

دور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا

أ. إيناس علي الأمين

kika9990@yahoo.com

الملخص

تهدف الدراسة إلى التعرف على مدى إمكانية إنشاء صناديق استثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، وذلك من خلال دراسة مجموعة من المقومات منها: الدعم الحكومي والتشريعات الواضحة والمزايا الضريبية، ودور الإدارة المحترفة، وفئة مستثمري رأس المال المخاطر، ورواد الأعمال ودورهم في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا. تم تجميع البيانات الأولية من خلال الاستبانة كأداة رئيسية صممت خصيصاً لهذا الغرض.

توصلت الدراسة إلى أن مستثمري رأس المال المخاطر قد لا يجمعون عن الاستثمار بهذه الصناديق بسبب قلقهم بشأن إمكانية رواد الأعمال وجود أدائهم، كما توصلت إلى أن رواد الأعمال الليبيين يمتلكون أفكاراً لشركات ناشئة مبتكرة وذات مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل، ولكنهم قد لا يرحبون بشكل كبير بفكرة مشاركتهم في إدارة شركاتهم أو التخلي عن جزء منها.

الكلمات الدالة: إنشاء صناديق الاستثمار، الدعم الحكومي، التشريعات، المزايا الضريبية، الإدارة المهنية، مستثمرو رأس المال المخاطر، رواد الأعمال، ليبيا.

Abstract

The study aims at identifying the extent of the possibility of establishing investment funds in venture capital in Libya. It intends to do so by studying many possible opportunities including: government support, clear legislation and tax benefits, the role of professional management, the category of venture capital investors, entrepreneurs and their role in the emergence success of funds investing in venture capital in Libya. The data are collected through a questionnaire designed specifically for this purpose.

The study concludes that venture capital investors may not be reluctant to invest in these funds because of their concerns about the potential of entrepreneurs and the quality of their performance. The study also finds that Libyan entrepreneurs possess ideas for innovative startups with continuous and long-term competitive advantages, but they may not very much welcome the idea of any outside participation in managing their companies or giving up part of them.

Keywords: Establishing investment funds, Government support, Legislation, Tax benefits, Professional management, Venture capital investors, Entrepreneurs, Libya.

المقدمة

على مدى العقد الماضي أصبحت قيادة الأعمال تدريجياً حجر الأساس الصلب للعديد من الاقتصادات في المنطقة العربية، فالشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا ترسم مشهداً اقتصادياً جديداً بفضل اجتماع العديد من العناصر، هي التكنولوجيا والابتكار والطلب المتزايد من الشباب للمساهمة في مجال الأعمال بأسلوب جديد (تقرير الأثر، منتدى MIT لريادة الأعمال في العالم العربي، 2018)، وتعتبر آلية البحث عن التمويل المناسب هي الشغل الشاغل لرواد الأعمال، فالطريقة التقليدية في التمويل لم تعد تلبي خصوصيات الشركات الناشئة (ميمي، 2014).

ويعد التمويل بواسطة رأس المال المخاطر من التقنيات التمويلية الحديثة التي لاقت إقبالاً كبيراً من العديد من الدول، خصوصاً بعد نجاح الشركات التي مولت برأس المال المخاطر ومن أهمها فيس وبوك، وقوقل، وانتل، وغيرها من الشركات التي حققت نقلة تكنولوجية نوعية على كافة الأصعدة في تلك الدول (ميمي، 2014)، فصندوق رأس المال المخاطر يقوم بكافة الأعمال من حيث التمويل والرعاية للشباب حديثي العهد بعالم المال والأعمال والذين قد يفتقرون إلى المهارات المالية والإدارية أو قد يجدون صعوبة في الحصول على التمويل (الزعابي، 2017؛ شرف الدين، 2018). وتدرج صناديق رأس المال المخاطر ضمن أنواع صناديق المضاربة، ومن الجدير بالذكر أن تسمية صناديق رأس المال المخاطر لا تعني أن الأنواع الأخرى من الصناديق بدون مخاطر (شاهين، 2017).

لقد نجحت استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة من 1970 إلى 2000 في خلق 7.6 مليون فرصة عمل داخل أمريكا وأكثر من 1.3 تريليون دولار عائدات نهاية عام 2000 (شرف الدين، 2018)، الولايات المتحدة الأمريكية نموذج رائع في تطبيق رأس المال المخاطر، ذلك أن أغلب المؤسسات المزدهرة اليوم مثل: جوجل، أوبر، تويتر وغيرها الكثير، أساسها شركات تم تمويلها عبر صناديق رأس المال المخاطر (الزعابي، 2017؛ رفاعي، 2018)، كما نجحت أيضاً استثمارات رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة التي تعتبر ثاني أكبر سوق لنشاط صناديق رأس المال المخاطر في العالم بعد الولايات المتحدة الأمريكية حيث يضم الاقتصاد البريطاني نحو 233 شركة استطاعت أن تصل بمعدل النمو الإجمالي للناتج المحلي الإجمالي بمعدل تراوح بين 1.73% إلى 3.80% سنوياً (شرف الدين،

(2018)، ومؤخراً فإن دول عربية مثل المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والكويت والجزائر ومصر أخذت تركز الجهود على إنشاء صناديق رأس المال المخاطر.

وبهذا فإن صناديق رأس المال المخاطر تمثل أهم أنواع صناديق الاستثمار حيث أنها تركز على شراكة قائمة على ضخ أموال في المشروعات الريادية في أولى مراحل إنشائها وهي الأداة التمويلية الوحيدة القادرة على دمج الخدمات المالية وتلك التي تتعلق بالإدارة في قالب واحد يحقق الاستجابة المباشرة لاحتياجات المشروعات الصغيرة والمتوسطة (شرف الدين، 2018).

وإذا أخذنا في الاعتبار ما تشهده ليبيا من ارتفاع في معدلات البطالة واعتماد الاقتصاد المحلي بشكل كلي على الصناعة النفطية، فإن توفير التمويل للشركات الناشئة ودعمها لتطوير أعمالها والمساهمة في نمو الاقتصاد المحلي بناء على أنشطة متنوعة هو أمر لا بد منه، ونظرا لحاجة الشركات الناشئة للتمويل، وفي ظل وجود معوقات تحد من توفر التمويل اللازم لهذه الشركات، فإن هذا الدراسة تبحث في مقومات إنشاء صندوق رأس مال مخاطر لتلبية حاجة هذه الشركات في الحصول على الدعم والتمويل.

مشكلة الدراسة

على الرغم من كل التدابير التنظيمية والداعمة التي تتضمنها القوانين في ليبيا، والاهتمام الذي توليه الحكومات المختلفة لتمكين الشباب ونشر ثقافة ريادة الأعمال في المجتمع الليبي، إلا أن رواد الأعمال مازالوا يواجهون مشاكل تعرقل مسيرتهم نحو التطور والنمو، أبرزها الحصول على التمويل، إذ يقدم صندوق رأس المال المخاطر التمويل للشركات الناشئة، وبالتالي يمكن طرح وصياغة مشكلة الدراسة على النحو التالي:

ماهي مقومات إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر؟ وما هو دور رواد الأعمال في

نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا؟

أهداف الدراسة

1. دراسة مدى إمكانية إنشاء صندوق رأس مال مخاطر في ليبيا.
2. التعرف على دور الدعم الحكومي والتشريعات الواضحة والمزايا الضريبية ومدى مساهمتها في إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر.
3. تحديد دور رواد الأعمال ومساهماتهم في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر.

منهجية الدراسة

تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي من خلال ما ورد في الكتب والدراسات العربية والأجنبية والتقارير الرسمية المتعلقة بصناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر، بالإضافة إلى استخدام أساليب التحليل الكمي لاستخلاص نتائج الدراسة الميدانية، والتي تتضمن استبيان وزع على الجهات ذات العلاقة بنشأة ونجاح صناديق رأس المال المخاطر وهي: المصارف التجارية وشركات التأمين بمدينة مصراتة والمستثمرين ورواد الأعمال.

رأس المال المخاطر

تعاني الشركات الناشئة العديد من المشاكل التي تقف عائقاً في وجه بقائها ونموها، ومن بين أهم المشاكل التي ركزت عليها مختلف الدراسات الاقتصادية مشكلة التمويل، إذ أصبح عامل عدم كفاية مصادر التمويل يمثل أكبر عائق أمام رواد الأعمال لتطوير شركاتهم. ويعود سبب هذه المشكلة إلى عدم مواءمة بيئة التمويل التقليدي مع المتطلبات والاحتياجات المالية للشركات الناشئة. ونتيجة لذلك، بدأ البحث عن مصادر تمويلية مستحدثة تلائم الخصوصيات التمويلية للشركات الناشئة، ومن بين أهم هذه المصادر الحديثة رأس المال المخاطر، باعتباره آلية تمويلية مستحدثة لا تكتفي بالتمويل فقط، بل تعمل على تقديم الدعم بأشكاله المختلفة.

رواد الأعمال

يُعرف رائد الأعمال بأنه الشخص الذي لديه القدرة على الابتكار والإبداع وأخذ المخاطرة في تقديم منتجات وخدمات جديدة وذلك على مستوى المنظمات. وعلى مستوى الأفراد فإن الريادي هو الشخص القادر على تقييم واغتنام الفرص، كما يُعرف عن الشخص الريادي قدرته على تنظيم وإدارة الأعمال، وقد يستعين رائد الأعمال بالمستشارين من أجل انجاز أعماله إلا أن ذلك يتطلب منه بعض المهارات، مثل القدرة على التخطيط والتنظيم، التخطيط المالي، بيع المنتجات والأفكار، الإدارة، القدرة على أخذ المخاطرة، القدرة على القيادة أو العمل وحيداً، الثقة بالنفس (ثابت، 2016).

مفهوم رأس المال المخاطر

إن كل نشاط في مجال الأعمال مرتبط بالمخاطرة، وبالتالي فإن اصطلاح رأس المال المخاطر لا يعني في الحقيقة أن هناك رأس مال غير مخاطر، ولكن هناك رأس مال أقل مخاطرة، ولقد تعددت التعاريف

الخاصة برأس المال المخاطر بتعدد جهات النظر المتعلقة بها، وفيما يلي أهم التعريفات المتبناة للدلالة على هذه الآلية التمويلية:

عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA) بأنه: "رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص مثل شركات رأس المال المخاطر أو صناديق استثمار رأس المال المخاطر لدعم مشروعات ذات مخاطر مرتفعة من الصعب تمويلها بطرق التمويل التقليدية كالاقتراض، وتتميز باحتمال نمو فوري وعوائد كبيرة، لكنها لا تضمن تلك العوائد ولا استرداد رأس المال" (السعيد، 2017، 7). ويعرف رأس المال المخاطر على أنه: "شراء حصص في رؤوس أموال المؤسسات لتمكينها من تمويل انطلاقاتها، ونموها، أو انتقالها من مرحلة إلى أخرى. هذه المشاركة تعتبر بشكل أساسي مالية، ولكنها يمكن أن تكون كذلك استراتيجية (توفير شبكة من المعرفة والخبرة في إدارة الموارد... الخ)" (يدو وبوحرب، 2017، 3).

الإطار القانوني لرأس المال الخاطر:

يتشكل غالبا الإطار القانوني لرأس المال المخاطر في إحدى هاتين صورتين: الأولى شركات مساهمة، أو شركات توصية، أو شركات ذات مسؤولية محدودة متخصصة في استثمارات رأس المال المخاطر وخاضعة لقانون سوق المال أو قانون الاستثمار، والصورة الثانية صناديق استثمار خاصة تابعة للدولة أو للقطاع الخاص (بلعدي، 2007).

صناديق الاستثمار في ليبيا:

بحسب القانون التجاري الليبي رقم (23) الصادر في (2010) وقانون سوق المال رقم (11) والذي أصدر أيضا عام 2010، تمت الموافقة على إنشاء صناديق الاستثمار في ليبيا. ووفقا للقانون، يتطلب أن يكون الحد الأدنى لرأس مال صندوق الاستثمار الذي يتم تأسيسه وترخيصه هو مبلغ خمسة وعشرون مليون دينار ليبي (25,000,000 د.ل) مدفوعا بالكامل، أو ما يعادله بعملة أجنبية (القانون التجاري الليبي، 2010)، "ولا يجوز تأسيس صناديق الاستثمار إلا بعد الحصول على موافقة الهيئة العامة للرقابة والإشراف على الأسواق والأدوات المالية غير المصرفية المنصوص عليها في المادة (394)، ويتم قيد الصندوق بعد

استيفاء شروط التأسيس بسجل خاص بالصناديق في السجل التجاري، ويجوز للمؤسس أن يقوم بتأسيس أكثر من صندوق" (القانون التجاري الليبي، 2010، 99).

ونصت المادة السابعة من لائحة صناديق الاستثمار على أنواع صناديق الاستثمار وأغراضها وجاء فيها تخصيص صناديق الاستثمار في الاستثمار العقاري وجعلها من النوع المقفل، ومع هذا فقد جاءت فقرة في المادة تنص على إيجاز إنشاء أنواع وأغراض من الصناديق غير الصناديق العقارية، بعد توافر ما يراه سوق المال الليبي ومصرف ليبيا المركزي من شروط ومتطلبات.

ويتطلب تأسيس صندوق استثمار أن يكون مقدم الطلب شخصا مرخصا له من سوق المال بممارسة أعمال إدارة المحافظ وصناديق الاستثمار كما يجب أن يتضمن طلب التأسيس تفاصيل الهيكل التنظيمي لصندوق الاستثمار ووصفا لعملية اتخاذ قرارات الاستثمار من قبل مدير الاستثمار أو اسم أي شخص مسجل مشترك (على هيئة لجنة أو ما في حكمها) في تلك القرارات ووظيفته واسم مسؤول الامتثال أو أسماء أعضاء لجنة الامتثال بالإضافة إلى تقديم دراسة جدوى اقتصادية للصندوق معتمدة من قبل أحد المحاسبين القانونيين المسجلين بمصرف ليبيا المركزي وسوق المال الليبي، وترشيحا لمطور (منفذ) لتنفيذ أغراض الصندوق. أما فيما يتعلق بصناديق الاستثمار الإسلامية (وهي السائدة الآن في ليبيا)، يتم تقديم بيان بتسمية أعضاء الهيئة الشرعية للصندوق، على أن يتم تعيينهم من قبل المؤسسين وأن يكونوا مقيدين في سجل المراقبين الشرعيين بمصرف ليبيا المركزي. ويتضمن الطلب أيضا، شروط الصندوق وأحكامه موقعة من المدير العام أو المدير التنفيذي ومسؤول الامتثال لدى مدير الاستثمار، وتعد هذه الشروط والأحكام بمثابة العقد بين مدير الاستثمار وحملة الوثائق.

كذلك يجب أن يتضمن الطلب، نوع الصندوق والغرض منه والتاريخ المقترح لبدء نشاطه وتاريخ انقضاءه وأي عقد أبرمه مدير الصندوق لمصلحة الصندوق، وتقديم أي مطلب آخر يطلبه السوق وفقا للنظام واللوائح المعمول بها ولا يجوز تعديل شروط الصندوق وأحكامه. وبعد موافقة السوق على التأسيس ترسل نسخة عن جميع المستندات إلى مصرف ليبيا المركزي لدراستها وإصدار الإذن بالتأسيس خلال خمسة عشر يوم عمل، وفي حالة رفض الطلب يجب تبرير الأسباب.

أهمية رأس المال الخاطر

تبرز أهمية رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لتقنيات التمويل الخارجي التقليدية في التالي (الناصر، 2012):

- صعوبة تمويل بعض الشركات الناشئة المبنية على أفكار إبداعية علمية أو تكنولوجيا ذات مخاطر عالية بطرق التمويل التقليدية، فشرط الائتمان المشددة ومتطلبات الضمانات العالية تقفان عائقاً أمام الشركات الناشئة للحصول على القروض المصرفية، كما يصعب على الشركات الناشئة الحصول على التمويل الخارجي من خلال الاكتتاب العام بسبب التكلفة العالية للاكتتاب وعدم استيفاء هذه الشركات لشروط وقوانين الاكتتاب في سوق الأسهم وطبيعة الشركات الناشئة التي مازال أغلبها أفكار على ورق، ذات مخاطر عالية.
- يقدم رأس المال المخاطر خدمات ذات قيمة مضافة كالاستشارات الفنية والإدارية والتسويقية لأصحاب الشركات الناشئة مما يزيد فرصة نجاحها، وهذا أبرز ما يميز تمويل رأس المال المخاطر عن طرق التمويل التقليدية.
- يساهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي عبر استحداث أسواق جديدة تسهم في تنويع الهيكل الاقتصادي، وزيادة قدرته التنافسية.

آلية عمل رأس المال المخاطر

تبحث صناديق رأس المال المخاطر عن رواد أعمال لديهم شركات ناشئة ذات معدل نمو سريع، وهم على استعداد للتنازل عن حصة من الشركة وغالباً عن جزء من إدارتها لبلوغ أهدافهم، وخلال فترة الاستثمار يقوم صندوق رأس المال المخاطر بالمساعدة في إدارة وتطوير الشركة المستثمر فيها (المعهد المصرفي المصري، 2016). وتتضمن عملية الاستثمار عدة مراحل هي كالتالي (المعهد المصرفي المصري، 2016):

• التقديم الأولي:

يقدم رواد الأعمال خطط عمل وعروض واضحة لصندوق رأس المال المخاطر. تتضمن خطة العمل أقساماً رئيسية كالتالي: الملخص التنفيذي، تاريخ الشركة ونبذة عامة عنها، منتجات الشركة وخدماتها،

تحليل السوق والمنافسة، الفريق الإداري، الاستراتيجية المستقبلية، التقديرات المالية، الوضع المالي سابقاً، تفاصيل عن المعاملات وسبل خروج المساهمين وبيع الاستثمار.

يقوم الصندوق بفحص أولي للشركة ليحدد ما إذا كانت توافق معايير استثماراته وما إذا كان مجال عمل الشركة ضمن قطاع تكمن فيه قدرة النمو السريع، ويقوم الصندوق بطرح أسئلة مفصلة وطلب توضيحات قبل اتخاذ القرار في متابعة إجراء التقييم. يضع الصندوق تفصيلاً عن الاستثمار حيث يتم التقييم من كافة الجوانب ومقارنة سيناريوهات مختلفة وتحليل النتائج، وإذا تمت الموافقة على الاستثمار، توضع مسودة الشروط والأحكام والتي تكون عادة غير ملزمة قانونياً، وعادة ما يتم في هذه المرحلة التفاوض والاتفاق على الأحكام الأولية، بما في ذلك السعر.

- التحقيق الشامل:

تبدأ مرحلة التحقيق الشامل، بعد أن تتم الموافقة على مسودة الشروط والأحكام، حيث تقوم الشركة بتعيين مستشارين من خارجها للقيام بالتحقيق المالي، تجارياً وقانونياً حول الشركة المستهدفة، وإذا لم تظهر أية نتائج تدعو للقلق فإنه يتم الانتقال إلى المرحلة التالية.

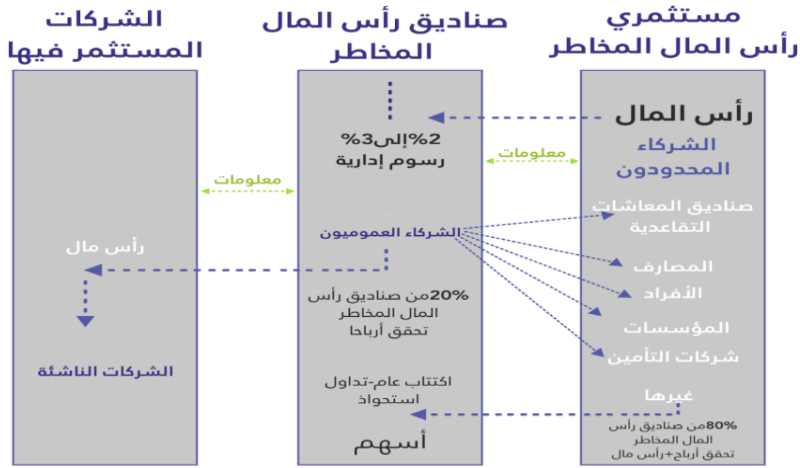
- المفاوضات النهائية وإتمام العملية:

يقوم أطراف الاتفاق بوضع مسودة عقد البيع والشراء واتفاقية المساهمين، ومن ثم تعديل بنود الشراكة من أجل إتمام العملية.

هيكل صناديق رأس المال المخاطر وكيفية عملها

شركات رأس المال المخاطر ترفع رأسمالها عن طريق عدد من المستثمرين وتقوم بإعادة استثمارها من خلال صناديق معظم هياكلها تأخذ شكل الشراكة المحدودة "Partnership Limited"، وفي هذا الهيكل يقوم المستثمرون (أي الشركاء) في الصندوق بالالتزام بدفع مبلغ معين خلال فترة حياة الصندوق، وعادة ما يقتصر عمر الصندوق على 10 سنوات، يقوم خلالها مدير الصندوق بعشرة إلى عشرين صفقة استثمارية ويكون في نهايتها قد أتم الخروج من جميع الاستثمارات، مع إمكانية تمديد عمر الصندوق من 2 إلى 3 سنوات إذا وافق غالبية الشركاء. (Debande, & Christofidis, 2001)، والشكل التالي يوضح ذلك:

شكل رقم (1): هيكل صناديق رأس المال المخاطر



المصدر: European Investment Bank, 2001, P10

تمر دورة الأموال في صناديق رأس المال المخاطر بالعديد من المراحل تبدأ بتوفير رأس المال للصندوق نفسه وتنتهي بخروج الأموال من الشركات التي قد ساهم بها (شرف الدين، 2018). وتبدأ عملية توفير التمويل لصناديق رأس المال من خلال إحدى شركات رأس المال المخاطر التي تسعى للحصول على رأس المال المناسب لكي تقوم بتكوين الصندوق الذي يحدد له عمر معين كما سبق الذكر ويحدد له أيضا مبلغ معين يتم الإقفال عنده ولا يقبل أي زيادة من المستثمرين الداخليين أو الجدد، ومن ثم اختيار أفراد خبراء للإدارة والعمل على تشغيل رأس المال الصندوق من خلال الاستراتيجية التي تكون قد أعدت مسبقا ويعمل الصندوق على أساسها (شرف الدين، 2018).

1- مرحلة تعريف الصفقات وهيكلتها: يقوم مدير الصندوق بعمل تسوية مبدئية وتقييم لجوانب المشروع من حيث الميزة التنافسية له داخل السوق والخدمة أو المنتج الذي يقدمه المشروع والعائد المتوقع منه، ومتى يمكن تحقيقه وكذلك حجم الاستثمار واحتمالات النمو والفترة التي يمكن فيها تحقيق النجاح وسداد قيمة التمويل، وتأتي بعد ذلك مرحلة هيكل الصفقة أو المشروع وتحديد ما يرغب فيه أصحاب المشروع والمستثمرون الممولون من الصندوق لحماية الاستثمار وتحقيق العائد المطلوب، ويتم تحديد معدل العائد المطلوب من جهة الصندوق بناء على فترة الاستثمار، وتتطلب الاستثمارات في مرحلة التكوين معدل عائد

يتراوح بين 50%-100%. بسبب المخاطر العالية في هذه المرحلة، أما في مرحلة التوسع تتطلب معدل عائد يتراوح بين 20%-30% ووفقا لذلك يحدد الصندوق نسبته في الملكية (شرف الدين، 2018؛ قارة ودحاك، 2017).

2- مرحلة القيمة المضافة: كما سبق الذكر أن صناديق رأس المال المخاطر لا يتوقف دورها على التمويل فقط بل يشمل عمليات الدعم الفني والإرشاد حتى تستطيع الشركة أن تستفيد من كم الاستثمار الذي تم ضخه داخلها، ومن ثم القدرة على النمو وتحقيق عوائد مجزية تعود بالتالي على صندوق رأس المال (شرف الدين، 2018).

3- مرحلة الخروج: تعتمد الاستراتيجية الأساسية لصناديق رأس المال المخاطر على تحقيق نسبة عالية من المبيعات النهائية للأسهم، وبناء عليه فإن الفترة التي حددها صندوق رأس المال المخاطر بالتدخل في إدارة الشركات لمدة 3-7 سنوات يقوم خلالها على تحقيق أكبر قدر من النمو المستدام داخل الشركة للاستفادة بأرباح الخروج وبيع الأسهم في البورصات (شرف الدين، 2018؛ قارة ودحاك، 2017).

استراتيجيات الخروج المتبعة (خروج صناديق الاستثمار من استثمارات قائمة)

تجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين استراتيجيات أو آليات الخروج؛ حيث إنه كلما كانت استراتيجيات الخروج سهلة ومتعددة زاد استثمار رأس المال المخاطر؛ لأنه بذلك يصبح من السهل على المستثمرين المخاطرين تسهيل استثماراتهم ومن ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر، مما ينتج عنه تمويل المنشآت الناشئة الجديدة ذات المخاطر العالية (حسيني، 2013). ومن بين استراتيجيات الخروج ما يلي (شرف الدين، 2018):

1. الطرح الأولي للجمهور

2. عمليات الدمج والتملك

3. الشراء من السوق

4. التصفية أو إشهار الإفلاس

أهم الميزات التي تقدمها صناديق رأس المال المخاطر للشركات الناشئة ورواد الأعمال

تقدم صناديق رأس المال المخاطر عدة مزايا أبرزها ما يلي (شرف الدين، 2018):

1. دعم الموارد المالية للشركات يعد توفير رأس المال للمشروعات طور النمو الوظيفة الأساسية لصناديق الاستثمار، حيث تساعد صناديق رأس المال المخاطر من خلال رأسمالها الشركات على زيادة نشاطها أو التوسع داخل السوق.
2. تعتبر التمويل مشاركة وليس قرضاً، التمويل الذي تحصل عليه الشركات من صناديق رأس المال المخاطر لا يكون واجب الأداء إذا كانت أوضاع الشركة المالية لا تسمح بذلك، باعتبار أن الأموال التي تقوم صناديق رأس المال المخاطر بضخها مساهمة وليست قروضاً.
3. المتابعة والإشراف، يبرز جدوى التمويل من صناديق رأس المال المخاطر عن المصارف التجارية التي تقدم القروض بفائدة مشروطة ومواعيد سداد محددة.
4. تمويل المشروعات الصغيرة التي تتوفر لديها إمكانيات النمو والتطور ولا تتوفر لديها الضمانات الكافية للاقتراض من المصارف.
5. تمويل تطبيق الابتكارات الجديدة وصناعة البرمجيات، حيث تعتبر تلك المشروعات غير جاذبة للمصارف بسبب ارتفاع المخاطرة بها أو عدم توافر الضمانات الكافية.
6. المساعدة في إعادة هيكلة شركات قطاع الأعمال العام التي يتم إدراجها في برنامج الخصخصة ما يؤدي إلى تصحيح مسارها وتسديد ديونها للمصارف.

متطلبات خلق مناخ ملائم لرأس المال المخاطر

هناك مجالات عدة يجب معالجتها عند تأسيس صندوق لرأس المال المخاطر داخل أي اقتصاد؛ منها توفر عرض كاف من الأفكار الابداعية ورواد الأعمال، كما يجب أن يوفر النظام القضائي حماية لحقوق الملكية الفكرية، وأن تكون السياسة الحكومية في الأسواق ملائمة لنشاط تلك الصناديق، ولا تشترط صناديق رأس المال المخاطر معدلات نمو عالية بقدر ما تحتاج إلى أن تكون هناك فرص استثمارية ذات جدوى اقتصادية تعود بالنفع على الصندوق والشركة المؤسسة (شرف الدين، 2018).

تحليل النتائج

يتمثل الهدف الرئيسي لهذه الدراسة في التعرف على مقومات إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر ودور رواد الأعمال في ذلك. وقد تم تجميع البيانات الأولية من خلال الاستبانة كأداة رئيسية صممت خصيصاً لهذا الغرض، وبذلك تكونت الأداة من ثلاث أقسام: القسم الأول؛ ويحتوي على (3 فقرات

تناولت سمات وخصائص عينة الدراسة فيما يتعلق بالوظيفة الحالية، والمؤهل العلمي، وسنوات الخبرة. أما القسم الثاني فيشمل ما يلي:

- البعد الأول: ويتكون من (4) فقرات تهدف إلى قياس وتحديد عناصر الدعم الحكومي والتشريعات والضرائب التي يمكن أن تمثل أحد مقومات إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا.

- البعد الثاني: ويتكون من (7) فقرات تهدف إلى قياس كفاءة الإدارة في مجال الاستثمار كعامل رئيسي لنجاح عمل صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر.

- البعد الثالث: ويتكون من (5) فقرات تهدف إلى قياس وتحديد ما إذا كانت السوق المالية الكفوة يمكن أن تضع آليات واضحة للطرح والاكتتاب بما يساهم في إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر.

البعد الرابع: ويتكون من (5) فقرات تهدف إلى قياس وتحديد خصائص واتجاهات مستثمري صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر، ورواد الأعمال كأحد عوامل نجاح إنشاء صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا.

وقد تم استخدام مقياس ليكرت الخماسي (Five Likert Scale) لتوزيع وقياس إجابة أفراد العينة واتجاهاتهم حول فقرات الاستبانة، وذلك على النحو الموضح بالجدول التالي:

جدول رقم (1): توزيع درجات مقياس ليكرت لفقرات الاستبيان

غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
1	2	3	4	5

طرق جمع البيانات

تم استخدام الاستبيان لجمع البيانات (الأولية) اللازمة للإجابة على أسئلة الدراسة، باعتباره وسيلة مناسبة لجمع البيانات من مجتمع الدراسة المنتشر على رقعة جغرافية كبيرة، كما يعتبر منخفض التكلفة مقارنة بالوسائل الأخرى، ويعرف الاستبيان بأنه "قائمة مكتوبة مسبقاً تتضمن عدداً من الاسئلة والاستفسارات المتنوعة ليقوم الأفراد موضوع الدراسة بالإجابة عليها، ويعتبر الاستبيان طريقة أكثر كفاءة لتحصيل البيانات عندما يعرف الباحث تماماً ماذا يريد وكيفية يقيس متغيرات بحثه (الدهراوي، 2002).

ولقد تم استخدام الاستبيان المغلق مع إعطاء المشاركين مساحة في نهاية الاستبيان من أجل السماح لهم بإبداء أي آراء أو اقتراحات إضافية تعيد الدراسة، وقد روعي عند تصميم الاستبيان عديد من الجوانب الفنية

منها (لغة مفهومة وأسلوب واضح واستخدام جمل قصيرة يسهل الربط بينها وبين ما هو مطلوب، ومراعاة الوقت المتوفر لدى المعنيين بالإجابة، إعطاء مرونة كافية في الإجابة، واستخدام الكلمات والعبارات ذات العلاقة بموضوع الدراسة، التأكد من الترابط بين الاسئلة المختلفة وكذلك بينها وبين موضوع الدراسة ومشكلته، الابتعاد عن الاسئلة المركبة التي تشتمل علي أكثر من فكرة واحدة عن الموضوع، تزويد المعنيين بالإجابة بمجموعة من التعليمات والتوضيحات المطلوبة في الإجابة والغرض من الاستبيان ومجال استخدام المعلومات) وذلك لكي يحقق الاستبيان الغرض المطلوب منه بكل كفاءة.

بعد الانتهاء من إعداد النسخة المبدئية تم توزيع (3) استمارات على المحكمين من أصحاب الخبرة والمتخصصين في مجال الاستثمار من المهتمين بموضوع الدراسة، وذلك لتحكيم الاستبيان. وقد تم توزيع (50) استمارة على العينة المختارة، وبلغ عدد الاستمارات المجمعة (47) جميعها صالحة للتحليل، أي حوالي نسبة (94%) من عدد الاستمارات الموزعة، وهي نسبة مرتفعة ويمكن الاعتماد عليها في تحليل بيانات الدراسة.

اختبارات صدق الأداة وثباتها

يقصد بصدق الأداة قدرة الاستبانة على قياس المتغيرات التي وضعت لقياسها، كما يقصد بالصدق شمولية قائمة الاستقصاء لكل العناصر التي يجب أن تدخل في التحليل من ناحية، ووضوح فقراتها ومفرداتها من ناحية أخرى، بشكل يجعل من خصائصها البساطة، وسهولة الفهم (عبيدات وآخرون، 2013). أما ثبات الأداة فيعني إمكانية الحصول على النتائج نفسها في حالة تكرار الدراسة في ظروف متشابهة وباستخدام الأداة نفسها.

• صدق الاتساق البنائي لمحاور الاستبيان

يقصد بصدق الاتساق البنائي (Construct Validity) للاستبانة المدى الذي تكون فيه البنية الداخلية للاستبيان كما تعكسها درجاته يتوافق مع بنية السمة التي يقيسها؛ أو مدى قدرة بناء الاستبيان ككل على قياس متغير ما بجميع جوانبه. ولقياس الاتساق البنائي للأداة تم استخراج معامل الارتباط بين كل بُعد من أبعاد الاستبيان مع الدرجة الكلية لجميع الفقرات المكونة للاستبيان، وتشير النتائج الموضحة بالجدول رقم (2-3) أن جميع معاملات الارتباط لجميع أبعاد الاستبيان مع المعدل الكلي لفقراته دالة إحصائياً عند

مستوى معنوية أقل من 5%، وهو ما يشير إلى أن البنية الداخلية للاستبانة تتوافق مع بنية السمة التي يقيسها (Construct Validity).

جدول رقم (2): صدق الاتساق البنائي لمحاور الاستبيان

مستوى الدلالة	معامل الارتباط	محاور الاستبيان
0.000	0.819	الدعم الحكومي والتشريعات والضرائب
0.000	0.863	الإدارة المحترفة للصندوق
0.000	0.845	سوق المال الكفؤ
0.000	0.869	مستثمرو رأس المال المخاطر ورواد الأعمال

كما تم استخدام معامل ألفا كرونباخ (Alpha Cronbach) لتحديد درجة ثبات الأداء، ويعد هذا المقياس جيداً إذا ما زادت قيمة ألفا كرونباخ عن 60% (أوما سيكاران، 2004)، وعند تطبيق هذا الاختبار باستخدام البرنامج الإحصائي (SPSS) وُجد أن قيمة معامل ألفا لجميع محاور الاستبيان مرتفعة وبلغت (95%) كما توضحه النتائج بالجدول (3-3).

جدول (3): نتائج اختبار Alpha Cronbach لمحاور الاستبيان

محاور الاستبيان	محاور الاستبيان	محاور الاستبيان
0.855	4	الدعم الحكومي والتشريعات والضرائب
0.926	7	الإدارة المحترفة للصندوق
0.887	5	سوق المال الكفؤ
0.846	5	مستثمرو رأس المال المخاطر ورواد الأعمال
0.926	7	الإدارة المحترفة للصندوق

وصف المتغيرات الديمغرافية لأفراد عينة الدراسة:

يبين الجزء التالي وصف وتوزيع أفراد العينة حسب الخصائص المتعلقة بالمستوى الإداري، والمؤهل العلمي، وسنوات الخبرة؛ وفيما يلي نستعرض التوزيع التكراري، والتوزيع النسبي لخصائص المستجيبين وذلك على النحو التالي:

● المركز الوظيفي:

يوضح الجدول (4-3) أن نسبة (29.8%) من أفراد العينة يرأسون مستويات إدارية عليا في المصارف التجارية، وأن نسبة (21.3%) قد تشكلت من مدراء فروع شركات التأمين، وأن نسبة (49%) كانت من ضمن فئة المستثمرين ورواد الأعمال، وهذا التوزيع يعكس أسلوب المعاينة الإحصائية الجيد الذي قمت بتصميمه، بشكل يتوزع على فئات مجتمع الدراسة.

جدول رقم (3): وصف خصائص عينة الدراسة حسب المركز الوظيفي

Cumulative Percent	Percent	Frequency	
29.8	29.8	14	مدير فرع مصرف تجاري
51.1	21.3	10	مدير فرع شركة تأمين
55.3	4.2	2	مستثمر
100.0	44.7	21	رواد الأعمال
	100.0	107	Total

● المؤهل العلمي

فيما يخص المؤهلات العلمية لأفراد العينة؛ يوضح الجدول رقم (5-3) أن أعلى نسبة كانت للحاصلين على درجة البكالوريوس والتي بلغت م نسبته (51.1%)، يليها الحاصلون على درجة الإجازة العالية (الماجستير) بنسبة (27.7%)، وتوزعت بقية النسب ما بين الحاصلين الدبلوم العالي وبين أصحاب المؤهلات العلمية أخرى، ويعكس هذا التوزيع مؤشراً جيداً للتأهيل العلمي للمشاركين ومؤشر لجودة البيانات المتحصل عليها بعد إجاباتهم عن أسئلة الاستبيان.

جدول رقم (5): وصف خصائص عينة الدراسة حسب المؤهل العلمي

Cumulative Percent	Percent	Frequency	
27.7	27.7	13	ماجستير
78.7	51.1	24	بكالوريوس
89.4	10.6	5	دبلوم عالٍ
100.0	10.6	5	أخرى
	100.0	107	Total

• سنوات الخبرة

يوضح الجدول (3-6) أن خصائص المستجيبين التي تزيد خبرتهم العملية عن (20) سنة في العينة يشكلون نسبة (21.3%) من إجمالي أفراد العينة؛ وأن نسبة (21.2%) من أفراد العينة تتراوح خبرتهم العملية من (11) سنة إلى (20) سنة، وأن نسبة (19.1%) تتراوح خبرتهم العملية من (6 - 10) سنوات، وهذا التوزيع أيضاً يعكس جودة البيانات المجمعة بواسطة الاستبانة حيث إن غالبية أفراد العينة المشاركين بهذه الدراسة من ذوي الخبرات المهنية عالية.

جدول (3-6) وصف خصائص عينة الدراسة حسب سنوات الخبرة والممارسة العملية

Cumulative Percent	Percent	Frequency	
38.3	38.3	18	1 - 5 سنوات
57.4	19.1	9	6 - 10 سنوات
68.1	10.6	5	11 - 15 سنة
78.7	10.6	5	16 - 20 سنة
100.0	21.3	10	أكثر من 20 سنة
	100.0	107	Total

النتائج والتوصيات

نتائج الدراسة

هدفت الدراسة إلى التعرف على مدى إمكانية إنشاء صناديق استثمار في رأس مال مخاطر في ليبيا، وذلك من خلال دراسة مجموعة من المقومات منها: الدعم الحكومي والتشريعات الواضحة والمزايا الضريبية، ودور الإدارة المحترفة، وسوق رأس المال، وفئة المستثمرين المخاطرين ودور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، وتوصلت الدراسة إلى ما يلي:

1. أشارت نتائج الدراسة إلى أن الدعم الحكومي والإعفاءات والمزايا الضريبية التي تمنحها الحكومة الليبية في الوقت الحالي لا تمثل عامل يساهم في جذب المستثمرين للاستثمار في صناديق رأس المال

- المخاطر، بالإضافة إلى أن البيئة القانونية والتشريعات واللوائح التنفيذية في ليبيا غير مؤهلة بأن تكون ضمن مقومات نشأة صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر.
2. أشارت نتائج الدراسة إلى أن الكوادر الليبية قد تكون قادرة على إدارة صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا.
3. وفيما يخص سوق رأس المال الكفؤ، فقد أشارت النتائج بأنه لا يمكن اعتبار سوق رأس المال في ليبيا مؤهل بأن يكون ضمن المقومات الرئيسة لنشأة صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا.
4. وفيما يخص مستثمري رأس المال المخاطر ودور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، فقد أشارت النتائج بأن مستثمري رأس المال المخاطر قد يقبلون تمويل صناديق رأس المال المخاطر بالرغم من الوضع السياسي غير المستقر في البلد والذي يرفع من مخاطر الاستثمار، كما أنهم لا يجمعون عن الاستثمار بهذه الصناديق بسبب قلقهم بشأن إمكانيات رواد الأعمال وجودة أدائهم مما يعكس نتيجة أخرى وهي أن رواد الأعمال الليبيين يمتلكون أفكارا لشركات ناشئة مبتكرة وذات مزايا تنافسية مستمرة وطويلة الأجل، ولكن رواد الأعمال قد لا يرحبون بشكل كبير بتدخل مستثمري رأس المال المخاطر في شركاتهم والتواجد في مجلس الإدارة.

توصيات الدراسة

استناداً إلى النتائج السابقة فإن الدراسة توصي بما يلي:

1. إجراء المزيد من الدراسات المتعلقة بموضوع صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر، والتحري في مقومات أخرى يمكن أن يكون لها دور في نجاحها واستمرارها.
2. بالرغم من أن أداة القياس (الاستبيان) التي تم استخدامها في هذه الدراسة قد اعطت درجة عالية من الثبات والمصدقية، إلا أن الدراسة توصي بتطوير معايير القياس في الدراسات المستقبلية والتي ربما تعطي نتائج أكثر موضوعية.
3. من الأهمية عند دراسة موضوع صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر الاعتماد على حجم عينة كبيرة من المستثمرين وهيئة سوق المال الليبي، حيث أن الدراسة قد أخفقت في تمثيل هذه الفئات ضمن عينة الدراسة، والتي ربما ستعكس بياناتها نتائج أكثر كفاءة من نتائج الدراسة الحالية.

المراجع

- سيكاران، أوما (2010). طرق البحث في الإدارة: مدخل لبناء المهارات البحثية. دار المريخ، ترجمة إسماعيل بسيوني، (ط2)، المملكة العربية السعودية.
- بريش، السعيد (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الباحث، 5(5): 7-14.
- بلعدي، عبد الله (2007). التمويل برأس المال المخاطر - دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة الحاج لخضر في باتنة، الجزائر.
- بوعبدالله، هيبه ورحيم، حسين (2016). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر - تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا - مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 6(1): 149-166.
- ثابت، طارق عادل (2016). العوامل المؤثرة في نجاح اختيار المشاريع الريادية ضمن برنامج "مبادرون"، رسالة ماجستير غير منشورة، الجامعة الإسلامية بغزة، فلسطين.
- حسيني، نسبية (2013). رأس المال المخاطر كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة العربي بن مهيدي بالجزائر.
- خوني، رايح وحريد، رامي (2015). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، 5(2): 478-497.
- شاهين، محمد عبد الله (2017). محافظ الأوراق المالية. إدارة - تحليل - تقييم، دار حميثرا للنشر والترجمة، القاهرة، مصر.
- شرف الدين، ماهر أحمد (2018). رأس المال المخاطر في مصر.. الفرص والتحديات.
- عبيدات، ذوقان، وكايد عبد الحق، وعبد الرحمن عدس (2013). البحث العلمي مفهومه وأدواته وأساليبه، (ط16). الاردن، دار الفكر.
- قارة، رايح ودحاك، عبد النور (2017). صناديق رأس المال الاستثماري كأداة لسياسة الشراكة العامة والخاصة في تمويل مشاريع البنية التحتية، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، (2): 319-309.
- القانون التجاري الليبي، (2010).
- لائحة صناديق الاستثمار الليبية، (2012).

- لياس، تقيية، (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية -دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 12(24): 151-169.
- المعهد المصرفي المصري، البنك المركزي المصري (2016). مجلة مفاهيم مالية، (26).
منتدى MIT لريادة الأعمال في الوطن العربي، (2018). تقرير الأثر.
- ميمي، زراري (2014). دور رأس المال المخاطر في دعم المشاريع الاستثمارية، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة أم البواقي، الجزائر.
- الناصر، محمد سعد (2012). رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات في المملكة العربية السعودية.
- يدو، محمد، بوحرب، حكيم (2017). رأس المال المخاطر كألية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم التجارية، 16(1): 11-22.

Christofidis, Constantin & Dbande, Oliver (2001) Financing innovative through venture capital, EIP sector papers.

المواقع الإلكترونية

www.sca.gov.ae ، 21 يناير، وقت الزيارة 7:54م.

www.albayan.ae ، 30 أبريل، وقت الزيارة 8:17م.