

عقبات تطوير التمويل التساهمي برأس المال المخاطر في الدول المغاربية

محمد لزرق

أستاذ مساعد بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
جامعة سيدي بلعباس

سمير سحنون

أستاذ محاضر بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
المركز الجامعي عين تموشنت



ملخص:

يمثل التمويل التساهمي برأس المال المخاطر capital-rique مصدرا محوريا في تمويل المؤسسات الصغيرة الابتكارية start-up، فقد عرفت هذه الوساطة نموا كبيرا في السنوات الأخيرة و انتشرت تطبيقاتها في العديد من البلدان الناشئة. سنحاول من خلال هذه الدراسة إبراز أهمية رأس المال المخاطر و سنتعرض إلى مختلف المتطلبات التي تحكم هذه الوساطة وذلك بعد مراجعة الأدبيات الاقتصادية، كما نسعى إلى تحديد مختلف العقبات التي نراها أساسية في افتقار الدول المغاربية لهذا النوع من الوساطة. الكلمات المفتاحية: المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رأس المال المخاطر، الابتكار.

Résumé :

Le capital risque prend une place incontournable dans le financement des petites entreprises innovantes, ce mode de financement a connu un essor considérable ces dernières années dans les pays émergents.

A cet égard, nous allons présenter dans ce document l'importance du capital risque et les principales conclusions empiriques sur les déterminants qui ont contribué à l'expansion de ce mode de financement. Ainsi, nous essayons d'identifier les problèmes fondamentaux qui limitent l'expansion de cette intermédiation dans les pays magrébines.

Mots clés : Les start-up, capital-risque, innovation.

مقدمة:

عرفت الدول الصناعية في نهاية القرن الماضي تطورا محسوسا في شبكة تمويل المؤسسات الاقتصادية حيث تتنافس البنوك الخاصة والعامة والمؤسسات المالية المتخصصة على تكوين شبكة عريضة من مصادر التمويل لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء في مرحلة النشأة أو في مرحلة التطوير خاصة بعد دخول صناديق التأمين وصناديق المعاشات مجال التمويل بالأخطار حيث ساهموا في تكوين صناديق التمويل التساهمي للابتكار وصناديق بالأخطار "FCPR FCPI" وأسسوا مؤسسات مالية متخصصة بتقنيات التمويل برأس المال المخاطر "SICAR".

استطاعت مؤخرا عدة بلدان ناشئة كالهند وتايوان أن تحسن شبكة التمويل بما تقتضيه متطلبات العولمة حيث طورت وسائل جديدة في مجال الإعلام والاتصال وتسويق الخدمات عبر الانترنت وذلك من خلال دعم و تطوير المؤسسات في مرحلة الإقلاع start-up و تحويل أفكارها النظرية إلى منتجات تجارية.

يعمل التمويل التساهمي برأس المال المخاطر على استكمال متطلبات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ونرى أنه مصدرا كفيلا في دعم و تطوير الأنشطة الإبداعية، كما يمكن أن يساهم في تمويل القدرات التصديرية للمؤسسات المحلية، ولذلك ينبغي علينا أولا تحديد أهم عقبات التمويل التساهمي في الدول المغاربية من خلال دراسة الشروط و المحددات و حصر أهم المعوقات، وهذا ما سنركز عليه في هذه الورقة من خلال السؤال الرئيسي التالي:

. ما هي عقبات نمو الوساطة التساهمية برأس المال المخاطر في الدول المغاربية؟.

سنقوم بتقسيم بحثنا إلى ثلاثة محاور أساسية حيث سنتعرض في المحور الأول لمفهوم التمويل التساهمي "رأس المال المخاطر" و نبرز أهميته في تمويل المؤسسات الناشئة، ثم نتطرق في المحور الثاني إلى أهم المحددات التي تحكم نمو سوق رأس المال المخاطر من خلال مراجعة الأدبيات الاقتصادية، و سنتطرق في آخر محور لمعوقات التمويل التساهمي في المغرب العربي.

1/ مفهوم و أهمية تمويل التساهمي بالأخطار:

تطور تمويل التساهمي في العالم المصنع ملئ فراغ عروض التمويل التقليدي، ويتمحور نشاط هذه الوساطة المعاصرة على سد الفجوة بين حاجة لتمويل المؤسسات الحديثة و أهمية تجسيد أفكار المبدعين في الواقع الملموس.

1.1. مفهوم التمويل التساهمي:

اختلاف الكتاب و أصحاب المهنة في تحديد مفهوم دقيق للتمويل التساهمي أو ما يعرف في الأدبيات الاقتصادية ب "رأس المال المخاطر" كما اختلفوا في تحديد المصطلحات، فقد يراها البعض أنها وساطة حديثة و معقدة بما أنها تتضمن طرقا وأساليب عملية مختلفة وبذل و تضحية و عطاء من طرف الممول، كما تعرف أنها مهنة حديثة تقوم على ضخ الأموال الخاصة أو شبه الخاصة بدون ضمانات عينية و قيود ملموسة.

يمكن تعريف رأس المال المخاطر في شكله الحديث أنه تمويل تساهمي في مدى زمني، يحصل الممول على مردود مستقبلي في حالة نجاح المشروع و جزء من سلطة القرار.

إن التمويل التساهمي بالأخطار يهتم بتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و كافة المؤسسات غير مسعرة في البورصة، وتشير الأرقام و المعطيات الإحصائية دورية في الدول الصناعية إلى أن هذا الوساطة تهتم بدرجة الأولى لنوعين من الفئات:

النوع الأول: تمويل استثمارات المشروعات الجديدة عالية الخطورة، ويهتم أيضا بتمويل براءات الاختراع التي تعمل على سد حاجة المستهلكين أو حاجة المؤسسات الكبرى للمنتجات و الخدمات الوسيطة بأقل تكاليف ممكنة و بجودة عالية و يأمل الممول من خلال نشاط المؤسسة تحقيق ربحية معتبرة في المدى المتوسط.

النوع الثاني: تمويل مؤسسات صغيرة و متوسطة قائمة تود أن تقدم منتوجا مميّزا أو توفر خدمة حديثة و لها مستقبل استثماري جيد، غير أن وضعها المالي لا يسمح لها بتعبئة الأموال الذاتية أو لا يمكنها حصول على التمويل خارجي بالاستدانة، و تسعى لتطوير مخرجاتها من خلال رفع رأس مالها بشكل ظريفي و فعال بناء على أهداف وطموحات المؤسسة المستقبلية.

2.1. أهمية تمويل التساهمي:

ساهمت عوامة الأسواق إلى ارتفاع المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية و جعلت فرص نجاح المؤسسات الصغيرة يكاد أن يكون معدوما، فقد جعلت الظروف البيئية الجديدة تمويل المشروعات الابتكارية عن طريق الاستدانة أمرا معقدا و ليس من مصلحة البنوك أن تجازف في تمويل مشروعات حديثة النشأة تتعاضم فيها مخاطر الإفلاس.¹

لذلك بات أمر تمويل النشاطات الابتكارية من خلال الوساطة التقليدية غير مقبول في ظل تعاضم القواعد الاحترازية (بال 1، وبال 2، وبال3)، فقد قام الفعاليين في الاقتصاد في السنوات الأخيرة سواء أكانوا حكومات، منظمين، ومؤسسات مالية إلى إيجاد صيغ جديدة أو تطوير مصادر موجودة قد تعمل على توفير مختلف الآليات المؤسساتية التي تواكب حاجة التمويل للمشروعات الابتكارية.²

يشير Emmanuelle DOBOCAGE (2006) أن تطور سوق رأس المال المخاطر جاء استثنائيا في العالم المتقدم بما أنه مصدرا حديث يواكب التطورات العلمية خاصة في مجال تكنولوجيات الحديثة للأعلام و الاتصال، كما يعد مصدرا مثاليا لتمويل الابتكارات الصناعية والخدماتية، و لاسيما صناعات النانو تكنولوجيا والصناعات الصيدلانية.³

تمتاز غالبية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بكثافة رأس المال البشري على الموجودات الملموسة، وبالتالي يتعذر عليها في هذه الظروف أن تحصل على رؤوس الأموال من البنوك، فالتمويل بالاستدانة يقوم على مبادئ احترازية واضحة كمبدأ الضمانات العينية لتغطية مخاطر الإفلاس و سنقوم بحصر أهم معوقات التمويل بالاستدانة للمؤسسات الناشئة في النقاط التالية:

. لا يملك المؤسسون من خريجي الجامعات على أدنى رأس المال مملوك و لا يملكون غالبا حصة أولية للمشروع.

¹ J. LECHMANN : le capital risque au cœur du financement de l'innovation ; Revue problèmes économique n°2658 ; p 3

² Cyril DEMARIA ; Introduction au Private Equity ; les base du capital- investissement Edition Revue Banque ; 2°Edition ; Paris 2008.p17.

³ Emmanuelle DOBOCAGE ; le capital-risque ; édition la découverte ; Paris ;2006 ; p11.

. إن وضعية المؤسسات الصغيرة و الناشئة ذات النشاط الإبداعي تجاه تمويل بالاستدانة أصعب بكثير على تمويل المشاريع التقليدية بما أن رأس المال هؤلاء عبارة عن أفكار كاملة (أفكار في المرحلة التجريبية، تجسيد الاختراعات، تعديل على منتج...)، و ليس بإمكانهم توفير نسبة المطلوبة من رأس المال المادي.

. في غياب شروط الاستدانة فمن الصعب للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة الحصول على تمويل خارجي من السوق المالي، بما أنها لا تملك حجم أدنى لرقم الأعمال المطلوب، كما أنها لا تجلب أنظار المستثمرين بما أنها متواضعة الحجم و لها إمكانية ضعيفة في توزيع الأرباح في مدى المتوسط .

من خلال ما سبق يمكن القول أن رأس المخاطر يؤخذ حيزا كبيرا في مجال تمويل الابتكار، فقد تبين أن دواعي انتشاره في دول العالم كثيرة يمكن وضعها في محورين أساسيين.

المحور الأول، يتمثل في حاجة الاقتصاديات الحديثة في تتمين الابتكارات بصفة مستمرة و تحقيق التنافسية في تسويق المنتجات والخدمات خارج الحدود.

أما المحور الثاني فهو الحاجة الملحة في اقتصاد المعاصر إلى وجود وساطة حديثة ترافق المبدعين و المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2. المحددات الأساسية للتمويل التساهمي:

عرفت دراسات ديناميكية رأس المال المخاطرة اهتماما كبيرا في السنوات الأخيرة من لدن الباحثين واستطاعوا إبراز من خلال البيانات الصادرة من الدول الصناعية ومختلف الدراسات الإحصائية لمجموعة من المتغيرات لها قدرة تفسيرية على وتيرة وحجم المبالغ المستثمرة برأس المال المخاطر في الدول التي تملك قاعدة بيانات منظمة.

يرى (2003) DILEK Cetindamar أن النموذج الاقتصادي والمؤسسي في الـم.م.إ نموذجاً مثاليا لتطور صناعة رأس المال المغامر venture capital ، و يستند الباحث على معطيات و دراسات سابقة لنمو الوساطة التساهمية منذ نشأتها في سنة 1945 ، و يقر الباحث أن الاقتصاد الأمريكي ينفرد عن باقي اقتصاديات دول العالم الصناعي من خلال بيئة مؤسسية و اقتصادية و مالية مواتية و بعدا ثقافيا و تنظيميا مناسباً الذي ساهم بدوره في توفير أكبر نسبة من الابتكار السنوية في شتى المجالات.

وعليه توجد محددات عديدة يراها الباحثون في مجال التمويل التساهمي برأس المال المخاطر أنها أساسيات الابتكار و المقاولاتية و سنذكر البعض منها.

أولا يشير كل من 4 Sandra montchand & Bernard guilhon (2008) أن جانب المؤسسي المنظم للاستثمار وكذا حجم ونشاط السوق المالي يساهمان في زيادة معروضات رأس المال المخاطر خاصة بعد صدور القانونين المنظمين للمهنة و مختلف الامتيازات الضريبية، و يشير البحث إلى أن ارتفاع الطلب على تمويل التسهامي في المؤسسات التي تنشط في مجالات التكنولوجيات الحديثة ساهم هو أيضا في نمو هذه الوساطة التسهامية و استند الباحثين في هذه الدراسة على معطيات وإحصاءات دورية لجمهورية فرنسا و دول الاتحاد الأوروبي.

⁴ Sandra MONTCHAND & Bernard GUILHON ; Mécanisme et Financement de L'innovation; Ed LA VOISIER 2008..p118.

كما توصل كتاب آخرون اهتماموا بدراسة محددات نمو و تعثر سوق تمويل برأس المال المخاطر في دول أخرى صناعية أمثال S.ZOGATI & M.Y.BERGERON (2006)⁵ أن أسباب تعود بدرجة أكبر على حجم الابتكارات الفعلية و اهتمام المؤسسات الاقتصادية بوظيفة البحث و التطوير و كذا دور السوق و حجمه في ترسيخ اليقظة التكنولوجية في القطاعات التكنولوجية.

يرى كل من GOPERS & LEANER (2001)⁶ أن محددات تمويل برأس المال المخاطر كثيرة و توصلوا في نهاية بحثهم أنه توجد علاقة قوية بين ديناميكية تمويل برأس المال المخاطر و المبالغ المخصصة للبحث و التطوير و ذلك بعد اختبار و قياس بيانات ثلاثين سنة للاقتصاد الأمريكي.

كما خلصت دراسات حديثة في هذا المجال أقيمت في الولايات المتحدة الأمريكية و دراسات مماثلة أنجزت في الدول الأوروبية أن عوامل اتساع المهنة لا تقتصر على محددات التمويل التقليدي المعمول بها في الاستدانة (العائد، التدفق الصافي، المخاطرة) وإنما توجد قاعدة عريضة من العوامل لها قدرة تفسيرية على نمو أو عرقلة سوق رأس المال المخاطر، حيث أقر أغلب الباحثين أن العوامل المؤسسية و الاقتصادية و المالية و عوامل أخرى ثقافية، و عوامل تنظيمية لها أيضا تأثير مباشر على تطور سوق رأس المال المخاطر.

بالإضافة إلى ما سبق و من خلال دراسة BLACK & GILSON (1998)⁷ التي ركزت على دراسة أثر النمو الاقتصادي في الو.م.أ على نمو معروضات رأس المال المخاطر تبين أن نشاط رأس المال المخاطر يتأثر بوثيرة النمو الاقتصادي و قدمت الدراسة نتائج هامة تشير إلى أن نمو اقتصادي لعدة سنوات ساهم في رفع معروضات التمويل برأس المال المخاطر و زيادة الثقة في قدرة المؤسسات الناشئة للاستمرار و تحقيق الأرباح.

خلص بحث Boumini & semen (2009) بعد دراسة المحددات الأساسية لحشد الموارد المالية لصناديق التمويل برأس المال المخاطر إلى أن تغير أسعار الفائدة لها أثر كبير على حجم المبالغ المعروضة خاصة في فترات الكساد، كما أن معروضات رأس المال المخاطر حساسة لعوائد شركات التمويل المحققة في الدورات الاستثمارية السابقة. و تبين من دراسة أخرى أن حجم الأموال المخصصة للدورات المقبلة تتأثر بالعوائد الفعلية المحققة في صناديق الاستثمار في مرحلة التصفية. و يشير f. PREVOST (2006)⁸ إلى وجود محددات أخرى يرها أكثر أهمية في تطوير أو في كبح التمويل التسهلي حيث أن اختلاف البيئة الثقافية و الاجتماعية بين البلدان هي أيضا عوامل أساسية في اختلاف حجم المهنة في الدول الصناعية، و يستلهم هذه النظرة من تجربة الولايات المتحدة حيث يرى أن طابع الاجتماعي والثقافي في الو.م.أ يمتاز ببيئة ثقافية تحترم و تعظم المبادرة و المجازفات، فهناك جامعات مثل جامعة havard الأمريكية تعرض على الطلاب أفكار لبناء حياتهم المهنية.

⁵ S.ZOGATI & M.Y.BERGERON : Déterminant de l'offre de capital risque et mesures de performance appropriées ; cahier de recherche 16-2006 Université de Montréal ; CANADA 2006 ; p02.

⁶ Paul GOPERS & J LERNER; The Venture Capital Revolution; Journal of economies perspectives; Vol 15;USA; p155.

⁷ B.BLAK & R. GILSON; Does venture capital require an active stock market?; journal of financial economic ; vol 22; p653.

⁸ F. PREVOST ; Entrepreneurs; quel Private Equity pour vous accompagner?. Edition revue banque ; Paris ; 2009; P118.

3/ واقع التمويل التساهمي في دول المغرب العربي:

منذ حصول الدول المغاربية على استقلالها السياسي بدأت مباشرة بتنفيذ إستراتيجية تنمية أساسها التصنيع، فقد كرسّت جهودها لإحداث تنمية اقتصادية و اجتماعية من خلال تبنيتها إستراتيجية الدولة المقاول⁹، غير أن هذه الجهود لم تحقق نتائج ملموسة وشهدت في بداية الثمانينات تراجع محسوسا لقطاعاتها الصناعية ووقعت في أزمت اقتصادية و اجتماعية عميقة.

رغم صعوبات المرحلة الانتقالية عرفت دول المغرب العربي تأسيس أكثر من 25 صندوق و خلق مؤسسة للاستثمار برأس المال المخاطر و تقدر أموال تحت تصرفها ب 1.9 مليار دولار أمريكي في نهاية 2008، ويشير تقرير المنظمة المهنية للشرق الأوسط أن هذا المبلغ جاء من وفرة الموارد المالية لدول الخليج العربي التي تملك سيولة معتبرة من عوائد المحروقات حيث استثمرت دول كقطر، السعودية و الإمارات العربية المتحدة جزء معتبرا في مناطق مختلفة في العالم، و نجد منها تونس، مصر، والمغرب الأقصى، ولذلك تشهد تونس و المغرب أقصى تقدما في مجال معروضات رأس المال المخاطر على مستوى القاري و الدولي كما يظهر في الجدول الموالي.

جدول رقم (1): تموقع الدول المغاربية في حجم معروضات رأس المال المخاطر.

الدول	الجزائر	المغرب	تونس
ترتيب دولي على أساس مبالغ رأس المال المخاطر المتوفرة (142 دولة)	110	30	35

Source: world economic forum(2011) ; the global competitiveness report

2.3in ANIMA & BEI ; p

إن تدفق المشاريع الابتكارية في الدول الصناعية و اهتمامها بتكنولوجيات الحديثة ساهم في زيادة حاجات المؤسسات لتمويل التسهامي، كما أن رواج و نجاحات المؤسسات الممولة التي حققت نتائج مرتفعة على أرض الواقع ساهمت في زيادة معروضات التمويل التسهامي لفائدة المشاريع الابتكارية.

و لذلك تعد وظيفه البحث و التطوير عاملا محورا في تدفق الصفقات الابتكارية، غير أن نفقات البحوث و التطوير على مستوى الميزانيات أو على المؤسسات الإنتاجية في دول المغرب العربي متواضعة ، كما لا تهتم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطابعها العائلي بوظيفة البحث و تطوير و تتراوح نفقات البحوث و تطوير بين 0.4% إلى 1.1% من الناتج الوطني الخام في الدول المغاربية كما هو موضح في الجدول الموالي.

⁹ Rachid MEDDEB ; La PME Maghrébine positionnement & stratégie ; colloque international sur « La PME face a la mondialisation » TUNIS ; Avril 2000 .p03.

جدول رقم (2): نفقات البحوث و التطوير في دول المغرب العربي سنة 2009.

الدول	تونس	الجزائر	المغرب
نفقات البحث و التطوير بالنسبة لدخل الوطني الخام	1.10	0.4	0.6
مساهمة القطاع الخاص في نفقات البحث و التطوير	%14 (2005)	%0.1 (2009)	%22 (2006)

Source: world economic forum(2011) ;
& BEI; p22. the global competitiveness report in ANIMA

ويذكر تقرير المنتدى أن نسبة البحث و التطوير إلى إجمالي الدخل القومي تصل في الدول الصناعية إلى أكثر من 4 بالمئة.

قدمت دراسة عينة من شركات التمويل برأس المال المخاطر قام بها (2003) a. ati & i. gannoun و بحث مماثل في المغرب الأقصى أنجزه 10(2003) Saleh AISSA إلى نتائج مهمة حول واقع وعقبات تمويل برأس المال المخاطر في المغرب و تونس نذكر منها:

. غياب تدفق الصفقات المرحة من منظور الممولين و غياب المشاريع الابتكارية فأغلب الطلايبات تدرج ضمن القطاعات التقليدية.

. ارتفاع معروضات التمويل لرأس المال المخاطر من بنوك تجارية أي أن معظم شركات التمويل برأس المال ما هي إلا ملاحق البنوك العمومية و هذا عامل له تأثير مزدوج على المهنة سواء في طرق دراسة و انتقاء الملفات أو في درجة تطبيق القواعد الاحترازية.

. غياب إطار مؤسستي واضح رغم التعديلات المتكررة.

4/ عقبات تمويل التساهمي في دول المغرب العربي:

أكدت دراسات أكاديمية عديدة سواء لبلد واحد أو لعدة بلدان أن رأس المال المخاطر حساس لتغيرات بيئية كثيرة سواء كانت اقتصادية أو تكنولوجية و أشارت دراسة عدة بلدان دور الجانب ثقافي و العربي للمجتمعات، وعليه سنحاول في هذا المحور إبراز العقبات التي نراها أساسية في العناصر التالية.

1.4. عقبات المؤسساتية و المالية:

تعتبر المنظومة المؤسساتية القاعدة الرئيسية التي تحكم الفاعلين و أصحاب المصلحة في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تحدد في الوقت نفسه المنظومة العامة لإدارة الاقتصاد و كل مناهج تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية، فالقواعد المؤسساتية في أي بلد في العالم هي مركز مقومات التنمية الاقتصادية و لا شك أن القوانين المنظمة للاقتصاد عامة و نشاط الممولين المؤسساتيين هي أهم مكونات المنظومة المؤسساتية التي تعمل على تسهيل التعاملات و تحد في الوقت

¹⁰ Salah AISSE ; le capital risque au Maroc : contribution a l'élaboration d'un cadre juridique, fiscal, comptable et d'accompagnement ; Institut supérieure de commerce ; Casablanca ; 2003. ;P44.

نفسه من التشوهات في السياسات العامة كما تساهم في تخفيض حالة عدم التأكد التي قد تواجه المؤسسات و المستثمرين.

إن التغيير في الهندسة المؤسسية في البلدان الصناعية نهاية السبعينات ساعد على زيادة الوسطاء برأس المال المخاطر، فقد أشار في هذا الصدد S.ZOGATI & M.Y.BERGERON¹¹ أن هندسة المحيط المؤسسي القائم على أساس قواعد السوق ساهم كثيرا في رفع معظم الحواجز على المستثمرين المؤسسيين مما جعل النظام التمويلي قادر على حشد موارد مالية من خلال أسواق المال و البنوك والأشخاص الطبيعيين.

تفتقر البلدان المغاربية إلى منظومة مؤسسية كفيلة بتطوير الوساطة المالية فأسواق المال تعرف ركود شديدا خاصة في الجزائر، كما تسيطر البنوك العمومية على التمويل و تعرض في الغالب التمويل بالاستدانة.

قدمت دراسة الجمعية المهنية بمساعدة المنظمة الدولية للمحاسبة (KPMG&GVCA(2006) نظرة عامة حول هذا الموضوع يمكن من خلاله أن نكتشف حاجات المؤسسة العربية و المغاربية لمصدر التمويل التسهلي، واستندت هذه الدراسة على عينة من المؤسسات المرشحة للتمويل برأس المال المخاطر في منطقة MENA بعد أن تقدمت بملفات لتمويل حاجاتها الاستثمارية.

تبين من خلال النتائج أن أغلب طلبات التمويل جاء لاستكمال مراحل النمو وهي أكثر طلبات التمويل في المنطقة وفي المقابل نجد أن العدد الإجمالي للملفات تمويل مرحلة الانطلاق اقل بكثير من متوسط عدد ملفات النشأة التي تحصل عليها شركات التمويل في المناطق الأخرى في العالم.

2.4. ضعف الثقافة المقاولاتية:

تفتقر الدول المغاربية للثقافة المقاولاتية esprit entrepreneurial خاصة أن هذا العامل له تأثير مباشر على أسس التعامل مع الآخر و يرى في هذا الصدد Michel derembourg (1997) أن قصور الثقافة المقاولاتية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة تنعكس سلبا على قدرة الأفراد على المثابرة والعمل، ويؤدي إلى خفض القدرات الابتكارية للمؤسسة¹².

إن غياب الثقافة المقاولاتية في الدول المغاربية لها أسباب تاريخية تعكس فشل المنهج الاقتصادي السابق كما لها أسس موضوعية تعمل على عرقلة ديناميكية الوساطة المتخصصة نوجزها في العناصر التالية:

غالبية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مؤسسات عائلية همها الوحيد هو الاستمرارية في نشاط و ترفض فتح رأس مالها للأجانب.

اعتماد الأفراد على النفس للاعتبارات الدينية لقضايا متعلقة بالربا بما أن الفائدة البنكية في الدول الإسلامية يعتبرها علماء الدين محرمة و بالتالي فإن توظيف الأموال في البنوك أو الحصول على قروض بالفوائد يكون ضمن الربا وهي محرمة شرعا.

¹¹ S.ZOGATI & M.Y.BERGERON : Op.Cit ;p15.

¹² Michel DEREMBOURG ; les PME et l'intelligence économique ; Revue problème économique n°2518 ;Paris ; avril 1997 ;pp24-26.

ضعف قدرات المصارف و شركات التأمين على جلب ادخارات في المدى المتوسط و المدى البعيد كما أن الأفراد لا يملكون ثقافة التأمين على الحياة لأنها غير مقبولة في تراثهم الفكري و العقائدي وهذا ينعكس على ضعف مكانة صناديق المعاشات في جلب مصادر التمويل.

شروع في الاقتصاديات المغاربية مشاريع سريعة ربح و تنشيط في الاقتصاد غير الرسمي، وندرة المشاريع الإنتاجية. تفشى الأمية و تدني مستوي التعليم وندرة الكفاءات بالرغم من كثرة حاملي الشهادات. غياب الوعي المصرفي في المجتمع و افتقار صغار المنظمين إلى أدنى الأسس الإدارية و التنظيمية هذا يؤدي إلى مقاومة التغيير مما يفشل مبادرات التأهيل و التطوير.

3.4. غياب تدفق الصفقات الابتكارية.

إن محددات التقليدية للاستثمار في المشروعات الاقتصادية تعتمد على دراسة المحددات العائد ودرجة الأخطار، إضافة إلى ذلك فإن رأس المال المخاطر من منظور الممولين المحليين و الأجانب يؤخذ أيضا بعين الاعتبار جوانب المؤسساتية والتنظيمية في البلدان المستهدفة، وما يثير الاهتمام أن الوساطة التسهلية حساسة لمتغيرات أخرى تبدو أساسية من منظور الممولين و على رأسها الفرص الاستثمارية في المنطقة و الطاقات الكامنة للمؤسسات القائمة و مختلف المحددات الفرعية الخاصة بالمشروع (الكفاءات، نظام المعلومات، قدرات التنظيمية) وذلك من خلال مخطط العمل يهدف إلى تقديم منظور كامل و موضوعي للمشروع.

يشير Emmanuel noutary(2008) أن المؤسسات التي لا تهتم بوظيفة البحث والتطوير تفتقر لمجموعة من المقومات المادية و البشرية نوجزها في العناصر التالية¹³:
افتقار للموارد الذاتية للتمويل.

غياب المعلومات حول التطورات العلمية و التكنولوجية و عدم الاهتمام بالمستجدات في فرع النشاط.
افتقار المؤسسات للموارد البشرية المؤهلة.

غياب جسور بين مراكز البحث و مراكز التصنيع.

غياب صناديق حكومية متخصصة في تمويل وظائف البحث و التطوير.

وفي هذا الصدد تشير بحث آخر صدر من الجمعية المهنية الخليجية¹⁴ GVCA(2011) إلى أن البلدان النامية تعرف قصورا حاد في الفرص الاستثمارية الآنية و المستقبلية خاصة في القطاعات التكنولوجية هذا من جهة و من جهة أخرى يشير بوضوح التقرير إلى أن المستثمرون يهتمون أكثر من مضى بدراسة المقومات الاقتصادية و المالية للدول المستهدفة و تقدير كل المخاطر المحتملة و دراسة القوانين و فرص الخروج قبل اتخاذ قرار التمويل في مشاريع البلدان النامية. و يقدم الجدول الموالي نظرت الممولين في المنطقة العربية MENA ترتيب أهمية المحددات في نمو و ازدهار الوساطة التسهلية.

¹³ Emmanuel NOUTARY ; Op.cit ;p11.

¹⁴ GVCA ; private equity activity declined in 2009 but set to rebound in 2010 in MENA ; GVCA rapport ; 2011 ;p06

جدول رقم(3): محددات تطوير رأس المال المخاطر من وجهة نظر ممولين في المنطقة العربية

الترتيب	تركيز	محددات التطوير
1	6.9	التعديلات القانونية
2	6.4	تدفق المشاريع
3	6.0	تطوير فكر المنظمي entreprenariat
4	5.8	التعريف برأس المال المخاطر
5	5.1	إدماج تطوير رأس المال المخاطر ضمن إستراتيجية عامة للتنمية
6	4.9	حجم وجودة المشاريع
7	4.6	تطوير الكفاءات المتخصصة في السوق
8	3.9	دعم/ الحكومة لرأس المال المخاطر

Source : Florance EID ; Op.Cit ;P13.

إن الارتفاع حجم التمويلات برأس المال المخاطر قد تكون بدافع الطلب كما أن النشاط التمويلي للصناديق الاستثمارية يتحدد بعد انتهاء دورة التمويل و تحصيل العوائد الحقيقية، وبعبارة أخرى نجاح صفقات الممولة بعد فترة الخروج و التصفية إن تشجيع و تطوير المهنة يبدأ أولاً بتطوير المنظومة القانونية الخاصة بمعرضات رأس المال المخاطر و مراعاة القوانين التي قد تمس المهنة بصفة غير مباشرة، أي انه ينبغي بناء منظومة قانونية فعالة تحمي الحقوق والتجاوزات بين أطراف التعامل إذ أن الاستثمار برأس المال المخاطر من وجهة نظر المستثمرين يحتاج إلى دراسة كل العوامل الايجابية وتقدير جميع الأخطار الاقتصادية ومن تم يمكن المفاضلة بين محددات النجاح والتهديدات الممكنة.

إن اتخاذ قرار التمويل التساهمي يعتمد على تقدير الفرص الاستثمارية السانحة، و هذا ما جعل دول كتونس و المغرب تستفيد أكثر من الجزائر من مصادر التمويل الخارجية في إطار التمويل برأس المال المخاطر على نطاق دولي.

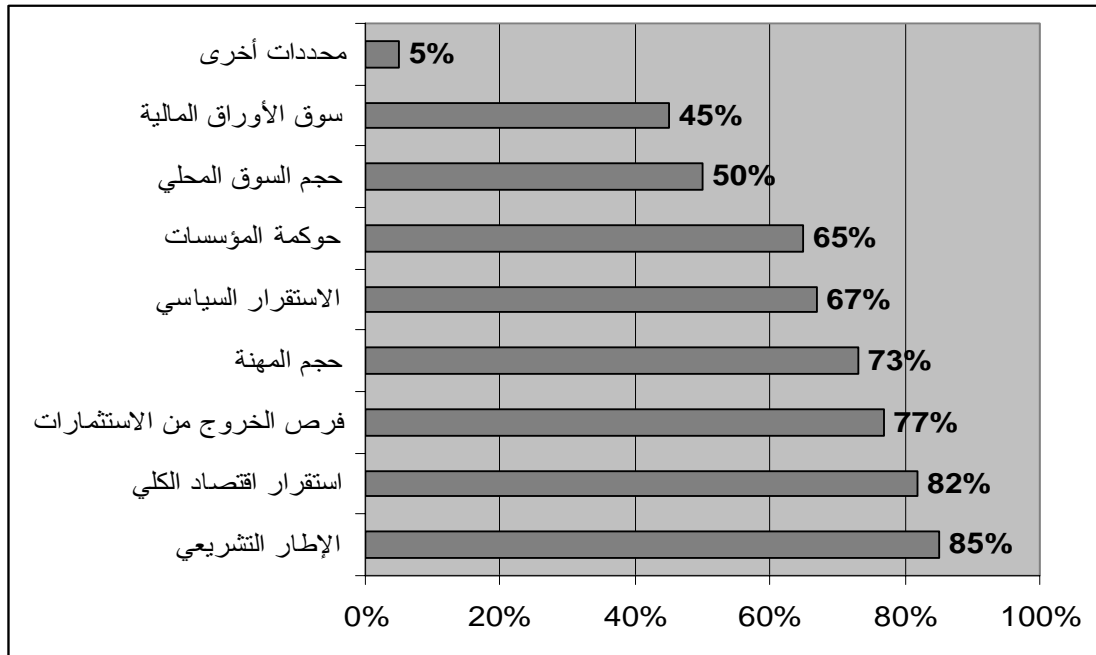
4.4. ضعف الأسواق المالية و غياب سوق الدرجة الثانية **le second Marché** :

استطاعت العديد من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة دخول البورصة بعد تأسيس سوق منظم من الدرجة الثانية الذي يخضع لشروط أقل تعقيدا. و يشترط هذا السوق على المؤسسات أن تكون قادرة على تحقيق النمو في المستقبل. قامت حكومات الدول الصناعية بتأسيس أسواق مالية من الدرجة الثانية و طورتها لمنح فرص دخول أكبر من المؤسسات المتوسطة، كما قامت بخلق " أسواق جديدة " كنسخة مشابهة للسوق الأمريكي NASDAQ موجهة خصيصا للمؤسسات الصغيرة حديثة النشأة **START-UP** تملك صلابة مالية جيدة و قدرة على النمو مستقبلا¹⁵. ويشير الشكل الموالي ترتيب المحددات حسب منظور الممولين المؤسساتيين في المنطقة العربية

¹⁵ P. BATTINI ; Finances son entreprise de la création a la transmission par le capital investissement; Edition maxima ;paris ; 2006.P18.

شكل رقم(1): محددات استثمار في الأسواق الناشئة

من وجهة نظر الممولين المؤسساتيين



Source: almeida capital research ; Op. Cit ;p12.

يبين الشكل السابق نتائج استقصاء الممولين في حوض البحر المتوسط و يشير بوضوح المحددات الأساسية للاستثمار في المنطقة العربية و أهمية استقرار اقتصادي وكذا وفرت فرص الخروج من الاستثمارات و شملت هذه الدراسة على أهم محددات تمويل برأس المال المخاطر و ضمت 50 ممول مؤسسي أنجزت من طرف Almeida capital research (2008) وخلصت الدراسة أن أولويات المستثمرين المؤسساتيين في الاستثمار في الأسواق الناشئة يتركز أولاً على الإطار القانوني والاستقرار الاقتصادي (النمو، و التضخم) أولاً و يتركز أيضاً على وجود مستقبلاً فرص الخروج من الاستثمارات الممولة خاصة خروج الصناعي أو عن طريق سوق المال من خلال الاكتتاب الأولي في البورصة.

وهذا نتائج توصل إليها الباحث 17 (2011) William .c. FELOUS إلى أن الوضع الاقتصادي و المالي في دول شمال إفريقيا و دول الشرق الأوسط غير مواتي لتطوير مصادر تمويل جديدة لفائدة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة خاصة أن البنوك و التي تعد المصدر الأساسي في المهنة لا تخاطر في تمويل المؤسسات، كما يغيب في هذه الدول أسواق المال فعالة مما يجعل رأس المال المخاطر محدود.

توصل T.HILMAN (2009) بعد دراسة التجارب الدولية في العالم إلى أن سياسة الواجب تبنيها لتطوير مهنة رأس المال المخاطر في العالم النامي ينبغي أن تهتم بدرجة الأولى على الثلاثة التالية:
تطوير هيكل السوق المالية.

¹⁶ Almeida capital research in Emmanuel in NOUTARY ; Op.Cit ; p33.

¹⁷ William. FELOWS ; Entrepreneurship, Access to capital & SME in MENA Supply? Demand? The Issue; 5° the SME Working group, OCDE; 2011, pp02-35.

. عمل على توفر فرص استثمارية جذابة.

. ترسيخ إطار مؤسستي واضحة في مجال التمويل وحماية حقوق الملكية،

. وجود حوافز ضريبية للمتعاملين في سوق رأس المال المخاطر.

5.4. غياب المجمعات الصناعية.

تعتبر التجمعات الصناعية مركز صناعي يتألف من مختلف القطاعات الصناعية المندمجة والتي تتكامل فيما بينها و تضم هذه المجمعات الصناعات الصغيرة و المتوسطة و الصناعات الكبرى بشكل الذي يحقق تكامل فيما بينها ضمن عقود التعاون التكنولوجي و روابط المقاوله في الباطن. إن تطوير رأس المال المخاطر من منظور الطلب جاء بوجود المجمعات الصناعية في دول نامية كثيرة كالصين والبرازيل و تاوان...

إن مواجهة تحديات العمولة و تحقيق نمو اقتصادي خلاق لا يبدو ممكن بدون نسيج متكامل من المؤسسات و الصناعات الصغيرة و المتوسطة قادرة على تحقيق أهداف اقتصادية ولذلك تهتم الدول النامية بالصناعات الصغيرة و المتوسطة اهتماما كبيرا و ترى في المجمعات الصناعية المنهج الكفيل للحد من تأثيرات العمولة على القطاع الإنتاجي المحلي، وفي هذا الإطار قدمت بلدان شرق آسيا أحسن نموذج في ظل الانفتاح كون أنها استطاعت مبكرا تطوير صناعاتها المحلية و رفع من صادراتها الصناعية واختراق أسواق جديدة في أنحاء مختلفة في العالم.

و قدم بحث 18(2006) EID Florence نتائج هامة في هذا الجانب يشير إلى أن تطوير رأس المال المخاطر في المنطقة العربية بصفة عامة صعب المنال و خلصت هذه الدراسة إلى أن وضع دول منطقة MENA غير مواتي فجهود تطوير المهنة في منطقة العربية بحاجة إلى مقومات كثيرة ويتمحور نمو رأس المال المخاطر على الشئائية المال و الكفاءات " finance and skills " و ترى كذلك انه من غير الممكن تطوير مهنة رأس المال المخاطر في دول حوض البحر المتوسط بدون تحقيق التكامل ما بين تنائيه الكفاءات و قطاع المال.

¹⁸ Florence EID ; Private Equity as a Growth Engine : What is means for emerging Market; business economics reviews ; USA; 2006; p14.

خاتمة:

تعرف ممارسات التمويل التساهمي في دول المغرب العربي نمو متواضعا و محدودا خاصة في الجزائر وذلك لتعدد العقبات المرتبة بالجوانب المؤسساتية و المالية ، كما أنها وساطة حديثة بدأت من تسعينيات القرن الماضي بمساهمة أوروبية ضمن اتفاقيات التعاون الأوروبي المتوسطي المبرم بين الدول حوض البحر المتوسط.

بعد التعرّيج على الدراسات النظرية و الميدانية التي مست المنطقة العربية و المغرب العربي تبين لنا أن عقبات تطوير سوق تمويل برأس المال المخاطر تمس جوانب عديدة خاصة الجانب المؤسساتي بحيث أن بلدان المغاربية تفتقر إلى أطر قانونية فعالة، كما تبين لنا أن غياب أسواق مال للمؤسسات الابتكارية تحد من نمو سوق رأس المال المخاطر في الدول المغاربية .

غير أن نجاح إستراتيجية وساطة التمويل التساهمي لا تقع على جانب عروض التمويل كما سبق أن ذكرنا، فقد أشارت بحوث سابقة إلى أن رواج سوق رأس المال المخاطر ممكن في حالة وفرة بني تحتية لثمين الابتكارات من خلال الطاقات البشرية الكامنة، و حجم و دور الجامعة في الاقتصاد.

وعلى هذا الأساس نرى أن نمو سوق رأس المال المخاطر يحدث بتفاعل محددات كثيرة، ولا يقتصر على تشجيع البنوك و المؤسسات المالية التقليدية و جميع المؤسسات الاقتصادية الكبرى راغبة في تطوير مخرجاتها على تقديم عروض التمويل التساهمي فالأمر أكبر من هذا المنظور و يتطلب جهود كثيرة التي قد تعمل على تحسين البيئة المؤسساتية و الاقتصادية و تجسد جميع قوى الابتكار.

استناد لنتائج الدراسة يمكن تقديم التوصيات التالية:

- إن تفعيل سوق رأس المخاطر بحاجة إلى المزيد من الجهود في تحسين البيئة الاستثمارية والمؤسساتية، وإصلاح المنظومة المصرفية.
- تفعيل مؤسسات رأس المال المخاطر و تشجيعها و إبراز حدودها تجاه العمل بأموال الغير حتى يكون القانون قادر على حماية العقود وصفقات المبتكرين.
- إن تطور سوق رأس المال المخاطر في الدول المغاربية هو بحاجة إلى وفرة الإنسان المتعلم القادر على الإبداع، فرواج تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر و دول الجوار تقوم على إستراتيجية دعم الكفاءات.
- إن ثقافة الأعمال الحرة و حس المخازفة، لا يمكن تحقيقها بدون نظام تعليمي متكامل وفي جميع الأطوار خصوصا التعليم العالي.
- بناء جسور جامعية مع المؤسسات الاقتصادية و مختلف المراكز العلمية التي تتيح فرص الابتكار (تطوير مخابر البحث العلمي ، دعم وظيفة البحث والتطوير ، إنشاء مجتمعات وحدائق تكنولوجية...).
- فتح خيارات لصناديق التقاعد والتأمين في استثمار موجداتها المالية في صناديق استثمار برأس المال المخاطر، و نشير في هذا الصدد أن شركات رأس المال تحصلت على نسب معتبرة من رؤوس أموال من صناديق التأمين و صناديق المعاشات بنسب تصل إلى 50% في الو.م.أ و 26% كمتوسط في الدول الأوروبية.

- اتخاذ تدابير لتعزيز حماية الحقوق الملكية الفكرية وبراءات الاختراع و حقوق المساهمة.

المراجع:

1. s.ZOGATI & M.Y.BERGERON : déterminant de l'offre de capital risque et mesures de performance appropriées ; cahier de recherche 16-2006 université de Montréal ; CANADA 2006 .
2. Emmanuelle DOBOCAGE ; le capital-risque ; édition la découverte ; Paris France ; 2006.
3. William. FELOWS ; Entrepreneurship, Access to capital & SME in MENA Supply? Demand? The Issue; 5° the SME Working group, OCDE; 2011
4. Florence EID ; private equity as a growth engine : what is means for emerging market; business economics reviews ; USA; 2006; p14.
5. GVCA ; private equity activity; declined in 2009 but set to rebound in 2010 in MENA ; GVCA rapport ; 2011.
6. Michel derembourg ; les PME et l'intelligence économique ; revue problème économique n°2518 ; avril 1997
7. .BLAK & R. GILSON; Does venture capital require an active stock market?; journal of financial economic ; vol 22;USA; p653.
8. Paul GOPERS & J LERNER; The venture capital revolution; journal of economies perspectives; Vol 15; USA; 2001.
9. J. lechmann : le capital risque au cœur du financement de l'innovation revue problèmes économique ; Paris ; n°2658.
10. Cyril demaria ; Introduction au Private equity ; les base du capital- investissement edition Revue Banque ; 2°edition ; Paris 2008.
11. a.ati & i. gannoun ; le Capital-risque et le financement des PME en TUNISIE : Réalités et perspectives colloque internationale sur la PME ; TUNIS 2004.
12. ANIMA ; Investment Net Works Notes ; document n° 06 April 2008.
13. Cetindamar DILEK; The Growth of venture capital across cultural comparison; edition West Port LONDON 2003.
14. Rachid MEDDEB ; La PME Maghrébine positionnement & stratégie ; colloque international sur « La PME face a la mondialisation » TUNIS ; Avril 2000 .
15. fabien provost ; entrepreneurs; quel private equity pour vous accompagner?. Edition revue banque ; Paris ; année ; 2009.
16. S. BOUMINI & A.SEMEN ; The macro political determinants of venture capital investment around the world; social science research net work;2009
17. P. BATTINI ; finances son entreprise de la création a la transmission par le capital investissement; edition maxima 2006.
18. ed Sandra montchand & Bernard guilhon; Mécanisme et financement de l'innovation; la voisier ; Paris ; 2008.