

مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة:  
دراسة تجربة المملكة العربية السعودية

**The Contribution of Venture Capital as an Innovative Mechanism for Financing  
Start-ups: Studying the Experience of the Kingdom of Saudi Arabia**

بوغيوط آمنة<sup>1</sup>، جقريف علي<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، مخبر الاقتصاد، المالية وإدارة الأعمال (الجزائر)،

a.boughiout@univ-skikda.dz

<sup>2</sup> جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، مخبر الاقتصاد، المالية وإدارة الأعمال (الجزائر)،

a.djekrif@univ-skikda.dz

النشر: 2022/09/24

القبول: 2022/09/04

الاستلام: 2022/05/17

**ملخص:**

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة رأس المال المخاطر كآلية تمويلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة من خلال عرض تجربة المملكة العربية السعودية حيث تم التطرق لأهم المفاهيم المتعلقة بالمؤسسات الناشئة ورأس المال المخاطر، ومن أجل هذا تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي.

وقد توصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر بديل تمويلي جيد للمؤسسات الناشئة خاصة في فترات الأزمات، حيث أنه شهد نموا كبيرا خلال أزمة كورونا وهذا نظرا لارتباطه بمؤسسات التكنولوجيا التي شهدت توسعا كبيرا بسبب الظروف التي فرضتها هذه الأزمة، كما أنه يساهم في تمويل المراحل المختلفة لدورة حياتها خاصة المرحلة المبكرة، كما تم التوصل أيضا إلى أن هذه الآلية تهتم أكثر بالقطاعات ذات امكانيات النمو العالية كقطاع التجارة الإلكترونية وقطاع التقنية المالية.

**الكلمات المفتاحية:** مؤسسات ناشئة، تمويل، رأس المال المخاطر، استثمار مخاطر

رموز JEL: O30، E22.

**Abstract:**

This study aimed to know the extent of the contribution of venture capital as an innovative financing mechanism in financing startups by presenting the experience of the Kingdom of Saudi Arabia, where the most important concepts related to startups and venture capital were addressed, and for this, we relied on the Descriptive analytical method.

The study found that venture capital is a good financing alternative for startups, especially in times of crisis, as it has experienced significant growth during the coronavirus crisis, and this is due to its connection to technology institutions that witnessed a significant expansion due to the circumstances imposed by this crisis, also, it contributes to financing the various stages of their life cycle, especially the early stage, in addition, this mechanism pays more attention to sectors with high growth potential such as the e-commerce sector and the financial technology sector.

**Keywords:** Startups, Financing, venture capital, investment risk

**(JEL) Classification :** O30•E22

**1. مقدمة:**

\* المؤلف المراسل

يعتبر التمويل ركيزة أساسية للمؤسسات الاقتصادية بصفة عامة والمؤسسات الناشئة بصفة خاصة لما له من دور مهم في تحقيق نجاحها وبقائها واستمراريتها، ويعد الحصول عليه من أبرز التحديات التي تواجهها خاصة في المراحل المبكرة وذلك لعدم امتلاكها ضمانات كافية تمكنها من الحصول على القروض وكذا لارتفاع تكلفتها، كما أن التمويل الذاتي لا يكفيها لتلبية احتياجاتها المالية في مختلف مراحل دورة حياتها. ونظرا لأهمية هذه المؤسسات في تطوير الاقتصاد الوطني من خلال خلق منتجات وخدمات مبتكرة تساهم في تلبية احتياجات المجتمعات وكذا التقليل من معدلات البطالة من خلال توفير مناصب شغل، هذا ما جعل الدول تسعى لإيجاد بدائل تمويلية تتناسب مع خصائص هذه المؤسسات، فقد ظهرت عدة أساليب تمويلية حديثة من بينها رأس المال المخاطر الذي يقوم على المشاركة في الأرباح والخسائر كما أنه لا يقدم التمويل فقط بل المساعدة الفنية و الإدارية أيضا من خلال المشاركة في إدارة وتسيير المؤسسة، وقد لقي هذا الأسلوب التمويلي في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا من طرف الدول العربية من بينها المملكة العربية السعودية التي تسعى لتنمية وتنويع اقتصادها فقد احتلت المرتبة الثانية عربيا بعد الإمارات من حيث قيمة الاستثمار المخاطر سنة 2021 حسب تقرير ماجنيت.

### 1.1. إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكن طرح وصياغة إشكالية الدراسة كما يلي:

مامدى مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة السعودية؟

### 2.1. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في أنها تتناول موضوع المؤسسات الناشئة و رأس المال المخاطر، حيث يعتبر هذا الأخير مصدر تمويلي مهم بالنسبة لهذه المؤسسات في ظل عدم امكانية حصولها على التمويل البنكي، فهو يوفر لها التمويل بدون ضمانات، وتبرز أيضا أهمية البحث في أنه يتناول تجربة المملكة العربية السعودية التي تعد من بين الدول الرائدة في مجال رأس المال المخاطر والتي يمكن الإستفادة منها في الجزائر.

### 3.1. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى:

- التعرف على رأس المال المخاطر كآلية تمويلية بديلة للمؤسسات الناشئة؛
- تسليط الضوء على أهمية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؛

- التعرف على تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر من أجل الاستفادة منها في الجزائر.

#### 4.1. منهج الدراسة:

من أجل الإحاطة بمختلف جوانب الدراسة وللإجابة على اشكالية هذه الدراسة، تم الإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لوصف أهم المفاهيم المرتبطة بمتغيرات الدراسات وتحليل البيانات والمعلومات المتعلقة بها.

#### 2. الإطار النظري للمؤسسات الناشئة ورأس المال المخاطر:

##### 1.2. مفاهيم عامة حول المؤسسات الناشئة:

##### 1.1.2. تعريف المؤسسات الناشئة:

تعرف المؤسسات الناشئة حسب القاموس الإنجليزي على أنها: " مؤسسة صغيرة بدأت للتو " (Definition de start-up en anglais, n.d.)

أما رائد الأعمال **Eric Ries** فقد عرفها في كتابه **The lean startup** على أنها: " مؤسسة بشرية مصممة لخلق منتج جديد أو خدمة جديدة في ظل ظروف تتميز بعدم اليقين الشديد" (Eric, 2011, p. 37)

ويمكن تعريفها أيضا على أنها: " كيانات اقتصادية حديثة الولادة تكافح من أجل الوجود، تركز على إنشاء منتجات عالية التقنية ومبتكرة، وتهدف إلى تنمية أعمالها بقوة في أسواق قابلة للتوسع وفي الوقت ذاته تواجه المؤسسات الناشئة المخاطر في الغالب بل وأيضا عدم اليقين، مما يعني عدم القدرة على التعرف على جميع المتغيرات ذات الصلة والتي تؤثر على الأداء والتعبير عنها. " ( بوعدلة و بن طيب، 2021، صفحة 67)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن المؤسسات الناشئة هي مؤسسات حديثة التأسيس تهدف إلى خلق منتج أو خدمة مبتكرة ولها امكانيات عالية للنمو.

##### 2.1.2. دورة حياة المؤسسات الناشئة:

تمر المؤسسات الناشئة خلال دورة حياتها ب 6 مراحل تتمثل فيما يلي: (بوالشعور، الصفحات 421-422)

أ. **مرحلة ما قبل الإنطلاق:** وهي المرحلة التي يقدم فيها شخص أو مجموعة من الأشخاص فكرة إبداعية أو حديثة، وللتأكد من إمكانية تطبيقها وتنميتها واستمراريتها يتم دراستها بدقة وإجراء بحث حول السوق وسلوك وأذواق المستهلكين المستهدفين، كما يتم البحث عن مصادر تمويلية، إلا أنه في الغالب يتم الاعتماد على

التمويل الذاتي في المراحل المبكرة، كما يمكن تلقي إعانات حكومية؛

ب. **مرحلة الانطلاق:** خلال هذه المرحلة يتم تقديم النسخة الأولى من المنتج أو الخدمة، ونظراً لصعوبة الحصول على التمويل في هذه المرحلة يلجأ صاحب المؤسسة إلى عائلته وأصدقائه فهم يمثلون المصدر الأول للتمويل، كما يمكن أيضاً أن يحصل على التمويل من قبل أشخاص مستعدين للمخاطرة بأموالهم في ظل وجود مخاطر مرتفعة، وفي هذه المرحلة يكون سعر المنتج مرتفع كما أنه يحتاج إلى الترويج فيبدأ الإعلام بالترويج له؛

ت. **مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو:** في هذه المرحلة ينتشر العرض و يصل المنتج إلى الذروة، لكن يمكن أن يحدث ضغط سلبي نتيجة لتوسع نشاط المؤسسة وظهور منافسين لها فيبدأ الفشل، أو نتيجة لعقبات أخرى يمكن أن تؤدي إلى تراجع المنحنى؛

ث. **مرحلة الانزلاق في الوادي:** وتكون فيها معدلات النمو منخفضة للغاية رغم استمرار الممولين المغامرين في تمويل المشروع، حيث يستمر في الانخفاض إلى غاية وصوله إلى مرحلة تعرف بوادي الموت أو وادي الحزن، مما يؤدي إلى خروجه من السوق إذا لم يتم تدارك ذلك؛

ج. **مرحلة تسلق المنحدر:** خلال هذه المرحلة تبدأ المؤسسة الناشئة في الصعود مرة أخرى نتيجة للاستراتيجيات المنفذة والخبرة المكتسبة من طرف فريق العمل، حيث يقوم صاحب المؤسسة في هذه المرحلة بإجراء تعديلات على المنتج و إطلاق إصدارات محسنة بالإضافة إلى تعديل سعره وتسويقه على أوسع نطاق؛

ح. **مرحلة النمو المرتفع:** ويتم من خلالها تطوير المنتج بشكل نهائي والخروج من مرحلة التجريب والاختبار ليدخل إلى السوق، حيث من المتوقع أن 20 إلى 30 % من المستهلكين المستهدفين قد اعتمدوا على الابتكار الجديد مما يؤدي إلى نمو المؤسسة بشكل مستمر وبداية تحقيقها لأرباح كبيرة.

والشكل التالي يوضح المراحل السابقة:

## الشكل رقم (01): مراحل دورة حياة المؤسسات الناشئة



المصدر: (بوالشعور، 2018، صفحة 422)

## 3.1.2. أهمية المؤسسات الناشئة:

شهدت المؤسسات الناشئة في الآونة الأخيرة اهتماما كبيرا من قبل الدول لما لها من أهمية كبيرة، وتتجلى هذه الأهمية فيما يلي:

-خلق مناصب شغل في ظل تدني معدلات التوظيف. ( بسويح ، ميموني ، و بوقطاية ، 2021 ، صفحة 406)

- الابتكار في البحث والتطوير: خاصة في المجال التكنولوجي، حيث يعتبر ضروري لتطوير الدول في مختلف أنحاء العالم، ووفقا لدراسة أمريكية هذه المؤسسات قادرة على ابتكار وتطوير منتجات بتكلفة نقل 24 مرة عن المؤسسات الكبيرة. (حسين و صديقي ، 2021 ، صفحة 72)

-المساهمة في تنويع و تنمية الاقتصاد الوطني والارتقاء به. ( بسويح ، ميموني ، و بوقطاية ، 2021 ، صفحة 407)

- استثمار المدخرات و تعزيز وجذب المستثمرين ورأس المال الأجنبي: وهذا من خلال قدرتها على استثمار الأموال المحتفظ بها من قبل أصحاب المشاريع عوض بقائها مدخرة أو مستثمرة في مجالات لا تساهم في خلق قيمة مضافة، مما يؤدي إلى زيادة رأس المال و بالتالي رفع دخل الأفراد وكذا جذب الاستثمار المحلي والأجنبي؛

- **المساهمة في النمو الاقتصادي:** وهذا من خلال خلق فرص عمل على المدى الطويل وتحقيق أرباح كبيرة سنويا تساهم في تكوين الثروة وفي الناتج الداخلي الخام، وبما أن هذه المؤسسات تكتسح أسواق عالمية ما يؤدي إلى جلب العملة الأجنبية. (حسين و صديقي ، 2021، الصفحات 72-73)

#### 4.1.2. الصعوبات والتحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة:

تواجه المؤسسات الناشئة خلال مراحل حياتها عدة تحديات تتمثل فيما يلي:

أ. **الصعوبات التمويلية:** يعد الحصول على التمويل أحد أهم التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة سواء كان ذلك في مرحلة انطلاقها أو من أجل توسيع أعمالها أو لتسريع نموها، لكن في الآونة الأخيرة ظهرت بشكل تدريجي مؤسسات رأس المال المخاطر ومسرعات نمو تعمل على تسهيل الوصول إلى التمويل لكن هذا غير كافي طالما أن هناك فجوة بين هذه المؤسسات والمستثمرين الذين يقدمون عروض التمويل لها، حيث أنه هناك عدة مؤسسات ناشئة قامت بتمويل نفسها ذاتيا ورفضت عروض التمويل التي تلقتها بسبب عدم اتفاقها مع رؤيتها. (ولدالصافي و العرابي، 2021، الصفحات 472-473)

ب. **الصعوبات الإدارية:** تواجه المؤسسات الناشئة عراقيل إدارية عديدة، وغالبا ما تدفع اجراءات التأسيس المعقدة والبطيئة صاحب المؤسسة إلى التخلي عن فكرة المشروع نتيجة لنقص الإمكانيات والخبرة الكافية. (سبتي، 2009، صفحة 14)

ت. **الموارد البشرية:** تحتاج المؤسسات الناشئة إلى خبراء لتطوير النموذج الأولي لأنها عادة تبدأ بمؤسس واحد أو بعدد قليل وهو ما يشكل تحدي لها لتعيين موظفين آخرين، حيث تعتبر هذه العملية مهمة لنجاحها، فإذا كان المؤسس لا يملك الخبرة الكافية في هذا المجال قد يؤدي ذلك إلى فشل المؤسسة نتيجة لمشاكل إدارة الموارد البشرية؛

ث. **آليات الدعم:** وتتمثل في المستثمرين الملاك، حاضنات الأعمال، مجتمعات العلوم والتكنولوجيا، المسرعات، مراكز تطوير الأعمال الصغيرة و رأس المال المخاطر وغيرها، حيث لها دور كبير في دورة حياة المؤسسات الناشئة وعدم توفرها يؤدي إلى زيادة احتمالية الفشل. (Salamzadeh & Kawamorita Kesim, 2015, p. 07)

## 2.2. مفاهيم عامة حول رأس المال المخاطر:

### 1.2.2. نشأة وتطور رأس المال المخاطر:

تعود نشأة رأس المال المخاطر إلى الجنرال الفرنسي "Doriot"، حيث قام سنة 1946 بتأسيس مؤسسة "ARD" في أمريكا وهي تعتبر من أولى مؤسسات رأس المال المخاطر في العالم متخصصة في تمويل المؤسسات الناشئة الإلكترونية، وقد بقي تطور مؤسسات رأس المال المخاطر بعد ذلك ضعيفا في أمريكا إلى غاية سنة 1977 (بريبش، 2007، صفحة 08)، وقد انتشر رأس المال المخاطر في أوروبا مع نهاية الخمسينيات، وبعد تأسيس الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر سنة 1983 ببروكسل، تطورت مؤسسات رأس المال المخاطر حيث يعود السبب الأساسي في ذلك إلى مساهمة المؤسسات المالية الأخرى في رأسمالها مثل صناديق المنح والمعاشات وشركات التأمين (بوعبدالله و رحيم، 2015، صفحة 154)، وبداية من سنة 1992 انتقل إلى ألمانيا وباقي الدول الأوروبية وبعض الدول العربية كمصر وتونس، وفي بداية القرن الحالي انتقل إلى مختلف دول العالم كالجزائر والمغرب ودول الخليج العربي. (بلعيدي و مقلاتي، 2016، صفحة 323).

### 2.2.2. تعريف رأس المال المخاطر:

هناك عدة تعريفات لرأس المال المخاطر نذكر منها مايلي:

يعرف حسب الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر على أنه: "كل رأسمال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مؤسسات خاصة ذات مخاطر مرتفعة، تتميز بإحتمال نمو قوي لكنها لا تتطوي في الحال على تيقن بالحصول على دخل أو التأكد من إسترداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطرة، أملا في الحصول على فائض قيمة كبير في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات" (بودالي، 2020، صفحة 293)

أما حسب الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر ( NVCA ) بالو.م.أ فهو: " إستثمار نشط بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في مؤسسات تملك إستعدادات قوية، منجز من طرف مستثمرين متخصصين، أي توفير التمويل والتوجيه اللازم لبناء مؤسسات عالية النمو والقادرة على تحقيق إبتكارات في السوق " (خليفة ، 2019، صفحة 13)

ويعرف أيضا على أنه: "تقنية خاصة في التمويل والتي لا تقوم على تقديم النقد فحسب، بل أيضا على

تقديم المساعدة في إدارة المؤسسة بما يحقق تطورها" (بوراس، 2008، صفحة 124)

من خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن رأس المال المخاطر هو أسلوب تمويلي يقوم على المشاركة في رأسمال المؤسسة مقابل الحصول على عائد مرتفع، بالإضافة إلى تقديم التوجيه والمشاركة في إدارة المؤسسة والعمل على تطويرها.

#### 4.2.2. مراحل التمويل برأس المال المخاطر:

أ. **مرحلة الإنشاء:** وتعرف أيضا بالمرحلة البذرية حيث يتم تخصيص التمويل فيها لتمويل المرحلة المبكرة حيث تكون المؤسسة فيها بحاجة للتمويل، وتنقسم إلى مرحلتين مرحلة رأسمال قرب الإنطلاق ومرحلة رأسمال الإنطلاق، ونظرا لارتفاع المخاطر فإن رأس المال المخاطر هو التقنية الوحيدة التي تقبل تمويل المؤسسة خلال هذه المرحلة. (عبيد، 2020، صفحة 78)

ب. **مرحلة التنمية:** يتم في هذه المرحلة تمويل المؤسسات التي هي بحاجة إلى التمويل من أجل تطوير منتجها أو تحتاج لرأسمال عامل من أجل زيادة قدرتها الإنتاجية أو اكتسابها لمشروع جديد، حيث تكون هذه المؤسسات في مرحلة النمو كما أنها قد حققت أرباحا. (عابد و بريش ، 2018، صفحة 213)

ج. **مرحلة تحويل الملكية:** وتسمى أيضا بمرحلة رأس المال المتعاقب، حيث يمنح رأس المال المخاطر في هذه المرحلة التمويل اللازم لعمليات تحويل ملكية رأسمال المؤسسة إلى ملاك جدد؛

ت. **مرحلة التصليح أو إعادة التدوير:** وتسمى أيضا بمرحلة التقويم أو التخارج وفي هذه المرحلة يواجه رأس المال المخاطر لمساعدة المؤسسة على تجاوز الصعوبات التي قد تواجهها كضعف الأداء أو مشاكل إدارية أو انخفاض الأرباح أو تغير ظروف الطلب . (بلعبيدي ، 2020، صفحة 83)

#### 5.2.2. مزايا وعيوب رأس المال المخاطر:

يوفر رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة عدة مزايا أهمها:

- الحصول على تمويل مجاني مقابل المشاركة في رأس المال عكس القروض التي تكون بفوائد. (خوني و حساني، 2015، صفحة 182)
- **المراقبة الميدانية:** أي تتبع نشاط المؤسسات الممولة ميدانيا ومراقبته بصفة مستمرة، عكس البنوك التي تكون مراقبتها دفترية فقط؛
- **تقديم الدعم الفني:** يوفر هذا الأسلوب التمويلي للمؤسسات الممولة المساعدة الفنية التي تلعب دور مهم في نجاحها، كما أنه يقوم على مبدأ عدم الإنسحاب من رأسمال المؤسسة إلا إذا كانت قادرة على

النمو والإنتاج، وفترة مساهمته تكون طويلة الأجل وتقدر ب 10 سنوات أو أقل، وهذا ما لا توفره القروض قصيرة الأجل. (بلعابد و قدي، 2017، الصفحات 272-273) في المقابل هناك عيوب لهذا الأسلوب التمويلي تتمثل فيما يلي: (بوقرة و بن النوي، 2016، صفحة 02)

- يترتب عن مشاركة المخاطرين في رأسمال المؤسسة حقوق تتمثل في المشاركة في صنع القرارات والتدخل في توجيه مسار المؤسسة؛
- إذا نجحت المؤسسة يطلب المخاطرون أموال كبيرة لإستعادة حصصهم، لكن لا بد من الإشارة إلى أن هذه الأموال هي مقابل مخاطرتهم، حيث كان من الممكن أن يفقدوا جميع الأموال التي شاركوا بها في رأسمال المؤسسة.

### 6.2.2. أهمية التمويل برأس المال المخاطر بالنسبة للمؤسسات الناشئة:

يعد رأس المال المخاطر من بين وسائل الدعم المالي والفني المهمة بالنسبة للمؤسسات الناشئة، نظرا لما يتميز به من قدرة على التعامل مع المخاطر بطريقة أقرب إلى الواقع الذي تعيشه هذه المؤسسات. (بوراس، 2008، الصفحات 127-128)

وتكمن أهمية هذا الأسلوب التمويلي بالنسبة للمؤسسات الناشئة في النقاط التالية: (الأغا و حشماوي، 2016، صفحة 12)

- ينتج عن مشاركة مؤسسات رأس المال المخاطر في رأسمال المؤسسة الناشئة ارتفاع قيمة أموالها الخاصة؛
- رأس المال المخاطر لا يوفر التمويل فقط بل يوفر النصح والمتابعة أيضا، مما يجعل المؤسسات الناشئة قادرة على تسيير أنشطتها بنجاح وكذا استفادتها من الخبرات والأساليب الحديثة في التسيير؛
- إن التمويل عن طريق رأس المال المخاطر يكون عبر مراحل مما يسمح للمؤسسات الناشئة عند احتياجها للتمويل باللجوء إلى مؤسسات رأس المال المخاطر بعد إنتهاء أي مرحلة، كما يمكنها عرض نتائج أعمالها المنجزة خلال كل مرحلة ممولة مما يتيح لها فرصة لتفادي الفشل والخسائر؛
- عدم خروج مؤسسات رأس المال المخاطر من المؤسسات الناشئة إلا إذا كانت قادرة على النمو والإنتاج بنفسها.

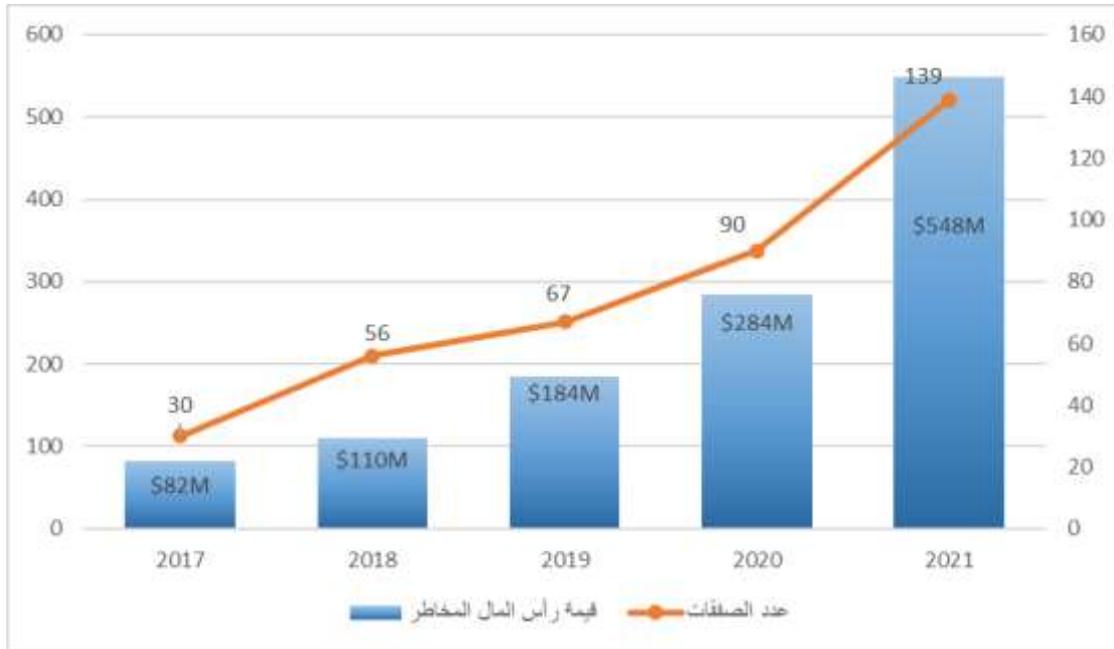
### 3. واقع رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية ومدى مساهمته في تمويل المؤسسات الناشئة:

أصبحت المملكة العربية السعودية في الآونة الأخيرة من بين الدول الرائدة في مجال رأس المال المخاطر، وهذا بفضل الإصلاحات الاقتصادية التي طبقتها في إطار رؤية 2030 و التي ساهمت في زيادة الإعتماد على هذا النوع من التمويل والذي يكون مقابل الحصول على حصة من الأسهم، ومن العوامل التي ساعدت أيضا في جعل المملكة سوقا جذابة لهذا النوع من التمويل هو اتخاذها لعدة إجراءات فعالة لدعم ريادة الأعمال وجذب الاستثمارات الأجنبية وتحسين بيئة الأعمال، وهي تضم حاليا حوالي 30 مؤسسة من مؤسسات رأس المال المخاطر، 14 أستوديو للمؤسسات الناشئة و 18 جهة استثمارية مابين مستثمرين ملائكة وحاضنات أعمال أكاديمية لتمويل المؤسسات الناشئة كما تعمل المملكة على تشجيع الاستثمار المخاطر من خلال تقديمها للدعم المباشر له، وذلك عن طريق الشركة السعودية للاستثمار الجريء التي أسستها الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت"، وصندوق جدة الاستثماري المدعوم من طرف صندوق الاستثمارات العامة. (تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة: حلول أكثر وخيارات متنوعة ، 2021، صفحة 06)

### 1.3. تطور مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة:

الشكل رقم(02): تطور مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة خلال الفترة(2017-2021) من

حيث القيمة وعدد الصفقات



المصدر: من إعداد الباحثين إعتامادا على (تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية 2021، 2022، صفحة 07)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن قيمة مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة السعودية عرفت نموا كبيرا خلال الفترة (2017-2021)، حيث قدرت بـ 82 مليون دولار سنة 2017 ثم ارتفعت لتصل إلى 548 مليون دولار سنة 2021، كذلك عدد الصفقات شهد هو الآخر ارتفاعا مستمرا خلال نفس الفترة حيث بلغ 139 صفقة سنة 2021 مقارنة بسنة 2017 التي قدر فيها بـ 30 صفقة.

ويعود هذا التطور السريع الذي شهده رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية حسب الرئيس التنفيذي للشركة السعودية للاستثمار الجريء الدكتور نبيل بن عبد القادر كوشك، إلى إطلاق العديد من المبادرات الحكومية لتحقيق رؤية المملكة 2030. (الأثر على منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، 2022، صفحة 07)

### 2.3. ترتيب المملكة العربية السعودية على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا من حيث قيمة الاستثمار المخاطر:

جدول رقم (01): ترتيب المملكة العربية السعودية على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا من حيث قيمة الاستثمار المخاطر خلال الفترة (2018-2021)

المرتبة	السنوات	2018	2019	2020	2021
الأولى	الإمارات	الإمارات	الإمارات	الإمارات	الإمارات
الثانية	مصر	مصر	مصر	السعودية	السعودية
الثالثة	الكويت	السعودية	السعودية	مصر	مصر
الرابعة	السعودية	الأردن	الكويت	الأردن	الأردن
الخامسة	لبنان	لبنان	الأردن	البحرين	البحرين

المصدر: من إعداد الباحثين إعتامادا على (الأثر على منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية، 2022، صفحة 11)

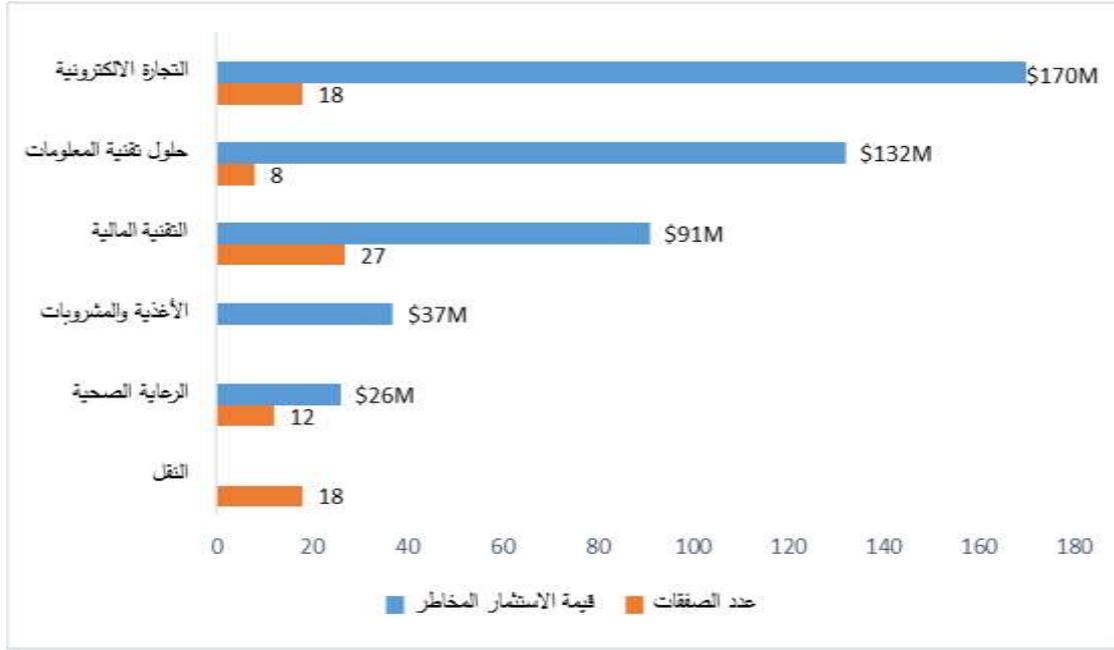
نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن ترتيب المملكة العربية السعودية على مستوى منطقة الشرق الأوسط وشمال افريقيا شهد ارتفاعا مستمرا وذلك راجع للارتفاع الذي حققه رأس المال المخاطر في المملكة، حيث أنها احتلت المرتبة الثانية من حيث قيمة هذا الاستثمار سنة 2021 بعد دولة الإمارات التي حافظت على المرتبة الأولى خلال الفترة (2018-2021)، أما مصر فقد تراجعت للمرتبة الثالثة سنة 2021.

### 3.3. مساهمة رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة حسب القطاع في السعودية:

ساهم رأس المال المخاطر في تمويل العديد من القطاعات، والشكل التالي يوضح أكبر خمس قطاعات من حيث إجمالي قيمة الاستثمار المخاطر وعدد الصفقات

الشكل رقم (03): أكبر القطاعات من حيث إجمالي قيمة الاستثمار المخاطر وعدد الصفقات في السعودية لسنة

2021



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على (تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2021، 2022،

الصفحات 12-13)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أكبر قيمة مساهمة لرأس المال المخاطر سنة 2021 كانت في قطاع التجارة الإلكترونية الذي يعد من أهم القطاعات التي تتميز بفرص نمو واعدة حيث قدرت بـ 170 مليون دولار وهي تمثل 31% من إجمالي رأس المال المخاطر، يليه قطاع حلول تقنية المعلومات بقيمة 132 مليون دولار أي ما يمثل 24% من إجمالي رأس المال المخاطر، ثم باقي القطاعات.

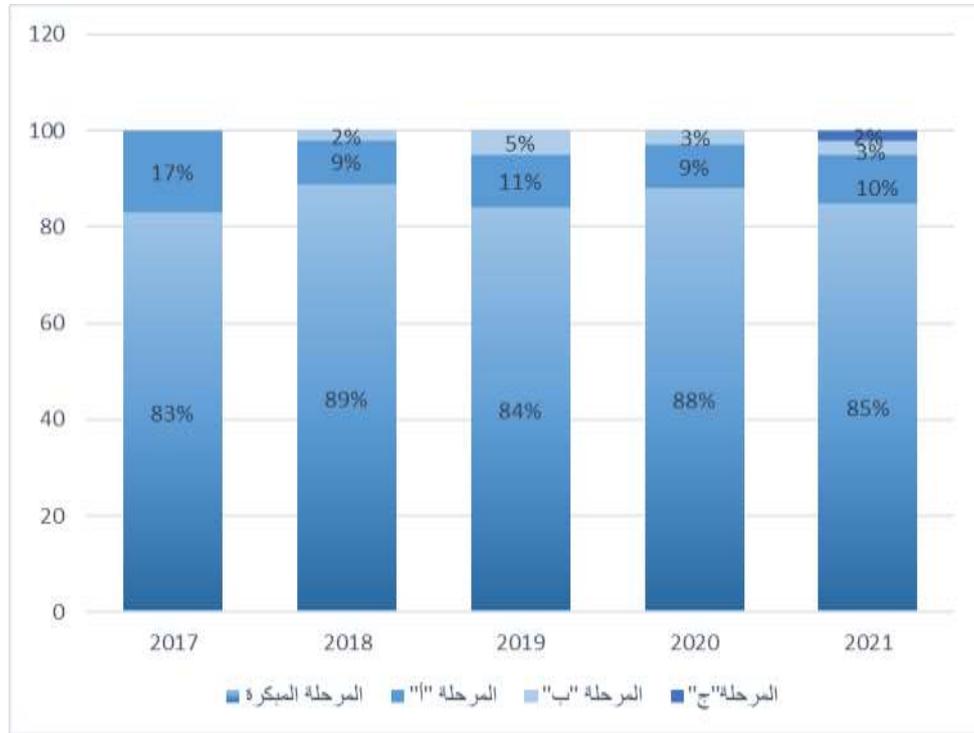
في المقابل كان أكبر عدد الصفقات المستثمر فيها في قطاع التقنية المالية حيث استحوذ هذا القطاع على 19.4% من إجمالي عدد الصفقات المسجلة في سنة 2021 وذلك بـ 27 صفقة وهذا راجع لاهتمام المملكة بهذا القطاع من أجل تطوير قطاعها المالي في ظل التطورات الرقمية التي يشهدها العالم، يليه قطاعي التجارة الإلكترونية و النقل بـ 18 صفقة لكل قطاع وهو ما يمثل 12.9% من إجمالي عدد الصفقات خلال

نفس السنة، في حين أن 8.6% من اجمالي عدد الصفقات المستثمر فيها كان في قطاع الرعاية الصحية و5.7% في قطاع حلول التقنية.

من خلال ماسبق يتضح أن رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية يركز أكثر على القطاعات ذات امكانيات النمو العالية والتي تقوم على الأفكار المبتكرة كقطاعات التجارة الإلكترونية والتقنية المالية التي شهدت توسعا كبيرا خلال أزمة كورونا نتيجة لظروف التعامل عن بعد التي فرضتها هذه الأزمة مما يجعل هذا النوع من التمويل بديلا جيدا في فترات الأزمات.

#### 4.3. صفقات الاستثمار المخاطر في السعودية حسب مرحلة الاستثمار:

الشكل رقم(04): صفقات الاستثمار المخاطر في السعودية سنويا حسب مرحلة الاستثمار(%)



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على (تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2021، 2022، صفحة 16)

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أغلب صفقات الاستثمار المخاطر خلال الفترة (2017-2021) في السعودية كانت في المرحلة المبكرة وهذا لأن المؤسسات الناشئة في هذه المرحلة تكون بحاجة أكثر للتمويل لبداية نشاطها واطلاق منتجاتها، حيث بلغت 85% من اجمالي عدد الصفقات المنفذة خلال سنة 2021 مقارنة بسنة 2017 التي قدرت فيها ب 83%، في حين أن المراحل الأخرى كانت صفقات الاستثمار المخاطر فيها

بنسب قليلة، كما نلاحظ أن سنة 2021 شهدت استثمار في صفقات المرحلة "ج" بنسبة قليلة جدا قدرت ب 2%.

من خلال ماسبق يتضح أن لرأس المال المخاطر دور فعال في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة السعودية خلال مراحل حياتها المختلفة خاصة المرحلة المبكرة.

### 5.3. أكبر جولات الاستثمار المخاطر:

الشكل رقم (05): أكبر خمس جولات استثمار مخاطر أعلن عنها في السعودية سنة 2021

رقم	شركة	قيمة الاستثمار	مرحلة الاستثمار	الشهر	القطاع	بعض المستثمرين
1.	unifonic	\$125M	الجولة الاستثمارية (ب)	سبتمبر	حلول تقنية المعلومات	SoftBank, STV, RTF
2.	SARY	\$75M	الجولة الاستثمارية (ج)	ديسمبر	التجارة الإلكترونية	STV, RAED, VSO, ENDEAVOR
3.	SARY	\$31M	الجولة الاستثمارية (ب)	مايو	التجارة الإلكترونية	STV, RAED, BERAYAH VENTURES, VSO
4.	7SON	\$24M	لم يكشف عنها	نوفمبر	التقنية المالية	7SON
5.	FOODICS	\$20M	الجولة الاستثمارية (ب)	يناير	الأغذية والمشروبات	STV, BERAYAH VENTURES, ENDEAVOR

المصدر: (تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2021، 2022، صفحة 15)

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن شركة Unifonic تحصلت على أعلى قيمة استثمار مخاطر وذلك في الجولة الاستثمارية (ب) حيث قدرت ب 125 مليون دولار وهي تمثل 95% من إجمالي قيمة الاستثمار المخاطر الموجهة لقطاع حلول تقنية المعلومات، ثم تلتها شركة Sary حيث تحصلت على 75 مليون دولار وهي تمثل 44% من إجمالي قيمة الاستثمارات الموجهة لقطاع التجارة الإلكترونية.

### 4. خاتمة:

يعد رأس المال المخاطر من بين أهم الآليات التمويلية الحديثة التي تلجأ إليها المؤسسات الناشئة خلال مراحل حياتها المختلفة في ظل عدم امتلاكها ضمانات كافية تمكنها من الحصول على التمويل حيث يوفر لها

عدة مزايا تساهم في تطورها واستمراريتها، فقد تناولت هذه الدراسة تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق هذه الألية المبتكرة.

#### 1.4. نتائج الدراسة:

تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- للمؤسسات الناشئة أهمية كبيرة في تطوير اقتصاديات الدول من خلال توفيرها لفرص عمل وتحقيق أرباح كبيرة؛

- تواجه المؤسسات الناشئة عدة تحديات أهمها الحصول على التمويل؛

- رأس المال المخاطر لا يوفر للمؤسسات الناشئة التمويل فقط بل يوفر لها أيضا التوجيه من خلال المشاركة في إدارتها وتسييرها مما يساعدها على النمو والتطور، كما يوفر لها مساهمة طويلة الأجل حتى تصبح المؤسسة قادرة على الإنتاج والنمو وهذا ما لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل؛

- يعد رأس المال المخاطر بديل تمويلي جيد للمؤسسات الناشئة خاصة في فترات الأزمات، حيث أنه شهد نموا كبيرا خلال أزمة كورونا وهذا نظرا لارتباطه بمؤسسات التكنولوجيا التي شهدت توسعا كبيرا بسبب الظروف التي فرضتها هذه الأزمة،

- يركز رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية أكثر على القطاعات ذات امكانيات النمو العالية التي تقوم على الأفكار المبتكرة، حيث احتل قطاع التجارة الالكترونية المرتبة الأولى من حيث قيمة رأس المال المخاطر بنسبة 31% أما من حيث عدد الصفقات المستثمر فيها فقد احتل قطاع التقنية المالية المرتبة الأولى وذلك بنسبة 19.4%؛

- يساهم رأس المال المخاطر في تمويل المراحل المختلفة لحياة المؤسسات الناشئة خاصة المرحلة المبكرة التي تكون فيها المخاطرة عالية فقد مثلت صفقات المراحل المبكرة 85% من اجمالي عدد الصفقات المستثمر فيها في السعودية لسنة 2021؛

- شهدت السعودية سنة 2021 أكبر جولة استثمار مخاطر بقيمة 125 مليون تحصلت عليها مؤسسة Unifonic في قطاع حلول تقنيات المعلومات.

#### 2.4. اقتراحات الدراسة:

من خلال ماسبق يمكن اقتراح مايلي:

- تشجيع إنشاء المزيد من الصناديق الاستثمارية وذلك من خلال تقديم حوافز ضريبية؛

- نشر ثقافة رأس المال المخاطر لدى الأفراد و المستثمرين من القطاع الخاص لما له من أهمية بالغة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة التي تساهم في تطوير الاقتصاد الوطني؛
- توفير بيئة ملائمة تشجع على الإبداع والإبتكار وكذا الاستثمار في البلدان النامية كالجائر؛
- ضرورة الإستفادة من تجارب وخبرة الدول الناجحة في مجال رأس المال المخاطر كتجربة المملكة العربية السعودية.

## 5. قائمة المراجع:

### 1.5. المراجع باللغة العربية:

1. أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. عنابة، الجزائر: دار العلوم.
2. السعيد بريش. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance. مجلة الباحث، 05(05)، الصفحات 07-14.
3. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2022). الأثر على منظومة الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية. تاريخ الاسترداد 02 25, 2022، من <https://svc.com.sa/ar/reports-ar>
4. تغريد الأغا، و محمد حشماوي . (2016). أهمية التمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر). Le Manage، 03(01)، الصفحات 7-16.
5. رايح بوقرة، و أحلام بن النوي. (2016). استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر. مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، 01(01)، الصفحات 01-09.
6. رايح خوني، و رقية حساني. (2015). أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. عمان، الاردن: دار الولاية.
7. رشيد حفصي، و عبد الغفور دادن. (2018). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. مجلة اقتصاديات الاعمال والتجارة، 03(02)، الصفحات 165-184.
8. سارة بوعدلة، و هديات خديجة بن طيب. (2021). قدرات وتحديات المؤسسات الناشئة ومتطلبات نجاحها مع الاشارة لحالة الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 64-78.
9. سيف الإسلام النوي بلعابد، و عبد المجيد قدي. (2017). مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة (1980-2015). Revue Des Sciences Humaines، 28(02)، الصفحات 267-285.

10. شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، 04(02)، الصفحات 417-431.
11. عبد الله بلعدي . (2020). رأس المال المخاطر نمط تمويلي بديل و معاصر للمؤسسة "التجربة الجزائرية أنموذجا". مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، 04(01)، الصفحات 75-92.
12. عبد الله بلعدي، و عاشور مقلاتي. (2016). المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع امكانية التكامل التتموي بينهما. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 03(02)، الصفحات 313-343.
13. عثمان ولدالصافي، و مصطفى العرابي. (2021). التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها و مرافقتها. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 469-483.
14. فريد زكريا عبيد. (2020). مشاركة شركات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم وتمويل المشروعات الناشئة- دراسة حالة الشركة المختلطة الجزائرية الأوروبية FINALEP. مجلة الاقتصاد الصناعي، 10(02)، الصفحات 75-93.
15. محمد سبتي. (2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة - دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep. أطروحة دكتوراه، جامعة منتوري ، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، قسنطينة، الجزائر.
16. مخطار بودالي. (2020). اشكالية تمويل رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة اقتصاد المال والأعمال، 05(02)، الصفحات 291-306.
17. منشآت. (2021). تمويل المنشآت الصغيرة والمتوسطة: حلول أكثر وخيارات متنوعة . تاريخ الاسترداد 05 02, 2022، من <https://www.monshaat.gov.sa/8924>
18. منى بسويح ، ياسين ميموني ، و سفيان بوقطاية . (2021). واقع وفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر . حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07(03)، الصفحات 403-421.
19. نصيرة عابد، و عبد القادر بريس . (2018). رأس المال المخاطر كمدخل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، 14(2)، الصفحات 211-220.
20. هيبه بوعبدالله، و حسين رحيم. (2015). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر « تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. مجلة الاقتصاد و التنمية البشرية، 06(01)، الصفحات 149-166.

21. وفاء خليفة . (2019). معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها-دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية-. أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر 03، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، الجزائر .
22. يوسف حسين ، و إسماعيل صديقي . (2021). دراسة ميدانية لواقع انشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر . حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 08(01)، الصفحات 68-89.
23. MAGNITT . (2022). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2021. تاريخ الاسترداد 16 02، 2022، من <https://magnitt.com/research/2021-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-50795>

## 2.5. المراجع باللغة الأجنبية:

24. Cambridge Dictionary. (n.d.). Definition de start-up en anglais. Retrieved 12 20, 2021, from <https://dictionary.cambridge.org/fr/dictionnaire/anglais/start-up>
25. Eric, R. (2011). The lean startup (Vol. 1 st ed). New York, United States: Crown Business.
26. Salamzadeh, A., & Kawamorita Kesim, H. (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. 4th International conference on employment, education and entrepreneurship. Belgrade, Serbia