعرف الجمعية الأوروبية رأس المال المخاطر بأنه " كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز بإحتمال نمو قوي لكنها لا تنتطوي في الحال على يقين بالحصول على دخل أو التأكد من إسترداد رأس المال في التاريخ المحدد أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات"[13].

كما يعرف رأس المال المخاطر أيضا بأنه: " التغيير الهيكلي في الإدارة المالية للمؤسسات الفردية أو العائلية من خلال عميل له صفة الشريك في المؤسسة يمول ويوجه القرارات الاستراتيجية للمشروع ويهدف في المقابل إلى تحقيق مردودية على المدى الطويل"[14]

هكذا يتضح إذا أن الرأس المال الخاطر هو نوع من المشاركة في المؤسسات الجديدة أو القائمة فعلا لكنها تعاني من مشاكل أو صعوبات مالية، تحيط بنشاطها مخاطر عالية، غير أنه يتوقع أن تحقق عوائد مرتفعة على المدى المتوسط والبعيد، أي بعد التنازل عن حصته في الشركة.

2. أهداف شركات رأس المال المخاطر:

يهدف رأس المال المخاطر إلى التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الاموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة، وإلى توفير التمويل للمشروعات الجديدة عالية المخاطر والتي تتميز بالتغيرات التكنولوجية السريعة كالاتصالات والإعلام الآلي، أو

المشاريع القائمة التي تعاني من صعوبات ومشاكل بسبب عدم القدرة على توفير الأموال الكافية، والتي يتوقع منها معدلات نمو وعوائد مرتفعة، وبذلك فإن رأس المال المخاطر هو طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على توفير الأموال من إصدارات الأسهم العامة أو من البنوك، وذلك عادة بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها، صف إلى ذلك طول آجالها وعدم القدرة على تسهيلها بسهولة وهو ما يرفع من درجة تعرضها لمختلف المخاطر، وهو أيضا ما يرفع من عوائدها عندما يتم بيع الشركة المستثمر فيها.

إضافة إلى تقديم التمويل الملائم للمؤسسات ذات المخاطر العالية تقوم شركات رأس المال المخاطر بتقديم الدعم التكنولوجي والإداري للمؤسسة عبر مختلف مراحلها.

3. تطور ونشاط شركات رأس المال المخاطر

ظهر نشاط شركات رأس المال المخاطر في سنة 1946 بالولايات المتحدة الأمريكية، أي بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية، وكانت المؤسسة الأمريكية للبحوث والتنمية A.R.D. أول شركة رأس مال مخاطر في العالم، وكانت تهدف من وراء نشاطها إلى تمويل وتطوير الأبحاث في المؤسسات الصناعات الإلكترونية الشابة [15]، وبعد ظهور هذه الشركة بدأ يتوالى ظهور مثل هذه الشركات والذي يتولى على العموم التمويل لتجسيد الأفكار الجديدة على أرض الواقع، خاصة في القطاعات التي تتميز بدرجة مخاطرة عالية، كالقطاعات التي تتميز بتقلبات تكنولوجية حادة؛ مثل:

- قطاع الإعلام الآلي
- قطاع البيوكيمياء
- قطاع الاتصالات
- قطاع الإلكترونيك

من وعبر كافة مراحل تطور شركات رأس المال المخاطر اشترط ضرورة تميز المشروع موضوع التمويل بتحقيق عوائد مرتفعة على الأقل خلال السنوات الأولى عمره وهي بالضبط فترة مساهمة شركة رأس المال المخاطر، وكما هو معروف أن الأنشطة التي تتميز بتحقيق عوائد تفوق العائد المتوسط للسوق غالبا ما تتميز بمخاطر أعلى من الخطر المرتبط بأنشطة المؤسسات الأخرى [16]. إذن تتميز الأنشطة التي تمولها شركات رأس المال المخاطر بعجز البنوك عن تمويلها وذلك لتعارض العملية مع أهدافها العامة حيث يسعى البنك إلى التوفيق بين العائد والخطر لأن موارده غالبا ما تكون قصيرة الأجل.

بعد الولايات المتحدة انتقل عمل شركات رأس المال المخاطر إلى أوروبا مع نهاية الخمسينيات وتطور أكثر بعد إنشاء الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في بروكسل سنة 1983 [17]، ولعل أهم ما ساعد على تطوير شركات رأس المال المخاطر هو مساهمة مؤسسات مالية أخرى في رأسمالها كصناديق المنح والمعاشات وشركات التأمين وحتى الصناديق السيادية مؤخرا.

لم يرقى دور شركات رأس المال المخاطر في الدول العربية إلى مستوى طورها في الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية وكذ المملكة المتحدة التي يفوق عدد شركات رأس المخاطر بها 233 مؤسسة (سنة 2003) [18]، باستثناء تونس التي تضم أكثر من 23 مؤسسة نشيطة للرأس المال المخاطر، وترجع أسباب تطورها إلى انفتاح الاقتصاد التونسي على العديد من الشركات الاستثمارية الأجنبية، أما عن أسباب عدم تطورها في باقي الدول الأخرى فيرجع إلى أن هدف هذا النوع من الشركات هو تمويل الإبداع و الأفكار الجديدة في حين أن معظم الدول العربية هي دول ناقلة للتكنولوجيا.

4- ألية عمل شركات رأس المال المخاطر

تتولى شركات رأس المال المخاطر توفير التمويل الملائم والدعم الفني والإداري للمؤسسات عبر كافة مراحل تطورها(مرحلة الإنشاء أو الانطلاق، التوسع، إعادة

بعثها من جديد)، وتتم آلية التمويل أولاً بقيام شركة رأس المال المخاطر بالتفاوض مع المستثمرين بتوظيف أموالهم لديها على أمل الحصول على عوائد جد مرتفعة وتوقع متوسط عائد السوق، إذ تتراوح بين 15% إلى 30%، إضافة إلى نسبة 2.5% مقابل المصاريف الإدارية، لكنها في نفس الوقت لا تضمن تلك المخاطر أي أنها لا تضمن التحقق الفعلي لتلك العوائد المنتظرة، فهي تشبه بذلك وإلى حد ما آلية التمويل الإسلامي بأسلوب المشاركة، تقوم بعد ذلك شركة رأس المال المخاطر بالمساهمة في رأس مال المؤسسة لمدة أقصاها سبعة سنوات و ذلك بموجب التشريع المعمول ، أي أن شركة رأس المال المخاطر تنسحب بعد تمكن المقاول من تحقيق الأرباح التي تمكنه من سد العجز للأموال أو بعد تخفيضه لخطر العجز، مما يمكنه من الحصول على التمويل من مصادر أخرى، نظرا لأن المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم تتميز بارتفاع خطر العجز بالمقارنة مع المؤسسات الكبرى، وفي هذا الإطار قدر J.LACHMAN معدل العجز لدى المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم في المراحل الأولى من حياتها بنسبة 50% [19]، وهو ما يفسر نفور البنوك من تمويل هذا النوع من المؤسسات لطبيعتها الخاصة تجاه الخطر والعجز، وهو ما يفسر أيضا عدم نجاعة تلك المصادر التقليدية في تمويل المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم.

تتدخل شركات رأس المال المخاطر عبر كافة مراحل تطور المؤسسة ويمكن تقسيم تلك إلى ثلاثة مراحل أساسية:

- أ- مرحلة ما قبل الإنشاء *capital d'amorçage* : تتولى شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل نفقات البحث والتنمية ونفقات إجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتج جديد في السوق ملاحظة وتقييم مدى الإقبال عليه.
- ب- مرحلة الانطلاق: *start-up, capital de démarrage*: تتولى الشركة في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة، شراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج.
- ت- مرحلة التوسع *capital- développement* في هذه المرحلة تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها يقودها إلى ضوابط مالية، فتتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، البحث عن أسواق جديدة (*la prospection*) ، كما تتدخل لتمويل الاستحواذ على مؤسسات أخرى أو تمويل الاحتياجات من رأس المال العامل.

وهناك حالة خاصة لتدخل شركات رأس المال المخاطر وهي تمويل إعادة بعث المؤسسة حيث تتولى تمويل احتياجات المؤسسة المتعثرة في شكل المساهمة في رأسمالها لمدة زمنية معينة لا تتعدى سبعة سنوات على أن تكون تلك المدة كافية أمام المؤسسة لإعادة توازنها واستقرار جهازها الإنتاجي، المالي والإداري.

تلعب شركات رأس المال المخاطر دورا فعالا في تمويل الأنشطة التي يتوقع من ورائها عوائد مرتفعة، حيث تساهم في دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية **OCDE** بتمويل 2% من إجمالي الاحتياجات [20]، و وصلت نسبة مساهمتها في التمويل سنة 2003 بالولايات المتحدة الأمريكية نسبة 38% من الناتج الداخلي الخام، اسلندا 37% ، كندا 31%، المملكة المتحدة 23% [21].

المحور الثالث: أفاق تجربة شركات رأس المال المخاطر في الأردن.

لم يرقى عمل شركات رأس المال المخاطر في الأردن إلى مستوى تطلعات كل من القائمين على الإقتصاد والمؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم و شركات رأس المال المخاطر في حد ذاتها، ويرجع ذلك إلى قلة رؤوس الأموال المستثمرة في هذه الشركات، فظهرت أول شركة سنة 1991 [22]، لكن دورها لم يتعدى تمويل نسبة 35% من

احتياجات المشروع، ثم ظهرت شركة SOFINANCE [23] في 04 أفريل 2000، برأسمال 5 مليار دينار وهي شركة رأس مال مخاطر متخصصة في تمويل إنشاء و تأهيل المؤسسات ودعمها لفتح رأسمالها والبحث لها عن شركاء خاصة بعد سنة 2003. يعد الصندوق (MPEF II) أهم صندوق استثمار في رأس المال المخاطر بالأردن والذي تم إنشائه في نوفمبر 2006 بشراكة بين الشركة المالية الدولية SFI، البنك الأوربي للاستثمار BEI، الشركة المالية الأيرلندية للتنمية FMO، صندوق الاستثمار السويسري SIFEM، وبعض الشركات المالية الأجنبية، ينشط هذا الصندوق في العديد من القطاعات التي من المحتمل ان تكون لها نتائج واعدة كالصناعات الصيدلانية والاتصالات والتكنولوجيا والصناعات الكيماوية و البلاستيكية و الخدمات المالية... علما وأن لهذا الصندوق فروعاً أخرى في كل من ليبيا، تونس والمغرب [24].

يتولى الصندوق تمويل المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم ذات الطوائف المالية كما يتولى تمويل إنشاء وإعادة بعث المؤسسات. ورغم التحفيزات المقدمة من طرف الدولة لهذا القطاع كالتحفيزات الضريبية والتنظيمية، إلا أن تدخلات هذا القطاع في مجال التمويل والدعم الفني بقي ضعيف ويرجع ذلك إلى ضعف الإيرادات المحققة من طرفه، ضف إلى ذلك أن هذه الشركات تركز على تمويل الأبداع والاختراع التكنولوجي وتمويل الأفكار الجديدة. إلا أن الجزائر وغيرها من الدول النامية تعتبر دول ناقلة للتكنولوجيا لا منشأة لها وهو ما أدى إلى تقييد دور شركات رأس المال المخاطر.

يبقى أمام المسؤولين لترقية دور هذه الشركات تقديم تحفيزات اظافية لها إلى جانب التحفيزات الضريبية كمساهمتها في رأس مالها للتدنية من حدة مخاطر العجز المتعلق بنشاط المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم وتشجيع دخول مؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم للاستثمار في الأردن وذلك للدور الفعال الذي يمكن أن تلعبه هذه الأخيرة في نقل التكنولوجيا تبني أفكار جديدة في ميدان عملها، مما يرفع من إيرادات شركات رأس المال المخاطر وهو بدوره ما يعمق من مجال تدخلها في تمويل كافة القطاعات الاقتصادية.

خاتمة:

يتضح من خلال هذه الدراسة أن رأس المال المخاطر يعتبر أهم تقنية بديلة مستحدثة تتناسب وطبيعة المرحلة التي تمتاز بالتغيرات التكنولوجية السريعة والمنافسة الشرسة، فالتمويل التقليدي أضحي غير قادر على تلبية حاجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بسبب قلة الضمانات. لذا فعلى البنوك؛ خاصة الأردنية التكيف مع هذا الوضع الجديد، فبعض البنوك الأمريكية؛ على سبيل المثال لا الحصر، غيرت من أساليبها السابقة أو التقليدية، بل وأصبحت تفضل المشاركة بدلا من منح القروض، كما تحول مجال إهتمامها من دراسة الضمانات إلى دراسة الجدوى للمشروع ومن الموظف الجالس على المكتب إلى موظف السوق كما يقال. ذلك أن رأس المخاطر لا يقتصر دوره في توفير الموارد اللازمة للتوسع والنمو، بل يتعداه في بعض الاحيان إلى الدعم الفني والإداري وتوجيه القرارات الاستراتيجية للمؤسسة وذلك بما يحقق الاهداف المسطرة.

وبالرغم من النتائج الإيجابية التي حققها رأس المال المخاطر في بعض البلدان المتطورة بسبب البيئة الملائمة، إلا أنه وفي الأردن كما هو الشأن بالنسبة لكافة البلدان العربية تقريبا لم يحقق النتائج المرجوة بالرغم من إنسجامه الكبير مع عاداتنا وتقاليدنا ومعتقداتنا الدينية، وذلك لكون ان الجزائر بلدا ناقلا لا منشأ للتكنولوجيا وهو ما ساهم وبشكل كبير في تقييد دوره، باعتبارها ممولا للأفكار والابداع والاختراع التكنولوجي.

إن للدولة دور هام؛ هي الأخرى؛ في منح هذا النوع من التمويل، أي رأس المال المخاطر؛ دفعة قوية وذلك من خلال توفير المزايا الضريبية والحوافز المختلفة وتهيئة المناخ الملائم لإنشاء وتوسيع واحتضان الشركات الراحية لمثل هذا من التمويل.

قائمة الهوامش والمراجع:

- 1 سحنون سمير و بونوة شعيب -المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و مشاكل تمويلها في الجزائر- الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بو علي-الشلف يومي 17 و18 أفريل. 2006
- 2 صالح صالح، لأساليب وتنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، ندوة المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الوطن العربي، الاشكاليات وأفاق التنمية، القاهرة، 18-22 يناير. 2004
- 3 إتمد المجلس الوطني الاقتصادي الاجتماعي نفس التعريف في التقرير حول سياسة تنمية المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.
- 4 المادة رقم 10 من القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 5 المادة رقم 4 من القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 6 نفس المادة.
- 7 المادة رقم 05 من القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 8 المادة رقم 06 من القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 9 المادة رقم 07 من القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 والمتضمن للقانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 10 موقع وزارة المؤسسات الصغيرة ومتوسطة الحجم والصناعات التقليدية [./www.pmeart-dz.org](http://www.pmeart-dz.org)
- 11 نبيل جواد، إدارة وتنمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجزائرية للكتاب، الجزائر 2006.

¹2Josée ST-PIERRE Problèmes spécifiques de l'évaluation de projets d'innovation dans les petites entreprises, 6° Congrès international francophone sur la PME - Octobre 2002 - HEC – Montréal,p7.

¹3WILLIAMSON, S.D., Costly Monitoring, Optimal Contracts and Equilibrium Credit Rationing, *Quarterly Journal of Economics*, n° 102, février1987, pp. 135-145.

14 عبد الله براهيم، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكل التمويل، -الملتقى الدولي متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسيبة بن بو علي-الشلف يومي 17 و18 أفريل. 2006

15 سحنون سمير و بونوة شعيب -مرجع سابق

16 وزارة المالية لجمهورية مصر العربية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مصر، 2004، ص12.

17STEVEN N. KAPLAN AND PER STROMBERG, Venture Capitalists as Principals Contracting, Screening, and Monitoring, financial intermediaries, *VOL. 91 N°. 2- p 427*.

18 عبد الله براهيم، مرجع سابق

19www.ezinfofind.com.

20 LACHMAN J., financer l'innovation des pme, ECONOMICA, 1996, p 19.

21 **organisation de coopération et de développement économiques**, Le financement des PME et des entrepreneurs, 2/2007, p4.

²Ibid, p6.

23 بريش السعيد- رأس المال للمخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة www.ulum.nl/brebichpdf sofinance

24 [www.sofinance -dz.com](http://www.sofinance-dz.com).