



## جامعة العربي التبسي - تبسة



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

لرقم التسلسلي: ...../2021

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المذكرة موسومة بـ:

رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة

دراسة حالة: السعودية مع الإشارة إلى حالة الجزائر

إشراف الأستاذ (ة):

من إعداد:

- شهلة قدري

- العالية بوعلاق

- فريدة سلاط

أعضاء لجنة المناقشة:

| الاسم واللقب    | الرتبة العلمية    | الصفة        |
|-----------------|-------------------|--------------|
| حفيظ عبد الحميد | أستاذ محاضر - أ - | رئيسا        |
| شهلة قدري       | أستاذ محاضر - ب - | مشرفا ومقررا |
| آسيا محجوب      | أستاذ محاضر - ب - | عضوا مناقشا  |

السنة الجامعية : 2020-2021





## جامعة العربي التبسي - تبسة



كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية، وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

لرقم التسلسلي: ...../2021

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المذكرة موسومة بـ:

رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة

دراسة حالة: السعودية مع الإشارة إلى حالة الجزائر

إشراف الأستاذ (ة):

- شهلة قدري

من إعداد:

- العالية بوعلاق

- فريدة سلاط

أعضاء لجنة المناقشة:

| الاسم واللقب    | الرتبة العلمية    | الصفة        |
|-----------------|-------------------|--------------|
| حفيظ عبد الحميد | أستاذ محاضر - أ - | رئيسا        |
| شهلة قدري       | أستاذ محاضر - ب - | مشرفا ومقررا |
| آسيا محجوب      | أستاذ محاضر - ب - | عضوا مناقشا  |

السنة الجامعية : 2020-2021

# شكر و عرفان

اللهم إنا نسألك أن تلهمنا شكر نعمك وتجعل علمنا مخلصا لوجهك

فالحمد والشكر لجلالك وعظيم سلطانك

"وما توفيقنا إلا بالله عليه توكلنا وإليه نيب"

قال رسول الله ﷺ

"من لم يشكر الناس لم يشكر الله، ومن أسدى إليكم معروفا فكافؤوه، فإن لم تستطيعوا فادعوا له"

واقترءاء بهذا الحديث الشريف نوجه شكرنا

إلى الأستاذة المشرفة: شهلة قدرتي

التي ساعدتنا وأعانتنا من قريب أو بعيد ندعو الله أن يديم عليها الصحة والعافية

ونوجه شكرنا أيضا إلى الأستاذة مدفوني مليكة على مساعدتها القيمة لنا،

إلى كل زملائنا و زميلاتنا

إلى كل من ساعدنا ولو بكلمة أو نصيحة أو دعوة

كما نتقدم بجزيل الشكر والتقدير مسبقا لأعضاء لجنة المناقشة لتفضلهم بقبول مناقشة

هذه المذكرة والحكم عليها وإثرائها بأرائهم السديدة

# إهداء

الحمد لله الذي خلقني ثم هداني، والصلاة والسلام على سيدنا مُحَمَّد ﷺ "أمي" الحبية. أهدي هذا الجهد إلى أعز إنسانة، إلى أغلى أم ، إلى الغالية على قلبي "أمي" الحبية.

إلى أبي الغالي وسندي في حياتي أهدي ثمرة جهدي إليك أدامك الله لي  
إلى من ساندي ودعمني ومن علمني الصبر والذي تحمل معي كل مشقات الحياة "

زوجي " أنعم الله عليك

إلى بناتي الغاليات

إلى كل إخوتي وخاصة أختي نور عيني

إلى أولاد أخي وأولاد أختي

إلى كل من ساندي في هذا المشوار

خاصة (فريد سلاط )

إلى كل صديقاتي ( عائشة، سهام، لندة، سهيلة، نورة )

إلى كل الأوفياء وإلى كل من يعرفني

العالية

# إهداء

إلى أوسط أبواب الجنة إلى من جرع الكأس فارغا ليسقيني قطرة حب إلى  
من غمرني بحرصه

وحثني على خوض هذه التجربة إلى من زرع فيا حب الوطن ورسم  
مستقبلي بخطوط من الأمل والصبر والثقة  
إليك أبي الغالي

إلى من تحت أقدامها الجنة إلى من ورثني اسما من ذهب  
إلى من تحملت وأعطتني من دمها وروحها إلى من وثقت بي دائما  
إلى من أعطتني تصميمًا لغد أجمل  
إليك أُمي الغالية

إلى إخوتي وأخواتي وأخص بالذكر أختي العزيزة زينب وزوجها وليد  
إلى مرآتي التي أرى فيها نفسي مدلّتي " منال " وزوجها الفاضل "  
الصادق "

الذين سخرهما الله لي حين أغلقت الأبواب أمامي مما سمح لي بخوض  
هذه التجربة المميزة

إلى صديقتي ورفيقتي في هذه المذكرة " العالمة بوغلاق " إلى كل من أحب

فريدة

# قائمة المحتويات

## قائمة المحتويات

### فهرس المحتويات

| الصفحة  | الموضوع  |
|---|--|
| I-II  | فهرس المحتويات   |
| III   | فهرس الجداول   |
| IV  | فهرس الأشكال   |
| ب-د   | المقدمة العامة   |
| <b>الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة</b>                             |  |
| 2   | تمهيد  |
| 10-3  | المبحث الأول: أسس نظرية حول رأس المال المخاطر                  |
| 6-3   | المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر                          |
| 7-6   | المطلب الثاني: وظائف رأس المال المخاطر                         |
| 8-7   | المطلب الثالث: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر              |
| 10-8  | المطلب الرابع: تقييم رأس المال المخاطر ومتطلبات إنجاحه         |
| 19-11   | المبحث الثاني: أسس نظرية حول الشركات الناشئة                   |
| 16-11   | المطلب الأول: ماهية الشركات الناشئة                            |
| 18-17   | المطلب الثاني: دورة حياة الشركات الناشئة                       |
| 19-18   | المطلب الثالث: مصادر تمويل الشركات الناشئة                     |
| 24-20   | المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر |
| 21-20   | المطلب الأول: مصادر رأس المال المخاطر لتمويل الشركات الناشئة   |
| 22-21   | المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة برأس المال المخاطر             |
| 24-23   | المطلب الثالث: المراحل التمويلية برأس المال المخاطر            |
| 25  | خلاصة الفصل  |
| <b>الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر</b> |  |
| 27  | تمهيد  |



## قائمة المحتويات

|       |   |
|-------|---|
| 43-28 | المبحث الأول: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في السعودية                      |
| 34-28 | المطلب الأول: منظومة رأس المال المخاطر (الجرئ) في السعودية وتطوره                 |
| 43-34 | المطلب الثاني: الشركات الناشئة في السعودية  |
| 52-44 | المبحث الثاني: واقع تمويل شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة في السعودية     |
| 47-44 | المطلب الأول: حجم التمويل برأس المال المخاطر المقدم للشركات الناشئة السعودية      |
| 52-47 | المطلب الثاني: تمويل رأس المال المخاطر للشركات الناشئة وأهم المراحل التمويلية لها |
| 75-53 | المبحث الثالث: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في الجزائر                      |
| 62-53 | المطلب الأول: رأس المال المخاطر في الجزائر  |
| 67-62 | المطلب الثاني: الشركات الناشئة في الجزائر   |
| 75-67 | المطلب الثالث: تمويل شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة في الجزائر           |
| 76    | خلاصة الفصل   |
| 81-78 | الخاتمة العامة  |
| 89-82 | قائمة المراجع   |

## قائمة المحتويات

### فهرس الجداول

| الصفحة | العنوان  | الرقم |
|--------|--|-------|
| 16     | الفروقات الأساسية بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة                 | 01    |
| 33     | تطور رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2020)         | 02    |
| 36-35  | أهم الشركات الناشئة السعودية   | 03    |
| 43     | الاستثمار في الصناديق وفي الشركات الناشئة " عينة من الشركات الناشئة 2020"          | 04    |
| 44     | أداء القطاعات من حيث عدد الصفقات مقارنة بين سنتي (2019-2020)                       | 05    |
| 48     | أداء القطاعات من حيث قيمة الاستثمار برأس المال المخاطر مقارنة بسنتي (2019-2020)    | 06    |
| 49     | أهم المراحل التمويلية برأس المال المخاطر للشركات الناشئة السعودية                  | 07    |
| 50     | تطور محفظة فيناليب خلال الفترة (2010-2019)   | 08    |
| 65     | تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep خلال (2010-2019)        | 09    |
| 68     | تطور محفظة فيناليب خلال الفترة (2010-2019)   | 10    |
| 69     | تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep خلال (2010-2019)        | 11    |
| 70     | تدعيم مؤسسة فيناليب للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب كل نشاط خلال الفترة (2012-2016) | 12    |
| 71     | تطور المبالغ المستثمرة من طرف شركة Sifinance خلال الفترة (2015-2017)               | 13    |
| 71     | نسبة مساهمة المؤسسة إلى إجمالي المبالغ المستثمرة خلال الفترة (2015-2017)           | 14    |
| 72     | مساهمة Asicom المالية حسب كل شركة في تمويل المشاريع                                | 15    |
| 73     | مساهمة الشركة الجزائرية السعودية في تمويل المشاريع الاستثمارية حسب كل مشروع        | 16    |
| 74     | أبرز الشركات الناشئة الناجحة في الجزائر  | 17    |

## قائمة المحتويات

### فهرس الأشكال

| الصفحة | العنوان  | الرقم |
|--------|--|-------|
| 12     | أنماط التعريفات المقدمة للشركات الناشئة  | 01    |
| 33     | مراحل الاستثمار في الشركات الناشئة   | 02    |
| 39     | مصادر تمويل الشركات الناشئة في السعودية  | 03    |
| 41     | حجم التمويل المقدم للشركات الناشئة السعودية خلال الفترة ( 2020-2015 )  | 04    |
| 44     | أعلى الدول حسب إجمالي حجم استثمارات رأس المال المخاطر في الشركات الناشئة السعودية مقارنة مع بلدان أخرى خلال عام 2020 | 05    |
| 46     | أعلى الدول حسب عدد الصفقات في الشركات الناشئة السعودية مقارنة مع بلدان أخرى خلال النصف الأول من عام 2020             | 06    |
| 46     | صفقات الاستثمار برأس المال المخاطر في الشركات السعودية حسب مرحلة الاستثمار خلال الفترة ( 2020-2015 )                 | 07    |
| 51     | تنظيم سوق رأس المال المخاطر بالجزائر   | 08    |
| 61     | تطور محفظة Finalep خلال ( 2019-2010 )  | 09    |
| 68     | تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep خلال ( 2019-2010 )  | 10    |
| 69     | نسبة مساهمة شركة Asicom في تمويل المشاريع الاستثمارية بدلالة تكلفة كل مشروع  | 11    |



### تمهيد:

تولي الدول المتقدمة والنامية على حد سواء أهمية بالغة للشركات الناشئة نظرا للدور الذي تلعبه في دفع عجلة التنمية، وفي إطار هذا النمو كثفت الجهود في توفير السبل الأنجع لتمويلها، حيث تنوعت هاته السبل إلا أن تقنية رأس المال المخاطر تعد الأفضل نظرا للدور الذي تلعبه هذه التقنية كونها تشكل أحد الحلول الهامة لمعالجة مشكلة التمويل التي تواجه المشروعات الناشئة، بالإضافة إلى مساهمة هذه التقنية في تحقيق النمو الاقتصادي وخاصة في المجال التكنولوجي، ومساهمتها في توفير وظائف جديدة في القطاعات التكنولوجية، وأهم شيء يميز هذه التقنية تمويلها لمشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة.

إن نجاح هذه التقنية دفع بالعديد من الدول إلى تبني تقنية رأس المال المخاطر وتعد السعودية إحدى الدول العربية التي أولت اهتماما خاصا بهذه التقنية وتمويلها للشركات الناشئة، كما أن الجزائر لم تبق في معزل عن ذلك، فقد عمدت إلى تبني توجهها استراتيجيا لتطور الشركات الناشئة.

### ✓ إشكالية البحث

تعتبر تقنية رأس المال المخاطر من التقنيات الحديثة المستخدمة في تمويل المشروعات عالية المخاطر، خاصة المشروعات التي تقود تطور الاقتصاديات المعاصرة عبر أنشطتها المختلفة، بحرصها الشديد على استخدام التكنولوجيا المتطورة التي تسهم في تحقيق التوسع الاقتصادي. وبناء على ما سبق يتم طرح إشكالية الموضوع كالتالي:

"ما هو واقع تمويل رأس المال المخاطر للشركات الناشئة في كل من السعودية و الجزائر"

وانطلاقا من هذه الإشكالية تندرج مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي مصادر تمويل الشركات الناشئة؟

- ما هي مصادر تمويل الشركات الناشئة في السعودية؟

- ما هي الهياكل الداعمة للشركات الناشئة بالجزائر؟ وما هو رأس المال المخاطر في ذلك؟

### ✓ فرضيات البحث

وللإجابة على إشكالية البحث تم صياغة الفرضيات التالية:



## المقدمة العامة

- تلجأ الشركات الناشئة للعديد من المصادر في تمويلها وأهمها: ( التمويل الذاتي، الأصدقاء والعائلة، التمويل الجماعي، قروض المشروعات الصغيرة، حاضنات الأعمال، الاستثمار الملائكي، التمويل عن طريق رأس المال المخاطر).
- تعتمد الشركات الناشئة السعودية على مصادر تمويلية متنوعة تتمثل في: صناديق رأس المال المخاطر ومنصات التمويل الجماعي، الاستثمار الملائكي.
- سعت الجزائر إلى اعتماد هياكل دعم متنوعة للشركات الناشئة بما فيها ( الحاضنات، مشاتل المؤسسات، الوكالة الوطنية لتنمية نتائج البحث والتنمية التكنولوجية، الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية، صندوق رأس المال الاستثماري لتمويل المؤسسات الناشئة، شركات رأس المال المخاطر).

### ✓ أسباب اختيار البحث

- من الأسباب التي أدت إلى اختيار هذا الموضوع ما يلي:
- الرغبة الشخصية في دراسة جانب من جوانب تمويل الشركات الناشئة.
- كون هذا الموضوع قريب جدا من الاختصاص العلمي والدراسي، كما أنه من بين البحوث التي تم التعرض إليها خلال المشوار الدراسي والتي جذبت اهتمامنا لفهمها أكثر.
- اعتماد التجربة السعودية لما يتداول عن ما حققته في هذا المجال.
- تركيز المشرع الجزائري على ضبط مصطلح الشركات الناشئة وهياكل دعمها في الآونة الأخيرة ( سنة 2020 ).

### ✓ أهمية البحث

- تكمن أهمية الموضوع في كونه يتناول جميع الجوانب الاقتصادية، ودور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، باعتباره الوسيلة التي تتلاءم مع متطلبات هذا النوع من المشاريع لما تحويه من مخاطر عالية.

### ✓ أهداف البحث

- لتحديد مفهوم رأس المال المخاطر والشركات الناشئة وإبراز العلاقة المكتملة بينهما.
- التعرف على مدى نجاح تقنية رأس المال المخاطر في تمويل للشركات الناشئة السعودية.
- أهم العراقيل والتحديات التي تواجه تطور المشاريع الناشئة في الجزائر.
- الرغبة على اعتماد هذه الوسيلة التمويلية في الجزائر من أجل رفع الضغط عن الخزينة العمومية واعتمادها بديلا تمويليا.

- محاولة النهوض بالقطاع التكنولوجي والقضاء على التبعية التكنولوجية في الجزائر.

✓ منهجية البحث

بالنظر إلى طبيعة الموضوع فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي، بالإضافة إلى المنهج التاريخي بما يتعلق برأس المال المخاطر كآلية تمويلية للشركات الناشئة بالسعودية فقد تم دراسته خلال الفترة ( 2015-2020 )، أما فيما يخص رأس المال المخاطر في الجزائر فقد اعتمدت دراسته خلال الفترة ( 2015-2019 ).

✓ هيكل البحث

قصد الإجابة على الإشكالية المطروحة، تم تقسيم البحث إلى فصلين: ورد الفصل الأول ضمن عنوان: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة، حيث قسم إلى ثلاث مباحث. خصص المبحث الأول لتسليط الضوء على الإطار النظري لرأس المال المخاطر، أما المبحث الثاني فركز على الأسس النظرية حول الشركات الناشئة بالتطرق إلى ماهيتها، دورة حياتها وكذلك مصادر تمويلها. ليختتم الفصل بدراسة تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، الأطراف المتدخلة برأس المال المخاطر، وكذا مراحل التمويل. أما في الفصل الثاني فقد خصص للدراسة التطبيقية بالتركيز على التجربة السعودية والإشارة فقد إلى تجربة الجزائر من خلال التطرق إلى منظومتي رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في السعودية، ثم واقع تمويل شركات رأس المال المخاطر السعودي للشركات الناشئة، ليختتم الفصل بالإشارة إلى حالة الجزائر فيما تعلق برأس المال المخاطر، الشركات الناشئة والجانب التمويلي لها عن طريق هاته التقنية.

✓ صعوبات البحث

- ندرة الكتب باللغة العربية.
- تنوع وتداخل منظومة كل من رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في السعودية الأمر الذي استغرق وقتا مطولا لفهمها وفصلها.
- عدم وجود إحصائيات متعلقة بالشركات الناشئة أو سبل تمويلها في الجزائر، وذلك لحداثة الطرح، حيث تم ضبط تعريفها من قبل المشرع الجزائري سنة 2020.
- حداثة إنشاء المنصة الرقمية الخاصة بالشركات الناشئة في الجزائر.
- ندرة الإحصائيات الخاصة برأس المال المخاطر في الجزائر وقدمها وإن توفرت فهي إحصائيات إجمالية لا توضح المساهمة في تمويل الشركات الناشئة.

الفصل الأول:

الإطار النظري لرأس المال

المخاطر والشركات الناشئة



### مقدمة الفصل:

أصبح موضوع الشركات الناشئة محور اهتمام الحكومات والباحثين والمفكرين الاقتصاديين، نظرا لما تلعبه هذه الأخيرة من إسهامات في تحقيق التنمية الاقتصادية كما أنها قادرة على خلق قيمة مضافة على المستوى القومي، وبالرغم من النجاحات التي حققتها هذه المؤسسات إلا أنها لا زالت تعاني مشاكل عديدة خاصة مشكلة التمويل رغم تعدد مصادره. ويعتبر التمويل بتقنية رأس المال المخاطر من أهم طرق ووسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة وهذا لما يتميز به من قدرات وكفاءات عالية وتعامله مع المخاطر التي تواجهها هذه المؤسسات، خاصة وأن البنوك ترفض منح هذه المؤسسات القروض لعدم توفر الضمانات، بالإضافة إلى تقديم تقنية رأس المال المخاطر قيمة مضافة لأصحاب المبادرات كالاستشارات الفنية، والإدارية والإستراتيجية و التسويقية مما يزيد من فرصة نجاح ونمو وتطور هذه الشركات بسرعة كبيرة. ومن أجل تسليط الضوء على رأس المال المخاطر والشركات الناشئة تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

المبحث الأول: أسس نظرية عن رأس المال المخاطر

المبحث الثاني: أسس نظرية حول الشركات الناشئة

المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر

### المبحث الأول: أسس نظرية عن رأس المال المخاطر

تعتبر تقنية رأس المال المخاطر (الجرئ) من الآليات المستحدثة للتمويل، ونظرا للدور الفعال في تمويله للشركات الناشئة خاصة، لامتيازها بنسب عالية المخاطرة وفي المقابل يدر أرباحا عالية، لذلك يطلق عليه مجموعة منة المصطلحات " رأس المال المخاطر، أو المغامر، أو الجرئ ومن أجل تسليط الضوء على هذه التقنية تم تقسيم المبحث إلى أربعة مطالب كما يلي:

ماهية رأس المال المخاطر، وظائف رأس المال المخاطر، دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر، تقييم رأس المال المخاطر.

### المطلب الأول: ماهية رأس المال المخاطر

تتميز تقنية رأس المال المخاطر بأنها أحد مصادر التمويل، من خلال تقديم مجموعة من الأفراد أموالهم الخاصة من أجل استثمارها في مشاريع جديدة وناشئة ومن أجل الإحاطة بالموضوع أكثر تم تقسيم المطلب إلى ثلاث فروع تتمثل في النشأة والتعريفات الخاصة برأس المال المخاطر بالإضافة إلى أهم خصائصه.

### الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر

لرأس المال المخاطر نشأتين قديمة وحديثة وهي كالآتي:

#### أولا: نشأة رأس المال المخاطر القديمة

يرجع أصل رأس المال المخاطر إلى مؤسس علم الهندسة اليوناني " طاليس دوميليه " وهو أول مقال في الزراعة حيث وضع أحسن زراعة للزيتون وهذا بفضل القروض التي حصل عليها والتي تمكن من خلالها من إنشاء وتطوير مشروعه واعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين، بعدها تكررت التجربة مع " كريستوف كولومس " في القرن 15م والذي اعتمد في تمويل رحلاته على رأس المال المخاطر واستطاع بفضل هذه الطريقة فتح الطريق للسفر والتسوق، بعدها تكررت التجربة عبر الزمن مع رحلات الإسبانيين والبرتغاليين حول العالم خلال القرنين 15 و 16.<sup>1</sup>

#### ثانيا: نشأة رأس المال المخاطر الحديثة

شهد القرن 20 الإنشاء الحديث لرأس المال المخاطر من خلال الجنرال الفرنسي "Doriot" الذي أنشأ أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر وهي مؤسسة " American research and devlement " والتي تخصصت في تمويل المنشآت الاقتصادية الإلكترونية الناشئة، حيث استطاعت من خلال تلك المنشآت تجميع نحو 2,5 مليار دولار، تضاعفت

1- عبد الحميد مزهود، أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة

مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة، جامعة بسكرة، السنة الجامعية 2018، ص: 4

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

بعد 10 سنوات بمقدار 12 مرة، وبلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر في نهاية 1987م نحو 29مليار دولار.<sup>1</sup>

وأصبحت محطة **ARD** خلال الستينات تضم حوالي مائة مساهمة لكن أهمها على الإطلاق كان استثمار في منشأة **Digital equipment** التي حققت قيمة مضافة قدرت بـ 6000 مرة الاستثمار الأولي (الذي قدر بـ 70000 دولار) في أقل من 10 سنوات، أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983م الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر ثم إنشئت هذه الفكرة في كل دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة جدا تلعب دورها في دعم وتمويل المنشآت الاقتصادية وتعمل على المساهمة في تحقيق النمو الاقتصادي.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر

لقد تعددت تعريفات رأس المال المخاطر ونذكر أهمها فيما يلي:

#### أولا : تعريف رأس المال المخاطر حسب الجمعية الأوروبية **EVCA**

هو رأس المال الذي يمول بواسطة وسيط مالي متخصص مثل شركات رأس المال المخاطر أو صناديق استثمار رأس 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.<sup>3</sup>

#### ثانيا: تعريف رأس مال المخاطر حسب البنك المركزي الألماني

يمثل رأس المال المخاطر في غالب الحصص المأخوذة في المنشأة الصغيرة والمتوسطة، الناشئة والمبتكرة تكنولوجيا غير المدرجة، التي رغم انخفاض ربحيتها الحالية تستطيع أن تمتلك استعدادات نمو واسعة وكافية، ومؤسسات رأس المال المخاطر لا تزود المشاريع الناشئة بالأموال الخاصة فقط لكن أيضا بالخبرة التفسيرية الواسعة وخدمة النصائح.<sup>4</sup>

#### ثالثا: تعريف الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر **NVC** بالولايات المتحدة الأمريكية

رأس المال المخاطر هو استثمار نشط بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسات تملك استعدادات قوية منجزة من طرف مستثمرين متخصصين، أي توفير التمويل والتوجيه اللازم لبناء شركات عالية النمو وقادرة على تحقيق ابتكارات في السوق؛

<sup>1</sup> - أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008، ص: 124

2- JEAN LACHMANN، **Le Seed Capital Une Nouvelle Forme de Capital Risque**، Ed Economica Paris، 1992، P، 10 -

3- على الأمين إيناس، دور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، ورقة عمل مقدمة ضمن مؤتمر

دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراتة، 21 سبتمبر 2019، ص: 338

4- أحلام بن النوي- رابع بوقرة، استخدام النماذج في اتخاذ النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية

المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد(1)، 2016، ص: 1

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

رابعا: تعريف الجمعية الفرنسية للمستثمرين AFI

رأس المال المخاطر هو استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بواسطة الأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسات حديثة النشأة أو في طور الإنشاء، تتضمن محتوى تكنولوجي كبير.<sup>1</sup>

خامسا: حسب تعريف 1986 Gille Copin

والذي يرى بأن رأس المال المخاطر يقوم على ثلاث اتجاهات رئيسية كالآتي:

**01 - التعريف الضيق:** إن التمويل برأس المال المخاطر هو قبول شركة مالية متخصصة في تمويل المؤسسات التكنولوجية

بالمساهمة في رأس مالها الخاص وتهدف هذه الوساطة للحصول على قيمة مضافة مقبولة في الأجل المتوسطة

**02 - التعريف الواسع:** إن تقنيات رأس المال المخاطر تعمل على تقوية الهيكل المالي للمؤسسات برأس المال الخاص ويخفف

أعباءها المالية لكثرة الاستدانة من الوسطاء التقليديين؛

**03 - التعريف الواسع:** إن رأس المال المخاطر هو حقن رؤوس أموال خاصة في مؤسسات إنتاجية وخدمائية تمتلك إمكانية

تحقيق نجاحات في الآفاق سواء في مرحلة الانطلاق أو في مرحلة التوسع.<sup>2</sup>

ومما سبق يمكن تعريف رأس المال المخاطر باختصار على أنه: " نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من

خلاله تقديم الدعم المالي لشركات غالبا ما تكون ناشئة أو صغيرة الحجم في مقابل الحصول على حصة من تلك الشركة

والعمل على نموها والتخارج منها بعد فترة من النمو السريع وتحقيق أرباح عالية من خلال هذا الاستثمار"

### الفرع الثالث: خصائص رأس المال المخاطر

تتمثل أهم خصائص رأس المال المخاطر فيما يلي:

**أولا/ وساطة مالية:** تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل من رأس

المال الاستثماري بصفة عامة لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس المال المخاطر لا تعتبر وساطة مالية كما هو الشأن

مثلا بالنسبة لنشاط ملائكة الأعمال الذي يصنف ضمن رأس المال المخاطر غير الرسمي؛

**ثانيا/ استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة:** حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية اعتمادا على الأموال الخاصة عادة التي

تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛

1- وفاء خليفة، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها - دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية، أطروحة مقدمة

ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه، في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية: 2018/2019، ص: 13

2- سمير سحنون، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر - دراسة حالة: تونس، المغرب، الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل

شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة تلمسان، السنة الجامعية: 2012/2013، ص: 84-85

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

ثالثا/ مساهمة نشطة: بالمتابعة التسييرية للفريق المسير، نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الناشئة من جهة، وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية؛

رابعا/ استثمار متوسط وطويل الأجل: رأس المال المخاطر هو تمويل لأجل محدد من الزمن بهدف تحقيق عائد مالي، حيث أن المستثمرين يبيعون حصصهم بعد مدة تتراوح من سنتين إلى عشر سنوات حسب تطور المنشأة المحفظة، من أجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛

خامسا/ استثمار خطير: يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو إذ المستثمرون مهذبون بفقدان كل جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع، ونظرا لارتفاع المخاطر، فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا (من 25% إلى 45% حسب طور الدخل)؛

سادسا: استثمار في المشاريع الناشئة: إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه، يكون فقط لدى المنشآت التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو، وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالمي التي تقدم منتجات متميزة سواء في الإعلام الآلي (الكمبيوتر، الإعلام والاتصال، الانترنت)، أو الصحة (التكنولوجيا الحيوية والطب) أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون الخبرة التسييرية، ولا الأموال الكافية واللازمة لتجسيد أفكارهم مشاريع ويرغبون في تطويرها، الأمر الذي في إمكان أطراف أجنبية تقديمه ولعل هذه الأطراف تتمثل في برأس مال الذين يملكون الخبرة التسييرية الكافية، والعلاقات التجارية الواسعة إضافة إلى رؤوس الأموال.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: وظائف رأس المال المخاطر

تنقسم وظائف رأس المال المخاطر إلى وظيفتين أساسيتين هما كالآتي:<sup>2</sup>

#### الفرع الأول: الوظيفة التمويلية

يعد رأس المال المخاطر مصدرا وأداة تمويلية مهمة في توفير الغطاء التمويلي اللازم للمشروعات الواعدة بالنمو لكنها تفتقر إلى مصادر تمويلية أخرى بسبب معدل المخاطر العالية التي ترتبط بها، ويمثل ذلك التمويل الموجه للمراحل المبكرة لحياة المؤسسات التي عادة ما تقوم على مضمون تكنولوجي معتبر وتمتلك استعدادات قوية للنمو، ويعد بديلا هاما لأسلوب التمويل التقليدي الذي يعتمد على القروض، وأساس قيام شركة رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، ويمول أساسا رواد الأعمال أصحاب الأفكار النيرة والمشاريع ذات الجدوى العالية وتنطوي على أرباح كثيرة ولكن تفتقر إلى رؤوس الأموال لتبدأ هذه

1- محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة Finalep، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص: إدارة مالية، جامعة قسنطينة، السنة الجامعية: 2009/2008، ص: 41

2- عبد الله بلعدي، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة- التجربة الجزائرية نموذجاً -مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة خنشلة، العدد(1)، 2020، ص ص: 82-83

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

المشاريع، ويمتاز هذا النوع من التمويل بفارق كبير عن باقي التمويلات التقليدية، وهو أنه تمويل الإبداع والابتكار الذي انتشر بشكل سريع في الدول الغربية، وأصبح يحقق نجاحا تلو الآخر بفضل حجم الاستثمارات التي استطاع أن يضيفها إلى رصيده، ويعد رأس المال المخاطر تقنية جد متطورة للتمويل بالمشاركة، وهو موجه أساسا لتمويل المؤسسات الناشئة والمتجددة، من أجل تحسين فعاليتها ورفع عوائدها الاستثمارية مما يساعد في أغلب الأحيان على تحقيق عوائد عالية تتناسب مع درجة المخاطر التي تعرضت لها ورمجيتها وليس على أساس الضمانات، وفي حالة الخسارة فالممول يتحصل ذلك أي أنه عرضه للربح والخسارة، وعليه فالمبدأ الذي يقوم عليه رأس المال المخاطر هو مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر؛

### الفرع الثاني: الوظيفة الإدارية

إن دعم المؤسسات الناشئة ودعم فرص نجاحها هي الوظيفة الأولى لرأس المال المخاطر وذلك من خلال:

**أولاً:** توفير جميع أنواع الدعم المالي والتسويقي؛

**ثانياً:** رعاية المشاريع الجديدة في مرحلة البدء والنمو؛

**ثالثاً:** تسهيل بدء المشروع، والتوصل إلى شبكة دعم المتجمع وإقامة مجموعة من الخدمات الداعمة والتمتيزية؛

**رابعاً:** تبني المشاريع القائمة على التكنولوجيا والمرتبطة بالجامعات ومراكز البحوث والعمل على تغذية المشاريع الصغيرة الوليدة في موقعها؛

**خامساً:** تقديم مؤسسات رأس المال المخاطر جميع أنواع الخدمات التي تتطلبها إقامة وتنمية المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، وبذلك يعتبر رأس المال المخاطر بديلاً تمويلياً ملائماً لهذه المؤسسات.

### المطلب الثالث: دوافع اللجوء إلى رأس المال المخاطر

كثيراً ما تضطر المؤسسات إلى الاستعانة بمصادر تمويل خارجية لتوفير احتياجاتها من رؤوس الأموال بسبب ضعف

قدراتها على التمويل الذاتي، حيث تتمثل أسباب لجوء المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة إلى التمويل برأس المال المخاطر إلى النقاط التالية:<sup>1</sup>

**أولاً:** يشكل رأس المال المخاطر أحد الحلول الهامة لمعالجة مشكلة التمويل التي تواجه المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة عند نشأتها، أي خلال مرحلة التكوين والنمو المبكر؛

**ثانياً:** صعوبة الحصول على التمويل الخارجي من خلال حقوق الملكية ( طرح أسهم للاكتتاب العام ) نظراً لعدم استجابتها للشروط القانونية التي يفرضها السوق المالي التي يستلزمها قانون سوق المال، أضف إلى ذلك أن جذب رأس المال من خلال حقوق الملكية لتمويل نشاط ما يتطلب أن يكون هذا النشاط مرتفع الربحية وهذا ما لا توفره هذه المشروعات التي ينطوي تمويلها

<sup>1</sup> - نبيلة قدور - حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم ( الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة،

تونس، الجزائر )، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة البليدة، العدد السابع، 2017، ص ص: 6-7

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

في مراحلها المبكرة على مخاطر كبيرة لا يتحملها إلا رأس المال المخاطر؛

**ثالثا:** إن رأس المال المخاطر يشكل الحد الأمثل لتفعيل رغبة الدولة في الأخذ بأيدي أصحاب المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة لمساعدتهم في التغلب على المصاعب التمويلية التي تواجههم عند تكوين المشروع وذلك كله من دون اللجوء إلى الاقتراض أو التمويل عن طريق حقوق الملكية؛

**رابعا:** مساهمة رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي وخاصة في المجال التكنولوجي؛

**خامسا:** مساهمة رأس المال المخاطر في توفير وظائف جديدة في القطاعات التكنولوجية كخلق أكثر من مليون فرصة عمل في الولايات المتحدة الأمريكية خلال ثمانية أعوام، وزيادة معدل التوظيف في قطاع الاتصالات في فرنسا نسبة 5٪ سنويا؛

**سادسا:** يقوم رأس المال المخاطر بتمويل مشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة؛

**سابعا:** لا يقتصر دور رأس المال على توفير التمويل اللازم للمشروعات الناشئة عند نشأتها أو عند التوسع في أنشطتها، وإنما يمتد إلى مد المؤسسات بالكوادر والخبرات الفنية والإدارية التي تفتقد إليها وهو ما يطلق عليه في التمويل " إعادة الهيكلة البشرية والإدارية.

### المطلب الرابع: تقييم رأس المال المخاطر ومتطلبات إنجاحه

يمثل التمويل برأس المال المخاطر أحد الحوافز المشجعة على الابتكار كما أنه يمثل العامل الأساسي لرعاية الابتكار واستغلاله لبناء مؤسسات واعدة أو حلول مشاكل مؤسسات قائمة، ومن أجل هذا يتم التعرف على جملة من مزايا وعيوب رأس المال المخاطر بالإضافة إلى أهم متطلبات إنجاحه كالآتي:

### الفرع الأول: مزايا وعيوب رأس المال المخاطر

تمثل أهم مزايا وعيوب رأس المال المخاطر في النقاط التالية:

#### أولا/ المزايا:

**01- المشاركة:** إن أصحاب التمويل يعتبرون شركاء في الجدوى والمسؤولية، فإذا كان صاحب المشروع يعتبر من خلال رأس ماله المؤسس للشركة، فإن شركة رأس المال المخاطر تقوم بالوساطة بين الطرفين نظير حصة من الربح التي تحصل عليها وهي 15٪ إلى 20٪ حسب الإنفاق إضافة إلى نسبة معينة مقابل المصاريف الإدارية سنويا، ويقلل هذا كثيرا من التعارض الذي يوجد بين المقرضين والمقترضين لدى المصارف التجارية التقليدية؛

**02- الانتقاء:** أمام الممول فرصة لاختيار الموضوع الواعد، فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر، ولكنها تكون ذات أرباح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث المصارف عن الشركات القادرة على السداد ولا تبالي

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

بمستقبل الشركة وإمكانية نجاحها، لذلك فهي تستهدف الشركات الكبيرة والتي غالبا ما تكون قد توقفت طاقتها الابتكارية.<sup>1</sup>

**03- المحلية:** من خصائص رأس المال المخاطر أن التمويل يتم على مراحل وليس على دفعة واحدة، هذه المرحلة تلائم التمويل بالمشاركة، لأنه في عقد المشاركة يضطر المستثمر للرجوع إلى الممول للحصول على التمويل الذاتي وفي هذا ضمان لصديق المستثمر في عرض نتائج الأعمال ويعطي الفرصة حيث فشل المشروع قبل تضاعف الخسارة، أو تعديل خطط المشروع وإصلاح مساره؛

**04- التنوع:** يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع متباينة المخاطر، بحيث ما تخسره شركة تعوضه الأخرى ثم إن المشاركة تفتت الخطر ومن ثم تكون القدرة على تحمل المخاطر أعلى من القرض، فضلا عن أن الرقابة والمتابعة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات.<sup>2</sup>

**05- التنمية والتطوير:** إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أن يفتح مجالات للاستثمار لا يطرقها إلا الرواد القادرون ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، ولقد ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة " كابل " و " ميكرو سوفت " و " كومباك " و " الميدرال إكسبريس " ... وغيرها وكانت التقنية القائمة بما شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية؛

**06- توسيع قاعدة الملكية:** يستمر التمويل حتى تنضج الشركة، وبعدئذ يمكن أن تباع لمستثمر آخر بشدة نجاح الشركة ونوع نشاطها أو تطرح كأسهم على المساهمين ويمول العائد من ارتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة.<sup>3</sup>

### ثانيا/ العيوب:

لرأس المال المخاطر عيوب على عكس المزايا التي يتحلى بها كالاتي:

- 01 - الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة، كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع، باعتبارها مالكة لجزء من رأس المال للشركة؛**
- 02- تطلب مبالغ مرتفعة في حالة المشروع لاسترداد حصص المخاطرين، تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع؛**
- 03- بالإضافة إلى عيوب أخرى كارتفاع درجة المخاطرة في المنشآت الممولة بهذه الأداة وصعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف التي تشارك فيه.<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> - محمد الصغير قريشي، التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتكبرة في الجزائر - دراسة تقييمية (2010-2018)،

مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد (1)، المجلد(7)، 2019، ص: 3

<sup>2</sup> - سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة ميدانية بولاية سكيكدة (2010-2015)،

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، التخصص: مالية المؤسسة، جامعة أم البواقي، السنة الجامعية: 2016/2017، ص: 30

<sup>3</sup> - رشيد حفصي - عبد الغفور دادن، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال

والتجارة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة (الجزائر)، العدد السادس، سبتمبر 2018، ص: 170



### الفرع الثالث: متطلبات نجاح رأس المال المخاطر

هناك العديد من العوامل التي تساعد في نجاح ظهور رأس المال المخاطر كآلية لتمويل مشروعات التنمية، وتتلخص أهم متطلباته فيما يلي:<sup>2</sup>

**أولاً:** إقامة آليات قانونية تجنب وتعمل على تعويض المستثمرين في مجال رأس المال المخاطر ضد المخاطر المرتفعة التي تواجهه؛

**ثانياً:** الدعم الذي يمكن أن تقدمه الحكومة في هذا الشأن، فقد تبين أن النجاح الذي تحقق في بعض الدول في مجال رأس المال المخاطر، ومن أمثلة ذلك الولايات المتحدة الأمريكية التي أنشئت فيها الحكومة وكالات فيدرالية مختلفة لرأس المال المخاطر وخاصة في مجال المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة؛

**ثالثاً:** الوعي بين أصحاب المشروعات الناشئة، أي أنه غالباً ما يكون صاحب رأس المال المخاطر هو الذي يسيطر على المشروع لفترة زمنية معينة لحين إتمام عملية التخارج من الشركة، وهذا ما لا ترضاه الأطراف المساهمة في المشروع لعدم إدراكهم لما يمكن أن يحققه رأس المال المخاطر من أرباح هائلة.

**رابعاً:** إزالة العوائق التنظيمية والمالية، خاصة التي ترتبط بأسواق رأس المال حتى يصلوا إلى مستوى متغير وفعال يساعدهم على القيام بالأدوار المنوطة إليهم والقوانين التي تحمي حقوق الملكية الفكرية مثل: براءات الاختراع، حقوق الطبع، العلامات التجارية...

**خامساً:** توفر نظام قضائي قوي وفعال، ويعتمد عليه، يضع العقود وحقوق المساهمين موضع التنفيذ؛

**سادساً:** توفير عرض كاف من الأفكار الإبداعية والمبادرين، والإدارة المؤهلة والكوادر البشرية المدربة على استثمارات رأس المال المخاطر، والقادرين على المسؤولية ويقبلون بالمخاطر العالية، لأهميتها على مستوى قطاع رأس المال المخاطر والقدرات الفنية والخاصة التي تحتاج إليها وتوافر أصحاب المشروعات المهتمين؛

**سابعاً:** تواجد إطار عمل مؤسسي يمكن تعميمه يركز الانتباه على الدور الجوهري الذي تلعبه كل من الحكومات والجامعات في الترويج لتنظيم المشروعات؛

**ثامناً:** الشهية للمغامرة لها أهمية أساسية لذا فمن غير المحتمل أن ينتعش ويزدهر توفر رأس المال المخاطر في مجتمعات حيث الأعراف والتقاليد الثقافية والسياسيات الحكومية وإبطاء البيروقراطية لا تشجع على المغامرة، فالمال المخاطر يتطلب بدلا من ذلك توازنا مناسباً من المغامرة والمكافأة ( المردود ) فعواقب الفشل لا تقود فقط إلى الإفلاس القانوني بل والدمار الشخصي أيضاً.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - عبد الرحمان بن ساعد، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة حالة **Sifinance** المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية ألمانيا- برلين، العدد الخامس، فيفري 2019، ص: 19

<sup>2</sup> - سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة للرقابة المالية مصر، 2010، ص: 20

### المبحث الثاني: أسس نظرية حول الشركات الناشئة

انصب اهتمام الباحثين في الآونة الأخيرة على تحديد مفاهيم نظرية شاملة ومحددة للمؤسسات الناشئة وأهم ما يميزها وأهم خصائصها، وذلك نظرا للنجاحات الهائلة التي حققتها هذه المؤسسات والتي تجاوزت كل التوقعات، ومن خلال هذا المبحث وقصد تسليط الضوء على الشركات الناشئة تم تقسيمه إلى ثلاث مطالب كما يلي:

#### المطلب الأول: ماهية الشركات الناشئة

سيتم الإحاطة بماهية الشركات الناشئة من خلال الفروع الآتية:<sup>2</sup>

#### الفرع الأول: الجذور التاريخية لمصطلح "Startup"

إن الجذور التاريخية لمصطلح "Startup" يعود بشكل مباشر إلى منتصف القرن الماضي، وبالتحديد إلى تلك الفترة التي ظهر فيها التمويل برأس المال المخاطر فالكثير من الباحثين الذين تناولوا موضوع المؤسسات الناشئة يشيرون إلى أن بدايات هذا المصطلح كانت بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة، لكن في الحقيقة لا توجد دلائل على استخدام هذا المصطلح من الكتاب والباحثين الأكاديميين في تلك الفترة وتعود أول استخداماته إلى عام 1976م في مقال بعنوان: "The Infashioneble"

#### "Forbes" Business of Investing In Startups Data Processing Field

الأمريكية التي تهتم بإحصاء أرصدة أغنياء العالم وثرواتهم وتتبع المسار المالي والاقتصادي للمؤسسات العالمية، ليعاد استخدامه في عام 1977م في مقال بعنوان: "An Incubator For Startup Companies In The Fast"

#### Growth high Technology Field

في مجلة "business Week" الأمريكية التي تختص بتغطية الأخبار المالية والاقتصادية التي تخص عالم الأعمال بشكل عام، بعدها بحوالي سنتين، عاود ذات المصطلح الظهور مجددا من قبل "Davi birch" في مقال له بعنوان "The Job Generation Process" يشير فيه إلى أهمية المشاريع

الصغيرة في خلق وتوليد مناصب عمل جديدة في خضم التغيرات التي مست هيكل الصناعة الأمريكية في تلك الفترة، والتي أسفرت عن معدلات البطالة وتزايد التيارات المناهية بضرورة توجيه الاقتصاد الأمريكي نحو الاهتمام بالمؤسسات والمشاريع الصغيرة،

وفي عام 1984م استخدم كل من "Larsen Judisth Rogers Evertt" المصطلح في كتاب لهما بعنوان: "

#### Silicon Valley Fever Growth Of Hight – Technology Culture

تلك المؤسسات التي لديها ارتباط وثيق بالتكنولوجيا المتقدمة ورأس المال المخاطر والتي كانت الصيغة الغالبة على "واي السليكون" في ظل تنامي ثقافة التكنولوجيا المتقدمة آنذاك، وقد أشيع استخدام المصطلح على هذا النحو بعد ذلك، وإضافة

<sup>1</sup> - فايزة بن زيو - بوظفة لبنى، حوافز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسلوب رأس المال المخاطر - دراسة حالة الجزائر -، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة التسيير، التخصص: مالية مؤسسات، جامعة قلمة، السنة الجامعية: 2012/2013، ص: 28

<sup>2</sup> - محمد الأمين نوي - محمد دهان، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها - دراسة منهجية مفصلة -، دراسات وأبحاث منبر المغرب الكبير، الاقتصاد والمجتمع (الجزائر)، جامعة قسنطينة، العدد (3)، المجلد (4)، 2020، ص: 3

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

إلى هذا الارتباط توجد علاقة قوية بين مصطلح "Startup" وتمويل رأس المال المخاطر الذي يشكل أهم شرارات الانطلاق لهذه المؤسسات.

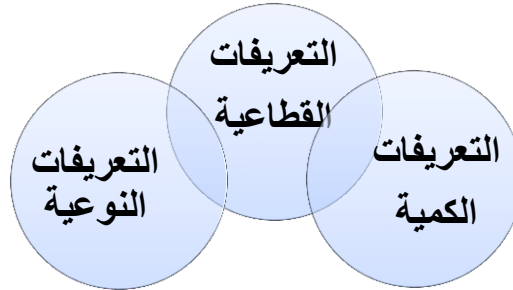
### الفرع الثاني: تعريف الشركات الناشئة

أولاً: تعريف مصطلح "Startup" لغة: هو مصطلح إنجليزي مركب من كلمتين: "star" والتي تشير إلى فكرة الانطلاق في شيء ما، و"up" والتي تدل على العلو والارتفاع، وتكييفها لهذا الفهم مجال الدراسة، وكون الكلمتين ملتصقتين مع بعضهما البعض دليل على أن هذا النمو يتحقق بعد فترة وجيزة من عملية الانطلاق، أي أنه نمو سريع وقوي، وعليه ارتباط مفهوم المؤسسات الناشئة لغويًا بفكرة الحدائة خلق الاعتقاد بأن نمو المؤسسة الناشئة إلى حد معين يجعلها تستثني من كونها مؤسسة ناشئة، وتصبح كما يطلق عليه الكثير من الدراسات مؤسسة "ناضجة" الأمر الذي عتم المفهوم كثيرًا.<sup>1</sup>

### ثانياً: أنماط التعريفات المقدمة للشركات الناشئة

إن أي مؤسسة ناجحة اليوم انطلقت من فكرة مشروع وتجسدت بما لها من إمكانيات وموارد وتبنت استراتيجيات وخطط بما يتناسب مع رؤيتها ورسالتها وأهدافها، ولعل أهم مرحلة من دورة حياة المؤسسات هي بداياتها في شكل مؤسسة ناشئة و لا اختلاف مصادر تعريف المؤسسات الناشئة من حيث طبيعتها فالشكل التالي يبين لنا باختصار تعريفات الشركات الناشئة كالاتي:<sup>2</sup>

### الشكل رقم (1): أنماط التعريفات المقدمة للشركات الناشئة



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

مُجَّد الأمين - مُجَّد دهان، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها - دراسة منهجية مفصلة - دراسات وأبحاث مخبر المغرب الكبير، الاقتصاد والمجتمع (الجزائر)، جامعة قسنطينة، العدد(3)، المجلد(4)، 2020، ص:4، (بتصرف)

3- مُجَّد عبود، دليلك إلى إنشاء وتسويق شركة ناشئة startup على الرابط: <https://www.Expandcart.com>، تاريخ الاطلاع:

2021/03/03، على: 15:56

2- مُجَّد الأمين نوي - مُجَّد دهان، مرجع سابق، ص: 4-5

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

من خلال هذا الشكل يظهر لنا ثلاث أنماط من التعريفات المتعلقة بالشركات الناشئة وبالقطاع الذي تنشط فيه حيث نجد أن:

**01- التعريفات القطاعية:** وهي تعريفات تربط المؤسسات الناشئة بالقطاع الذي تنشط فيه، وخاصة القطاع التكنولوجي الذي

يرتبط ارتباطا وثيقا بمفهوم المؤسسات الناشئة، حيث تعاملت التعريفات القطاعية مع المؤسسات الناشئة على أنها مؤسسات تستثمر في قطاع التكنولوجيا الحديثة، وهذا الاستثمار يتحلى بابتكارات تكنولوجية، تستهدف بها أسواق واعدة وتحقق من خلالها نموا قويا وسريعا، ومن بين التعريفات القطاعية نجد:

- **حسب Grundei et Talaulicar:** هي مؤسسات حديثة النشأة، تختص بتقديم خدمات ومنتجات تعتمد

أساسا على التكنولوجيا الحديثة مثل التكنولوجيا الحيوية والانترنت؛

- **حسب Ayadi et al:** هي مؤسسة حديثة النشأة ( عمرها أقل من 10 سنوات )، متوسط الحجم، تستخدم أو

تستثمر بشكل كبير في الابتكارات التكنولوجية الحديثة أو ذات النمو السريع كركيزة أساسية في عملية التطوير أو الإنتاج أو التوجيه أو الخدمة.

**02- التعريفات الكمية للشركات الناشئة:** والتي يقصد بها تلك التعريفات التي تهدف في مسعاها إلى تقييد المفهوم بشكل

واضح بمقاييس تتعلق بالعمر، الحجم، عدد العمال، مستوى الأرباح، معدل الإيرادات، القيمة السوقية ومعدل النمو، كما جاء في بعض تعريفات الباحثين أمثال:

- **حسب ISED:** هي مؤسسة سريعة النمو يتراوح عمرها بين 4 و 5 سنوات، عدد عمالها لا يقل عن 10 عمال،

معدل نمو سنوي يفوق 20٪ ويقاس بعدد العمال أو بحجم الإيرادات؛

- **حسب SBA:** هي كل مؤسسة توظف على الأقل موظف واحد للمرة الأولى؛

**03- التعريفات النوعية للشركات الناشئة:** وهي تعريفات لا تربط المؤسسات الناشئة بالقطاع الذي تنشط فيه، بل تركز على

خصائصها النوعية بالدرجة الأولى وهذه أهم بعض التعريفات النوعية المقدمة كما يلي:

- **حسب Le Gloan:** مؤسسة مبتكرة حديثة التأسيس، لها طاقات كبيرة للنمو؛

- **حسب Paul Graham:** مؤسسة صممت لتنمو سريعا، وكونها تأسست حديثا أو أن يكون لها ارتباط بالتكنولوجيا

الحديثة، أو أن تكون قد تلقت تمويلها من رأس المال المخاطر لا يجعل منها بالضرورة مؤسسة ناشئة، ويربط هذا الباحث تحقيق هذا النمو بشرطين أساسيين هما:

**الشرط 01:** أن تقوم المؤسسة بتقديم منتجات وخدمات يكون عدد كبير من الأعمال في حاجة لها؛

**الشرط 02:** أن تصل هذه الخدمات أو المنتجات وتشبع حاجة هؤلاء العملاء في وقت قصير.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد الأمين نوي - محمد دهان، مرجع سابق، ص ص: 6-7

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

كما تعرف المؤسسات الناشئة على أنها " مؤسسة ذات إمكانيات نمو كبيرة تعمل على تقديم ابتكارات في حالة من عدم اليقين الشديد تستهدف من خلالها إشباع حاجات أعداد كبيرة من المتعاملين، أو تخلق عن طريقها حاجات جديدة تستطيع من خلالها السوق السائد وأخذ الريادة فيه".<sup>1</sup>

ومن خلال كل هذه التعاريف يمكن إعطاء الشركات الناشئة تعريف شامل على أنها " نوع جديد من المؤسسات التي تعمل على عنصر الابتكار، حديثة النشأة تبدأ بفكرة جديدة عن منتج أو خدمة موجودان سابقا، لديها القدرة على النمو والتوسع بشكل سريع ".

### الفرع الثالث: خصائص وأهمية الشركات الناشئة

إن الإحاطة بخصائص وأهميتها الشركات الناشئة مرتبط كل الارتباط بمفهومها، وسيتم التطرق إليها كالاتي:

#### أولا: الخصائص

- 01- توازن هيكل النشاط الإنتاجي: من خلال وضع استراتيجيات لإصلاح خلل غياب قاعدة قوية من صناعات صغيرة ومتوسطة تركز عليها الدول النامية وتوسيع قاعدة المنشآت الصغيرة القابلة للتطوير والإنتاج؛
- 02- دعم الشركات الكبيرة: وهذا من خلال توفير المنتجات الوسيطة لنشاط الشركات الكبرى؛
- 03- توفير فرص عمل حقيقية وتقليص حجم البطالة: وذلك بقدرتها العالية على توفير مناصب شغل ما يؤدي إلى تقليص حجم البطالة؛
- 04- استثمار المدخرات المحلية الصغيرة: من خلال توظيف المدخرات نظرا لصغر رأس المال وإعادة توزيع الدخل؛
- 05- المساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات: من خلال توفير متطلبات السوق المحلي وتنمية الصادرات وإحلال الواردات وبالتالي توفير النقد الأجنبي؛
- 06- نشر القيم الصناعية الإيجابية: كإدارة الجودة والابتكار وتقسيم العمل؛
- 07- القدرة على ابتكار وتطوير منتجات جديدة؛
- 08- سرعة اتخاذ القرار لقلة التدرج الوظيفي وعدد العمال مما يساهم في سرعة انتقال المعلومة ومعالجة المشاكل المطروحة؛
- 09- الحماس والتحفيز العالين نظرا للملكية الفردية؛
- 10- مرونتها وقدرتها على التأقلم مع المتغيرات التي تحدث في محيطها؛

1- كلثوم فرحات - مفيد عبد اللاوي، رأس المال المغامر البديل الأمتل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة "sofinance" نموذجاً،

مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، العدد(1)، المجلد(5)، 2020، ص: 5

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

- 11- ربحية عالية نظرا لصغر رأسمالها (الرفع المالي)؛
- 12- آثار أحسن بالنسبة للمشاريع المبتكرة خاصة في مجال التكنولوجيا الحديثة.<sup>1</sup>
- 13- محدودية وعدم القدرة على اختيار وصياغة استراتيجية العمل؛
- 14- عدم قدرتها على تكوين شبكة فعالة للتوزيع، بسبب قلة وضعف إمكانياتها؛
- 15- صعوبة بلوغها الموارد التمويلية لعدة أسباب، من أبرزها ضعف هيكلها التمويلي، قلة الضمانات، غياب الماضي المالي لتلك الحديثة منه؛
- 16- لا يمكنها الاستفادة من اقتصاديات الحجم بسبب صغر حجمها (انخفاض تكاليف الإنتاج بزيادة حجمه، ويتم ذلك بتوزيع التكاليف الثابت على عدد أكبر من الوحدات المنتجة).<sup>2</sup>

### ثانيا: أهمية الشركات الناشئة

تتميز الشركات الناشئة بمجموعة من السمات التي تجعل منها أهمية بالغة نذكر منها ما يلي:

- 01- **نوعية فريق الإدارة:** هو الذي يبني الشركات الناجحة، وليس تكنولوجيتها، فكلما كان هذا الفريق موحد وكفى كلما أدى هذا إلى نمو سريع وعوائد أكبر ومخاطر أقل؛
- 02- **شركات حديثة العهد:** تتميز الشركات الناشئة بكونها شركات يافعة وأمامها خياران:
  - إما التطور والتحول إلى شركات ناجحة؛
  - وإما إغلاق أبوابها والخسارة؛

**ثالثا: شركات أمامها فرصة للنمو التدريجي والمتزايد:** من إحدى الميزات التي تحدد معنى الشركة الناشئة هي إمكانية نموها السريع وتوليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل؛

**رابعا- شركات تتعلق بالتكنولوجيا وتعتمد بشكل رئيسي عليها:** لكونها تقوم بأعمال تجارية بأفكار رائدة، وإشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية، حيث يعتمد مؤسسو الشركات الناشئة على التكنولوجيا للنمو والتقدم، والعثور على التمويل من خلال المنصات على الإنترنت، ومن خلال الفوز بمساعدة ودعم من قبل حاضنات الأعمال.

**خامسا- شركات تتطلب تكاليف منخفضة:** لكونها تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها، وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء مثل: شركة عوجل، مايكروسوفت، أمازون، أبل.....<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - علي بخيتي - سليمة بوعونية، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، دراسات وأبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة تيبازة، العدد(4)، المجلد(12)، 2020، ص ص: 537-538

<sup>2</sup> - مرجع سابق، ص: 538

<sup>3</sup> - إبراهيم حسن على، التسويق الرقمي للمؤسسات الناشئة، الطبعة الأولى، دار للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية ( مصر )، 2020، ص ص: 5-6

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

### الفرع الخامس: الفرق بين الشركات الناشئة والصغيرة والمتوسطة

إن المشاريع الناشئة تتشابه في العديد من النقاط، ويمكن التمييز بين الشركات الناشئة والصغيرة والمتوسطة من خلال أهم الفروقات التي يمكن إبرازها من خلال الجدول الآتي:<sup>1</sup>

جدول رقم (1): الفروقات الأساسية بين الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

| المعيار            | المؤسسات الناشئة                                    | المؤسسات الصغيرة والمتوسطة                                      |
|--------------------|---|---|
| الحصول على التمويل | صعب جدا نظرا لحداثة الأفكار                         | متوسط الصعوبة   |
| الهدف              | النمو المباشر والسريع لتصبح شركة رائدة              | النمو على المدى البعيد لتصبح شركة متوسطة وبعدها كبيرة           |
| الأفكار            | أفكار ريادية يكون صاحب المشروع أول من يحاول تجسيدها | في غالب الأحيان يبحث صاحب المؤسسة على فكرة ناجحة ويحاول تقليدها |
| التصنيف            | وفقا لرقم الأعمال وعدد العمال....                   | مدة العمل أقل من ( 10 سنوات )، أفكار رائدة غير متداولة          |
| مجال النشاط        | مختلف الأنشطة مع التركيز على تكنولوجيا المعلومات    | ليس لها قطاع أو مجال محدد                                       |
| معدل النمو         | مرتفع جدا   | متوسط   |
| القيمة المضافة     | كبيرة جدا ( في حالة نجاحها )                        | تدرجية  |

المصدر: فاطمة فوقة وآخرون، الاستثمار الجريء كمدعم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات

شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد (25)، المجلد (17)، 2021، ص: 256

استنادا إلى هذا الجدول تم التعرف على أهم الفروقات الأساسية بين الشركتين من خلال مصدر حصول كل منهما على التمويل وهدف كل مؤسسة يختلف عن الأخرى كما أن لكل منهما مجال عمل خاص، إلا أن وجود هذه الفروقات والتي تتمثل أهمها في أن الحصول على التمويل في الشركات الناشئة يكون صعبا مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأن الشركات الناشئة تتميز بالمخاطر المرتفعة خاصة في مراحلها الأولى، بالإضافة إلى مجال نشاطها والذي يركز أساسا على التكنولوجيا على عكس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ليس لها قطاع أو مجال محدد وهذا لا يعني أن هذه الشركات لا تتشابه فيما بينها، بل يلتقيان في نقطة أنهما عبارة عن شركة، بالإضافة إلى أن كلاهما يسعى إلى تحقيق الربح، بالرغم باختلاف كل واحدة في طريقة الحصول عليه.

<sup>1</sup> - فاطمة فوقة وآخرون، الاستثمار الجريء كمدعم للمشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد (25)، المجلد (17)، 2021، ص: 256

### المطلب الثاني: دورة حياة الشركات الناشئة

تتميز الشركات الناشئة بالنمو السريع وهذا ما يجعلها تحتاج إلى التمويل خلال مراحل حياتها والتي يمكن إبرازها من خلال النقاط التالية:<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: المرحلة الأولى

وتبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة، حيث يقوم شخص ما أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي لفكرة إبداعية أو جديدة أو حتى مجنونة، ومن خلال هذه المرحلة يتم التعمق في البحث، ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وأذواق المستهلك، المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتنفيذها وتطويرها واستمرارها في المستقبل، والبحث عن من يمولها، وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية؛

#### الفرع الثاني: مرحلة الانطلاق

في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة، حيث تكون غير معروفة وربما أصعب شيء يمكن أن يواجهه المقاول في هذه المرحلة هو أن يجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها، وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى المساعدة من الأصدقاء والعائلة فغالبا ما يكونون هم المصدر الأول للحصول على التمويل، وفي هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة إلى الكثير من الترويج كما يكون مرتفع السعر، ويبدأ الإعلام بالرعاية للمنتج؛

#### الفرع الثالث: مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو

في هذه المرحلة يبلغ المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكره الأوائل فيبدأ الضغط السلبي حيث يتزايد عدد المعارضين للمنتج ويبدأ الفشل؛

#### الفرع الرابع: مرحلة الانزلاق في الوادي

بالرغم من استمر الممولين المغامرين ( رأس المال المخاطر ) في تمويل المشروع إلا أنه يستمر في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها " وادي الحزن " أو " وادي الموت " وهو ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون جد منخفضة؛

<sup>1</sup> - شريفة بالشعور، دور حاضنات الأعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة **startups** دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة سكيكدة، العدد(2)، المجلد(4)، 2018، ص ص : 421،422



## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

### الفرع الخامس: مرحلة تسلق المنحدر

يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة، لتبدأ الشركة الناشئة بالنهوض من جديد بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل، ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط سعره، وتسويقه على نطاق أوسع؛

### الفرع السادس: مرحلة النمو المرتفع

في هذه المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي ويخرج من مرحلة التجربة والاختبار وطرحه في السوق المناسبة، وتبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر والارتفاع، حيث أنه يحتمل أن 20% إلى 30% من الجمهور المستهدف قد اعتمد الابتكار الجديد، لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح الضخمة.

### المطلب الثالث: مصادر تمويل الشركات الناشئة

تعاني المؤسسات الناشئة من الكثير من المشاكل لكي تصعد إلى القمة، ومن أبرز هذه المشاكل مشكلة التمويل من أجل دعمها ومواصلة نموها وتوسعها إلا أن الحصول على هذه الأموال ليس بالأمر الهين ومن أجل تسليط الضوء تم اعتماد مجموعة من أبرز وسائل تمويل الشركات الناشئة كما يلي:

### الفرع الأول: التمويل الذاتي

معظم رواد الأعمال الجدد يعتمدون على أموالهم الخاصة في بداية نشاطهم، لأن التكاليف في بداية النشاط تكون محدودة نسبياً، ويمكن أن تغطي مدخرات الشخصية البسيطة مصاريف التشغيل الأولى، ومن مميزات هذه الوسيلة أن صاحب المشروع يحافظ على ملكية المؤسسة بمفرده دون أن يفرض في حصة أو جزء من إدارتها إلى شركاء خارجين، إلا أن هذا يجعل صاحب المشروع في ضيق مادي ونفسي بتحملة المسؤولية الكاملة، وينصح صاحب النشاط في هذه الحالة بتقليل التكاليف قدر الإمكان وعدم المبالغة في الاختيارات إلا الضروري منها؛

### الفرع الثاني: قروض المشروعات الصغيرة

تقوم معظم البنوك على توفير برامج تمويل المشروعات الصغيرة، وها ما يحتاجه صاحب المشروع من أجل الاحتفاظ بملكية المؤسسة لوحده، إلا أن البنوك تفرض عليه شروط والتزامات على صاحب المشروع الوفاء بها في أوقات محددة، كما أنها تطالبه بوصف مفصل لقنوات إنفاق هذه التمويلات البنكية، وهو ما يصعب التنبؤ به في المراحل المبكرة من المشروع.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - سمير جادلي - منصف شرفي، تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل التجارب الدولية - الصين، كرواتيا والمملكة المتحدة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، 2021، ص ص: 77 - 78

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

### الفرع الثالث: حاضنات الأعمال

وهي منظمات تنموية تقدم الدعم لرواد الأعمال الناشئين، ولا يقتصر الدعم على التمويلات المادية فقط بل أيضا الدعم الفني والاستشارات لنجاح النشاط، وشهدت هذه المؤسسات انشارا واسعا في الآونة الأخيرة، وينصح رواد الأعمال وخاصة الطلاب الجامعيين بالبحث عن هذا النوع من المنظمات للاستفادة من الفوائد التي تقدمها.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع: الأصدقاء والعائلة

تعد العائلة والأصدقاء أكبر دعم لصاحب المشروع من حيث المساندة المعنوية والمادية، فالافتراض منهم تعد طريقة شائعة لمؤسسي الشركات الناشئة، ويجب التعامل مع الاستثمار أو القرض من الأصدقاء والعائلة على أنه إضافة مهنية للعلاقات الشخصية، ويمكن الحصول على عقد مكتوب ينص على شروط الاستثمار أو القرض لأنه من المحتمل أن أموالهم لن تسترد خاصة إذا كان استثمارا.<sup>2</sup>

### الفرع الخامس: التمويل الجماعي

هم ممولون يحصلون على نسخ مجانية من المنتج وآخرون يحصلون على حصة من الأسهم، وهناك فريق ثالث من المدعين يفضل التبرع دون مقابل، وكل منصة من المنصات توفر نوعا مختلفا من المزايا، فيمكن لصاحب النشاط اختيار الأنسب من بينها، وتعتبر هذه وسيلة رائعة إذا نجح صاحبه في عرض فكرته بطريقة جيدة لإقناع الممولين بها، ففي بعض الأحيان لا تثير المشاريع المقترحة حماس المساهمين فلا تنجح الفكرة في جمع الأموال المطلوبة لذلك تعتبر فكرة النشاط هنا من أهم العوامل لنجاح حملة جمع التمويل.

### الفرع السادس: الاستثمار الملائكي

"المستثمر الملاك" هو مستثمر ثري يساهم في تمويل الشركات الناشئة مقابل حصة من الشركة والتي تصل في بعض الأحيان إلى 49٪ لذلك لا تناسب أصحاب المشاريع الذين يحرصون على الاستثمار الكامل لشركاتهم، وتشابه هذه الوسيلة إلى حد ما مع تقنية "رأس المال المخاطر" لكنها تختلف في طبيعة الممول وحجم التمويل، فالأخيرة تشارك فيها مؤسسات ضخمة وتستثمر مبالغ طائلة، أما "المستثمر الملاك" فيكون في الغالب مستثمرا فرديا يقدم تمويلات أقل حجما وفي كثير من الأحيان يكون من بين الرؤساء التنفيذيين المتقاعدين الراغبين في استغلال خبراتهم وشبكة اتصالاتهم من خلال هذا المجال، فضلا عن العائد المادي الذي يحصل عليه.<sup>3</sup>

### الفرع السابع: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر

تهدف تقنية رأس المال المخاطر التي يكون الممولون فيها عبارة عن رجال أعمال أو مؤسسات كبرى إلى توفير التمويل اللازم لأصحاب المشاريع الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعوائد مرتفعة، إذا يعتبر هذه الوسيلة طريقة لتمويل

<sup>1</sup> - سمير جادلي - منصف شرقي، مرجع سابق، ص: 78

<sup>2</sup> - الأنواع الخمسة لتمويل الشركات الناشئة، على الرابط الإلكتروني: <http://www.elmareekh.com>، تاريخ الاطلاع: 2021/04/5، على الساعة:

12:07

<sup>3</sup> - أبرز مصادر تمويل المشروعات الناشئة، على الموقع: <http://www.argaam.com> تاريخ الاطلاع: 2021/03/39، على الساعة: 13:50

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

المؤسسات غير القادرة على تدبير الأموال بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها.<sup>1</sup> (وسيتم التركيز على هاته التقنية في ضمن المبحث الموالي).

### المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر

إن تقنية رأس المال المخاطر هي بديل مستحدث في تمويل الشركات الناشئة حيث تساهم هذه التقنية في تقديم الدعم اللازم خلال مراحل دورة حياة المشروع مما يؤدي بهذه الشركات إلى النمو السريع وتحقيق عوائد ضخمة في وجود مخاطر مرتفعة، ومن أجل تسليط الضوء على مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل الشركات الناشئة تم تقسيم المبحث إلى ثلاث مطالب كالتالي: مصادر أموال رأس المال لتمويل الشركات الناشئة، الأطراف المتدخلة في رأس المال المخاطر، المراحل التمويلية برأس المال المخاطر.

### المطلب الأول: مصادر رأس المال المخاطر لتمويل الشركات الناشئة

تحتاج الشركات الناشئة في تمويلها إلى تقنية رأس المال المخاطر الذي يعد من المصادر الأساسية التي تتلاءم مع هذه الشركات، ولهذا تنقسم رأس المال المخاطر إلى قسمين:

### الفرع الأول: السوق غير الرسمي

ظهر هذا النوع من التمويل لأول مرة في في الولايات المتحدة الأمريكية ويشير إلى الأفراد الأغنياء الذين هم على استعداد لمساعدة المشروعات الناشئة والصغيرة والمتوسطة خلال مرحلتها ما قبل الإنشاء والانطلاق ( من خلال شراء حصة من أسهمها ) بدافع تحقيق عائد أعلى مستقبلا، ويعتبر تمويل ملائكة الأعمال ذو أهمية لهذه المؤسسات نظرا لقدرته على تغطية فجوة التمويل البنكي ( الذي يكون غير مناسب في هذه الفترة ) أما التمويل برأس المال المخاطر الرسمي يركز استثماراته أكثر على المراحل اللاحقة من حياة المؤسسة، أما من ناحية الطلب فنجد المؤسسات الناشئة تبحث عن سد العجز في أموالها الخاصة عن طريق ملائكة الأعمال في السوق غير الرسمي؛

وبعد مساهمة المخاطر برأس المال في المؤسسات خلال فترة زمنية محددة، تأتي عملية الخروج التي تتطلب توفر قنوات تمكنهم من تسهيل أسهمهم في تلك المؤسسات بهدف تحقيق أرباح، وفي نفس الوقت يتفرعون في إعادة استثمار الأموال المسترجعة في مؤسسات أخرى بحاجة للتمويل وهكذا؛

حيث يسمح السوق برفع رسا ميل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة يمكنها من تنمية وتوسيع أنشطتها، الأمر الذي ينتج عنه امتيازات اقتصادية واجتماعية أهمها إنشاء مناصب عمل جديدة، خلق الثروة، الرفع من الإيرادات المتأنية من الضرائب.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد القادر بريش - نصيرة عابد، رأس المال المخاطر مدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد(19)، المجلد(14)، 2018، ص: 212

<sup>2</sup> - سيف بالعباد - الإسلام النوي، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر،

### الفرع الثاني: السوق الرسمي

يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال المخاطر وهي إما شركات أو صناديق استثمار مخاطر وتمثل في:

**أولاً- شركات رأس المال المخاطر:** ونجد هناك ثلاثة أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي كالاتي:

**01- شركات رأس المال المخاطر:** أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر هي مؤسسات مخاطر تعمل وفق هيئات مالية أخرى تسمى بالشركات الناشئة الخاصة وتقوم بجمع الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرتها وتخصصها وخبرتها؛

**02 - شركات رأس المال العام:** تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منتظمة كشركات محدودة أين يلعب رأس المخاطر دور الشريك العام، وظهر هذا النوع في أواخر الستينات في الولايات المتحدة حيث ظهرت الصغيرة والخاصة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا للإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة، ويقوم الشركاء المحدودين في العادة مؤسسات ( صناديق التبرع، صناديق التقاعد، دوائر الإبداع في البنوك، شركات التأمين، الأقرباء من العائلات)؛

**03- شركات رأس المال المخاطر التابعة:** تطور هذا النوع أيضا في نفس الفترة ( أواخر الستينات ) في الولايات المتحدة

ويقصد بالتابعة هنا أفراد الشركات المساهمة الكبرى التي تؤسسها وتوفر رأس المال اللازم لها وهي نوعان:

- أ- تابعة لمؤسسات مالية:** يمكن أن تكون شركات رأس المال المخاطر هذه فرع لبنك تجاري، أو بنك استثماري، أو مؤسسة تأمين وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها؛
- ب- تابعة للشركات الصناعية الكبرى:** وفي هذه الحالة تكون فرعا لها تستثمر لصالحه؛

**ثانيا: صناديق الاستثمار المخاطر:** تعرف صناديق الاستثمار على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات عن طريق عدد كبير من المستثمرين واستثماراتها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة مختصة بهدف تحقيق منفعة لمؤسسيها وللمستثمرين وللإستثمار القومي ككل، وتعد صناديق رأس المال المخاطر الأشكال الجديدة والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة لممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات وشركات التأمين وبعض المنشآت التي لا تهدف للربح كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات تأمين الحياة، كما يمكن لهذه الصناديق إعانة المشاريع المتعثرة من خلال تزويدها بتمويل جديد في شكل ملكية وتقديم النصائح المالية والفنية لها، ويمكن بيع حصتها بعد ذلك في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، التخصص: إدارة مصرفية، جامعة الجزائر، العدد(16)، مارس 2009، السنة الجامعية: 2017/2018، ص: 12

### المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة برأس المال المخاطر

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر ثلاث أطراف أساسية تساهم في دعم المؤسسات الناشئة حيث يختص كل طرف بطريقة دعمه وتقديمه للمساعدة سواء مادية أو فنية أو الاثنين معا ولمعرفة أطراف التدخل يمكن إيجازها فيما يلي:

#### الفرع الأول: المستثمرون

يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد طويلة الأجل الذين يكونون على استعداد للمخاطرة بما حيث أنها تمنح من دون ضمانات، وليس من حق المستثمرون المطالبة بتسديدات آتية بل يجب عليهم الانتظار لغاية نجاح المشروع الممول؛ ويتمثل هؤلاء المستثمرون في صناديق التقاعد، شركات التأمين، البنوك والأفراد التي تعتبر مساهمة هذه الأخيرة قليلة نظرا لنسبة المخاطر المرتفعة، والصناديق المشتركة للتوظيف التي يشترك فيها عدد كبير من المستثمرين وتسير من قبل خبراء متخصصين؛

#### الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر:

هي عبارة عن شركات أسهم تعمل توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأس مالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية؛

#### الفرع الثالث: المستفيدون

هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون في النقص من التمويل الذاتي وصعوبة الحصول على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم على الضمانات الكافية، فيلجؤون إلى شركات رأس المال المخاطر قصد حصولهم قصد حصولهم على الدعم المالي والفني من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسارة.<sup>1</sup>

#### الفرع الرابع: المستأنفون

يبرز دور هؤلاء عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح (أي مرحلة الخروج) أين تقوم شركات رأس المال المخاطر ببيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى، وعادة ما يكون المستأنفون عبارة عن المسيرين في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية، أو عبارة عن مؤسسات رأس المال الاستثماري التي تقوم بشراء الحصص بهدف استكمال تمويل المؤسسة في أطوار أخرى من مراحلها.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - الأغا تفرید- محمد الحشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مجلة المدير، جامعة الجزائر 3،

العدد(3)، جوان 2016، ص: 10

### المطلب الثالث: المراحل التمويلية برأس المال المخاطر

تلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دورا كبيرا في مواجهة التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة، ودرجة المخاطر المرتبطة بها، لهذا تعتبر العلاقة بين الحاجات التمويلية للمشروع ودورة حياته علاقة طردية، ومن أجل الإحاطة أكثر نتعرف في هذا المطلب على المراحل التمويلية برأس المال المخاطر للمشروعات الناشئة على النحو التالي:<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: مرحلة الإنشاء

في هذه المرحلة يتولى رأس مال الإنشاء توفير الغطاء التمويلي لمشروعات ناشئة أو مبتكرة لديها مخاطر مرتفعة لكن في نفس الوقت لها أمل كبير في التطور وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين فرعيتين:

أولاً- رأس مال ما قبل الإنشاء أو قرب الانطلاق: يخصص رأس مال ما قبل الإنشاء لتغطية نفقات إعداد فكرة المشروع، أي خلال مرحلة البحث والتطوير، حيث يكون أصحاب المشروعات في حاجة إلى السرعة على قابلية فكرة أو مقترح مشروعهم للحياة قبل تجسيمها وتحقيقها في الواقع العملي وهو ما يتطلب إنفاقا ماليا من نوع خاص؛

ثانياً- رأس مال الانطلاق: هو رأس مال للمرحلة الأساسية لتدخل رأس مال المخاطر، ويخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج، أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق المنتجات أو البدء في التنفيذ التصنيعي؛

وتعد مرحلة الإنشاء من أصعب المراحل التي يمر بها المشروع من الناحية، لأنها تجمع كل المخاطر التي يتعرض لها كل ؛

#### الفرع الثاني: مرحلة رأس مال التنمية

يعتبر المشروع في هذه المرحلة التمويلية قد بلغ مرحلة الإنتاجية وتوطيد الإيرادات، ولكنه يقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجاته المالية، ومن ثمة يلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية حتى يمكنه تحقيق آماله في النمو والتوسع القوي المنتظم الذي يتراوح متوسطه بين 5% إلى 10% سنويا، وهذا النمو إما يكون داخليا (كزيادة قدراته الإنتاجية، أو زيادة رأس ماله الجاري، أو زيادة قدراته على البيع، أو تطوير منتجاته الجديدة ) أو خارجيا ( كإكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشروعات أخرى، أو تنويع أسواق التصريف؛

وتنقسم هذه المرحلة إلى مرحلتين :

أولاً- مرحلة التوسع: في هذه المرحلة لا يزال المشروع عاجزا عن التمويل الذاتي بالرغم من نقص المخاطر وسرعة النمو، وفي هذه

<sup>1</sup> - عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان ( مصر)،

## الفصل الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر والشركات الناشئة

الحالة هو بحاجة إلى أموال للاستثمار والتدوير الذي يمكنه من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية؛

**ثانيا- مرحلة التطور والنضج:** تتجه في هذه المرحلة المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة، وتكتسب المشروعات القدرة على الاستدانة حيث تضمن إمكانياتها الذاتية لسداد القرض، ومن هنا يمكن تمييز نوعين من المشروعات:

**01-** مشروعات متوسطة جيدة لديها معدل إيراد جيد وتطور متوقع؛

**02-** مشروعات صغيرة جدا خطرة، تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا؛

### الفرع الثالث: مرحلة تحويل الملكية

يتمثل هذا التمويل في تغيير أغلبية المالكه لرأس مال المشروع مثل شراء المشروع من طرف أجراء أو وارث واحد أو فريق جديد من الملاك وتجدر الإشارة هنا لاصطدام رغبة تحويل الملكية بنقص الإمكانيات المالية، الأمر الذي يؤدي إلى تدخل مؤسسات رأس المال المخاطر ويتم عن طريق شركة مالية قابضة تتولى الإشراف ومنح هذه الشركة قروض للشركاء، وبعد سداد الالتزامات المالية المتفق عليها تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع: آليات الخروج لرأس المال المخاطر من المشروع

ونذكر منها ما يلي:

**أولاً:** طرح المشروع للاكتتاب العام: ويحصل المستثمر المخاطر على أصل رأس ماله وأرباحه في صورة أوراق مالية مقيدة في بورصة؛

**ثانياً:** طرح المشروع للاكتتاب الخاص؛

**ثانياً:** الاندماج والاستحواذ من قبل شركة ناشئة قائمة ومتداولة في سوق الأسهم وهنا يحصل المستثمر على أصل ماله وأرباحه في صورة قسي أسهم في الشركة الداخلة؛

**ثالثاً:** التملك بالكامل وإعادة شراء أسهم رأس المال المخاطر من قبل المبادر صاحب الفكرة؛

**رابعاً:** البيع لمستثمر آخر، مثل شركة قابضة؛

وتجدر الإشارة إلى أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين آليات الخروج، فكلما كانت هذه الآليات سهلة ومتعددة زاد استثمار رأس المال المخاطر، والسبب في ذلك يعود إلى سهولة تسهيل استثمارات المستثمرين المخاطرين ومن ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر مما ينتج عنه تمويل منشآت ناشئة ذات مخاطر عالية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد الباسط وفاء، مرجع سابق، ص: 90-93

<sup>2</sup> - سامي عبد الباقي، مرجع سابق، ص: 28-29

### خلاصة الفصل:

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر جزءاً من صناعة كبيرة هي التمويل برأس المال الاستثماري، حيث تعتبر هذه التقنية أداة مهمة في تمويل المشاريع، وظهرت هذه التقنية لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم انتشرت هذه الفكرة في كل دول العالم وأصبحت وسيلة تمويلية مهمة، ويعرف رأس المال المخاطر على أنه "نوع من التمويل عالي المخاطر وعالي العوائد يتم من خلاله تقديم الدعم المالي للشركات الناشئة والجديدة، في مقابل الحصول على حصة من تلك الشركة"، كما أن لهذه التقنية عدة مميزات تتمثل أهمها في أنها وسيط مالي يقوم بتقديم التمويل اللازم لهذه الشركات في مراحل نموها المختلفة، بالإضافة إلى وظائفه التمويلية فهو يقوم بوظائف إدارية وفنية أهمها رعاية المشاريع الجديدة في مرحلة البدء والنمو، وتقديم الاستشارات والإرشادات لأصحابها، كما تقوم هذه التقنية بتقديم أنواع الخدمات التي تتطلبها إقامة وتنمية المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، وبهذا يعتبر رأس المال المخاطر بديلاً تموالياً ملائماً خاصة للشركات الناشئة، التي يعود ظهورها بشكل مباشر إلى منتصف القرن الماضي، وبالتحديد في الفترة التي ظهر فيها التمويل برأس المال المخاطر خلال عام 1976م، وتعرف المؤسسات الناشئة على أنها "مؤسسات ذات إمكانات نمو كبيرة تعمل على تقديم ابتكارات في حالة من عدم اليقين الشديد، وهي حديثة النشأة تبدأ بفكرة جديدة عن منتج أو خدمة موجودان سابقاً، لديها القدرة على النمو والتوسع بشكل سريع"، وبما أنها تتميز بالنمو السريع هذا ما يجعلها تحتاج إلى التمويل خلال مراحل حياتها المختلفة، ولا يتم هذا إلا بحصولها على التمويل من خلال مصادر مختلفة كالتمويل الذاتي، القروض، حاضنات الأعمال، الأصدقاء والعائلة، التمويل الجماعي، الاستثمار الملائكي و التمويل برأس المال المخاطر التي تعتبر من أهم المصادر التمويلية لهذه الشركات خاصة في مراحلها المبكرة كمرحلة الإنشاء، مرحلة قبل الانطلاق ومرحلة التطور والتوسع، بالإضافة إلى آلية الخروج لرأس المال المخاطر من هذه المشروعات التي لها أهمية كبيرة في زيادة تسييل استثمارات المستثمرين المخاطرين مما يؤدي إلى زيادة حجم رأس المال المخاطر مما ينتج عنه تمويل منشآت ناشئة ذات مخاطر عالية.



## الفصل الثاني:

مساهمة تقنية رأس المال

المخاطر كآلية لتمويل

الشركات الناشئة في

السعودية و الجزائر

### مقدمة الفصل:

تعتبر تقنية رأس المال المخاطر بديلا تمويليا مستحدثا تعتمد عليها معظم الدول لأهميتها ودورها الفعال في التمويل وتنمية الاقتصاد محليا ودوليا، كما أنها تساهم في تمويل المشروعات الناشئة وتطورها ونموها وتعتبر تقنية رأس المال المخاطر من المصادر الأولية لتمويل هذا النوع من المؤسسات التي يمكن بدونها أن تواجه صعوبات توفير الغطاء التمويلي لما تحتويه هذه المؤسسات من مخاطر، وبالتركيز على أن السعودية من بين الدول التي أولت اهتماما بقطاع الشركات الناشئة وطرق تمويلها وبدعم تقنية رأس المال المخاطر، و الإشارة كذلك إلى أن الجزائر تسعى في الآونة الأخيرة إلى إعطاء أولوية للشركات الناشئة وتوفير سبل تمويل خاصة بها. ولتسليط الضوء على التجربة السعودية في هذا المجال وكذا الإشارة إلى حالة الجزائر تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث كالاتي:

#### المبحث الأول: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في السعودية

#### المبحث الثاني: واقع تمويل شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة

#### المبحث الثالث: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في الجزائر

### المبحث الأول: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في السعودية

تشهد المملكة العربية السعودية نقطة تحول في نشاط رأس المال الجزائري بشكل متسارع مما يزيد تفاؤل السعوديون بمستقبل منظومتي الاقتصاد وزيادة الأعمال، وقصد تسليط الضوء على منظومة رأس المال الجزائري والشركات الناشئة في السعودية تم تقسيم المبحث إلى مطلبين كالاتي:

#### المطلب الأول: منظومة رأس المال المخاطر في السعودية وتطوره

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر (الجرئ) من أهم التقنيات المستخدمة في تمويل الشركات الناشئة السعودية لرعاية الابتكار واستغلاله، ومن خلال هذا المطلب سوف نتعرف على تعريفه وشركات وصناديق رأس المال الجريء والهيئات الداعمة له بالإضافة إلى تطوره في السعودية كما يلي:

تعريفه جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة التي تعتبر أحد ركائز دعم الاستثمار الجزائري بأنه: " رأس المال المقدم للمنشآت الواعدة ذات إمكانيات النمو العالية بحيث يمتلك أصحاب رأس المال الجريء حصص في المنشآت المستثمرون فيها مقابل المخاطر المحيطة بالاستثمار".<sup>1</sup>

#### الفرع الأول: منظومة رأس المال المخاطر في السعودية

يمكن التطرق إليها على النحو التالي:

#### أولاً: الهيئات الداعمة لرأس المال المخاطر في السعودية

إن التطور في منظومة المشاريع الناشئة في المملكة والنمو المتسارع في حجم التمويل في هذا القطاع يدل على إمكانية السوق السعودي واهتمام صناديق الاستثمار الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بالسوق السعودي، حيث تتمثل أهم الهيئات الداعمة لصناديق رأس المال المخاطر (الجرئ) في السعودية فيما يلي:

**01- الشركة السعودية للاستثمار الجريء:** والتي تأسست من قبل الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" في عام 2018 م، ورأس مال يقدر ب 2,8 مليار ريال سعودي، وقد قامت بعقد عدة اتفاقيات مع صناديق الاستثمار الجزائري مع عدد من الجهات مثل: ( صندوق رائد، وصندوق نما، وصندوق رأس المال الجريء التابع لشركة تأثير المالية والذي قامت منشآت بالتعاقد معه في: 2019/07/29 م، قادت 30% من مجموع استثمارات رأس المال الجريء في السعودية وساهمت في جولات استثمارية إقليمية بلغت قيمتها 333 مليون دولار، تمثل 16% من مجموع استثمارات رأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وبرز مراحل استثماراته تتمثل في: الجولة (أ)، الجولة (ب)، الجولة (ج)، أما عن مجالات استثماراته فهي: الخدمات السحابية، الرعاية الصحية، التعليم الإلكتروني، الخدمات اللوجستية وخدمات التوصيل والإعلام الرقمي.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - جمعية رأس المال الجريء، على الرابط الإلكتروني: <http://alaqd.Net>. تاريخ الاطلاع: 2021/03/22

<sup>2</sup> - نظرة على التأثير الاقتصادي والاجتماعي لSTV، أكتوبر 2020

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**03- هيئة السوق المالية:** أصدرت هيئة السوق المالية في عام 2018م نظام ترخيص التكنولوجيا المالية التجريبي وسمحت لشركة فالكم للخدمات المالية بإنشاء منصة للتمويل الجماعي للأسهم في المملكة، كم أنها منحت تراخيص لصندوق استثمار جري جديدين، وهما أصول وبخيت للاستثمار وشركة ميراث كابيتال، وقد ارتفع عدد الصناديق المرخصة من قبل الهيئة إلى 5 صناديق.<sup>1</sup>

**04- الهيئة العامة للاستثمار:** وقعت الهيئة العامة للاستثمار والجمعية السعودية لرأس المال الجريء والملكية الخاصة برنامج تعاون إطاري يهدف إلى تفعيل دور صناديق رأس المال الجريء وصناديق الملكية الخاصة للاستثمار في السوق السعودي، حيث أطلقت الهيئة العامة للاستثمار في السعودية مبادرة الاستثمار الجريء " استثمر في السعودية" وهي مبادرة جديدة تهدف تسهيل دخول صناديق استثمار رأس المال الجريء وشركاتها الناشئة في السوق السعودي مما سيسهم في زيادة عدد الشركات الناشئة في السوق المحلي وعلى تحفيز مستثمري رأس المال الجريء للاستثمار في الشركات الناشئة، كما ستوفر المنصة إجراءات ترخيص مبسطة لكل من شركات رأس المال الجريء وشركات محافظ رأس المال الجريء على شكل ترخيص فوري يصدر في أقل من ثلاث ساعات.<sup>2</sup>

**05- جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة في السعودية:** أطلقت الجمعية السعودية لرأس المال الجريء والملكية الخاصة لغايات تعزيز قطاع الملكية الخاصة ورأس المال الجريء وتحفيز الاستثمارات من خلال تنفيذ الشركات وورش العمل والدورات التدريبية والمؤتمرات حول قطاع الملكية الخاصة ورأس المال الجريء.<sup>3</sup>

### ثانياً: أهم صناديق رأس المال المخاطر (الجريء) في المملكة العربية السعودية

وهي مجموعة من الصناديق الرائدة التي تستثمر بالشركات الناشئة، والتي تساهم في دعم الشركات الناشئة كإحدى مصادر التمويل خلال مراحلها المبكرة والمتطورة، وسيتم التطرق إلى بعضها فيما يلي:

**01-صندوق الاستثمارات العامة:** يمتد تاريخ هذا الصندوق في المملكة إلى أكثر من (46) عاما ظل طيلتها رافدا اقتصاديا تأسس عام 1971م بموجب المرسوم الملكي (م/24)، مقدما الدعم المالي إلى المشاريع ذات الأهمية الاستراتيجية للاقتصاد السعودي، وقد نما دور الصندوق الاقتصادي بوتيرة متسارعة، وذلك في سياق الجهود المبذولة لدفع عجلة التحول الاقتصادي والتغير الإيجابي المستدام في المملكة، عمل الصندوق على إدارة أصول بقيمة 400 مليار دولار ولدى الصندوق محفظة تتكون من 200 استثمار منها حوالي 20 استثمار مدرجة في السوق المالية السعودية من خلال اطلاقه بموجب مبادراته الكبرى لتحقيق أهدافه بكفاءة عالية.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول في عام 2020، (تقرير **MAGNITT**)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 13، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/06/01، على الساعة: 17:23

<sup>2</sup> - هيئة الاستثمار توقع برنامج تعاون مع الجمعية السعودية لرأس المال الجريء، على الموقع: <http://vcpea.org.sa>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/02، على الساعة: 19:03

<sup>3</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2019، (تقرير **MAGNITT**)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 10، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/06/01، على الساعة: 17:34

<sup>4</sup> - صندوق الاستثمارات العامة، على الموقع الإلكتروني: <http://www.Gov.Sa>، تاريخ الإطلاع: 2021/04/03، على الساعة: 15:26

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**02- صندوق الرياض تقنية:** وهو صندوق استثماري مغلق يستثمر في رأس المال الجريء بهدف تحقيق عوائد عالية للمستثمرين، تم تأسيس الصندوق من قبل "الرياض المالية" المرخصة ومنظمة من قبل هيئة السوق المالية بموجب الترخيص رقم ( 37-07070 )، وشركة تقنية وهو مدعوم من قبل أكبر المنظمات الاستثمارية في المملكة العربية السعودية والتي تستثمر في تقنية المعلومات والطاقة المستدامة والحلول المتقدمة.<sup>1</sup>

**03 - HALA (Ventures)** هو صندوق رأس مال جريء، بدأ نشاطه منذ عام 2014م تحت مظلة مجموعة الأفق المالية كصندوق استثماري مؤسسي يستثمر في عدة مجالات بما فيها الاستثمار الجريء، وفي عام 2018م تم تأسيس هلا فنتشرز للاستثمار كما يعرف اليوم، يهدف إلى تمكين مشاريع قطاع التقنية وتوجيهها لتحقيق النجاح، ويركز الصندوق في الشركات التي بدأت بالتشغيل وتحقيق إيرادات مستدامة وناجحة، وتتمثل أهم مجالات استثماره في: الشركات التقنية الناشئة في مراحل نموها الأولية، وفي جميع القطاعات ويعتبر أكثر الصناديق موثوقة في المنطقة.<sup>2</sup>

**04- صندوق دراية:** تم تأسيس هذا الصندوق في عام 2019م للاستثمار في الشركات الناشئة مقره المملكة العربية السعودية ومرخص من هيئة السوق المالية ويستهدف الشركات الناشئة في المملكة ومنطقة الشرق الأوسط، وأبرز مراحل استثماراته تتمثل في: ( مرحلة التأسيس، الجولة أ )، أما مجالات استثماراته تتمثل في: التقنية المالية، التقنيات الصحية، تقنيات النقل، انترنت المستهلكين، وأهم مزاياه تنمية رأس المال على المدى الطويل من خلال الاستثمار بشكل أساسي في الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية السعودية، وكافة استثمارات الصندوق متوافقة مع المعايير الشرعية المعتمدة من اللجنة الشرعية الخاصة بالصندوق، بالإضافة إلى أن أرباح الصندوق يعاد استثمارها بواسطة الصندوق.<sup>3</sup>

**05- صندوق Impact 4i6:** صندوق مرخص من هيئة السوق المالية في إدارة الأصول ويقوم حالياً بإدارة صندوقين متخصصين في الاستثمار الجريء للشركات التقنية، الصندوق الأول يستهدف الاستثمار في المراحل المبكرة، بينما الصندوق الآخر يستهدف الاستثمار في مراحل النمو المتقدمة ويتم تركيز الاستثمار على الفرص التقنية التي تستهدف تقديم خدمات ومنتجات للسوق السعودي حيث تتمثل مراحل استثماره في: ( مرحلة التأسيس، الجولة أ، الجولة ب ) أما مجالات استثماره فهي: الحلول السحابية والتقنية، التقنية المالية وخدمات عند الطلب؛

**06- صندوق رائد فنتشرز:** صندوق رأس مالي جريء أسسته المدعوي القابضة عام 2015م للاستثمار في الشركات التقنية الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، يركز الصندوق على الاستثمار في المراحل الأولية للمشاريع من البيات إلى النمو السريع، أبرز مراحل استثماراته تتمثل في: (مرحلة التأسيس، الجولة أ، الجولة ب) أما مجالات استثماراته فهي: الاستثمار في تقنية التجزئة، التقنية الصحية، التقنية التعليمية، تقنية اللوجستيات، التقنية المالية، تقنية الدعم الإداري، التقنية الصناعية والتقنية الترفيهي.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> - على الموقع الرسمي للصندوق: [www.riyadcapital.com](http://www.riyadcapital.com)، تاريخ الإطلاع: 2021/06/01، على الساعة: 16:06

<sup>2</sup> - نمكن المشاريع الريادية ونستثمر في النمو، على الموقع: [www.halavc.com](http://www.halavc.com)، تاريخ الإطلاع: 2021/05/26، على الساعة: 23:32

<sup>3</sup> - صندوق دراية المرن للأسهم السعودية، على الموقع: <http://Web.derayah.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/05/26، على الساعة: 23:44

<sup>4</sup> - دليل رواد الأعمال، مرجع سابق، ص ص: 18-19

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**07- صندوق نما للاستثمار الجريء:** صندوق رأس مال جريء مرخص من قبل هيئة السوق المالية مختص بالاستثمار في الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة وذلك لتمكين ودعم الابتكار في منطقة الشرق الأوسط، لا سيما في المملكة العربية السعودية، كما يستثمر في فرص استثنائية في شركات تقنية ناشئة في وادي السليكون في الولايات المتحدة الأمريكية، وهو صندوق ملتزم برعاية ودعم الأفكار التي توجه رواد الأعمال لإنشاء شركات تقنية متميزة، يهدف بشكل أساسي لتمكين أصحاب الشركات الناشئة من النجاح، وخلق روح ريادة الأعمال في المملكة.<sup>1</sup>

**08- صندوق ألفا المالية:** هي مؤسسة مالية مرخصة من قبل هيئة السوق المالية ويعد من الصناديق النشطة في مجال الملكية الخاصة وإدارة الأصول، وهو صندوق نمو يهدف إلى تنمية رأس المال على المدى البعيد من خلال الاستثمار في شركات قابلة للنمو والتوسع ومدار من قبل رواد أعمال متمكنين، ويشرف على إدارة الصندوق فريق استثماري يتميز بتنوع الخبرات في مجالات إدارة صناديق النمو والاستراتيجية والحوكمة.<sup>2</sup>

**09- صندوق الشركة السعودية للاستثمار الجريء (STV):** وهو صندوق من أكبر الاستثمار الجريء التقنية في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، أطلقتها الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" برأس مال 500 مليون دولار، مقره الرياض بالمملكة العربية السعودية، منذ بداية عملياتها في مطلع 2018م قادت 30% من مجموع استثمارات رأس المال الجريء في السعودية وساهمت في جولات استثمارية إقليمية بلغت قيمتها 333 مليون دولار، تمثل 16% من مجموع استثمارات رأس المال الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وبرز مراحل استثماراته تتمثل في: **الجولة (أ)**، **الجولة (ب)**، **الجولة (ج)**، أما عن مجالات استثماراته فهي: الخدمات السحابية، الرعاية الصحية، التعليم الإلكتروني، الخدمات اللوجستية وخدمات التوصيل والإعلام الرقمي.<sup>3</sup>

**10- صندوق ميراث المالية:** وتعتبر إحدى أولى صناديق رأس المال الجريء العاملة تحت المظلة القانونية لهيئة السوق المالية في السعودية، والتي أطلقت صندوقاً متخصصاً في التركيز على نمو وتوسيع نطاق الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة العاملة في مجالات الاقتصاد الرقمي والبنية التحتية الرقمية والتكنولوجيا المالية وتقنيات الثورة الصناعية الرابعة الناشئة.<sup>4</sup>

**11- صندوق رؤى للنمو:** ويسمى صندوق "أصول و بنيت أي مينا رؤى للنمو" وهو أول صندوق لرأس المال الجريء لشركة أصول و بنيت بالتعاون مع مجموعة أي مينا المرخص من قبل هيئة السوق المالية، يركز على الاستثمار بالشركات الناشئة المبتكرة في مراحلها المبكرة وفي مرحلة النمو، يستثمر الصندوق في مجالات شركات التقنية المالية، والتجارة الإلكترونية والشركات التي تستخدم التقنية في دعم عملياتها، وفي شركات الحلول التقنية للمؤسسات وخدمات توفير البرمجيات، وتتمثل استراتيجية الصندوق في سد الفجوات المالية لرواد الأعمال، ودعم الثورة التقنية في المملكة العربية السعودية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - على الموقع الرسمي للصندوق: <http://www.namaventures.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/01، على الساعة: 16:08

<sup>2</sup> - السعودية للاستثمار الجريء "تستثمر في صندوق ألفا"، على الرابط الإلكتروني: <http://m.fxnewstoday.ae>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/01، على الساعة: 16:14

<sup>3</sup> - نظرة على التأثير الاقتصادي والاجتماعي لSTV، أكتوبر 2020

<sup>4</sup> - جدا تستثمر في صندوق ميراث للاستثمارات التقنية لدعم الشركات التكنولوجية السعودية الناشئة في المراحل المبكرة، (صحيفة مال)، على الرابط الإلكتروني: <http://maal.com/archives>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/02، على الساعة: 18:21

<sup>5</sup> - على الموقع: <http://www.obic.com.sa>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/03، على الساعة: 14:02

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**12- صندوق nuwa capital:** تأسست " نواة كبيتال " في فبراير 2020م من قبل خالد التلهوني، وسارة أبو ريشة، وستيفاني نور برنس، استجابة لنقص الدعم التشغيلي والاستراتيجي المؤثر من المستثمرين، ولهذا أطلق الصندوق "شبكة نواة" وهي شبكة متماسكة من الخبراء التشغيليين لمساعدة الشركات الناشئة في مواجهة التحديات مع التوسع من بين أمور أخرى، وقد وقع الصندوق مع مجموعة انتقائية من المجموعات الكبيرة والمكاتب العائلية في مختلف الصناعات مثل: الرعاية الصحية والأدوية والعقارات والأغذية والمشروبات والإعلام والخدمات اللوجستية، وقد استثمر الصندوق في العديد من الشركات الناشئة الرائدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لا للحصر على سبيل المثال: " كريم وماما وولدن وقولدن سنت، وتويجا فودز وانسيدر وانا دايركت " وقبل الإغلاق استثمر الصندوق أيضا في العديد من الشركات الإقليمية بما فيها ( أيوا، وهومزمارت، وفليكس باي..)<sup>1</sup>

**13- صندوق شركة علم للاستثمار:** وهي شركة مساهمة مغلقة تأسست سنة 1986م، كشركة علم للأبحاث والتطوير مملوكة لمركز المعلومات الوطني، وفي سنة 2007م صدر المرسوم الملكي بالموافقة على تحويل شركة العلم إلى لأمن المعلومات إلى شركة مساهمة سعودية مملوكة "لصندوق الاستثمارات العامة"، وتقدم خدماتها إلى كافة شرائح المستفيدين، بما فيها القطاع الحكومي وقطاع الشركات والأفراد، وتهدف علم إلى بناء أكبر منظومة وطنية للأعمال الالكترونية الآمنة لتوفير المشاركة المعلوماتية وتداول البيانات والمعلومات من قبل الأطراف مختلفة المصادر المتعددة، مما يتيح الفرصة لمزودي المعلومات والمستفيدين، من التعامل مع المعلومات من خلال قنوات الكترونية آمنة.<sup>2</sup>

### الفرع الثاني: تطور رأس المال المخاطر في السعودية خلال الفترة (2015\_ 2020)

حافظت منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية على نموها المتسارع خلال الثلاث سنوات الماضية هذا النمو والحجم القياسي لقيمة الاستثمار الجريء في عام 2020م والذي بلغ 95 مليون دولار.<sup>3</sup> وعلى الرغم من التباطؤ بسبب جائحة فيروس كورونا يأتي كنتيجة لتحفيز المبادرات الحكومية، وكذلك لظهور المزيد من المستثمرين الفاعلين ورواد الأعمال المبتكرين حيث تلعب الشركة السعودية للاستثمار الجريء دورا مهما في تحفيز الاستثمار الجريء من القطاع الخاص لتعزيز النمو المتسارع لمنظومة الاستثمار الجريء في المملكة، ولتحقيق ذلك تم تطوير إستراتيجية الشركة السعودية للاستثمار الجريء بدقة بناء على العمل الإقليمي والعالمي لصناديق الاستثمار الجريء في المملكة تتم مراجعة إستراتيجية الشركة بشكل ربع سنوي لضمان سد فجوات التمويل الحالية وتحفيز المستثمرين من القطاع الخاص بشكل فعال والشكل التالي يوضح ذلك.

<sup>1</sup> - نواة كبيتال تغلق صندوقها التمويلي الأول بقيمة 100 مليون دولار، على الرابط الالكتروني: <http://www.waya.media/arabi>، تاريخ الإطلاع:

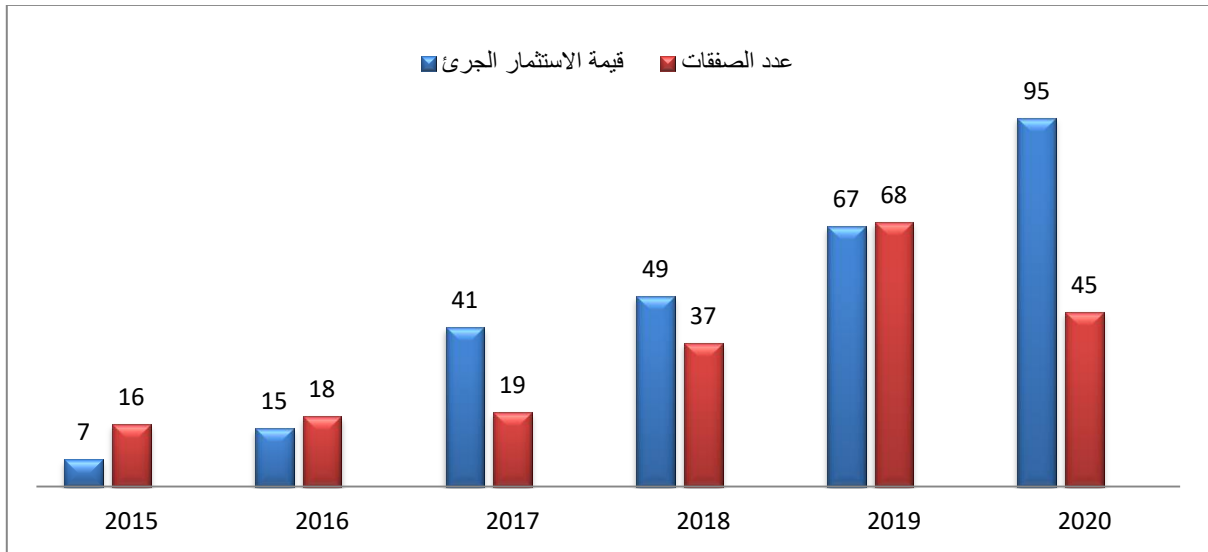
2021/06/03، على الساعة: 13:38

<sup>2</sup> - على الرابط الالكتروني: <http://ar.m.wikipedia.org>، تاريخ الإطلاع: 2021/06/03، على الساعة: 14:52

<sup>3</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية للنصف الأول من عام 2020، تقرير MAGNITT، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 7، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/03/20، على الساعة: 16:26

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

شكل رقم(01): تطور رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015-2020)



المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020م، تقرير MAGNITT، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 7، على الموقع: SVC.COM.SA، (بتصرف)

ويمكن ترجمة معطيات الشكل في الجدول الآتي:

جدول رقم(01): تطور رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة (2015 - 2020)

| السنوات | قيمة الاستثمارات السعودية المعلنه | القيمة المقدرة للاستثمارات غير المعلنه | إجمالي قيمة الاستثمارات | عدد الصفقات |
|---------|-----------------------------------|--|-------------------------|-------------|
| 2015    | 7 مليون دولار                     | —                                      | 7 مليون دولار           | 16          |
| 2016    | 15 مليون دولار                    | —                                      | 15 مليون دولار          | 18          |
| 2017    | 40 مليون دولار                    | 1 مليون دولار                          | 41 مليون دولار          | 19          |
| 2018    | 42 مليون دولار                    | 7 مليون دولار                          | 49 مليون دولار          | 37          |
| 2019    | 58 مليون دولار                    | 9 مليون دولار                          | 67 مليون دولار          | 68          |
| 2020    | 91 مليون دولار                    | 4 مليون دولار                          | 95 مليون دولار          | 45          |

المصدر: من أعداد الطالبتين بناء على معطيات الشكل رقم (01)

استنادا إلى الشكل والجدول السابقين يتبين أن قيمة الاستثمار الجريء في السعودية عرفت نموا مستمرا من سنة إلى أخرى حيث بلغ معدل النمو سنة 2016 قيمة 114,28٪، أما في سنة 2017 فقد بلغ معدل النمو 173,33٪، وفي سنة 2018 بلغ 19,51٪، وفي سنة 2019 بلغ معدل النمو 36,73٪، أما في سنة 2020 فقد بلغت قيمته 41,79٪، وبالعودة إلى معدل النمو الإجمالي على مستوى قيمة الاستثمار الجريء فقد بلغ نسبة قياسية تبلغ 1257,14٪. بينما كان عدد صفقات الاستثمار الجريء في السعودية في تزايد مستمر هو الآخر من سنة إلى أخرى حيث بلغ سنة 2016 معدل نمو الصفقات 12,5٪، وفي سنة 2017 بلغ معدل النمو 5,55٪، وفي سنة 2018 بلغ 94,73٪، وفي سنة 2019



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

بلغ 83,78٪، أما في سنة 2020 فقد انخفض معدل نمو الصفقات 33,82٪. وبالعودة إلى معدل النمو الإجمالي على مستوى عدد صفقات الاستثمار الجري فقد بلغ نسبة قياسية تبلغ 181,25٪. الأمر الذي يؤكد أن هذا النمو السريع مدعوما بمبادرات حكومية وهيئات داعمة من بينهم المستثمرين الأكثر نشاطا مثل: "مسرعة مسك 500 للشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وغيرها مثل جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية، مجموعة عقال، شركة تأثير المالية Impact (4I6) والشركة السعودية للاستثمار الجري.<sup>1</sup>

ناهيك عن ظهور أعداد متزايدة من صناديق الاستثمار والمستثمرين الملائكيين، الأمر الذي أدى إلى ارتفاع قيمة الاستثمار الجري وعدد الصفقات حيث سجلت السعودية قفزة نوعية في قيمة الاستثمار الجري بنسبة قياسية بلغت 79,41٪ خلال عام 2020 مقارنة بعام 2019،

### المطلب الثاني: الشركات الناشئة في السعودية

تشهد المملكة العربية السعودية منظومة شركات ناشئة تتميز بالنمو السريع والقدرة على التوسع ومن أجل تسليط الضوء على واقع الشركات الناشئة في السعودية سيتم التعرف في هذا المطلب على تعريفها وهيئات والمبادرات الحكومية الداعمة لها بالإضافة إلى كيفية تمويل هذه الشركات.

### الفرع الأول: تعريف الشركات الناشئة في السعودية

تعتمد الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة تعريفا للمشروعات الناشئة الذي يستند إلى معيارين أساسيين وهما: (حجم العمالة، قيمة المبيعات السنوية) حيث تصنف المشروعات التي توظف أقل من 5 عمال، أو تلك التي تبلغ مبيعاتها أقل من 3 مليون ريال سعودي كمنشآت ناشئة.<sup>2</sup>

من التعريف السابق تبين أن هيئة منشآت اعتمدت في تعريفها للشركات الناشئة على معايير كمية تتمثل حجم العمال وقيمة المبيعات، وهو تعريف كمي بحت، في حين لم يتم الاعتماد على المعايير النوعية للشركات الناشئة التي تتمثل في حالة عدم اليقين التي تواجهها هذه المؤسسات، وإهمال العديد من الجوانب في تعريفها بالشكل الذي جعلها غير واضحة بما فيه كفاية لإظهار خصوصية الشركات الناشئة بصفة عامة وفي السعودية بصفة خاصة.

### الفرع الثاني: أفضل الشركات الناشئة في السعودية والجهات الداعمة لها

تزخر البيئة السعودية بنجاحات جمة في مؤشرات ريادة الأعمال، وهذا النجاح لا يأتي من فراغ وإنما هو انعكاس لجهود وجهات داعمة للشركات الناشئة في المملكة وسيتم توضيح ذلك من خلال ما يلي:

<sup>1</sup> - تقرير الاستثمار الجري في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020، (تقرير MAGNITT)، مرجع سابق، ص: 6-7

<sup>2</sup> - هبة عبد المنعم، وآخرون، النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة والدول العربية، صندوق النقد العربي، 2019، ص: 87

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

أولاً/ أفضل الشركات الناشئة في السعودية:

تم أخذ عينة من أفضل الشركات الناشئة في السعودية التي تقدم خدمات على خلاف أنواعها، بحيث تختص كل شركة بمجال أو مجالين في نظام عملها، مع تميز كل شركة بشروط تمويل خاصة ومبالغ معين من قبل المستثمرين والممولين لهذه الشركات حسب ما يناسبها ويخدم فكرتها ومشروعها ويمكن تلخيصها من خلال الجدول التالي<sup>1</sup>:

جدول رقم ( 02 ): أهم الشركات الناشئة السعودية

| اسم الشركة الناشئة  | تأسيسها  | مجال عملها   | مبلغ تمويلها               | أبرز المستثمرين فيها  |
|---------------------|--|--|----------------------------|---|
| <b>PATABS</b>       | على يد عبد العزيز فهد سنة 2013م  | الخدمات المالية  | 16,5 مليون دولار           | شركة أرامكو السعودية  |
| <b>C3 FILMS</b>     | - يوسف فادن<br>- علي الكلثمي<br>عام 2011م                              | الإنتاج الإعلامي<br>وعرض الأفلام المتحركة  | تمويل ذاتي من قبل المؤسسين | -   |
| <b>MORNI</b>        | سلمان السحيباني<br>عام 2014م   | - مجال تطبيق المساعدة على الطرقات ومجال الخدمات  | 1,1 مليون دولار            | - شركة 500<br>- شركة رائد فنتشرز  |
| <b>FALCON VIZ</b>   | - أنس دهلوي<br>- نبيل سميث<br>- لوكا با سون<br>- محمد شلي<br>عام 2015م | - مجال نظام مسح جوي<br>- رسم خرائط ثلاثية الأبعاد<br>- تصنيع كاميرات توضع في طائرة بدون طيار | 1,1 مليون دولار            | - صندوق دعم الابتكار التابع لجامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية<br>- أرامكو السعودية ( واعد ) |
| <b>ORDERME</b>      | محمد عبد القادر<br>عام 2014  | تعمل كتطبيق لتوصيل الطعام  | 1 مليون دولار              | - أرامكو السعودية<br>- خالد المؤيد وأولاده  |
| <b>AYAH STUDIOS</b> | - سامي العنزي<br>- سامي السيف<br>عام 2014م                             | تطوير الألعاب للهواتف المحمولة   | مبلغ غير مصرح به           | - قطوف الريادة<br>- فلات 6 لابر جدة   |
| <b>YATOOQ</b>       | لطيفة الوعلان<br>عام 2011م   | تصنيع القهوة العربية   | 100 ألف دولار              | تمويل ذاتي من قبل النساء العاملين فيها " لا تعمل فيها الرجال "                                  |
| <b>ACADOX</b>       | - محمد الحريقي<br>- مصطفى نابلسي                                       | الدورات التدريبية عبر الانترنت   | مبلغ غير مصرح به           | -STC ventures<br>- صندوق دعم الابتكار التابع لجامعة   |

<sup>1</sup> - أفضل 20 شركة ناشئة في السعودية، على الموقع: [www.small.projects.org](http://www.small.projects.org) تاريخ الإطلاع: 2021/02/30، على الساعة: 20:12

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

|   |                  |  |  |                                     |
|---|------------------|--|--|-------------------------------------|
| المملك عبد الله للعلوم والتقنية   |                  |  | - نضال مراد<br>عام 2010  |                                     |
| مستثمرين فنلنديين ولبنانيين   | 1 مليون دولار    | تعمل كمنصة إلكترونية لبيع السيارات الجديدة والمستعملة        | روكو سو<br>عام 2010  | <b>ABI SAYARA</b>                   |
| نايف القحطاني   | —                | تطوير البرمجيات  | خالد الهبوب<br>عام 2014  | <b>INDIELABS</b>                    |
| لم يتم التصريح بالتمويل   | 800 ألف دولار    | مجال الطب عن بعد في مجال الصحة الرقمية                       | - وائل كابللي<br>- عبد الله السواعة<br>- محمد ذكرى الله<br>عام 2015م               | <b>CURA</b>                         |
| صندوق دعم الابتكار التابع لجامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية                                     | لم يصرح بالمبلغ  | في مجال المجسات الذكية                                       | - أحمد دحوة<br>- مصطفى موسى<br>- إستييان كانييا<br>- كريستيان كلاوديل<br>عام 2016م | <b>SADEEM</b>                       |
| غير مصرح بهم  | غير مصرح به      | في مجال الدورات التدريبية عبر الانترنت                       | - عبد العزيز السعيد<br>- محمد الضلعان<br>عام 2013م                                 | <b>NOON</b>                         |
| شركة أرامكو السعودية  | 375 ألف دولار    | الخدمات الإلكترونية  | - فيصل الفردوس<br>عام 2014م  | <b>NEAR MOTION</b>                  |
| صندوق دعم الابتكار التابع لجامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية تعمل كتطبيق حجز خدمات صيانة المنازل | 305 ألف دولار    | نظام التنظيف الآلي للألواح الشمسية                           | جورج إيتلهوبر<br>عام 2012م   | <b>SOLUTION NOMADD DESERT SOLAR</b> |
| - قطوف الريادة<br>- فلات 6 لابر جدة<br>- استثمار ممول   | ألف دولار 288    | تعمل كتطبيق حجز خدمات صيانة المنازل                          | - مجاهد المرغلاني<br>- سليم برناوي<br>- أحمد مريعياني 36<br>عام 2015م              | <b>MAHHAH</b>                       |
| رائد فنتشرز   | مبلغ غير مصرح به | نظام إدارة المطاعم المعتمدة على السحابة                      | - أحمد الزيني<br>- مصعب العثماني<br>عام 2014م                                      | <b>FOODICS</b>                      |
| صندوق دعم الابتكار التابع لجامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية                                     | 250 ألف دولار    | - في مجال الواقع الافتراضي<br>- إنتاج الأفلام ثلاثية الأبعاد | - عبد الواحد<br>- محمد الزايدي<br>- بيتر راوتك<br>عام 2014م                        | <b>VISNAL EXPERIENCE</b>            |
| - جامعة الملك فهد للبترول والمعادن  |                  | مجال تكنولوجيا   | محمد البوعلي   | <b>TELLA</b>                        |

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

|   |                  |           |  |
|---|------------------|-----------|--|
| (وادي الظهران للتقنية )<br>- أرامكو السعودية (واعد) (منحة). | طلاء مضاد للتآكل | عام 2015م |  |
|---|------------------|-----------|--|

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على:

- أفضل 20 شركة ناشئة في السعودية، على الموقع: [www.small.projects.org](http://www.small.projects.org) تاريخ الإطلاع: 2021/02/30، على الساعة: 20:12

من خلال الجدول يمكن القول أن هذه الشركات الناشئة أغلبها حديثة النشأة مثل ( TELLA ,Falcon Viz )، وبالنظر إلى حجم التمويل تصدر شركة " PATABS " قائمة أهم الشركات الناشئة بمبلغ 16,5 مليون دولار، تليها شركة " UTURN " بمبلغ 10 مليون دولار ثم شركة " MORNI, FALCON VIZ " بمبلغ 1,1 مليون دولار، أما فيما يتعلق بمجال عمل هاته الشركات فيلاحظ تنوعها في مجالات عدة أهمها " الإنتاج الإعلامي، الدورات التدريبية عبر الانترنت، إنتاج الأفلام ثلاثية الأبعاد والخدمات الالكترونية..."، وبالعودة إلى المستثمرين يتضح مساهمة كبيرة لكل من شركة أرامكو السعودية ( واعد ) ، شركة رائد فنتشرز، وصندوق دعم الابتكار التابع لجامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية"، وهذا بهدف تحفيز ريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية.

### ثانيا: الجهات الداعمة للشركات الناشئة السعودية

إن أهم ما يركز عليه نشاط المشروعات الناشئة هو المبادرات والدعم سواء من حيث الجهات المنظمة والداعمة أو من ناحية القانون الذي يحكم عملها، والجهات التي تدعم نمو الشركات الناشئة السعودية هي كالآتي:

**01- وزارة التجارة والاستثمار:** وهي الجهة المعنية بتسجيل المشروعات وترتبط بها الأنظمة واللوائح المتعلقة بالسجل التجاري والشركات والعلامات التجارية وغيرها؛

**02- الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة (منشآت):** وهي الجهة المرخصة والمنظمة لحاضنات ومسرعات الأعمال وتقدم برامج دعم تغطي مختلف احتياجات المشروعات ورواد الأعمال، فعملها يقوم على ثلاثة ركائز أساسية هي: تقديم الاستشارات والإرشاد والدعم لرواد الأعمال، كما تقوم بتمويل المنشآت وفق ضوابط محددة، حيث عملت على منح قروض تمويلية لدعم أصحاب المشروعات الصغيرة والمتوسطة ورواد الأعمال، كما حفزت البنوك على دعم رواد الأعمال، إذ أطلقت "بوابة التمويل" بالتعاون مع 21 شريكا من بنوك وشركات تمويل.<sup>1</sup>

**03- الشركة السعودية للاستثمار الجريء:** وهي إحدى الشركات الحكومية الداعمة لرواد الأعمال في المملكة تأسست من قبل الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" كجزء من برنامج تحفيز القطاع الخاص، وتهدف إلى تحفيز الاستثمار بالمشاركة مع مجموعات المستثمرين الملائكيين، بهدف سد فجوة التمويل الحالية، وتحفيز الاستثمار في المراحل الأولية والمبكرة والمراحل المختلفة في الشركات الناشئة؛

<sup>1</sup> - هبة عبد المنعم- وآخرون، مرجع سابق، ص: 34

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**04- الهيئة السعودية للفضاء ( برنامج طموح الامتياز التجاري ):** وهو برنامج أطلقتته الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" بهدف نشر ثقافة الامتياز التجاري، والتشجيع على العمل بهذا النظام في المملكة وتطوير العلامة التجارية والمساهمة في رفع معدلات العلامات العاملة في السوق السعودي، ومساعدة هذه العلامات في بناء نظام تشغيلي للتحويل لنظام الامتياز التجاري، واستهدف النظام في نسخته الأولى جميع القطاعات عدا الأغذية والمشروبات، ويستهدف البرنامج مجموعة من الفئات أولها المنشآت الناشئة والصغيرة والمتوسطة، كما يسعى هذا البرنامج إلى توليد فرص استثمارية جديدة؛

**05- وزارة الشؤون البلدية والقروية والإسكان:** جاءت فكرة أكاديمية منشآت أطلقتها الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة " منشآت" وهي من بين الجهات الداعمة لرواد الأعمال بالمملكة " لتطوير وبناء القدرات والمهارات لرواد الأعمال وأصحاب المنشآت وتهدف إلى نشر ثقافة ريادة الأعمال، تنمية قدرات ومهارات رواد الأعمال وأصحاب المنشآت الصغيرة والمتوسطة، كما أنها تقدم العديد من البرامج والدورات التي تتسم غالبيتها بالرهنية وبكونها تعالج مشكلات قائمة بالفعل، كما أنها تحاول فتح آفاق جديدة أمام رواد ورائدات الأعمال؛

**06- صندوق البيئة السعودية ( برنامج طموح ):** ويعد هذا البرنامج إحدى الركائز الأساسية الذي أطلقتته شركة إعمار لمدينة الملك عبد الله الاقتصادية لتطوير الكوادر البشرية السعودية بما يتماشى مع رؤية 2030، وهو المطور الرئيسي للمدينة الاقتصادية، كإحدى مبادراتها الاجتماعية في إطار تكامل الأدوار بين القطاعين العام والخاص، للمساهمة في تنمية مهارات الشباب والشابات الباحثين عن عمل، وسد فجوة التعليم واحتياجات سوق العمل، ويهدف إلى: ( دعم المنشآت الصغيرة والمتوسطة وضمان نموها، رفع مساهمتها في الناتج المحلي، توفير العديد من الفرص الوظيفية لهذه المنشآت، بالإضافة إلى تعزيز فرص المنشآت الناشئة في الدخول إلى الأسواق الجديدة)؛

**07- برنامج سبارك الإلكتروني:** يعد هذا البرنامج من ضمن أبرز الجهات الداعمة لريادة الأعمال السعودية، وتمت المصادقة عليه من قبل " الشبكة العالمية لريادة الأعمال"، وهو عبارة عن برنامج توجيه مكثف مصمم للشباب السعوديين الذين يرغبون في بدء أعمالهم أو الانضمام إلى بيئة ومجتمع ريادة الأعمال، من خلال تطوير أفكارهم وإطلاق مشروعهم الخاص، وصنع فرص محلية لهم، كما يهدف برنامج " سبارك" إلى دعم وتشجيع رواد الأعمال الشباب الطموحين على بدء أعمالهم التجارية ومساعدتهم وتزويدهم بالمهارات والخبرات التي يحتاجونها.<sup>1</sup>

**08- بنك التنمية الاجتماعية:** وهو عبارة عن مؤسسة مالية تقوم بتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الناشئة في السعودية، بهدف تمكين رواد ورائدات الأعمال للقيام بدور فعال في تعزيز التنمية الاقتصادية؛

**09- جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية:** تسهم هذه الجامعة في دعم الشركات الناشئة، التي أسست صندوقاً للاستثمار في رأس المال المخاطر ( صندوق دعم الابتكار ) الذي استثمر في عدد من الشركات الناشئة في المملكة، مثل " شركة نوماد " المصنعة

<sup>1</sup> - أهم 5 جهات داعمة لرواد الأعمال في المملكة، على الرابط الإلكتروني: <http://www.rowadaamal.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/05/26، على الساعة: 22:50

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

لنظام التنظيف الآلي للألواح الشمسية، وشركة "صايم" لصناعة المجسات الذكية، واحتضنت شركة "وادي الظهران للتقنية" المملوكة كلياً (الجامعة الملك فهد للبترول والمعادن) العديد من الشركات الناشئة وقدمت تمويلًا أوليًا لها.<sup>1</sup>

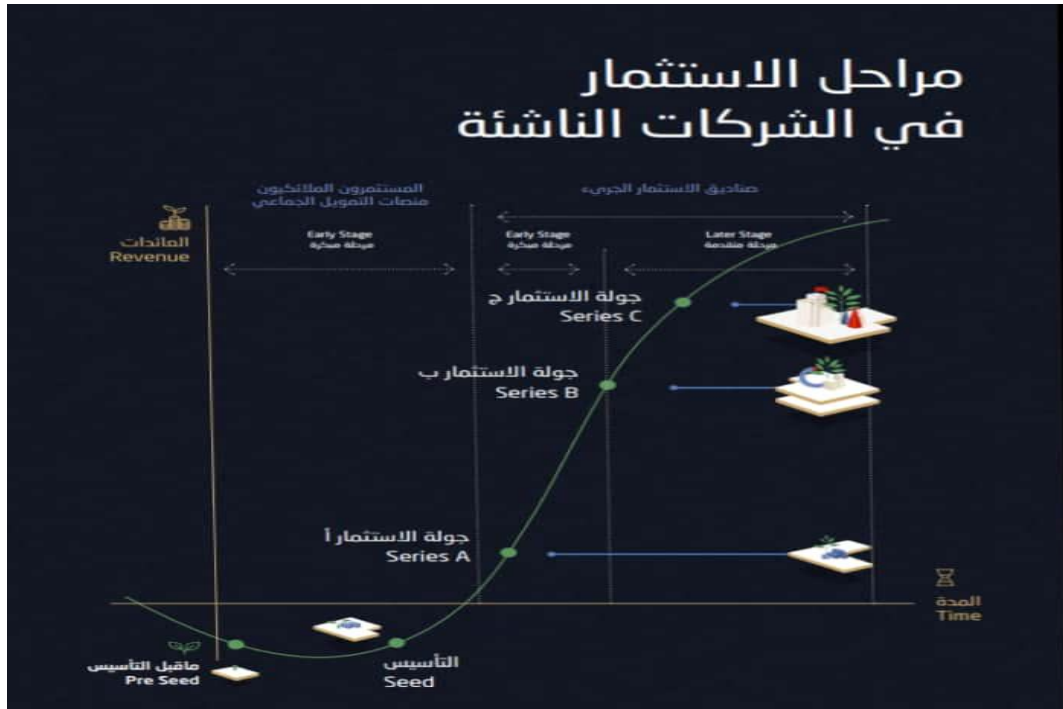
### الفرع الثالث: تمويل الشركات الناشئة في السعودية

شهدت منظومة الشركات الناشئة في المملكة حالة من النشاط خلال السنوات الأخيرة وهذا راجع لزيادة المبادرات الحكومية وبرامج مسرعات الأعمال وإجمالي عدد المستثمرين أيضاً مما جعل زيادة الأعمال في المملكة متميزة ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

#### أولاً: مراحل تمويل الشركات الناشئة السعودية

تختلف مراحل تمويل الشركات الناشئة في السعودية باختلاف نوع ونشاط الشركة حسب الاستثمار الجريء فيها، ومع نمو الشركة يمر المستثمرون الجريءون بعدة مراحل من التمويل، ويتم توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:<sup>2</sup>

#### شكل رقم (02): مراحل الاستثمار في الشركات الناشئة



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على:

دليل رواد الأعمال، للوصول إلى المستثمرين في قطاع الاستثمار الجريء، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، يناير 2020،

ص: 4، على الموقع: [www.iefpedia.com](http://www.iefpedia.com)

<sup>1</sup> الجهات الداعمة لرواد الأعمال والمنشآت، على الرابط الإلكتروني: <http://www.awaan.sa>، تاريخ الاطلاع: 2021/05/26، على الساعة:

23:13

<sup>2</sup> دليل رواد الأعمال، (مرجع سابق)، ص: 4

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

نلاحظ من خلال الشكل أن الشركات الناشئة السعودية يتم الاستثمار فيها خلال مراحل مختلفة، حيث يتم تمويل كل

جولة من جولات هذه الشركات بنوع خاص من التمويل حسب احتياجات كل مرحلة، وتمثل هذه الجولات في الآتي:

**01/ جولة ما قبل التأسيس ( Pre Seed ):** في هذه الجولة يتم صناعة الأفكار ودراسة الجدوى بالإضافة إلى خطط العمل والبدء بالعمل عليها مقابل مبلغ مادي، والتي تبلغ قيمته ( أقل من مليون ريال سعودي)؛

**02/ جولة التأسيس ( Seed ):** في الجولة يتم استغلال المبلغ المالي لبدء العمل في تطوير وخلق منتجات للمشروع بهدف الوصول إلى مرحلة مستقرة في نموذج العمل أو البدء في تحقيق المبيعات، وتحتاج هذه المرحلة إلى مبلغ قيمته (من 1- 5 مليون ريال سعودي)، ويعتمد التمويل في هذه المرحلة المبكرة على المستثمرين الملائكيين ومنصات التمويل الجماعي؛

**03/ جولة الاستثمار (أ) (Series A):** في هذه الجولة يبحث رائد المشروع عن استثمار أعلى لكي يتمكن من التوسع وتنمية مشروعه، وتحتاج هذه المرحلة إلى مبلغ قيمته ( من 5-30 مليون ريال سعودي )، وهي مرحلة من المراحل المبكرة للشركة الناشئة والتي تمويلها من قبل صناديق الاستثمار الجريء، التي تتناسب مع متطلبات هذه المرحلة نظرا لارتفاع المخاطر فيها؛

**04/ جولة الاستثمار (ب) (Series B):** في هذه الجولة يأمل رائد الأعمال بجلب مستثمرين وتمويل يساعده في تحقيق أهدافه من خلال الاستثمار في الأبحاث والتحليل والتسويق، والتي تحتاج إلى مبلغ قيمته ( من 30-60 مليون ريال سعودي )، حيث والتي تعتبر هي الأخرى من المراحل المبكرة للشركة حيث يتم تمويلها من خلال صناديق الاستثمار الجريء؛

**05/ جولة الاستثمار (ج) (Series C):** في هذه الجولة يكون هدف رائد الأعمال امتلاك حصة سوقية أكبر، أو الاستحواذ على منافس بالسوق أو التوسع في المشروع، وتحتاج هذه المرحلة إلى مبلغ قيمته (من 60-120 مليون ريال سعودي )، وتعتبر هذه المرحلة من المراحل المتقدمة للشركة والتي يتم تمويلها من خلال صناديق الاستثمار الجريء. وما سبق نلاحظ زيادة المبالغ المالية من مرحلة إلى أخرى وهذا يدل على أنه كلما زاد توسع ونمو الشركة تطلب الأمر تمويل أكبر، نظرا لزيادة احتياجاتها التمويلية، إلا أنه لا يعني أن هذه المراحل ثابتة في كل الشركات الناشئة السعودية فهي متغيرة في كل شركة حسب الاحتياج.<sup>1</sup>

### ثانيا: مصادر تمويل الشركات الناشئة السعودية

عرفت المملكة السعودية في الآونة الأخيرة زيادة في حجم ونوعية صفقات الشركات الناشئة، وهذا يدل على زيادة في مصادر

تمويل هذه الشركات بظهور أعداد متزايدة من مستثمرين ملائكيين وصناديق الاستثمار الجريء كما نجح رواد الأعمال المتميزين

بتأسيس شركات ناشئة سريعة النمو، ولعل أبرز الأسباب وراء ذلك ظهور مستثمرين جدد على الساحة مثل الشركة السعودية

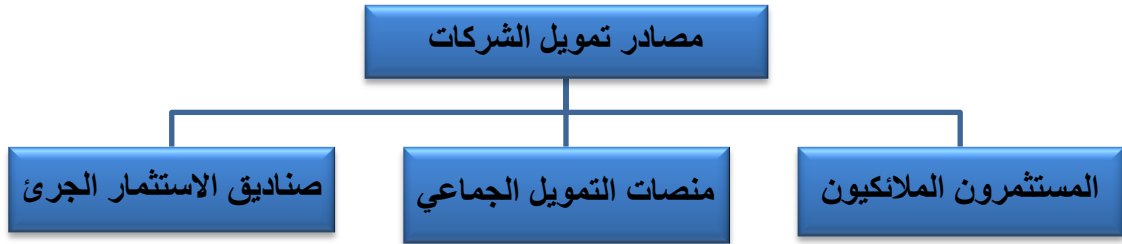
للاستثمار الجريء، ومسرعة الأعمال مسك 500.

ومن خلال هذا الشكل سوف يتم توضيح مصادر تمويل الشركات الناشئة في المملكة السعودية كالتالي:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - دليل رواد الأعمال، مرجع سابق، ص: 5

<sup>2</sup> - دليل رواد الأعمال، مرجع سابق، ص: 6-23

شكل رقم (03): مصادر تمويل الشركات الناشئة في السعودية



المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على:

دليل رواد الأعمال، للوصول إلى المستثمرين في قطاع الاستثمار، الشركة السعودية للاستثمار الجري، يناير 2020، ص: 6 (بتصرف)

من خلال هذا الشكل نلاحظ أن الشركات الناشئة في السعودية تعتمد على ثلاثة مصادر رئيسية في التمويل والتي تتمثل في (المستثمرون الملائكيون ومنصات التمويل الجماعي وصناديق الاستثمار الجري)، حيث نجد أن:

**01- المستثمرون الملائكيون:** وهم المستثمرون الأفراد الذين يستثمرون في الشركات الناشئة القابلة للنمو السريع حيث يتمثل أهمهم في:

- **عقال:** وهي مجموعة وقفية غير هادفة للربح، تأسست في عام 2011م كأول مجموعة للمستثمرين الأفراد الملائكيين في المملكة العربية السعودية، وتتكون المجموعة من شباب الأعمال للربط بين الشباب ذوي الخبرات وأصحاب المشاريع الناشئة مع الشباب ذوي الأموال بهدف تكوين شركات ناشئة ابتكارية ذات فائدة للاقتصاد والمجتمع، والتي تستثمر في مرحلة التأسيس والجولة (أ)، أما أبرز مجالاتها فتتمثل في ( المنصات والتطبيقات الرقمية، الشركات الناشئة الابتكارية، التجارة الالكترونية، المنصات والخدمات اللوجستية، التقنية المالية، التقنيات التعليمية، منصات المحتوى الرقمي، الخدمات الرقمية ومنصات السياحة)؛

**02- منصات التمويل الجماعي:** منصات التمويل الجماعي هي وسيلة للحصول على أموال بمبالغ صغيرة من قبل مجموعة كبيرة من الأشخاص الذين يستخدمون الانترنت ووسائل الإعلام الاجتماعية بغرض تمويل مشروع، ويتم جمع المال عبر منصات مختصة، وهي أنواع تتمثل في ( تمويل جماعي للحصول على التبرعات، تمويل جماعي للحصول على مقابل، تمويل جماعي للمساهمة في تأسيس شركة، تمويل جماعي للحصول على قروض )، وهي منصات تمويل جماعي خاصة بالملكية الخاصة فقط وأبرزها نجد:

- **سكوير:** وهي منصة تمويل جماعي مصرحة من هيئة السوق المالية تم تأسيسها في المملكة العربية السعودية والتي تسمح لأصحاب المشاريع بجمع الاستثمارات عن طريق طرح جزء أسهم الشركات الناشئة، كما توفر سكوير للمستثمرين الفرصة للاستثمار. وتستثمر في مرحلة قبل التأسيس، مرحلة التأسيس، الجولة (أ)، بينما أبرز مجالات الاستثمار تتمثل في ( الشركات الناشئة و المنشآت الصغيرة والمتوسطة)؛

- **منافع:** منصة تمويل جماعي مصرحة من هيئة السوق المالية حيث يقوم عمل الشركة على ما يعرف بتمويل الملكية الجماعية ل يتيح للشركة الحصول على الاستثمار من قبل الأفراد المسجلين على منصة منافع، لدعم النمو وأعمال الشركة التشغيلية مقابل حصة بها، حيث تستثمر في مرحلة التأسيس والجولة (أ)، بينما أبرز المجالات التي تستثمر فيها هي ( الشركات، التعليم، المنصات الالكترونية، المصانع والأطعمة.



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

**03- صناديق الاستثمار الجريء:** وهي صناديق تستثمر بالشركات الناشئة وتتميز هذه الاستثمارات عموماً بأنها عالية المخاطر والعوائد، وهي عديدة وأهمها ( صندوق، أرزان، صندوق بيكو، دراية، هالة، فيجن فنتشرز، رائد فنتشرز، صندوق 46 المرخص من هيئة السوق المالية، شركة الرياض المالية RTF، منصة ومضة، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، .....).

أ- تحفيز استثمار هذه المصادر في الشركات الناشئة: ويتم هذا التحفيز خلال برنامجين أحدهما مباشر والآخر غير مباشر كما يلي:<sup>1</sup>

### ❖ طريقة الاستثمار غير المباشر ( الاستثمار في الصناديق ): من خلال ما يلي:

- تحفيز إنشاء شركات مالية جديدة متخصصة في الاستثمار الجريء مرخصة من هيئة السوق المالية مثل: (ميراث كابيتال 46)
- تحفيز صناديق الاستثمار الإقليمية على الاستثمار في الشركات الناشئة في المملكة " أرزان، شروق "؛
- المساهمة في توفير خيارات متنوعة لرواد الأعمال من صناديق استثمار تركز في قطاعات ومراحل تمويل مختلفة مثل: فيجن، رائد؛
- تشجيع الشركات المالية القائمة على تأسيس صناديق استثمار جريء مرخصة من هيئة السوق المالية السعودية مثل: "دراية؛
- تحفيز صناديق الاستثمار في الشركات الناشئة في المملكة مثل: Endeavor Hambro ، Ruagrowth Fund ، Perks

- المساهمة في توليد وظائف جديدة في الشركات الناشئة والصناديق الاستثمارية مثل: " بيتك، Impact4i6؛"

### ❖ طريقة الاستثمار المباشر ( الاستثمار بالمشاركة في الشركات الناشئة

- تحفيز إنشاء مجموعات للمستثمرين الملائكيين في المملكة مثل: "فلك، رأي، سبارك، و Women؛
- سد الفجوة التمويلية في الجولات الاستثمارية مثل: "قيود، منافع"
- تحفيز الاستثمار في قطاعات واعدة ومتنوعة مثل: " فهميم، تلافقي، لندو؛"
- استقطاب شركات ناشئة إقليمية لنقل مقرها الرئيسي إلى المملكة مثل: " هايبر باي، سكانت، قولدن؛"
- تحفيز المستثمرين الملائكيين الحاليين للاستثمار في الشركات الناشئة مثل: " عقال "؛
- المشاركة مع المستثمرين في أكبر الجولات الاستثمارية مثل: " نعناع، نون أكاديمي؛"
- المشاركة في مساعدة الشركات الناشئة على النمو المتسارع مثل: " LUCIDYA ، VIZES؛"
- تحفيز الاستثمار بالمشاركة في الشركات الصناعية مثل: " NUSANED "

<sup>1</sup> - الأثرعلى منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية ( تقرير الأثر) الشركة السعودية للاستثمار الجريء، يناير 2021، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/04/01، على الساعة: 12:04

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

وسيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:<sup>1</sup>

جدول رقم (03): الاستثمار في الصناديق وفي الشركات الناشئة " عينة من الشركات الناشئة 2020م "

| المرحلة         | الاستثمار بالمشاركة مع المستثمرين الملائكيين   | الاستثمار عن طريق صناديق الاستثمار  |
|-----------------|--|---|
| مرحلة التأسيس   | مرحلة التأسيس  | مرحلة التأسيس إلى المراحل المتقدمة  |
| حصة الملكية     | 30٪ حصة ملكية في الشركات الناشئة ( إجمالي الملكية للمستثمر المشارك والشركة السعودية للاستثمار الجريء )   | غير مسيطرة  |
| حجم التمويل     | 119,4 مليون دولار  | 897,7 مليون دولار   |
| عدد الصفقات     | 35 صفقة  | 189 صفقة  |
| المستثمرون      | المستثمرون الملائكيون مجموعات وأفراد من خلال مجموعات المستثمرين الملائكيين المعتمدة  | المستثمرون ذو الخبرة مثل: (شركات الاستثمار الجريء، الشركات، المكاتب العائلية، شركات الاستثمار والأشخاص المصرح لهم )   |
| القطاع          | منهجية شاملة لجميع القطاعات نحو سد الفجوات في التمويل مع التركيز على القطاعات الوطنية ذات الأولوية   |   |
| الشركات الناشئة | قيود، فهم، تلاقى، قولدن سنت، ض، هادي، تلفاز، سلاسة، نوتا، منافع، بيتك، بونات، نون أكاديمي، قصور، MONH، Quantu ،TAKER GKI ، RAHAL،S. vi3e ،Rewaa dokkan afkar ، Suha،Schmid، nana hayper pa،caramella، Lucidya،IHC، PI ،y | منصة رقمية، فلاورد، زد، رسال، جاذر، ريد بوكس، سلة، سيارة، ت، تلاقى، صبار، قيود، لين، شروح، ض، منجز، ساري، حصيل، نون أكاديمي، سيرو، 'glee، eat ، Wethaq ، ON:MUNCH ، N، caramella، TRUKKER،lendo . Quantum،Foodics |

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على

عام من الأثر على بيئة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية ( التقرير السنوي) الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2019، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، ( بتصرف )

نلاحظ من خلال الجدول أن الشركات الناشئة السعودية قد اعتمدت على مصدرين للتمويل الأول استثمار مباشر عن طريق المشاركة، حيث تم الاعتماد على المستثمرين الملائكيين مجموعات وأفراد استثمرت في 35 صفقة في مرحلة التأسيس بمبلغ 119.4 مليون دولار، بينما المصدر الثاني فهو غير مباشر عن طريق صناديق الاستثمار حيث تم الاعتماد على المستثمرون ذو الخبرة مثل شركات الاستثمار الجريء والشركات والمكاتب العائلية بالإضافة إلى شركات الاستثمار والأشخاص المصرح لهم، وقد استثمر 897,7 مليون دولار في 189 صفقة خلال مرحلة التأسيس إلى غاية المراحل المتقدمة.

<sup>1</sup> - عام من الأثر على بيئة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية ( التقرير السنوي) الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2019، على الموقع:

[svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/04/21، على الساعة: 22:13

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

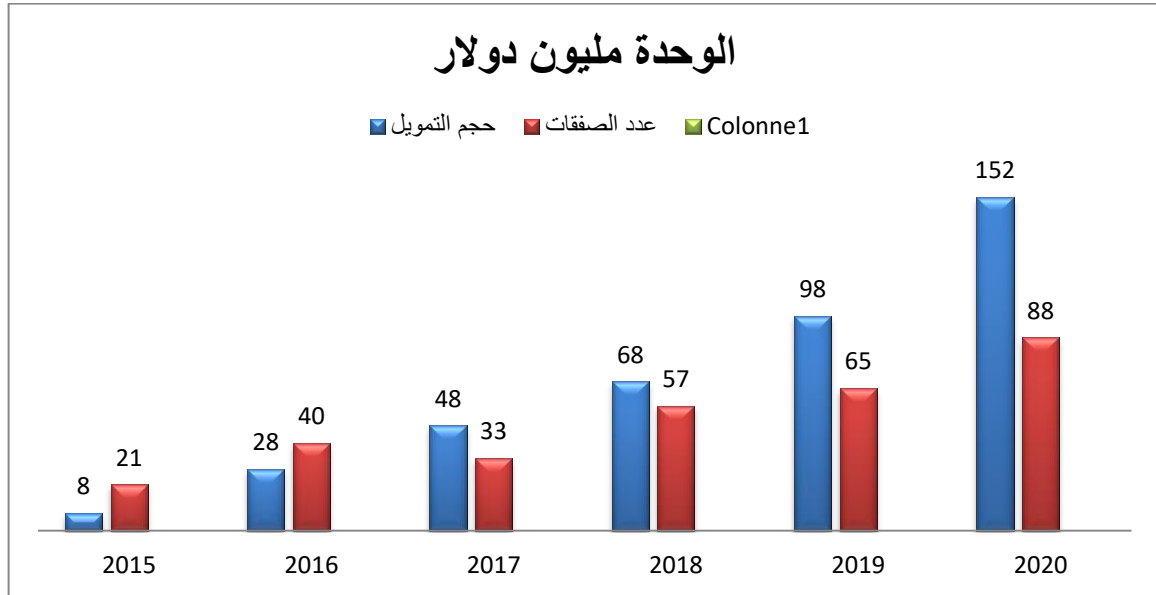
### المبحث الثاني: واقع تمويل شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة في السعودية

تعتبر تقنية رأس المال من الآليات المستحدثة لتمويل الشركات الناشئة، وقد عرفت السعودية تطورا ملحوظا في المشاريع الناشئة ونمو متسارع في قطاع الاستثمار الجريء وهذا ما يؤكد اهتمام صناديق الاستثمار الجريء واهتمام السوق السعودي، لتحقيق رؤية 2030م، ومن أجل تسليط الضوء على واقع تمويل الشركات رأس المال الجريء السعودي للشركات الناشئة تم تقسيم المبحث إلى مطالبين كما يلي:

#### المطلب الأول: حجم التمويل برأس المال المخاطر المقدم للشركات الناشئة السعودية

لتوضيح حجم التمويل برأس المال المخاطر المقدم للشركات الناشئة السعودية سيتم إدراج الشكل والجدول الآتيين:

شكل رقم(01): حجم التمويل المقدم للشركات الناشئة السعودية خلال ( 2015 – 2020م)



المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020، ( تقرير MAGNITT)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 6، (بتصرف)

جدول رقم ( 01): حجم التمويل المقدم برأس المال المخاطر المقدم للشركات الناشئة السعودية خلال الفترة (2020-2015)

| السنوات     | 2015          | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020            |
|-------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|
| حجم التمويل | 8 مليون دولار | 28 مليون دولار | 48 مليون دولار | 68 مليون دولار | 98 مليون دولار | 152 مليون دولار |
| عدد الصفقات | 21            | 40             | 33             | 57             | 65             | 88              |

المصدر: من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الشكل رقم (01)

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

استنادا إلى الشكل والجدول السابقين تبين أن قيمة رأس المال المخاطر المقدم للشركات الناشئة السعودية كان في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى، حيث بلغ معدل التمويل برأس المال المخاطر (الجرئ) المقدم للشركات الناشئة السعودية سنة 2016م ما قيمته 250٪، أما في سنة 2017 بلغ معدل التمويل المقدم 42،71٪، وفي سنة 2018 كانت نسبة معدل التمويل المقدم هي 41،66٪، بينما في سنة 2019 كانت نسبه تقدر ب 44،11٪، إلا أنه بلغ في سنة 2020 م ما مقداره 55،10٪. وبالعودة إلى معدل التمويل الإجمالي لرأس المال المخاطر (الجرئ) المقدم للشركات الناشئة السعودية خلال الفترة 2015 إلى غاية 2020 فهي تقدر ب 1800٪. مما يعني أن إجمالي التمويل زاد بمعدل مركب قدره 40٪. أما فيما يخص التمويل بعدد صفقات الاستثمار في الشركات الناشئة السعودية فكان يختلف من سنة إلى أخرى حيث بلغ معدل عدد صفقات الاستثمار سنة 2016 يقدر ب 90،47٪، وانخفض في سنة 2017 بنسبة (5،17٪)، أما في سنة 2018 ارتفع معدل عدد صفقات الاستثمار في الشركات الناشئة نسبة 72،72٪، أما في سنة 2019 فكانت نسبة المعدل تقدر ب 14،03٪، بينما بلغ معدل عدد الصفقات الاستثمارية في سنة 2020م ما نسبته 35،38٪. وبالعودة إلى معدل صفقات الاستثمار الإجمالي في الشركات الناشئة السعودية خلال الفترة 2015 إلى غاية 2020 فكان يقدر ب 319،04٪.

الأمر الذي يؤكد أن السعودية تولي اهتماما كبيرا بتقنية رأس المال المخاطر (الجرئ) كآلية تمويلية مناسبة للشركات الناشئة، وهذا ما تم تسجيله من خلال زيادة معدلات النمو الخاصة برأس المال المخاطر وعدد صفقات الاستثمار، وبعبارة أخرى قفزت السعودية في غضون 5 سنوات قفزة نوعية، حيث تم تنفيذ استثمارات بلغت 570 مليون دولار في شركات ناشئة سعودية خلال سنة 2020م، محققا نموا بنسبة تجاوزت 55٪ مقارنة بعام 2019م، وهذا ماساهم في عكس التباطؤ الملحوظ في بقية أنحاء المنطقة، ويعود السبب في ذلك إلى نتيجة العمل الدؤوب لتحفيز التمويل برأس المال المخاطر للشركات الناشئة، وعلى تعزيز سبل الاستثمار في المنشآت خلال مراحل نموها المختلفة، بهدف خلق عوائد مالية للمستثمرين وتحقيق عوائد إستراتيجية تخدم نمو الاقتصاد السعودي.<sup>1</sup>

ونظرا للزيادة المستمرة في قيمة الاستثمار الجريء وعدد صفقات الاستثمار، قفز ترتيب المملكة العربية السعودية على مستوى المنطقة من حيث الترتيب لتحتل المرتبة الثالثة على المستوى الإقليمي، حيث صعدت بمقدار مرتبة واحدة من 2018م إلى 2019م، وارتفع ترتيب المملكة من حيث عدد الصفقات بمقدار مرتبة واحدة لتحتل المرتبة الثالثة، وفي ضوء هذه التطورات استحوذت المملكة العربية السعودية على 9٪ من إجمالي التمويل و 12٪ من إجمالي عدد صفقات الاستثمار في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا خلال سنة 2019م حيث شكلت صفقات الاستثمار السعودية ما نسبته 11٪ من مجموع الصفقات المرمنة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا أي بزيادة نسبتها 1٪ من عام 2018م.<sup>2</sup>

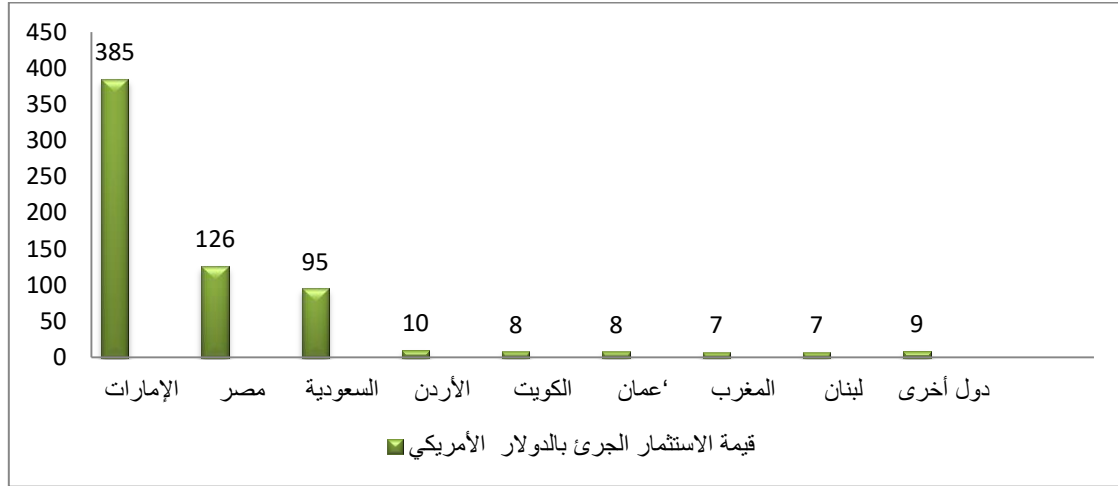
<sup>1</sup> - الأثر على منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية **تقرير الأثر**، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، يناير 2021، ص: 7، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/04/25، على الساعة: 22:45

<sup>2</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2019م، تقرير **MAGNITT**، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 5، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/03/23، على الساعة: 17:56

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

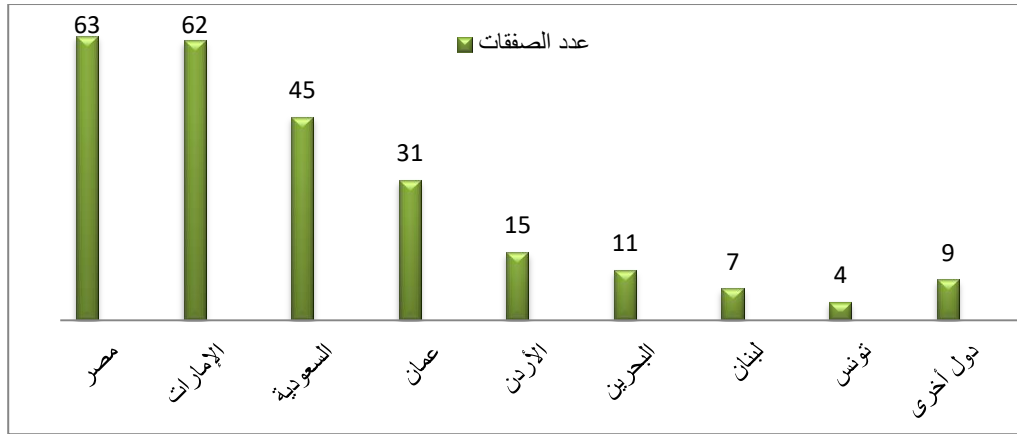
إلا أنه في سنة 2020م وعلى غرار عام 2019/ تواصلت السعودية احتلالها للمرتبة الثالثة من حيث عدد صفقات الاستثمار وإجمالي قيمة الاستثمار الجريء في المنطقة، كما هو موضح ضمن الشكليات الآتية:<sup>1</sup>

شكل رقم (02): أعلى الدول حسب إجمالي حجم استثمارات رأس المال المخاطر في الشركات الناشئة السعودية مقارنة مع بلدان أخرى خلال عام 2020



المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية للنصف الأول من عام 2020، (تقرير MAGNITT)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 8، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)

شكل رقم (03): أعلى الدول حسب عدد الصفقات في الشركات الناشئة السعودية مقارنة مع بلدان أخرى خلال عام 2020



المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية للنصف الأول من عام 2020، (تقرير MAGNITT)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 8، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)

<sup>1</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020م، تقرير MAGNITT، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 8، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، تاريخ الإطلاع: 2021/03/23، على الساعة: 18:14

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

من خلال الشكلين السابقين يتضح حافظت على المرتبة الثالثة مستحوذة على ما يقارب 15% من إجمالي قيمة الاستثمار، حيث تصدر الإمارات قائمة هاته الدول بنسبة تقارب 59%، ثم تليها مصر بنسبة 23،19%، وبالعودة إلى عدد الصفقات نلاحظ أن السعودية قد حافظت على المرتبة الثالثة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا مستحوذة على نسبة 18% من إجمالي عدد الصفقات، حيث تصدر مصر قائمة هاته الدول بنسبة 50،25%، أما المرتبة الثانية فقد احتلتها الإمارات بنسبة 10،25%، مما يؤكد الأهمية البالغة التي أولتها الحكومة السعودية للارتقاء بمهاته التقنية التمويلية للشركات الناشئة.

كما أن السعودية قد قلصت الفجوة بينها وبين مصر شكل كبير في عام 2020م باستحواذها على 15% من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء المسجلة في المنطقة، أي بمعدل نمو لقيمة الاستثمار الجريء في الشركات الناشئة بنسبة 55% وهو ثاني أعلى معدل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بعد البحرين التي شهدت معدل نمو وصل إلى 200%، وكانت هذه الزيادة مدفوعة ليس فقط بتنفيذ صفقات ضخمة بل بزيادة كذلك نسبتها 35% في عدد الصفقات، بفضل دعم الدولة لمنظومة الاستثمار الجريء، خلال عام 2020م.

كما أنه تم استثمار مبلغ 95 مليون دولار في الشركات الناشئة في السعودية في 45 صفقة في النصف الأول من عام 2020م وهو مبلغ قياسي تجاوز إجمالي الاستثمار المقدم خلال عام 2019م بأكمله، وتشمل جولات التمويل الرئيسية جولتين بقيمة 36،5 مليون و 18 مليون دولار لشركتي توصيل طلبات الطعام والتموين " جاهز " و " نعناع " على التوالي؛

أما عن القطاعات التي اجتذبت أعلى استثمارات فجاء قطاع التجارة الالكترونية الذي ظل من بين القطاعات الأكثر جذباً للاستثمارات في السعودية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ككل، واستقطب قطاع التجارة الالكترونية لتجزئة الغذاء، غالبية الاستثمارات المقدمة، حيث نجحت شركتنا جاهز و نعناع بالحصول على جولات استثمارية كبيرة، حيث اجتذبت 45 صفقة استثمارية في السعودية بزيادة بلغت 29% عن النصف الأول من عام 2019م.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: تمويل رأس المال المخاطر للشركات الناشئة وأهم المراحل التمويلية لها

ركزت المملكة العربية السعودية في تمويلها على القطاعات الأكثر جذباً للاستثمارات حيث استقطب قطاع التجارة الالكترونية لتجزئة الغذاء غالبية الاستثمارات المقدمة ومن خلال هذا المطلب سوف نتعرف على أهم القطاعات في السعودية كالاتي:

#### الفرع الأول: تمويل رأس المال المخاطر للشركات الناشئة السعودية حسب القطاعات

ويوضح الجدولين الآتيين أعلى خمس قطاعات مموله عن طريق رأس المال المخاطر خلال سنتي 2019 و 2020 من حيث قيمة الاستثمار وعدد الصفقات الأمر الذي أثر بشكل إيجابي على جهود التحول الرقمي في قطاعات التجارة الالكترونية والتعليم والتقنية المالية ( فنتك ) ويمكن توضيح ذلك كما يلي:

<sup>1</sup> - تقرير الاستثمار الجريء خلال النصف الأول من عام 2019، المرجع السابق، ص: 2

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

جدول رقم ( 02): أداء القطاعات من حيث عدد الصفقات مقارنة بين سنتي (2019- 2020)

| المرتبة | القطاعات                 | النسبة من إجمالي الصفقات خلال النصف الأول من عام 2020 | نسبة التغير مقارنة بالنصف الأول من عام 2019 |
|---------|--------------------------|---|---|
| 01      | التجارة الالكترونية      | 6%  | -6%   |
| 02      | التقنية المالية          | 19%   | -2%   |
| 03      | حلول تكنولوجيا المعلومات | 75%   | +2%   |
| 04      | التعليم                  | 25%   | =0%   |
| 05      | خدمات الشركات            | 100%  | +1%   |

المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، خلال النصف الأول من عام 2020،

( تقرير MAGNITT )، ص: 12، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، (بتصرف).

يتضح من خلال هذا الجدول ومن خلال البيانات الصادرة عن منصة ما غنيت أن الاستثمارات المنفذة خلال 2020م تركزت في قطاع التجارة الالكترونية بنسبة 6% سنة 2020 على عكس سنة 2019 الذي كان معدل صفقات الاستثمار فيها منخفضاً بنسبة 6%، أما عن قطاع التقنية المالية الذي احتل المرتبة الثانية خلال عام 2020 فكان معدل صفقات الاستثمار بنسبة 19% مقارنة بسنة 2019 الذي انخفض فيه معدل صفقات الاستثمار بمقدار 2%، أما فيما يخص قطاع التعليم فظل معدل صفقات الاستثمار ثابتاً خلال السنتين بنسبة 25%، وهذا ما يؤكد اهتمام الحكومة السعودية بجهود التحول الرقمي في قطاعات التجارة الالكترونية والتقنية المالية والتعليم ، كما أنها تعتمد على تكنولوجيا المعلومات بشكل رئيسي في استثماراتها في الشركات الناشئة، وهذا ما يؤكد تصدر قطاعي التجارة الالكترونية والتقنية المالية من حيث عدد الصفقات، إذ استحوذتا على 30% من إجمالي عدد الصفقات في السعودية.

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

جدول رقم (03): أداء القطاعات من حيث قطاعات من حيث قيمة الاستثمار برأس المال المخاطر مقارنة بسنتي (2020-2019)

| المرتبة | القطاعات             | النسبة من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء (2020-2019) | التغير في الحصة المئوية (2020-2019) |
|---------|----------------------|--|-------------------------------------|
| 01      | التجارة الالكترونية  | 68%  | +4%                                 |
| 02      | التوصيل والنقل       | 2,748%   | +10%                                |
| 03      | التعليم              | 34%  | -1%                                 |
| 04      | خدمات الشركات        | 3,021%   | +8%                                 |
| 05      | حلول تقنية المعلومات | 92%  | +1%                                 |

المصدر: تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020، (تقرير MAGNITT)، ص: 13، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، (بتصرف).

ويتضح من خلال الجدول أن قطاع التجارة ظل محافظاً على مكانته باستحواده على النسبة الأكبر من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء التي تقدر بـ 68% مقارنة بسنة 2019 التي زادت عنها بنسبة 4%، أما عن قطاع التوصيل والنقل الذي شهد أكبر زيادة من حيث الترتيب ومن حيث استحواده على أكبر حصة من قيمة الاستثمار الجريء، بزيادة نسبتها 10%، أما عن قطاع التعليم فشهد انخفاضاً بنسبة 1% من حيث الترتيب ومن حيث استحواده على قيمة الاستثمار الجريء، مما يؤكد اهتمام المملكة العربية السعودية بتقنية رأس المال المخاطر واستغلالها في تمويل المنشآت الناشئة مما زاد هذا الاهتمام في تطور ونمو القطاعات باستحوادها على أكبر الحصة من قيمة الاستثمار الجريء. ولعل السبب في هذه التغيرات نجاح شركات التجارة الالكترونية باستحوادها على 45% من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء تفوقت على نظيراتها في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي لم تستحوذ إلا على 16% من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء الممنوح في عام 2020، والجولات الاستثمارية من قبل الشركات الناشئة والتي نجد من أهمها جولة نون أكاديمي، ونعناع وغيرهما...، من خلال تقديم المساهمات المالية ليكون لهم دور كبير في هذا الصعود.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: أهم المراحل التمويلية برأس المال المخاطر للشركات الناشئة السعودية

يتم تمويل الشركات الناشئة السعودية برأس المال المخاطر خلال مراحلها المبكرة ومن التوضيح أكثر سيتم التطرق إلى أهم المراحل التمويلية لهذه الشركات خلال سنتي 2019 و 2020 بأعلى جولات تمويل أعلن عنها في السعودية من خلال الجدول والشكل التاليين:

<sup>1</sup>-تقرير الاستثمار الجريء خلال النصف الأول من عام 2020، مرجع سابق، ص: 13



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

جدول رقم (04): أهم المراحل التمويلية برأس المال المخاطر للشركات الناشئة السعودية

| خلال النصف الأول من عام 2019م |  |   |  |  |  |
|-------------------------------|--|---|--|--|--|
| الشركة الناشئة                | نون أكاديمي  | نعناع   | Foodics  | RED SEA FARMS  | تطبيق Get Muv  |
| التمويل                       | 8,6 مليون دولار  | 6,6 مليون دولار   | 4 مليون دولار  | 1,9 مليون دولار  | 1,5 مليون دولار                                      |
| المرحلة                       | الجولة التمويلية (أ)   | الجولة التمويلية (أ)  | التمويل الانتقالي  | التمويل الأولي   | التمويل الأولي                                       |
| أبرز المستثمرين               | - الشركة السعودية للاستثمار الجريء - العصامية للاستثمار - رائد فنتشرز - STV- | ME_ VP Impact 4i6- صندوق هيئة السوق المالية                       | RTF- RAED- NASEEL- FAITH- Capital - شركة الاستثمارات التقنية | - جامعة الملك عبد الله للعلوم والتقنية - شركة تطوير المنتجات البحثية | أرامكو السعودية                                      |
| خلال النصف الأول من عام 2020م |  |   |  |  |  |
| الشركة الناشئة                | جاهز   | نعناع   | نون أكاديمي  | مرئي   | سلاسة  |
| التمويل                       | 36,5 مليون دولار   | 18 مليون دولار  | 13 مليون دولار   | 9,14 مليون دولار   | 8,6 مليون دولار                                      |
| المرحلة                       | الجولة الاستثمارية (أ)   | الجولة الاستثمارية (ب)  | ما قبل الجولة الاستثمارية                                    | الجولة الاستثمارية (ب)   | الجولة الاستثمارية (أ)                               |
| أبرز المستثمرين               | Impact 4i6- هيئة السوق المالية   | WAMDA- ME_ VP STV- - شركاء وتر - الشركة السعودية للاستثمار الجريء | STV- NFX-  | (G)- SQUARE  | 500 startups ASC- - الشركة السعودية للاستثمار الجريء |

المصدر: من إعداد الطلبتين استنادا إلى:

تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول لسنتي: 2020/2019، (تقرير MAGNITT)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص 8،15، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، (بتصرف)

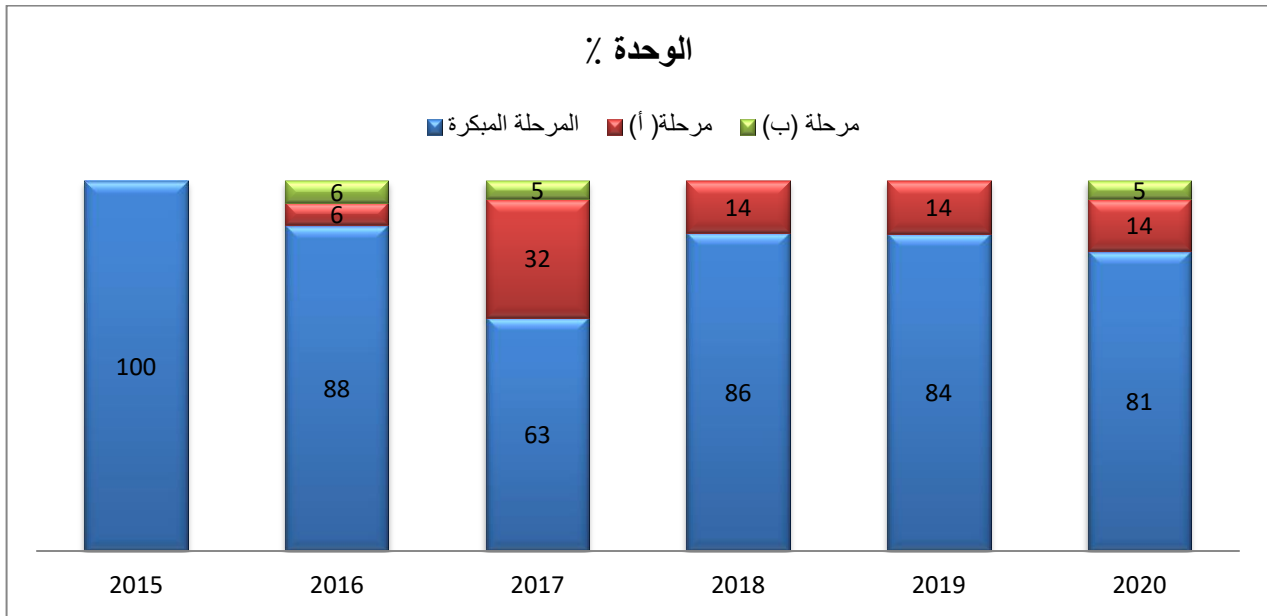
نلاحظ من خلال الجدول أن أبرز الشركات الناشئة التي قامت بجولات استثمارية ناجحة تتمثل في كل من: "جاهز" بتنفيذها لأكبر جولة تمويل قدرت ب 36,5 مليون دولار خلال المرحلة الاستثمارية (أ) خلال سنة 2020، وتليها منصة "نون أكاديمي" الرائدة في مجال التكنولوجيا التعليمية بتنفيذها لأكبر جولة تمويل في عام 2019م قدرت ب 8,6 مليون دولار في الجولة الاستثمارية (أ)، بينما في سنة 2020م قامت بتنفيذ جولة استثمارية قدرت ب 13 مليون دولار خلال مرحلة ما

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

قبل التأسيس، ثم تليها شركة نعناع لتوصيل المقاضي بتنفيذها لجولة استثمارية قدرت ب6,6 مليون دولار خلال سنة 2019م خلال الجولة الاستثمارية (أ)، بينما في سنة 2020م قامت بجولة استثمارية أكبر منها بكثير قدرت ب 13 مليون دولار خلال الجولة الاستثمارية (ب)، دلالة على تصاعد النمو في قطاع توصيل طلبات الطعام والتموين، وشملت أبرز جولات التمويل الخمس شركات ناشئة قامت بتنفيذ جولات استثمارية خلال المراحل المبكرة مثل: شركة " فودكس " التي تقدم نظام إدارة المطاعم لتوفير حلول إدارة طلبات الأغذية، بالإضافة إلى شركة مزارع البحر الأحمر التي انطلقت من جامعة عبد الله للعلوم والتقنية والتي تعنى بمجال التكنولوجيا الزراعية وتقوم بتطوير المحاصيل والبيوت الزجاجية المقاومة للماء المالح فضلا عن تطبيق "جات ميف" لتعليم اللياقة البدنية وتسهيلها.

وبالعودة إلى أبرز المستثمرين خلال الجولات الاستثمارية يتضح مساهمة كبيرة من قبل هيئة السوق المالية، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، شركة عبد الله للعلوم والتقنية، رائد فنتشرز، أرامكو السعودية، ويعكس هذا النجاح في جمع التمويل إلى المبادرات الحكومية السعودية لدعم منظومة الشركات الناشئة وهذا من خلال إطلاقها لمجموعة من صناديق الاستثمار الجريء ومسرعات الأعمال الجديدة لدعم نمو هذه الشركات خلال مراحلها المبكرة، والتي سيتم توضيحها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (04) صفقات الاستثمار برأس المال المخاطر في الشركات السعودية حسب مرحلة الاستثمار خلال الفترة (2020-2015)



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى:

تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، خلال النصف الأول من عام 2020، (تقرير MAGNITT)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، ص: 15، على الموقع: [svc.com.sa](http://svc.com.sa)، (بتصرف)

يتضح من خلال هذا الشكل أن بيئة الشركات الناشئة في السعودية شهدت زيادة في عدد الاستثمارات في المراحل المتقدمة في عام 2020، إلا أن صفقات المراحل المبكرة اتجهت نحو الارتفاع.

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

حيث تم تسجيل زيادة حصة صفقات المراحل المبكرة بمقدار 6 نقاط إلى 81% من جميع جولات الاستثمار الجريء المسجلة خلال العام. بينما يتم موازنة هذا الارتفاع من خلال انخفاض حصص الجولات الاستثمارية (أ) ب 6% والجولة (ب) ب 5% بشكل طفيف من جميع الصفقات في عام 2020م، ويعود هذا دوماً إلى الدور الكبير الذي توليه الحكومة السعودية في اهتمامها بتقنية رأس المال المخاطر كآلية تمويلية جريئة تلعب دوراً مهماً في نمو هذه الشركات فضلاً عن تقديمها للدعم المالي والفني لهذه الشركات خلال مراحلها المبكرة والمتقدمة، الأمر الذي حفز الكثير من المستثمرين الجريئين على ضخ المزيد من الأموال في هذا القطاع بأكثر من 16 استثماراً في المراحل المبكرة ومراحل النمو.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية خلال النصف الأول من عام 2020، مرجع سابق، ص: 10

### المبحث الثالث: رأس المال المخاطر والشركات الناشئة في الجزائر

تعتمد معظم دول العالم في مصادر تمويلها للمشاريع الناشئة على رأس المال المخاطر، والجزائر من بين هذه الدول التي تتبنى تقنية رأس المال المخاطر كبديل مستحدث للتمويل فهي تسعى لأن يكون بديلا تمويليا يخفف الضغط عن خزينة الدولة باعتبارها الممول الرئيسي الذي يعتمد عليه من جهة ويساهم في تطوير المشاريع الناشئة التي لازالت في الجزائر حديثة النشأة من جهة أخرى، ومن أجل تسليط الضوء على دور رأس المال المخاطر في تمويله للشركات الناشئة الجزائرية تم تقسيم المبحث إلى مطلبين كالآتي:

منظومة رأس المال المخاطر في الجزائر، واقع الشركات الناشئة في الجزائر.

#### المطلب الأول: رأس المال المخاطر في الجزائر

أصبحت الجزائر من بين الدول التي تسعى إلى تفعيل دور رأس المال المخاطر لقدرته على تقديم التمويل اللازم للمؤسسات التي تعتمد على التكنولوجيا العالية مما يجعلها ذات مخاطر مرتفعة، والمؤسسات التي تكون في مرحلة الانطلاق أو التوسع، التي لا تستطيع البنوك وغيرها من المصادر الأخرى مواجهة هذه المخاطر، ومن أجل تسليط الضوء على رأس المال المخاطر في الجزائر سيتم التطرق في هذا المطلب إلى ما يلي:

#### الفرع الأول: نشأة رأس المال المخاطر في الجزائر

تعد أول تجربة لنشاط رأس المال المخاطر في الجزائر من خلال إنشاء شركة **Finalep** سنة 1991م وعانت الشركة من مشاكل عديدة لعل أبرزها خضوعها للنظام الجبائي العام، إلى غاية صدور قانون المالية 2005م الذي أعفى شركات رأس المال المخاطر من الضريبة على أرباح الشركات، بعدها أعلن المجلس الوطني لمساهمات الدولة عن موافقته على إطلاق ثاني شركة ممارسة لنشاط شركة رأس المال الاستثماري وهي الشركة المالية لاستثمارات المساهمة والتوظيف **Sofinance** سنة 1998م والتي انطلق نشاطها سنة 2001م وبتاريخ 24 جوان 2006م تم إصدار القانون 06-11 الذي احتوى شروط الإنشاء، آليات ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري، طرق الرقابة مع تحديد النظام الجبائي لها.<sup>1</sup>

#### الفرع الثاني: تعريف رأس المال المخاطر حسب المشرع الجزائري

يعرف المشرع الجزائري في القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006م شركات رأس المال الاستثماري بأنها " شركات تهدف إلى المشاركة في رأس مال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة للمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخوصصة"، وعليه فإن مؤسسات رأس المال الاستثماري بإمكانها التدخل في عمليات رأس المال المخاطر، رأس مال النمو، ورأس مال التحويل، وما يمكن استخلاصه أن المشرع الجزائري لم يفرق بين رأس المال

<sup>1</sup> - فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الحقوق: تخصص: قانون الأعمال،

جامعة الجزائر، السنة الجامعية: 2011/2012، ص: 5

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

الاستثماري ورأس المال المخاطر حيث أنه نشاط من أنشطة رأس المال الاستثماري الذي يغطي مرحلة الإنشاء من دورة حياة المشروع الاستثماري.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

تتمثل في:

#### أولاً: شركة الجزائر استثمار (El Djazair Istithmar)

سيتم التطرق لها بالتركيز على العناصر الآتية:<sup>2</sup>

**01- تعريف:** وهي مؤسسة رأس مال استثماري يحوز رأس مالها البالغ ( 1 مليار دينار جزائري ) بنكان عموميان الأول بنك

الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70٪ والثاني الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30٪ وقد تم تسليمها الاعتماد من أجل بداية نشاطها منة طرف وزارة المالية في 6ماي 2010م؛

تسعى شركة رأس المال الاستثماري إلى الدخول في شراكة وذلك بمساهمة نقدية ذات أقلية وبصفة مؤقتة من رأس مال الشركة المستهدفة وكل عملية تتعلق بالمساهمات في الأموال الخاصة وشبه الخاصة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

**02- المهام الرئيسية لشركة الجزائر استثمار:** وتتمثل مهام شركة الجزائر استثمار فيما يلي:

أ- منح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة منتج مالي لمعالجة العجز في أعلى جدول ميزانية المؤسسة (الأموال الخاصة)؛

ب- تشجيع المستثمرين في خلق مؤسسات جديدة في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال والقيم والمنقولة؛

ت- المشاركة في برنامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

ث- المشاركة في تنمية السوق المالي (البورصة)؛

ج- تحسين الهيكل المالي للمؤسسة لتمكينها من الحصول على القرض المصرفي؛

#### **03- صناديق استثمار شركة الجزائر استثمار:**

على غرار مؤسسات رأس المال الحكومية ذات النشاط الرأس مالي تتولى مؤسسة " الجزائر استثمار " إدارة صناديق الاستثمار

الولائية وبالتالي يمكن تدخلها في الصناديق التي عهدت إليها من قبل مساهمتها وتتمثل هذه الصناديق في:

أ- الصندوق الخاص (الجزائر استثمار)؛

ب- صندوق الاستثمار الولائي؛

<sup>1</sup> - المادتان 2 و 3، من القانون 06-11، المتعلق بإنشاء شركات رأس المال المخاطر، المؤرخ في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية

الجزائرية، العدد التاسع، الصادر في فيفري سنة 2008، ص:7

<sup>2</sup> - www. Eldjazair- istithmar. Dz، تاريخ الإطلاع: 2021/05/26، على الساعة: 22:45

### 04 - نشاط شركة الجزائر استثمار

يتمثل النشاط الرئيسي لشركة " الجزائر استثمار " في المشاركة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبهذا تكون مساهمة أقلية ( 49% ) كأقصى حد من المؤسسة وهذا خلال جميع مراحل نموها، بالإضافة إلى تقديم المشورة والمساعدة الفنية في مجال خبراتها، وتعتبر مساهمة الجزائر استثمار متمينا لرؤوس الأموال الخاصة قصد تمكين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من الحصول على القروض البنكية.

### ثانيا: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة ( Finalep )

سيتم التركيز على العناصر الآتية:<sup>1</sup>

**01- تعريف الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة:** تعتبر المالية الأوروبية للمساهمة finalep التجربة الأولى في هذا الميدان أنشأت في 30 جوان 1991م في أعقاب الإصلاحات التي أجريت في النظام المصرفي والمالي الجزائري من أجل تعزيز رأس المال الاستثماري، ينقسم رأس مالها بين الشركاء: بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري والذي شهد عدة زيادات متتابة إلى أن وصل إلى قيمة 120000000دج، تتمثل المهمة الرئيسية للشركة في تعزيز رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وذلك لحسابها الخاص أو لصالح الغير بغية الخروج منه لاحقا ومن اجل أخذ المساهمات في رأس مال الشركات تقوم شركة فيناليب باستعمال أموالها الخاصة والموارد الخارجية ( صناديق الاستثمار الولايتية ) المنشأة من قبل السلطات العامة بموجب قانون المالية التكميلي عام 2009م؛

### 02- شروط تدخل الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة

يشترط على المؤسسات الممولة أن تأخذ الصيغة القانونية لشركات ذات رؤوس أموال ( شركة ذات المسؤولية المحدودة أو شركة ذات أسهم ) وتتمثل هذه الشروط فيما يلي:

أ- نسبة المساهمة لا تتجاوز 15% من رأسمالها في تمويل نفس المؤسسة؛

ب- مساهمة ذات أقلية لا تتجاوز 49% من رأس مال نفس المؤسسة؛

ت- إبرام وثيقة ميثاق المساهمين / الشركاء يتم التفاوض عليه مسبقا وتضم: ( مدة المساهمة، شروط وسبل الخروج والتنازل عن الأسهم والحصص الاجتماعية، مجموعة من البنود الموجهة لتنظيم وحماية حقوق المستثمر صاحب الأقلية وضمان حق الشفعة للمساهمين والشركاء المؤسسين.

### 03- معايير اختيار المشاريع الاستثمارية

تخضع عملية اختيار المشاريع حسب شركة فيناليب إلى عدة معايير تتمثل أهمها في:

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي للشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة: [www.Finalep.dz](http://www.Finalep.dz) ، تاريخ الإطلاع: 2021/05/27، على الساعة 21:43

أ- طبيعة المشروع؛

ب- المهارات الفنية والإدارية لصاحب المشروع.

ت- خلق فرص العمل؛

ث- أهمية المشروع في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للولاية؛

ج- الحفاظ على البيئة؛

#### 04- خصائص مجموعة فيناليب

أ- تتكون المجموعة من صناديق تشغيلية مقسمة على 10 ولايات وكلها تعمل بنسبة 100٪؛

ب- نمو محفظة الشركة بنسبة 87٪ من 2016 إلى 2019م بطريقة مستدامة وهو ما يعكس الجهود التجارية والاتصالية للشركة؛

ت- تتكون محفظة الشركة من نسبة كبيرة 46٪ من المشاركات في مرحلة الإنشاء مع تمويل بعض المشاريع الفردية؛

ث- ما يقارب 54٪ من المشاركات شرعت في العمل.

#### ثالثا: الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance

وسيتيم إدراج العناصر الآتية:<sup>1</sup>

**01- تعريف الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance:** هي مؤسسة مالية عمومية متخصصة في الاستثمار وافق عليها بنك الجزائر في 2001/01/09م، يبلغ رأس مالها 100000000000 دينار جزائري تم إنشاؤها بمبادرة من المجلس الوطني لاستثمارات الدولة ( CNPE ) مع المهام الرئيسية لعدم تحديث أداة الإنتاج الوطنية وتطوير منتجات مالية جديدة، يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورها البنك العالمي، باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع، يغطي مجال عملها الأنشطة المالية مثل تمويل التأجير، المشاركة في رأس المال، الائتمان التقليدي، الالتزامات بالتوقيع، الاستشارات والمساعدات للشركات؛

#### 02- مهام شركة Sofinance وأنشطتها المالية

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف: [www.Sofinance.dz.com](http://www.Sofinance.dz.com) ، تاريخ الاطلاع: 2021/05/04، على الساعة:

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

تتجه مهام شركة Sofinance بشكل خاص إلى تشجيع إنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة أيا كانت طبيعتها من خلال أداء المهام التالية:

أ- تشجيع إنشاء مؤسسات جديدة ذات طابع تكنولوجي، والمساهمة في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال أخذ مساهمها في رأس مالها والمساهمة في برامج تأهيلها؛

ب- التمويل عن طريق قرض الإيجار لمصلحة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بهدف توفير مناصب عمل أكثر وإظهار الكفاءات؛

ت- تحريك السوق المالي.

### رابعاً: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

سيتم إدراج العناصر الآتية:<sup>1</sup>

#### 01- تعريف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

أنشأت الشركة الجزائرية للاستثمار بموجب اتفاقية بين الجزائر والعربية السعودية سنة 2004م، وتعد أول مؤسسة حكومية متخصصة في رأس المال المخاطر بالجزائر حدد رأس مالها ( 8000000000 مليارات دينار جزائري )، بحيث تم اقتسام رأس المال المكتتب مناصفة بين الحكومتين على أن يتم دفع النصف عند التأسيس، ويدير الشركة مجلي إدارة متكون من ستة أعضاء يضم ثلاثة من كل دولة؛

#### 02- أهداف الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

يتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأس مال مشاريع ( شركات جديدة ) أو اقتناء حصص في شركات قائمة؛
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين بمؤسسة المواد الحمراء أوراس بمدينة خنشلة، تنشيط في مجال إنتاج الطوب الأحمر؛
- شركة أشغال البناء بمدينة الجزائر؛
- شركة الجزائر إيجار المتخصصة في الإيجار المالي Leasing بمدينة الجزائر؛

#### 03- نشاط الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

<sup>1</sup> الموقع الرسمي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار: [www.Asicom.dz](http://www.Asicom.dz)، تاريخ الإطلاع: 2021/05/24، على الساعة: 22:03



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

تعتبر الشركة السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء من طرف أجنبي أو جزائري، حيث قامت الشركة من بداية نشاطها إلى غاية نهاية سنة 2017م بتجسيد أسي كوم بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، القيام بعدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة حيث دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ ويمكن التفصيل في ذلك كالآتي:

### أ- الشركات التي دخلت في النشاط

- شركة "أوسيانو سنتر" المالكة للمركز التجاري "سي تي سنتر" بمدينة الجزائر العاصمة؛
- شركة "هاير توزع الجزائر" بمدينة الجزائر المتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة "كارفور"؛
- شركة "آتا" بمدينة الجزائر تنشط في مجال تشكيل الحديد الموجه للبناء؛

### ب- المشاريع طور التنفيذ

- قرية سياحية "روسيا بارك" بمدينة سكيكدة، التابع لشركة منشآت الأكوي فندقية (الجزائر)؛
- المركز التجاري "سي تي مول" بمدينة قسنطينة التابع لشركة "سي تي مال"؛
- فندق أزموور بمدينة بجاية التابع لشركة "شيفاب"؛

### ج- المشاريع التي تم التنازل عنها فهي تتمثل فيما يلي:

- ثلاث مباني موجهة للمكاتب، بمدينة الجزائر ذات مساحة إجمالية تقارب 9000م<sup>2</sup>؛
- المساهمة في شركة المسماة روتو الجزائر (Roto Algerié) التي تنشط في مجال الطباعة؛

### خامسا: الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري

ينشط صندوق رأس المال الاستثماري المغربي بثلاث دول مغاربية (الجزائر، المغرب، تونس) ويسير عن طريق مجمع (Tuninvest group)، بدأ نشاطه لأول مرة في تونس سنة 2000م، من طرف المؤسسة المالية الدولية SFI التي ساهمت في الاستثمار في شمال إفريقيا وكمرحلة أولى بدأت بالاستثمار في كل من الجزائر، تونس والمغرب، لتنتقل بعد ذلك إلى ليبيا في المرحلة الثانية يهدف الصندوق المغربي لرأس المال الاستثماري إلى الاستثمار في الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة ومرافقتها وتطويرها كما يقوم بتدعيم برامج الخوصصة في المنطقة، كما يؤدي أيضا دور الوسيط بين المؤسسات الممولة ومصادر التمويل (البنوك والمؤسسات المالية)، انطلق نشاطه فعليا في الجزائر سنة 2001م، عن طريق "أفريك أنفست" برأس مال قدره 5 مليار

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

دينار جزائري، قام بالاستثمار في 12 مؤسسة من أشهرها شركة التنمية الصناعية والتجارية (Sodenco)، شركة المصبرات الجزائرية الجديدة (NCA Rouiba) والشركة المغربية للتمويل الإيجاري بالجزائر.<sup>1</sup>

### الفرع الرابع: الشروط والتحفيزات المقدمة لممارسة رأس المال المخاطر في الجزائر

وهي مجموعة من الشروط والتحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية بهدف جذب مؤسسات رأس المال الجريء وضمان سيولة أكثر في السوق وهي تتمثل في:<sup>2</sup>

#### أولاً: شروط ممارسة رأس المال الاستثماري

من أجل ممارسة رأس المال المخاطر والمتضمن أساساً رأس المال الاستثماري حسب المشرع الجزائري أدرج هذا الأخير عدة شروط وضوابط تتعلق بممارسة هذا النشاط تتمثل فيما يلي:

#### أ- الشروط المتعلقة برخصة إنشاء رأس المال الاستثماري

يتعين على كل راغب في ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري الحصول على رخصة مسبقة من طرف الوزير المكلف بالمالية بعد استيفاء الملف على كافة شروط الكفاءة والاحترافية وبعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة وبنك الجزائر؛

#### ب- الشكل القانوني لرأس المال المخاطر

حسب المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008م حدد رأس المال الاجتماعي الأدنى لشركات رأس المال المخاطر بـ 100000000 دج ويسدد بنسبة 50٪ عند تاريخ تأسيس الشركة وفقاً للأحكام المنصوص عليها في القانون؛ بالإضافة إلى ما سبق فقد أجاز المشرع الجزائري أن يجوز رأس مال شركة رأس المال المخاطر مستثمرين خواص أو عموميين سواء كانوا أشخاص طبيعيين أو معنويين بشرط أن لا تتجاوز نسبة 49٪ بالنسبة لشخص طبيعي من رأس المال، كما لا يمكن أن يتعدى إجمالي مساهمات شركة أو مجموعة من الشركات في نفس المجموعة بصفة مباشرة أو غير مباشرة من رأس مال شركة رأس المال المخاطر.

#### ج: الضوابط المتعلقة بالعمليات التمويلية لرأس المال المخاطر

تتعلق هذه الضوابط في كافة النواحي التمويلية التي يقوم بها رأس المال الاستثماري أثناء عملياته ولقد خصص المشرع الجزائري أربعة ضوابط أساسية تتضمن الشروط التالية:<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عبد القادر بريش، نصيرة عابد، مرجع سابق، ص: 219

<sup>2</sup> - المادة 02، من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد التاسع، الصادر في 24 فيفري 2008، ص: 8

<sup>3</sup> - المواد (17-20)، من القانون رقم 06-11، مرجع سابق، ص: 5-6

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

- لا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد المساهمة، يتضمن مدة المساهمة في الاستثمار وشروط الانسحاب من شركة رأس المال الاستثماري؛
- لا يجوز أن يشكل مجموع أسهم شركة رأس المال الاستثماري أكثر من 49% من رأس مال الشركة نفسها؛
- لا يمكن لشركة رأس المال الاستثماري الحصول على قروض تتجاوز 10% من صافي حقوق ملكيتها، ولا يمكنها الاعتماد عليها في عملية تمويل المشاريع التي ترغب في الاستثمار فيها؛
- لا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري أن تخصص أكثر من 15% من رأس مالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة.

### ثانيا: التحفيزات الممنوحة لمؤسسات رأس المال المخاطر في الجزائر

تتمثل التحفيزات التي قدمتها الحكومة الجزائرية لجذب مؤسسات رأس المال المخاطر أساسا في التحفيزات الجبائية وتحفيزات أخرى مرتبطة بطرق خروج هذه المؤسسات من الاستثمارات وتمثل هذه التحفيزات في الآتي:

#### أ- التحفيزات الجبائية:

أدرجت أغلب التحفيزات الجبائية لرأس المال المخاطر في الفصل السادس من القانون رقم 11/06 الصادر في 24 جوان 2006م، وتم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56 المؤرخ في 11 فيفري 2008م والمتعلق بشروط ممارسة شركة رأس المال الاستثمارية، حيث تم إعفاء شركات رأس المال المخاطر من دفع الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفائض قيم التنازل على الأسهم والحصص، وبالنسبة لبقية المداخيل فهي تخضع إلى المعدل المخفض ب 5% إلى شرط التزام الشركة بالمحافظة على الأموال المستثمرة في المؤسسات لمدة لا تقل عن 5 سنوات من تاريخ بداية نشاطها مع استفادتها من النظام الجبائي الممنوح لمؤسسات رأس المال المخاطر التي تدخل في بقية مراحل المؤسسة؛

#### ب- تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات:

تتمثل هذه التحفيزات في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور والتي تعد الطريقة الأمثل والأفضل بالنسبة لشركات رأس المال المخاطر والمقاولين، إذ تم تقسيم المؤسسات التي تدخل البورصة إل قسمين: مؤسسات كبرى ومؤسسات صغيرة ومتوسطة؛

حيث يجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال محرر لا تقل قيمته عن 500000000 دج بدل من 100000000 دج، بالإضافة إلى أنه يتم توزيع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدل 300 مساهم.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - محمد براق، تجارب رأس المال المخاطر - تجارب ونماذج عالمية-، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر 2014، ص ص: 97-98



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

نلاحظ من خلال هذا الشكل أن سوق رأس المال المخاطر تتميز بوظيفة أساسية تتمثل في المرافق الذي يدعى " المتعهد بالترقية في البورصة" والذي تتمثل مهمته في تقديم المشورة للشركة ومرافقتها ومراقبتها للتأكد من أنها تقوم بالتزاماتها، كما أن شركات رأس المال المخاطر تحصل على التمويل والدعم المباشر من الدولة والهياكل والبنوك ومستثمرون مؤسسيين وفي المقابل تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويل مؤسسات خلال دورة حياة هذه المؤسسات خلال مرحلة النمو ومرحلة ما بعد الإنشاء ومرحلة الإنشاء التي تكون فيها المؤسسة في أمس الحاجة على التمويل والدعم الفني.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: الشركات الناشئة في الجزائر

يعتبر ظهور المؤسسات الناشئة حديث في الجزائر فبعد سنة 2010م بدأت طفرت هذه المؤسسات بالظهور، إلا أن البيئة الريادية مازالت تكافح لأجل التطور والازدهار، بسبب غياب إطار قانوني ينظم عملها وبالإضافة إلى عوامل أخرى كالفساد الإداري والبيروقراطية وعدم مرونة الإجراءات المالية وغيرها... كل هذه العوامل ساهمت في عدم مواكبة التطورات بشكل أسرع، ومن أجل تسليطك الضوء على واقع الشركات الناشئة في الجزائر سيتم التطرق إلى ما يلي:<sup>2</sup>

### الفرع الأول: تعريف الشركات الناشئة في الجزائر

تسعى الجزائر كغيرها من الدول إلى تشجيع الاستثمار خارج المحروقات ولهذا فقد عملت على تقديم تسهيلات وتحفيزات جبائية لصالح المؤسسات الناشئة التي تنشط في مجالات الابتكار والتكنولوجيا الجديدة وهذا ما أقره قانون المالية لسنة 2020م، والهدف من هذه التحفيزات والتسهيلات هو مرافقة المؤسسات الناشئة في مرحلة الانطلاق وضمان تطورها لاحقا، وتقر وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة على إحداث إطار قانوني وتنظيمي ينظم عملها، وتحديد طرق تقييم أداء المؤسسات الناشئة من خلال وضع خارطة طريق لدعم وتمويل هذه المؤسسات بإشراك البورصة ورأس المال الاستثماري وتحديد كيفية مساهمة المغتربين وتطبيق آليات إعفاء ضريبي شبه كلي لتمكين الشباب من الإسهام بفاعلية في فك ارتباط الاقتصاد الوطني بالمحروقات وتمكينها من لعب دورها في الاقتصاد الوطني، بالإضافة إلى ذلك تم إنشاء صندوق رأس مال استثماري بمشاركة البنوك العمومية والوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية بهدف تشكيل شركة لتمويل المؤسسات الناشئة.

وعليه تم تعريف المؤسسة الناشئة حسب المشرع الجزائري على أنها

" المؤسسة الناشئة هي كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري، وتمنح لها اللجنة الوطنية علامة شركة ناشئة " وتخضع

للمعايير التالية:

أولاً: أن لا يتعدى عمر المؤسسة ثماني سنوات؛

<sup>1</sup> - مجد براق، مرجع سابق، ص: 99

<sup>2</sup> - المادتين: (21,01) من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم 1442، الموافق ل15 سبتمبر 2020، المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (55)، ص: 10، 12.

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

ثانيا: أن يعتمد نموذج أعمالها على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة؛

ثالثا: يجب ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية؛

رابعا: يجب أن لا يكون ما لا يقل عن 50٪ من رأس مال الشركة مملوكا لأشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو لشركات أخرى تحمل علامة مؤسسة ناشئة؛

خامسا: يجب أن تكون إمكانات نمو المؤسسة كبيرة؛

سادسا: يجب أن لا يتجاوز عدد العمال 250 عاملاً.

### الفرع الثاني: بعض هياكل دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر

هناك العديد من الهياكل التي تدعم نمو المؤسسات الناشئة في الجزائر وآخرها صندوق رأس المال الاستثماري حسب قانون المالية 2020م، وتمثل هذه الهياكل في الآتي:

#### أولاً: الحاضنات

وفقاً للمادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293 المؤرخ في 02 رمضان 1433هـ الموافق لـ 21 جويلية 2012م الذي يحدد مهام المصالح المشتركة للبحث العلمي والتكنولوجي وتنظيمها وسيرها، يتم تعريف الحاضنة على أنها " هيكل لاستقبال ومساندة مشروع ابتكاري ذي صلة مباشرة بالبحث، تساعد صاحب المشروع على تحقيق فكرته وإثبات إمكانية تطبيقها في المدى البعيد وتقديم الدعم لأصحاب المشاريع في مجال التكوين والاستشارة والتمويل مع مرافقتهم إلى غاية إنشاء المؤسسة".<sup>1</sup>

وقد ضبط المشرع الجزائري حسب المادتين 21-28 من قانون المالية 2020، بأن هناك شروط حول منح علامة حاضنة أعمال تتمثل فيما يلي:

يكون مؤهلاً للحصول على علامة حاضنة أعمال كل هيكل تابع للقطاع العام أو الخاص أو بالشركة بين القطاع الخاص والقطاع العام يقترح دعماً للمؤسسات الناشئة وحامل المشاريع المبتكرة فيما يخص الإيواء والتكوين وتقديم الاستشارة والتمويل. كما تمنح اللجنة علامة حاضنة أعمال لصاحب الطلب لمدة 5 سنوات قابلة للتجديد وينشر قرار المنح في البوابة الالكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293 المؤرخ في 02 رمضان عام 1433هـ الموافق لـ 29 يوليو 2012، المتعلق بتحديد مهام المصالح المشتركة للبحث

العلمي والتكنولوجي وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (44)، ص: 17

<sup>2</sup> - المادتين 21 و28 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم 1442 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة

ومشروع مبتكر وحاضنة أعمال وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد (55)، ص: 13، 12.

### ثانيا: دار المقاولاتية

بفضل الشراكة بين الجامعات والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب تم إنجاز ما يقارب 58 دار مقاولاتية في الجامعات حيث تغطي كامل التراب الوطني، تتمثل مهمة دار المقاولاتية لدى الطلبة من خلال التحسين والدعم المسبق للطلبة أصحاب المشاريع، تنظيم دوت تكوينية للطلاب الجامعيين من أجل إنشاء مؤسسة مصغرة، تنظيم الجامعة الصيفية من أجل تغريب الطلبة حاملي أفكار المشاريع من مختلف المؤسسات والإدارات بغية تسهيل خلق المؤسسات المصغرة لدى الطلبة وخصوصا الذين هم على أبواب التخرج.<sup>1</sup>

### ثالثا: مشاتل المؤسسات

وفقا للمادة 02 من المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 24 ذي الحجة 1423هـ الموافق لـ 25 فيفري 2003م الذي عرفها على أنه " تعتبر مشاتل المؤسسات مؤسسات عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تخضع لإشراف الوزير والمكلف بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" وتأتي المشاتل في أحد الأشكال التالية:<sup>2</sup>

- 01- الحاضنة: هيكل الدعم الذي يدعم أصحاب المشاريع في قطاع الخدمات؛
  - 02- ورشات عمل التابع: هيكل الدعم الذي يدعم أصحاب المشاريع في قطاع الصناعات الصغيرة والحرف؛
  - 03- فندق المؤسسة: هيكل الدعم الذي يدعم أصحاب المشاريع في مجال البحث؛
- وتتمثل مهمة المشاتل في استقبال إيواء ودعم لفترات زمنية محدودة، الشركات الناشئة وأصحاب المشاريع، إدارة وتأجير المحلات، تقديم الخدمات والنصائح الشخصية؛

### رابعا: الوكالة الوطنية لتمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية

تم إنشاء الوكالة الوطنية لتمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية بموجب المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 03 ماي 1998م، تحت وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، وتعد مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري مكلفة بدعم المبتكرين منذ ولادة الفكرة إلى غاية إنشاء الشركة؛

### خامسا: الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية

تم إنشاء الوكالة بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 24 مارس 2004، تحت وصاية البريد والمواصلات السلكية

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي: [www.ansej.dz](http://www.ansej.dz)، تاريخ الإطلاع: 2021/05/30، على الساعة: 21:33

<sup>2</sup> - المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مقدمة في مسار إنشاء المؤسسة " **Startup** " طبعة 2020، ص ص: 9-10، على الموقع: [www.dgrsdz.dz](http://www.dgrsdz.dz)، تاريخ الإطلاع: 2021/05/30، على الساعة: 23:22

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

واللاسلكية والتكنولوجيات والرقمنة، وتعد مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري، يقع مقرها في سيدي عبد الله، توفر الوكالة من خلال حاضنتها استضافة ومرافقة للمقاولاتية في مجال تكنولوجيات الإعلام والاتصال.

### سادسا: صندوق رأس المال الاستثماري لتمويل المؤسسات الناشئة

نص قانون المالية التكميلي 2020م على إنشاء صندوق رأس مال استثماري بمشاركة البنوك العمومية والوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية بهدف تشكيل شركة لتمويل المؤسسات الناشئة، وقد سمح قانون المالية بمجازة شركات الرسمة أكثر من 49٪ من حصص الشركات الناشئة بهدف دعمها وتمويلها الأمر الذي يمثل التحدي الرئيسي لنمو هذه المؤسسات ذات القدرات العالية وبالنسبة لشركات رأس المال الاستثماري فقد حدد قانون 2006م مساهمة هذه الشركات في المشاريع الاقتصادية بنسبة 49٪ كما تم اقتراح استحداث أربعة أنواع لمناطق اقتصادية على مستوى الوطن تكون حاضنة للمؤسسات الناشئة والاستثمارات الأخرى بمزايا مالية وجبائية محفزة.<sup>1</sup>

### الفرع الثالث: أهم الشركات الناشئة الناجحة في الجزائر

وهي عدد قليل من مجموعة من الشركات ساهمت في رفع التحدي وتحقيق النجاح والأرباح في الجزائر سوف نوجزها في الجدول التالي:<sup>2</sup>

#### جدول رقم(01): يوضح أبرز الشركات الناشئة الناجحة في الجزائر

| الشركة         | مجال عملها  |
|----------------|---|
| شركة تارك غراف | افتكت هاته الشركة الجائزة الأولى في الابتكار للصحة الالكترونية لمعرض أوفيسين أكسبو بمراكش |
| واد كنيس       | وهي شركة رائدة في مجال الإعلانات المبوبة  |
| باتوليس        | وهي شركة ناشطة في مجال التسويق الالكتروني   |
| يسير           | وهي شركة تقدم خدمة أحدثت ثورة في مجال النقل الحضري في الجزائر                             |
| كايو           | وهي شركة تنشط في مجال التجارة الالكترونية   |
| إشريلي         | وهو موقع لشراء وتوصيل الباقوليات والمواد الغذائية   |

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا على الموقع التالي: <http://tayssir.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/05/25، على

الساعة: 17:09

<sup>1</sup>- قسوري إنصاف، حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم الإبداع والابتكار بالمؤسسة الناشئة الجزائرية، (Economie et de Management)، جامعة بسكرة، العدد(2)، المجلد(19)، 2020، ص: 10

<sup>2</sup>- على الموقع الالكتروني: <http://tayssir.com>، تاريخ الإطلاع: 2021/05/25، على الساعة: 17:17



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

نلاحظ من هذا الجدول أن الجزائر لا تحتوي على العديد من الشركات الناشئة إلا على البعض منها، حيث يتضح أن الشركات الرائدة في المجال الإلكتروني نجد شركة "تارك غراف"، وهي أول شركة ناشئة تحصل على جائزة في الابتكار للصحة الإلكترونية، ثم شركة باتوليس الرائدة في مجال التسويق الإلكتروني، ثم شركة كايو التي تنشط في مجال التجارة الإلكترونية" أما عن باقي الشركات الأخرى فكل منها ينشط في مجال معين خاص بكل شركة، ويعود عدم بروز أكثر للشركات الناشئة الجزائرية إلى الاهتمام المتأخر من قبل الحكومة حول قطاع الشركات النا

### الفرع الرابع: التحديات التي تواجه الشركات الناشئة في الجزائر

تواجه الشركات الناشئة الجزائرية مجموعة من العراقيل والتحديات والتي تتمثل معظمها فيما يلي:<sup>1</sup>

#### أولاً: الوصول للتمويل المالي

عدم وجود صيغ تمويل مناسبة لهذا النوع الجديد من الشركات واعتمادها على الصيغ الكلاسيكية الغير مناسبة للشركات الناشئة التي تحتاج إلى التطوير والتوظيف والتسويق وأهمه هذه المعوقات المالية ما يلي:

- غياب رأس المال المخاطر؛
- التحفظ من بعض صيغ التمويل لأسباب دينية وثقافية؛
- برامج مثل أنساج غير مناسبة لنمط عمل الشركات الناشئة؛
- المستثمرين الملائكيين يفضلون الاستثمار في الأصول كالعقار؛
- صعوبة الوصول للتمويل المالي؛

#### ثانياً: النظام البيئي

نظام مثقل بالإجراءات والقرارات البيروقراطية، هامش قرار محدود للوصول للزبائن (مناقصات....)، الكثير من شركات القطاع تتبع القطاع العمومي، محبط لا يشجع الشباب الكفاء على البقاء بتفضيل الهجرة إلى الخارج وغياب وسائل الدفع الإلكتروني؛

#### ثالثاً: النظام الاقتصادي

- حيث يعتبر الوقت عاملاً أساسياً في عالم الابتكار، لهذا تعترضه عراقيل اقتصادية تتمثل في:
- الدينار كعملة غير قابلة للتحويل؛
  - عمليات تصدير العملة الصعبة ذات نظام معقد وبيروقراطي؛
  - اقتصاد وطني مبني على الربيع؛
  - صعوبة الاستثمار في الجزائر للشركات الكبرى (الإطار القانوني غير ثابت)؛

<sup>1</sup> - لجنة الشركات الناشئة " التجمع الجزائري للناشطين الرقميين"، تشخيص النظام البيئي للشركات الناشئة في الجزائر، أكتوبر 2020، ص ص: 13-19

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

- مساعدات حكومية ضعيفة بخصوص التوظيف؛

- نظام مصرفي غير حديث؛

### رابعاً: النظام التربوي والتكويني

يستلزم نشر ثقافة ريادة الأعمال في المحيط الأكاديمي من أجل تكوين شباب مؤهل وواعي لفهم هذا النوع من النشاط وأبرز عراقيل هذا النظام تتمثل في:

- عدم التركيز على الكفاءات اللينة في المسارات الدراسية التقنية؛

- التثمين الضعيف لنشاطات الطلبة في إطار ريادة الأعمال؛

- البرامج الحالية لريادة الأعمال غير كافية؛

- إدراج برامج ريادة الأعمال في الجامعات ضمن نشاطات البحث؛

- تأخر إدراج ريادة الأعمال في المسار الدراسي؛

- عدم اهتمام المؤسسات الاقتصادية بالقطاع الأكاديمي؛

### خامساً: المحيط القانوني

ويكون ذلك من خلال:

- ضعف مستوى خبرة الاستشارة القانونية؛

- ندرة وعدم فعالية المنظومة في حماية حقوق الملكية الفكرية؛

- غياب الإطار القانوني للعمل الحر؛

### سادساً: المحيط التقني

ويكون ذلك من خلال النقاط التالية:

- غياب المزودين المحليين للاستضافة السحابية ذات النوعية العالية؛

- غياب سلطة محلية للتصديق الإلكتروني؛

- تدفق ضعيف للانترنت؛

- غياب تطبيقات للوصول للخدمات الحكومية ( ضرائب، ....).

كل هذه العراقيل ساهمت في تباطؤ تطور ممارسة نشاط الشركات الناشئة في الجزائر إلا أن هذا لا يعني أن الجزائر لا تحتوي على سوق واعدة في الحلول التكنولوجية، فهي تحتاج إلى إرادة سياسية وشباب مثقف وواع ومتعلم يساهم في كسر هاته التحديات للنهوض بالاقتصاد الوطني.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - لجنة الشركات الناشئة، مرجع سابق، ص: 11

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

### المطلب الثالث: تمويل شركات رأس المال المخاطر للشركات الناشئة في الجزائر

#### الفرع الأول: مساهمات الشركة المالية الأوروبية الجزائرية للمساهمة finalep

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجداول والأشكال التالية:<sup>1</sup>

جدول رقم (02): تطور محفظة فيناليب خلال ( 2010-2019 )

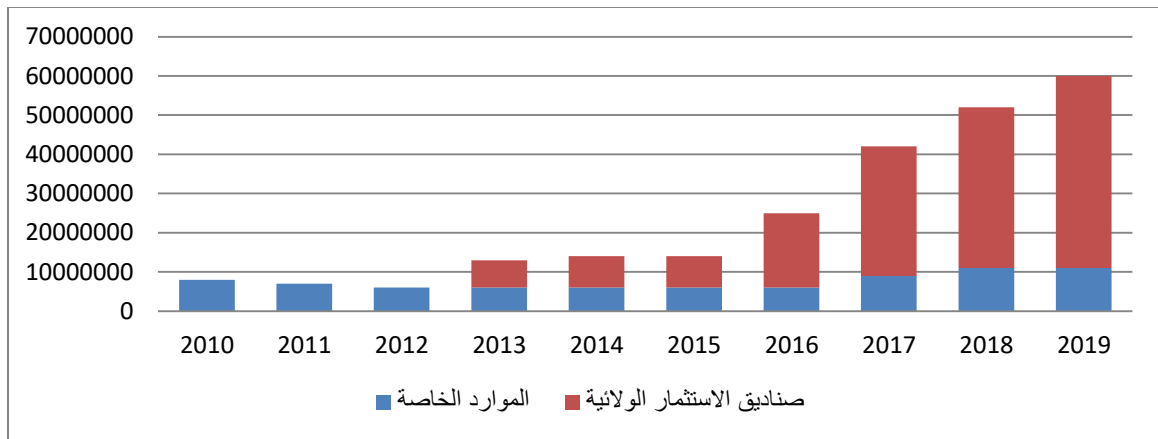
| السنوات                  | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   | 2014   | 2015   | 2016   | 2017   | 2018   | 2019   |
|--------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| صناديق الاستثمار الولاية | 00     | 00     | 00     | 7      | 8      | 8      | 19     | 33     | 41     | 49     |
| الموارد الخاصة           | 8      | 7      | 6      | 6      | 6      | 6      | 6      | 9      | 11     | 11     |
|                          | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين | ملايين |
|                          | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     | دج     |

المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى الموقع الرسمي للشركة: [www.Finalep.Dz](http://www.Finalep.Dz)، تاريخ الاطلاع: 2021/04/27،

على الساعة: 22:32

ويمكن التوضيح أكثر لهذه البيانات من خلال الشكل التالي:

شكل رقم(02): تطور محفظة Finalep خلال (2010-2019)



المصدر: بناء على معطيات الجدول رقم ( 02 )

<sup>1</sup>-- الموقع الرسمي للشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep، مرجع سابق

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

من خلال هذا الشكل يظهر لنا أن محفظة الشركة المالية الأوروبية للمساهمة **Finalep** شهدت تطورا واضحا على مدار عشر سنوات، والتي كانت تتكون من موارد خاصة على مدار 3 سنوات وبدأت في التطور بداية من 2013، وأصبحت تتكون من موارد خاصة وصناديق الاستثمار الولائية والملاحظ أن صناديق الاستثمار الولائية شهدت تطورا واضحا خلال السنوات 2013 إلى غاية 2019، بالمقارنة مع الموارد الخاصة للشركة، وهذا يدل على انتعاش الشركة لإستراتيجية التوسع والتي تقتضي تنويع القطاعات رغبة منها في تحقيق الأرباح؛

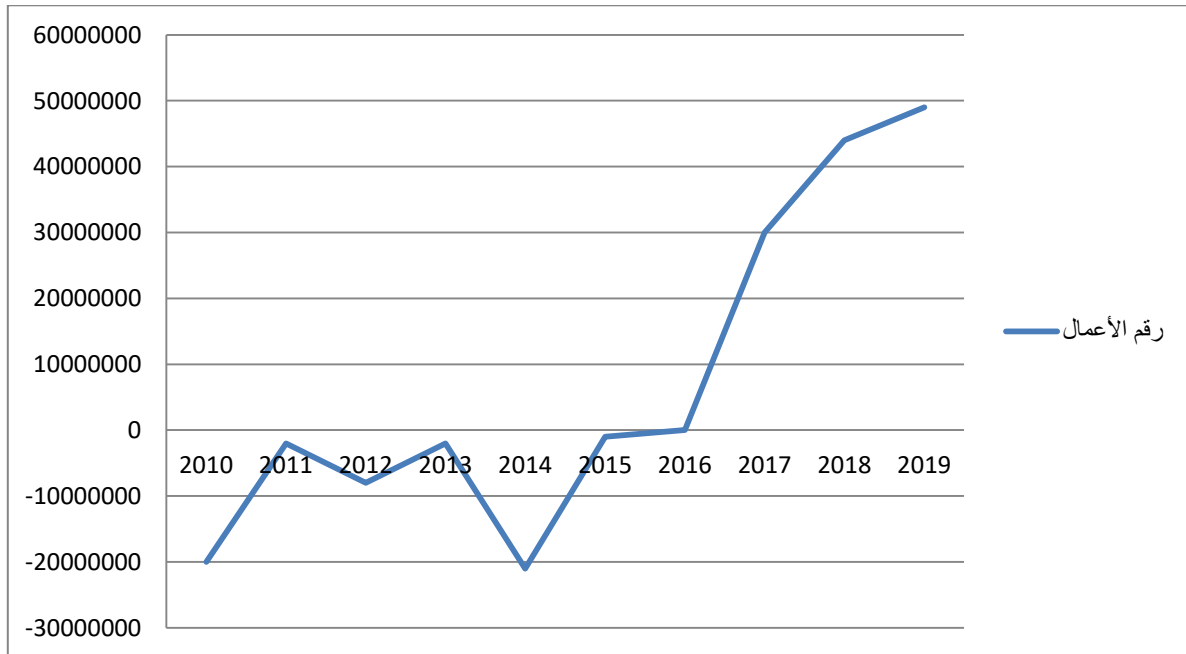
جدول رقم(03): تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep** خلال (2010-2019)

| السنوات     | 2010            | 2011           | 2012           | 2013           | 2014            | 2015            | 2016  | 2017            | 2018            | 2019            |
|-------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|-------|-----------------|-----------------|-----------------|
| رقم الاعمال | 20 <sup>-</sup> | 2 <sup>-</sup> | 8 <sup>-</sup> | 2 <sup>-</sup> | 21 <sup>-</sup> | 10 <sup>-</sup> | 00    | 30 <sup>+</sup> | 44 <sup>+</sup> | 49 <sup>+</sup> |
| مليون       | مليون           | ملايين         | ملايين         | ملايين         | مليون           | ملايين          | مليون | مليون           | مليون           | مليون           |
| دج          | دج              | دج             | دج             | دج             | دج              | دج              | دج    | دج              | دج              | دج              |

المصدر: بناء على الموقع الرسمي للشركة: [www.Finalep.Dz](http://www.Finalep.Dz)، مرجع سابق

ويمكن التوضيح أكثر لمعطيات هذا الجدول من خلال الشكل التالي:

شكل رقم(03): تطور رقم أعمال الشركة الجزائرية الأوروبية للمساهمة **Finalep** خلال (2010-2019)



المصدر: بناء على معطيات الجدول رقم (03)

نلاحظ من خلال الشكل انخفاض لرقم أعمال الشركة خلال فترة (2010-2014) وزيادة مستمرة وواضحة خلال السنوات (2015-2019) وهذا راجع إلى اعتماد الشركة على سياسة توسعية وزيادة في عدد صناديق الاستثمار الولائية.

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

### 05- تدعيم الشركة المالية الجزائرية الأوروبية **Finalep** للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة حسب كل نشاط

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(04): تدعيم شركة **Finalep** للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب كل نشاط خلال )  
(2016-2012)

| 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 | فرع النشاط                 |
|------|------|------|------|------|----------------------------|
| 1400 | 662  | 251  | 332  | 234  | البناء والأشغال العمومية   |
| 880  | 710  | 650  | 601  | 553  | التجارة والتوزيع           |
| 401  | 329  | 320  | 166  | 123  | النقل والمواصلات           |
| 72   | 56   | 33   | 29   | 13   | خدمات العائلات             |
| 46   | 44   | 38   | 30   | 29   | الفندقة والإطعام           |
| 48   | 41   | 34   | 31   | 29   | صناعة المنتجات الغذائية    |
| 462  | 445  | 440  | 390  | 368  | خدمات المؤسسات             |
| 49   | 45   | 42   | 39   | 35   | صناعة الخشب الفلين والورق  |
| 115  | 124  | 112  | 109  | 96   | الحديد والصلب              |
| 364  | 350  | 337  | 326  | 320  | مواد البناء                |
| 141  | 115  | 102  | 96   | 85   | صناعة النسيج والجلد        |
| 633  | 563  | 552  | 462  | 450  | الفلاحة والصيد البحري      |
| -    | -    | 665  | 450  | 456  | أعمال عقارية               |
| -    | -    | -    | -    | -    | المحروقات + المياه والطاقة |
| -    | -    | -    | -    | -    | مؤسسات مالية               |

المصدر: فريد زكرياء عبيد، مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة ( دراسة حالة الشركة المختلطة الجزائرية الأوروبية **Finalep** )، مجلة الاقتصاد الصناعي ( خزارتك )، المركز الجامعي - الجزائر - العدد(2)، المجلد(10)، 2020، ص: 91

نلاحظ من خلال المعلومات المقدمة في الجدول توجه الشركة فيناليب إلى التركيز على أنشطة البناء والأشغال العمومية وقطاع التجارة ويمكن تفسير هذا التركيز بعدم رغبة الشركة في الاستثمار في المشاريع ذات المخاطر العالية والملاحظ أن مساهمة الشركة في قطاع المحروقات والمياه والطاقة بالإضافة إلى المؤسسات المالية منعدمة، وهذا دليل على عدم رغبتها في الاستثمار في المشاريع ذات المخاطر العالية وخصوصا وأن مساهمتها تكون مرتفعة في القطاعات الخدمية والتي وصلت إلى 1400 مؤسسة سنة 2016 في مجال البناء والأشغال العمومية.

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

### الفرع الثاني: مساهمات الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدولين التاليين:<sup>1</sup>

جدول رقم(05): تطور المبالغ المستثمرة من طرف شركة Sofinance خلال الفترة (2015-2017)

| السنة | المساهمة في رأس المال | القرض الإيجاري | التعهد بالإمضاء | ائتمان طويل ومتوسط الأجل | الأوراق المالية ذات الدخل الثابت |
|-------|-----------------------|----------------|-----------------|--------------------------|----------------------------------|
| 2015  | 1245600               | 4933000        | 672000          | 3292000                  | 500000                           |
| 2016  | 1047000               | 5138000        | 1608000         | 3845000                  | 500000                           |
| 2017  | 1163937               | 6250598        | 827966          | 3077998                  | 500000                           |

المصدر: الموقع الرسمي للمؤسسة [www.Sofinance.dz.com](http://www.Sofinance.dz.com)، تاريخ الإطلاع: 2021/04/30، على الساعة:

23:12

ومن أجل تحليل البيانات الواردة في هذا الجدول سيتم عرض نسب كل نشاط من الأنشطة المذكورة إلى إجمالي المبالغ المستثمرة من قبل المؤسسة في الجدول الآتي:

جدول رقم(06): نسبة مساهمات المؤسسة إلى إجمالي المبالغ المستثمرة خلال الفترة (2015-2017)

| السنة | نسبة المساهمة في رأس المال | نسبة القرض الإيجاري إلى إجمالي المبالغ المستثمرة | نسبة التعهد بالإمضاء إلى إجمالي المبالغ المستثمرة | نسبة الائتمان طويل ومتوسط الأجل إلى إجمالي المبالغ المستثمرة | نسبة الأوراق ذات الدخل الثابت إلى إجمالي المبالغ المستثمرة |
|-------|----------------------------|--|---|--|--|
| 2015  | 11%                        | 47%  | 7%  | 31%  | 4%   |
| 2016  | 9%                         | 42%  | 13%   | 32%  | 4%   |
| 2017  | 10%                        | 53%  | 7%  | 26%  | 4%   |

المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على بيانات الجدول رقم (5)

نلاحظ من خلال المعطيات المبينة في الجدولين أن الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف "Sofinance" تساهم في نسبة كبيرة في تمويل المشاريع الاستثمارية من خلال صيغة التمويل التأجيري وهي ارتفاع مستمر حيث بلغت قيمة التمويل بهذه الطريقة سنة 2017م نسبة 53%، يليها التمويل من خلال صيغة القروض القصيرة ومتوسطة الأجل التي بلغت نسبة 26% من نفس السنة، لتأتي بعدها بقية الصيغ الأخرى وهي التمويل من خلال المساهمة في رأس المال التي كانت أعلى قيمة له سنة 2015م، بنسبة 11%، ثم التمويل من خلال الأوراق المالية ذات الدخل الثابت بنسبة 4%، ويعود هذا إلى رغبته في تحقيق عوائد مرتفعة دون تحمل مخاطر عالية.

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance، مرجع سابق

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

الفرع الثالث: مساهمات الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار **Asicom**

أولاً: مساهمة الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار **Asicom** حسب كل شركة في تمويل المشاريع  
قد قامت الشركة الجزائرية السعودية بعدة مساهمات مالية التي تم تجسيدها حسب تكلفة كل مشروع وسيتم توضيح ذلك من خلال الآتي:<sup>1</sup>

جدول رقم(07): مساهمات **Asicom** المالية حسب كل شركة في تمويل المشاريع

| الملاحظات        | المساهمة |         | التكلفة التقديرية للمشروع | الموقع  | المساهمات التي تم تجسيدها      |
|------------------|----------|---------|---------------------------|---------|--------------------------------|
|                  | النسبة   | التكلفة |                           |         |                                |
| تم بيع المساهمة  | 32%      | 60000   | 455000                    | العاصمة | شركة الطباعة                   |
| في طور الإنجاز   | 51%      | 193765  | 3300000                   | العاصمة | مشروع مركز تجاري               |
| في طور الإنجاز   | 51%      | 239920  | 1300000                   | خنشلة   | مشروع مركز الآجر المخصص للبناء |
| لم تنطلق الأشغال | 44%      | 600850  | 8000000                   | سكيكة   | مشروع مركب سباحي               |
| لم يبدأ النشاط   | 06%      | 210000  | 3500000                   | العاصمة | مؤسسة مالية للإيجار المالي     |
| شركة قائمة       | 24,5%    | 24500   | 100000                    | العاصمة | شركة تطوير تطبيقات الحاسوب     |

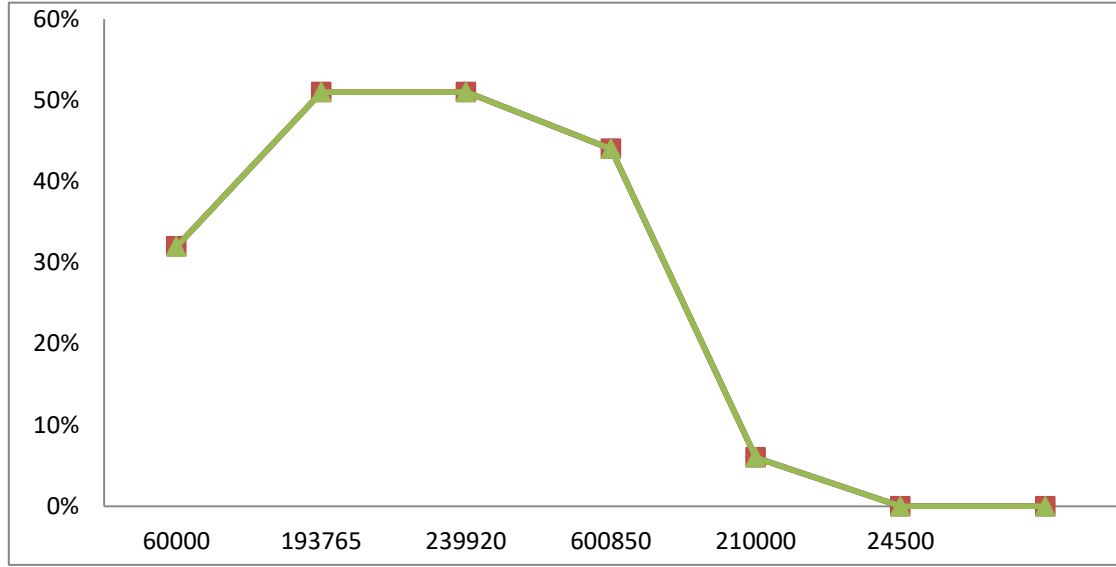
المصدر: أحمد أمين سعد الله، سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق - مع دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس المال المخاطر -، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2010

وللتوضيح أكثر تم اعتماد الشكل التالي ليعين مدى مساهمة الشركة السعودية للاستثمار في تمويل المشاريع حسب تكلفة كل مشروع ونسبته كما يلي:

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار **Asicom**، مرجع سابق

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

شكل رقم(04):نسبة مساهمة شركة "Asicom" في تمويل المشاريع الاستثمارية بدلالة تكلفة كل مشروع ( الوحدة بالألف دينار جزائري )



المصدر: من إعداد الطالبتين استنادا إلى المعطيات المبينة في الجدول السابق

من خلال الجدول والشكل نلاحظ أن نسبة التمويل الخاص لصاحب المشروع هي كما يلي:

- شركة الطباعة 130 مليون أي ما نسبته 68%؛
  - مشروع المركز التجاري 186 مليون أي ما نسبته 49%؛
  - مشروع مركب سياحي 764 مليون أي ما نسبته 56%؛
  - المؤسسة المالية للإيجار المالي 3290 مليون أي ما نسبته 94%؛
  - شركة تطوير تطبيقات الحاسوب 75,5 مليون أي ما نسبته 75,5%؛
- وبالتالي يتضح أن نسبة مساهمة الشركة السعودية الجزائرية للاستثمار يتراوح بين 6% و 51% في رأس المال الخاص للمشروع.

ثانيا: مساهمة Asicom في تمويل المشاريع الاستثمارية حسب كل مشروع

سيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

جدول رقم(8): مساهمة الشركة السعودية الجزائرية في تمويل المشاريع الاستثمارية حسب كل مشروع

| المشروع                    | النشاط                | مرحلة التدخل | نسبة المساهمة | طريقة الخروج | حالة المشروع |
|----------------------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| أرمتور تكنيك<br>ألجيري ATA | تشكيل هياكل<br>الحديد | الإنشاء      | 51%           | ...          | فيد الإنجاز  |
| مؤسسة أوراس                | انتاج الأجور          | الإنشاء      | 33%           | ...          | تم إنجاز     |



## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال الخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

| EPRA                            | الأحمر للبناء    |         |     |     |                              |
|---------------------------------|------------------|---------|-----|-----|------------------------------|
| هايرتورنريغ<br>الجزائر          | التجارة          | الإنشاء | ٪26 | ... | تم الإنجاز                   |
| شركة المنشآت<br>أكوى فندقية     | السياحة          | الإنشاء | ٪55 | ... | قيد الإنجاز                  |
| City<br>MACC                    | السياحة والفندقة | الإنشاء | ٪67 | ... | قيد الإنجاز يتوقع<br>في 2019 |
| OCEANO<br>Center                | الخدمات          | الإنشاء | ٪51 | ... | تم إنجاز                     |
| أم أس تي يات                    | البناء           | الإنشاء | ٪70 | ... | ...                          |
| الجزائر إيجار<br>للإيجار المالي | الخدمات          | الإنشاء | ٪6  | ... | ؟                            |
| شركة فنادق بجاية<br>شباب        | السياحة          | الإنشاء | -   | ... | قيد الإنجاز                  |

المصدر: من الموقع الرسمي للشركة الجزائرية السعودية للاستثمار: [www.Asicom.dz](http://www.Asicom.dz)، تاريخ الإطلاع: 2021/05/31

يتضح لنا من خلال المعلومات المتضمنة في الجدول أعلاه توجه الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار Asicom إلى التركيز على قطاعي الخدمات ( البناء ) والسياسة والفندقة نسبة 70٪، 67٪ على التوالي ويمكن إرجاع هذا التركيز إلى عدم رغبة الشركة في الاستثمار في المشاريع ذات الخاطر العالية.

### الفرع الرابع: تمويل شركة " الجزائر استثمار " للمؤسسات الناشئة

شاركت شركة " الجزائر استثمار " في اجتماع عمل يوم 24 جوان 2020م وذلك بمقر وزارة المؤسسات الصغيرة والمؤسسات الناشئة واقتصاد المعرفة، ومن الأهداف الرئيسية لهذا اللقاء هو إعداد إستراتيجية وطنية لتمويل المشاريع المبتكرة في الجزائر، بعد المناقشة ختم اللقاء بطلي إرسال مقترحات وتوصيات بالإضافة إلى تقرير عن القيود التي واجهتهم فيما يتعلق بتمويل الشركات الناشئة وذلك قصد تقديمها للحكومة للفحص والدعم.<sup>1</sup>

### الفرع الخامس: وسائل تمويل جديدة للشركات الناشئة في الجزائر

في ظل الواقع التمويلي الذي يتميز بمحدودية الاستفادة منه وباعتبار كل الظروف المحيطة بما فيها التحولات العميقة التي لحقت بالاقتصاد الوطني نتيجة لمختلف الضغوطات الداخلية والخارجية المفروضة على المؤسسات، لجأت الجزائر إلى تقنية رأس المال المخاطر، وذلك من خلال مشروع قانون المالية التكميلي لسنة 2020م، الذي يعفي الشركات الناشئة من ضريبة الدخل الإجمالي

<sup>1</sup> - الموقع الرسمي لشركة الجزائر استثمار، مرجع سابق

## الفصل الثاني: مساهمة تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة في السعودية والجزائر

ومن الرسم على النشاط المهني لمدة ثلاث سنوات بعد تاريخ الشروع في النشاط.<sup>1</sup>

تفيد بعض المصادر أن قانون المالية التكميلي لسنة 2020م سيفتح المجال للشركات التجارية ووسطاء عمليات البورصة المعتمدين في توظيف الأموال وشركات تسيير صناديق الاستثمار بتقديم الاستشارة في الاستثمارات التشاركية، ويعتبر هذا النشاط جديد في الجزائر، ويتمثل في تقديم استشارة عبر إنشاء وتسيير عبر الانترنت لأرضية مفتوحة تمكن أصحاب رؤوس الأموال عامة الناس من الاطلاع عليها في سياق يضمن شفافية في توظيف وتسيير أموالهم، كم أن هذه الشركات يقتصر على مساهمة المحترفين في المجال وليس مفتوح على عامة الناس؛

ومن أكثر هذه الوسائل شيوعا في العالم ما يعرف " بالتمويل الجماعي " التي تسمح هذه الوسيلة التمويلية للجميع سواء مؤسسات أو عامة الناس للمساهمة في مشاريع الشركات الناشئة، ومن جانب آخر، تقترح الحكومة في مشروع قانون المالية التكميلي فتح المجال لشركات رأس المال الاستثمار بحيازة 49% من أسهم الشركات الناشئة، ويشار أن هذه الشركات مسموح لها بالنشاط في الجزائر منذ سنة 2006م، غير أنها مقيدة بعدم حيازة أكثر من 49% فقط من أسهم الشركات التي تمولها بموجب قانون 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006م، الذي يلزم هذا النوع من الشركات بالانسحاب من أسهم الشركات التي يمولها انقضاء الفترة المحددة في القانون ذاته بين 5 و 7 سنوات؛

كما أن للبنوك العمومية الجزائرية لديها فروع متخصصة في المجال ومن بينها " شركة التمويل الجزائرية الأوروبية للمساهمات (فيناليب) التي يملكها كل من بنك التنمية المحلية والقرض الشعبي الجزائري والصندوق الوطني للتعاون الاقتصادي الفرنسي علاوة على البنك الأوروبي للاستثمار.<sup>2</sup>

أما فيما يخص تقنية رأس المال المخاطر فلا يمكننا تقديم إحصائيات عنها نظرا لحداتها وللعراقيل التي تم ذكرها سابقا بما فيها عدم وضع إطار قانوني لها إلا من خلال قانون المالية 2020م، وعليه يمكن القول بالرغم ما قامت به الحكومة الجزائرية في مجال التمويل برأس المال المخاطر بشكل عام لا تزال متواضعة واقتصرت على تمويل المشاريع الصناعية والخدمية وغياب كلي للمشاريع الابتكارية التي تعتمد عليها شركات رأس المال المخاطر، كما أن هذه التقنية ساهمت في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أما فيما يخص تمويلها للشركات الناشئة فمازال لا يوجد أي تطور جديد.

<sup>1</sup> - حكيمة ذهبي، مشروع قانون المالية التكميلي ( إعفاءات جبائية ووسائل تمويل جديدة للشركات الناشئة )، على الرابط الإلكتروني: <http://m.elbilad.net/article.detail> تاريخ الاطلاع: 2021/05/15، على: 15:47

<sup>2</sup> - مشروع قانون المالية التكميلي: إعفاءات جبائية وتسهيلات تمويلية بالجملة لفائدة الشركات الناشئة، على الرابط الإلكتروني: <http://www.eco-algeria.com>، تاريخ الاطلاع: 2021/05/15، على: 15:45

### خلاصة الفصل:

تم التطرق في هذا الفصل إلى منظومة رأس المال المخاطر في السعودية حيث عرفته جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة على أنه " رأس المال المقدم للمنشآت الواعدة ذات إمكانيات النمو العالية، حيث يشرف على دعم رأس المال المخاطر السعودي عدة شركات منها ( الشركة السعودية للاستثمار الجريء، هيئة السوق المالية، شركة الهيئة العامة للاستثمار،...)، بالإضافة إلى صناديق أهمها صناديق الاستثمارات العامة، صندوق سابك للاستثمار الجريء، صندوق STC،....

أما على مستوى الشركات الناشئة السعودية فقد عرفتها هيئة منشآت على أنها " المشروعات التي توظف أقل من 5 عمال أو تلك التي تبلغ مبيعاتها أقل من 3 مليون ريال سعودي كمنشآت ناشئة " وهو تعريف كمي بحت، حيث سعت السعودية جاهدة إلى تأطير هذا النوع من الشركات من خلال عدة مبادرات حكومية وهيئات داعمة أهمها وزارة التجارة والاستثمار، الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة ( منشآت )، وزارة الشؤون البلدية والقروية...، وبفضل الاهتمام بقطاع الشركات الناشئة وتقنية رأس المال المخاطر فقد تم تمويل قرابة 63 شركة ناشئة بمبلغ يقدر ب 1,1017 مليون دولار تقريبا، وكان عدد الصناديق التي ساهمت في عملية التمويل قرابة 18 صندوق، بينما كان عدد الصفقات التي قامت بعملية الاستحواذ على قيمة الاستثمار برأس المال المخاطر 224 صفقة خلال عام 2020م.

أما على مستوى الجزائر فقد تم التركيز على رأس المال المخاطر من خلال التطرق لتعريفها من خلال المشرع الجزائري الذي عرفه على أنه " شركات تهدف إلى المشاركة في رأس مال الشركة....."، تتوفر 5 شركات متخصصة في هذه التقنية تتمثل في ( شركة الجزائر استثمار، الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف، الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار، الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري).

وفيما يتعلق بالشركات الناشئة فقد أولت الحكومة الجزائرية اهتماما متأخرا من خلال القانون التأسيسي له سنة 2020م، الذي قدم تعريفا مفصلا لها على أن " المؤسسة الناشئة هي كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري وتمنح لها علامة مؤسسة ناشئة"، أما عن الجانب الإحصائي فقد شكل عقبة كبيرة أما إنجاز هذا البحث بالمستوى المرجو، حيث تم تسجيل ندرة كبيرة في الإحصائيات المتعلقة بالشركات الناشئة وطرق تمويلها بما فيها تقنية رأس المال المخاطر على أمل توفرها مستقبلا بعد إنشاء المنصة الرقمية الخاصة بهذا النوع من الشركات.

الخاتمة

العامّة

### الخاتمة

نظرا لصعوبة حل مشكلة التمويل خصوصا المؤسسات والمشاريع الاستثمارية، تم اعتماد تقنية حديثة تساهم في تخفيف الضغط على مصادر التمويل التقليدية، والتي تتمثل في تقنية رأس المال المخاطر والتي تعتبر وسيطا ماليا من خلال استثمار رؤوس الأموال بمخاطر مرتفعة، خاصة إذا استثمرت في المشاريع الناشئة والمبتكرة لأن هذه الأخيرة تتميز بارتفاع مخاطرها من جهة وعدم امتلاكها لضمانات تمكنها من الحصول على التمويل من البنوك من جهة أخرى، هذا ما يبرز أهمية هذا النمط التمويلي دون غيره من الأنماط الأخرى في تمويل هذا النوع من المشاريع، التي تقوم إستراتيجية عمله على تمويل مراحل مختلفة من دورة حياة المشروع مثل مرحلة الإنشاء ومرحلة التطور والمرحلة التقييمية بالإضافة إلى مرحلة تحويل الملكية، كما أن تقنية رأس المال المخاطر لا تقدم الدعم المالي فقط وإنما الدعم الفني والإداري لهذه المشاريع، الأمر الذي له أهمية في التنمية الاقتصادية وبالتالي النهوض بالتكنولوجيا من خلال دعم هذه المشاريع التي تساهم بدورها في التأثير في الاقتصاد، وهذا من خلال نظام عمل هذه التقنية القائمة على التخصص الإقليمي، كل هذه الخصائص جعلت منها وسيلة تمويلية جذابة خاصة للمشاريع التي تحتوي على مخاطر مرتفعة والتي يصعب عليها الحصول على التمويل في مراحلها المبكرة، بالإضافة إلى الميزة التي تميز هذا النمط عن باقي الأنماط الأخرى التي تسعى إلى استرداد رؤوس أموالها المستثمرة دون أن تكثر للمخاطر التي تتعرض لها هذه المشاريع، لأن آلية عمل هذه التقنية وإستراتيجيتها تختلف عن باقي الأنماط الأخرى من خلال مساهمة شركات رأس المال المخاطر في فتح المجال أمام هذه المشاريع في الدخول إلى السوق الكبرى عن طريق الخروج الصناعي أو ما يعرف بالاستحواذ والاندماج مما يجنب من هذه المؤسسات للمنافسة نظرا لتفوقها، كذلك عمليات الخروج من الشركة من طرح أسهمها للاكتتاب العام من خلال رفع قيمتها السوقية وبالتالي توسع قاعدة ملكيتها.

إن نجاح المشاريع الممولة بهذه التقنية عالميا خاصة في الولايات المتحدة الأمريكية وفرنسا، زاد من أهميتها، مما أدى إلى إقبال الدول المتقدمة والنامية على تبني هذه الفكرة التي تساهم في دعم المشاريع التي يصعب عليها الحصول على التمويل من جهة وعلى النهوض بالتكنولوجيا والاقتصاد من جهة أخرى، والسعودية والجزائر كغيرهما من الدول التي تسعى إلى تبني هذه التقنية فنجد أن المملكة العربية السعودية تشهد نقطة تحول في نشاط رأس المال الجريء وخير دلي على ذلك تنامي استثماراتها بشكل متسارع، مما يزيد تفاؤل السعوديين بمنظومي الاقتصاد وريادة الأعمال.

### ✓ نتائج البحث

وبناء على ما سبق يتم استخلاص جملة من النتائج التالية:

- تعتبر تقنية رأس المال المخاطر الوسيلة الملائمة لتمويل المشاريع الناشئة التي تقوم على المخاطرة خاصة في مراحلها المبكرة التي تتميز بارتفاع درجة خطورتها.

## الخاتمة العامة

- تقوم تقنية رأس المال المخاطر بتقديم الدعم المالي والفني والإداري للمشاريع الناشئة.
- يتطلب نجاح هذه التقنية وجود كوادر وكفاءات مؤهلة تمتلكها مؤسسات رأس المال المخاطر بالإضافة إلى المحيط البيئي والتكنولوجي والإداري الذي تنشط فيه.
- تحتاج المشاريع الناشئة إلى هذه الوسيلة رأس المال المخاطر في مراحل معينة من دورة حياة المؤسسة والتي تتمثل في مراحلها المبكرة كمرحلة الإنشاء ومرحلة التطور ومرحلة التقييم.
- تعتمد الشركات الناشئة على عدة مصادر في تمويلها تتمثل في ( التمويل الذاتي، الأصدقاء والعائلة، الاستثمار الملائكي، التمويل الجماعي، القروض الصغيرة، التمويل برأس المال المخاطر )، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى
- تعتمد تقنية رأس المال المخاطر على الأموال الخاصة الغير مدرجة في البورصة الموجهة لتمويل المشروعات الاقتصادية.
- تلجأ الشركات الناشئة في السعودية إلى مصادر متنوعة في تمويلها أهمها ( التمويل بصناديق رأس المال الجريء، التمويل الجماعي، الاستثمار الملائكي )، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.
- تؤطر تقنية رأس المال المخاطر عدة هيئات ومبادرات حكومية أهمها الشركة السعودية للاستثمار الجريء، هيئة السوق المالية، جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة، الهيئة العامة للاستثمار.
- تم استثمار ما قيمته 400 مليون دولار في شركات ناشئة سعودية من خلال رأس المال المخاطر أي بمعدل نمو إجمالي قدر ب 1800٪ خلال الفترة ( 2015-2020 ).
- عرفت الشركات الناشئة السعودية نمواً على مستوى عدد الصفقات المبرمة 304 صفقة أي بمعدل نمو قدر ب 319,04٪ خلال الفترة 2015-2020.
- تركزت السعودية على أعلى خمس قطاعات مموله عن طريق رأس المال المخاطر خلال سنتي 2019 و 2020، من حيث قيمة الاستثمار استحوذ قطاع التجارة على أكبر نسبة تقدر ب 68٪، أما فيما يخص أداء الصفقات من حيث عدد الصفقات فقد تركز قطاع التجارة الالكترونية على بنسبة 19٪ خلال سنة 2020، باستحواذها على أكبر نسبة عن باقي القطاعات الأخرى.
- توجد 5 شركات تؤطر تقنية رأس المال المخاطر في الجزائر هي: ( شركة فيناليب، شركة سوفينونس، آسيكوم، الجزائر استثمار، الصندوق المغربي ).
- سعت الجزائر إلى اعتماد هيكل دعم متنوع للشركات الناشئة بما فيها: (الحاضنات، دار المقاولاتية، مشاتل المؤسسات، الوكالة الوطنية لتأمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية، الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية، صندوق رأس المال الاستثماري لتمويل المؤسسات الناشئة ). وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثالثة
- تم تسجيل غياب كلي للإحصائيات المتعلقة بالشركات الناشئة في الجزائر وكذا تمويلها بمهاتة التقنية.

## ✓ التوصيات والاقتراحات

- باعتبار أن توجه الحكومة الجزائرية لتقنية رأس المال المخاطر وكذا الشركات الناشئة يعد حديثا فيمكن إدراج الاقتراحات الآتية والمستخلصة من التجربة السعودية:
- ضرورة تركيز المبادرات الداعمة لرأس المخاطر في الجزائر على قطاعات نوعية محددة.
  - تكثيف البرامج التوعوية بماهية الاستثمار برأس المال المخاطر وأثره المباشر على التنمية في الجزائر.
  - ربط المبادرات الداعمة لرأس المال المخاطر بأهداف واضحة قابلة للتنفيذ، وبمدى زمني دقيق ومراجعة مبادرات تقنية رأس المال المخاطر لضمان توافقها وواقع الكفاءات المتاحة في الجزائر.
  - إيجاد برامج عملية تستهدف بناء الكفاءات البشرية في مجال الاستثمار بتقنية رأس المال المخاطر.
  - إخضاع مبادرات الاستثمار برأس المال المخاطر للتقييم بصفة دورية لرصد مدى تحقق أهدافها والمعوقات التي قد تعترضها.
  - ضرورة تنوع هياكل الدعم (صناديق، شركات، هيئات،...) في الجزائر.
  - ضرورة جعل تقنية رأس المال المخاطر معروفة أكثر من خلال الحملات الإعلامية والملتقيات من خلال عرض أهم خصائصها ومميزاتها ومدى تأثير هذه التقنية على المشاريع الاقتصادية
  - إنشاء إطار قانوني يتلاءم مع إطار الشركات الناشئة.
  - تشجيعه المؤسسات الجزائرية خاصة على الانفتاح على هذه التقنية من خلال الحملات التحسيسية، كما يمكن الاستعانة بالدعم الحكومي من اجل التغلب على صعوبات التمويل.
  - ضرورة تفعيل التمويل الإسلامي لمطابقته مع تقنية رأس المال المخاطر خاصة وأن هذه التقنية مبنية على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر.
  - الاتفاق على تعريف واضح وعملي لمهية الشركة الناشئة.
  - القضاء على البيروقراطية، وتحسين الوصول على المعلومات بسهولة.
  - المرونة الإدارية و رقمنة الإدارات المختلفة لتسهيل إجراءات إنشاء الشركات.
  - تكوين وتدريب العنصر البشري.
  - الاهتمام بنشر الإحصائيات على مستوى الأرضية الرقمية التابعة للوزارة.
  - تطوير قوانين الاقتصاد الرقمي من أجل توحيد وحماية كلا الطرفين: الشركات الناشئة والمستخدمين.

## الخاتمة العامة

- على الانترنت، لأن الشركات الناشئة تحتاج إلى دراسة سوق عند إنشائها التي تتطلب أرقاماً ONS لتحديث موقع ديوان وإحصائيات لا يمكن العثور عليها.
- تشجيع إنشاء شبكات المستثمرين.
- القيام بإعداد مؤشرات الأداء الرئيسية لقياس التقدم المحرز في برنامج التحول KPI

### ✓ آفاق البحث

- النهوض بالمشروعات الناشئة والمبتكرة في الجزائر من قبل الشباب خريجي الجامعات.
- الشركات الناشئة في الجزائر ( واقع وآفاق ).
- سوق جزائرية واعدة في الحلول التكنولوجية.
- مساهمة رأس المال المخاطر في مواجهة الأزمات المالية والتنمية الاقتصادية.





## قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

### I. الكتب:

- 1- إبراهيم حسن علي، التسويق الرقمي للمؤسسات الناشئة، الطبعة الأولى، دار الطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية (مصر)، 2020.
- 2- أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، 2008.
- 3- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، جامعة حلوان (مصر)، 2001.
- 4- محمد براق، رأس المال المخاطر " تجارب ونماذج عالمية "، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014.

### II. المراسيم و القانونية :

- 01- المادة 02-03 من القانون 06-11 المتعلق بإنشاء شركات رأس المال المخاطر، المؤرخ في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد التاسع، الصادر في فيفري سنة 2008
- 02- المادة 02 من المرسوم التنفيذي، رقم 08-56 المتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد التاسع الصادر في 24 فيفري 2008.
- 03- المادة 17، 18، 19، 20، من القانون رقم 06-11 المتعلق بإنشاء شركات رأس المال المخاطر، المؤرخ في 24 جوان 2006، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد التاسع، الصادر في فيفري سنة 2008.
- 04- المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 12-293 المؤرخ في 02 رمضان عام 1433هـ، الموافق ل 29 يوليو 2012، المتعلق بتحديد مهام المصالح المشتركة للبحث العلمي والتكنولوجي وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ( 44 ) .
- 05- المادة 01-21 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم 1442، الموافق ل 15 سبتمبر 2020، المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة " مؤسسة ناشئة " و " مشروع مبتكر " و " حاضنة أعمال " وتحديد مهامها وتشكيلها وسيرها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد ( 55 ) .

### III- المجالات

- 01- أحلام بن النوي- رابع بوقرة، استخدام النماذج في اتخاذ النماذج الكمية في اتخاذ قرار قرار التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، جامعة المسيلة، العدد(1)، 2010.

- 02- الأغا تغريد- مُجد الحشماوي، أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة- دراسة حالة الجزائر -، مجلة المدير، العدد(3)، جوان 2016.
- 03- رشيد حفصي- عبد الغفور دادن، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة اقتصاديات الأعمال و التجارة، جامعة قاصدي مرباح (ورقلة )، العدد السادس، سبتمبر 2018
- 04-رقية حساني، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، العدد(16)، مارس 2009.
- 05- سمير جادلي- منصف شرقي، تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل التجارب الدولية ( الصين، كرواتيا، المملكة المتحدة )، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، 2021.
- 06- شريفة بالشعور، دور حاضنات الأعمال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة **Startups** دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة سكيكدة، العدد(2)، المجلد(4)، 2018
- 07- عبد الرحمان بن ساعد، رأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر- حالة **Sofinance**، المجلة الدولية للدراسات الاقتصادية، ألمانيا - برلين، العدد الخامس، فيفري 2019.
- 08- عبد القادر بربش- نصيرة عابد، رأس المال المخاطر مدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الجزائر، العدد(19)، المجلد(14)، 2018.
- 09- عبد الله بلعدي، رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل ومعاصر للمؤسسة - التجربة الجزائرية نموذجاً-، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، جامعة خنشلة، العدد(1)، 2020.
- 10- علي بيجتي- سليمة بوعوينة، المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات، دراسات وأبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة تيبازة، العدد(4)، 2020.
- 11- فاطمة فوقة- صليحة فلاق- مُجد تقروت، الاستثمار الجري كمدعم للمشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد(25)، المجلد(17)، 2021.
- 12- فريد زكرياء عبيد، مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة - دراسة حالة الشركة المختلطة الجزائرية الأوروبية **Finalep**، مجلة الاقتصاد الصناعي (خزارتك)، المركز الجامعي، الجزائر، العدد(2)، المجلد(10)، 2020.

- 13- قسوري إنصاف، حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم الإبداع والابتكار بالمؤسسة الجزائرية، مجلة Economie et de Management، جامعة بسكرة، العدد(2)، المجلد(19)، 2020.
- 14- كلثوم فرحات- مفيد عبد اللاوي، رأس المال المغامر البديل الأمثل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر شركة "Sofinance" نموذجاً، مجلة العلوم الاقتصادية، جامعة الوادي، العدد(1)، المجلد(5)، 2020.
- 15- محمد الأمين نوي- محمد دهان، نحو تنظير لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها- دراسة منهجية مفصلة-، دراسات وأبحاث مخبر المغرب الكبير الاقتصاد والمجتمع (الجزائر)، جامعة قسنطينة، العدد(3)، المجلد(4)، 2020. 16- محمد الصغير قريشي، التمويل برأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المتكبرة في الجزائر، دراسة تقييمية (2010-2018)، مجلة الباحث، جامعة ورقلة، العدد(1)، المجلد(7)، 2019.
- 17- نبيلة قدور- حمزة العرابي، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر) مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة البليدة، العدد السابع، 2017.

#### IV . المؤتمرات والتقارير

- 01- هبة عبد المنعم- الوليد طلحة- طارق إسماعيل، النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة والدول العربية، صندوق النقد العربي، 2019.
- 02- علي الأمين إيناس، دور رواد الأعمال في نشأة ونجاح صناديق الاستثمار في رأس المال المخاطر في ليبيا، ورقة عمل مقدمة ضمن مؤتمر دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراته، 2019.
- 03- سامي عبد الباقي، دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال، الهيئة العامة للرقابة المالية، مصر، 2010.
- 04- الاستثمار الجريء، (التقرير التاسع)، منتدى أسبار الدولي، 4-6 نوفمبر 2019.
- 05- دليل رواد الأعمال، (للاستثمار الجريء)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، يناير 2020.
- 06- الأثر على منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، (تقرير الأثر)، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2020.

- 07- عام من الأثر على بيئة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية ( التقرير السنوي )، الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2019.
- 08- لجنة الشركات الناشئة، التجمع الجزائري للناشطين، تشخيص النظام البيئي للشركات الناشئة في الجزائر، أكتوبر 2020.
- 09- المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مقدمة في مسار إنشاء المؤسسة "Startups"، طبعة 2020
- 10- نظرة على التأثير الاقتصادي والاجتماعي لSTV، أكتوبر 2020.

## v. المذكرات و الأطروحات

- 01- فدوى بوحناش، شركة الرأسمال الاستثماري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في الحقوق، تخصص قانون الأعمال، جامعة الجزائر، السنة الجامعية: 2011/2012
- 02- مُجد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة - دراسة حالة المالية الأوروبية للمساهمة Finalep، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، السنة الجامعية: 2008/2009
- 03- أحمد أمين سعد الله، سياسة التمويل داخل المؤسسة في اقتصاد السوق مع دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر، 2010.
- 04- بالعباد سيف- الإسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تسيير إدارة مصرفية، جامعة الجزائر، الموسم الجامعي: 2017/2018
- 05- سمير سحنون، فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال - دراسة حالة: تونس، المغرب، الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد التنمية، جامعة تلمسان، السنة الجامعية: 2012/2013
- 06- سوسن زيرق، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر - دراسة ميدانية بولاية سكيكدة (2010-2015)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أم البواقي، السنة الجامعية: 2016/2017
- 07- عبد الحميد مزهود، أهمية القياس والإفصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم التجارية، تخصص محاسبة مالية، جامعة بسكرة، 2018.
- 08- وفاء خليفة، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها - دراسة مقارنة مع شركات رأس المال

- المخاطر التونسية والمغربية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية، جامعة الجزائر، السنة الجامعية: 2019/2018
- 09** - فايزة بن زيو - بوطرفة لبني، حوافز تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأسلوب رأس المخاطر - دراسة حالة الجزائر، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في شعبة التسيير، تخصص مالية مؤسسات، جامعة قلمة، السنة الجامعية: 2013/2012

## VI. المواقع و الروابط الالكترونية

- 01-** [www.Monshaat.gov.sa](http://www.Monshaat.gov.sa)
- 02-** الموقع الرسمي للمنشآت الصغيرة والمتوسط
- 03-** الموقع الرسمي للمؤسسة [www.Sofinance.dz.com](http://www.Sofinance.dz.com)
- 04-** [www.Finalep.dz.com](http://www.Finalep.dz.com)
- 05-** [www.Eldjazair-istithmar.dz](http://www.Eldjazair-istithmar.dz)
- 06-** [www.Asicom.dz.com](http://www.Asicom.dz.com)
- 07-** [www.Ansej.dz](http://www.Ansej.dz) [www.argaam.com](http://www.argaam.com)
- 08-** أفضل 20 شركة ناشئة في السعودية، على الموقع الالكتروني: [www.Small.projects](http://www.Small.projects)
- 09-** مشروع قانون المالية التكميلي، إعفاءات جبائية وتسهيلات تمويلية بالجملة لفائدة الشركات الناشئة، على الرابط الالكتروني: <http://www.Eco.algeria>
- 10-** الأنواع الخمسة لتمويل الشركات على الرابط الالكتروني: <http://www.elmareekh>
- 11-** أهم 7 شركات رأس المال المغامر في السعودية، على الرابط الالكتروني: <http://www.machro3.org>
- 12-** ناصر القعود- بسمة التويجيري، على الرابط الالكتروني: <http://www.multaqaasbar.com>
- 13-** مُجد عبود، دليلك إلى إنشاء وتسويق شركة ناشئة، على الرابط: <http://www.Expandcart.com>
- 14-** جمعية رأس المال الجريء على الرابط الالكتروني: <http://alaqd.Net>
- 15-** هيئة الاستثمار توقع برنامج تعاون مع الجمعية السعودية لرأس المال الجريء، على الموقع: <http://vcpea.org.sa>

- 16- صندوق الاستثمارات العامة، على الموقع الإلكتروني <http://www.Gov.Sa>
- 17- على الموقع الرسمي للصندوق: [www.riyadcapital.com](http://www.riyadcapital.com)
- 18- نمكن المشاريع الريادية ونستثمر في النمو، على الموقع: [www.halavc.com](http://www.halavc.com)
- 19- صندوق دراية المرن للأسهم السعودية، على الموقع: <http://Web.derayah.com>
- 20- على الموقع الرسمي للصندوق: <http://www.namaventures.com>
- 21- السعودية للاستثمار الجريء "تستثمر في صندوق ألفا"، على الرابط الإلكتروني: <http://m.fxnewstoday.ae>
- 22- جدا تستثمر في صندوق ميراث للاستثمارات التقنية لدعم الشركات التكنولوجية السعودية الناشئة في المراحل المبكرة، ( صحيفة مال )، على الرابط الإلكتروني: <http://maal.com/archives>
- 23- الموقع الرسمي للصندوق: <http://www.obic.com.sa>
- 24- نواة كابيتال تغلق صندوقها التمويلي الأول بقيمة 100 مليون دولار، على الرابط الإلكتروني: <http://www.waya.media/arabi>
- 25- <http://ar.m.wikipedia.org>

المراجع باللغة الأجنبية

01- JEAN LACHMAN، le seed capital une nouvelle Forme de capital Risque ،  
ECONOMICA، Pari، 199

## ملخص:

هدفت الدراسة إلى إبراز تقنية رأس المال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الناشئة دراسة حالة السعودية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، حيث تعد هذه التقنية السبيل الأنجع لتمويل هذا النوع من الشركات نظرا لما تتميز به من مخاطر خاصة في مراحلها المبكرة من جهة وقلة ضماناتها للحصول على التمويل من جهة أخرى. وقد قد حققت السعودية قفزة نوعية في هذا المجال نتيجة للجهود المبذولة، حيث لاقت نجاحا ونموا وسريعا في نشاط شركات رأس المال المخاطر، وكذا الشركات الناشئة على عكس الجزائر التي انتهت مؤخرا من ضبط القانون التأسيسي لهذه الشركات في ظل غياب مطلق للإحصائيات حولها على أمل أن تجني ثمارهاته الاستفاقة مستقبلا.

**الكلمات المفتاحية:** رأس مال مخاطر، تمويل، شركات ناشئة، سعودية، جزائر

## Summary :

The study aimed to highlight the technology of venture capital as a mechanism for financing start-up companies, a case study of Saudi Arabia with reference to Algeria, where this technology is the most effective way to finance this type of company due to its special risks in its early stages on the one hand and the lack of guarantees for obtaining financing on the other.

Saudi Arabia has made a qualitative leap in this field as a result of the activity of venture capital companies as well as start-up companies, unlike Algeria, which recently finished regulating the founding law of these companies in the absence of absolute statistics about them, hoping to reap the fruits of this integrity future.

**Keywords:** risk capital, finance, startups, Saudi Arabia, Algeria