

تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر

«تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا»

أ. بوعبدالله هبية

أ.د. حسين رحيم

جامعة برج بوعريريج

الملخص:

سعت هذه الدراسة إلى تبيان دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتباره من الطرق المستحدثة التي تستخدمها مؤسسات رأس مال المخاطر في مد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها، وذلك من خلال دمج أموال الأولى (مؤسسات رأس مال المخاطر) مع أموال المؤسسات الممولة وبما يحقق لها تمويل محفز وأرباح معتبرة، وقصد معرفة ماهية هذا الدور فقد تم تسليط الضوء على إحدى التجارب الناجحة وهي تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، التي تعتبر من بين أهم النماذج التي يحتذى بها في هذا الإطار، والتي استطاعت تجسيد هذه الطريقة بفعالية على أرض الواقع، ما جعل بعض الدول تسعى إلى الأخذ به وتقليده كدول منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التمويل، رأس مال المخاطر، تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، تجربة منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا.

Abstract:

This study aims at identifying what role venture capital can play in financing small and medium-sized enterprises, as one of the latest alternatives used by financial institutions to provide these enterprises with funds and expertise to manage and organize their activities.

This is made possible by integrating funds of venture capital within money-funded institutions, which is likely to ensure incentive funding and large profits.

And in order to gain more insights, we have examined one successful experience in the USA, (considered pioneers for this type of financing), which proved highly successful in the field and encouraged countries from Middle East and North Africa to adopt it.

Key words: Small and medium-sized enterprises Funding, Venture capital, United States of America, Middle East and North Africa area.

مقدمة:

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة اليوم مكانة هامة في اقتصاديات كل الدول سواء كانت تصنف ضمن الدول المتقدمة أو النامية، وهذا راجع للدور الذي أصبحت تلعبه فيها خاصة تلك التي تبنتها كمنهج استراتيجي تنموي، سواء ما تعلق باستحداث هذا النوع من المؤسسات لمناصب شغل، عدم تطلبها لأموال ضخمة كما هو الحال بالنسبة للمؤسسات الكبيرة، بالإضافة إلى أنها تمثل قوة محرّكة للإبداع والابتكار في مختلف المجالات، حيث يتوقف نجاح ذلك الدور على مدى تبني تلك الدول لاستراتيجيات مناسبة وبيئة ملائمة تتضمن كل الرعاية والدعم لهذه المؤسسات وبما يعزز بقاءها ويساعد على تنمية قدراتها.

إلا أن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية عامة لم يتطور بالقدر الكافي مقارنة بعدة دول رائدة في هذا المجال، ويرجع هذا البطء في النمو إلى عدة عراقيل بقيت تعاني منها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن بين أهم هذه العراقيل نجد المشكل التمويلي الذي يمثل عصب أي مؤسسة اقتصادية مهما كان نوعها أو حجمها، حيث تكاد تقتصر عروض التمويل فيها على الاستدانة من البنوك، والتي في العادة لا تراعي خصوصية هذه المؤسسات.

في هذا السياق سعت الكثير من الدول إلى استحداث طرق جديدة تتناسب وخصوصية هذا النوع من المؤسسات، وتحسين وضعية التمويل لها خاصة المؤسسات التي تسعى إلى ابتكار وتطبيق أفكار جديدة، وذلك من خلال تطوير التمويل برأس المال المخاطر، والذي يعتبر كأسلوب تمويل قديم جديد، بمعنى أن شركات رأس مال المخاطر تعتمد في تقديم تمويلها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، حيث يتناسب نشاطها ومستوى تدخلاتها مع طبيعة هذا النوع من المؤسسات، وهي بذلك تمثل بديلاً للتمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض.

من بين الدول التي حققت نجاحاً في هذا المضمار، تجربة الولايات المتحدة الأمريكية، والتي انتهجت سياسة واضحة بعد الحرب العالمية الثانية، من خلال تبنيها لخطط وبرامج إستراتيجية لتحقيق التطور لهذا النوع من المؤسسات، والذي جعلها نموذجاً تقوم بتقليده دول أخرى، كمنطقة شرق الأوسط ودول شمال إفريقيا.

وعليه تتضح معالم إشكالية هذه المقالة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما هو واقع صيغة رأس المال المخاطر كتقنية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الولايات المتحدة الأمريكية وما مقومات نجاحها؟

وعليه فإن الهدف من هذه الدراسة هو معرفة:

• تقنية رأس مال المخاطر؛

• تجربة الولايات المتحدة الأمريكية؛

• واقع هذه التقنية في دول المينيا.

لتشكل هذه العناوين محاور الدراسة من خلال تقسيمها إلى جزأين نظري وتطبيقي.

أولاً: الإطار النظري

1- ماهية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

1-1- مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

لم يتم الاتفاق على إعطاء تعريف موحد للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لاختلاف المنهج والمعيار المعتمد في التعريف سواء كان كمي (العمالة، رأس المال، معامل رأس المال، القيمة المضافة، رقم الأعمال) أو كان نوعي (الملكية، الاستقلالية، الحصة من السوق، التنظيم ومعيار محلية النشاط)، اختلاف ظروف وخصائص كل دولة، وكذا مراحل التقدم الصناعي والتكنولوجي بها، وكذلك وجود عدة قطاعات اقتصادية حيث أن ما يوصف صغير ومتوسط في النشاط التجاري مثلا، لا يكون كذلك في الصناعي. من بين التعريفات التي أعطيت لها نذكر:

* عرفت الولايات المتحدة الأمريكية حسب قانون المؤسسات الصغيرة لعام 1953 أنها: تمثل المؤسسة التي يتم امتلاكها وإدارتها بطريقة مستقلة حيث لا تسيطر على مجال العمل الذي تنشط في نطاقه،⁽¹⁾ حيث استند في ذلك على معيار حجم المبيعات ومعيار عدد العمال ووضع حدودا لذلك صنفها كما يلي:⁽²⁾

- المؤسسة الخدمية والتجارة بالتجزئة من 1 إلى خمسة مليون دولار؛
- مؤسسة التجارة بالجملة: من 5 إلى 15 مليون دولار؛
- المؤسسات الصناعية عدد العمال من 250 عامل أو أقل.

* أما الجزائر وحسب قانون رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان عام 1422 الموافق 12 ديسمبر سنة 2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و في المادة الرابعة منه يعرف المشرع الجزائري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كما يلي: تعرف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج سلع و/ أو الخدمات وتتوفر فيها الشروط التالية: أن تشغل من 1 إلى 250 شخص ولا يتجاوز رقم أعمالها السنوي (2) مليار دينار أولا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 خمسمائة مليون دينار مع شرط استيفاء لمعايير الاستقلالية.⁽³⁾

1-2- أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية:

تتمثل تلك الأهمية في:

1 Robert Wtterwulge, La P.M.E.: une entreprise umaine ,deBoek universite ,1998, p16.

2 رابع خوني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 2008، ص. 25.

3 مدونة النصوص القانونية والتنظيمية خاصة بقطاع م ص م، القانون التوجيهي رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق 12 ديسمبر 2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية م ص م، وزارة م ص م، 2005، ص. 17.

أ - **المساهمة في التشغيل:** تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في خفض من حدة البطالة من خلال توفير مناصب شغل بأعداد كبيرة، حيث أكدت ذلك عدة دراسات أهمها دراسة (DavisHaltiwanyer et schih) في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1996، وكذلك (Koning) في المملكة المتحدة سنة 1995، حيث أظهرتا رغم الاختلاف في مكان وفترات إجرائهما تشابها في النتائج المتوصل إليها، والتي أثبتت وجود علاقة عكسية بين معدل توفير مناصب العمل من جهة وحجم المؤسسات من جهة أخرى، مما يعني أن فرص توفير عمل جديدة تكون أكبر بالنسبة للمؤسسات صغيرة الحجم،⁽¹⁾ وهذا راجع أن هذه الأخيرة تستخدم تقنيات كثيفة العمالة وكذا الجانب الاجتماعي المرتبط بها من حيث تشغيل الأقارب والنساء دون الالتزام بمؤهلات إدارية معينة، حيث أن هذه المؤسسات تساهم بنسبة 22%، 88% من إجمالي فرص العمل المتاحة تختلف من مجتمع إلى آخر.⁽²⁾ كما تشير الإحصاءات في الوم أ أنه توجد نحو 14 مليون مؤسسة صغيرة شكلت ما نسبة 97% من إجمالي المؤسسات وساهمت بـ 58% من إجمالي فرص العمل،⁽³⁾ أما في بعض الدول العربية كالأردن فتزيد نسبتها عن 98% وتساهم بتوظيف 60% من القوى العاملة،⁽⁴⁾ وفي السعودية فالمؤسسات الصغيرة تشغل حوالي 61.2%، من القوى العاملة عام 2007 حيث أن مساهمة المؤسسات المصغرة تمثل 42.2% من مجملها،⁽⁵⁾ أما مصر فتمثل المؤسسات الصغيرة حوالي 93%، وذلك عام 2004 إذ توظف نسبة 70.3% من القوى العاملة.⁽⁶⁾

ب- **مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تنمية الصادرات:** من خلال قدرتها على غزو الأسواق الخارجية والمساهمة في زيادة الصادرات وتوفير النقد الأجنبي وتخفيف العجز في الميزان التجاري ومن ثم ميزان المدفوعات، وتثبت تجارب الدول الصناعية والدول النامية أهمية هذا الدور، حيث أشارت تقديرات منظمة التنمية والتعاون الاقتصادي إلى أن معدل مساهمة هذه المؤسسات في صادرات دول المنظمة يبلغ حوالي 26 من إجمالي الصادرات، كما سجلت مساهمتها في صادرات بعض الدول الآسيوية معدلات عالية جدا حيث بلغت 60% في الصين، 56% في تاوان و 40% في كوريا الجنوبية، بينما في اليابان لم تتجاوز 13.5%، وبلغت مساهمتها،⁽⁷⁾ أما بالنسبة لبعض الدول

1 بن يعقوب الطاهر، آثار اتفاق الشراكة الأورو جزائرية على الم ص م، ورقة بحث مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول آثار اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 13-14 نوفمبر 2006، ص. 13.

2 سمير علام، إدارة المشروعات الصناعية الصغيرة، مطبعة مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1993، ص. 13.

3 إياد عبد الفتاح النصور، قياس الدور الاقتصادي والاجتماعي للمشروعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2012، ص. 307.

4 محمد عمر الزغبى، متطلبات العملية الإبداعية المتعلقة بإدارة الموارد البشرية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2012، ص. 329.

5 إياد عبد الفتاح النصور، مرجع سابق، ص 307.

6 أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة -مدخل بيني -، الدار الجامعية، مصر، 2007، ص. 171.

7 زايدي بلقاسم، العناقد الصناعية كإستراتيجية لتطوير الم ص م في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 07، 2007، ص. 170.

كسوريا بلغت نسبة مساهمتها 75.8%، في تونس، 74.1% في المغرب، 68.1% في الأردن و54.7% في مصر.⁽¹⁾

ج- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في زيادة الناتج الوطني: ويتضح ذلك من خلال رفع مستوى التوظيف لعنصر العمل الذي هو أبرز عناصر الإنتاج، وبالتالي يرفع من مستوى الطلب الكلي الفعال على السلع الاستهلاكية والاستثمارية، فكلما زاد التوظيف أدى إلى زيادة الدخل لأفراد المجتمع، الذي جزء منه يوجه للاستهلاك مباشرة من الأسواق، والجزء المتبقي يوجه للاستثمار في مشاريع صغيرة أو يدخر في المؤسسات المالية التي توجهه بدوره للاستثمار، كما أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تساعد على رفع المعدلات الإنتاجية لمختلف عوامل الإنتاج التي تستخدمها، وتعمل على زيادة المبيعات مما يقلل من تكاليف التخزين والتسويق، وبما يساعد على وصول المنتجات للمستهلك بأقل تكلفة ممكنة، وتؤدي هذه العوامل السابقة الذكر إلى زيادة حجم الناتج الوطني وتنوعه لشمولية هذه المؤسسات العديد من القطاعات الاقتصادية، فلقد ساهمت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الناتج المحلي بالنسبة للدول التالية: الو.م.أ، ألمانيا، بريطانيا، فرنسا، إيطاليا واليابان بـ: 48%، 34.9%، 30%، 61.8%، 40.5%، 27.1% على التوالي.⁽²⁾

د- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تعبئة المدخرات: تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وحدات إنتاجية ومراكز استثمارية تعمل على تعبئة المدخرات الخاصة بالأفراد لتشغيلها داخل الاقتصاد الوطني، كما أنها تمتص فوائض الأموال العاطلة والمدخرات لدى صغار المدخرين، بتوظيفها في استثمارات إنتاجية وخدمية، والعمل على تشغيلها وتنميتها والمشاركة في أرباحها.

هـ- مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية الاقتصادية المتكاملة: من المؤكد أن تواجد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والكبيرة معا وتكاملهما، يعتبر ظاهرة صحية ومن المقومات الأساسية للهيكل الصناعي، وقوة تدفع التنمية الصناعية إلى الأمام، بما يساهم في تطوير تكنولوجيا ذات أهمية في التطور المعاصر، فالقاعدة الرئيسية لتنمية المؤسسات الصغيرة تتجلى في تكاملها المباشر مع المؤسسات الكبيرة، حيث تقوم بتوفير احتياجات المؤسسات كبيرة الحجم، من خلال قيامها بدور المورد للمواد الأولية والمنتجات نصف المصنعة، أو دور الموزع ووكيل العملاء.

1-3- مشكلات ومعوقات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تشير عدة أبحاث ودراسات حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء في البلدان النامية أو المتقدمة، أنها تعاني من عراقيل ومشاكل تعيق تطورها بدرجة مخاطرة تختلف من سياسة اقتصادية إلى أخرى، فرغم أهميتها، إلا أنها تمتاز بضعف أدائها في الأجل الطويل، ما سيرهن بقائها واستمراريتها بمدى توفر العوامل والمناخ الملائمين لتخطي مختلف العراقيل التي تحد من استمراريتها. ومن أهم

1 هالة محمد لبيب عنبه، إدارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ط 1، مصر، 2002، ص. 28.

2 صالح صالح، أساليب المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، سطيف، العدد 03، 2004، ص. 25.

هذه العراقيل نجد: المشاكل الإدارية والتنظيمية، مشكل القيود الحكومية، القيود على النقد الأجنبي، القيود على الاستثمارات، قيود التسعير، قيود على التجارة الخارجية، مشكل الضرائب، مشكل الحصول على تراخيص التشغيل، بالإضافة إلى المشكل التمويلي الذي يبقى من أهمها، وهو ما خلصت إليه عدة دراسات، إذ وجد عدد قليل من هذه المشاريع يحصل على ائتمان من مؤسسات الاقتراض وهذا راجع للعوائق الموضوعية من طرف المؤسسات المقرضة، والتي عادة تتمثل في ارتفاع معدلات الفائدة على القروض، التشديد على توفير الضمانات، صعوبات الإجراءات الناجمة من افتقاد الثقة في القائمين على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وضعف القدرة على توفير البيانات المالية والتشغيلية، مما يعيق قدرة البنوك على تقدير الجدارة الائتمانية للمشروع إضافة إلى نقص الخبرة التنظيمية في المعاملات البنكية، لذا تعتمد هذه المشاريع في الجزء الأكبر من احتياجاتها التمويلية على المدخرات الفردية والعائلية في التأسيس، وتمويل عمليات التشغيل، وهذا النوع من التمويل تنجر عنه مجموعة من القيود التي تؤثر على كفاءة المشروع، بالإضافة إلى عدم توفر هذه المبالغ بالحجم المطلوب، وقد تلجأ هذه المشاريع أيضاً إلى سوق الإقراض غير الرسمي، الذي تعتبر معدلات الفوائد فيه مرتفعة جداً.⁽¹⁾

2- ماهية رأس المال المخاطر:

2-1 - نشأة وتعريف رأس المال المخاطر:

أ- النشأة: ظهر وتطور رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية بعد خروجها من الحرب العالمية الثانية سنة 1945 أين ولد مفهوم رأس المال المخاطر (المخاطر)، جسد في الواقع أفكار الأمريكي ذو الأصول الفرنسية الجنرال داريوت⁽²⁾ Darriot بإنشاء الشركة الأمريكية للأبحاث والتطوير التي كان هدفها الرئيسي المساهمة في رأس المال المؤسسات الصغيرة المبتكرة،⁽³⁾ لتظهر بعدها العديد من الشركات المماثلة لها والتي هدفت إلى تجسيد الأفكار الإبداعية في الواقع خاصة المشاريع التكنولوجية التي تتسم من جهة بتقلبات تكنولوجية مرتفعة مثل الإعلام الآلي والإلكترونيك، الكيمياء والاتصالات.

مع نهاية الخمسينات انتقل عمل شركات رأس المال المخاطر إلى أوروبا وعرف تطورا كبيرا بعد إنشاء الجمعية الأوربية لرأس المال المخاطر سنة 1983 ببروكسل، ولعل أهم ما ساعد على تطوير رأس المال المخاطر هو مساهمة مؤسسات مالية أخرى في رأس مالها كصناديق المنح والمعاشات، شركات التأمين وحتى الصناديق السيادية مؤخرًا.

ب- تعريف رأس المال المخاطر: تعددت تعاريف رأس المال المخاطر بحكم تميزه كمنط تمويلي يقدم الأموال للمشاريع الناشئة ذات التكنولوجية المقدمة، فهو تمويل بأموال خاصة حقيقية، وما يجعله

1 لرقط فريدة، دور المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات النامية ومعوقات تنميتها، ورقة بحث مقدمة ضمن الدورة الدولية حول تمويل الم ص م وتطويرها في الاقتصاديات المغاربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 2003، ص. 07.

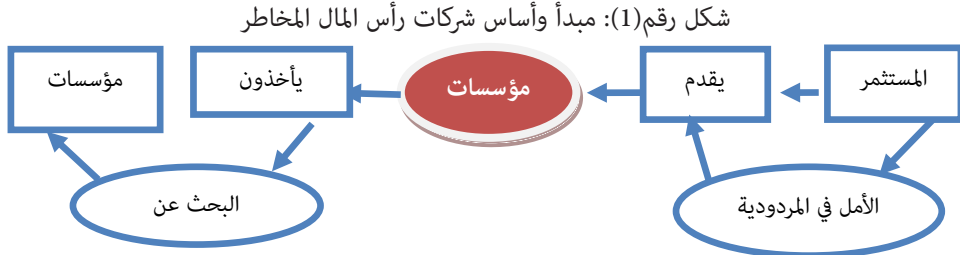
2 1899 Georges dariot (1987-Georges dariot) جنرال فرنسي، تخرج من باريس بعد أن كان ضابطا بسلاح المدفعية. 3 Mondher charif, le capital risque, revue de banque, 2em éd, 2008, paris. P.43.

يتحمل المخاطر المرتبطة بنشاط المؤسسة، لا علاقة له بالتمويل البنكي، المساعدات المسترجعة وغير مسترجعة (معوضة) الإعانات... الخ.⁽¹⁾

كما عرفته الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر (NVCA) وهي جمعية أمريكية كما يلي: «هو استثمار نشط بالأموال الخاصة طويلة الأجل في مؤسسات تمتلك مؤشرات نجاح مرتفعة، منجزة من طرف مستثمرين مختصين».⁽²⁾

2-2- آلية التمويل عن طريق رأس المال المخاطر:

يمكن توضيح مختلف الإجراءات التي يمر بها التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر، بحيث تقوم في مرحلة أولى من نشاطها بجمع الموارد المالية، والذي يتوقف على مدى قدرة ومهارة المساهمين فيها على تجميع الأموال وجذب المستثمرين، ثم تأتي مرحلة البحث، والتي يتمثل هدفها في إدارة ملفات الترشح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل، ليتم بعدها تصنيف الملفات واختيار المشروعات الأنسب، من جهة أخرى قد تلجأ شركات رأس المال المخاطر إلى إعادة بيع الاشتراكات وذلك بهدف الخروج من المشروعات الممولة من خلال طرح هذه الاشتراكات في سوق التمويل.



Source: jean lachmann, capital-risque et capital-investissement, Economica, paris1999, P. 17.

2-3- مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر:

أ- المزايا: يمكن تلخيص مزايا رأس المال المخاطر في النقاط التالية⁽³⁾:

- زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس مال؛
- لا تكون أموال المخاطرين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح بذلك على اعتبار أنها أصبحت تشكل جزءاً من أمواله الخاصة خلافاً للقرض؛
- - اكتساب المشروع شخصية اعتبارية مستقلة عن المساهمين وهذا يشكل نوعاً من الحماية

1 Roymond barke, capital risque: mode d'emploi, édit d'organisation, paris, 2001, p36.

2 Emanalle dubocage, le capital risque, Edit la découverte, paris, 2006, p. 6.

3 صحراوي مقلاتي، التمويل الرأسمال المخاطر منظور إسلامي، بحث مقدم بمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة العمل الخيري والشؤون الإسلامية، ماي 2009، دبي، ص. 18.

القانونية للمشروع من تفكيكه بسبب الشكوك والأوهام الناتجة عن تقلبات في تحليل الأوضاع الاقتصادية؛

• - النمو السريع للمنشأة وانطوائها على ربح واعد.

إضافة إلى ما سبق فإن شركات رأس المال المخاطر تقوم بمتابعة المشروعات وتقديم إرشادات ونصائح في مختلف المجالات وتوفير المعونة الفنية والإدارية لها.

ب- العيوب: ارتفاع درجة المخاطرة في المنشآت الممولة بهذه الأداة وصعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف التي تشارك فيه.

2-4- أنماط التمويل برأس المال المخاطر:

عمليات رأس المال المخاطر تمول المؤسسات الناشئة والتي تنمو بطريقة متسارعة وتختلف عمليات رأس المال المخاطر حسب المرحلة التي وصلت وتتواجد بها المؤسسة و صنف إلى أربع مراحل أساسية:

أ- رأس المال الإنشاء: تمول المؤسسات الناشئة المبتكرة والتي تحيط بها العديد من المخاطر لكن لديها أصل كبير في النمو والازدهار وتقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

• رأس مال ما قبل الإنشاء: يخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج العلمية والتسويقية للسلع الجديدة وكذلك تجريب السلعة في السوق ومعرفة فرص نجاحها والإقبال عليها وهي مرحلة تتسم بالخطورة لاحتمال الفشل لدى المؤسسة التي ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة.

• رأس مال الانطلاق: يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر ويخصص لتمويل المشروعات في مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط ويتفرع بدوره إلى مرحلتين الانطلاق والمرحلة الأولى من التمويل.

ب- رأس مال التنمية: في هذه الحالة يكون المشروع قد شرع في العلمية الإنتاجية وتحصيل الإيرادات، رغم ذلك فإنه يواجه مشاكل وضغوط مالية كبيرة تدفع به للبحث عن مصادر تمويل خارجية، حتى يتمكن من تحقيق أهدافه في النمو والتوسع.

ج- رأس مال تحويل الملكية: يستخدم هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة للمشروع أو تحويل مشروع قائم إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة ومنه فإن شركات رأس مال المخاطر يهتم بتمويل عمليات السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك .

د- رأس مال التصحيح أو إعادة التدوير: مع اختلاف التسميات إلا أن هذه المرحلة من المراحل الخاصة كسابقتها، حيث تواجه الشركة تراجع أداؤها وتقلص الإيرادات وتغير ظروف الطلب أو كل ما سبق، وهنا تحتاج إلى رأس المال المخاطر لتجاوز المشاكل وغيرها.

2-5- أوجه الاختلاف بين رأسمال المخاطر والاستدانة:

يوضح جدول أدناه مختلف الفروقات بين التمويل البنكي والتمويل عن طريق رأسمال المخاطر.

جدول رقم (1) : بعض عناصر المقارنة بين التمويل البنكي والتمويل عن طريق رأسمال المخاطر.

التمويل عن طريق رأسمال المخاطر	التمويل البنكي	
مشاريع ابتكارية في العموم في قطاعات ذات قوة تكنولوجية عالية ذات آفاق نمو مرتفعة بالمقابل درجة عدم تأكد كبيرة أصحاب هذه المشاريع مؤسسات جديدة أين تكون درجة المجازفة كبيرة	مشاريع قليلة المخاطرة ذات الأنشطة التقليدية أو التكنولوجيات مؤكدة توفر ضمانات مادية وتم تطبيقها من الشركات ذات مصداقية متبينة لإستراتيجية تخفيض المخاطر	المشاريع الممولة
نشطة من خلال (الرقابة) المتابعة، الإشارة الضرورية	لا تتدخل	التدخل في الأنشطة التسييرية (إشراك المؤسسة الممولة في إدارة المؤسسة)
عن طريق التعويض محدد مسبقا عن طريق القيم المضافة المحققة من عملية الخروج من رأسمال	أقساط ثابتة بمعدل فائدة	طريقة السداد

Source : Bernard Guilhon et Sandra Montchaud, **Le capital risque: mécanisme de financement de l'innovation**, édit LAVOISIER, France, Paris, 2008, p.43.

ثانيا: الإطار التطبيقي

سيتم التطرق إلى تجربتي الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة المينا في التمويل برأس المال المخاطر.

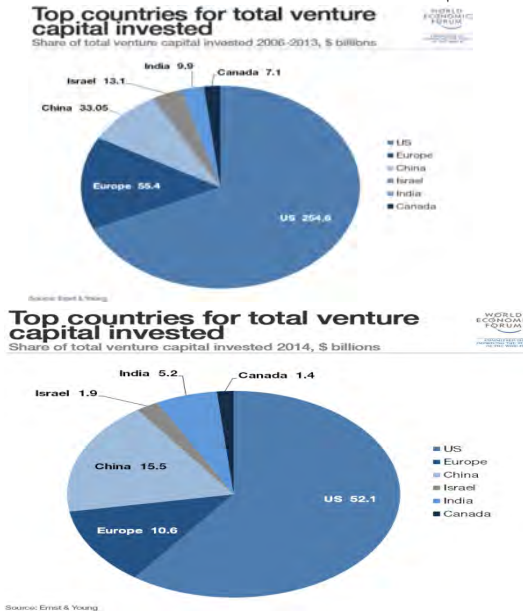
1- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية في التمويل برأس المال المخاطر:

1-1 واقع التمويل برأس مال المخاطر في مختلف دول العالم:

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية رائدة في مجال التمويل عن طريق رأس المال المخاطر مقارنة بباقي الدول، سواء كانت متقدمة صناعيا أو في طريق النمو، وقد أوضح بيتر فانهان "PETER Vanhan" في مقال له على منتدى الاقتصاد العالمي بعنوان «أي الدول الأكثر استثمارا في رأس المال المخاطر»، أن الولايات المتحدة تصدر قائمة الدول في العالم من حيث تمويل المشاريع برأس المال المخاطر.⁽¹⁾

1 <https://agenda.weforum.org/2015/07/which-countries-have-the-most-venture-capital-investments>

شكل رقم(2): مقارنة حجم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر لعدة دول للفترة 2006-2014

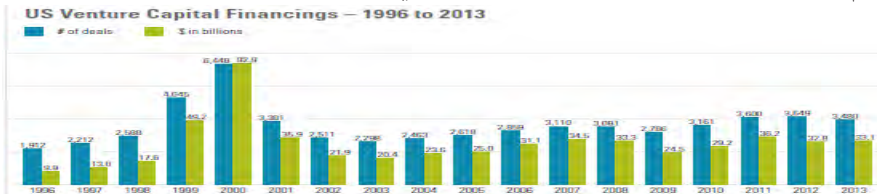


source : consulter l'article sur le site internet : <https://agenda.weforum.org/2015/07/which-countries-have-the-most-venture-capital-investments/>

نلاحظ من التمثيل البياني أعلاه أن المبالغ التي وجهت لتمويل الاستثمارات برأس المال المخاطر كان الحجم الأكبر لها في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة الممتدة 2006-2013 بمبلغ: 254,60 بليون دولار أمريكي و52,10 بليون دولار لسنة 2014، تليها أوروبا للفترة الممتدة 2006-2013، ثم الصين ب: 33,05، إسرائيل 13,10، الهند 9,9 وكندا 7,10 بليون دولار أمريكي. بينما تجاوز استثمار الصين في رأس المال المخاطر أوروبا حيث بلغ 15,5 بليون دولار بينما تراجع في باقي الدول المذكورة سابقا لسنة 2014.

2-1- تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة:

شكل رقم(3): تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة من الفترة 1996-2013



Source : WELMERHALE, *Venture Capital Report 2014*, Attorney Advertising, p.3

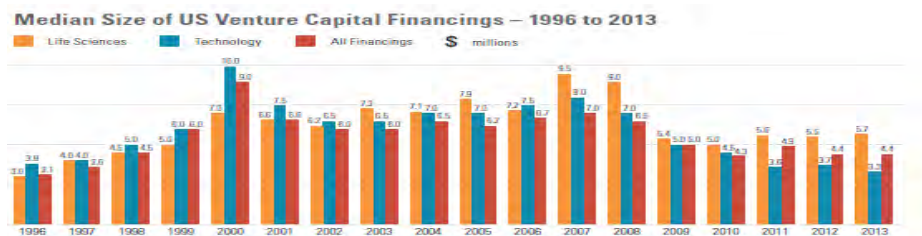
يوضح الشكل البياني أن عدد المستثمرين في رأس المال المخاطر عرف ارتفاعا خلال الأربع سنوات الأخيرة حيث بلغ سنة 2013 عددا إجماليا قدر ب: 3,480، حيث بلغ حجم المبالغ المستثمرة

في رأس المال المخاطر 33.10 بليون دولار، على الرغم من أن المعطيات الإحصائية توضح أن رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية بلغ أعلى معدلاته سنة 2000، حيث بلغ عدد المستثمرين 6448 وبلغ حجم المبالغ المستثمرة 92.90 بليون دولار.

أما سنة 2014 فهي الأخرى عرفت ارتفاعا محسوسا في مبالغ رأس المال المخاطر حيث تجاوزت الخمسين بليون دولار حسب تقرير الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر (National venture capital)⁽¹⁾.

3-1- تطور تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر:

شكل رقم(4): تطور تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر للفترة 1996-2013

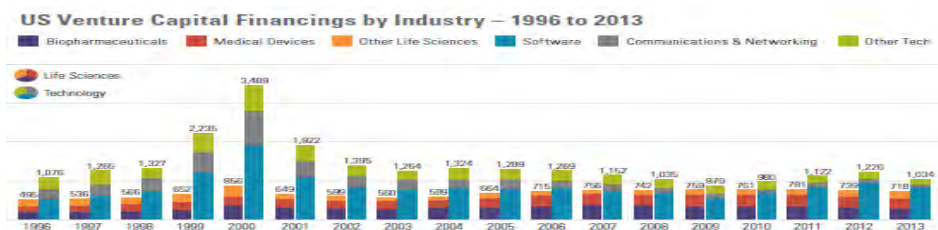


Source :WELMERHALE , *Venture Capital Report 2014*, p.3.

يتضح من الشكل البياني ارتفاع حجم تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الناشطة في قطاع علوم الحياة (life sciences) إلى 5.7 مليون دولار سنة 2013، مقارنة ب 5.4 مليون دولار سنة 2012، أما في مجال التكنولوجيا فإن حجم التمويل بقي مستقرا في حدود 4.4 مليون دولار، كما بلغ حجم تمويل القطاعات الأخرى 3.2 مليون دولار، وهذا ما يؤكد الدعم المالي الكبير والحلول التمويلية التي يوفرها رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية.

4-1 التمويل برأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الصناعات:

الشكل رقم (5): التمويل برأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الصناعات للفترة 1996-2013



Source :WELMERHALE , *Venture Capital Report 2014*, p.3.

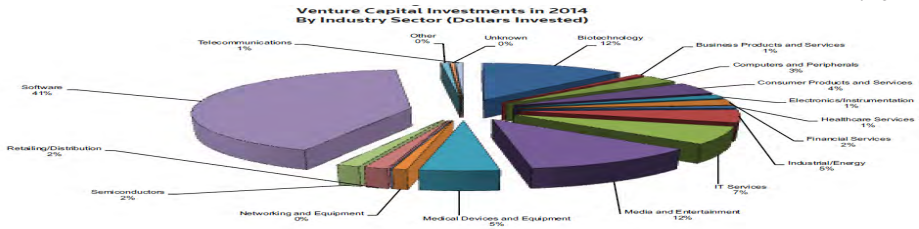
1 Thomson Reuters, National Venture Capital Association year book ,2015,p. 11.

خلال كامل الفترة تنوعت المشاريع الممولة عن طريق رأسمال المخاطر، والشكل البياني أعلاه يقسم الأنشطة الممولة إلى تصنيفين التكنولوجيا (تكنولوجيات الإعلام والاتصال، البرمجة وتكنولوجيا في مجالات أخرى) وعلوم الحياة (الصناعة الصيدلانية، الأجهزة الطبية ومجلات أخرى للعلوم الطبية)، ففي خلال كامل الفترة الحجم الأكبر من التمويل برأس المال المخاطر كان في التكنولوجيا.

وقد عرفت سنة 2014 نفس التنوع في مجالات الصناعة الممولة حيث الحجم الأكبر للتمويل برأس المال المخاطر موجه لصناعة البرامج المعلوماتية (Software) بنسبة 41%، تليه صناعة الأجهزة السمعية والبصرية والترفيهية والصناعات الحيوية (Biotechnology) بنسبة 12%، وتفاوتت النسبة في مجالات الصناعة الأخرى.

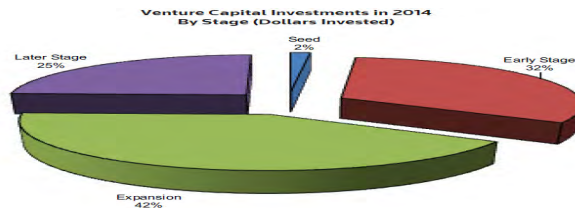
والشكل التالي يوضح مجالات الصناعة الممولة عم طريق رأس المال المخاطر لسنة 2014.

شكل رقم(6): التمويل برأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الصناعات لسنة 2014.



Source : Buyouts Insider, National Venture Capital Association Yearbook, National Venture Capital Association, Thomson Reuters, 2015. P.33.

شكل رقم(7): التمويل برأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب الصناعات لسنة 2014.



Source : Buyouts Insider, National Venture Capital Association Op.cit. P.33.

يتضح من الشكل البياني أعلاه أن رأس مال التنمية (Expansion) يأتي أولا بنسبة 42%، والذي يغطي مصاريف بحث وتطوير المنتج وإجراء التجارب عليه، فهو يهتم بالمؤسسات الجديدة التي تنشط في مجال البحث والتطوير، يليه رأس مال ما بعد الإنشاء (early stage) ثانيا بنسبة % 32، وأخيرا رأسمال ما قبل الإنشاء (seed capital) بنسبة 2%، وهذا ما يؤكد أن شركات رأس المال المخاطر تستثمر في مؤسسات من كافة القطاعات والأحجام.

1-5- عوامل ازدهار ونجاح صناعة رأس المال الأمريكية:

لم يكن تطور صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية صدفة وإنما كان نتاج عمل حكومي وتوافر مناخ محفز لها، ولعل من أهم مرتكزات نجاحه مقارنة بالدول الأخرى هو:

أ- تدخل الدولة: عملت الدولة على دعم هذه الصناعة من خلال مجموعة من البرامج والقوانين أهمها:

- برنامج مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة: أطلق هذا البرنامج من طرف الكونغرس لأمريكي من أجل تشجيع الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو عبارة عن مؤسسات استثمار بالأموال الخاصة والقروض مع تقديم خبرات في المجال التسييري.
- برنامج أبحاث ابتكار المؤسسات الصغيرة: هدف هذا البرنامج دعم المشاريع الابتكارية وذلك عن طريق مساعدات قدمت من وكالات البحث الفيدرالية الكبير خاصة في مجالات الدفاع، الصحة والطاقة حيث تخصص هذه الأخير نسبة 2.5% من ميزانيتها لدعمها. ويعد هذا البرنامج من أهم البرامج التي دعمت ونشطت صناعة رأس المال المخاطر ففي الفترة 1993-1997 فقط تم الدعم بإجمالي 7 مليار دولار أمريكي.

بالإضافة إلى هذه البرامج نجد برامج أخرى كبرنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة، قانون Bayh Dole لتشجيع الجامعات على البحث ونقل التكنولوجيا وبرنامج شراكة التكنولوجيا الصناعية.

ب- دور وادي (هضبة) السليكون: هو وادي سانتا كلارا المحاذي لجامعة ستانفورد العريقة في شمال ولاية كاليفورنيا الأمريكية، حيث لم يكن وادي السيليكون حتى مطلع السبعينيات قد ظهر على الخارطة العالمية، لا بوصفه اسما ولا معنى، واسم شهرة وادي السليكون يصف مجمعا للصناعات التكنولوجية، وارتباطه بأحدث منجزات التكنولوجيا، بمعنى تجمع هائل من الشركات والصناعات والأبحاث، وحتى المواهب، المتعلقة بالتقنية الحديثة مثل الحواسيب والتراستورات، ما جعل اسمه يطلق على أي مجمع مشابه في أي بلد في العالم.

يضم الوادي اليوم أشهر شركات العالم في مجال التقنية الحديثة مثل أدوبي، آبل، سيسكو، غوغل، ياهو!، فيس بوك، أكسيس، مايكروسوفت (مقرها واشنطن)، حيث ذكر تقرير لجريدة Wall Street Journal عام 2006، أن 10 بلدات في هذا الوادي كانت من بين 20 بلدة هي الأكثر إبداعا في الولايات المتحدة، عاصمة الوادي، مدينة سان خوسيه، وحدها قدمت ذلك العام 3867 براءة اختراع ما يفسر ازدهار صناعة رأس المال المخاطر.

ج- بورصة نازداك أو ناسداك NASDAQ: لا يمكن نجاح صناعة رأس المال المخاطر دون وجود سوق مالية نشطة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد أنشأت سنة 1971، مقر ناسداك الرئيسي يقع في مدينة نيويورك، وهي أكبر بورصة تعمل على أساس الشاشات الإلكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نحو 3200 شركة مدرجة بها، كما أن متوسط عدد الأسهم المباعة بها يوميا أعلى من أي بورصة أمريكية أخرى، أغلب الشركات المدرجة فيها تكنولوجية وتعتبر المؤشر الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي.

وفي الأخير يجب التأكيد على أن نجاح الولايات المتحدة الأمريكية في تنشيط صناعة رأس المال المخاطر كان نتاج منظومة عمل متكاملة جمعت بين الدور الحكومي، الثقافة المقاولاتية والجامعات ومراكز البحث.

2- تجربة التمويل برأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا:

سنتناول في هذا الجزء واقع التمويل برأس المال المخاطر في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا اختصاراً «MENA»، ويعني المصطلح عموماً منطقة واسعة تمتد من المغرب في شمال إفريقيا إلى إيران في جنوب غرب آسيا.

2-1- تحليل تطور صناعة رأس المال المخاطر في منطقة المينا من حيث الحجم والقيمة:

يمكن اعتبار سنة 2014 إيجابية لصناعة رأس المال المخاطر في منطقة المينا، حيث ارتفعت الاستثمارات من حيث الحجم والقيمة مقارنة بسنة 2013.

شكل رقم (8): تطور حجم وقيمة الاستثمارات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر 2009-2014



Source : 9thMENA Private Equity and Venture, Capital Annual Report 2014.pdf. Private equity association MENA.

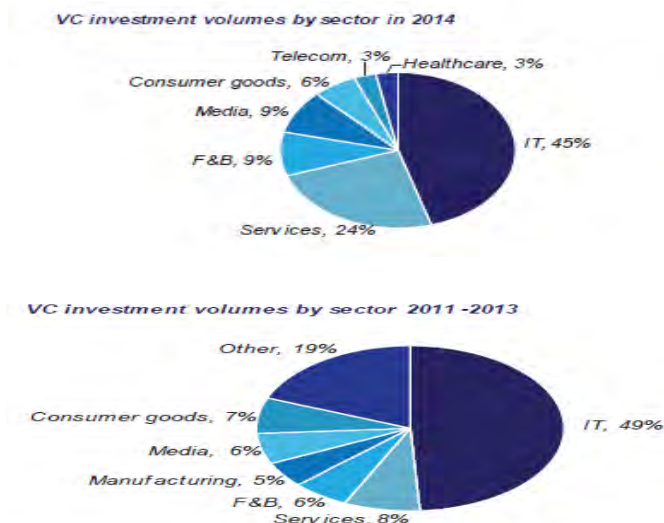
يتضح لنا أن حجم الاستثمارات ارتفع من 66 استثمار سنة 2013 إلى 72 سنة 2014 وبلغت قيمتها أعلى مستوى خلال الست سنوات الأخيرة بمبلغ 1547 مليون دولار وذلك منذ سنة 2008 وعرفت ارتفاعاً معتبراً مقارنة بسنة 2013 (أكثر من الضعف).

2-2- دراسة مجالات النشاط الممولة من طرف شركات رأس المال المخاطر:

الميزة الرئيسية لشركات رأس المال المخاطر هي التنوع في القطاعات الممولة، حيث أكد تقرير رأسمال المخاطر لسنة 2014 تنوع في المجالات الممولة رغم تفاوت أهمية الاستثمار من قطاع إلى آخر.

شكل رقم (9): حجم الاستثمارات الممولة برأس مال المخاطر في منطقة المينا حسب القطاعات لسنتي

2014-2013

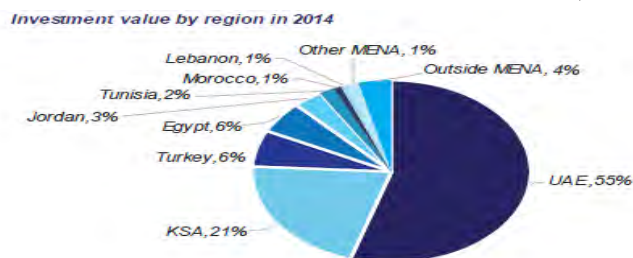


Source : 9thMENA Private Equity and Venture Capital Annual Report 2014. Op.cit.p.17.

يتضح من التمثيل البياني أن سنة 2014 كباقي السنوات عرفت تنوعا في الأنشطة والقطاعات الممولة حيث كانت حصة الأسد لقطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصال والذي بلغ 45% سنة تقابلها نسبة 49% سنة 2013، يليه قطاع الخدمات 24%، قطاع الإعلام 9% وذلك بالاعتماد على قيمة الاستثمارات التي تجاوزت 100 مليون دولار.

2-3- تمويل الاستثمارات الممولة بصيغة رأس مال المخاطر حسب البلد:

يتفاوت حجم التمويل بصيغة رأس المال المخاطر من بلد إلى آخر في العالم عموما، وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، والشكل البياني التالي يوضح التمايز بين بلدان منطقة المينا: شكل رقم (10): حجم الاستثمارات الممولة برأس مال المخاطر في منطقة المينا حسب البلد



Source: 9thMENA Private Equity and Venture Capital Annual Report, 2014, Op. cit, p.13.

استقطبت الإمارات العربية المتحدة والمملكة العربية السعودية ما يتجاوز 75% من حجم الاستثمارات بسبب الاستقرار الذي تتمتع به نشاط البورصة، مما يعزز الفرص الاستثمارية الكبيرة وخطط التوسع. بينما بلغ نسبة 1% في كل من المغرب ولبنان و2% فقط في تونس في حين بلغت نسبة 6% فقط في مصر وذلك لعد الاستقرار السياسي الذي تشهده مما أثر سلباً على الاستثمارات في رأس مال المخاطر.

خاتمة:

يوماً بعد يوم تتأكد أهمية الدور التنموي اقتصادياً كان أو اجتماعياً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وإن كان هذا الدور لم يعط النتائج المرجوة منه، وهذا راجع إلى مجموعة الصعوبات التي تواجه هذا النوع من المؤسسات أهمها محدودية مصادر التمويل خاصة مع فشل البنوك في توفير التمويل اللازم لها، وذلك لما تضعه الأولى من شروط تعجيزية للمؤسسات في مرحلة ما قبل الإنشاء والإنشاء، من هنا ظهرت الحاجة إلى إيجاد مصادر تمويل أخرى غير مصرفية لسد هذا العجز التمويلي، أهمها كان صيغة رأس المال المخاطر.

من بين أهم الدول التي استطاعت تطبيق هذا النوع من الصيغ، كانت الولايات المتحدة الأمريكية، التي انتهجت مجموعة من السياسات الداعمة استطاعت من خلالها تطوير طرق تطبيق هذا النوع من التمويل، حيث مكنت تجربتها من التوصل إلى مجموعة من التوصيات التي بإمكان الأخذ بها من طرف الدول الأخرى السائرة في نفس المضمار والتي تسعى إلى تطوير مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تحقيق التنمية لديها، حيث يمكن تلخيص تلك التوصيات بالشكل التالي:

- ضرورة تطوير البيئة الاقتصادية ومتطلبات الابتكار بما يساهم في بناء فرص استثمارية وكذا إنشاء صناديق عمومية يتم توظيف أموالها في نشاط رأس المال المخاطر وتكون موجهة لتمويل المراحل المبكرة التي لا تحض باهتمام الخواص؛
- وجوب سعي الحكومات إلى وضع سياسات واضحة في مجال التمويل وقوانين الملكية الفكرية والحوافز الضريبية للمتعاملين في سوق رأس المال المخاطر؛
- السعي إلى بناء علاقات وإحداث تكامل بين الجامعة والمؤسسات الاقتصادية ومختلف المراكز العلمية التي تتيح فرص الابتكار؛
- العمل على تثمين الابتكارات و نتائج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة وإنشاء أقطاب و حدائق تكنولوجية.

المراجع:

1. لرقط فريدة، دور المشاريع الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاديات النامية ومعوقات تنميتها، ورقة بحث مقدمة ضمن الدورة الدولية حول تمويل الم ص م وتطويرها في الاقتصاديات المغربية، جامعة فرحات عباس، سطيف، ماي 2003.
2. إياد عبد الفتاح النصور، قياس الدور الاقتصادي و الاجتماعي للمشروعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2012.
3. أيمن علي عمر، إدارة المشروعات الصغيرة -مدخل بيني-، الدار الجامعية، مصر، 2007.
4. بن يعقوب الطاهر، آثار اتفاق الشراكة الأروجزائرية على الم ص م، ورقة بحث مقدمة ضمن الملتقى الدولي حول آثار اتفاق الشراكة على الاقتصاد الجزائري، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، -13 14 نوفمبر 2006.
5. رابح خوني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، ايتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر 2008.
6. زايد بلقاسم، العناقيد الصناعية كإستراتيجية لتطوير الم ص م في الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سطيف، العدد 07، 2007.
7. سمير علام، إدارة المشروعات الصناعية الصغيرة، مطبعة مركز جامعة القاهرة للتعليم المفتوح، القاهرة، مصر، 1993.
8. صالح صالح، أساليب المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة علوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، سطيف، العدد 03، 2004.
9. صحراوي مقلاتي، التمويل الرأسمال المخاطر منظور إسلامي، بحث مقدم بمؤتمر المصارف الإسلامية بين الواقع والمأمول، دائرة العمل الخيري والشؤون الإسلامية، ماي 2009، دبي.
10. محمد عمر الزغبى، متطلبات العملية الإبداعية المتعلقة بإدارة الموارد البشرية، المجلة الأردنية في إدارة الأعمال، المجلد 8، العدد 2، 2012.
11. مدونة النصوص القانونية والتنظيمية خاصة بقطاع م ص م، القانون التوجيهي رقم 01-18 المؤرخ في 27 رمضان 1422 الموافق 12 ديسمبر 2001 يتضمن القانون التوجيهي لترقية م ص م، وزارة م ص م، 2005.
12. هالة محمد لبيب عنبة، ادارة المشروعات الصغيرة في الوطن العربي، المنظمة العربية للتنمية الادارية، ط 1، مصر، 2002.
13. - Bernard Guilhon et Sandra Montchaud, Le capital risque : mécanisme de financement de l'innovation, édit LAVOISIER, France, Paris, 2008.
14. -Emanalle dubocage, le capital risque, Edit la découverte, paris, 2006.
15. - jean lachmann, capital-risque et capital-investissement, Economica, paris 1999.
16. - Mondher charif, le capital risque, revue de banque, 2emé éd, 2008, paris.
17. - Robert Wtterwulghe, La P.M.E.: une entreprise humaine, deBoek universite, 1998.
18. - Roymond barke, capital risque: mode d'emploi, édit d'organisation, paris, 2001

19. - Buyouts Insider, National Venture Capital Association Yearbook, National Venture Capital Association, Thomson Reuters, 2015
20. -9thMENA Private Equity and Venture, Capital Annual Report 2014.pdf. Private equity association MENA.
21. - WELMERHALE, Venture Capital Report 2014, Attorney Advertising, p.3
22. -Web site : <https://agenda.weforum.org/201507//which-countries-have-the-most-venture-capital-investments/>