

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر بسكرة

كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير



JSIE BISKRA
JOURNÉES SCIENTIFIQUES INTERNATIONALES SUR L'ENTREPRENEURAT

الأيام العلمية الدولية الثانية حول المقاولاتية

بعنوان

آليات دعم ومساعدة إنشاء المؤسسات في الجزائر الفرص والعوائق

أيام 05/ 04/03 ماي 2011

الوقف المخاطر (الريادي) : مساهمة لتنويع مصادر تمويل المشاريع الريادية

الاسم و اللقب : شوقي جباري

رقم الهاتف : 00213661501888

البريد الالكتروني: chaouki_dj@yahoo.com

الجامعة : : جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي

الاسم و اللقب : أحمد طرطار

رقم الهاتف : 00213661501888

البريد الالكتروني: tartarahmed@yahoo.fr

الجامعة : : جامعة الشيخ العربي التبسي – تبسة



المخلص

إن قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على البقاء والاستمرار، تعتمد أساسا على قدرتها على توفير الموارد المالية التي تضمن استمرار عملياتها والوفاء بالتزاماتها المختلفة؛ لذلك تتجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الاختيار بين عدة بدائل تمويلية، من أجل الحصول على التمويل الذي يتناسب وقدرتها على الالتزام، ومن بين تلك البدائل شركات رأس المال المخاطر التي تأخذ على عاتقها تمويل المشاريع وفقا لشروط تتناسب أكثر والقيود التي تحكم عمل تلك المؤسسات.

وتعتبر التجربتان الأمريكية والفرنسية رائدتين في هذا المجال، حيث أصبحت شركات رأس المال المخاطر تمويل عددا كبيرا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتلك البلدان، ولكن تبقى الدول النامية عموما، والدول العربية خصوصا، بعيدة تماما عن الاستفادة من مثل هذه التجارب، بالرغم من النقص التمويلي الذي يؤدي بآلاف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى الزوال سنويا.

المداخلة

تحتل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أهمية كبيرة في مختلف الدول المتقدمة والنامية على حد سواء ويرجع ذلك للدور الكبير الذي تلعبه في تفعيل استراتيجيات النمو، من خلال زيادة فرص التوظيف ومواجهة الفقر والبطالة وإعادة توزيع الدخل والمساهمة في زيادته، مما أهلها لتكون على رأس أولويات السياسات الاقتصادية وبرامج التصحيح الاقتصادي للدول.

ورغم ما تتمتع به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إلا أنها تواجه العديد من المشاكل والصعوبات كارتفاع تكاليف الإنتاج، نقص مصادر التمويل، عدم الاستفادة من بعض الخدمات الاستشارية والفرص التسويقية. ولكن يبقى التمويل من أبرز المشاكل التي تعوق طموحاتها في النمو والتجديد بالأخص في مرحلة الإنطلاق وذلك لإصطدامها بالعديد من المشاكل التمويلية، الراجعة أساسا لمحدودية بدائل التمويل المتاحة أمامها، مما يزيد من دائرة الخناق عليها ويضعف فرص نمائها وتخطيها الخطوات الأولى في السوق، كما أن ارتفاع درجة المخاطرة وعدم قدرتها على تقديم الضمانات الكافية قد شكل حاجز أمام حصولها على التمويل اللازم.

في ظل هذا الواقع ظهرت وترعرعت وظيفة شركات رأس المال المخاطر في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالخصوص المؤسسات الناشئة في مجال تطوير التكنولوجيا والإبداع، ذلك أن هذه المهنة القديمة-الحديثة تعد اليوم من التدايعيات الحتمية في ظل غياب المؤهلات الفنية والمالية للمؤسسات الناشئة وكثرة الصناعات الصغيرة والمتوسطة المتعثرة في اقتصاديات العديد من الدول، وعلى العموم ستحاول هذه الورقة البحثية توضيح أهمية شركات رأس المال المخاطر في توفير التمويل اللازم للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قصد تجاوز كل إحدى العقبات الهامة التي تعيق نموها داخل السوق وتمنعها من تجسيد مخططاتها الرامية للابتكار والتجديد.





- وبناء على ما سبق ، تم تقسيم الورقة البحثية للمحاور التالية:
- أولاً : المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعضلة التمويل؛
- ثانياً: الإطار النظري لشركات رأس المال المخاطر؛
- ثالثاً: بعض التجارب الرائدة لشركات رأس المال المخاطر .

أولاً : المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومعضلة التمويل

1- تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تمة صعوبة كبيرة لوضع تعريف موحد لهذه المؤسسات يكون مقبولاً و مرضياً لمختلف الاتجاهات الاقتصادية و هذا باعتراف العديد من الباحثين و مسيري الهيئات و المنظمات الدولية. ويرجع السبب الرئيسي في ذلك إلى اختلاف المعايير والمقاييس والأسس التي يتم من خلالها تصنيف المؤسسات إلى كبيرة ومتوسطة وصغيرة في كل دولة، حيث أن هذا الاختلاف نابع من اختلاف الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية والمرحلة من التطور التي بلغتها كل دولة، ومن أهم العوامل التي أدت إلى اختلاف تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في كل دولة نجد:¹

- اختلاف مستويات النمو: فالمؤسسة الصغيرة في الولايات المتحدة، ألمانيا أو دولة متقدمة أخرى، تعتبر مؤسسة من الحجم الكبير في الجزائر أو في أي دولة نامية أخرى، وهذا بسبب الاختلاف في مستويات النمو بين الدول المتقدمة والدول النامية.

- تنوع الأنشطة والفروع الاقتصادية: إن معايير تحديد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في القطاع الزراعي مثلاً تختلف عنه في القطاع الصناعي أو القطاع الخدماتي.

- درجة تقسيم العمل: أي كلما كانت درجة تقسيم العمل كبيرة كلما كانت معايير تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تميل إلى الصغر والعكس صحيح.

وعلى العموم فإن وضع مفهوم لهذه المؤسسات ليس بالأمر الهين، بل يبقى من بين التحديات التي تواجه اقتصاد كل دولة - خاصة الدول النامية - نظراً لاختلاف المعايير التي يتم الاعتماد عليها في تقسيم المؤسسات إلى وحدات صغيرة أو متوسطة أو كبيرة الحجم، وعلى العموم يمكن حصر أهم المعايير التي يتم على أساسها تحديد حجم المؤسسات إلى ثلاث مؤشرات أساسية وهي:

عدد العمال، حجم المبيعات (رقم الأعمال)، قيمة الموجودات أو حجم الأصول، ومن أشهر التعاريف التي وردت في هذا النطاق ما يلي:

- تعريف الأمم المتحدة "عرفت المؤسسة الصغيرة والمتوسطة على أنها توظف ما بين 15 إلى 19 عاملاً والمتوسطة هي التي يعمل بها من 20 إلى 99 عاملاً في حين أن الكبيرة يعمل بها أكثر من 100 عاملاً"ⁱⁱ

لقد بينت لجنة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية اعتمادها على معيار اليد العاملة في تصنيفها لهذه المؤسسات .

- أما اللجنة الأوروبية فعرفت هذه المؤسسات كالتالي " المؤسسات الصغيرة هي تلك التي تضم ما بين 1-9 عمال، في حين أنه المؤسسة الصغيرة هي تلك التي تحتوي على 10 إلى 49 عاملاً، أما المؤسسة المتوسطة التي تشغل بين 50 إلى 249 عاملاً وتتميز باستقلاليتها"ⁱⁱⁱ.

وفي هذا المقام ميزت اللجنة الأوروبية بين هذه المؤسسات على أساس معيار حجم العمالة واستقلاليتها ورقم أعمالها وحصيلتها السنوية، إذ أخذت الجزائر بعد ذلك بالمعايير الدولية في تحديد مفهوم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة في ظل





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



انضمامها إلى مشروع الأورو متوسطي وكذا توقيعها على الميثاق العالمي حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جوان 2000 حيث عرفها المشرع الجزائري بـ " المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية بأنها مؤسسة إنتاج السلع أو الخدمات، تشغل من 1-250 شخص، لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 2 مليار دينار، أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 500 مليون دينار وتستوفي معايير الاستقلالية"^{iv}.

2- الأهمية الاقتصادية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

في الدول المتقدمة على سبيل المثال تشكل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نسبة 90% من إجمالي المؤسسات الموجودة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، اليابان، فرنسا، بريطانيا وإيطاليا، كما أنها توفر أكثر من 69% من مناصب الشغل في فرنسا من حجم العمالة الموظفة، وأكثر من 73% من العمالة الموظفة في اليابان، أما من ناحية مساهمتها في الناتج المحلي الإجمالي نجدها تساهم بنسبة 48% من الناتج المحلي الإجمالي في الولايات المتحدة الأمريكية، وبـ 62% في فرنسا، و41% في إيطاليا، و35% في ألمانيا.

وتجدر الإشارة أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تتمتع بإمكانيات كبيرة في زيادة الصادرات وتوفير العملات الصعبة وتقليل العجز في ميزان المدفوعات، أو حتى إحداث فائض فيه، وذلك من خلال غزو الأسواق الأجنبية، فعلى سبيل المثال تمثل صادرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في دول شرق آسيا نسبة 40% من مجموع الصادرات في هذه الدول، وهو ما يعادل ضعف نسبة صادرات هذه المؤسسات في دول منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية^v.

كما تساهم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مساهمة فعالة في توفير حاجيات المؤسسات الكبرى، وهذا من خلال عقود المناولة أو التعاقد الباطني الذي يتم بينهما، فتلعب دور المورد والموزع وتقدم خدمات ما بعد البيع للزبائن، فعلى سبيل المثال تعاقدت مؤسسة "جنرال موتور" لإنتاج السيارات مع أكثر من 26 ألف مصنع أو مؤسسة صغيرة لإمدادها بكميات من الأجزاء أو القطع التي تحتاجها في العملية الإنتاجية، من بينها 16 ألف مؤسسة صغيرة يشتغل فيها أقل من 100 عامل.^{vi}

3- إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية

يمكن تحديد المشكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نقص السيولة اللازمة لتلبية احتياجاتها في الوقت المناسب، خاصة فيما يتعلق بالتمويل من المصادر الخارجية، حيث تقف الشروط التي تضعها الجهات الخارجية (البنوك التجارية، صناديق التنمية...) وصعوبات كثيرة في سبيل الحصول على التمويل المطلوب، ومن هذه الشروط ضرورة توفير الضمانات المالية والمعرفة الشخصية أو اشتراط حجم معين من رأس المال...^{vii}.

إن مشكلة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تطرح بحدة أكبر في الدول النامية يبقى أحد العوامل المعقدة والشائكة في حياة المؤسسة، وعلى هذا المستوى نجد عدة عراقيل تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المنجزة عن تشابك عدة عوامل:

- العلاقات المتسمة بالعدوانية بين البنوك والمؤسسات فهذه الأخيرة مجبرة على اللجوء إلى البنوك بسبب نقص مواردها، غير أن البنوك تبتعد عن زبائنها في الكثير من الأحيان بسبب ضعف الضمانات المقدمة والحذر المفرط في الالتزام.

- غياب بنوك محلية متخصصة لتمويل المؤسسات ص.م بجانب البنوك الأخرى.

- غياب آليات تغطية المخاطر المتصلة بالقروض الممنوحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة «خطر الصرف، تغيير نسب الفوائد...» و من خلال التحقيق حول عراقيل نمو المؤسسات الخاصة للعينة المذكورة تأكد أن المؤسسات الخاصة لا تستفيد من تمويل بنكي إلا في حالات قليلة جداً.





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



وعلى ضوء الدراسة المشار إليها يمكن الوقوف على الإشكالية التمويلية والتي تحد من فرص وإمكانيات تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول النامية، حيث تتميز بضعف رأس مال مما يشكل عائقا في إنشاء، وبقاء ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مما ساهم في عدم قدرتها على الاستفادة من الخدمات التي يعرضها النظام البنكي التقليدي.

أما بالنسبة للدول المتقدمة فمعدل مديونية المؤسسات الأوروبية الصغيرة والمتوسطة يتراوح بين 56 و 69.5% حسب إحصائيات 1995، بينما نجد أن هذه النسبة تمثل 74.5% في اليابان و 54.5% في الولايات المتحدة.

أرجع المختصون ارتفاع معدل المديونية في اليابان بوضع النظام البنكي حيث أسفرت عملية **la déréglementation** على تفادي تمويل المؤسسات الكبرى الأمر الذي دفع بالبنوك إلى البحث على زبائن جدد، فتوجهت البنوك اليابانية بشكل مكثف إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. بينما يفسر المختصون ارتفاع معدلات المديونية في الولايات المتحدة الأمريكية إلى سهولة دخول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمريكية إلى السوق المالية.^{viii}

ثانيا: الإطار النظري لشركات رأس المال المخاطر

1- نشأة وتطور شركات رأس المال المخاطر

يرجع البعض أصل نشأة مهنة رأس المال المخاطر إلى اليوناني طاليس دميليه **Thalès De Milet** مؤسس علم الهندسة، الذي أقام أول مشروع في التصنيع الزراعي لاستخراج الزيت من الزيتون اعتمادا على القروض التي تحصل عليها والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه، واعتبر مقرضوه مخاطرهم للغاية^{ix}، ثم تكررت تجربة المخاطرة مع رحلات الأسبان والبرتغال إلى العالم الجديد (الولايات المتحدة الأمريكية) خلال القرنين الخامس والسادس عشر الميلادي حيث مولت هذه الرحلات بشراء السفن والتجهيزات اللازمة للبحارة الذين لم يكونوا يملكون إلا مهارات الملاحة^x.

أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فتعود إلى الجنرال الفرنسي الأصل **G. Doriot** الذي أنشأ في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم والتي تدعى **(American Research and Development Corporation)**^{xi} التي تخصصت في تمويل المؤسسات الالكترونية الناشئة، لتعرف فيما بعد سنة 1983 بفرنسا إنشاء الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال **(AFIC)** وتأسيس الصناديق المشتركة لمواجهة المخاطر **(FCPR)**^{xii} لتنتشر بذلك الفكرة في كل أرجاء العالم وتصبح وسيلة تمويلية مهمة جدا تلعب دورا متعاظما في دعم وتمويل المؤسسات وتحقيق النمو الاقتصادي.

وتجدر الإشارة يتكون رأس المال المخاطر من الأموال التي يستثمرها خبراء الاستثمار الذين يسعون إلى تحقيق مكاسب رأسمالية عالية، ويكونون على استعداد لتحمل نسبة عالية من المخاطر وعدم توفر السيولة الكافية لفترات طويلة.

باعتبار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو المؤسسات المتعثرة في حاجة إلى مصادر تمويلية ضخمة خاصة إذا كانت في مرحلة الانطلاقة، نظرا لارتفاع حجم المخاطر التي تعمل فيها والتي تعود بالأساس إلى مشكلة الحجم وقلة الضمانات التي تتمتع بها والتي تمنعها من الحصول على التمويل الكافي من بقية مصادر التمويل-البنوك، البورصة... الخ-، يعتبر رأس المال المخاطر مصدرا بديلا من مصادر التمويل الهامة والمساعدة على إنجاح مثل هذه المؤسسات، التي تعتبر النواة الأساسية في النسيج الاقتصادي.

وتتحدد أهمية رأس المال المخاطر من خلال القيمة المضافة التي يقدمها إلى المؤسسات التي يتم الاستثمار فيها، وتمثل

مساهمة شركات رأس المخاطر في المؤسسات الواعدة بالنمو أو المتعثرة، فيما يلي:

- المشاركة في الإدارة والعمل على تطوير الفريق الإداري.

- و/أو الترويج لمنتجات الشركة.





- و/أو التخطيط.
- و/أو تقديم النصيحة.
- و/أو استحضار خبرتهم في العمل أو في الصناعة وخبرائهم الماليين.
- و/أو المساعدة باتصالاتهم^{xiii}.

2- تعريف شركات رأس المال المخاطر

يرتبط تعريف لشركة بتعريف ومفهوم رأس المال المخاطر الذي يعبر عن نشاطها، وبذلك فمصطلح رأس المال المخاطر الذي أطلق عليه اسم **Venture capital** في الولايات المتحدة الأمريكية والذي إذا صح التعبير فهو رأس المال المغامر أو المبادر المترجم إلى الفرنسية بـ **Le financement de l'innovation** (تمويل الإبداع) بالمعنى التكنولوجي، كما أخذت مؤسساته بفرنسا دوما اسم شركة تمويل الإبداع (SFI)^{xiv}.

وحسب **Copin** يوجد على الأقل ثلاثة تعاريف فرنسية لرأس المال المخاطر^{xv}:

- التعريف الضيق: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو المساهمة في مؤسسة حديثة للتكنولوجيا (3 سنوات أو أكثر) يرغب فريقها المسير في المساعدة الحتمية لتحقيق القيمة المضافة.

- التعريف الواسع: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر موجه لتقوية الأموال المملوكة للمؤسسات التي في مرحلة الإنشاء.

- التعريف المعقد: التمويل برأس المال المخاطر هو حقن للأموال المملوكة للمؤسسات الناشئة أو الأكثر عمرا، الذي يهدف إلى تحقيق فوائض قيم ليشمل بذلك جميع مراحل حياة المؤسسة (إنشاء، انطلاق، توسع وتطور وكذا الانسحاب).

وحسب الأمريكي **Pratt** التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يأخذ بعين الاعتبار مراحل تطور المؤسسة (المرحلة

المبكرة والانطلاق، النمو والتطور، التنازل الكلي أو الجزئي) ويرافقها إلى غاية تقدمها إلى البورصة^{xvi}.

إذن شركات رأس المال المخاطر (التي سيرمز لها ضمن هذه الورقة بـ **SCR**) هي شكل من أشكال التوظيف الجماعي تهدف إلى تحقيق الربح الرأسمالي في الأجل المتوسط (بعد عدة سنوات) المحقق من إعادة بيع أو حوالة حصصها في المشروعات التي اكتسبت فيها، بعد مجابهة طلباتها ذات معدلات المخاطر العالية^{xvii}.

وتعرف أيضا على أنها مؤسسات تقوم بالمشاركة في المشروعات الخطرة، من خلال تقديم العون اللازم لتحسين فاعليتها، سواء تمثل ذلك العون في تقديم المساندة المالية و/أو الفنية، حتى إذا ما أصبحت تحقق عوائد عالية، تقوم بإعادة بيع نصيبها في هذه المشروعات، محققة فائض قيمة مرتفع يتناسب مع درجة المخاطرة المبدئية التي تحملتها^{xviii}.

كما عرفت من طرف الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر بأنه كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تمتلك يقينا تاما بالحصول على مداخيل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد، وتعتبر هذه الحالة مصدر المخاطرة^{xix}.

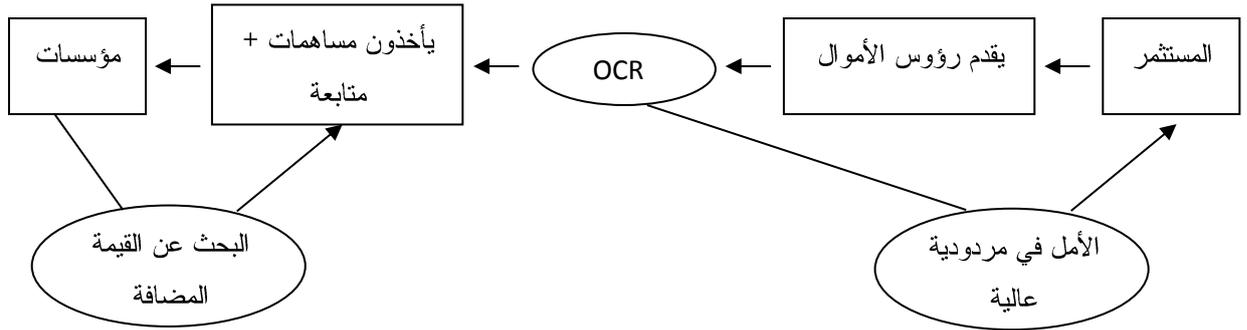
كما يعني رأس المال المخاطر توفير رأس مال يشارك في الملكية لتأسيس المنشآت وتطويرها، ويتم تجميع رأس المال المخاطر عادة من المستثمرين في شكل صفوف يستخدم لتمويل الاستثمارات في الأعمال الخاصة من خلال المشاركة في الملكية والتي تكون عادة بين 2% إلى 40%، وهي المستوى الأمثل للمساهمة في ملكية رأس المال ويتم تقديم هذه الخدمة عادة من خلال شركات رأس المال المخاطر، البنوك والممولون الأفراد.

وعليه ومن خلال ما سبق يتضح أن شركات رأس المال المخاطر هي وسيلة تمويلية للمشروعات الناشئة أو المتعثرة، التي لاقت رفضا من قبل طرق التمويل التقليدية وتتميز بدرجة مخاطرة عالية، كما انه إلى جانب الدعم المالي الذي تقدمه هذه



المؤسسات فإنها تقدم خبراتها الفنية للاجئين إليها والذين يعدون شركاء لها، ومن ثم تقوم شركات رأس المال المخاطر على مبدأ المشاركة لا الإقراض، وتعمل على تحقيق الربح الرأسمالي لها، والقيمة المضافة للمؤسسة حسب ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (01): مبدأ شركات رأس المال المخاطر



المصدر: - رويبة عبد السميع-حجازي إسماعيل، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، 17/ 18 افريل 2006، ص: 308.

- OCR: المتعاملون في رأس المال المخاطر.

3- خصائص شركات رأس المال المخاطر

يتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص هي^{xx}:

- المساهمة في رأس المال الاجتماعي.
- خلق قيمة مضافة لرأس المال المستثمر عن طريق المشاركة الإيجابية.
- التطوير والتحسين على المدى الطويل (5 إلى 10 سنوات حتى تصبح مردودية الاستثمار مرتفعة).

ومن استقراء وتحليل هذه الخصائص نستنتج أن اللجوء إلى مثل هذه المؤسسات يترتب عنه مزايا وعيوب بالنسبة للطرفين^{xxi}:

3-1- المزايا

- من مزايا التمويل برأس المال المخاطر:
- توفير الأموال التي يحتاجها المشروع.
- لا تعد المساهمة المقدمة واجبة الدفع على المشروع في حال تعسر ذلك على اعتبار أن SCR شريكا ومساهمته تعد جزءا من أمواله الخاصة خلافا للقروض.
- يستفيد المشروع من خبرة المؤسسة المالية والتقنية.

3-2- العيوب

إن مساهمة المؤسسة تعني بالنسبة للمشروع:



- التدخل في اتخاذ القرارات والتوجيه.
- تحمل تكلفة ثقيلة في حال نجاح المشروع، حيث من حق المخاطرين المطالبة بمبالغ مرتفعة مقابل المخاطر التي لا تقل درجة وكبرا عن التي تحملوها.

4- الفرق بين أشكال التمويل التقليدية ورأس المال المخاطر

- لا يندرج رأس المال المخاطر ضمن أشكال التمويل التقليدية ولكنهما يختلفان من حيث التدخل، درجة المخاطرة، مراحل الدعم المالي، المكاسب... الخ، وبشكل عام النقاط الموالية هي الفواصل الرئيسية بين النوعين من التمويل^{xxiii}:
- تقوم سياسة مؤسسات رأس المال المخاطر على المساهمة أو المشاركة في رأس مال أو شبه رأس مال المؤسسة، ولا تقدم القروض إلا نادرا.
- تختلف SCR في معاييرها عن الأمور التقليدية للمقرضين حيث تبني على المستقبل لا على الماضي ولا تأخذ بعين الاعتبار النتائج الماضية كأمر مهم، وإنما بالكفاءة والفعالية، التكنولوجيا المستخدمة، خبرة وكفاءة الإدارة، خصائص السوق الذي تنشط به، الزبائن..... الخ.
- يتدخل رأس المال المخاطر عادة بعد اللجوء إلى المؤسسات التمويلية التقليدية التي لا تتطابق معاييرها ومعطيات المؤسسة المتقدمة إليها.
- تسعى SCR إلى تحقيق الربح الرأسمالي المتوقع بعد الخروج من المشروع، في حين تهدف المؤسسات التقليدية إلى تحقيق عوائد جارية أي فوائد على القروض المقدمة.
- تعمل SCR بمستوى عال من المخاطرة تغطيه الإيرادات الضخمة المتوقعة.
- تتميز SCR كونها شريكا نشطا وإيجابيا، يقوم بتقديم النصح والرشد للمشروع والمتابعة الايجابية لا السلبية إلى جانب العمل التمويلي طبعاً.

5- أهمية رأس المال المخاطر

- ترجع أهمية رأس المال المخاطر للاعتبارات الموالية:
- يعتبر رأس المال المخاطر سبيلا مرنا لرأس المال لمواجهة النمو والتطور المستقبلي.
- تتوافق أفضاس تسديد رأس المال وحصص الأرباح وتكاليف الفائدة مع التدفق النقدي للشركة.
- تعتمد عوائد رأس المال المخاطر على مدى نجاح ونمو العمل، والذي يوفر حافزا جيدا لرأس المال المخاطر ليعمل على إنجاح العمل.
- يعمل رأس المال المخاطر على حل أية مشكلة قد تواجه العمل.
- رأس المال المخاطر متواجد بالمؤسسة ليخرج منها لا لأن يستمر.
- يهدف رأس المال المخاطر إلى زيادة قيمة الاستثمار، عما لو احتفظ صاحب المشروع بملكته الكاملة له، دون أن يلجأ إلى الاستثمار برأس المال المخاطر.
- يعتبر صاحب رأس المال المخاطر شريكا في المشروع، يتقاسم الأرباح والمخاطر على حد سواء.

6- المتطلبات الأساسية لنجاح شركات رأس المال المخاطر

- حتى تنجح شركات رأس المال المخاطر في السوق، يجب أن تتوفر لها جملة من العوامل الداعمة لنجاحها واستمرارها، ويمكن حصر هذه العوامل فيما يلي:
- الحرية وانخفاض تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



- وجود اقتصاد مستقر يسمح بازدهار قطاع رأس المال المخاطر.
- توفر الأسواق المالية المؤهلة مع إمكانية الطرح الأولى للجمهور، وهي التي تعد من أهم الوسائل الكفيلة بخروج شركات رأس المال المخاطر.
- توفر إدارة وموارد بشرية مؤهلة من الناحية التنظيمية، الفنية والمالية.
- إزالة العوائق القانونية، التنظيمية والمالية خاصة التي ترتبط بأسواق رأس المال.
- ضرورة توفير أساليب خروج واضحة.
- تقديم حوافز ضريبية لكل من أصحاب رأس المال المخاطر والمنشآت التي تحصل على تمويل برأسمالها من خلال المشاركة في الملكية.
- توفر البنية التشريعية الفعالة والكفيلة لحماية حقوق الملكية الفكرية براءات الاختراع، حقوق الطبع، العلامات التجارية... الخ.
- توفر نظام قضائي فعال وقوي (صياغة العقود، حقوق المساهمين... الخ).
- توفر إطار مؤسسي فعال يركز على دور الحكومات والجامعات في الترويج لتنظيم المشاريع
- توفر الدعم الحكومي خاصة عند مرحلة تأسيس النشاط.
- اجتذاب الاستثمار الأجنبي المباشر FDI لتمويل شركات رأس المال المخاطر وجلب التكنولوجيا والتقنيات الحديثة اللازمة.
- تعزيز الوعي لدى أصحاب المنشآت الصغيرة ومتوسطة الحجم بمزايا رأس المال المخاطر بالنسبة لقدرة التنافسية ونمو منشآتهم^{xxiii}.

7- كيفية عمل شركات رأس المال المخاطر

تتمثل آلية عمل شركات رأس المال المخاطر بدوره تبدأ بتوفير التمويل الملائم للمشروع وتنتهي بالخروج من الاستثمار بصفة نهائية، وتتمثل مكونات هذه الدورة في العناصر الموالية:

7-1- توفير التمويل المناسب

تعد شركات رأس المال المخاطر شركات خاصة لأشخاص أو مؤسسات تمويلها يكون من طرف:

- صناديق التقاعد الخاصة والعامة.
- الصناديق المالية للمنح.
- المؤسسات أو الهيئات.
- الأفراد الأثرياء.
- المستثمرون الأجانب.
- شركات التأمين.
- البنوك الاستثمارية.
- أصحاب رأس المال المخاطر بأنفسهم.

ويمكن أن يشارك الأطراف أعلاه في إنشاء شركة رأس المال المخاطر في شكل شركات التوصية البسيطة، ويقوم مدير شركة رأس المال المخاطر بمهمة الشريك العام، بينما بقية الشركاء الموصين لا يكون لهم الحق في الإدارة، وعلى هؤلاء المستثمرين أن





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



يكيفوا أوضاعهم وفقا لطول الفترة مع وضع مبدأ المخاطرة الكبيرة مقابل الأرباح العالية عين الاعتبار، وعادة ما يكون عمر شركات رأس المال المخاطر بين 3 و7 سنوات.

7-2- إدارة شركات رأس المال المخاطر

ضرورة توفر المهارات الإدارية الضرورية لإدارة نشاط شركة رأس المال المخاطر من أجل الالتزام بمقاييس أداء العمل وإتاحة المرونة والتحكم التكتيكي.

إضافة إلى ضرورة تمتع مدير رأس المال المخاطر بمجموعة متنوعة من المهارات الإدارية في التسويق، المبيعات، الخبرة الفنية، الإدارة المالية، الإنتاج، إدارة التشغيل، إضافة إلى التزامه بإيجاد كافة الحلول الملائمة التي يمكن أن تعترض الشركة خلال فترة الاستثمار.

7-3- إستراتيجيات الاستثمار

يمكن تقسيم استراتيجيات الاستثمار إلى ما يتعلق بالاختصاصيين وغير الاختصاصيين، حسب التقسيم الموالي:

الاختصاصيين	غير الاختصاصيين
- التركيز على صناعة أو صناعات بعينها.	- الاستثمار في مختلف الصناعات
- التركيز على مواقع جغرافية معينة.	- الاستثمار في مختلف المواقع الجغرافية.
- التركيز على مراحل عمل معينة.	- الاستثمار في مختلف مراحل العمل.

ويمكن تحديد مختلف مراحل الاستثمار فيما يلي^{xxiv}:

7-3-1- مرحلة البذرة

يحتاج صاحب العمل في بداية الأمر عند الشروع في تنفيذ فكرته بالاستعانة بموارد مالية غالبا ما تتسم بالحدودية، هذه الأموال تدعى "المال البذري"، وهو الذي يمكن أن يستعمل من أجل:

- اختبار نموذج المشروع وأفكاره الأساسية.
 - تقييم السوق والمنتجات.
 - وضع خطة ملموسة للمشروع.
 - انطلاق عملية تنظيم المنشأة وتمويل البحث والتطوير.
- وتعتبر هذه المرحلة من أخطر مراحل حياة المنظمة، وترجع المخاطرة فيها أساسا إلى مشكلة التمويل^{xxv}.

7-3-2- مرحلة النشأة أو التكوين

يتضمن تمويل المرحلة المبكرة لأي منشأة ما يلي:

- تحضير خطة أو دراسة جدوى للمشروع.
- تدقيق مكلف من قبل محلي شركات رأس المال المخاطر.
- مفاوضات بين الفريقين تتمحور حول:
 - قيمة المنشأة الجديدة قبل وبعد العمليات.
 - نسبة الملكية.
 - الالتزامات المستقبلية المترتبة على صاحب العمل.





وعادة ما تتميز هذه العملية بالشمولية، كما يمكنها أن تأخذ فترة تتراوح بين 03 و 12 شهرا، وذلك حسب الظروف المحيطة التي تتحكم بشركة رأس المال المخاطر.

ويلعب رأس المال المخاطر دورا هاما خلال هذه المرحلة من دورة حياة المنشأة، عندما تبدأ بتحويل ابتكاراتها إلى نشاط تجاري، حيث يقدر أن أكثر من 80% من المال المستثمر من قبل رؤوس الأموال المخاطرة يستخدم في إنشاء البنية الأساسية، من أجل:

- تنمية وتطوير المشروع.
 - توفير أصول ثابتة.
 - توفير رأس المال العامل المساعد على بلوغ الحجم الكافي والمصادقية وحتى تباع إلى شركات مساهمة كبرى.
- كما أن أهم ما يميز هذه المرحلة بعدم وجود منتج فعلي و/أو أن الشركة لم يكتمل تأسيسها بعد^{xxvi}.

7-3-3- مرحلة البداية

أين يتم تقديم المساعدة للشركة حتى تستكمل إنتاجها وتبدأ مرحلة التسويق الأولية.

7-3-4- المرحلة المبكرة

غالبا ما يكون المشروع قد اشتغل لفترة وجيزة، واهم ما يميز هذه المرحلة:

- عدم وضوح عائد الاستثمار.
- يحتاج المشروع خلال هذه المرحلة إلى أكبر رأس مال ممكن لتمويل منتجات جديدة أو من أجل النمو والتوسع.
- الربح قد يكون عند حده الأدنى أو قد يكون غير موجود إطلاقا.

ونظرا لما سبق ذكره تجد هذه المؤسسات عادة صعوبة في الحصول على تمويل مصرفي إلا إذا توفرت للمؤسسة أصول قوية كضمان للدين، ولذلك تعد صناديق رأس المال المخاطر من أهم المصادر المتاحة والملائمة لأصحاب المشاريع، وخلال هذه المرحلة يضع رأس المال المخاطر أول حلقة من تمويله بعد البداية التمهيديّة للمنشأة، لتليها مرحلة التوسع والنمو^{xxvii}.

7-3-5- مرحلة التوسع

تحتاج المؤسسات أثناء توسعها إلى أموال ضخمة حتى تضمن ديمومتها واستمراريتها في السوق، وما يميز هذه المرحلة:

- النمو السريع.
- تتطلب عدة جرعات من رأس المال.
- قد تنمو الإيرادات بنسب تصاعديّة لكن دون أن تتخطى النفقات.
- قد يكون من الضروري خلال توسع الإنتاج تغيير إستراتيجية التسويق من أجل تحسين المنتجات أو الخدمات وسعيا وراء تحقيق الأرباح.
- تصبح المنشأة في وضع أكثر استقرارا.
- تبدأ في توظيف مدراء محترفين، اجتذاب المواهب وتنفيذ الأنظمة الإدارية المتطورة.
- تبدأ في ترسيخ الشفافية، رفع تقارير نظامية لمجلس الإدارة، المراجعة الدورية والتدقيق المالي كجزء من ثقافة المنظمة.
- تتوسع الحصة السوقية للمنشأة.
- تتوسع سلسلة التوريد لديها.
- نمو القيمة السوقية للشركة "قيمة مساهمات المالكين"، وهو ما يسمى بـ "الأرباح الرأسمالية"^{xxviii}.





6-3-7 - مرحلة الميزانين - مرحلة تمويل العبور - MEZZANINE

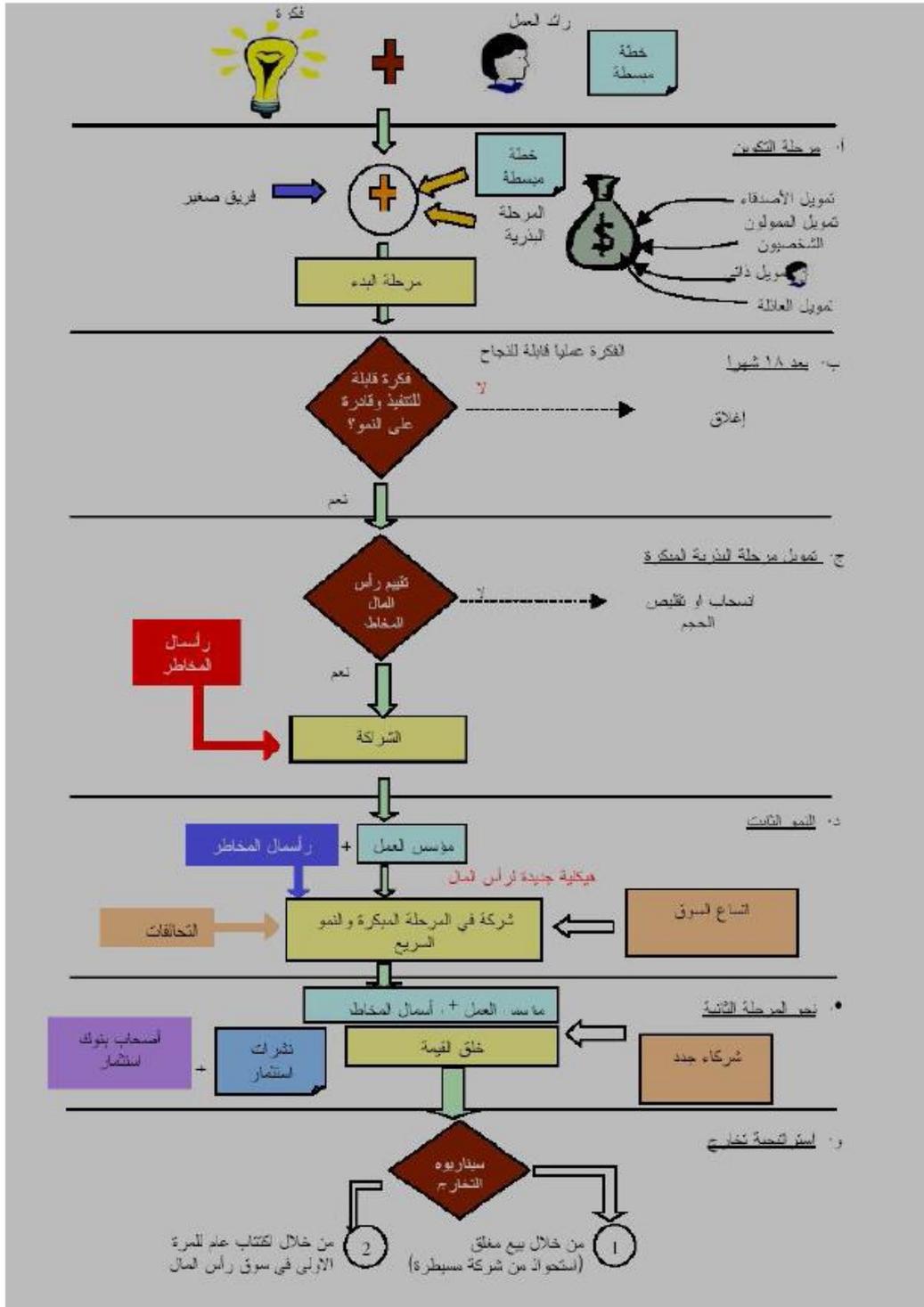
في هذه المرحلة يوفر رأس المال المخاطر المشارك في المنشأة دورة موارد مالية إضافية تسمح بالعبور إلى المرحلة النهائية وتأمين نجاح المنشأة، وتسمى هذه المرحلة بـ "الميزانية المالية"، وتتضمن عادة فرصا من الغير، مع إعطاء الأولوية للجهة المقرضة في حالة تدهور أوضاع المنشأة، غير أن هذا التمويل يتضمن قدرا أفضل من المخاطر. ويستخدم تمويل هذه المرحلة من أجل التوسع في توفير المنتجات والخدمات للزبائن عن طريق زيادة الإنتاج أو تغيير إستراتيجية التسويق^{xxix}.

7-3-7 - مرحلة إعادة الهيكلة للأعمال التي تعاني من مشاكل

في هذه المرحلة يتدخل رأس المال المخاطر من أجل إيجاد وتقديم الحلول الكفيلة بمعالجة والقضاء عليها، ثم يخرج بعد أن تحقق الشركة الأرباح. ويمكن من خلال الشكل أدناه ملاحظة تزامن التمويل برأس المال المخاطر مع مختلف مراحل نمو المشروع التي جاء ذكرها سابقا.



الشكل رقم (02): التمويل برأس المال المخاطر تزامنا مع مراحل نمو المشروع



المصدر: اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، الموارد المالية، ورأس المال المخاطر، وريادة

الأعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، 2007، ص: 19.

7-4- تعريف الصفقات والجهد الواجب أدائه

تقوم شركة رأس المال المخاطر بدراسة مبدئية لتقييم المشروع، وتمثل أهم محاورها في:

- تحديد الميزة التنافسية للمنتج أو الخدمة.
- تحديد سوق المنتجات المحتملة.
- تحديد العائد المتوقع والفترة الكفيلة بتحقيقه.
- تحديد القدرة على خروج الاستثمار.
- تحديد حجم الاستثمار.
- تحديد تكنولوجيا المشروع.
- تحديد احتمالات النمو.
- تحديد مرحلة التطوير.
- تحديد الوقت والمواد المطلوبة من شركة رأس المال المخاطر.

فإذا ما تم تحديد مختلف هذه المحاور بنجاح، يبدأ رأس المال المخاطر في الاهتمام بالمشروع^{xxx}.

7-5- هيكل الصفقة

تمثل هيكل الصفقة في التزاوج بين الجانب المالي من الصفقة والتفاوض مع صاحب المشروع، حتى يقبل عرض شركة رأس المال المخاطر، تبعا للظروف التي تسمح بحماية الاستثمار وتحقيق العائد المطلوب، بناء على مرحلة الاستثمار. حيث تتميز كل مرحلة بنوع خاص من المخاطر، وتبعاً لذلك تقوم شركة رأس المال المخاطر بتحديد نسبته المطلوبة في الملكية لتحقيق معدل العائد السابق تحديده، وكلما ارتفعت نسبة المخاطرة ارتفعت النسبة المطلوبة في الملكية، وتختلف أداة التمويل المستخدمة في مرحلة هيكل الصفقة باختلاف السوق والدولة، ففي الدول المتقدمة مثلاً تتوفر عدد كبير من الأدوات المالية من بينها الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، والدين، أما في الدول النامية فإن شركات رأس المال المخاطر تستخدم بصفة أساسية الأسهم العادية. وبذلك يمكن لشركات رأس المال المخاطر إضافة إلى تقديم التمويل تقديم الدعم الفني والإداري.

7-6- القيمة المضافة

لا ينتهي دور رأس المال المخاطر بعد أن يتم الاستثمار، لكن تزداد الحاجة إلى مهارات شركة رأس المال المخاطر بعد أن يصبح الاستثمار في وضعه الصحيح، كما يقوم دور شركة رأس المال المخاطر على توفير النصيحة الإستراتيجية والمتابعة المستمرة للمشروع المشورة الإدارية، حلول المشاكل التي تعترض المشروع.

7-7- مرحلة الخروج

بعد أن يصل المشروع إلى مرحلة متقدمة من حياته خلال فترة 3-7 سنوات من نشاط شركات رأس المال المخاطر، يتم اختيار واحدة من الإستراتيجيات الآلية للخروج والمتمثلة في:

- الطرح الأولي للجمهور وهو من أفضل الطرق التي تمكن من طرح أسهمها للجمهور والتي تجني بموجبها تقريبا جميع العوائد.
- عمليات الاندماج والتملك. بموجب هذه الإستراتيجية تقوم إحدى الشركات الأخرى في السوق بالاندماج/التملك لنشاط الشركة، وتعد هذه الطريقة من أهم الطرق في الدول الصناعية.



- شراء الإدارة حصص بالكامل أو إعادة الشراء حيث تقوم بها إدارة الشركة أو صاحب العمل الذي يقوم بإعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر للشركة.
 - الشراء من السوق من خلال طرف ثالث غير أن لهذا الأسلوب ما يعيبه حيث يمكن للطرف الثالث أن يستغل الوضع خاصة في حالة وجود عدد قليل من المشترين ويقوم بشراء نصيب شركة رأس المال المخاطر بأقل من قيمته الفعلية.
 - تملك الموظفين والعمال لأسهم شركاتهم أي أن يقوم الموظفون والعمال بتجميع الأسهم بانتظام وقد يفرضون في النهاية تملكهم الشامل للشركة.
 - طرح خاص للأوراق المالية أي بيع السندات المالية مباشرة إلى عدد محدود من المستثمرين المؤسسين أو المستثمرين من الأفراد المؤهلين.
 - البيع التجاري أي البيع إلى مؤسسة أخرى أو لمستثمر أكبر حجماً.
 - التصفية وإشهار الإفلاس فإذا فشل المشروع نهائياً تقوم شركة رأس المال المخاطر بتصفيته وإعلان إفلاسه، ومن ثمة بيع أصول الشركة، دفع الديون المتأخرة وتوزيع المتبقي على المساهمين ثم الخروج من النشاط^{xxxii}.
- ثالثاً: بعض التجارب الرائدة لشركات رأس المال المخاطر

1- تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

يعد رأس المال المخاطر جزءاً مهماً في الاقتصاد الأمريكي حيث أنه يدعم المؤسسات الأمريكية منذ أكثر من 34 سنة من الوجود الفعلي^{xxxiii}، ويعود ظهوره إلى بداية الأربعينات وفي فترة ما مورست مهنة رأس المال المخاطر من قبل العائلات الراقية مثل: Rock effer Brother, Whitney and CO.

ويعد تأسيس رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية بإنشاء مؤسسة (ARD American Research and Development Corporation) سنة 1946 من قبل الجنرال D. Doriot الأمريكي الفرنسي الأصل، ثم في سنة 1958 صدر مرسوم يسمح بالاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ليكون بذلك رأس المال المخاطر المصدر الرئيسي للأموال على المدى الطويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الأمريكية.

كما شهدت الفترة الممتدة بين 1960 و1970 تطوراً استثنائياً لهذه الصناعة بإنشاء عدد كبير من الشركات الخاصة التي اهتمت بتطوير الصناعات الإلكترونية والمعلوماتية خاصة في منطقة سان فرانسيسكو، ولكن خلال 8 سنوات الموالية عرف المستثمرون العديد من العراقيل في مجال مهنتهم يرجع سببها إلى:

- تراجع نمو صناعة الإلكترونيك.
 - ارتفاع الضرائب والحماية.
 - عدم مراهنة البورصة على قيم التكنولوجيا العالية.
- ومنذ سنة 1978 وبانخفاض الضرائب على فوائض القيم ظهرت شركات جديدة لتعرف بذلك ولحد الساعة الولايات المتحدة الأمريكية الصدارة عالمياً في مجال رأس المال المخاطر، حيث رصدت بعض الإحصائيات حول حجم الأموال التي تستثمرها هذه الصناعة للسنوات 1983، 1984 و1985 على الترتيب كما يلي: 12 مليون دولار بـ 448 شركة، 16.3 مليون دولار بـ 509 شركة، 19.6 مليون دولار بـ 532 شركة^{xxxiii}.
- أما بالنسبة للسنوات 1999، 2000، 2001 فقد بلغ حجم الأموال: 11.7 مليار أورو (0.13 % من PIB)، 33.6 مليار أورو (0.31 % من PIB)، 13.9 مليار أورو (0.12 % من PIB)^{xxxiv}.





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



كما تجدر الإشارة قبل التتمة إلى أن الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر (NCVA) التي تضم حسب سنة 2004: SCR 480 تقوم بتوفير جميع المعلومات المفصلة عن رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية، وحسب تقريرها لنفس السنة توظف SCR أكثر من 10 مليون أمريكي وتحقق لسنة 2003 حجم مبيعات قدره 1.8 ترليون دولار، كما يضيف التقرير إلى أنه خلال الفترة 2000-2003 حققت SCR زيادة بـ 6.5% فيما يتعلق بالتوظيف أي ما يعادل 600000 منصب شغل و 11.60% بالنسبة للمبيعات أي ما يعادل 212 مليون دولار، ويبيد التقرير أيضا اهتمام SCR الأمريكية بالتكنولوجيا الحيوية والصحة وتوجه مساعداً للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمقاولين الذين على العموم لا يستطيعون الحصول على الأموال من المصادر التقليدية، فمنذ 1970 إلى 2003 استثمرت الصناعة ما يعادل 338.5 بليون دولار في 26494 مؤسسة^{xxxv}.

وحسب معطيات بتاريخ 22 جوان 2005 تحتل الولايات المتحدة الأمريكية المركز الأول عالميا بعدها كل من: الصين (20%)، الهند (18%)، كندا والمكسيك (13%)، الاتحاد الأوروبي (13%) وإسرائيل (12%) إلى جانب إبداء اهتمامها ونيتها بالاستثمار في مجالي الطاقة والبيئة^{xxxvi}.

أما عن معطيات الثلاثي الأول من سنة 2006، فقد بلغ حجم استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية دوما 5.6 مليار دولار وذلك في مجال الانترنت والهواتف النقالة^{xxxvii}. كما انه سيتم انطلاقاً من نفس السنة رعاية رأس المال المخاطر من قبل Deloitte و Touche LLP بالتعاون مع NCVA^{xxxviii}، كل ذلك من اجل دعم وتقوية هذه الصناعة أكثر لما أثبتته من دور فعال ورئيسي في الاقتصاد الأمريكي بشكل عام وفي تطوير المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة وكذا الناشئة بشكل خاص.

2- تجربة فرنسا

خلافاً لما هو عليه في الولايات المتحدة الأمريكية أين طورت مهنة رأس المال المخاطر من قبل المستثمرين الخواص، فان ظهورها في فرنسا كان على يد السلطات العمومية وعرف تأخرًا حتمياً حتى أوائل السبعينات أين وضع الإطار القانوني لها^{xxxix}، وتم إنشاء معهد التطوير الصناعي (1970) ومؤسسات تمويل الإبداع (Soginnova 1974, Batinova 1974, Sofinova 1972)، أما سنة 1983 فيمكن اعتبارها السنة الفعلية لظهور الصناعة الفرنسية لرأس المال المخاطر بسبب اهتمام المنظمة الرسمية للعمل وإنشاء الصناديق المشتركة لمواجهة المخاطر (FCPR) وتأسيس الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال (AFIC)^{xl} التي تعد حالياً الجمعية الجامعة لمختلف أشكال رأس المال المستثمر بفرنسا، وحسب تقريرها لسنة 2005 يمكن رصد تطور حجم الأموال المستثمرة من قبل SCR خلال الفترة 1995-2005 بملايين الأورو في الجدول الموالي^{xli}:

السنة	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
المال	751	876	125	178	281	530	328	585	364	518
غ	5	6	7	8	9	0	1	2	3	4

وحسب آخر سنة سجل 2072 تدخل (استثمار) على مستوى 1253 مؤسسة مقابل 1812 استثمار سنة 2004 على مستوى 1273 مؤسسة.

وحسب مراحل تطور المؤسسة فان رأس المال الموجه للتطوير سنة 2005 بلغ 954 مليون أورو مقابل 695 مليون أورو سنة 2004 أي انه تم تمويل ما يعادل 425 مؤسسة وإنجاز 730 استثمار.





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



وفيما يتعلق بالمرحلة المبكرة (L'amorçage) فقد عرفت نموا إلى غاية 481 مليون أورو سنة 2005 مقابل 396 مليون أورو في 2004، كما أنه من بين 2072 استثمار منجز استفادت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بنسبة 88 % أي ما يعادل 47% من إجمالي المبلغ (8072 مليون أورو).

أما عن القطاعين الذين انتزعا الحصة الكبرى من الاستثمارات فهما: الإعلام الآلي (24%) والصناعة (18%) لتأتي فيما بعد السلع الاستهلاكية (19%) والخدمات والنقل (16%).

وفي إطار دعم مهنة رأس المال المخاطر الفرنسية التي احتلت المركز الثاني أوروبيا بعد بريطانيا العظمى، انشأت فرنسا العديد من الصناديق مموله بمبالغ معتبرة لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتشجيع الإبداع والصناعة على وجه التحديد، إلى جانب تعديل قواعد الاستثمار بما يتناسب وإصلاحات البورصة، إعفاء فوائض قيم سندات المساهمة انطلاقا من سنة 2007 وإخضاعها لمعدل 8 % بالنسبة لسنة 2006 وذلك حسب قانون المالية لسنة 2005، كل هذه الإصلاحات والامتيازات تأتي في إطار تعزيز دور شركات رأس المال المخاطر التي يبقى تطورها اقل 40 مرة اقل منه في الولايات المتحدة الأمريكية^{xliii}، وبعبدة عن النموذج الأمريكي في نظامه، استراتيجياته، خصائصه... وعلى الرغم من ذلك فلا يجب التقليل أو الاستهانة بالدور الذي تلعبه هذه الشركات في الاقتصاد الفرنسي خاصة والأوروبي عامة إضافة إلى امتداده إلى دول البحر المتوسط في إطار الشراكة الأورو متوسطة.

الخاتمة

هكذا اذا تبو مدى أهمية الدور الذي تضطلع به شركات رأس المال المخاطر في دعم وترقية الصناعات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومن ثمة تنمية أنشطتها المتعددة المشارب والأهداف وتفعيل أدائها في الحياة الاقتصادية والاجتماعية للشعوب والأمم. ولقد ظهرت هذه الأهمية بكل جلاء ووضوح في التجربتين الأمريكية والفرنسية الرائدتين في هذا المضمار ذلك ان هذه الصناعات ومن ورائها تلك المؤسسات تجد الصعوبات الجمة في تمويلها سواء غداة انطلاقتها او عند محاولة توسيع وتنمية نشاطاتها مما يشكل لها العائق الأكبر بل ويحبط طموحاتها وينكس مجهوداتها فيصبح بالتالي اللجوء إلى شركات تمويل رأس المال المخاطر بمثابة طوق النجاة والملاذ المنقذ من غطسة الممولين التقليديين بشروطهم المحجفة وأسعار فوائدهم المرتفعة واذا كانت هذه الشركات قد اتسعت ونمت بشكل مذهل في بقية البلدان المتقدمة فإنها لازالت تراوح مكانها في بلدان العالم الثالث والبلدان العربية تحديدا بحكم العديد من الاعتبارات الموضوعية وغير الموضوعية وهذا ما يستوجب على هذه البلدان خوض هذه التجربة التمويلية والاسترشادية بكل عزم وحزم بل وإيلائها كل العناية والاهتمام بما بضمن التدفق السلس لرؤوس الأموال صوب هذا المولود اليافع المتمثل في الصناعات الصغيرة والمتوسطة وحتى المصغرة لاسيما في ظل التوجهات الحكومية الحالية القاضية بتفعيل مؤسسات هذا القطاع ومرافقة الشباب الجامعي في بعث واستحداث مشاريع مبتكرة في هذا السياق خاصة بعد موجة الاحتجاجات والثورات التي عمت المنطقة العربية قاطبة ، وفي انتظار بلوغ ذلك يجب الاقتناع بأهمية هذه الصناعة بل وبأهمية هذه المهنة وهذه الصيغة التمويلية المرافقية من خلال العمل على:

- دفع حكومات الدول العربية على نشر هذه المهنة بخلق صناديق رأس المال المخاطر.
- تشجيع القطاع الخاص الأجنبي والمحلي للاستثمار في هذا النوع من الشركات.
- تقديم الامتيازات المالية والجبائية الكفيلة بإغراء القطاع البنكي ، قصد المساهمة بشكل جاد في توطين هذه الصناعة وتكريسها مهنة قارة وصيغة تمويلية استقطابية فعالة.





شركات رأس المال المخاطر أداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة



- تفعيل التعاون بين المؤسسات التعليمية والمهنية وتعميق مفاهيم هذه الصناعة في أوساط المستثمرين والمبدعين المبتكرين في مجال الأنشطة والمشاريع الناشئة.
- الاستفادة من تجارب الدول الرائدة في هذا المجال.

المراجع

- ⁱ - ساعد مرابط، واقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الوطني الأول حول تسيير المؤسسات "تأهيل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية. واقع وآفاق"، قالمة أيام 13-14 نوفمبر 2006.
- ⁱⁱ محمد عبد الحليم عمر، التموين عن طريق القنوات التمويلية غير الرسمية، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و تطويرها في الاقتصادية المغربية، ماي 2003، جامعة فرحات عباس سطيف.
- ⁱⁱⁱ صالح صالح، مصادر و أساليب تمويل المشاريع الصغيرة و المتوسطة في إطار نظام المشاركة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغربية، جامعة فرحات عباس سطيف، ماي 2003.
- ^{iv} - المادة الرابعة من القانون رقم 18/01 المؤرخ في 12/12/2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
- ^v - صالح صالح، أساليب تنمية المشروعات المصغرة و الصغيرة و المتوسطة في الاقتصاد الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 03، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2004، ص 27.
- ^{vi} - عبد الرحمان بن عنتر، واقع مؤسساتنا الصغيرة و المتوسطة و آفاقها المستقبلية، مجلة العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، العدد 01، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، 2002، ص 52.
- ^{vii} - محمد فرحي و صالح سلمى، المشاكل و التحديات الرئيسية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الوطن العربي، متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الوطن العربي، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الدول العربية، جامعة حسينية بن بوعلي، 17 و 18 أبريل 2006، ص ص 741-742.
- ^{viii} يوسف قريشي، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، ص ص 86-88.
- ^{ix} - وفاء عبد الباسط، مؤسسات رأس المال المخاطر و دورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، حلوان، 2001، ص: 04.
- ^x - نفس المرجع، ص: 04.

^{xi} - Constantin Zopounidis, **la gestion du capital risque**, economica Edition, paris, 1990, p: 19.

^{xii} - **idem**, p: 20.





xiii - وزارة المالية المصرية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، 2004، ص: 12، على الموقع الشبكي،

www.sme.gov.eg

xiv - Constantin Zopounidis, **Op-cit**, pp: 14.

xv - **idem**, pp: 15

xvi - **ibid**, pp: 12.

xvii وفاء عبد الباسط، مرجع سابق، ص: 53، 55.

xviii - نفس المرجع، ص: 60.

xix عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر: دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، السنة الجامعية 2007/2008، ص: 88.

xx - constantin zopounidis, **Op-cit**, p: 16.

xxi - وفاء عبد الباسط، مرجع سابق، ص: 76-77.

xxii - نفس المرجع، ص: 71-73.

xxiii - وزارة المالية المصرية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص: 16.

xxiv وزارة المالية المصرية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص: 16-18.

xxv اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، الموارد المالية، ورأس المال المخاطر، وريادة الأعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، 2007، ص: 29.

xxvi - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، مرجع سابق، ص: 29-30.

xxvii - نفس المرجع أعلاه، ص: 30.

xxviii - المرجع السابق، ص: 31.

xxix - نفس المرجع، ص: 32.

xxx - وزارة المالية المصرية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق، ص: 18.

xxxi - اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، مرجع سابق، ص: 33.

- وزارة المالية المصرية، تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مرجع سابق،

ص: 19-20.

xxxii - **venture impact 2004: venture capital benefits to the U S A economy**. In web site: [www.nvca.org/pdf/venture impact 2004.pdf](http://www.nvca.org/pdf/venture%20impact%202004.pdf)

xxxiii - constantin zopounidis, **Op-cit**, p: 16

xxxiv - emmanuelle dubocage-yann l' homme, **le capital-risque un tuteur pour les jeunes pousses**, le 4 pages des statistique industrielles, N°165,septembre 2002.

xxxv - [www.nvca.org/pdf / v % 20survey % 20 pr % 20 final % 206-05](http://www.nvca.org/pdf/v%20survey%20pr%20final%2006-05.pdf). Pdf.

xxxvi - www.awakit.net/templaies/templategenenirique.asp?id-doc:346&id-

xxxvii - www.deloitte.com/dtt/press-release/0,10/4,sid%253d2283%2526cid%253d123691,00.htm/

xxxviii **le capital risque en France.Principes et bilan par: erancis tabourin**, cahier de recherche n° 8901 sur le site: <http://193.51.90.226/cahier/ca8091.htm> # intro

xxxix - Constantin zopounidis, **Op-cit**, p: 23

xl - **rapport sur l'activité du capital investissement en France**, étude AFIC et pricewater house coopers, 2005





^{xli} venture impact 2004: venture capital benefits to the USA economy, **Op-cit.**

– اللجنة الاقتصادية والاجتماعية لغربي آسيا (الاسكوا)، الموارد المالية، ورأس المال المخاطر، وريادة الأعمال في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، 2007، ص: 14.

^{xliii} François-ponet (jean), **Rapport d'information 388 (1999-2000) commission des affaires économiques: la fuites des cerveaux: mythe ou réalité ?** , sur le site: www.senat.fr/rap/r99-388htm

