الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

People's Democratic Republic of Algeria

وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

جامعة عباس لغرور-خنشلة-

Abbes Laghrour University-Khenchela-

كلية العلوم الاقتصادية

والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

Faculty of Economic Scienses

Commercial and Management Scienses

Department of Managment sciences

راس مال المخاطر كبديل استراتيجي

لدعم المؤسسات الريادية – دراسة حالة –

اطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث في .علوم التسيير.

تخصص: ادارة استراتيجية

إعداد الطلبة:

- نبيلة غزال

إشراف الأستاذ:

أ د: نجوى حرنان

أعضاء لجنة المناقشة

الاسم و اللقب	الرتبة	الصفة
أ د جباري عبد الجليل	أستاذ التعليم العالي	رئيسا
أ د نجوى حرنان	أستاذ التعليم العالي	مشرفا ومقررا
أ.د زعيمي رمزي	أستاذ التعليم العالي	مناقشا
أد. بن حركو غنية	أستاذ التعليم العالي	مناقشا
أ.د بوطرفة صورية	أستاذ التعليم العالي	مناقشا
أد. غنام نعيمة	أستاذ التعليم العالي	مناقشا

الموسم الجامعي: 2026/2025

شكر وعرفان

قال الله تعالى:"فاذكروني اذكركم واشكروا لي ولا تكفرون "سورة البقرة الاية 152

احمد الله عز وجل حمدا كثيرا مباركا فيه،يليق بوجهه وعظيم سلطانه على ان وفقنا لهذا العمل

وعملا بقول رسول الله صلى الله عليه وسلم:لا يشكر الله من لا يشكر الناس

فإن الوفاء يقتضي أن يُرد الفضل لأهله، لذلك أتقدم بجزيل الشكر والعرفان إلى من كان لها الفضل بعد الله في إخراج هذا البحث العلمي، الأستاذة الدكتورة/حرنان نجوى لتفضلها بالإشراف على هذه الرسالة، والتي وجدت فيها أستاذة فاضلة معطاءة، بذلت الجهد، وقدَّمت التوجيه السليم والرأي السديد، الذي ساعدني في تخطى الكثير من الصعاب فجزاها الله عنى خير الجزاء وأمدها الله بدوام الصحة والعافية.كما اتقدم بجزيل الشكر للجنة المناقشة الموقرة على وقتها الثمين وملاحظاتها البناءة التي ساهمت في تحسين هذا العمل.

كما لا يفوتني ان اتقدم بخالص الامتنان والتقدير لمديري في العمل السيد زروال عبد الناصر ونائبه خلفاوي عبد الحق،اللذان منحاني الدعم والثقة طوال مسيرتي الدراسية والمهنية،كما لا انسى جميع زملائي في العمل كل باسمه ومقامه،والاخ زينو على كل مساعدة قدمها لي،شكرا للجميع على مساهمتهم القيمة في اتمام هذا التخرج بنجاح

غ. نبيلة

الاهداء

قال الله تعالى:اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون

الهي لا يطيب الليل الا بشكرك،ولا يطيب النهار الا بطاعتك،ولا تطيب اللحظات الا بذكرك،ولا تطيب الاخرة الا بعفوك،ولا تطيب الجنة الا برؤيتك.

الى من كلله الله بالوقار،الى من علمني العطاء بلا انتظار،الى من احمل اسمه بكل افتخار،ارجو من الله ان يرحمك ويتقبلك من الشهداء،وستبقى كلماتك نجوم اهتدي بها اليوم وغدا والى الابد

والدي الغالي رحمه الله

الى ملاكي في الحياة،الى معنى الحب،الحنان،والتفاني،الى بسمة الحياة وسر الوجود،الى من كان دعاؤها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي الى اغلى الناس

امي الحبيبة

الى والد زوجي الغالي شفاه الله وعافاه

الى شريك دربي وسندي في كل خطوة،كنت لي العون بعد الله،بصبرك وتشجيعك ودعمك المستمر وقفت بجانبي في اصعب اللحظات وتحملت معي العناء فشكرا لك من القلب وبارك الله لي فيك وجازاك عني كل خير

الى اولادي الاعزاء ايوب،فادي،سيف الاسلام،الذين كانوا دوما السند والدافع ي،شكرا لكم على حبكم دعمكم وتشجيعكم الدائم،انتم النور الذي ينير دربي،والدافع الذي يرفعني كلما شعرت بالضعف حفظكم الله ورعاكم.

الى اخوتي واخواتي،انتم النعمة الكبرى والدعم الذي لا يخفت نوره،كنتم لي العائلة التي تمنحني القوة والدفء، وتحيطني بالمحبة والاهتمام،فشكرا لكم على كل شيء،واسأل الله يديم محبتنا ويدفع عنا كل سوء

الى ابناء اخوتي الغاليين الذين اضاؤوا حياتي بحبهم،انتم جيل الامل والمستقبل،اتمنى ان اكون قدوة لكم في مسيرتكم، شكرا لكم لانكم كنتم ومازلتم مصدر سعادتي وبهجتي

الى صديقاتي الرائعات: ايمان سارة، امال، صونية،كريمة شريكات دربي ورفيقات قلبي،هذا التخرج هو ثمرة دعمكن الذي لم ينقطع، شكرا لكل ضحكة ضحكناها، لكل دمعة مسحتنها عن خدي، احبكن من كل قلبي

غ. نبيلة

قائمة الاشكال

الشكل رقم(01): نموذج الدراسة	هـ
الشكل رقم:(01-01): المحددات الديناميكية لراس مال المخاطر	**12**
الشكل رقم:(01-02):دورة حياة المؤسسات الريادية	**29**
الشكل رقم(01-03):مراحل التمويل برأس مال المخاطر	**46**
الشكل رقم(01-04):انواع اخرى للتأجير التمويلي	**68**

قائمة الرموز والمختصرات

الضريبة	Fiscale	FISC
اسعار الفائدة	Taux d'intérêt	**TD**
الاستثمار	Investissement (indice)	**INV**
مؤشر التنمية البشرية	Human Development Index	**HDI**
مؤشر البطالة	Unemployment	**UMP**
مؤشر التضخم	Inflation	**INF**
مؤشر التجارة	Trade	**TRD**
مؤشر الصناعات المتوسطة وعالية التقنية	Medium and high-tech manufacturing value added	**MHVA**
مؤشر براءات الاختراع	Total patent applications	**PAP**
التسمية باللغة العربية	الدلالة باللغة الانجليزية او الفرنسية	**الاختصار**
شركة البحوث والتنمية الأمريكية	American Research and Development Corporation	**ARDC**
الشركة العامة للاستثمار	The General Investment Company	**TGIC**
المؤسسة المالية الصناعية الهندية المحدودة	Industrial Finance Corporation of India	**IFCI**
الطرح العام الأولي	Initial Public Offering	**IPO**
شركات استثمار المشاريع الصغيرة	Small Business Investment Companies	**SBICs**
المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء	Consultative Group to Assist the Poor	**CGAP**
شركات راس مال المخاطر	Société de Capital Risque	**SCR**
المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	Petites et Moyennes Entreprises	**PME**
نظرية الشبكات الاجتماعية	Social network theory	**SN**
نظرية التسويق الصناعي والمشتريات	Industrial Marketing and Purchasing Theory	**IMP**
نظرية الشبكة الفاعلة	actor network theory	**ANT**
رأس مال المخاطر المؤسسي	Corporate Venture Capital	**CVC**
رأس مال المخاطر التقليدي	Traditional Venture capital	**TVC**
الطرح العام الأولي	Initial public offering	**IPO**
المقابلات الهاتفية بمساعدة الحاسوب	Computer-Assisted Telephone Interviewing	**CATA**

طريقة المربعات الصغرى	Ordinary Least Squares	**OLS**
نموذج المربعات الصغرى الوهمية	Least Squares Dummy Variable	**LSDV**
تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية	heteroskedastic panels corrected standard errors	**PCSE**
مخطط الاستثمار المؤسسي	Enterprise Investment Scheme	**EIS**
نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي	Gross Domestic Product per capita	**GDPpc**
البحث والتطوير	Research and development	**R&D**
الابتكار	INNOVATION	**INNOV**
حجم المشاريع	taux projet	**TP**

فهرس المحتويات:

شكر و عرفان	
إهداء	
فهرس المحتويات	
قائمة الأشكال	
قائمة الجداول	
قائمة المختصرات	
مقدمة	أ–و
الفصل الاول :عموميات حول راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية	02
المبحث الاول:ماهية راس مال المخاطر	03
المطلب الاول : تعريف،نشأة وخصائص رأس مال المخاطر	03
1-1-تعريف رأس مال المخاطر	03
1-2-نشأة راس مال المخاطر	05
1-3-خصائص راس مال المخاطر	06
المطلب الثاني:اهمية،اهداف وأنواع شركات راس مال المخاطر	08
2-1-اهمية شركات راس مال المخاطر	08
2-2-اهداف شركات راس مال المخاطر	09
2-3- انواع شركات راس مال المخاطر	10
المطلب الثالث: محددات،اطراف التمويل براس مال المخاطر	10
3-1-محددات راس مال المخاطر	10
3-2-اطراف راس مال المخاطر	12
المطلب الرابع :وظائف،اشكال،مزايا وعيوب راس مال المخاطر	14
4-1-وظائف راس مال المخاطر	14
4-2-اشكال راس مال المخاطر	15
4-3-مزايا و عيوب راس مال المخاطر	17
المبحث الثاني:الاطار النظري للمؤسسات الريادية	20
المطلب الاول : تعريف ،خصائص ومميزات المؤسسات الريادية	20

1-1-تعريف المؤسسات الريادية	**20**
1-2-خصائص و مميزات المؤسسات الريادية	**22**
1-3- اهمية المؤسسات الريادية	**24**
المطلب الثاني:اهمية،اهداف وانواع المؤسسات الريادية	**25**
2-1-اهداف المؤسسات الريادية	**25**
2-2-انواع المؤسسات الريادية	**25**
المطلب الثالث :شروط وخطوات انشاء المؤسسات الريادية،دورة حياتها وعوامل نجاحها	**26**
3-1-شروط و خطوات انشاء المؤسسات الريادية	**26**
3-2-دورة حياة المؤسسات الريادية	**29**
3-3-عوامل نجاح المؤسسات الريادية	**30**
المطلب الرابع : عراقيل انشاء المؤسسات الريادية ،نقاط قوتها وضعفها وأسباب فشلها	**31**
4-1-عراقيل انشاء المؤسسات الريادية	**31**
4-2-نقاط قوة وضعف المؤسسات الريادية	**32**
4-3-اسباب فشل المؤسسات الريادية	**33**
المبحث الثالث:الطرق الحديثة لتمويل المؤسسات الريادية	**35**
المطلب الاول:التمويل الجماعي	**35**
المطلب الثاني:راس مال المخاطر	**43**
المطلب الثالث:ملائكة الاعمال	**51**
المطلب الرابع: اليات التمويل الحديثة الفرعية	**57**
4-1-التمويل الاسلامي	**57**
4-1-1مفهوم التمويل الاسلامي	**57**
4-1-2-اهمية وأهداف التمويل الاسلامي	**58**
4-1-3-صيغ التمويل الاسلامي	**59**
4-2-عقد تحويل الفاتورة	**60**
4-2-1-مفهوم عقد تحويل فاتورة	**60**
4-2-2-مقومات عقد تحويل فاتورة	**61**
4-2-3-الية سير وأنواع عقد تحويل فاتورة	**62**

4-3-التأجير التمويلي	64
4-3-1-مفهوم وشروط التأجير التمويلي	64
4-3-2-اهمية التأجير التمويلي	65
4-3-3-انواع ومراحل التأجير التمويلي	66
4-4الائتمان الأصغر	69
4-4-1-مفهوم ومراحل تطور الائتمان الاصغر	69
4-4-2-اهداف ومبادئ الائتمان الاصغر	70
4-4-3-اهمية ومعايير الائتمان الاصغر	71
خلاصة الفصل الأول	73
الفصل الثاني:الدراسات السابقة	75
المبحث الاول:الدراسات السابقة المتعلقة براس مال المخاطر	76
المطلب الاول:الدراسات العربية	77
المطلب الثاني:الدراسات الاجنبية	84
المبحث الثاني:الدراسات السابقة المتعلقة بالمؤسسات الريادية	96
المطلب الاول:الدراسات العربية	96
المطلب الثاني:الدراسات الاجنبية	103
المبحث الثالث:الدراسات السابقة التي تجمع المتغيرين معا	116
المطلب الاول:الدراسات العربية	116
المطلب الثاني:الدراسات الاجنبية	123
المبحث الرابع:تحليل ومناقشة الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية	136
المطلب الاول:تحليل ومناقشة الدراسات السابقة	136
المطلب الثاني :ما يميز الدراسة الحالية	145
خلاصة الفصل الثاني	146
الفصل الثالث:دراسة حالة مجموعة من الدول	149
المبحث الاول:الطريقة والأدوات	150
المطلب الاول :مجتمع وعينة الدراسة	150
المطلب الثاني:متغيرات الدراسة	150

المطلب الثالث:الادوات الاحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة البيانات	**158**
1-البرامج الاحصائية	**158**
2-الادوات الاحصائية والطرق	**158**
3-اهمية استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:	**159**
4-نماذج الانحدار لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية:	**160**
5-اساليب اختيار النموذج الملائم لنماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:	**163**
6-اختبارات تشخيص جودة صحة النموذج:	**165**
7-اساليب معالجة الاخطاء القياسية:	**167**
المبحث الثاني:تقدير النماذج،تحليل ومناقشة النتائج لمجموعة من الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر للفترة(2003-2023)	**168**
المطلب الاول:مناقشة وتحليل نتائج نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc لمجموعة من الدول	**168**
1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع GDPpc	168
2-التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع GDPpc:	169
3-تحليل ومناقشة نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc):	**176**
المطلب الثاني:تقدير ومناقشة وتحليل النتائج المرتبطة بنموذج البحث والتطوير لمجموعة من الدول	**184**
1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع (R&D)	**184**
2-التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع (R&D):	**185**
3-تحليل ومناقشة نتائج نموذج البحث والتطوير(R&D):	**192**
المطلب الثالث: تقدير ومناقشة وتحليل النتائج المرتبطة بنموذج الابتكار لمجموعة من الدول	**197**
1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع الابتكار(innov)	**197**
2-التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع الابتكار (INNOV)	**198**
3-تحليل ومناقشة نتائج نموذج الابتكار(innov):	**204**
خلاصة الفصل الثالث	**212**
الخاتمة عامة	**214**
قائمة المراجع	**219**
الملاحق	**237**

قائمة الجداول

جدول رقم:(01-01) المقارنة بين التمويل براس مال المخاطر والقروض التقليدية	07
الجدول رقم:(01-02) اهم الفروق بين المؤسسات الريادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة	22
جدول رقم(01-03): انواع المؤسسات الريادية	25
جدول رقم:(01-04) نقاط القوة ونقاط ضعف المؤسسات الريادية	32
جدول رقم(01-05) اصناف ملائكة الاعمال	51
جدول رقم(01-06) مراحل استثمار ملائكة الاعمال	52
جدول رقم(01-07) مزايا وعيوب ملائكة الاعمال	53
جدول رقم(01-08) الفروق الجوهرية بين ملائكة الاعمال وراس مال المخاطر	54
جدول رقم(01-09) مراحل التمويل بعقد تحويل فاتورة	61
جدول رقم(01-10) مراحل التأجير التمويلي	68
جدول رقم(01-11) مراحل تطور الائتمان الاصغر	70
جدول رقم(01-12) اهمية الائتمان الاصغر	72
جدول رقم(01-13) معايير الائتمان الاصغر	73
الجدول رقم (3-01): متغيرات الدراسة ومصادر البيانات	151
الجدول رقم (3-02): عرض وصفي لمتغيرات الدراسة	154
الجدول رقم (3-03): عرض وصفي تفصيلي لمتغيرات نماذج الدراسة بحسب عينة الدراسة	157
جدول رقم(3-04): الفرق بين نموذج الاثار الثابتة ونموذج الاثار العشوائية	162
الجدول رقم (3-05): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	162
الجدول رقم (3-06): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	170
الجدول رقم (3-07): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج المتغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	171
جدول رقم (3-08): اختبار مضاعف لاغرانج (LM-test) لباغان و بروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	172
الجدول رقم (3-09):نتائج اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج نصيب الفردمن الناتج المحلي	173

الاجمالي GDPpc	
جدول رقم (3–10): اختبارات تشخيص جودة وصحة نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	174
جدول رقم (3–11): نتائج تقدير heteroskedastic panels corrected standard errors لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc	175
الجدول رقم(«3–12):اختبار فرضيات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc	184
الجدول رقم (3–13): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج البحث والتطوير R&D	185
الجدول رقم (3–14): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج البحث والتطوير R&D	186
الجدول رقم (3–15): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج R&D	187
جدول رقم (3–16): اختبار مضاعف لاغرونج(LM-test) لباغان وبروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج البحث والتطوير R&D	188
الجدول رقم (3–17): اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج المتغير البحث والتطوير R&D	189
جدول رقم (3–18): اختبارات جودة وصحة تشخيص نموذج البحث والتطوير R&D	190
جدول رقم (3–19): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية ب heteroskedastic panels corrected standard errors لنموذج البحث والتطوير R&D	191
الجدول رقم (3–20):اختبار فرضيات نموذج البحث والتطوير(R&D)	196
الجدول رقم (3–21): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج الابتكار INNOV	197
الجدول رقم (3–22): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج الابتكار INNOV	198
الجدول رقم (3–23): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج الابتكار INNOV	200
جدول رقم (3–24): اختبار مضاعف لاغرانج (LM-test) لباغان وبروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج الابتكار INNOV	201
الجدول رقم (3–25): اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج الابتكار INNOV	202
جدول رقم (3–26): اختبارات تشخيص جودة وصحة نموذج الابتكار INNOV	202
جدول رقم (3–27): نتائج اختبارات لوحة تصحيح الاخطاء المعيارية heteroskedastic panels corrected standard errors لنموذج الابتكار INNOV	203
جدول(3–28):اختبار فرضيات نموذج الابتكارINNOV	210

مقدمة

مقدمة:

في ظل التحولات العميقة التي يشهدها الاقتصاد العالمي،بدءا من العولمة وما رافقها من تطورات إلى تحرير التجارة وفتح الأسواق،لم يعد النمو الاقتصادي مرهونًا فقط بالاستثمار التقليدي أو التوسع في القطاعات الكبرى،بل أصبح الابتكار وريادة الأعمال في صميم الاتجاهات الجديدة للتنمية.حيث اصبحت المؤسسات الريادية اداة هامة لتحقيق التنمية الاقتصادية في الدول المتقدمة او النامية على حد سواء باعتبارها قطاعا انتاجيا يعتمد عليه لتحقيق التنوع الاقتصادي وتحقيق حركية اقتصادية،فهي تعد مصدرا اساسيا للمشاريع الابداعية والمبتكرة الخلاقة للثروة والقيمة المضافة،وهذا ما فرض واقعًا جديدا على السياسات الاقتصادية،التي وجدت نفسها أمام ضرورة البحث عن أدوات تمويلية مرنة تواكب طبيعة المشاريع الريادية،وتراعي خصوصية وارتفاع نسبة المخاطر المرتبطة بها،ومن هذا المنطلق سارعت الدول الى البحث عن طرق مستحدثة للتمويل،ومن هنا برز رأس مال المخاطر كخيار استراتيجي حيث لا يقتصر دوره على ضخ الأموال فحسب،بل يتعداه إلى تقديم الدعم الفني الذي يمكن منظومة ريادة الأعمال من التوسع،وتوليد القيمة،وتعزيز التنافسية.

ورغم تزايد الاهتمام العالمي بهذا النوع من التمويل،إلا أن تجارب الدول في تبنيه و تفعيله لم تكن على نفس القدر من الفعالية أو التأثير،نظرًا لتباين الإطار المؤسساتي،والسياسات الضريبية،والبيئة التنظيمية،فضلاً عن تفاوت الثقافة الريادية ومدى تقبّل المجتمعات لفكرة المخاطرة.

تُدرك الدول المتقدمة أن السبيل نحو ترسيخ مكانتها الاقتصادية لا يكون فقط عبر تعظيم الإنتاج أو تنويع القطاعات الانتاجية، بل من خلال تغذية النظم الابتكارية وتوسيع آفاق البحث العلمي والتطور التكنولوجي. مما جعل من الابتكار وريادة الأعمال ليسا مجرد مخرجات عرضية للنمو فقط،بل مدخلات مركزية في صياغة النموذج التنموي ذاته. إذ لا يُنظر إلى المؤسسات الريادية باعتبارها مشروعات ناشئة فحسب،انما ينظر اليها كوحدات إنتاج معرفي تحمل بذور التحول الهيكلي في الاقتصاد،وتعمل على تراكم نوعي في القيمة المضافة.

ما يميز الاقتصادات المتقدمة ليس فقط حجم الموارد المستثمرة في البحث والتطوير،بل القدرة المؤسسية على ترجمة هذه الجهود إلى فرص استثمارية قابلة للتحقيق في ظل مشاريع ريادية تجد بيئة حاضنة ومرنة تدفعها للنمو.

من هذا المنطلق،تتكامل سياسات الابتكار مع البنى التنظيمية،التشريعية والمالية،لتوفير شبكة دعم متكاملة تشمل الإطار التشريعي،التمويل الذكي،والاستشراف الاستراتيجي للقطاعات ذات القيمة المستقبلية.

ومن جانب اخر،فإن التطور المستمر في هذه الدول،سواء من حيث البنية التحتية الرقمية،النضج المؤسساتي،أو الانفتاح التكنولوجي،يُشكّل بيئة ملائمة لازدهار المؤسسات الريادية.فالتكامل بين عناصر البيئة الاقتصادية . مثل سهولة إنشاء الشركات الريادية،حماية الملكية الفكرية،الشفافية الإجرائية،يعزز الثقة بين المستثمرين ورواد الأعمال،ما يسمح للمؤسسات الريادية بالتركيز على الابتكار وتطوير منتجاتها دون أن تعيقها العقبات الإدارية أو التنظيمية.

تمثل الأنظمة المالية المتطورة في الدول المتقدمة احدى الركائز الاساسية لهذا النجاح،إذ لا يقتصر دورها على توفير التمويل فقط،بل تساهم في بناء منظومة تشاركيه ومتكاملة بين البنوك،وصناديق رأس المال المخاطر، والحاضنات، ومسرّعات الاعمال،هذه المنظومة تؤدي دورًا حاسمًا في سد الفجوة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الريادية في مراحلها المبكرة،وتُوفّر أدوات مرنة تسمح لها بالتوسع،مع تقليل الاعتماد على التمويل التقليدي الذي يشترط الضمانات الكافية والتي غالبًا ما يعجز اصحاب المؤسسات الريادية عن توفيرها.

وبالتالي فإن الفرق الجوهري بين الدول المتقدمة وغيرها،لا يكمن فقط في حجم الإنفاق على البحث أو عدد المشاريع الريادية،بل يتعداه الى القدرة على بناء بيئة مؤسساتية مرنة،تُحسن توجيه الموارد،وتخلق الشروط الموضوعية لاستمرار الابتكار كمكوّن عضوي من مكوّنات الاقتصاد الوطني .ولهذا فإن النماذج الناجحة في هذا المجال لا تُدرس باعتبارها حالات منفصلة فقط،بل كدروس قابلة للتكييف محليًا وفق البيئة الداخلية لكل بلد يطمح إلى تأسيس اقتصاد قائم على المعرفة وريادة الأعمال.

مما سبق يمكننا طرح اشكالية الدراسة بالصيغة الموالية:

كيف يؤثر رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية للدول محل الدراسة؟

2-الاسئلة الفرعية:

ولمعالجة الاشكالية السابقة تم طرح مجموعة من التساؤلات الفرعية والمتمثلة:

1- ما مدى اثر رأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي للدول محل الدراسة

2- ما مدى اثر رأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) على انفاق البحث والتطوير من الناتج المحلي الاجمالي لدول المراد دراستها

3- ما مدى اثر رأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) على الابتكار في الدول المراد دراستها.

3-فرضيات الدراسة:

للإجابة على الاشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية قمنا بوضع مجموعة من الفرضيات والمتمثلة في:

1-لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لرأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) نصيب الفرد من الناتج المحلي للدول محل الدراسة

2-لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لرأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) على انفاق البحث والتطوير من الناتج المحلي الاجمالي

3-لا يوجد أثر ذو دلالة احصائية لرأس مال المخاطر (حجم المشاريع،توافر راس المال الاستثماري،معدل الضريبة،أسعار الفائدة) على الابتكار.

4- اهمية الدراسة:

تكمن اهمية الدراسة في تسليط الضوء على موضوع تمويل المؤسسات الريادية عن طريق راس مال المخاطر كبديل استراتيجي لطرق التمويل التقليدية،التي تفرض عليها ضمانات يعجز اصحابها عن توفيرها،ومن هنا فإن دراسة رأس مال المخاطر كآلية تمويلية مستحدثة وبديلة للتمويل التقليدي يفتح المجال لفهم ديناميكيات دعم الابتكار وتحفيز النمو،خاصة عند تحليل العلاقة بين تطور منظومة رأس مال المخاطر،ومستوى الاداء الاقتصادي،وذلك من خلال تحقيق التحول الهيكلي في القطاعات الإنتاجية.

كما تكمن أهمية هذه الدراسة في استعراض تجارب عدد من الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر،ما يسمح باستخلاص استراتيجيات ناجحة،والوقوف على الفوارق الهيكلية التي تميز النماذج التمويلية الفعّالة من غيرها. وهذا ما لا يثري الفهم النظري فقط،بل يزوّد صُنّاع السياسات والاقتصاديين بالمادة العملية اللازمة لتطوير بيئات ريادية جاذبة لأصحاب المشاريع الريادية لإنشاء مؤسساتهم وشركات راس مال المخاطر للاستثمار فيها،خاصة في الدول التي تطمح إلى الانتقال من نموذج اقتصادي تقليدي إلى نموذج قائم على المعرفة والابتكار.

5-اهداف الدراسة:

نهدف من خلال هذه الدراسة الى بلوغ مجموعة من الاهداف نذكر اهمها فيما يلي:

-الالمام بالإطار النظري لرأس مال المخاطر باعتباره أحد الأدوات التمويلية المستحدثة،وتبيان الخصائص التي تميّزه عن مصادر التمويل التقليدية؛

-تسليط الضوء على المؤسسات الريادية وأهميتها في دفع عجلة التنمية الاقتصادية،واستعراض دورها في تنويع مصادر النمو الاقتصادي للدول؛

-تحليل التجارب الدولية الرائدة في مجال التمويل بآلية رأس مال المخاطر، وتحديد العوامل المؤسسية والتنظيمية التي ساهمت في نجاح هذه النماذج؛

- دراسة أثر رأس مال المخاطر على أداء المؤسسات الريادية على ارض الواقع في مجموعة من الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر وعلى ثلاث مستويات تتمثل في:نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،البحث والتطوير والابتكار؛

-استخلاص مجموعة من التوصيات العملية لصنّاع القرار،بهدف تصميم سياسات مالية وبيئية حاضنة للمؤسسات الريادية،تضمن تفعيل دور رأس مال المخاطر في دعم النسيج الاقتصادي،وتحقيق التنمية المستدامة.

6-اسباب اختيار الموضوع

من الاسباب الرئيسية لاختيار لهذا الموضوع اذكر ما يلي:

-شغفي بالبحوث المرتبطة بتخصصي الدراسي والرغبة في اثرائها بدراسات مفيدة وذات قيمة علمية؛

-التحوّلات الكبرى التي يشهدها الاقتصاد العالمي، والذي اصبح يعتمد على الابتكار وريادة الأعمال كركيزتين اساسيتين لتنويع الانتاج والوصول الى لنمو الاقتصادي المستدام وهنا يبرز دور المؤسسات الريادية كمكوّن فاعل في الاستراتيجيات الاقتصادية الجديدة،خصوصًا في ظل قدرتها على توليد فرص عمل،وتقديم حلول مبتكرة للتحديات التنموية،وتوسيع قاعدة الإنتاج الوطني؛

-اختيار دراسة تجارب دول رائدة في هذا المجال،كان بدافع الرغبة في استكشاف نماذج ناجحة يمكن الاستفادة منها، مما يفتح المجال لاستخلاص دروس يمكن تطبيقها في السياسات الاقتصادية المحلية.

-وجود فجوة بحثية ملموسة على المستوى العربي في تناول رأس مال المخاطر كخيار استراتيجي متكامل،وهذا راجع لحداثة تطبيق هذه الالية في البلدان العربية.

7- حدود الدراسة

يكمن الهدف الاساسي للدراسة في تسليط الضوء على راس مال المخاطر كإستراتيجية لدعم المؤسسات الريادية في الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر،وعليه فقد ضم الاطار المكاني مجموعة متكونة من خمس دول رائدة في التمويل براس مال المخاطر،وكلها بلدان متقدمة موزعة على قارتي امريكا والتي تضم:الولايات المتحدة الامريكية وكندا،واوروبا والتي تضم كل من :المملكة المتحدة،المانيا وفرنسا.اما زمانيا فكانت الدراسة في الفترة الممتدة بين سنة 2003 و .2023

8-منهجية الدراسة

اعتمدنا في تحديد المناهج المعتمدة في الدراسة بناءا على الاشكالية الرئيسية وطريقة معالجتها، فقد تم الاعتماد طريقة الامراد IMRAD كاساس منهجي لهيكلة جوانب البحث وهذا ما يتيح لنا فرصة الاجابة على الاشكالية الرئسية والاسئلة الفرعية اضافة الى اختبار فرضيات الدراسة والوصول الى النتائج،وللقيام بذلك تم الاعتماد على مجموعة من المناهج البحثية والمتمثلة في:

أ-المنهج الاستقرائي:يهدف هذا المنهج الى الوصول الى استنتاجات يمكن تعميمها، حيث يسمح بتعميم الجزء على الكل ،وهو ما يتيح تطبيق النتائج المتحصل عليها من الدراسة على البلدان ذات طرق التمويل المشابهة للبلدان محل الدراسة

ب-المنهج الوصفي:وقد حاولنا من خلاله اعطاء وصف لاهم تعاريف راس مال المخاطر، اضافةالى المؤشرات والتغيرات الاقتصادية المتعلقة به،اضافة الى تسليط الضوء على المؤسسات الريادية باختلاف متغيراتها التفسيرية ،اضافة الى ان هذا المنهج مناسب لتوصيف المتغيرات (الضابطة ، التابعة والمستقلة) التي تعتبر متغيرات مؤثرة في الظواهر المراد دراستها،وذلك بالاستعانة بالادبيات النظرية والدراسات السابقة المتعلقة بموضوع الدراسة.

ج-المنهج التاريخي:ويستخدم هذا المنهج لتتبع ظاهرة معينة وفقا للتطور التاريخي والوقائع الاقتصادية،وعادة ما يركز على الاطار الزماني للدراسة،ففي الجانب النظري تم التفصيل في التطورات التاريخية سواء الخاصة براس مال

المخاطر او المؤسسات الريادية،اما الجانب التطبيقي فقد تم تتبع مسار تطور السلاسل الزمنية للبانل لمتغيرات الدراسة للفترة الممتدة من 2003 الى 2023.

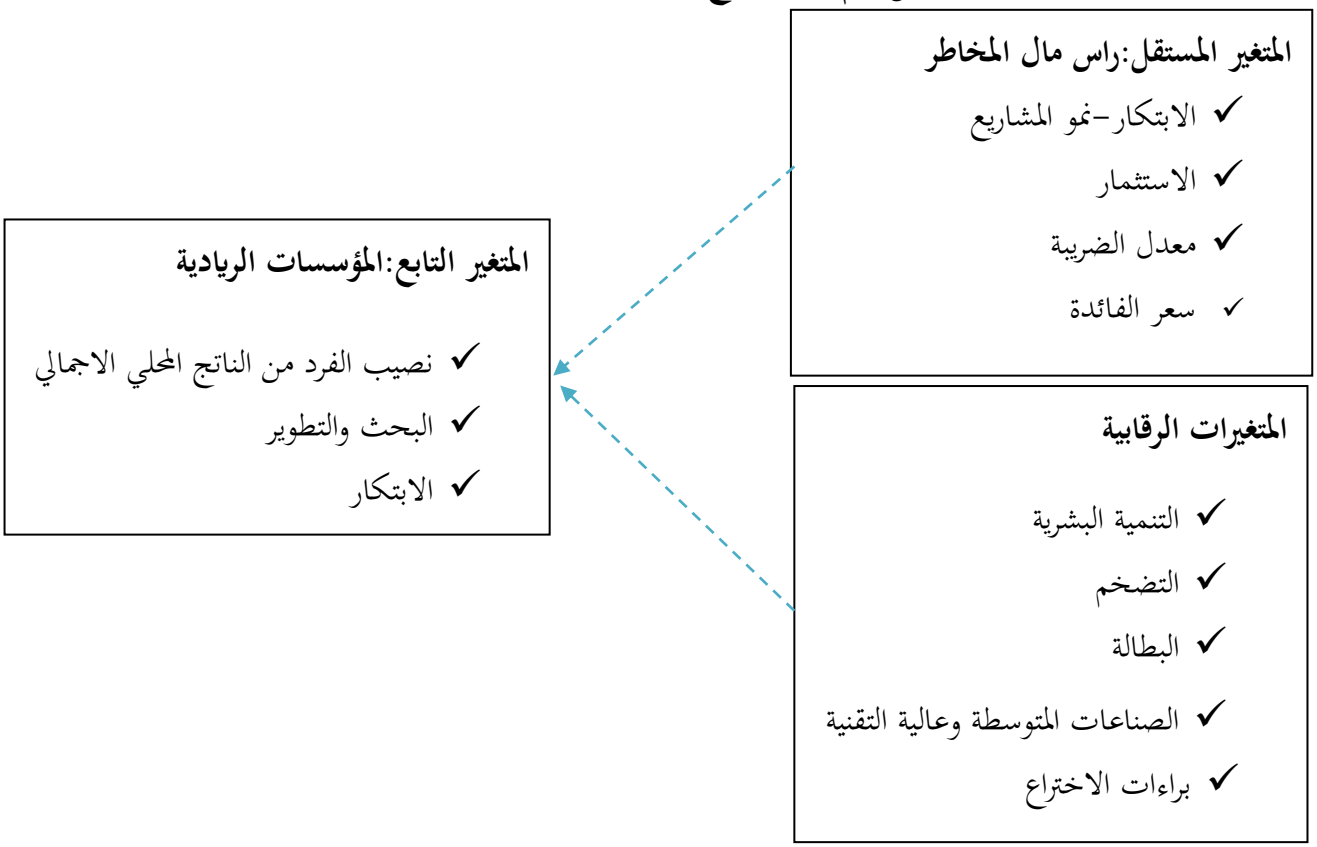
د-المنهج التجريبي:واستعملناه من خلال الدراسة التطبيقية،وذلك بغرض صياغة النماذج الاقتصادية التي تسمح بقياس العلاقة بين التمويل براس مال المخاطر والمؤسسات الريادية في مجموعة من الدول والاجابة على الاشكالية الرئيسية للدراسة،اضافة الى استخدام ادوات التحليل والقياس والتحليل الاقتصادي للمنهج ومختلف المقاربات والاختبارات الملائمة لكل نموذج.

9-نموذج الدراسة:

بالاعتماد على الجانب النظؤي والدراسات السابقة،قمنا ببناء نموذج للدراسة،يتكون من مجموعة من المغيرات التي تعبر عن المتغير المستقل راس مال المخاطر،واخرى تعبر عن المتغير التابع والمتمثل في المؤسسات الريادية،بالاضافة الى مجموعة من المتغيرات الرقابية بهدف ضبط نموذج الدراسة.

ويمكن تلخيص نموذج الدراسة في الشكل الموالي:

الشكل رقم(01):نموذج الدراسة



من اعداد الطالبة

10-هيكلة الدراسة

ولاتمام الدراسة قمنا بتقسيم البحث الى ثلاثة فصول،حيث شمل الفصل الاول الاطار النظري لمتغيرات الدراسة وقمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث،وخصص المبحث الاول للاطار المفاهيمي لراس مال المخاطر،وكل ما يتعلق بنشأته،اهميته انواعه.... بمعنى اخر حاولنا الالمام بكل ما يخص راس مال المخاطر،اما المبحث الثاني فقد تطرقنا فيه الى المؤسسات الريادية وكل ما يتعلق بها وبمؤشراتها،وفيما يخص المبحث الثالث فقد خصصناه الى الطرق الحديثة للتمويل كالتمويل الجماعي،راس مال المخاطر،ملائكة الاعمال،اضافة الى طرق التمويل الحديثة الثانوية كالتمويل الاسلامي وعقد تحويل فاتورة،الائتمان الاصغر...

وخصصنا الفصل الثاني لتحليل الدراسات السابقة،وقمنا بتقسيمه الى ثلاث مباحث،وقد تناولنا في المبحث الاول تحليل الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع راس مال المخاطر،اما المبحث الثاني فتناولنا فيه تحليل الدراسات السابقة التي تناولت موضوع المؤسسات الريادية،بينما المبحث الثالث فقد جمع بين الدراسات تطرقت لتشخيص العلاقة والاثر القائم بين راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية.

اما الفصل الثالث فكان مخصصا للدراسة التطبيقية،اين قمنا بتقسيمه الى مبحثين تناولنا في المبحث الاول عينة الدراسة والمتمثلة في الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر وشملت:الولايات المتحدة الامريكية،المملكة المتحدة،المانيا،كندا وفرنسا،اضافة الى تحديد طريقة معالجة البيانات والمتمثلة في الاستعانة بأحد اشهر اساليب النمذجة القياسية والمتمثل في اسلوب بيانات السلاسل الزمنية المقطعية او ما يعرف ببيانات البانل Panel Data والبرنامج الاحصائي Stata18 .

وفي المبحث الثاني قمنا بتقدير النماذج،مناقشة وتحليل النتائج،وشمل ثلاث نماذج متمثلة في :نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،البحث والتطوير،الابتكار،وتم اختتام الفصل بمناقشة النتائج المستخلصة من النماذج الثلاثة وفي الاخير تم تلخيص اهم نتائج الدراسة من خلال الخاتمة والتي تضمنت نتائج الدراسة التطبيقية وكذا التوصيات و آفاق الدراسة.

الفصل الأول:

عموميات حول رأس مال المخاطر والمؤسسات الريادية

الفصل الاول:

تعتبر المؤسسات الريادية الخيار الاستراتيجي الانسب للدول خاصة منها النامية،وفي ظل التغييرات والتحديات التي تفرضها البيئة الاقتصادية الراهنة حيث تشكل جزءا مهما من النشاط الاقتصادي نظير مساهمتها الكبيرة في دفع عجلة التنمية. وتواجه هذه المؤسسات العديد من المعوقات التي تحد من قدرتها على القيام بدورها،ويعد التمويل أحد العقبات الرئيسية التي تقف أمام استمراريتها،حيث أن طبيعتها وخصوصيتها المالية تشكل عائقا أمام حصولها على التمويل خصوصا من المصادر التقليدية، الأمر الذي استدعى ضرورة البحث عن آليات تمويلية جديدة.

أمام خصوصية هذه المؤسسات وفي ظل التطور الذي تعرفه الأساليب التمويلية،ظهرت في الو م أ في منتصف القرن الماضي تقنية تمويلية مستحدثة تتمثل في رأس مال المخاطر،كآلية معتمدة لحل المشاكل والعراقيل التمويلية القائمة التي تواجهها،كما توفر أيضا الدعم الفني والإداري لها .وقد عرفت صناعة رأس مال المخاطر انتشارا واسعا في ظرف قياسي،ودعما كبيرا من طرف السلطات والهيئات الحكومية والمالية،كونها تعتبر أبرز البدائل التمويلية لهذا النوع من المؤسسات.

المبحث الاول:مفاهيم عامة حول راس مال المخاطر

تزايد دور شركات رأس مال المخاطر في الاقتصاديات الحديثة كأداة تمويلية تتناسب مع طبيعة المؤسسات الريادية، حيث تساهم في تطويرها وتنميتها. فمن خلال توفير التمويل والدعم الفني للمؤسسات التي تحمل معدلات خطورة عالية ولا تملك ضمانات كافية، يمكن تحويل الأفكار الإبداعية والمبتكرة إلى واقع ملموس. وقد أدى هذا الأسلوب إلى تحويل مؤسسات صغيرة في فترة قصيرة إلى مشروعات ناجحة،وصولاً إلى شركات كبرى تستحوذ على حصص سوقية كبيرة على مستوى العالم.

المطلب الأول تعريف،نشأة وخصائص راس مال المخاطر

يعد رأس مال المخاطر ركيزة من ركائز التطور والتنمية الاقتصادية،كما يساهم بنسبة معتبرة في تمويل المشاريع الريادية ونشأتها ونموها.

اولا:تعريف راس مال المخاطر

حظي راس مال المخاطر بمجموعة من التعاريف،سنتطرق فيما يلي الى بعض منها :

-فقد عرفته الجمعية الوطنية الامريكية لراس مال المخاطر (NVCA) على انها الاموال التي يمنحها مهنيون متخصصون للمؤسسات الريادية ذات القدرة العالية على الابتكار والنمو بسرعة،وبالتالي فان شركة رأس مال المخاطر تعد وسيطا ماليا تستثمر اموال المستثمرين في مؤسسات لها امكانية في تحقيق عوائد مالية مرتفعة خلال فترة زمنية محددة (خمس إلى سبع سنوات وأحيانا تصل الى 10 سنوات عندما يتم التمويل منذ بداية المشروع)،اذن هذا النمط التمويلي موجه لمساعدة المؤسسات على النمو ."[1]

-كما عرفته الجمعية الاوروبية لراس مال المخاطر(EVCA) على انه:"كل راس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة،تتميز باحتمال نمو قوي،لكنها لا تنطوي على تيقن بالحصول على دخل او التأكد من استرداد راس المال في التاريخ المحدد(وذلك هو مصدر المخاطر)،املا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصته من هذه المؤسسة بعد عدة سنوات".[2]

[1] Dorothée Rivaud Danset،Annick Vignes، Le capital-risque et ces deux marchés، Revue d'économie industrielle،Vol .107، 3E trimestre 2004،P172.

[2]-عبد الله ابراهيمي،المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل،الملتقى الدولي حول:متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف –الجزائر-،يومي17 و18 افريل 2006،ص 389.

-اما (Da Rin ,Hellmann and Pure) فيعتبرونه نشاط احترافي فقالوا انه:"ذلك النشاط الاحترافي في ادارة الاصول بحيث تستثمر الاموال(تجمع من المستثمرين المؤسساتيين او الافراد الاثرياء)في مشاريع جديدة واعدة ذات احتمال نمو مرتفع مستقبلا ".[1]

-بينما(Boocock (Durani فيرون انه:"تقديم الدعم المالي والمهارات الادارية من قبل المستثمرين للمقاولين اصحاب المهارات،من اجل التمكن من استغلال الفرص المتاحة في السوق،وبالتالي الحصول على مكاسب وعوائد راس مالية مرتفعة على المدى الطويل".[2]

-كما يعرف رأس مال المخاطر على انه "جزء من صناعة رأس المال الاستثماري(equity private) ، حيث يعتبر وساطة مالية متخصصة تركز على استثمار أموال المستثمرين بشكل مباشر في رأس مال شركات جديدة وناشئة ذات معدل نمو مرتفع وخطر عالي،يكون هذا الاستثمار على أساس فترة محددة تكون نهايتها خروج شركة رأس مال المخاطر من الاستثمار. يقوم المخاطر برأس المال في تلك المرحلة بمتابعة المشروع بشكل نشيط ومستمر من خلال تنفيذ الرقابة الاضافية،والتأثير على بعض القرارات الاستراتيجية ".[3]

من التعاريف السابقة يمكننا القول ان راس مال المخاطر عبارة عن اموال توظف عن طريق وسيط مالي متخصص في مشاريع ريادية ذات مخاطر مرتفعة وأرباح كبيرة، ولا يملكون الضمانات اللازمة للحصول على التمويل بالطرق التقليدية ويقوم على تقديم الدعم المادي والمهارات الادارية للشركات الجديدة والريادية ذات معدل نمو مرتفع وخطر عالي.

بعد ان تعرفنا على راس مال المخاطر سنتطرق الى تعريف شركات راس مال المخاطر فقد عرفت على انها:"عبارة عن شركات ذات اسهم،تعمل على توظيف اموالها الخاصة بالإضافة الى الاموال المتحصل عليها من قبل المستثمرين الذين يرغبون في استثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها افاق للنمو والتطور بشكل كبير، من خلال اخذ مساهمات في راس مالها والمشاركة في الارباح والخسائر المحققة،وبذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية ".[4]

---

[1] -Marco Da Rin,Thomas F Hellmann,Manju Puri,A survey of venture capital research,Working Paper 17523,National Bureau of economic research Cambridge,October 2011,P3

[2] -Mansoor Durrani and Grahame Boocock ,Venture Capital,Islamic Finance and SMEs,PALGRAVE MACMILLAN,Great Britain,2006,P36

[3] -احلام بوقفة،واقع نشاط راس مال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance ،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية،جامعة ام البواقي،المجلد 4،العدد 1،2017، الصفحة 111-112 .

[4] -بريش السعيد،راس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجلة الباحث،العدد 05، 2007،ص07.

كما عرفها المشرع الجزائري في الفصل الاول من القانون رقم 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 على أنها :" الشركات التي تهدف إلى المشاركة في رأس مال الشركة،وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو الخوصصة ".[1]

من التعريفين السابقين يمكننا القول ان شركات راس مال المخاطر هي عبارة عن شركات تقوم باستثمار اموالها الخاصة او المتحصل عليها من المساهمين وذلك عن طريق تقديم الدعم المادي في شركات ريادية تمتاز بارتفاع المخاطر يصاحبه ارتفاع في الارباح.

ثانيا :نشأة راس مال المخاطر

اختلف الاقتصاديون في تحديد فترة ظهور راس مال المخاطر،فمنهم من يقول ان ظهور راس مال المخاطر يعود الى العالم اليوناني طاليس مؤسس علم الهندسة،حيث كان اول مقاول في مجال الزراعة،وقد اهتم بزراعة الزيتون،فراودته فكرة انشاء مصنع الزيوت لكنه عجز عن توفير الاموال الكافية لإتمام مشروعه،فقام بالترويج لفكرته وسط اثرياء مدينته،حيث اخبرهم ان نجاح فكرته سيعود عليهم بربح وفير،فوصل الى مبتغاه وحصل على التمويل اللازم في شكل مساهمة،وكانت النتيجة عبارة عن ارباح قيمة حصل عليها طاليس وشركاؤه[2].

-إلا ان الفرضية الشائعة لظهور راس مال المخاطر،تقول ان ظهوره يعود الى زمن الرحالة كريستوفر كلوموس في القرن 15 اين قرر الابحار من اوروبا نحو الغرب بدلا من الشرق،وكان قد خطط للوصول الى الهند،لكنه تلقى الرفض من ملك البرتغال لتمويل رحلته،ولكنه تلقى الدعم من ملكة اسبانيا(ايزابيلا) التي دعمته بالتمويل من اجل القيام برحلته والتي كللت باكتشافات كبيرة.[3]

-اما في العصر الحديث فكان انشاء اول شركة راس مال مخاطر في الو م أ سنة 1946م وهي شركة (ARD) وكان مؤسسها Georgeo Doriot وكانت تختص في تمويل الشركات الريادية الخاصة بالجنود العائدين من الحرب العالمية الثانية.وفي الخمسينيات من القرن الماضي زادت الحاجة الى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خاصة المختصة في صناعة (الكمبيوتر،والالكترونيات وتكنولوجيا المعلومات) ،فكانت تمويلاتها عبارة عن رؤوس اموال تجمع في البنوك

[1]- بن زغبدة حيبة،راس مال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،المجلد 07 ،العدد 03، 2020،ص84.

[2]-حمزة علي عواد الحربي،عبد الوهاب عبد الله المعمري،شركة راس مال المغامر في التشريع الاردني،مجلة التطويرالعلمي للدراسات والبحوث ،المجلد03،العدد08،ص76،بتصرف

[3]-بعلوج بلعيد،بوقفة احلام،دور ارس مال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر،مجلة دراسات اقتصادية، المجلد01، العدد 04 ،2017،ص197-198،بتصرف

وتعطى للمشاريع الريادية و الابتكارية .حتى سنة 1980 لم يزدهر هذا النوع من التمويل خارج الو م أ،الى ان تطور في عدة دول في الفترة (1986-1990)،[1]

ففي اوروبا كان العمل بالمضاربة المستوحاة من الحضارة الاسلامية،لكنها اندثرت مع حلول القرن 19 ، فبدأت تهتم بما يعرف بشركات راس مال المخاطر التي كانت تعتمد على الجدوى الاقتصادية للمشروع وربحيته وكفاءة ادارته،اين تم انشاء الجمعية الاوروبية لرأس مال المخاطر في بروكسل سنة 1983 .

-وفي المملكة المتحدة وخلال القرن 19 ساعد البنكيون الأوروبيون على نمو هذه الصناعة المالية،وذلك عن طريق انشاء شركة TGIC التي ساعدت في تطوير كل من (Asociated Beaning,Ceat tres) خلال فترة الاستقلال ، اما بعد الاستقلال فكانت IFCI اول شركة تبدأ بالتمويل براس مال المخاطر.[2]

-اما في العالم العربي فلم يرقى دور راس مال المخاطر الى مستوى تطوره في الدول الاوروبية والو م أ باستثناء تونس التي تضم اكثر من 23 مؤسسة راس مال مخاطر ويرجع سبب عدم تطويرها في باقي الدول العربية الى ان الهدف من هذا النوع من الشركات هو تمويل الابداع والأفكار الجديدة في حين ان معظم الدول العربية هي دول ناقلة للتكنولوجيا[3].

ثالثا : خصائص رأس مال المخاطر

يتميز رأس مال المخاطر عن الطرق الأخرى للتمويل بعدة خصائص نذكر منها:[4]

وساطة مالية:تعتبر معظم عمليات رأس مال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الامر بالنسبة لكل مهن رأس مال المخاطر بصفة عامة،لكن الخصوصية هنا أن هناك بعض عمليات رأس مال المخاطر لا تعتبر وساطة مالية كما هو الشأن بالنسبة لنشاط ملائكة الاعمال،الذي يصنف ضمن رأس مال المخاطر غير الرسمي؛

استثمار بالأموال الخاصة وشبه الخاصة:حيث أن التمويل يستهدف أعلى الميزانية،اعتمادا على الاموال الخاصة عادة،التي تزود المستثمرين بمعلومات معتبرة وتعطيهم حقوق رقابية؛

مساهمة نشطة:وذلك من خلال المتابعة الادارية للفريق المسير،نظرا للدعم الكبير الذي يحتاج إليه مسيرو المشاريع الريادية من جهة،وبسبب الخطر العالي للاستثمار من جهة أخرى،وهذا ما يسمى بالمساهمة غير المالية؛

---

[1]-عايب فاطمة الزهراء،مساهمة راس مال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاشارة الى تجربة الجزائر، تونس، الولايات المتحدة الامريكية،مجلة انارة للدراسات الاقتصادية الادارية والمحاسبية،المجلد01،العدد2020،01،ص99،بتصرف

[2]-دردر احمد،شوقي جباري،شركات راس مال المخاطر اداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مداخلة مقدمة في الايام العلمية الدولية الثانية،حول المقاولاتية ،جامعة محمد خيضر،بسكرة،الجزائر 05/04/03/ماي 2011،ص5

[3]-حمزة علي جواد الحربي،عبد الوهاب عبد الله المعمري،مرجع سبق ذكره،ص76-77

[4]-بن حملاوي نونة،واقع استخدام التمويل بصيغة راس مال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر،مجلة نماء الاقتصاد والتجارة،المجلد 05،العدد 02،ديسمبر 2021،ص 176-177،

استثمار متوسط وطويل الاجل:رأس مال 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 الشركة المحفظة،من اجل تحقيق أهدافهم بتحصيل قيم مضافة؛

استثمار خطر:يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الريادية،حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو. إذا المستثمرون مهددون بفقدان كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع .ونظرا لارتفاع المخاطر فإنهم يتوقعون عائد مرتفع نسبيا (من 25 إلى 45 حسب طور التدخل) ؛

استثمار في المشاريع الريادية:إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه،يكون فقط لدى الشركات التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواء في الاعلام الالي (الكمبيوتر،الاعلام والاتصال،الانترنت) ،أو الصحة (التكنولوجيات الحيوية والطب) أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا،والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون خبرة إدارية ولا الأموال الكافية واللازمة لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية أو لتحقيق النمو المرغوب بالنسبة للذين قاموا بإنشاء مشاريعهم ويرغبون في تطويرها. الأمر الذي في إمكان أطراف أجنبية تقديمه ولعل هذه الأطراف تتمثل في المخطرين برأس المال الذين يملكون الخبرة الإدارية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة طبعا إلى رؤوس الأموال. وفي ما يلي جدول مقارنة يوضح الفرق بين التمويل براس مال المخاطر والقروض التقليدية:

جدول رقم:(01-01) المقارنة بين التمويل براس مال المخاطر والقروض التقليدية

وجه المقارنة	راس مال المخاطر	القروض التقليدية
المبدأ	المشاركة في الملكية	استدانة
مصدر التمويل	شركات راس مال المخاطر وصناديق راس مال المخاطر	المصارف التجارية والمتخصصة
هدف الممول	تنمية المشروع للحصول على الربح بواسطة اليات خروج راس مال المخاطر	الحصول على الفائدة في الوقت المحدد
نوع التمويل من حيث المدة	طويل الاجل	طويل،متوسط وقصير الاجل

المشاريع المستهدفة واتخاذ قرار التمويل	يستهدف مشاريع ابداعية و ابتكارية في مرحلة التأسيس والتوسع،ويعتمد قرار التمويل على معايير مستقبلية مرتبطة بإمكانية تطبيق ونمو المشروع او الفكرة	يستهدف في الغالب مشاريع تقليدية وشركات قائمة،ويتخذ قرار التمويل عند توفر الشروط والضمانات المطلوبة
الضمانات	غير موجودة	تتطلب ضمانات مثل وجود الكفيل او الضمان بأصل معين
الخدمات المضافة	يقدم المستثمر خدمات مضافة مثل الدعم الفني الاستشارات التسويقية والإستراتيجية والمشاركة الادارية	لا توجد

المصدر:محمد سعد الناصر،راس مال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية،بحث مكمل لمرحلة الماجستير،كرسي سابك لدراسات الاسواق الاسلامية،2012،ص 40

المطلب الثاني:اهمية،اهداف و انواع رأس مال المخاطر

أولا:اهمية شركات رأس مال المخاطر

يعتبر راس مال المخاطر من المكونات الاساسية لسوق راس المال،وهذا ما يعطيه اهمية كبيرة،فيعتبر داعم للنمو الاقتصادي،فنجد انه يلعب دورا محوريا في تمويل المؤسسات،حيث يمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الادارة،ويمكن حصر اهمية راس مال المخاطر في النقاط التالية: [1]

1-تمويل الاقتصاد:يشغل راس مال المخاطر مكانة اساسية في تمويل الاقتصاد فنجد مثلا في الو م أ ان الاستمارات بين عامي 1970-2000 قدرت بحوالي 273 مليار دولار وقد حققت للاقتصاد الامريكي حوالي 1300 مليار دولار.

2-خلق مناصب الشغل:ويكون ذلك عن طريق انشاء مؤسسات جديدة عن طريق التمويل براس مال المخاطر، وبالتالي امتصاص البطالة من المجتمع.

3-استثمار المدخرات المحلية الصغيرة:عملية خلق مصادر تمويلية جديدة كراس مال المخاطر من شأنه ايضا تشجيع المقاولين لإنشاء مؤسساتهم الخاصة وبالتالي استثمار المدخرات العائلية وإسهامها في الدورة الاقتصادية.

4-المساهمة في تخفيض الواردات : عملية تدعيم المشاريع الريادية من شانها ايضا خلق انتاج محلي وبالتالي التخفيض من نسبة الواردات وحتى المساهمة في رفع قيمة الصادرات.

[1]-عابد نصيرة،بريش عبد القادر،راس مال المخاطر كمدخل استراتيجي لتقديم التمويل الاستثماري في الجزائر،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا ،جامعة الشلف،الجزائر،المجلد 14،العدد 19 ، 2018،ص 213-214.

5-التصدي لظاهرة هجرة الادمغة:ويتم ذلك عن طريق مجموعة من الاليات:

-اتاحة الفرصة لهم بتطبيق وتجسيد افكارهم وأبحاثهم في الداخل.

-تثمين وترقية البحث العلمي،وتحفيز الباحثين والجامعات على الاستمرار في تقديم عطائهم العلمي.

6-دعم تمويل الشركات الجديدة:يمثل دعم الشركات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات راس مال المخاطر،حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الارشاد والمتابعة لها.

7-دعم الشركات المتعثرة:تساهم مؤسسات راس مال المخاطر في تقديم الدعم المالي والفني والاداري للمؤسسات المتعثرة وتعمل على جذب الاستثمارات اليها كونها شريكة فيها.

ثانيا:اهداف التمويل عن طريق شركات راس مال المخاطر

من اكبر العقبات التي تواجهها المؤسسات الريادية نقص التمويل،مما شجع الممولين براس مال المخاطر على انشاء شركات راس مال المخاطر التي يهدفون من خلالها الى تحقيق مجموعة من الاهداف التي تخدم كلا الطرفين سواء المؤسسات الريادية او شركات راس مال المخاطر على حد سواء نذكر منها:[1]

-تمويل المشاريع الابتكارية الجديدة وخاصة المتعلقة بصناعة البرمجيات والتي لا تستطيع البنوك تمويلها،لارتفاع درجة المخاطرة فيها،وعدم توفر اصحابها على الضمانات الكافية.

-توفير المعونة الفنية والإدارية لأصحاب المشاريع، وضمان المرافقة الحسنة لمشاريعهم،خاصة المقاولين الذين لا يملكون الخبرة الكافية في مجال الاستثمار،

-مساعدة البنوك على توظيف السيولة الزائدة التي تملكها،ولا تستطيع في بعض الاحيان توظيفها بسبب ارتفاع المخاطر والقيود التي يفرضها عليها النظام المصرفي.

اضافة الى هذا سنذكر الاهداف التالية.[2]

-تلبية الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري؛

- مواجهة عدم كفاية العرض من رؤوس الاموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة؛

- تمويل المشروعات الابتكارية أو عالية المخاطر والتي تمتاز بإمكانيات نمو كبيرة وعائد مرتفع،خاصة قي مجال التكنولوجيا والذي يتميز بالتغيرات السريعة كالاتصالات والإعلام الالي؛

[1] -عمر ود عابد وأخرون،حوكمة اتمويل براس مال المخاطر دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر،مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة ،العدد08،الجزائر،2018،ص 105.

[2] - Faruk Ülgen, La dynamique de financement de l'innovation, Edition de Boeck Supérieur, Innovations 2007/1, N° 25, PP 62-64, www.cairn.info/revue-innovations-2007-1.htm (vu le 29/06/2024)

– طريقة لتمويل المؤسسات الريادية الغير قادرة على توفير السيولة المالية من إصدارات الاسهم العامة أو أسواق الدين عادة،بسبب المخاطر العالية المرتبطة بأعمالها .

ثالثا:انواع شركات راس مال المخاطر

تنقسم شركات راس مال المخاطر الى اربعة انواع وهي[1]:

1–شركات راس مال المخاطر المستقلة: يعتمد هذا النوع من شركات راس مال المخاطر في انجاز استثماراته على مصادر خارجية متنوعة،والتي هي عبارة عن شركات التأمين،صناديق التقاعد،المستثمرين الصناعيين او الخواص.

2–شركات راس مال المخاطر شبه المقيدة: هي شركات تعمل نيابة عن الشركة الام،وتكون عبارة عن مؤسسة كبيرة او مالية،وتقوم بتسيير الاموال التي تحصل عليها من المستثمرين الخارجيين.

3–شركات راس مال المخاطر المقيدة: هي شركة فرعية للشركة الام،وتكون مرتبطة بها ماليا وإداريا،اي انها لا تعتمد على مصادر تمويل خارجية،وتسير من طرف موظفين تابعين للشركة الام .

4–شركات راس مال المخاطر العمومية: تمتلك السلطات العمومية راس مال هذه الشركة او جزء منه،وفي غالب الاحيان يتم انشاؤها لتمويل المؤسسات في بداية نشاطها من اجل تحقيق اهداف اجتماعية،اقتصادية مثل انشاء فرص العمل.....الخ

المطلب الثالث:اطراف ،محددات و مراحل التمويل براس مال المخاطر

اولا:الاطراف المتدخلة في راس مال المخاطر

يتطلب التمويل برأس مال المخاطر توفر ثلاثة اطراف اساسية:المستثمرين،شركات راس مال المخاطر والمستفيدين وفيما يلي سنتطرق الى كل طرف على حدا:[2]

1–المستثمرين:

يعتبر المستثمرون المصدر الرئيسي للموارد المالية طويلة الاجل،اين يكونون على استعداد للمخاطرة بها،وليس لهم الحق في المطالبة بتسديدات انية،بل يجب عليهم الانتظار حتى تحقيق المشروع الممول للنجاح المطلوب،ويتمثل هؤلاء المستثمرون في:

[1] Cathrine Rigo,le financement des entreprises par capital-risque,working paper document series,n,13,Banque national de Belgique,fevrier 2001,p10

[2] -تغريد الاغا،محمد حشماوي،اهمية التمويل براس مال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)،مجلة المدير، العدد03أ الجزائر، 2016، ص 12.

أ_ صناديق التقاعد:وهي عبارة عن صناديق التقاعد وصناديق المعاشات،وتمتلك هذه الصناديق امكانيات كبيرة في توفير رؤوس الاموال،ولها قدرات كبيرة في توظيف مداخيلها في بورصة الاوراق المالية.[1]

ب–شركات التامين:هي مؤسسات مالية تعمل على تغطية اخطار الحوادث والأخطار التي تمس الافراد(التأمين على الحياة)،وتعتبر من اهم المؤسسات التي تمتاز بتوفير مبالغ كبيرة لراس مال المخاطر.[2]

ج–صناديق الودائع والضمانات:يتمثل مصدر الاموال في هذه الصناديق في تجميع الودائع من الافراد الراغبين في الحصول على ضمانات،وتتمتع هذه الصناديق بسيولة مرتفعة،مما يسمح لها باستثمار جزء معتبر من مواردها في بورصة الاوراق المالية وصناديق الاستثمار برأس مال المخاطر.[3]

د–صناديق حقوق الملكية الخاصة:هي عبارة عن وعاء استثمارات مشتركة،يجمع امواله من العديد من المستثمرين او الافراد الطبيعيين الذين يملكون اهدافا استثمارية متشابهة،يوجه هذا الصندوق رؤوس الاموال الى المؤسسات الاقتصادية الغير مسعرة في البورصة،وتتولى هيئة تسيير المحافظ المالية استثمار جزء منه حسب ما يسمح به القانون ورغبة المساهمين في الصندوق.[4]

2–شركات راس مال المخاطر:

هي صورة من صور الوساطة المالية،وهي عبارة عن شركات ذات اسهم، تعمل على توظيف اموالها الخاصة اضافة الى الاموال المحصلة من قبل المستثمرين الراغبين باستثمارها في مشاريع ابتكارية ذات نسبة مرتفعة من المخاطرة، وبالمقابل تحمل افاق لأرباح معتبرة،وذلك عن طريق المساهمة في راس مالها والمشاركة في الادارة،وكنتيجة تتحصل على نسبة من الارباح المحققة وتحمل الخسائر ان وجدت.

3–المستفيدون:

هم مالكوا المشاريع الريادية او المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يملكون مشاريع ابتكارية،تتسم بنسبة عالية من المخاطرة،والذين يعانون من نقص في التمويل الذاتي ويصعب عليهم الحصول على التمويلات الكلاسيكية،نظرا لعدم توفرهم على الضمانات اللازمة،اضافة الى ارتفاع نسبة المخاطرة،فيلجئون الى شركات راس مال المخاطر طلبا للدعم المالي والفني،وذلك من خلال مبدأ المشاركة في الارباح والخسائر.

اضافة الى الاطراف السالفة الذكر نجد طرفا اخر يجب علينا التطرق اليه وهو:

---

[1]- -وسام ملاك،البورصات والأسواق المالية العالمية،دار المنهل البناني،مكتبة راس المنبع،بيروت،لبنان،الطبعة الاولى،ص18

[2]-نفس المرجع،ص 19

[3]- سمير سحنون،فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة براس مال المخاطر،رسالة مقدمة لنيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة ابي بكر بلقايد،تمسان،السنة الجامعية 2012-2013 ،ص-ص 116-117،

[4]-نفس المرجع،ص117.

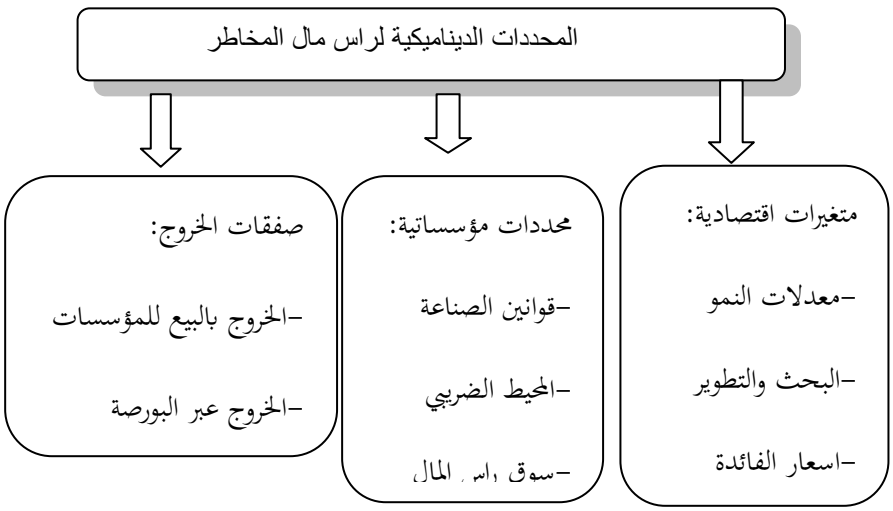
4-المستأنفون:

هم المسيرون الأساسيون في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية،وبعبارة اخرى هم عبارة عن مؤسسات راس مال المخاطر التي تقوم بشراء الحصص بهدف استكمال تمويل المؤسسة في اطوار اخرى،فبعد انتهاء العملية التمويلية بنجاح أي الوصول الى مرحلة الخروج،اين تقوم شركات راس مال المخاطر ببيع حصصها لتعيد استثمار الاموال المتحصل عليها في مشاريع ريادية اخرى،هنا يبرز دور المستأنفون حيث يقومون باستكمال تمويل المؤسسة في المراحل القادمة.

ثانيا:محددات راس مال المخاطر

يرتكز الهيكل الاجتماعي و الاقتصادي على مجموعة من المحددات التي تحدد دينامكية تمويل المؤسسات الريادية براس مال المخاطر وقد صنفت إلى ثلاثة مجموعات:

الشكل رقم:(01-01):المحددات الديناميكية لراس مال المخاطر



المصدر:عبد القادر بهادي،عز الدين نزعي،سمير سحنون،دور المحددات البيئية والمؤسساتية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية براس مال المخاطر،مجلة دراسات اقتصادية،العدد 2 ،المجلد02 ،2019،ص 48

من خلال الشكل السابق نستنتج انه لتحليل أداء الشركات الريادية في قطاع رأس مال المخاطر نحتاج الى اتباع مخطط المحددات الديناميكية ،والمتكون من ثلاثة محاور رئيسية هي[1] :

-المحددات الاقتصادية:وهي المحددات التي تشمل العوامل المرتبطة بالاقتصاد العام،والتي تلعب دورا محوريا في تحديد ظروف السوق ومدى جاهزية المستثمرين للاستثمار في الشركات،كما تؤثر في قوة العملة المحلية وتحديد

[1]- عبد القادر بهادي،عز الدين نزعي،سمير سحنون،دور المحددات البيئية والمؤسساتية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية براس مال المخاطر،مجلة دراسات اقتصادية،العدد 2 المجلد2،2019،ص 48

مدى قدرة الشركات المخاطرة في توسيع نطاق أعمالها داخل الدولة أو عبر الحدود وترتكز اهم هذه المحددات على:

–اسعار الفائدة:اثارت معدلات الفائدة نقاشا كبيرا في المدارس الاقتصادية لدورها في تحديد حجم الاستثمار الكلي، فهي تلعب دورا محوريا في مستويات الادخار،الاستثمار والاتفاق،ويشير باحثون الى ان معروضات راس المال تتأثر بأسعار الفائدة ومستويات التضخم وفي حالة ارتفاعها ستكون اكثر جاذبية من عوائد مماثلة فيها مخاطرة كبيرة فيكون لهذا الوضع تأثير على تكوين محافظ مالية مخصصة لحقوق الملكية بالأخطار.

–البحث و التطوير:يلعب البحث والتطوير دورا اساسيا في النمو الاقتصادي،وتفعيل ما يسمى اقتصاد المعرفة الذي يقتضي دعم الاستثمارات التكنولوجية وأنشطة البحث والتطوير في المؤسسات الاقتصادية،فنجد ان معظم الاختراعات التي عرفتها البشرية قد تم تجسيدها بفضل وسطاء يخاطرون بأموالهم و يقدمون معارفهم الادارية و الفنية لتحويل فكر مخبري إلى منتج تجاري.

–**معدلات النمو الاقتصادي**:هناك علاقة طردية بين النمو الاقتصادي وحجم الاستثمارات،فكلما زاد النمو الاقتصادي زاد طلب المؤسسات على التمويل ،وبالتالي زيادة في رأس مال المخاطر .

2.– المحددات المؤسساتية و التنظيمية :تشتمل على جميع العوامل المتعلقة بالشركة سواء كانت داخلية (الادارة،العمالة،الاستراتيجيات...) او خارجية أي المتعلقة بالسوق (المنافسة،العملاء....)، وغيرها من العوامل التي تؤثر في أداء الشركة حيث يجب على الشركات في قطاع راس مال المخاطر أن تركز على عدة عوامل لضمان نجاحها،حيث تعتبر المنظومة المؤسساتية القاعدة الرئيسية التي تحكم الفاعلين و أصحاب المصلحة في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تحدد في نفس وقت المنظومة العامة إدارة لاقتصاد و منهج تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية .

3.– صفقات الخروج : تلعب صفقات الخروج دورًا حيويًا في تحفيز الاستثمار،حيث توفر وسيلة للمستثمرين لتحقيق العوائد على رأس مال المخاطر.هذه الصفقات تعزز أيضًا الابتكار والنمو الاقتصادي،إذ تُمكّن الشركات الريادية من الحصول على التمويل اللازم للنمو،بينما تسمح للمستثمرين بإعادة توجيه مواردهم نحو فرص جديدة.
يمكن أن تتم صفقات الخروج من خلال عدة طرق،مثل الطرح العام الأولي (IPO) حيث يتم طرح أسهم الشركة للاكتتاب العام،أو من خلال بيع الشركة لمستثمر آخر أو شركة أكبر.كما يمكن أن تتم أيضًا من خلال إعادة شراء الأسهم من قبل الشركة نفسها.

المطلب الرابع:وظائف،اشكال،مزايا وعيوب راس مال المخاطر

اولا ،وظائف راس مال المخاطر

ترتبط وظائف شركة رأس مال المخاطر بعملية متتابعة بين الاستثمار ومتابعة المشاريع،حيث يمكن تقسيمها إلى ستة وظائف رئيسية :

-**تجميع الموارد المالية من المستثمرين**:بالنسبة لتجميع الاموال فذلك لا يطرح مشكلة بالنسبة لشركات رأس مال المخاطر المقيدة لكونها ممولة من طرف الشركة الام،لكنها تصادف شركات رأس مال المخاطر المستقلة. وتتوقف إمكانية حصول هذه الأخيرة على رؤوس الاموال على نتائجها المحققة في الماضي،وكذا مدى مهنية ومصداقية أعضائها[1] ؛

- **البحث عن المشاريع**:حيث نجد ان شركات رأس مال المخاطر هي بمثابة وجهة للباحثين عن التمويل،أو مركز استقبال لطالبي التمويل(المؤسسات الريادية) ويحدث ذلك بطرق متعددة : كبحث شركات رأس مال المخاطر على هذه المؤسسات،أو استقبال طلبات التمويل مباشرة منها ،أو بالاعتماد على وسطاء يقترحون مؤسسات ومشاريع معينة الى غير ذلك من الطرق[2]؛

-**اختيار الملفات** : تستوجب عملية الاختيار بين المرشحين للحصول على تمويل من شركة رأس مال المخاطر المرور على العديد من المراحل وتتمثل في:القيام بالفحص ثم اختيار الأكثر مصداقية من بينها،ثم تحديد الملفات الاولى على جميع الملفات،ليتم إخضاعها إلى فحص جد معمق ومفصل وفي الختام يتم اتّخاذ القرار النهائي [3]،علما أن هذه العملية تتم بطريقة معمقة و جد صارمة،وهذا ما يفسر الاحتفاظ غالبا بنسبة قليلة من الملفات فقط؛

-**توقيع عقد المساهمة**:يتم ابرام عقد يوضح طبيعة وحجم مساهمات رؤوس الاموال،فضلا عن تحديد الإستراتيجيات وطبيعة العلاقة ما بين المؤسسة وشركة رأس مال المخاطر النّاتجة عن تقديم التمويل ؛

-**التدخل في نشاط المؤسسة ومتابعته**:تستفيد المؤسسات الممولة عن طريق شركات راس مال المخاطر من العديد من أشكال المساعدات حيث يعتمد الدّعم على شبكات علاقاتها في الاوساط المالية والصناعية عن طريق شركات رأس مال المخاطر،وأكثر المساعدات شيوعا هي[4]:

[1] -Mansoor Durrani and Grahame Boocock، Venture capital/ Islamic Finance and SMEs/PALGRAVE MACMILLAN/Great Britain/2006

[2]- Marco Da Rin, Thomas F. Hellmann, Manju Puri, A survey of venture capital research, Working Paper 17523, National bureau of economic research, Cambridge, October 2011

[3] -Patrice Geoffron, Une analyse du processus de structuration des industries du capital-risque, Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, Vol.4, n3, 1991

[4] -Pierre Battini, Capital Risque : Mode d'emploi, Ed Organisation, 3ème édition, Paris, 2001.

-تقديم المساعدة للمؤسسات في مرحلة الانطلاق،من خلال إعداد خطة لتطويرها،وكذا إعداد نظام لمراقبة التكاليف، إضافة إلى كل الخدمات التي تسمح بتحويل المشروع إلى مؤسسة مهيكلة ولها صفة الديمومة ؛

- المساعدة على تسويق المؤسسات خلال المراحل اللاحقة من التطور؛

- توظيف فريق أو أفراد مكّملين لإدارة المشروع؛

- توطيد العلاقات بين المؤسسات والزبائن والموردين؛

- المساعدة على تمكين المؤسسات من استيفاء شروط الإدراج في السوق المالي؛

-البحث عن شركاء وخصوصا المساعدات الدولية للاستفادة من شبكاتها الدولية بهدف الحصول على تمويلات .

-عمليات الخروج : أي بعد مضي 5 – 10 سنوات من المساهمة (في المتوسط)،تتنازل شركة رأس مال المخاطر عن حصتها في المؤسسة المستثمر فيها،وهذا إما عن طريق البورصة (أي بيع حصتها على شكل أسهم في السوق الثانوي)او بالتنازل عنها لمؤسسة صناعية او لمؤسسة مالية[1].

ثانيا:اشكال راس مال المخاطر

وفقا للدراسات التي قام ها الباحثون،فان شركات راس مال المخاطر تنقسم حسب مجموعة من المعايير،المتمثلة في المساهمين او المستثمرين فيها او من خلال تدخلاتها التمويلية ،كما ان كل بلد يتخذ شكلا قانونيا يتماشى وطبيعة التشريعات فيه ،وفيما يلي تفصيل لهاته الاشكال:

1-حسب مصدر رؤوس اموالها:وتنقسم الى[2]:

1-1-شركات راس مال المخاطر التابعة:

وتكون تابعة لشركات المساهمة الكبرى من حيث التأسيس وتوفير رؤوس الاموال اللازمة،وبالتالي فهي فروع لها،و بدورها تنقسم الى نوعين هما:

-شركات راس مال المخاطر تابعة لمؤسسات مالية:وهي عبارة عن فروع لبنوك تجارية او استثمارية او مؤسسات تأمين ،وتقوم شركات راس مال المخاطر بالاستثمار لصالح المؤسسة الام او عملائها.

-شركات راس مال المخاطر تابعة للشركات الصناعية الكبرى:وتكون فرعا لها وتستثمر لصالحها.

[1] -Shahin Firoozmand and all, State of SME Finance in the United States in 2015, TradeUp Capital Fund and Nextrade Group, LLC, U.S.A, March 2015.

[2]- -جباري لطيفة،شركات راس مال المخاطر واشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة تجربة الجزائر-اطروحة دكتوراه، تخصص مالية وتسيير المؤسسات،جامعة عباس لغرور،خنشلة ،ص265

1-2-شركات راس مال المخاطر شبه التابعة:وهي عبارة عن فروع لمؤسسات مالية،شركات التامين او الشركات الصناعية الكبرى،والتي تعمل مثل الشركات المستقلة وتقوم برفع رؤوس اموالها لدى المستثمرين الاجانب.

1-3-شركات راس مال المخاطر الخاصة المستقلة:وهي شركات راس مال غير تابعة لأي هيئة مالية اخرى ،وتقوم بجمع الاموال من مصادر مختلفة،معتمدة على شهرتها،خبرتها وتخصصها.

1-4-شركات القطاع العام:وهي عبارة عن هيئات متخصصة في راس مال المخاطر،يتم تمويلها كليا او جزئيا، بصفة مباشرة او غير مباشرة من هيئات عمومية.

2-حسب تدخلاتها التمويلية:ينشط في سوق راس المال نوعين من المؤسسات هي شركات راس مال المخاطر وصناديق الاستثمار،التي تعد من الاشكال الجديدة والمبتكرة وتقوم بنفس عمل شركات راس مال المخاطر حيث تقوم بجمع رؤوس الاموال من المستثمرين،وتقوم بتمويل المشاريع الريادية اضافة الى تمويل المشاريع المتعثرة ماليا وفتيا، وذلك بغرض تحقيق فائض مرتفع مستقبلا[1].

3-حسب رسمية الشركة:وتنقسم الى نوعين من الشركات(رسمية،غير رسمية) وفيما يلي تفصيل لذلك[2]:

3-1-شركات راس مال المخاطر الرسمية: تتكون هذه الشركات من صناديق رأس المال،سواء كانت خاصة أو عامة،وتصنّف ضمن شركات رأس مال المخاطر التي تعتمد على مبدأ المساهمات وتحقيق العوائد المالية. تُدار هذه الشركات من قبل مديرين متخصصين في رأس مال المخاطر،حيث يجذبون المستثمرين المغامرين الذين يجب عليهم تحديد استثماراتهم بوضوح وضمان متابعة المشاريع الممولة. يحصل المستثمرون المغامرون على عوائد تشمل أجراً سنوياً ونسبة من التوزيعات،التي تتحدد بناءًا على سمعتهم وخبراتهم المكتسبة على مر السنين.

3-2-شركات راس مال غير الرسمية : يعد من أقدم أشكال التمويل برأس مال المخاطر،حيث يمارس بصفة ظرفية أو دائمة من طرف هياكل صغيرة مستقلة،أو من طرف أشخاص طبيعيين وعائلات غنية غير أن المصطلح الأكثر شيوعا واستخداما هو ملائكة الأعمال،وتكون استثماراتهم موجهة لتمويل مؤسسات مجددة وواعدة تواجه مخاطر عالية،وتكون موجهة لتمويل المرحلة الأولى من دورة حياتها (رأس مال الإنشاء)كما تقدم الاستشارات والخبرات اللازمة لهذه ال مؤسسات الممولة .كما ان ملائكة الاعمال لا يتدخلون في ادارة شركة راس مال المخاطر بشكل كبير كما هو الحال عند المستثمرين المخاطرين.

[1]-وفا عبد الباسط،مرجع سبق ذكره،ص61.

[2] -David،dufresne ،l'influence des sociétés de capital de risque sur le développement organisationnel des PME ،publication d'université du quebec، avril ،2002، p17

4-الاطر القانونية التي تتخذها شركات راس مال المخاطر:يعمل راس مال المخاطر وفقا لعدة صيغ قانونية، ويختلف هذا الاطار القانوني من دولة الى اخرى،ومن خلال التجارب الدولية المدروسة من الباحثين،اتضح ان راس مال المخاطر يتخذ الاشكال التنظيمية المؤسسية التالية[1]:

4-1-شركات استثمار في المشروعات الصغيرة:وهي شركات مساهمة أنشأت حسب القانون الفدرالي الامريكي كنتيجة لقانون المشروعات الصغيرة لعام 1957 وتسمى(SBICs) ،وهي تعتمد على التمويل من الخزانة الامريكية ،لذا فهي تمنح التمويل على شكل ديون،وقد تغير القانون سنة 1922 حيث سمح لها بالاستثمار في الاسهم الممتازة.

4-2-صناديق راس مال المخاطر المالية:وهي شركات راس مال المخاطر تابعة للمؤسسات المالية كالبنوك التجارية التي تعتبر مساهما فعالا فيها،وهي تعمل وفقا لمحفظة مالية استثمارية متنوعة.

4-3-صناديق راس مال المخاطر غير المالية(المؤسسية):وهي شركات راس مال المخاطر تابعة لمؤسسات غير مالية مثل الشركات الصناعية التي تسعى للدخول الى سوق التكنولوجيا الحديثة .

4-4-راس مال المخاطر في صورة شركات تضامن:ويتم انشاؤها بواسطة شركات مختصة في راس مال المخاطر وتلعب دور الشريك المتضامن الذي يقوم بالتنظيم والاستثمار والإدارة والتخارج،ويعتبر هذا الشكل هو الاكثر اتباعا من طرف المستثمرين المخاطرين،ويسيطر على اكثر من 75% من سوق راس مال المخاطر،وذلك باعتبار ان الشكل الاول مقيد بشروط حكومية،والشكلين الاخرين قد تتغلب فيهما مصلحة البنك او الشركة الصناعية الام على مصالح طالبي التمويل.

ثالثا:مزايا وعيوب راس مال المخاطر

أ-مزايا راس مال المخاطر:

تكمن مزايا رأس مال المخاطر كأسلوب تمويلي مستحدث في:

1-المشاركة : يعتبر كل من أصحاب رأس مال المخاطر و أصحاب المؤسسة الريادية شركاء في الجدوى،المسؤولية الربح والخسارة،وهذا ما يؤدي إلى عدم التعارض في المصالح والتوافق بين وجهات نظر أطراف العقد بخلاف التمويل الكلاسيكي. إضافة إلى ذلك كثيرا ما يكون الدعم الفني الذي تقدمه شركة رأس مال المخاطر مفيدا للمؤسسة الممولة،ومساعدا على نجاحها،مما يساهم في فتح المجال للمشاركة الطويلة الأجل(اقل او تساوي 10

[1] - Megginson،Willia,L" ،to wards q global modal of venture capital ?:journal of applied corporate finance ? ،volume 16،N1، 20 Avril 2005.

سنوات)،حيث لا يتم الخروج من رأس مالها إلا بعد أن تصبح قادرة على تمويل احتياجاتها وهذا ما لا تتيحه الديون قصيرة الأجل[1].

2-المرحلية : من خصائص رأس مال المخاطر أن التمويل يتم عبر مراحل وليس دفعة واحدة،حيث انه بعد انتهاء أي مرحلة تمويلية تقوم شركات رأس مال المخاطر بتقييم النتائج المحققة من طرف المؤسسة الممولة،ففي حالة نجاحها تقوم هذه الشركات بمتابعة تمويلها في مراحل لاحقة،أما في حالة فشلها،فيتيح لهذه الشركات فرصة تعديل خططها وإصلاح مسارها قبل تضاعف الخسارة[2].

3-الانتقاء :أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر ولكنها تكون ذات أرباح عالية وتتضاعف بعد ذلك قيمة أصولها. بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن الشركات المكانية المليئة (صاحبة القدرة على السداد) ولا تبالي بمستقبل الشركة او نجاحها،ولذلك فهي تستهدف الشركات الكبيرة والمستقرة والتي غالباً ما تكون قد توقفت طاقتها للابتكار[3]؛

4-توسيع قاعدة الملكية : تستمر الشراكة إلى أن تنمو وتتطور المؤسسة الممولة،فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته،ومن ثم تتم عملية الخروج من رأس مال المؤسسة عن طريق طرح الأسهم للبيع،ويوجه العائد من ارتفاع رأس المال إلى تمويل مؤسسات اخرى جديدة[4].

5-التنويع : يسعى المخاطر برأس المال على تقليل المخاطر التي يتعرض لها من خلال التنويع في استثماراته ،أي أنه يقوم بتمويل مشاريع مختلفة بحيث ما يخسره في مشروع يعوضه الآخر وبهذا تزداد قدرته على تحمل مخاطر اعلى من وسائل التمويل التقليدية،بالإضافة إلى أنه يقوم بمتابعة ومراقبة المؤسسات التي يمولها ليجنبها الوقوع في المشاكل[5].

6-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. لقد

---

[1]- عبد السميع روينة، إسماعيل حجازي،تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و18 أفريل 2006 ،تحت اشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا،جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف – الجزائر، ص 309.

[2]- بلعابد سيف الاسلام النوي،محاولة اختبار مدى مساهمة شركات راس مال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر،اطروحة دكتوراه،جامعة الجزائر 3،الجزائر،2017-2018،ص17

[3]-عبد السميع روينة،مرجع ،سبق ذكره،ص309

[4]-بريش السعيد،مرجع سبق ذكره،ص10

[5]-خليفة وفاء،معوقات شركات راس مال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها-دراسة مقارنة مع شركات راس مال المخاطر التونسية والمغربية،اطروحة دكتوراه،تخصص الاقتصاد المالي و التقنيات الكمية،جامعة الجزائر 03،الجزائر،2018-2019،ص ص 76-77

ثبت هذا في تمويل شركات مبتدئة مثلApple ، Microsoft، Compaqوغيرها،وكانت التقنية القائمة شبه مجهولة ولم تتحمس لها مصادر التمويل التقليدية[1].

اضافة الى المزايا السابقة لراس مال المخاطر نذكر ما يلي[2]:

7-عدم اشتراطها للضمانات : وذلك يتّضح من خلال اختيارها للمؤسسات الواعدة عالية المخاطر والتي لها القدرة على رفع قيمة أصولها،بحيث لا تشترط الضمانات مثلما هو معمول به في البنوك؛

8-المراقبة الميدانية : تعمل شركات رأس مال المخاطر على المراقبة المستمّرة لنشاط المؤسسات الممولة من خلال تتبّعها ميدانيا،وهذا على عكس البنوك التي تعتمد على المراقبة الدفترية فقط؛

9-تقديم الدعم الفني : حيث غالبا ما يلعب الدّعم الفني الذي تقدّمه شركات راس مال المخاطر دورا هاما في نجاح المؤسسات الممولة،إضافة إلى توفيرها للمساهمة طويلة الأجل (أقل أو تساوي 10 سنوات) وهذا يرجع لمبدأ هذا التمويل في عدم الخروج من راس مال المؤسسة إلا في حال اصبحت قادرة على الانتاج والنمو،وهذا مالا تتيحه الديون قصيرة الاجل.

10-تشجيع الابتكار : وذلك عن طريق تمويلها للأفكار لتصبح مشاريع في الواقع وأبرز مثال على ذلك موقع التواصل الاجتماعي"Facebook" ، أي تعزيز التحّول نحو الاقتصاد المبني على العلم والمعارف التقنية.

ب-عيوب راس مال المخاطر:

لم يسلم رأس مال المخاطر من الانتقادات رغم الآثار الإيجابية التي يحققها،و يظهر ذلك في:

أ- طغيان الجانب المالي المتمثل في تحقيق قيمة مضافة على اهتمام المخاطر برأس المال،و قد يظهر ذلك في عدة نقاط أهمها [3]:

-التقليل قدر الإمكان من نفقات البحث والتطوير؛

-الحصول على توزيعات الأرباح المحققة و رفض إعادة استثمارها؛

-ترصد ظروف مواتية في البورصة للخروج و تحقيق قيمة مضافة أكبر دون الأخذ بعين الاعتبار مصلحة المؤسسة.

اضافة الى ذلك نجد[4]:

---

[1]-عبد السميع روينة،مصدر سبق ذكره،ص310

[2]-بلعابد النوي،قدي عبد المجيد،مساهمة شركات راس مال المخاطر في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة الو م ا في الفترة 1980-2015 ،مجلة العلوم الانسانية،جامعة الاخوة منتوري،قسنطينة،العدد 47،المجلد ب،جوان 2017،ص ص 272-273

[3] -A.Kateb, Private equity, Bulletin de la banque de France, N°165, Service des études sur les marchés et la stabilité financière de la banque de France, France, 2007, p 117

[4]- رابح بوقرة، أحالم بن النوي، استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر،مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة،العدد الأول، جامعة محمد بوضياف-المسيلة، الجزائر، ،2016، ص2

ب-تتدخل شركة رأس مال المخاطر في إدارة المؤسسة والمشاركة في صنع القرارات فيها كونها تملك الحق في ذلك باعتبارها تمتلك حصة من رأس مالها،مما قد يشكل عبئا على صاحب المؤسسة وإدارته التنفيذية؛

ج-في حالة نجاح المشروع تطلب شركات رأس مال المخاطر مبالغ مرتفعة لاسترداد حصص أصحاب رأس مال المخاطر،ويجدر الإشارة الى أن هذه المبالغ تعتبر مقابل المجازفة التي قبلها المستثمرون المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة الأموال المستثمرة في المشروع.

المبحث الثاني:عموميات حول المؤسسات الريادية

تلعب المؤسسات الريادية دورا حيويا في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية،خاصة لما تساهم به في تطوير الاقتصاد والتخفيف من البطالة ورفع معدلات التشغيل،والزيادة من عائدات الدخل الوطني للدول العاملة فيها.

المطلب الاول: تعريف ،خصائص ومميزات المؤسسات الريادية

أولا :مفهوم المؤسسات الريادية

على الرغم من كثرة الأبحاث والدراسات التي تناولت موضوع المؤسسات الريادية خاصة في الآونة الأخيرة إلا انه لا يوجد تعريف موحد،إذ أن كلمة ريادية لها مفاهيم نسبية تختلف من قطاع إلى آخر ومن دولة لأخرى،مما أدى إلى انفراد كل دولة بتعريف خاص بها ويرجع ذلك إلى اختلاف معايير التصنيف المعتمدة في كل بلد نتيجة اختلاف الامكانيات والموارد ومستويات التطور الاقتصادي من دولة لأخرى.

وفيما يلي ستستعرض بعض التعاريف :

-تتكون كلمة star-up من جزأين " Start" وتشير إلى فكرة الانطلاق و " up" وتعني النمو القوي .ان الحديث عن الجذور التاريخية لمصطلح Start-up يقودنا إلى الولايات المتحدة الامريكية منتصف القرن الماضي بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة وذلك في الفترة التي ظهر فيها تمويل رأس مال المخاطر التي كانت تهتم بصفة خاصة بقطاع التكنولوجيا لاسيما تكنولوجيا الاعلام والاتصال ليشيع استخدام المصطلح بعد ذلك.

-تعرف المؤسسة الريادية Startup اصطلاحا حسب القاموس الانجليزي : على أنها مشروع صغير بدأ للتو ويعرفها القاموس الفرنسيLa rousse على أنها :" المؤسسات الشابة المبتكرة في قطاع التكنولوجيات الحديثة " [1].

ويرىEric RIES ان المؤسسة الريادية :" عبارة عن كيان بشري صمم لخلق منتج جديد أو خدمة جديدة في ظل حالة عدم تأكد شديدة في بيئة الأعمال المحيطة بها[1] ".

[1]- بوالشعور شريفة، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة : Startups دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد4 ، العدد 02،2018ص 420

من خلال هذا التعريف نجد ان المؤسسات الريادية عبارة عن مؤسسات تعنى بابتكار منتوج او خدمة جديدة في بيئة اعمال مليئة بالمخاطر أي انها تتسم بالمخاطرة.

-كما عرفت على أنها : "مؤسسات تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، بغض النظر عن حجمها أو قطاع أو مجال نشاطها فضلا عن تميزها بارتفاع عدم التأكد والمخاطرة العالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها وبالتالي فان المؤسسات الريادية هي مؤسسات تراهن على قيمة الابتكار.[2]"

ومن هذا التعريف يمكننا القول ان المؤسسات الريادية هي مؤسسات تهدف الى تسويق منتج او خدمة جديدة، تمتاز بالمخاطرة التي يقابلها نمو سريع وقوي ،وفي حالة نجاحها فان الارباح ستكون معتبرة .

-و تعرف المؤسسة الريادية ايضا على أنها : "ريادة الأعمال تتعامل مع الفكرة و الإبداع و الابتكار وتطوير المنتجات أو الخدمات الجديدة و الفرص وما شابه ذلك،أي أن فكرة المؤسسات الريادية تدور حول مبدأ تحويل الأفكار إلى أعمال وخلق القيمة والاعتراف بالفرص وتقييمها و استغلالها. [3]"

ومن خلال هذا التعريف نجد ان المؤسسات الريادية هي مؤسسات مبنية على الابداع والابتكار حيث تقوم على مبدأ تحويل الأفكار إلى مشاريع،خلق القيمة والتعرف على الفرص،وتقييمها واستثمارها.

-كما تم 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 الريادية المخاطر في الغالب بل وأيضا عدم اليقين،مما يعني عدم القدرة على التعرف على جميع المتغيرات ذات الصلة والتي تؤثر على الاداء والتعبير عنها.[4]

من التعاريف السابقة القول ان المؤسسات الناشئة او الريادية هي عبارة عن مؤسسات تعنى بالإبداع والابتكار ،تسعى الى خلق منتج او خدمة جديدة،في بيئة اعمال عالية المخاطر وعدم اليقين،وتمتاز هذه المؤسسات بسرعة وقوة النمو، وفي حالة نجاحها تجني هذه المؤسسات ارباحا طائلة .

يبين الجدول الموالي اهم الفروق بين المؤسسات الريادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

---

[1] - Eric Ries, The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses. New York, 2011, P37.

[2] - Olivier Marty, La Vie De Start-Up (S') Investir Dans Les Entreprises Innovantes.Gérer et Comprendre. Annales des Mines, num (67), 2015, pp 4-15

[3] Aidin Salamzadeh, Hiroko Kawamorita Kesim, Startup Companies: Life Cycle and Challenges 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE),. Belgrade, Serbia, 2015, pp. 1-11-

[4]-بوغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال والأعمال ، المجلد 6 ،العدد 3، 2022،ص206.

الجدول رقم:(01-02) اهم الفروق بين المؤسسات الريادية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المعيار/النوع	المؤسسات الريادية	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
مسار التحول	مؤقت فقد تفشل أو تختفي أو تتحول إلى مؤسسة كلاسيكية أو تتبنى المسار الصحيح وتتحول إلى شركة كبيرة في وقت قصير	طويل المدى وتسعى إلى الاستمرار والنمو ببطء
العائد المتوقع	كبير وبأضعاف المصروفات والتكاليف	منخفض ويشكل نسبة صغيرة من المصروفات والتكاليف
النمو	سريع وسريع جدا	بطيء
مصادر التمويل	مصادر غير تقليدية رأسمال مخاطر ومغامر	مصادر تقليدية بنوك ومنح حكومية
المخاطرة	عالية	منخفضة
المنتج	مبتكر و إبداعي ويتميز بالتكنولوجيا العالية	تقليدي ونمطي

المصدر:مريم بن شريف،شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الريادية في الجزائر،عوامل النجاح والتحديات،مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية،مجلد 09،العدد 01، 2023،ص 555

ثانيا:خصائص ومميزات المؤسسات الريادية

أ-خصائص المؤسسات الريادية

تتمتع المؤسسات الريادية بمجموعة من الخصائص التي تميزها عن باقي انواع المؤسسات نذكر منها[1]:

-مؤسسات حديثة العهد لا يجب ان تتعدى 8 سنوات؛

-لديها إيرادات صغيرة أو ليس لديها عوائد وينتج عنها خسائر تشغيل؛

- قابلة للتطوير والنمو،وتوليد ايرادات أسرع بكثير من تكاليف العمل؛

- معظمها لا ينجو ويفشل خاصة في المراحل المبكرة؛

- مؤسسة صغيرة الحجم وهيكل غير رسمي؛

-غالبا المسير هو المالك لذا تتميز بمركزية وبديهية صنع القرار؛

-تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة لإشباع حاجات السوق؛

- كما أنها تقوم على التكنولوجيا لتطوير نشاطاتها؛

- مؤسسات محفوفة بالمخاطر من الناحية المالية،لذلك فهي تتطلب تقنيات تمويلية متخصصة .

[1] -Nechnech salima ، VENTURE CAPITAL AS A MODERN WAY TO FINANCE START-UPS IN ALGERIA،Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale ، Vol 16، N°1، Année2022 ،p97

بالإضافة الى الخصائص السابقة نذكر ما يلي:

–مؤسسات تعتمد على التكنولوجيا : تعتمد المؤسسات الريادية على التكنولوجيا في أعمالها التجارية من أجل إشباع حاجات السوق بطريقة عصرية،كما أنها تسعى للتمويل عن طريق المنصات وعبر الانترنت من خلال تقديم المساعدة من قبل حاضنات الأعمال[1] ؛

–إنشاء مؤسسات بتكاليف منخفضة :تتطلب تكاليف منخفضة جدا مقارنة مع الأرباح التي تتحصل عليها[2]

–دعم الشركات الكبرى : ويكون ذلك بتوفير المنتجات الوسطية لنشاط الشركات الكبرى؛

–توفير فرص عمل حقيقة وتقليص حجم البطالة : توفر المؤسسات الريادية مناصب شغل بنسب كبيرة وهذا ما يؤدي إلى تقليص نسبة البطالة؛

–سرعة اتخاذ القرار : وهذا راجع لقلة التدرج الوظيفي وعدد العمال وهذا ما يساعد على معالجة المشاكل بشكل سريع،وأيضا مرونتها وقدرتها على التأقلم مع المتغيرات التي تحدث في محيطها [3].

– تعتمد المؤسسات الريادية على الفكرة .

ب:مميزات المؤسسات الريادية

تختص المؤسسات الريادية بمجموعة من المميزات التي تميزها عن المؤسسات الاخرى نذكر منها[4]:

–مؤسسة مؤقتة :الشيء المتعارف عليه بالنسبة للمؤسسة الريادية أنها لا تسعى إلى البقاء على هذا النمو طول مدة نشاطها بل هدفها الرئيسي هو تحقيق النمو السريع والتوسع الكبير،أي الخروج من مرحلة الانطلاق إلى مرحلة النضج والديمومة .

–الابتكار :من المعلوم أن تكوين مؤسسة ريادية يكون مبني على فكرة ابتكاريه،لأن هذا النوع من المؤسسات يحتاج إلى فكرة مبتكرة للظهور في الميدان،لأن المنافسة تكون شديدة وعليه فسوف يكون من اللازم على رائد الأعمال التفكير في فكرة إبداعية متميزة عن غيره،وزيادة القيمة بالنسبة للعملاء،وخلق قيمة جديدة .

–المرونة :المؤسسة الريادية إذا أرادت النجاح ومقاومة المنافسة الشديدة المتواجدة في السوق فعليها أن تتميز بالمرونة اللازمة والقدرة على التكيف مع الوضع الحالي لكي تستطيع مواجهة التحديات وضمان الاستمرارية.

---

[1] - أكروم ميريام، المؤسسات الناشئة فاعل أساسي للتنمية المستدامة،المنظم من طرف فرقة البحث التكويني الجامعي المرفق العمومي والتنمية المستدامة،كلية الحقوق،جامعة الجزائر، 2022/03/10 ،ص :56

[2] -بلقايد ثورية، بلعابد فايزة،لمطوش لطيفة،دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر،حوليات 3 جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،مجلد،08 عدد،01 ،2021 ص :51

[3] -بختي علي،بوعوينة سليمة،المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات دراسات وأبحاث،المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية،جامعة زيان عاشور،الجلفة،مجلد،12 عدد،04 أكتوبر، 2010ص :541.

[4] -احمد جبريط،محمد الحافظ عيشوش،المؤسسات الناشئة التوجه الريادي الجديد للطلبة الجامعيين،دراسة حالة طلبة جامعة الوادي،مجلة التنمية الاقتصادية،مجلد 08،العدد 02، ديسمبر2023،ص ص 230-231

–النمو : حسب Graham Paul فإن السمة التي تميز المؤسسة الريادية عن غيرها من المؤسسات هي ميزة النمو السريع الذي يجب أن تتصف به من خلال امتلاكها لميزة تنافسية عالية،وبالتالي النمو السريع والكبير لعملائها .

–**عدم التأكد** :كلما كان السوق حديثا كلما كانت نسبة المخاطرة عالية،وعدم معرفة المستقبل معرفة جيدة ويقينية فلذلك الأمر يحتمل كل التوقعات إما بالإيجاب أو بالسلب وهذه الظاهرة لا يمكن التحكم بها بصفة ثابتة ،إنما تكون نسبية لذلك فإن ما يميز المؤسسة الريادية عن المؤسسات الأخرى القدرة العالية للتأهب والمخاطرة.

ثالثا : اهمية المؤسسات الريادية

تحظى المؤسسات الريادية باهتمام كبير من الدول سواء كانت متطورة او في طريق النمو وهذا لما تلعبه من دور محوري في التنمية الاقتصادية،ومن هنا تبرز اهميتها ويمكننا التطرق لأهميتها في النقاط التالية:

1–توفير فرص العمل ومكافحة مشكلة البطالة :حيث تتميز المؤسسات الريادية بالقدرة العالية على توفير فرص العمل،يمتص طالبي العمل خاصة ذوي الشهادات أصحاب الأفكار وخريجي الجامعة،وبالتالي الرد المباشر على مشكلة البطالة.

2– فتح أسواق جديدة:من المتعارف عليه ان المؤسسات الريادية تسعى لخلق منتج او خدمة جديدة،ما ينتج عنه فتح اسواق جديدة أو تحول الأسواق القديمة تماما من خلال تقديم منتجات تغيير الاقتصاد العالمي،وهو ما يدعم المنافسة ويدفع الاقتصاد نحو التطور.

3–استثمار المدخرات و تعزيز جذب المستثمرين و رأس المال الأجنبي : و هذا من خلال استثمار الأموال المحتفظ بها عوض بقائها مدخرة أو مستثمرة في مجالات لا تساهم في خلق قيمة مضافة ،مما يؤدي إلى زيادة رأس المال و بالتالي رفع دخل الأفراد و كذا جذب الاستثمار المحلي و الأجنبي .

4–المساهمة في النمو الاقتصادي : و هذا من خلال خلق فرص عمل على المدى الطويل و تحقيق أرباح كبيرة سنويا تساهم في تكوين الثروة و في الناتج الداخلي الخام ،و بما أن هذه المؤسسات تكتسح أسواق عالمية ما يؤدي الى جلب العملة الأجنبية[1].

5–زيادة الإنتاجية والحفاظ على التنافسية :حيث لعبت دورا محوريا في السنوات الماضية،وذلك باستخدامها أدوات ووسائل،وكذا تقنيات إنتاجية حديثة قللت من التكاليف ورفعت من مستوى جودة المنتجات،وكذلك ما ساعدها على ذلك تبنيها للإستراتيجية التكنولوجية التي اكتسبتها ميزة تنافسية [2].

6–تعزيز البحث العلمي :يمكن للشركات الريادية أن تساهم بشكل كبير في البحث والتطور لأنها غالبا ما تتعامل مع التكنولوجيا العالية والخدمات القائمة على المعرفة

[1]-منى بسويح ،ياسين ميموني ،سفيان بوقطاية ،واقع وأفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر ،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ،المجلد 7 ، العدد 3 ، ،2021 ص407

[2]-حسين يوسف، صديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر،حوليات جامعة بشر في العلوم الاقتصادية، مجلد،08 عدد،01 ،2021 ص ص :71-72

المطلب الثاني : اهداف وأنواع المؤسسات الريادية

اولا:اهداف المؤسسات الريادية:

تسعى المؤسسات الريادية إلى تحقيق جملة من الأهداف كغيرها من المؤسسات،وتتمثل هذه الأهداف فيما يلي[1]:

1-ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية باستحداث أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل،وكذا إعادة احياء أنشطة اقتصادية تم التخلي عنها مثلا : الصناعات التقليدية؛

2-استحداث فرص عمل جديدة سواء بصورة مباشرة وهذا بالنسبة لمستحدثي المؤسسات أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم لأشخاص آخرين؛

3-أداة فعالة لتوطن الأنشطة في المناطق النائية مما يجعلها أداة هامة لترقية الثروة المحلية و إحدى وسائل اندماج والتكامل بين المناطق ؛

4-حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة والمتفاعلة معها والتي تشترك في استخدام ذات المدخلات؛

5 تمكين فئات عديدة من المجتمع التي تمتلك الأفكار الاستثمارية ولكنها لا تملك القدرة المالية والإدارية على تحويل هذه الأفكار إلى مشاريع واقعية.

ثانيا:انواع المؤسسات الريادية

تختلف تقسيمات المؤسسات الريادية حسب المذهب الاقتصادي والطبيعة الاقتصادية للدول وأهداف الشركة في حد ذاتها،إلا اننا سنتطرق الى اشهرها في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-03): انواع المؤسسات الريادية

الصنف	النوع	الخصائص الأساسية	امثلة
من حيث الحجم	**شركات الاعمال الصغيرة**	فردية، رأس مال صغير، عدد موظفين محدود، نشاط محلي	ورشات الحرفيين مثل السباكين والحدادين
	شركات ريادية مصغرة	شركات عائلية، رأس مال أقل من المتوسط ≥ 30 موظف، غالبًا من العائلة أو المعارف	شركات فلاحية، مصانع تحويلية صغيرة
	شركات ريادية متوسطة	تسعى للنمو، موظفون قد يصل عددهم إلى 2000، ميول للابتكار والمخاطرة	شركات مقاولات، مكاتب محاماة كبيرة
	شركات ريادية كبيرة	رأس مال ضخم، موظفون بالآلاف، نطاق جغرافي واسع، نادرة	شركات ريادية تتحول لاحقًا إلى عملاقة
من حيث طبيعة	**شركات نمط الحياة**	قائمة على الشغف والميول الشخصية، ابتكار وتكنولوجيا	وكالة سياحية رقمية، متجر للحرف اليدوية

[1]-رضاني مروة، بوقرة كريمة، ، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر (نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا) ، مجلة حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية،جامعة بشار، المجلد،07 العدد.03 ص .280

النشاط	**شركات ريادية اجتماعية**	تهدف لخدمة المجتمع أكثر من الربح، تستخدم التكنولوجيا لخدمة الإنسانية	تصنيع أعضاء بشرية، مراكز رعاية ذكية
من حيث التوسع	**شركات تسعى للمحافظة على مكتسباتها**	لا تسعى للنمو، نشاط محلي، هدفها توفير دخل مستقر	شركات أعمال صغيرة.
	شركات قابلة للنمو والتطور	تسعى للتوسع، خاصة المتوسطة منها، تستثمر للابتكار والنمو	شركات ريادية متوسطة ومصغرة
	شركات ربادية قابلة للبيع	تهدف للنمو السريع بغرض البيع لشركة أكبر، لا تسعى للاستدامة الطويلة	واتساب، إنستغرام قبل استحواذ فيسبوك
تصنيفات اخرى	**مؤسسات جديدة**	لم تكن موجودة من قبل، لا تشمل تغيير الاسم أو الشكل القانوني للمؤسسات القديمة.	مشاريع ريادية تم إنشاؤها من الصفر
	مؤسسات نشطة	لا تكفي انها جديدة، يجب أن تزاول نشاطًا فعليًا في تجارة السلع أو الخدمات	مشاريع ريادية دخلت السوق حديثًا
	مؤسسات مستقلة	تم تأسيسها من أشخاص لديهم فكرة خاصة، تختلف عن الفروع التابعة لمؤسسات قائمة.	مشروع فردي أو مجموعة مؤسسين مستقلين

من اعداد الطالبة بالاعتماد على: احمد حاج م تارو في خطوات تعرف على كيفية إنشاء مؤسسة ناشئة و أدلة شاملة و مشاركات ناشئة و سنة النشر .2022في خطوات تعرف على كيفية تأسيس شركة ناشئة – مدونة خمسات(khamsat.com) تم الاطلاع 31-08-2024 على الساعة 22:17 و مفروم برودي، المؤسسات الناشئة في الجزائر الواقع والمأمول، حوليات جامعة بشار، المجلد 07 ، العدد 03،2020،ص 348

المطلب الثالث :شروط وخطوات انشاء المؤسسات الريادية،دورة حياتها وعوامل نجاحها

اولا:شروط وخطوات انشاء المؤسسات الريادية

أ-شروط انشاء المؤسسات الريادية

يتطلب انشاء مؤسسة ريادية توفر مجموعة من الشروط وهي:

1-الابتكار:

عرف دليل اوسلو11 الابتكار على انه نتيجة لأنشطة البحث والتطوير المتقدمة والمؤدية الى منتجات وخدمات صناعية جديدة،او طرائق جديدة للتسويق او تنظيم العمل في ممارسات الاعمال التجارية ضمن هذه السياقات.[1]

[1] Pruschkowski, M.. Innovation Management. Structures and Processes of an Innovative Company. GRIN Verlag, 3.2018 P03

ان بيئة الاعمال الحالية اصبحت تتميز بالمنافسة القوية مما جعلها تتبنى استراتيجيات قائمة على الابتكار،ذلك ان الابتكار هو قدرة الشركة على التوصل الى ما هو جديد يضيف قيمة اكبر و اسرع من المنافسين في السوق مما يعني ان الابتكار لم يتوقف عند عتبة الفكرة الجديدة بل ذهب الى تحقيق اهداف الشركة في السوق.

2-البيئة القانونية:

تعد التشريعات والقوانين،احد المصادر الرئيسية التي تهيء البيئة المستديمة لنجاح المؤسسات،وتتميز معظم التدابير التشريعية المحفزة لأنشطة المؤسسة والاقتصاد المعرفي في العالم المتقدم،حيث انها لا تتخذ شكل قوانين تقليدية وإنما تتخذ شكل ادوات تشريعية اكثر بساطة وأكثر مرونة من القوانين التقليدية.[1]

3-التمويل:

المؤسسة الريادية هي مجموع الموارد البشرية والمادية والمالية التي ترصد من اجل ترقية فكرة ابداعية قد تكون جديدة او موجودة في اسواق خارج نطاقها الذي تستهدفه،عادة ما يكون تمويلها من متعاملين اقتصاديين كالبنوك والمؤسسات الرائدة والهيئات الحكومية الداعمة.[2]

4-البنوك[3]:

ان حاجة المؤسسة للأموال هي حاجة مستمرة وليست ظرفية،ومن هنا فان علاقة المؤسسة بالبنك هي ايضا علاقة دائمة تقوم على تبادل المنافع بين الطرفين.

يعتبر التمويل البنكي بمثابة الملجأ الاساسي الذي تعتمد عليه المشاريع الاستثمارية من اجل الحصول على الاموال اللازمة،لكن هذا التمويل يعتمد على معايير تقليدية لتقييم هذه الاخيرة ويطلب من المقترض تقديم ضمانات عينية وضمنية

ب-خطوات انشاء المؤسسات الريادية

لإنشاء مؤسسة ريادية ،يمر رائد الاعمال بمرحلتين اساسيتين هما:

1-مرحلة التأسيس:وتنقسم بدورها الى عدة مراحل هي[4] :

[1]-بن عياد دليلة،دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية،مجلة الدراسات القانونية،المجلد 08،العدد01،2022،ص ص163-164

[2]-هشام بروال وجهاد خلوط،التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة،مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة، المجلد20 ،العدد3،2017،ص21.

[3]-بن عياد دليلة،مرجع سبق ذكره،ص164.

[4]-انفال عائشة ديناوي،فاطمة الزهراء زرواط،المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني-التحديات واليات الدعم- ،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،العدد 03،الجزائر،2021،ص ص 330-331

أ–فكر في مشكلات الناس و حاجاتهم:تسعى المؤسسات الريادية بطبيعتها الى تقديم الحلول وطرح الخدمات الرائدة في السوق،وخير مثال على ذلك شركة UBER حيث انها بدأت بالعمل انطلاقا من تركيزها على حاجة الناس لطلب طاكسي في مدينة سان فرانسيسكو الامريكية،

ب–انشاء مفهوم تجاري سليم:ويتم في هذه المرحلة تصميم وتصور فكرة العمل،وذلك من خلال القيام بأبحاث السوق والتطوير والهيكلة التنظيمية التي تعتبر من الانشطة المركزية.

ج–البحث عن التمويل:اذا لم تكن لديك رؤوس الاموال الكافية لتنفيذ مشروعك،يجب عليك ان تبحث عن مصادر تمويل مناسبة سواء كانت تقليدية او حديثة.

د–فكر في طرق تساعد على الارتقاء بالعمل والمبيعات:كرائد اعمال انت بحاجة الى اختيار حلول تتمتع بامكانية النمو وتكون قادرة على زيادة الارباح والدخل دون الحاجة الى بذل التكاليف الضخمة على البنى التحتية وغيرها.

هـ–الاعتماد على التكنولوجيا:ان التكنولوجيا موجودة لتسهيل حياتنا،لهذا السبب يجب استخدام الموارد التقنية المتاحة لتقديم افضل الخدمات والمنتجات للعملاء الذين تستهدفهم.

و–حدد اهداف وقرر فترات زمنية لتنفيذها:كما هو الحال في اي عمل تجاري،يجب على المؤسسة الريادية تحديد اهدافها بشكل جيد،سواء كان على المدى القصير او المتوسط او البعيد.

ز–شكل فريق عمل موحد:تحقق من ان يكون لديك فريق عمل جاهز ومستعد لإقامة مؤسستك الريادية،ليس بالضرورة ان تكون مجموعة كبيرة ولكن الاهم ان يساهم كل عضو بشيء هام من أجل المشروع.

2–مرحلة التشغيل[1]:

يتزامن الانتقال الى مرحلة التشغيل مع تحقيق ما يسمى–اثبات المفهوم–الذي يقدم دليلا على ان نموذج العمل ممكن بشكل عام.وخلال هذه المرحلة يتم ايضا تأسيس الشركة رسميا ويتم الاعداد لتأسيس قدرتها التجارية التشغيلية(واسعة النطاق).بشكل يمكن اعتبار المرحلة المبكرة(التأسيسية) هي المرحلة الاكثر اهمية من خلال اكتساب راس المال.تنبع هذه الاهمية من الضرورة الاساسية لزيادة راس المال الخارجي لدفع نمو الشركة،من الصعب تحقيق المزيج التمويلي المطلوب والذي يتكون من راس مال الرسمي وغير الرسمي،نظرا لارتفاع مستوى عدم اليقين.[2]

[1]-شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،لابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة،مجلة الجغرافيا الاقتصادية،المجلد 01،العدد02، 2024،ص 104

[2] - Mücke , P. (2018). Research on the Presentation and Typology of Business Models and Their Impact on Project Funding Success. GRIN Verlag, 13.

ثانيا:دورة حياة المؤسسات الريادية

كما ذكرنا سابقا ان من خصائص المؤسسات الريادية النمو المستمر لكن هذا لا يعني ان المؤسسات الريادية ليس لها دورة حياة و مراحل تمر بها للوصول الى المرحلة النهائية،والشكل الموالي يوضح المراحل التي تمر بها المؤسسات الريادية .

الشكل رقم:(01-02):دورة حياة المؤسسات الريادية

المصدر: بن جيمة مريم،وآخرون،اليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر،مجلة البشائر الاقتصادية،المجلد07،العدد2020،04،ص522.

من خلال الشكل أعلاه يمكن أن نلاحظ بأن المؤسسات الريادية تمر بستة مراحل هي كما يلي[1] :

1-مرحلة ما قبل انطلاق المؤسسة الريادية : تقوم المؤسسة بطرح نموذج لفكرة إبداعية أو جديدة،خلال هذه المرحلة يتم التعمق في البحث ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق وسلوك وأذواق الزبون المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها واستمرارها في المستقبل،والبحث عن من يمولها وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي،مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية .

2-مرحلة الانطلاق : في هذه المرحلة يتم إطلاق الجيل الأول من المنتج،حيث تكون غير معروفة وربما أصعب ما يمكن أن يواجه رائد الأعمال في هذه المرحلة هو أن لا يجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها ماديا،وعادة ما يلجأ رائد الأعمال في هذه المرحلة إلى الأصدقاء والعائلة أو يمكن الحصول على تمويل من قبل الممولين المغامرين (رأس مال المخاطر). خاصة عند البداية حيث تكون درجة المخاطر عالية.

[1]- ريفة بو الشعور ، دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة (startups) ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 4 ، العدد 2 ، 2018 ، ص ص 421-422

3-مرحلة مبكرة من الاقلاع والنمو : يبلغ فيها المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع،ثم ينتشر العرض ويبلغ المنتج الذروة،في هاته المرحلة يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكريه الأوائل،فيبدأ الضغط السلبي،حيث يتزايد عدد العارضين للمنتج ويبدأ الفشل،أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تدفع المنحنى نحو التراجع .

4-مرحلة الانزلاق في الوادي : بالرغم من استمرار الممولين المغامرين بتمويل 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 .

5-مرحلة تسلق المنحدر : يستمر رائد الأعمال في هذه المرحلة بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات محسنة،لتبدأ المؤسسة الريادية بالنهوض من جديد،بفضل الاستراتيجيات المطبقة واكتساب الخبرة لفريق العمل،ويتم إطلاق الجيل الثاني من المنتج وضبط السعر،وتسويقه على نطاق واسع .

6-مرحلة النمو المرتفع : في هذه المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي وطرحه في السوق المناسب وتبدأ المؤسسة الريادية في النمو المستمر ويأخذ المنحى بالارتفاع لتبدأ الزيادة وتحقيق أرباح كبيرة.

ثالثا:عوامل نجاح المؤسسات الريادية

يعتمد نجاح المؤسسات الريادية على توفر مجموعة من العوامل نذكر منها:

1-وجود نظام بيئي مناسب للأعمال : رغم الدور الأساسي لرائد الأعمال وأهميته،إلا أن نجاحه كثيرا ما يتوقف على توفير بيئة ملائمة ومناخ أعمال يدعم ويشجع الأفراد الذين يمتلكون أفكارا إبداعية ويملكون استعدادات وقدرات لتجسيدها على أرض الواقع[1]

2-تميز رائد الأعمال بسماته الشخصية الريادية : يعتبر رائد الأعمال الفاعل الأساسي في ارتقاء الشركة الريادية لما يتميز به من صفات وسمات شخصية خاصة كالحاجة إلى الإنجاز المخاطرة،المبادرة والابتكار والتي يجب أن تعزز بمختلف المهارات اللازمة لقيادة شركته منها مهارات إدارية،اجتماعية،شخصية أو ريادية بحتة،حيث يتسم رواد الأعمال الناجحون بالتحدي والمجازفة والمخاطرة وروح المبادرة وتقبل الفشل [2] .

3-**الإبداع والابتكار بشكل مستمر** : يعتبر الإبداع والابتكار أساس الانطلاقة الصحيحة للشركات الريادية والذي يحدد وجود كيانها أو زواله،حيث أن استمرار الشركة الريادية في النمو وتوسيع أسواقها والصمود أمام المنافسة لا يمكن أن يكون إلا عن طريق الأصالة في إيجاد منتج جديد مختلف عن ما يقدمه المنافسون[3].

4-تجذر الثقافة الريادية والتعليم الريادي : حيث أنه كلما كانت الثقافة الريادية سائدة كلما انتشر رواد الأعمال أكثر،بما فيهم مؤسسو الشركات الريادية. و من نفس المنظور،يؤثر التعليم بمختلف مستوياته على نجاح

[1]-عمروش خديجة ايمان،مزيان امينة،تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الريادية في الجزائر-قراءة تحليلية-مجلة الاستراتيجية والتنمية،المجلد 12،العدد 02،جويلية 2022،ص 87.

[2]-المرجع نفسه،ص 87.

[3]-مقيمح صبري وخالدي حسينة ، حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في تطوير الإبداع والابتكارا لمؤسسات الناشئة –دراسة حالة السعودية مع الإشارة لحالة الجزائر،كتاب جماعي دولي حول "حاضنات الاعمال السبيل لتطوير المؤسسات الناشئة،مخبر اقتصاد،مالية وإدارة الأعمال،جامعة سكيكدة،الجزائر،2020:ص 138.

الشركات الريادية باعتبار مؤسساته بما فيها الجامعة المكان الأنسب لضمان إمدادات مستمرة من الأفراد الذين يملكون أفكارا جديدة،تكنولوجيات ومعارف مستحدثة[1].

5-تنوع وحداثة المصادر التمويلية : يعتبر التمويل من اهم عوامل قيام ونجاح المؤسسات الريادية،فمن سماتها المخاطرة مما يجعل الحصول على التمويل بالشكل التقليدي صعب وان صح القول مستحيل،فيلجأ رائد الاعمال الى الطرق الحديثة للتمويل كالتمويل الجماعي،ملائكة الاعمال و رأس مال المخاطر.

6-تعدد أجهزة الدعم وآليات المرافقة : تؤدي أجهزة الدعم والمرافقة دورا أساسيا في تسهيل وتسريع مسار إنشاء الشركة من خلال توفير عدة خدمات على غرار تقديم المعلومات، التوعية، التحفيز، التكوين، الإعداد، الإرشاد،التمويل والمشاركة،إلى جانب الخدمات اللوجيستية وكذا تسهيل تواصل رائد الأعمال مع مختلف الشركاء والهيئات التي سيتعامل معها.و يمكن تصور عدة أشكال وأجهزة للمرافقة كالإرشاد،التدريب،المشاتل والحاضنات ولعل هذه الأخيرة تمثل الأكثر أهمية ونجاحا[2].

7-توفر بيئة قانونية وتشريعية ملائمة :من الضروري توفر بيئة قانونية وتشريعية تناسب المؤسسات الريادية،وهذا لتسهيل الاجراءات القانونية لرواد الاعمال،والسير القانوني للمؤسسات الريادية ،فنظرا لكونها ظهرت حديثا وجب على الدول اصدار قوانين وتشريعات تسهل عملها.

المطلب الرابع : عراقيل انشاء المؤسسات الريادية ونقاط قوتها وضعفها

اولا:العراقيل التي تواجه انشاء المؤسسات الريادية

يواجه انشاء المؤسسات الريادية مجموعة من العراقيل والعقبات نذكر منها[3]:

1-عراقيل إدارية : من أبرز ما يعرقل سير خلق المؤسسات الريادية البيروقراطية عند القيام بإجراءات التأسيس. بالعودة للجزائر يستغرق إنشاء مؤسسة حوالي الشهر بينما بالولايات المتحدة يستغرق 24 سا.

2-عراقيل تسويقية :نقص الإمكانيات للمؤسسات الريادية خاصة يجعلها تعكف عن التطور والنمو،وبالتالي عدم المتابعة حيث تتمثل الإمكانيات في المال والمعلومات للبحث والتقصي يعتبر السبب الرئيسي في فشل المؤسسات الريادية بالجزائر حيث يتم بناء منتجات أو تقديم خدمات مع عدم معرفة كيفية تصريفها وتعديلها مع ما يلائم المستهلك .

3-عراقيل فنية : تعتمد المؤسسات الريادية على فريقها إن تم جمعه،حيث لا تتحمل نفقات عمال مؤهلين وتكون مجرد فكرة لم تتخرج بعد،ويعد سببا في حجب الرؤية الجيدة لمختلف الجوانب السوقية والتقنية لتطوير المنتج أو الخدمة مع ما يريده الزبون .

---

[1] -Asli.a et El manzani.N, le rôle de l'éducation à l'entrepreneuriat dans le développement de la culture entrepreneuriale des étudiants universitaires : proposition d'un modèle théorique, revue de l'entrepreneuriat et de l'innovation, Maghreb ،2015، P P 10-11

[2]-مزيان أمينة ، أجهزة دعم ومرافقة المؤسسات، مطبوعة محاضرات موجهة لتخصص المقاولاتية، جامعة امحمد بوقرة بومرداس،2018، ص 43

[3]-حسين يوسف،صديقي اسماعيل،مرجع سبق ذكره،ص 76.

4-عراقيل تمويلية : تحتاج المؤسسة الريادية في تطوير فكرتها لتمويل دراسات السوق ولتجربة المنتج أو الخدمة وقد تعيد التجربة عدة مرات مما يتطلب أموال ويحد عدم توفرها من قدرات المبتكر. وبعد الارساء على نموذج عمل جيد وجديد مع ضمان زبائن وتصريف لمنتجها أو خدمتها تحتاج لتمويل كبير لنموها وتطورها.

اضافة الى ما سبق ذكره نجد العراقيل الاتية:

5-آليات الدعم :وتتمثل في المستثمرين او المالك،حاضنات الأعمال،مجمعات العلوم و التكنولوجيا، المسرعات، مراكز تطوير الأعمال الصغيرة و رأس مال المخاطر و غيرها،حيث لها دور كبير في دورة حياة المؤسسات[1].

6-لرأس مال البشري : تبدأ المؤسسات الريادية عادة بمؤسس واحد و/ أو بعض المؤسسين المشاركين لكن مع مرور الوقت،يحتاج المؤسس إلى المزيد من الشركاء (خبراء،موظفين،..... إلخ)[2].

7-العوامل البيئية : تعتبر بيئة المؤسسة الريادية أكثر صعوبة من بيئة شركة موجودة منذ وقت،وقد تفشل العديد منها بسبب الاهتمام بالعناصر البيئية كقيود الدخول للأسواق والمسائل القانونية[3].

اضافة لهذا قد نجد عراقيل تشريعية لم تظهر وضعية قانونية للمؤسسات الريادية خاصة بمراحل قبل تأسيسها حيث تقوم بنشاط هدفه تجاري قانونيا لكن لم تصل لمرحلة تحقيق إيرادات وبالتالي لا تجد لنفسها وضعا قانونيا. كذلك قد تحصر الدولة المؤسسات الريادية بالتكنولوجيا غير أن الواقع يخلق مؤسسات ريادية بمجالات مختلفة مثل الفلاحة،الطب وما الى ذلك.

ثانيا:نقاط قوة وضعف المؤسسات الريادية

تمتاز المؤسسات الريادية بمجموعة من نقاط القوة،كما تعاني في المقابل من نقاط ضعف يمكن ان تؤثر على مسارها،وسنقوم بإيجازها في الجدول الموالي:

جدول رقم:(01-04) نقاط القوة ونقاط ضعف المؤسسات الريادية

نقاط القوة	نقاط الضعف
-توازن هيكل النشاط الإنتاجي، ودلك بتوسيع قاعدة المنشآت الصغيرة القابلة للتطوير والإنتاج؛ -دعم الشركات الكبيرة،وهذا من خلال توفير المنتجات الوسيطية لنشاط الشركات الكبرى؛ -توفير فرص عمل حقيقية و تقليص البطالة؛ -استثمار المدخرات المحلية الصغيرة،وذلك من خلال توظيف المدخرات	-محدودية وعدم القدرة على اختيار وصياغة استراتيجية العمل ؛ -عدم قدرتها على تكوين شبكة فعالة للتوزيع بسبب قلة وضعف إمكانياتها؛ -صعوبة بلوغها الموارد التمويلية لعدة أسباب،لعل أبرزها ضعف هيكلها

[1]- وغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال وألعمال ، المجلد 6، العدد 3، 2022 ،ص 209

[2]- بورنان مصطفى، صولي عمر، الإستراجيات المستحدثة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة)حلول النجاح المؤسسات الناشئة،المجلد11، العدد01. ،2020،ص 133.

[3]-المرجع نفسه،ص 133.

نظرا لصغر رأس المال وإعادة توزيع الدخل ؛ -المساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات،تنمية الصادرات وبالتالي توفير نقد أجنبي ؛ _تسيير القيم الصناعية الإيجابية،كإدارة الجودة والابتكار وتقسيم العمل؛ -ربحية عالية نظرا لصغر رأس مالها (الرفع المالي) ؛ -المساهمة في تحقيق استراتيجية التنمية المحلية؛ -القدرة على ابتكار وتطوير منتجات جديدة؛ -سرعة اتخاذ القرار لقلة التدرج الوظيفي وعدد العمال مما يسهم في سرعة انتقال المعلومات ومعالجة المشاكل المطروحة؛ -الحماس والتحفيز العاليين،نظرا لملكيتها الفردية.	التمويلي،قلة الضمانات،غياب الماضي المالي لتلك المنشأة ؛ -لا يمكنها الاستفادة من اقتصاديات الحجم بسبب صغر حجمها (انخفاض تكاليف الإنتاج بزيادة حجمها ويتم ذلك بتوزيع التكاليف الثابتة على عدد اكبر من الوحدات المنتجة).

المصدر من اعداد الطالبة بالاعتماد على: بوعوينة سليمة،الشركات الناشئة والصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات،مجلة دراسات وأبحاث،المجلة العربية في العلوم الانسانية والاجتماعية،جامعة تيبازة،الجزتائر،مجلد 12، عدد 04، اكتوبر 2020،ص ص 537-538،روابح الطاهر،مداني ليلى،دور راس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر،مجلة الفكر القانوني والسياسي،المجلد06،العدد2022،02،ص391

ثالثا:اسباب فشل المؤسسات الريادية

يرجع فشل المؤسسات الريادية الى مجموعة من العوامل نذكر منها[1]:

-إهمال دراسة الجدوى :فكلما كانت المعلومات غير دقيقة وتتسم بالعمومية كانت دراسة الجدوى المتمثلة في(دراسة السوق،سلوك المستهل،طريقة التمويل،....) بلا فائدة ومضيعة للوقت والجهد سيجعلها في الأجل القريب مهددة بصرف الكثير من الأموال والجهد والوقت دونما رقابة أو مراعاة لمحدودية قدراتها ؛

-عدم التركيز على الاهداف المسطرة بالاضافة الى عدم وجود رؤية واضحة لمستقبل المؤسسة والاستراتيجيات التي ستتبناها في المراحل القادمة حياتها؛

-الاعتماد على صيغ تمويل خاطئة كالقروض قصيرة الأجل أو صيغ تمويل لا تصل فيها نسبة صاحب المؤسسة إلى 10% كما هو الحال في حالة القرض المصغر؛

-الافتقار الى فريق عمل يتمتع بروح الفريق والحماس للمضي قدما بالمؤسسة ؛

[1]-مروى رمضاني،و كريمة بوقرة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا،مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد07 ،العدد 03،ص ص 285 - 286.

-نقص الهيئات المرافقة والتأهيل سواء كانت حكومية او الخاصة؛

-نقص الخبرة في المجال وعدم تلقي التدريب والتكوين اللازمين لإنشاء مؤسسة ريادية؛

-العوائق اللوجستية أمام التصدير كما يحدث للفائض من المنتجات الزراعية في الجنوب ؛

-التركيز على الربح السريع و تهميش بناء صورة ومكانة للمؤسسة على المدى البعيد ؛

-عدم تطوير المنتجات بعد اطلاقها والاكتفاء بمداخليها الأولية التي سرعان ما تتراجع مع وجود منافسة وبدائل؛

-غياب الإبداع والابتكار وإهمال المورد البشري لتحسين أدائه ورفع كفاءته .

-الثقة الزائدة أو وهم السيطرة : هذه في الواقع تحيزات معرفية متميزة،ولكل منها آثار إيجابية وسلبية على نجاح ريادة الأعمال. وهم السيطرة يجعل أصحاب الأعمال يبالغون في تقدير قدراتهم ومهاراتهم في التحكم في الأحداث والنتائج المستقبلية. يدفع هذان الاتجاهان رواد الأعمال إلى تطوير خطط وردية اللون ويفشلون في الاستعداد لمطبات حتمية في الطريق. وجدت إحدى الدراسات حول المؤسسات الريادية عبر مجموعة من الصناعات على سبيل المثال،أن أكثر من 80 % فشلوا في تلبية أهداف الحصة السوقية المحددة بكل ثقة .

- الحصر : ميل عقول أصحاب الأعمال إلى إعطاء وزن زائد للمعلومات الأولى التي يتلقونها حول موضوع ما أو الفكرة الأولى التي يفكرون فيها. هذا التحيز يعكس كل ما يرمي إلى ثبات الأفكار والانطباعات الأولى،إذ يشجع المؤسسين على التمسك بفكرة أصلية أو النظر فقط في انحرافات طفيفة عن الفكرة بدلاً من البدائل الأكثر جذرية مما يؤثر على التوقعات نحو مستويات غير واقعية .

-تصعيد الالتزام (مغالطة "التكلفة الغارقة) : الميل لمواصلة أو زيادة الالتزام بمسعى قائم على الاستثمار المسبق للمال والوقت والطاقة. فقد يرفض مؤسسو المؤسسات الريادية التخلي عن استراتيجية خاسرة في محاولة للحفاظ على أي قيمة تم إنشاؤها حتى تلك النقطة.يشير بول جراهام،رائد الأعمال البارع (عبر الويب)والمستثمر (Combinator Y)،إلى هذه الظاهرة على أنها "تأثير الحياة الساكنة"،فبناءا على تجربته كرسام ،لاحظ ميله إلى الاستمرار في رسم تركيبة سيئة الترتيب (مجموعة من الأشياء منقوشة على طاولة) ببساطة بسبب الوقت المستثمر بالفعل في المؤسسة. عندما تأتي بفكرة عشوائية،وتغرق فيها،وبعد ذلك في كل نقطة (يوم،أسبوع،شهر) تشعر أنك قد خصصت الكثير من الوقت لها بحيث يجب أن تكون هذه هي الفكرة،الانغماس في فكرة أمر جيد إلا أن الحل في الطرف الآخر : إدراك أن استثمار الوقت في شيء ما لا يجعله جيد

المبحث الثالث:الطرق الحديثة لتمويل المؤسسات الريادية

ترتكز المؤسسات الريادية بالأساس على أفكار أصحابها،والتي تكون غالبا جديدة ومبتكرة أو حتى مجنونة،مما يجعل تمويلها بالطرق التقليدية إشكالية في حد ذاته،حيث أن احتمالات فشلها عالية جدا،في حين أن مؤسسها لا يمتلك ضمانات كافية ،كما أن قدرتها على التطور والنمو السريع في حال نجاحها،تتطلب مرونة عالية لضخ الأموال اللازمة التي يتطلبها النمو السريع،وهذا ما دفع الى ايجاد طرق حديثة لتمويلها.

المطلب الاول:التمويل الجماعي

يعتبر التمويل الجماعي من الطرق الحديثة لتمويل المؤسسات الريادية التي لا تزال في بداية نشاطها،وهي من افضل البدائل للتمويل التقليدي،وسنحاول تسليط الضوء على بعض المفاهيم الاساسية حول التمويل الجماعي.

اولا:مفهوم،اهمية وأنواع التمويل الجماعي

للإحاطة بمختلف جوانب التمويل الجماعي سنقوم بتحديد مفهومه، اهميته وأنواعه فيما يلي;

أ–مفهوم التمويل الجماعي:

فكرة التمويل الجماعي ليست جديدة في الأصل إذ انها نابعة من الطابع الاجتماعي للفرد،فالتعاون في المجال الزراعي والتامين التكافلي يقومان على هذه الفكرة،إلا أن ظهور الانترنت وتطور تكنولوجيا الاعلام والاتصال أدى إلى بعث هذه الظاهرة من جديد،حيث انطلق مفهوم التمويل الجماعي في الو م ا حوالي سنة 2005 بأول منصة تساعد أصحاب المشاريع الصغيرة على إطلاق حملات تمويلية من اجل جمع الموارد المالية اللازمة لتحويل أفكارهم إلى مشاريع متكاملة،وجاءت كمتنفس للمبدعين ورواد الأعمال؛لأنها ساهمت في جمع المبلغ المطلوب لتنفيذ أفكارهم،وبعض المشاريع لم تكن لترى النور لولا هذه الفكرة،ومواقع التمويل الجماعي أو مواقع crowdfunding بسيطة للغاية،وهي قائمة على مجموعة كبيرة من الأشخاص الذين يتبرعون بمبالغ قليلة،وبالتالي تكون النتيجة النهائية مبلغا كبيرا من المال[1].

اما عن مفهوم التمويل الجماعي فنذكر ما يلي:

يعرف التمويل الجماعي على انه عبارة عن تجميع مبالغ صغَيرة من المال من قبل عدد كبَير من المستثمرين،عبر منصات الانترنت أو مواقع التواصل الاجتماعي،وهو أحد الأساليب المشهورة للتمويل البديل[2].

[1]-فارس طارق،رضا موسى،سليم قصار،التمويل الجماعي الاسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية:الفرص والتحديات،مجلة البحوث الادارية والاقتصادية،المجلد05،العدد01،2021،ص 50.

[2] Mushthaq Ahammed K., 2017, «Shariah compliant crowd funding: an alternative optimal platform for funding MSMES», KAAV international journal of economics, commerce & business management, Vol 4, Iss 3, A 13, Delhi, India, 2017, p89 .

كما يعرف ايضا على انه : نوع من المساهمة في نشاط معين عبر الانترنت،يقوم من خلاله شخص أو مؤسسة أو منظمة غَير هادفة للربح بعرض مشروع معين على جماعات أشخاص يختلفون من حيث المستوى التعليمي ودرجة التجانس والعدد،وتشارك الجماعة في المشروع عبر المساهمة بالمال أو المعرفة أو العمل والخبرة[1].

وفي تعريف اخر نجد ان التمويل الجماعي عبارة عن ظاهرة جديدة تعطي الافراد فرص تمويل مشاريعهم وأعمالهم عبر منصات الكترونية ومواقع الانترنت[2].

من التعاريف السابقة يمكننا القول ان التمويل الجماعي هو تشارك مجموعة من الافراد بجمع مبالغ مالية صغيرة عبر الانترنت او مواقع التواصل الاجتماعي من اجل تمويل مشاريع ريادية.

ب–اهمية التمويل الجماعي:

كثيرا ما تعاني المؤسسات الريادية من امكانية الحصول على التمويل من قبل المستثمرين أو الحصول على الدعم الحكومي،ما يؤدي إلى إضعاف عملية التطور والابتكار في عالم ريادة الأعمال وفي حال حصول الشركات الريادية على هذا التمويل تجبر على التخلي عن بعض من أصولها،ومن هنا تأتي أهمية التمويل الجماعي الذي يعتبر شكل من أشكال التعاون والاعتماد على مصادر الجموع في قسمه المادي،بدلا من السعي للحصول على التمويل من مصادر مؤسساتية.

من هنا يمكننا ابراز اهمية التمويل الجماعي في النقاط التالية[3]:

–المساهمة في سد فجوة تمويل المشاريع الريادية لتحقيق عدد من الأهداف التنموية بما يشمل تعزيز فرص النمو الاقتصادي وخلق المزيد من فرص العمل بما يساعد على خفض معدلات البطالة؛

–توفير التمويل اللازم للوفاء بأهداف التنمية المستدامة في هذا السياق تساهم منصات التمويل الجماعي في توفير التمويل اللازم لتحقيق أهداف التنمية المستدامة،فعدد من هذه المنصات يقدم الدعم للأفراد والأسر الفقيرة لدعم نفاذ هذه الفئات للغذاء والخدمات الصحية والتعليم والنفاذ كذلك إلى سوق العمل من خلال تمويل المشاريع الريادية؛

[1] -Abdullah Syahida and Oseni Umar A., 2017, «Towards Shariah compliant equity-based crowdfunding for the halal industry in Malaysia», International journal of business and society, Vol. 18 S1, Universiti Malaysia Sarawak, Malaysia, 2017,p225

[2] -شياد فيصل،فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الاسلامي،مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات،المجلد 08،العدد 01،ص 239

[3] -هبة عبد المنعم وآخرون،النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية،صندوق النقد العربي،أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة،2019،ص 13. .

– بدعم الابتكار وتحسين مستويات رفاهية الأفراد وحماية البيئة،وهو ما أهل بعضها للحصول على جوائز عالمية فيما يتعلق بتأثريها الملحوظ في تحسين مستويات التنمية الاجتماعية والاقتصادية وحماية البيئة؛

–تعزيز مستويات الشمول المالي أي إمكانية وصول الأفراد والشركات إلى منتجات وخدمات مالية مفيدة وبأسعار ميسورة تلبي احتياجاتهم ؛

— المعاملات والمدفوعات والمدخرات والائتمان والتأمين ،ويتم تقدميها لهم بطريقة تتسم بالمسؤولية والاستدامة. أصبح الشمول المالي أولوية لصانعي السياسات و الهيئات الرقابية ووكالات التنمية على مستوى العالم؛

–تحسين فرص نفاذ الأفراد والمشاريع الريادية إلى خدمات مالية مناسبة وبكلفة مقبولة ؛

–يسمح بتطوير الابتكارات في الخدمات المالية لخدمة العملاء في قاعدة الهرم الاستهلاكي من خلال تطوير نماذج التمويل الأصغر والخدمات المالية المقدمة عبر الانترنت والهواتف المحمولة؛

– يسمح بالوصول إلى المزيد من المنتجات الاستثمارية المعقدة من أجل زيادة مستويات مرونة السوق وتطوير الاصول المالية.

ج–انواع التمويل الجماعي:

هناك اربعة انواع من التمويل الجماعي نذكرها فيما يلي:

1–التمويل الجماعي القائم على المكافأة(crowdfunding Reward):" يستخدم هذا النوع من التمويل لبدء مشروع أو تطوير منتج أو خدمة أو حتى تغطية بعض التكاليف بعد إطلاق المشاريع، "أي عندما تساهم بالمال سوف تحصل على مكافأة أو هدية في المقابل حسب مقدار المساهمة وحسب طبيعة المشروع،وفي هذا النوع يقوم صاحب المشروع بعد نجاح مشروعه بتقديم مجموعة من المكافئات للمتبرعين "[1]و يستخدم هذا في الغالب في الحملات الإبداعية،وهنالك غالبا مستويات متفاوتة من المكافآت التي تتوافق مع مبالغ التعهد.

.2–التمويل الجماعي القائم على التبرع أو الاعانات(crowdfunding Donation):" يعتبر هذا النوع من التمويل الجماعي كطريقة لتمويل المشروعات الإبداعية أو لتمويل المشروعات ذات الطابع التعليمي أو الثقافي،ويعتبر من أكثر أنواع التمويل الجماعي انتشارا "[2].حيث يتبرع الممولون للمشروع دون توقع أي مقابل

[1]- Iggi H. Achsien, MBA and Dien L. Purnamasari, ME, Islamic Crowd funding as The Next Financial Innovation in Islamic Finance: Potential and Anticipated Regulation in Indonesia, European Journal of Islamic Finance,Vol N 5,2016.p02.

[2] Christian puget, Le financement participatif pour les entreprises, Workshop crowdfunding SPORTALEC- ARDI, 21/04/2015– p06

مادي أو أي شيء ذي قيمة ،ويوجه هذا النوع من التمويل الاعمال الخيرية،مثل بناء مدرسة في بلد افريقي فقير،أو مثل مساعدة شخص ما على دفع فواتيره الطبية .

3- التمويل الجماعي القائم على القروض(crowdfunding Debt)" تقوم منصات التمويل الجماعي المتخصصة بجمع الأموال من الأفراد،ومن ثم يتلقى أصحاب المشروعات المؤهلة التمويل اللازم لمشروعاتهم في شكل قروض بفوائد أو بدون فوائد،حيث توجد بعض منصات التمويل الجماعي التي تقدم بعض القروض دون فوائد"[1] ، يقدم الممولون المبلغ المطلوب غالبا مقابل نسبة محددة،ثم يقوم صاحب المشروع بتسديد هذا المبلغ لهم على مدى فترة من زمن المشروع .

في إطار هذا النوع "يمكن القيام بالتمويل بطرق مختلفة : قرض من دون فائدة،قرض بفائدة رمزية،قرض يتم تسديده في حالة الربح فقط،قرض يتم تسديده للأبناء،قرض مجاني مقابل تشغيل احد أو أكثر من الأبناء في المؤسسة المقترضة،قرض مجاني مقابل أن تكرس المؤسسة المقترضة نسبة من أرابحها لعمل خيري معني أو غير معني ...وغيرها"[2]

4-التمويل الجماعي القائم الأسهم أو الاستثمار(crowdfunding Equity) يمكن هذا النوع من تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل من خلال جمع الأموال على شكل عمليات اكتتاب الأسهم والحصص الاجتماعية الممثلة لراس مال تلك المشروعات،بحيث يكون للممول نسبة من ملكية المشروع أو أرباحه مقابل الحصة الممولة،وبذلك يحصل الممول على أسهم في المشروع مقابل مساهمته فيصبح بالتالي مساهما في المشروع وغير ضامن لرأس ماله،أو المشاركة في الارباح حسب الاتفاق[3].

ثانيا :مفهوم منصات التمويل الجماعي،اهميتها وأنواعها

أ-مفهوم منصات التمويل الجماعي

اعطيت منصات التمويل الجماعي مجموعة من التعريفات،نذكر اهمها:

التعريف الصادر عن المفوضية الأوروبية والاتحاد الاوروبي لأسواق المال:(2016) يشير مصطلح " التمويل الجماعي " إلى دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد،من خلال منصات التمويل الجماعي عبر مواقع

[1]-عبد الله ضعيان العنزي،الإطار القانونين لمنصات التمويل الجماعي،مؤتمر وجائزة منصات التمويل الجماعي للمشروعات الخيرية والمجتمعية، مملكة البحرين،16 فيفري،2019،ص28.

[2]-ماجد الجميل،الاقراض الجماهيري أسلوب تمويلي بديل لدعم الأعمال التجارية،جريدة الاقتصادية،15 جويلية 2017،ص 02.

[3]-فارس طارق،رضا موسى،سليم،مرجع سبق ذكره،ص51.

إلكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور،حيث يمكن تقديم تعهدات مالية وجمعها من خلال المنصة[1].

-التعريف الصادر عن المنظمة الدولية لهيئات سوق المال: " التمويل الجماعي هو مصطلح شامل يصف استخدام مبالغ صغيرة من المال،يتم الحصول عليها من عدد كبير من الأفراد أو المنظمات لجمع الأموال لمشروع أو قرض تجاري أو شخصي أو تمويل احتياجات أخرى من خلال منصات قائمة على الانترنت أما إقراض النظراء هو أيضا شكل من أشكال التمويل الجماعي يستخدم لتمويل القروض،التي يتم سدادها بفائدة،فيما يعتبر التمويل الجماعي من خلال المشاركة بالأسهم،وسيلة لزيادة رأس المال من خلال إصدار الاسهم لعدد من المستثمرين الأفراد باستخدام نفس طريقة التمويل الجماعي".[2]

-كما عرفت على انها:"طريقة يمكن من خلالها طرح الافكار الجديدة من اصحابها واستخدام كل الادوات لشرح افكارهم ومستقبلها وتحديد سقف مادي لتنفيذ هذا المشروع،ليتلقى بعدها مساهمات ممن يدعمون هذه الفكرة بأحد وسائل التمويل التي يحددها ويوافقون عليها،مقابل نسبة للنافذة التي تم عرض الفكرة من خلالها عبر شبكات التواصل الاجتماعي ."[3]

من التعريفات السابقة يمكننا القول ان منصات التمويل الجماعي عبارة عن: منصات رقمية تتيح للأفراد أو المؤسسات جمع الأموال من عدد كبير من الأشخاص لتمويل مشاريعهم أو أفكارهم. تقوم هذه المنصات بتوفير بيئة آمنة وموثوقة حيث يمكن للمبدعين،والمشاريع الريادية،والشركات الصغيرة والمتوسطة وحتى الجمعيات الخيرية من تقديم فكرة أو مشروع والحصول على دعم مادي من الجمهور مقابل مكافآت أو حصص ملكية أو ببساطة تبرعات.

ب-اطراف منصات التمويل الجماعي

تضم منصات التمويل الجماعي عددا من الأطراف الفاعلة متمثلة في[4]:

-الممولون(funders Crowed): هم الأطراف المشاركون بالتبرع أو بالتمويل،وقد يكونون أفرادا أو مؤسسات.

[1]-صندوق النقد العربي،منصات التمويل الجماعي : الآفاق والأطر التنظيمية. أبو ظبي،2019،ص10

[2] International Organization of Securities Commissions. (2015). Crowdfunding 2015 Survey Responses Roport. Madrid. Retrieved from www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD520.pdf-

[3]-احلام مرسي محمد السنطاوي،التمويل الجماعي في الدول العربية:الواقع وأفاق المستقبل،المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية،مجلد06،عدد01،2020،ص 199

[4]-صندوق النقد العربي،مرجع سبق ذكره،ص12

–المستثمرون المستفيدون : أي شخص أو مؤسسة تسعى للحصول على أموال الشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري مما يشمل مجموعة واسعة من الجهات الفاعلة من الشركات الصغيرة،والمنظمات غير الحكومية،الأفراد،الشركات الريادية،.... إلخ .

– منصات التمويل الجماعي : منصات عبر الانترنت تربط بين الممولين المتبرعين والمستفيدين أو المستثمرين مقابل تقاضي عمولات على (المشاركة،الفائدة،الارباح)،يمكن أن توفر المنصات مجموعة واسعة من الخدمات،بما في ذلك خدمات العناية المالية الواجبة،والتعاقد وما إلى ذلك.

– المدققون ومقدمو الخدمات الاخرون : يمكن للمنصات و المستثمرين الاعتماد على عدد من مقدمي خدمات تقييم المشروعات،وغيرها من الخدمات الأخرى لطرفي التمويل،قد تحتاج المنصات إلى شراء الخدمات،على سبيل المثال شراء خدمات العناية المالية الواجبة،أو الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية للمشروعات والأفكار المطروحة.

– الرعاة : قد يحصل المستثمرون على دعم فيما يتعلق بتصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي،و يمكن تقديم هذه الخدمات مجانا أو على أساس تجاري.

ج–انواع منصات التمويل الجماعي

تنقسم منصات التمويل الجماعي الى[1]:

1–منصات التمويل الجماعي القائمة على فكرة جمع الأموال وتقديمها في شكل إعانات :ضمن هذا النوع من التمويل الجماعي تقوم منصات التمويل الجماعي المتخصصة بجمع الأموال وتقديمها لأصحاب المشروعات في شكل إعانات،حيث لا ينتظر مقدمي تلك الأموال أي عوائد مالية على الأموال المقدمة في إطار تمويل تلك المشروعات، وعموما يعتبر هذا النوع من التمويل الجماعي كطريقة لتمويل المشروعات الإبداعية،أو لتمويل المشروعات ذات الطابع التعليمي أو الثقافي.

2–منصات التمويل الجماعي القائمة على المكافآت :يتم من خلال هذه المنصات جمع التمويل الجماعي القائم على المكافآت حيث يقوم بعض الأفراد بتمويل الأفكار الجديدة والمشروعات مقابل الحصول على مكافأة قد تكون في شكل هدية رمزية أو إصدار مبكر خاص لمنتج أو خدمة تقدمها المشروعات عند بدء التشغيل.

[1]- عبد الحكيم عمران،و مصطفى قريد. منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات عرض تجربة سلطنة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية،المجلد 07،العدد 01،ص 295.

3-منصات التمويل الجماعي القائمة على فكرة جمع الأموال وتقديمها في شكل قروض :في إطار هذا النوع من التمويل الجماعي تقوم منصات التمويل الجماعي المتخصصة بجمع الأموال من الأفراد،ومن ثم يتلقى أصحاب المشروعات المؤهلة للتمويل التمويل اللازم لمشروعاتهم في شكل قروض بفوائد أو بدون فوائد،حيث توجد بعض منصات التمويل الجماعي التي تقدم بعض القروض بدون فوائد لأصحاب تلك المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل من خلال تلك المنصات،وقد تتميز بعض هذه القروض الممنوحة لأصحاب تلك المشروعات ببعض الخصائص التي تجعل من هذه القروض تختلف من حيث خصائصها عن القروض التقليدية،ولاسيما منها الخصائص المتعلقة بأساليب التسديد لأقساط القروض،حيث لا يبدأ أصحاب المشروعات في التسديد الا إذا بدأت تلك المشروعات في تحقيق الإيرادات أو الارباح الكافية.

4-التمويل الجماعي القائم على فكرة جمع الأموال وتقديمها في شكل استثمارات في حقوق الملكية :ضمن هذا النوع من التمويل الجماعي يتم تمويل المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل من خلال جمع الاموال اللازمة على شكل عمليات اكتتاب للأسهم والحصص الاجتماعية الممثلة لرأس مال تلك المشروعات،وبذلك يكون لحاملي هذه الأسهم حقوق المشاركة في إدارة وتسيير ورقابة تلك المشروعات الممولة.

5-منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة :شهدت منصات التمويل الجماعي المتوافقة مع الشريعة نموا ملحوظا في الآونة الاخيرة سواء في دول منظمة التعاون الاسلامي أو خارجها تحت مظلة ما يعرف المشروعات الاخلاقية،كي تمارس هذه المنصات دورها في توفير التمويل المتوافق مع الشريعة الاسلامية يستلزم ذلك عدد من الشروط و المتطلبات المماثلة لتلك الواجب توافرها من خلال قنوات التمويل التقليدية كي يمكن إجازتها على كونها متوافقة مع الشريعة الاسلامية من أهمها:

- وجود عقود بين الممولين والمستفيدين تتضمن شروطا وبنود واضحة التعاقد استنادا إلى صيغ تمويل إسلامية متعارف عليها للاستثمار في أنشطة متوافقة مع الشريعة،رغم ذلك يشار إلى أن عدد من المنصات التي تصنف على كونها متوافقة مع الشريعة الاسلامية قد يصعب على المستثمر أو الممول التحقق من ذلك من واقع المعلومات المتضمنة فقط على موقع المنصة،وهو ما يستلزم تنظيم الصناعة وضمان توافقها مع مبادئ الشريعة.

ثالثا:دور التمويل الجماعي في دعم المؤسسات الريادية

يشكل التمويل الجماعي أحد مصادر التمويل الخارجية والتي يعول عليها من أجل تمويل الشركات الريادية خاصة،و فيما يلي المزايا الرئيسية التي يوفرها التمويل الجماعي لها [1]:

-تساعد منصات التمويل الجماعي الشركات الريادية في الوصول إلى عدد كبير من المستثمرين الذين سيدعمون أفكارهم ومشاريعهم،على عكس البنوك التي تضع حواجز أمام هذه الشركات ؛

-يتيح التمويل الجماعي للشركات الريادية الفرصة لاختيار منتجات ائتمانية جديدة،على عكس المصادر المالية التقليدية ،التي غالبا ما تكون غير مجدية أو غير راغبة في تقديم عروض لمنتجات تتمتع بالمرونة؛

– من الأسهل على المؤسسات الريادية التفكير في التمويل الجماعي من حيث الإجراءات بدلاً من اختيار مصادر التمويل التقليدية،حيث ان أخذ الضمانات غائب في التمويل الجماعي؛

– تساعد منصات التمويل الجماعي على الترويج لفكرة الشركات الريادية في جميع أنحاء العالم عبر الانترنت، مع توفر ميزة أكبر تتمثل في سرعة الحصول على التمويل. حيث يتم الحصول على التمويل في غضون أسابيع قليلة مقابل عدة أشهر في حالة التمويل التقليدي. عادة تملك منصات التمويل الجماعي إمكانية إجراء الحملة الترويجية للحصول على التمويل خلال مدة تتراوح بني 20 و 90 يوما كحد أقصى؛

-حقيقة إن الشركات الريادية قد نجحت في إقناع جمهور كبير بدعم منتج أو خدمة ما . يعني أنها يمكن أن تعتبر هؤلاء المستثمرين أول العملاء المخلصين الذين سيدعمون المشروع؛

-طالما أن قائد المشروع على اتصال مباشر مع الجمهور فهذا سيساعده كثيرا حيث انه سيستمع إلى عملائه قبل الاطلاق الرسمي للمشروع،لذلك سيعرف ما إذا كان المشروع سيكون مربحا من خلال آراء ونصائح المساهمين؛

-يحصل المستمرين المعتمدين على التمويل الجماعي على فرصة الحصول على تنويع في مصادر تمويلهم،بتكلفة منخفضة وتنافسية مقارنة بأدنى مساعدة من البنوك في المستقبل؛

-يسمح التمويل الجماعي بإنشاء الأعمال التجارية الصغيرة دون مساعدة مباشرة من الدولة،لأنه حتى الان يتم توفير جميع المساعدات لإنشاء الأعمال التجارية من قبل الدولة .لاسيما بالنسبة للدول الاوروبية التي تعاني من فجوة تمويلية كبيرة تحتاج إلى بدائل تمويلية مبتكرة لسدها؛

– يعزز التمويل الجماعي ريادة الأعمال،التي تظل مفتاح التنمية الاقتصادية المستدامة لاي بلد،من خلال تشجيع رواد الأعمال الشباب على تحقيق مشاريعهم أي إنشاء شركات ريادية ومؤسسات صغيرة ومتوسطة .

اضافة الى ما سبق نذكر ما يلي[1]:

[1] -شوقي جباري،التمويل الجماعي بديل فعال لتمويل الشرمات الناشئة دراسة تحليلية للتجربة الفرنسية(2015-2021)،مجلة الاصيل للبحوث الاقتصادية والادارية،المجلد06،العدد02،2022،ص271-272.

-تمكن منصات التمويل عبر الانترنت المؤسسات الريادية من الوصول الى المئات بل الالاف من المستثمرين الذين يدعمون الفكرة؛

-توفر منصات التمويل للشركات الريادية الفرص لاختيار منتجات اقراض جديدة؛

-يعتبر التمويل الجماعي اكثر سهولة للشركات الريادية مقارنة بالطرق التقليدية من ناحية الاجراءات؛

-تساعد منصات التمويل الجماعي على تقديم فكرة الشركة الريادية في جميع انحاء العالم عبر الانترنت،دون ان يستغرق الامر وقتا طويلا لتنتشر بين المستثمرين.

المطلب الثاني:راس مال المخاطر

يعد رأس مال المخاطر من مفاتيح التطور والتنمية الاقتصادية المستمرة كما يساهم بنسبة معتبرة في تمويل المشروعات ونشأتها ونموها.

اولا : مراحل التمويل براس مال المخاطر

تمر المؤسسات الريادية بدورة حياة مكونة من أربعة مراحل،كل واحدة لها احتياجاتها التمويلية الخاصة بها،فكلما انتقل المشروع من مرحلة لأخرى تغيرت احتياجاته التمويلية،وبالتالي تتماشى أنماط التمويل برأس مال المخاطر حسب المرحلة التي فيها هذا المشروع،وفيما يلي مراحل التمويل وتفصيل لهذه الأنماط. :

1- مرحلة النشأة والانطلاق (المرحلة المبكرة):وتعتبر من أصعب المراحل وأخطرها حيث تقوم شركة رأس مال المخاطر بوضع جملة من القرارات الاحترازية من اجل تقدير وتحديد المخاطر المرتبطة بالمشروع بما يضمن لها العوائد المتوقعة من الاستثمار مستقبلا قبل ضخ الاموال وتنقسم هذه المرحلة الى مرحلتين أساسيتين حيث كل مرحلة منهما لديها نمط تمويلي من رأس مال المخاطر خاص بها وهما [2]:

أ. رأس مال ما قبل الإنشاء:يعرف أيضا برأس المال البذري أو رأس مال الجدوى،يوجه هذا النمط من التمويل للمرحلة التي تسبق مرحلة إنشاء المؤسسة أو قرب انطلاقها،حيث يخصص لتغطية كل النفقات و التجارب حول السلعة في السوق. وهو تمويل صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة. ويعتبر هذا النوع من التمويل مهم جدا خاصة بالنسبة للمشاريع ذات التكنولوجيا العالية والتي أطلقها مبتكرون بإمكانياتهم البسيطة ؛

[1]-بللعما،أ،التمويل الجماعي الية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة اشارة لمنطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا،مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة،2020،ص07.

[2]-بريش السعيد،راس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance ،مجلة الباحث،العدد5،جامعة قاصدي مراح ورقلة،الجزائر،2007،ص 9.

ب. رأس مال الإنشاء (رأس مال الانطلاق): تعتبر بمثابة المرحلة الأساسية لتدخل شركة راس مال المخاطر ّ، حيث يعتبر هذا الأسلوب التمويلي الوحيد الذي يقبل تمويل المؤسسة خلال هذه المرحلة نظرا لارتفاع المخاطر بصفة كبيرة،ففي هذه الحالة تكون المؤسسات في مرحلة بداية النشاط اذ يتفرع فيها التمويل إلى.تغطية نفقات ما قبل البداية التجارية،تغطية نفقات البداية التجارية.

2–مرحلة التنمية : في هذه المرحلة يعرف رأس مال المخاطر الموجه لها برأس مال النمو. حيث عند بلوغ المؤسسة مرحلة الإنتاج وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوطا مالية ترجع إلى اتساع وعمق احتياجاتها لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% إلى 10% سنويا كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري،أو زيادة قدرات البيع،أو تطوير منتجات جديدة أو اكتساب مشروع أو فرع جديد،أو تنويع أسواق التصريف...إلخ [1] وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

أ. مرحلة التوسع :تبقى المؤسسة في هذه المرحلة غير قادرة على توفير التمويل ذاتيا،رغم أن المخاطر هنا تتميز بمستوى أقل،فنموها سريع وهي في حاجة إلى أموال كالاستثمار والتدوير لتتمكن من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل وهنا نجد ان مؤسسات رأس مال المخاطر هي الأكثر استجابة والأقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية[2]؛

ب. مرحلة التطور والنضج:في هذه المرحلة يبدأ المشروع في توفير التمويل الذاتي كما تتجه المخاطر إلى التناقص بطريقة واضحة ،إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة وتصبح المؤسسات قادرة على الاستدانة،حيث تضمن إمكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض،وبالتالي يبدأ تقلص وانحصار دور شركات راس مال المخاطر في التمويل تاركة المجال شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية[3]،وهذا يحدث للمؤسسات التي لديها معدل إيراد مرتفع وتطور متوقع مأمول،أما بالنسبة للمؤسسات التي تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا وذات مخاطر مرتفعة نسبيا،فيبقى تمويلها مقرونا دائما بشركات رأس مال المخاطر[4].

3– مرحلة تحويل الملكية:يصطلح على النمط التمويلي الخاص بهذه المرحلة برأس مال التعاقب أو رأس مال تحويل الملكية،ويستعمل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المؤسسة،أو تحويل مؤسسة قائمة فعلا إلى شركة

[1]-عبد الله بلعيدي،التمويل راس مال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بالمشاركة،مذكرة ماجستير،تخصص اقتصاد اسلامي،كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الاسلامية،جامعة الحاج لخضر،باتنة،الجزائر،2007-2008،ص 96.

[2]-عبد الله لعيدي،مرجع سق ذكره،ص97

[3] _رابح خوني،رقية حساني،اساليب التمويل بالمشاركة بين االقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،دار الراية للنشر والتوزيع،عمان،2015،ص189

[4]-وفا عبدالباسط ،مؤسسات راس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة،(مصر:دار التهضةالعربية،2001)،ص91

قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مؤسسات قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم شركات رأس مال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المؤسسة،إلى مجموعة جديدة من الملاك تتمثل عادة فيما يلي [1]:

- الفريق الإداري أو الاجراء في المؤسسة في حالة إبداء رغبة المؤسسين في التخلي عن أحد فروعه؛
- أحد المساهمين الأكثر دفعا لتطوير المؤسسة؛
- أحد الورثة والذي يملك الرغبة في مواصلة نشاط المؤسسة؛

تدخل شركة رأس مال المخاطر في مرحلة التحويل ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة تحوز الإشراف وتمنح هذه الشركة أموال للأطراف الراغبة في الحصول على حصة ملكية في المؤسسة،وبعد سداد الالتزامات المالية لهذه الشركة تنتقل الملكية إليهم. .

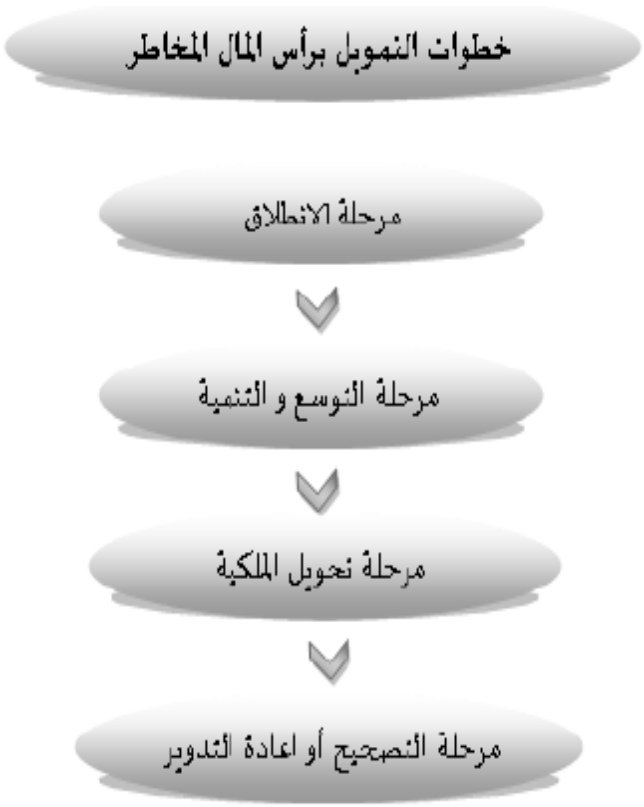
4- مرحلة التصحيح (مرحلة التقويم):ويطلق على النمط التمويلي الموجه لهذه المرحلة برأس مال التصحيح،رأس مال التقويم أو رأس مال إعادة التدوير،ويخصص للمؤسسات القائمة فعلا والتي تمر بصعوبات خاصة مثل:نقص النشاط،مشاكل إدارية،مشاكل الخزينة،نقص الإيرادات،مشاكل تتعلق بظروف الطلب،في المقابل تتوفر هذه المؤسسات على إمكانيات ذاتية لاستعادة عافيتها لذا فهي تحتاج للنهوض بها ماليا،حيث يكون رأس مال المخاطر الحل الأنسب لها لإعادة ترتيب أوضاعها،واستقرارها في السوق ومنه تصبح قادرة على تحقيق المكاسب [2].

الشكل الموالي يلخص خطوات او مراحل تمويل المؤسسات الريادية برأس مال المخاطر:

[1]-جباري لطيفة،راس مال المخاطر و اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،دراسة تجربة الجزائر،اطروحة لنيل دكتوراه تخصص مالية وتسيير المؤسسات،جامعة عباس لغرور،خنشلة،الجزائر،2018-2019،ص273.

[2]-رقية حساني،راس مال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجلة العلوم الانسانية،العدد 16،جامعة محمد خيضر،بسكرة ، الجزائر،2009،ص89

شكل رقم(01–04):مراحل تمويل المؤسسات الريادية براس مال المخاطر



المصدر:طيبي بومدين،العمري خديجة،اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر واليات دعمها:التمويل براس مال المخاطر كنموذج(دراسة حالة ASICOM / SOFINANCE)حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،2020

ثانيا : ميكانيزمات حوكمة العلاقة بين شركات راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية

تستعمل شركات رأس مال المخاطر ميكانيزمات الحوكمة للمحافظة على مصالحها في نوعين أساسيين هما:

أولا: الميكانيزمات القانونية

وتتمثل الميكانيزمات القانونية في:

1–عقد المساهمة : يعتبر عقد المساهمة الوثيقة الأساسية التي تحدد نوعية وطبيعة التمويل بين شركة رأس مال المخاطر والمؤسسة الممولة،يوضح هذا العقد طرق تدخل رأس مال المخاطر من خلال نوعية الأوراق المالية (أسهم،أوراق مالية قابلة للتحويل...)،كما يمكن أن يحدد تاريخ الخروج،ويمثل عقد المساهمة شرط قبلي للتمويل من طرف شركة رأس مال المخاطر[1] .

[1] - Bouatouata K-D, les ides de financement des start-up, colloque international, Medinnov 13 et 14 Avril 2005, château Gombert, Marseille.

2-مجلس الإدارة : يعتبر مجلس الإدارة كميكانيزم لحوكمة العلاقة بين المسير وشركة رأس مال المخاطر،فهي عبارة عن مفتاح للرقابة يقلل من التصرفات الانتهازية للمسير من جهة،ومن جهة أخرى يساهم في اتخاذ القرارات الفعالة التي تساعد على تحسين أداء المؤسسة الممولة.[1]

3-اتفاقية الاستثمار : تحدد نوع المساهمة في المؤسسات الجديدة النشأة وتتمثل في الإمضاء على بروتوكول الاتفاق بين شركة رأس مال المخاطر وصاحب الشركة المقترحة للتمويل حول علاقتهما من بداية التمويل إلى نهاية العلاقة،كما تحدد اتفاقية الاستثمار نوعية الاوراق المالية المستعملة من طرف شركة رأس مال المخاطر التي لها الحرية بالتدخل بالاسهم العادية،أسهم ممتازة أو أوراق مالية قابلة للتحويل.

ثانيا : الميكانيزمات المالية

تتمثل ميكانيزمات الحوكمة التي تستعملها شركة رأس مال المخاطر للمحافظة على مصالحها في المؤسسة الممولة، وتقلل من التصرفات الانتهازية للمسير في الاتي:

1-التمويل بالمراحل(financing staging) :

أكد شاهلمان(Sahalman)أن التمويل بالمراحل يعد من أهم ميكانيزمات حوكمة المؤسسة الممولة من طرف شركة رأس مال المخاطر،حيث تسمح لهذه الأخيرة بمراجعة قرارها التمويلي وجمع معلومات أكثر عن المؤسسة الممولة، ويسمح التمويل بالمراحل بتقليل المخاطرة الاخلاقية والسلوكيات الانتهازية من طرف المسير،الذي سوف يقوم بمجهود أكبر في المرحلة الأولى للتمويل للحصول على التمويل في المراحل القادمة [2].

2-السندات القابلة للتحويل:ا

تستعمل شركات رأس مال المخاطر سياسات استثمارية متكلفة لحماية مصالحها وتجنب الفشل المالي،ومن هذه السياسات الأوراق المالية القابلة للتحويل،وقد أكدت بعض الدراسات على أن شركات رأس مال المخاطر تستعمل دائما الأوراق المالية القابلة للتحويل في تمويل المقاولين وخاصة عندما لا تكون متأكدة من نجاح المشروع،ويعتبر هذا الميكانيزم وسيلة لمعاقبة صاحب المؤسسة في حالة عدم بذله المجهود اللازم لنجاح الاستثمار [3].

3-التمويل بالشراكة بين المستثمرين (syndication):

[1] - Maik Kleinschmidt, Venture Capital, Corporate Governance, and firm value, gabler edition wissenschaft, 2007.,p104.

[2] Susheng Wang and Hailan Zhou, Staged Financing in Venture Capital:Moral Hazard and Risks, working paper, 2002, pp:3-5-

[3] - Robert P. Bartlett, Managing Risk on a $25 Million Bet:Venture Capital, Agency Costs, and the False Dichotomy of the Corporation, bepress Legal Series, University of Georgia School of Law, 2006, p13.

يقصد بالشراكة بين المستثمرين هو التحالف بين شركتين أو أكثر من شركات رأس مال المخاطر،من أجل الاستثمار المشترك في مؤسسة ما واقتسام الأرباح .تعتبر الشراكة في الرغبة في اقتسام وتقليل المخاطرة،فالتمويل الجماعي من أكثر من مستثمر لمؤسسة واحدة سوف يؤدي إلى اقتسام المخاطرة المرتبطة بالاستثمار،تحسين قدرتهم على خلق القيمة،جمع معلومات أكبر حول المشروع المحتمل تمويله،تحسين اتخاذ القرارات،تمويه أداء وفعالية المستثمرين (dress-window)وأخيرا لإنشاء وضعية قانونية لشركة رأس مال المخاطر.[1]

ثالثا : مراحل الاستثمار عن طريق راس مال المخاطر

تمر عملية الاستثمار في شركات رأس مال المخاطر بعدة مراحل،وهي كالآتي.[2] :

1-تجميع الموارد المالية : تقوم شركة رأس مال المخاطر (صندوق رأس مال المخاطر) في مرحلة أولى بتجميع رؤوس الأموال من المستثمرين. بالنسبة لصناديق رأس مال المخاطر المستقلة تبدأ عملية تجميع الموارد عندما تقوم الإدارة بتطوير خطة العمل وإستراتيجية الاستثمار،ومن ثم يتم التوجه إلى المستثمرين (شركات التأمين،صناديق التعاقد، البنوك...)،أما بالنسبة للصناديق المقيدة وشبه المقيدة يتم تسييرها وفقا للبنك أو المؤسسة المالية التابعة له وتكون مدة جمع الموارد أقصر وجهد أقل،حيث أنها تحصل على جزء من مواردها من البنك أو شركة التأمين...؛

.**2-صياغة استراتيجية الاستثمار** : تقوم شركة رأس مال المخاطر بتطوير استراتيجيتها الاستثمارية لجذب طلبات التمويل برأس مال المخاطر من خلال حملات الاعلان والترويج (التسويق المباشر)،والبحث عن فرص استثمارية إذا اقتضى الأمر (كإستراتيجية بديلة) ؛

3-الفحص الأولي : بعد جذب المقترحات الاستثمارية العديدة،تتم عملية الفرز الأولية من خلال إلقاء نظرة أولية على المشروع،وتحتاج شركة رأس مال المخاطر إلى نظام فعال لتوفير الوقت والمال وكذلك لمنع مشاكل الوكالة،وهذا من خلال تقييم خطة العمل للمشروع؛ .

4-الفحص الثانوي (الدقيق) : ويتم في هذه المرحلة التأكد والتحقق من المعلومات المقدمة في خطة العمل للمشروع ومعرفة قدرات المسير وفي الغالب يكون صاحب المؤسسة،وكذا معرفة كفاءة الجهاز الإداري وكل المعلومات الضرورية واللازمة عن المنتج،السوق،التوقعات المالية واحتمالات الخروج...إلخ،وهذا بالاعتماد على مجموعة من المعايير والتي يتم اختيارها في هذه المرحلة وفقا للخطة الاستراتيجية لشركة رأس مال المخاطر؛ .

[1] - Amina Hamdouni, Impact de la syndication sur la performance des entreprises financées par capital-investissement et sur la richesse des parties prenantes, Congrès de l'AFC, 2011, p2.

[2] - Mansoor Durrani, Grahame Boocock, Venture Capital, Islamic Finance and SMEs, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2006, pp 59-71

5-**التقييم المالي** : حيث يتم القيام بتقييم مالي للمشروع من خلال تحديد العائد المتوقع والأرباح الممكن تحقيقها، وهذا باستخدام عدة طرق من بينها تقنية التدفقات النقدية المخصومة التي يتم استخدامها في بلجيكا وهولندا،أما في فرنسا فيتم استخدام كل من القيمة السوقية المضافة والقيمة السوقية،وتعد تقنية معدل العائد الداخلي من بين التقنيات الأكثر شيوعا في الولايات المتحدة الأمريكية وكندا. وتعد هذه المرحلة جد حساسة كون أن عواقب التقييم الخاطئ وخيمة،ويستوجب القيام بالتقييم المالي لتحديد السيناريوهات المحتملة لاسيما في حالة عدم التأكد التام؛ .

6-إبرام العقد : عند الموافقة على تمويل المشروع المقترح استنادا للتقييم المالي،يتعين على الطاقم الإداري لشركة رأس مال المخاطر بالتفاوض مع صاحب المؤسسة (رائد الأعمال) حول بنود العقد،والتي تتمثل في معدل العائد،حجم المساهمة وطبيعتها،والتدخل في إدارة وتسيير المؤسسة وآليات الرقابة عليها،بالإضافة إلى وضع مجموعة من الآليات والشروط للحد من مشاكل الوكالة مثال تعيين أعضاء ممثلة لشركة راس مال المخاطر في مجلس الإدارة للمؤسسة الممولة؛ .

7-المتابعة : بعد إبرام العقد والقيام بالاستثمار في المؤسسة،تقوم شركة رأس مال المخاطر بمتابعة أداء المؤسسة بشكل دوري ووفق معايير ومؤشرات كمية ونوعية،وهنا تقوم شركة رأس مال المخاطر بالتدخل عبر تقديم الدعم العملي والاستشارات والخبرات لتثمين النتائج الإيجابية المحققة،وفي حالة العكس تقوم الشركة وبواسطة أعضاء مجلس الإدارة بإحالة المالك المسير وإحلال محله مدير تنفيذي آخر؛ .

8-الخروج : تعد المرحلة الأخيرة من استثمار شركة رأس مال المخاطر،وهي على درجة كبيرة من الأهمية،كون أن اختيار طريقة الخروج المناسبة تساهم في ضمان معدل العائد المرغوب فيه لأصحاب رأس مال المخاطر ومن بين آليات الخروج (طرح الاكتتاب العام،الخروج الصناعي)...، و يتم تحديد طريقة الخروج وفق حالة السوق وطبيعة نشاط المؤسسة وإمكانياتها .

رابعا : دور راس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية

يعتبر التمويل عن طريق راس مال المخاطر انجع بديل عن التمويلات الاخرى،فبمقارنته مع التمويل التقليدي تظهر اوجه اختلاف عديدة تصب جلها في مصلحة المؤسسات الريادية،الامر الذي يجعل من راس مال المخاطر وبامتياز البديل التمويلي الملائم لهذا النوع من المؤسسات،فهو الحل الامثل للمشاكل التي يواجهها هذا النوع من المؤسسات الامر الذي اثبتته التجارب عبر مختلف دول العالم،والتي تشير كميا الى ان تقنية راس مال المخاطر وسيلة تمويلية واعدة،تمكن من تطوير شبكة من المؤسسات الصناعية،التجارية والخدمية الداعمة والقادرة

على البقاء،كما ان التمويل عن طريق راس مال المخاطر تمويل حقيقي من دون اثر الرفع المالي،ولا يتنافى مع الشريعة الاسلامية بل هو مستنبط من احد الاشكال التمويلية اللاربوية المتمثل في التمويل بالمشاركة،لذا لا يتوقع ان تكون له اثار سلبية كما هو الحال بالنسبة للتمويلات الربوية التي تسببت في انهيار النظام المالي العالمي،عقب ازمة الرهن العقاري الاخير.

-بغض النظر عن التمويل المادي الذي تقدمه شركات راس مال المخاطر للمؤسسات الريادية فإنها تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الادارة والتنظيم وتدمج امواله مع اموال الشركة،الممولة وهذا ما يخلق تمويلا محفزا لهذه الشركات لان تنهض نحو الافق وتحقق ارباحا معتبرة.

-كما نجد ان العلاقة بين شركة رأس مال المخاطر والمؤسسة الريادية قائمة على الأرباح المتوقعة،فالمؤسسة الريادية تستفيد من مهارات التسيير والتنظيم لشركة رأس مال المخاطر التي تضيف لها المصداقية اللازمة،مما يسمح لها بجذب مصادر تمويل إضافية،كما يمكن أن تستفيد من خبرة هذه الشركات في تنظيم الاكتتاب العام في السوق الأولي،الأمر الذي يجعل أسهمها متداولة في البورصة،من جانب أخر،تستفيد شركة رأس مال المخاطر من عوائد كبيرة،لكن بشرط أن تكون استثماراتها في المؤسسات المختارة موفقة،وإفادة هذه الأخيرة بالنصائح ومهارات التسيير .زيادة على ذلك،يمكن لشركة رأس مال المخاطر أن تحصل على عوائد إذا بقيت المؤسسة الممولة غير مدرجة،لكن تتحصل على الأرباح الرأس مالية حين تصبح المؤسسة مدرجة في البورصة،ومن ثم تحول شركة رأس مال المخاطر استثماراتها إلى سيولة بالسعر السوقي،حيث ليس من عادة شركات رأس مال المخاطر بيع حصصها قبل دخول المؤسسة الممولة إلى البورصة،بل تفضل أن تلعب دورا أكثر في التسيير. لكن هذا لا يمنع من تفضيل قنوات أخرى للخروج،ويعتمد ذلك على مدى توفر آليات الخروج في السوق،والسعر المعروض لشراء حصصها من رساميل المؤسسات[1].

المطلب الثالث:ملائكة الاعمال

اولا:مفهوم واصناف ملائكة الاعمال

أ-مفهوم ملائكة الاعمال

يعرف ملائكة الاعمال(رعاة الاعمال) على انهم أشخاص طبيعيون توجهوا نحو التقاعد بعد أن قادوا مؤسساتهم بنجاح خلال حياتهم المهنية. يتولون تمويل المبادرين الشباب في مجال تخصصهم السابق،ومرافقتهم

[1]-بورانة يوسف،ابو بكر الصديق بن الشيخ،دور اليات التمويل في دعم وتطوير المؤسسات الناشئة،مجلة اضافات اقتصادية، المجلد08، العدد02 ،2024،ص94.

بخبرتهم وعلاقاتهم التجارية،وينسحبون بعدها ليفسحوا لهم المجال لإتمام المشوار. ويقوم رعاة الأعمال عادة في إطار شبكات منظمة بتمويل المشاريع الريادية المبتكرة غالبا في المرحلة البذرية،ولا تربطهم أي قرابة مع المبادرين،وذلك بهدف تحقيق قيم مضافة معتبرة.[1]

كما يعرف ملائكة الاعمال ايضا على انهم رجال اعمال ناجحون،يقومون بتمويل المؤسسات الريادية من اموالهم الخاصة،والمستثمر المالك يسمى في اوروبا برجل الاعمال الغير رسمي حيث يعرف على انه:"شخص ثري يستثمر راس مال معين في مرحلة اطلاق عمل ما مقابل مقايضة على ملكية اسهم راس المال" لكن هناك سلبية كبيرة للاعتماد على المستثمرين الملائكة،تتلخص بمشكلة المستثمر المالك اذ يشتري حصة في الشركة الريادية قد تصل الى 50 بالمائة وهذا ما يعني خسارة جزء كبير من ارباح المؤسسة الريادية،والتي قد تدر على اصحابها الملايين[2]

من التعريفين السابقين يمكننا القول ان ملائكة الاعمال هم أشخاص أثرياء يقومون باستثمار أموالهم الخاصة في مؤسسات ريادية أو في مراحل مبكرة من نموها. يقدمون التمويل مقابل الحصول على حصة في الشركة أو ملكية جزئية منها. تختلف استثمارات ملائكة الأعمال عن استثمارات المؤسسات المالية،مثل صناديق رأس مال المخاطر،حيث يستثمر ملائكة الأعمال غالبًا بشكل فردي ويكونون أكثر ارتباطًا وتفاعلاً مع رواد الأعمال.

ب–اصناف ملائكة الاعمال

يمكن تصنيف ملائكة الاعمال الى خمسة اصناف اساسية وذلك اعتمادا على الخلفية التي اتوا منها،والتي تؤدي الى تعدد طرق الاستثمار،نستعرضها في الجدول التالي:

جدول رقم(01–05)اصناف ملائكة الاعمال

الصنف	التفسير
ملائكة المؤسسات	هم من كبار المديرين الذين تم تسريحهم من العمل مع إنهاء فترات عمل سخية أو تقاعدوا مبكرا بالإضافة إلى استلام التمويل،قد يقنعهم رائد الأعمال بشغل بعضا من المناصب الإدارية العليا في مشروعه،مثل تطوير الاعمال
ملائكة ريادة الأعمال	يمتلك معظمهم ويديرون أعمالا ناجحة للغاية نظرا الى ان هؤلاء المستثمرين لديهم مصادر دخل

[1]-Gilles CERTHOUX, E. Z. (2006). GOUVERNANCE ET DYNAMIQUE DE L'ACTIONNARIAT EN SITUATION ENTREPRENEURIALE : LE CAS DES BUSINESS ANGELS. Revue de l'Entrepreneuriat, vol 5, n°1, ,, 5(1), p14

[2]-عصام عمر الجمل،معوقات تمويل الشركات الناشئة،من وجهة نظر اصحابها،مؤتمر حول دور ريادة الاعمال في تطوير المشاريع الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد الليبي،جامعة مصراتة،2019،ص168.

	اخرى وثروة كبيرة ناجمة عن عمليات الشراء الجزئية،مما يدفعهم إلى تحمل درجة كبيرة من المخاطرة واستثمار المزيد من رأس المال،لذلك،يعتبر هذا الصنف بمثابة فرصة أمام رائد الأعمال للحصول على التمويل المطلوب،مما يتعين عليه تسويق مشروعه بالطريقة المثلى،حتى يتمكن من استقطابهم،و عادة ما يشغل هؤلاء المستثمرون مقاعد في مجلس الإدارة،لكنهم نادر ماا يتولون مهام الإدارة.
ملائكة الأعمال المتحمسون	يمتلك هذا الصنف شغف الاستثمار والمخاطرة،والرغبة في المشاركة في جل الصفقات المتوفرة،ويبلغ عمر معظمهم 65 عاما،كما أنهم أثرياء بشكل مستقل عن النجاح في عمل بدؤوه،ونتيجة لذلك فهم لا يلعبون دورا في الادارة،وعليه فإن حجم استثماراتهم يميل إلى أن يكون صغيرا.
ملائكة الإدارة الجزئية	هم مستثمرون جادون للغاية،ولد بعضهم اثرياء لكن الغالبية منهم حصلوا على الثروة من خلال جهدهم الخاص،ويحاولون فرض التوجهات التي نجحت معهم في الاستثمارات الأخرى،وعلى الرغم من أنهم لا يسعون إلى الحصول على دور اداري نشط الا انهم يطلبون عادة مقعد في مجلس الإدارة .
الملائكة المحترفون	يشير مصطلح المحترفون إلى مهنة المستثمر (أطباء،محامين ومحاسب ين وغيرهم)،فهذا الصنف يفضل الاستثمار في المؤسسات والمشاريع التي تقدم منتج او خدمة لديهم بعض الخبرة بها،ونادرا ما يسعون للحصول على مقعد في مجلس الإدارة.

المصدر:بركان عماد،اثر تمويل ريادة الاعمال على النمو الاقتصادي في البلدان الصناعية،أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في علوم التسيير تخصص: الإدارة المالية،جامعة عباس لغرور،خنشلة،2023-2024،ص63

ثانيا:مراحل استثمار ،مزايا وعيوب ملائكة الاعمال

أ-مراحل استثمار ملائكة الاعمال

ملائكة الأعمال بإمكانهم الاستثمار فرديا أو من خلال مجموعات أو شبكات،وتمر عملية الاستثمار من خلال المجموعات أو الشبكات بالعديد من المراحل وهي:

جدول رقم(01-06) مراحل استثمار ملائكة الاعمال

مصدر الصفقات	يمكن أن يكون استباقيا أو عبارة عن رد فعل،واغلبها تأتي عن طريق الأعضاء،عن طريق الشبكات،ومن خلال التفاعل مع مختلف الجهات الفاعلة في بيئة الأعمال (مقدمو الخدمات،شركات رأس مال المخاطر،الحاضنات،المسرعات(حيث يساعد ذلك على تعزيز فرص النجاح.)...)
غربلة الصفقات	تمركز طلبات التمويل او تدار بواسطة مجموعة من البرامج وغالبا ما يستخدم برنامج(Angelsoft) يمكن أن تكون الغربلة الأولية للصفقة غير رسمية)تجرى من قبل احد الأعضاء (أو رسمية)تجرى من قبل مدير المجموعة أو الشبكة)
ردود الفعل الأولية /	يتم الاتصال بالشركات الناجمة عن الغربلة الأولية،وبإلامكان أن تتلقى تدريبات متعلقة بتوقعات

التدريب	المستثمرين وعن كيفية تقديم الشركة بشكل أفضل.
عروض الشركة للمستثمرين	يمكن بعد ذلك دعوة الشركات المختارة لتقديم نفسها للأعضاء (ملائكة الأعمال) من خلال تنظيم حدث،يعقد عادة مرة واحدة في الشهر. تعرض فيه من 2-4 شركات. بعدها يقوم المستثمرون بمناقشة جوانب الشركة والصفقات المحتملة في جلسة "مغلقة."
إجراءات لإرضاء المتطلبات Due diligence	ومن المفترض أن تتم هذه الإجراءات على أساس رسمي وتشمل ما يلي : تحليل التنافسية،التحقق من صحة المنتج وحقوق الملكية الفكرية،تقييم هيكل الشركة القطاع المالي،والعقود،وفحص قضايا الامتثال والفحوص المرجعية على الفريق.
شروط ومفاوضات الاستثمار	إذا تم الاقتناع بالشروع،يتم إعداد قائمة الشروط(termsheets)،كما يتم التفاوض حول قيمة الشركة. وقد أصبحت شبكات ومجموعات ملائكة الأعمال تستخدم قائمة موحدة من الشروط. وبإمكان المؤسسة بعد ذلك تقديم نفسها للمرة الاخيرة للمستثمرين
الاستثمار	يتم تشكيل نقابة للاستثمار يف الشركة من قبل المستثمرين المهتمين. ويتم ترسيم الوثائق الختامية بحضور حمامي غالبا. وبالتوقيع الرسمي على الوثائق يعني أنه تم بالفعل تجميع المبلغ المتفق عليه.
دعم ما بعد الاستثمار	بعد الاستثمار،يصبح المستثمرون غالبا يراقبون،يوجهون ويساعدون الشركات بالخبرة والاتصالات. كما أن المستثمرون يعملون بشكل وثيق مع الشركة لتيسير عملية الخروج في التوقيت المناسب(بيع المؤسسة بعد نضجها.)

Source : OECD, FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS,1122, P.34.

ب-مزايا وعيوب ملائكة الاعمال

يحظى ملائكة الاعمال بمجموعة من المزايا كما يعاني من عيوب ايضا سنوردها في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-07) مزايا وعيوب ملائكة الاعمال

المزايا	العيوب
-سرعة ومجانية اتخاذ قرارات الاستثمار؛ -لا تتطلب الضمانات المعتادة في أشكال التمويل الأخرى ولا السداد أو الفائدة؛ -تمكن من الوصول إلى معرفة مستثمري القطاع الخاص للمؤسسات المستفيدة ويسهل لها الاتصال بهم،وهو ما يساعدها كذلك على الاستفادة من مهارات التوجيه والإدارة؛ - بسبب التدقيق الخارجي تشهد المؤسسات المستفيدة	-محدودية مبالغ الاستثمار المقترحة،فهذا قد لا يتلاءم مع العديد من احتياجات المؤسسات؛ -السرية المرادفة للفاعلين في هذا السوق تجعل من الوصول والعثور على مستثمر ملائكي مناسب قد يستغرق وقتا أطول؛ -التخلي عن الملكية : فبمقتضى هذا الاتفاق يضطر صاحب المؤسسة المستفيدة إلى التخلي عن جزء من حصته في المؤسسة .تحديد الاحتياجات المالية حسب

الانضباط أفضل . وفي مقابل ذلك،يمكن أن نسجل مجموعة من المخاطر والمساوئ التي تحيط بهذا النوع من الاستثمارات على غرار : ✓ معدلات الفشل المرتفعة التي تلاحق المؤسسات المستفيدة؛ ✓ توقيت العودة : ففي الغالب تميل ملائكة الأعمال للبحث عن مخرج من تلك المؤسسات بعد فترة استثمار تدوم من 3 إلى 8 سنوات على أكثر تقدير،على الرغم من أن بعض المؤسسات ولاسيما تلك التي تعمل في مجالات البحث والتطوير والصناعات شديدة التعقيد يمكن أن تستغرق أطول من ذلك ؛ ✓ عدم وجود العناية الواجبة : فبالطبع تتطلب المؤسسات الطالبة لهذا النوع من التمويل عناية خاصة وعدم تخصيص وقت كاف لذلك قد يؤدي إلى مشكلات	دورة حياتها.

SourceNIBUSINESSINFO.CO.UK, Business angels, 12/06/2018, https://www.nibusinessinfo.co.uk consulté le20/08/2024 à 22h45

ثالثا:دور ملائكة الاعمال في دعم المؤسسات الريادية

أ–الفروق الجوهرية بين ملائكة الاعمال وراس مال المخاطر

هناك مجموعة من الفروق الجوهرية بين ملائكة الاعمال وراس مال المخاطر اثناء تمويل المؤسسات الريادية نوجزها في الجدول الموالي:

جدولرقم(01–08) الفروق الجوهرية بين ملائكة الاعمال وراس مال المخاطر

الخصائص	ملائكة الاعمال	المستثمرون في راس مال المخاطر
الخلفية	اصحاب المشاريع السابقة	من القطاع المالي،مستشارين أو من الأوساط الصناعية
اسلوب الاستثمار	يستثمرون اموالهم الخاصة	يسيرون الصندوق و/أو يستثمرون أموال الغير
مرحلة الاستثمار	المرحلة البذرية والمرحلة المبكرة	المرحلة البذرية،المرحلة المبكرة والمرحلة المتأخرة،ولكن يتخصصون بالأخص في المرحلة المتأخرة.
ادوات الاستثمار	الاسهم العادية	الاسهم الممتازة

اجراء الاتفاقات	من خلال الشبكات الاجتماعية و / أو مجموعات / شبكات ملائكة الأعمال	من خلال الشبكات الاجتماعية،فضلا عن التواصل الإستباقي.
اجراءات لإرضاء المتطلبات	تجرى من قبل ملائكة الأعمال على أساس خبرتهم الخاصة	تجرى من قبل الموظفين في شركة VC أحيانا بمساعدة شركات خارجية

Source : OECD, FINANCING HIGH-GROWTH FIRMS: THE ROLE OF ANGEL INVESTORS, OP.Cit, P.39

اضافة الى ما سبق نذكر بعض الفروقات الاخرى[1]:

1-الطبيعة الشخصية للاستثمارات : حيث يظهر مستثمرو رأس مال المخاطر بصفة أكثر رسمية مقارنة بملائكة الأعمال. فملائكة الأعمال يختارون استثمار أموالهم الشخصية في المؤسسات الريادية ذات الآفاق الواعدة مقابل الحصول على حصة من الأسهم. إذن من المستبعد جداً أن يستثمر الملاك لدي مؤسسة لا يرغب صاحبها في التخلي عن جزء من ملكيتها. كما نجد أن بعض ملائكة الأعمال لا يكادون يبذلون أي جهد كونهم غير ملزمين في الواقع،باعتبار أن كل المال المستثمر ملكهم. أما شركات رأس مال المخاطر والتي تضم مجموعة من المستثمرين المحترفين. فإن رأس المال سيأتي من الأفراد والشركات وصناديق التقاعد والمؤسسات،وبالتالي يحتاج أصحاب رأس مال المخاطر إلى بذل المزيد من العناية الواجبة،باعتبار أنهم يتحملون مسؤولية ائتمانية تجاه شركائهم المحدودين ؛

2-المسؤولية والدوافع : تكمن مهمة مستثمرو الملائكة بالدرجة الأولى في تقديم الدعم المالي. ومع ذلك بإمكانهم تقديم المشورة إذا طلب منهم ذلك،أو أنهم سيوجهون المؤسسة المستفيدة إلى جهات اتصال مهمة،لكنهم غير ملزمين بذلك. في حين يبحث المستثمر في رأس مال المخاطر عن منتج أو خدمة قوية تتمتع بميزة تنافسية قوية وفريق إدارة موهوب وسوق محتمل واسع.

3-المبالغ المستثمرة : بالرغم من أن ملائكة الأعمال توصف بأنها حل سريع لمشكل التمويل،إلا أنه ينبغي الاعتراف بمحدودية قدراتها المالية نسبيا،ففي الغالب لا يستطيع ملائكة الأعمال تمويل متطلبات رأس المال الكاملة لنشاط تجاري،ذلك أن مساهمتهم تنحصر في الغالب ما بين 25.000 و 100.000 دولار،وقد تزيد عن ذلك أو تقل في بعض الأحيان،وقد أشارت بعض المواقع الالكترونية الخاصة إلى أن ملائكة الأعمال عندما تجتمع في مجموعة قد يتجاوز متوسط استثمارها 750.000 دولار. أما أصحاب رأس مال المخاطر ففي الغالب ما يستثمرون ما متوسطه 7 ملايين دولار في الشركة الواحدة ؛

[1]-محمد الاخضر قريشي،ملائكة الاعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية،المجلد06،العدد02،2020،ص ص33-34.

4-الخيارات الاستثمارية : يستهدف ملائكة الأعمال المراحل الأولى من دورة حياة المؤسسة،وتمويل التطور التقني في مرحلة متأخرة ودخول السوق في وقت مبكر. كما يفضل ملائكة الأعمال الاستثمار في مشاريع تجارية خاصة لم يتم تداولها بشكل علني في سوق الأوراق المالية. أما رأس مال المخاطر فنادرا ما يهتم بالمراحل المبكرة،ما لم تكن هناك أسباب مقنعة (مثل التكنولوجيا العالية،إمكانات وآفاق للنمو)،فهم يفضلون الشركات الأكثر تطورا وذات السجل الحافل،كذلك نجد بأن ملائكة الأعمال يمكنهم المشاركة في مؤسسات ليست بالضرورة عالية التكنولوجيا أو عالية النمو وكذلك المؤسسات في المراحل اللاحقة من النمو أو التطور. وأنهم مثل مؤسسات رأس مال المخاطر يميلون للاستثمار في محفظة من الشركات،وليس فقط في واحد أو اثنين .

5-حساسية السوق : ملائكة الأعمال يميلون إلى أن يكونوا أقل حساسية لدورات السوق من الرأسماليين المغامرين،على الرغم من أن "تأثير الثروة" قد يؤثر على مقدار استعدادهم للاستثمار عندما تتقلب الأسواق. ومع ذلك،في بيئة السوق الحالية،فإن عدم وجود مخارج (سواء من خلال اكتتاب عام أو M& A)قد وضع ضغوطا على كل من ملائكة الأعمال وشركات رأس مال المخاطر .

6-فرص الإنشاء : أوجدت شبكة الإنترنت فرصا لإنشاء شركات ذات رؤوس أموال أولية أصغر من قطاعات التكنولوجيا والعلوم التقليدية .وقد سميت هذه الشركات بـ "الشركات الريادية الضعيفة " لأنها تسمح بكفاءة رأسمالية أكبر واختبارات أسرع وتعديل للمنتجات و / أو نماذج الأعمال. وبالتالي استطاع ملائكة الأعمال الاستثمار في هذا المجال ودعم الشركات من خلال "الخروج المبكر" (عادةً M& A)دون الحاجة إلى دخول رأس مال المخاطر في المراحل اللاحقة لهذه الشركات؛

7-التغطية الاستثمارية : يدعم ملائكة الأعمال نطاقًا أوسع من الابتكار مقارنة بشركات رأس مال المخاطر،كما أنهم يميلون إلى الاستثمار قريبا من المنزل،حيث يستثمر معظمهم في مشاريع داخل مجتمعهم المحلي وفي نطاق أوسع من القطاعات مقارنة بالرأسماليين المخاطرين،وهذا يجعل تغطيتهم الاستثمارية أوسع نطاقا مقارنة بشركات رأس مال المخاطر سواء من حيث قطاعات الصناعة أو الجغرافيا.

ب-دور ملائكة الاعمال في دعم المؤسسات الريادية

شكل ملائكة الأعمال على مدى العقد الماضي المصدر الأكثر أهمية لتمويل المرحلة المبكرة في المشاريع الريادية المبتكرة وقد تناما سوق ملائكة الأعمال بفعل تحول المستثمرون المخاطرون نحو تمويل المراحل المتأخرة،فظهرت الحاجة إلى الملائكة،وغالبا ما يتم تمويل المرحلة الأولى من قبل المستثمرين الملائكة،بعدها يدخل رأس مال المخاطر من اجل استمرار المؤسسة والمحافظة على توازنها المالي. ومن انجح المؤسسات الريادية التي تحصلت في البداية على

دعم ملائكة الأعمال بعدها تلقت التمويل من مؤسسات رأس مال المخاطر،شركتي غوغل وفيسبوك (Google،Facebook).[1]

ويشتهر المستثمرون الملائكة بعدم المبالغة في المطالبة بالعوائد المرتفعة جدا عكس شركات رأس مال المخاطر.كما أن التعامل معهم يتسم بالسلاسة وغياب التعقيدات،والمرونة في وضع الشروط،ومراقبة مستويات التقدم،وبالإجمال أكثر استعدادا لفتح محافظهم للمبادرين،وعادة ما يوافقون على تقديم مبالغ صغيرة عكس رأس مال المخاطر في المراحل الاولى للمشروع (المرحلة البذرية.).

المطلب الرابع: اليات التمويل الحديثة الثانوية

اولا:التمويل الاسلامي

أفتى مجمع البحوث الاسلامية سنة 1965م بتحريم فوائد البنوك ولم يكتف بهذا ،بل دعا إلى ضرورة البحث عن البديل الاسلامي المناسب .وبعد المؤتمر بسبع سنوات عرضت كل من مصر و باكستان مشروعا لهذا البديل وقدمته لمؤتمر وزراء خارجية الدول الاسلامية،الذي أقر المشروع في صيغته النهائية لإقامة بنك اسلامي .وفي سنة 1975م تم انشاء أول بنك اسلامي وهو بنك التنمية الاسلامي الذي يملكه حاليا 45 دولة إسلامية .مما فتح المجال إلى ظهور وانتشار مؤسسات مالية إسلامية أخرى في العديد من الدول سواء الاسلامية أو غير الاسلامية[2].

أ–مفهوم التمويل الاسلامي

تعددت التعاريف المقدمة حول التمويل الاسلامي،إلا أن مجملها كانت تصب في نفس المفهوم ،حيث عرف التمويل الاسلامي على أنه :" تقديم ثروة ،عينية أو نقدية ،بقصد الاسترباح من مالكها إلى شخص آخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية" .[3]

كما عرف على أنه :"تقديم المال نقدا أو عينا من مالكه إلى آخر ليديره ويتصرف فيه طلبا للربح مقابل عائد يتفقان عليه و يبيحه الشرع الحنيف أو بمعنى آخر هو تمكين صاحب المشروع من التصرف بمشروعه بموارد مالية يملكها الغير".[4]

---

[1]-بورانة يوسف،بن الشيخ ابو بكر الصديقمرجع سبق ذكره ص94

[2]- رحمة بلهادف،قراءة في واقع وآفاق التمويل الاسلامي،مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية،جامعة الجلفة،الجزائر،المجلد ،06 العدد 01، جوان ،2020 ص298

[3]- علي أحمد السالوس موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الاسلامي،ط7، مكتبة دار القرآن ودار الثقافة، 2002م،ص195

[4]- نذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الاسلامي : تحليل فقهي واقتصادي ،البنك الاسلامي للتنمية والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب ،1424 /2004ص 12

من التعرفين السابقين يمكننا القول ان التمويل الاسلامي هو عبارة عن تقديم اموال عينية او نقدية من مالكها الاصلي الى شخص اخر قصد استثمارها والتصرف فيها مقابل تقاسم الارباح بالطريقة المتفق عليها مسبقا.

ب-اهمية وأهداف التمويل الاسلامي

1-اهمية التمويل الاسلامي

اهتم التمويل الاسلامي بالمؤسسات الريادية لما لها من اهمية في التنمية الاقتصادية،وفيما يلي سنتطرق الى اهم الاثار الايجابية التي يخلفها التمويل الاسلامي على المؤسسات الريادية[1]:

- ان الغاء الفائدة الربوية في التمويل الاسلامي يزيد من دائرة الاستثمار،ويخفض من تكاليف الانتاج ما ينتج عنه زيادة القدرة التنافسية للمؤسسة،وبالتالي رفع الناتج الداخلي الخام

-ان تطبيق صيغ التمويل الاسلامي يؤدي الى سهولة المزج بين عناصر الانتاج،خاصة عنصري العمل وراس المال في صوره المتعددة من مضاربة ومشاركة ومرابحة،.....،الامر الذي يؤدي الى فتح مجالات العمل والابتكار في مختلف المجالات من جهة،واستثمار المدخرات في انشطة انتاجية مختلفة من جهة اخرى

-التعدد والتنوع الكبير في صيغ التمويل الاسلامي يمنح المؤسسات الريادية فرصا اكثر من اجل اختيار الاداة الانسب للتمويل

-باعتبار التمويل الاسلامي الاكثر استقرارا وأمنا من المخاطر،فهو يوفر المناخ المناسب لخلق ونمو المؤسسات الريادية والتي بدورها تدفع بعجلة التنمية الاقتصادية الى الامام.

2-اهداف التمويل الاسلامي

يهدف التمويل الاسلامي الى تحقيق مجموعة من الاهداف نذكر منها:

-ايجاد بدائل للتمويل التقليدي سواء للأفراد أ و للمؤسسات ؛

-ايجاد فرص عمل من خلال توفير أنواع من التمويل التي تقدم للمؤسسات أو توفير رأس مال صغير للأفراد لإنشاء مشاريع صغيرة تفيد المجتمع ؛

-تحقيق عوائد جيدة لأصحاب رؤوس الأموال عبر ادخارها لدى مؤسسات مالية تقدم أدوات استثمارية متوافقة مع الشريعة وهذه المؤسسات تمارس دورها باستثمار تلك الأموال لأصحابها ؛

[1]-جباري لطيفة،مرجع سبق ذكره،ص 246،بتصرف

-اسقاط التمويل الاسلامي مبدأ التعامل بالفائدة يساهم في تخفيض التكاليف مما يؤدي إلى انخفاض أسعار السلع و الخدمات ،كما يساهم ذلك في الرفع من المؤشرات الاقتصادية الأخرى مثل الانتاج ،الاستثمار و التوظيف ما يدفع بعجلة التنمية الاقتصادية وتحقيق معدل أمثل للنمو الاقتصادي ؛

-استقرار القوة الشرائية للنقود فالتمويل الاسلامي قائم على منع التآكل في قيمة الأصول النقدية؛

-يساهم التمويل الاسلامي في تحقيق العدالة في توزيع الدخل كما يعمل على تنمية المال وعدم اكتنازه [1].

ج-صيغ التمويل الاسلامي

تتمثل صيغ التمويل الاسلامي في ما يلي :

1 -المضاربة : تقوم المضاربة في جوهرها على تلاقي أصحاب المال و أصحاب الخبرات،والمكسب يقسم بينهما بالنسب المتفق عليها مسبقا ،ويتحمل صاحب المال الخسارة المالية،اما صاحب الجهد فيتحمل ضياع جهده وعمله.[2]

2 -المشاركة :وهو عقد يجمع شريكين ، الشريك الأول هو المصرف الذي يشارك العميل في نشاطه الاقتصادي أو مشروعه بتقديم التمويل الذي يطلبه العميل دون فائدة معينة ،أما الشريك الثاني هو العميل الذي يشارك بحصة معينة من التمويل الكلي للمشروع كما أنه قد يتولى مسؤولية إدارة المشروع والإشراف على تنفيذه إذا ما توافرت لديه المهارات والخبرة العملية الكافية.كما يشمل عقد المشاركة نسب توزيع عائد المشروع أو النشاط سواء أكان ربحا أم خسارة . وينقسم التمويل بالمشاركة إلى : المشاركة الثابتة والمشاركة المتناقصة المنتهية بالتمليك.[3]

3 -المرابحة :وهي قيام المؤسسة المالية (البنوك ،المصارف وغيرها) بشراء السلعة التي تحتاج إليها من السوق بناء على دراسة أحوال السوق أو بناءا على وعد بالشراء يتقدم به أحد عملاء المؤسسة المالية ،حيث يطلب من المؤسسة المالية شراء سلعة معينة أو استيرادها من الخارج ويبدي العميل رغبته في إعادة شرائها من المؤسسة المالية فإذا اقتنعت هذه الأخيرة بحاجة السوق إليها وقامت بشرائها فله أن يبيعها لطالب الشراء الأول أو لغيره مرابحة ،حيث تعلن عن قيمة الشراء مضاف إليها تكاليف الشراء بالإضافة إلى مبلغ معين من الربح لمن يرغب في السلعة ليتحدد في الأخير سعر البيع ثم يتم الاتفاق بعد ذلك على مكان وشروط تسليم السلعة محل المرابحة وطريقة سداد المبلغ [4] .

---

[1]-رحمة بلهادف،مرجع سبق ذكره،ص299

[2]-محسن احمد الخضيري،البنوك الاسلامية،ايتراك للنشر والتوزيع،مصر،الطبعة الثالثة،1999،ص134.

[3]- -محمود حسان صوان، أساسيات الاقتصاد الاسلامي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ،2015 ص ص 157-151: .

[4]-مصطفى كمال السيد طايل، البنوك الاسلامية والمنهج التمويلي،ط 01، دار اسامة للنشر والتوزيع،عمان، الأردن، 2012م ،ص 273

4 –الاجارة :وهو عقد على منفعة مباحة معلومة من حيث المدة والعين أو موصوفة في الذمة أو عمل بعوض معلوم ومن الأمثلة حول التطبيق المعاصر للإيجار نجد الاجارة التشغيلية مثل تأجير البنوك الاسلامية للمعدات والعقارات للمستثمرين حسب حاجاتهم خلال مدة معينة بإبقاء الملكية للبنك وحق الانتفاع للمستأجر .والإجارة المنتهية بالتمليك وهو عقد يقوم على فكرة تمويل الزبون من أجل الحصول على ما يريده ،يقتنيه الممول ويؤجره له مع إمكانية تمليكه له إذا طلب ذلك سواء خلال مدة الايجار أو عند نهايتها .[1]

5 –السلم والاستصناع :فالسلم هو عقد يجري بين طرفين أحدهما يدفع الثمن عاجلا والآخر يتسلم سلفة آجلا فهو بيع لسلعة موصوفة في الذمة مقابل ثمن يدفع في محل العقد .أما الاستصناع فهو عقد بين البائع أو المنتج والمشتري والذي يتمثل في صنع السلع على أمر المشتري طبقا للمواصفات التي يحددها المشتري ويتم تسليمها له خلال فترة معينة و بالثمن المتفق عليه.وفي الغالب يتضمن عقد الاستصناع ثلاث أطراف وهم :البائع وهو المؤسسة المالية التي تتولى تمويل العقد ،المشتري وهو الذي يشتري السلعة في وقت محدد بأوصاف معينة والصانع الذي يورد الخدمات اللازمة أو يمتلك المصنع المنتج للسلعة ولهذا فإن عقد الاستصناع يتم بعقدين وهما العقد الاول يكون بين البائع (المؤسسة المالية) والمشترى والعقد الثاني يكون بين البائع (المؤسسة المالية)والصانع[2].

ثانيا:عقد تحويل فاتورة

يعتبر عقد تحويل فاتورة(الفاكتورينغ) تقنية حديثة مالية وتجارية في نقس الوقت،والتي تقوم على اساس تحويل الحقوق التجارية من مالكها الى مؤسسة متخصصة .

أ–مفهوم عقد تحويل فاتورة

تعددت وتشعبت التعاريف المقدمة لعقد تحويل فاتورة،لذا سنحاول التطرق الى التعاريف الأشمل،وفيما يلي بعض منها:

–عرف عقد تحويل فاتورة على انه :"مجموعة الخدمات التي تقدمها شركة متخصصة للأشخاص او المؤسسات الراغبة في توكيلها،لإدارة حقوقها والحصول على اعتمادات ".[3]

–كما عرف ايضا على انه:"الالتزام الواقع على عاتق احد المؤسسات المتخصصة بتعجيل قيمة فواتير عميلها على مدينه،مقابل انتقال ملكية هذه الحقوق لها وتعهدها بعدم الرجوع على العميل،في حالة اخفاقها في استيفاء هذه الحقوق،بمجموعة كبيرة من الخدمات المالية."[1]

[1]-فارس مسدور،مصدر سبق ذكره،ص ص 190-193.
[2]-رحمة بلهادف،مرجع سبق ذكره،ص300.
[3]-فضيل نادية،الاوراق التجارية في القانون الجزائري،دار هومة،الطبعة 2006،11،ص145.

من التعريفين السابقين يمكننا القول ان عقد تحويل فاتورة هو عبارة عن عقد يكون مع شخص او مؤسسة متخصصة، تقوم باسترداد حقوق كانت عالقة،مقابل الحصول على اعتمادات.

ب–مقومات عقد تحويل فاتورة

العناصر والمقومات الاساسية في عقد تحويل فاتورة هي[2]:

اولا:ان يكون للتاجر او المؤسسة التجارية ديون لدى عملائهم،وتكون هذه الديون مترتبة،نتيجة المعاملات التجارية وثابتة في فواتير منظمة من التاجر.

ثانيا:قيام مؤسسة تحويل الفواتير بانتقاء الديون التي ترغب في تعجيل قيمتها والوفاء بقيمتها الى التاجر مقابل عمولة وفائدة.

ثالثا:ان يقوم التاجر بنقل الحق الثابت له الى المؤسسة شراء الحقوق التجارية،ويكون نقل الحق بكافة الخصائص المتعلقة.

رابعا:ان مؤسسة تحويل الفواتير قد تتحمل بدورها مخاطر عدم التسديد من خلال ضمان عدم الرجوع على التاجر،الا ان حق عدم الرجوع على التاجر البائع للدين هو ليس اجباري،فيجوز ان يتم الاتفاق على رجوع مؤسسة تحويل في حال عدم وفاء المدين.

خامسا:قيام مؤسسة تحويل الفواتير بتقديم خدمات اخرى ادارية كتوفير معلومات عن الاسواق التي يتعامل معها التاجر وعن العملاء الذين يتعامل معهم من حيث وضعهم المالي في السوق وغيرها من المعلومات.

سادسا:تكون ممارسة نشاط شراء الحقوق التجارية على المستوى المحلي وقد تكون على المستوى الدولي.

ج–الية سير وأنواع عقد تحويل فاتورة

1–الية سير عقد تحويل فاتورة

اثناء عملية التمويل بعقد تحويل فاتورة يجب المرور بالمراحل الموضحة في الجدول الموالي:

جدول رقم(01–09) مراحل التمويل بعقد تحويل فاتورة

المرحلة	الشرح
المرحلة الاولى	هي مرحلة تحرير الفاتورة،فعند تسليم السلع أو تقديم خدمة،تحرر فاتورة الزبون مع كتابة عبارة "تحول"

[1]-ميلاط عبد الحفيظ،النظام القانوني لتحويل فاتورة،اطروحة لنيل دكتوراه،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة ابو بكربلقايد،تلمسان، الجزائر،2012 ،ص24-25.

[2]-تسنيم اسماعيل عبد الجبار كحلة،عقد شراء الحقوق التجارية في فلسطين،برنامج الماجستير بالقانون،كلية الحقوق،جامعة بيرزيت، فلسطين، 2017،ص22

	على الفاتورة مما يبين أن الفاتورة قد تم التنازل عليها لصالح الفاكتور.
المرحلة الثانية	ترسل نسخة من الفاتورة إلى الفاكتور مع بيان يوضح أن الخدمة قد تم تحقيقها.
المرحلة الثالثة	يستلم الفاكتور الفاتورة التي يمولها خلال 48 ساعة بنسبة أقصاها 90% بما فيها الرسوم،سواء باستعمال شيك مصرفي أو سند الامر.
المرحلة الرابعة	إخبار الزبون بتاريخ الاستحقاق،وبأن الفاتورة سوف تسدد مباشرة في التاريخ المحدد إلى الفاكتور.
المرحلة الخامسة	يقوم الفاكتور بتسديد المبلغ المتبقي الغير ممول والتي نسبته لا تزيد على 10% إلى المورد البائع.
المرحلة السادسة	تغطية الفاتورة حيث أنه إذا لم يسدد الزبون قيمة الفاتورة بالإضافة إلى رسوم التعامل في تاريخ الاستحقاق هنا يطلب منها التسديد بطريقة ودية وإلا اللجوء إلى القضاء.

المصدر:بركان عماد،اثر تمويل ريادة الاعمال على النموالاقتصادي في البلدانالصناعية،اطروحة دكتوراه،تخصص الادارة المالية،جامعة عباس لغرور،خنشلة،2023-2024 ،ص111 .

2-انواع عقد تحويل فاتورة

يتخذ عقد تحويل فاتورة عدة انواع نذكرها فيما يلي:

أولا : من حيث طبيعة الوفاء

1-عقد تحويل الفاتورة المعجل الوفاء(الكلاسيكي):ويعتبر الاكثر استعمالا في مجال تحويل الحقوق التجارية،وبموجب هذا العقد تشتري الشركة(الوسيط) قيمة الحقوق التجارية الثابتة في الفواتير من (المنتمي)في الوقت الذي نشأت فيه هذه الحقوق او في وقت لاحق،حيث تمنح للمنتمي مقابلا لهذه الحقوق،مع ضمان اعسار او رفض تسديد المدين عند حلول اجل الاستحقاق.[1]

2-عقد تحويل فاتورة لأجل :في اطار هذا النوع من عقد تحويل فاتورة،لا تقدم الشركة الوسيط أي تسبيق للمنتمي بقيمة الحقوق التجارية وإنما تقوم بدفع قيمتها بعد حلول اجل استحقاقها.[2]

ثانيا:من حيث الضمان

1-عقد تحويل فاتورة مع ضمان عدم الرجوع الى المنتمي:حين ينشأ عقد تحويل فاتورة تنشأ معه مجموعة من الالتزامات من بينها التزام الوسيط بعدم الرجوع الى المنتمي،ويعتبر هذا الالتزام اساسيا لوجود العقد،حيث انه التزام

[1]-حوت فيروز،عقد تحويل الفاتورة في التشريع الجزائري،مجلة الهقار للدراسات الاقتصادية،المركز الجامعي تندوف،العدد 02، 2018،ص 263

[2]-بن عشي امال،عقد تحويل فاتورة كآلية لتحصيل الحقوق التجارية،مجلة الحقوق والعلوم السياسية،جامعة عباس لغرور خنشلة،العدد 08، 2017،ص 20

يضمن بمقتضاه الوسيط للمنتمي اعسار المشتري نظير عمولة لقاء ما يتحمله من مخاطر وعليه لا يجوز له الرجوع على المنتمي في حالة عدم وفاء المدين بالحقوق الثابتة في الفاتورة.[1]

2-عقد تحويل فاتورة مع الرجوع الى المنتمي:ووفقا له يقوم الوسيط بخصم هذه الفاتورة ولا يقوم بشراء الدين الثابت في فاتورة المنتمي وهو الامر الذي يخول للوسيط الرجوع على المسحوب عليه وهو المنتمي بقيمة الفاتورة في حالة عدم وفاء المدين بها.[2]

ثالثا:من حيث علم المدين بالعقد

1-عقد تحويل فاتورة المعلن:وفي هذا النوع يتم اعلام المدينين من طرف المنتمي بتحويل فواتيره الى الوسيط،الا ان الوفاء يكون للوكيل مباشرة،ويكون هذا الاعلام بإرسال خطابات الى المدينين او بوضع اشارات على الفواتير وهو الغالب.[3]

2-عقد تحويل فاتورة السري:بموجب هذا النوع يمارس الوسطاء عملية تحويل الفواتير دون تبليغ،وبموجبها يحول المنتمي مجمل حسابات عملائه او مدينيه للوسيط لكنه يعفى من ان يشير في فواتيره بضرورة بين يدي الوسيط.[4]

رابعا:من حيث وظيفة التسيير

1-عقد تحويل فاتورة دون تسيير:وبموجب هذا النوع يتم استبعاد الخدمة المتعلقة بتسيير الحقوق المحولة،حيث يحتفظ المنتمي بتسيير حقوقه بنفسه،في حين يتكفل الوسيط بوفائها المسبق ويضمن اعسار المدينين بها.

2-عقد تحويل فاتورة المسير:في هذه الصورة يتعهد المنتمي بتسيير كل حسابات عملائه او مدينيه للوسيط دون ان يستفيد من أي تمويل،فيتعلق الامر في هذه الصورة بإخراج وظائف التحصيل والضمان من اطار المؤسسة المنتمية.[5]

خامسا :من حيث مجال التطبيق

1-عقد تحويل فاتورة الداخلي:وهو التطبيق المبسط لهذا العقد لأنه لا يطرح أي اشكال فيما يخص القانون الواجب التطبيق والمنظم للصرف،حيث يكون المنتمي والمدين والشركة الوسيط مستقرون في بلد واحد.[6]

---

[1]-ميلاط عبد الحفيظ،مرجع سبق ذكره،ص44.

[2]-المرجع نفسه،ص 45

[3]-اسامة بن حمود بن محمد اللاحم،بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الاسلامي،الجزء الثاني،الطبعة الاولى،الميمان للنشر والتوزيع، الرياض،المملكة العربية السعودية،2012،ص431.

[4]-ماديو ليلى،دور عملية تحويل الفواتير في تنمية التجارة الدولية،اطروحة دكتوراه تخصص قانون،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة مولود معمري،تيزي وزو،الجزائر،2018،ص22

[5]-ماديو ليلى،مرجع سبق ذكره،ص22

[6]-بن عشي امال،مرجع سبق ذكره،ص 532

2-عقد تحويل فاتورة الدولي:يكون عقد تحويل فاتورة دوليا عندما يكون كلا من المورد والمشتري متمركزين في دول مختلفة،وفي اطار تطبيق هذا النوع من عقد تحويل فاتورة يتحصل الوسيط على ما يحتاجه من معلومات عن المدين عن طريق وسيط اخر مقره في بلد المدين،كما يقوم بتحصيل الفواتير من المدين بواسطة هذا الوسيط وفي الغالب يحل الوسيط الثاني محل الوسيط الاول في عملية تحصيل الفواتير. [1]

ثالثا:التأجير التمويلي

إن عقد التأجير التمويلي من العقود الحديثة التي ظهرت في منتصف القرن الماضي،حيث بدأ العمل بها في الولايات المتحدة الامريكية في بداية الخمسينات،ثم انتشر في فرنسا في بداية الستينات،وبعد ذلك انتقل إلى معظم دول العالم.

أ-مفهوم وشروط التأجير التمويلي

1-مفهوم التأجير التمويلي

لقد تعددت المفاهيم الخاصة بتعريف التأجير التمويلي،فهناك من يركز على الجوانب القانونية،والبعض الآخر يركز على الجوانب الاقتصادية والمالية،كما نجد مفاهيم محددة وأخرى واسعة،إلا أنها في مجملها تشمل خصائص التأجير التمويلي،ومن أبرز هذه المفاهيم نذكر:

التأجير التمويلي هو عبارة عن :"تقنية للتمويل تستعملها البنوك أو المؤسسات المالية المتخصصة،حيث تحصل على موجودات منقولة أو عقارات لتأجريها لمؤسسة أخرى . وهذه الاخيرة بدورها تقوم بإعادة شرائها بقيمة متبقية عامة تكون منخفضة عند انتهاء مدة العقد،ويتم التسديد على أقساط متفق عليها تسمى بثمن الإيجار."[2]

-اما في المفهوم الانجلوامريكي فعرف على انه :"عقد بين مؤجر ومستأجر،يتضمن ايجار اصول معينة،يتم اختيارها بوساطة المستأجر من المنتج،او المورد لهذه الاصول،ويقوم المؤجر بشرائه وتأجيره للمستأجر مقابل التزامه بدفع بدل الاجرة المتفق عليها في المواعيد المحددة،ولا يعطي عقد التأجير التمويلي للمستأجر الحق،او يلقي على عاتقه التزاما يتملك ذلك الاصول لا خلال مدة العقد،ولا بعد انتهاء العقد."[3]

من التعريفين السابقين يمكننا القول ان التأجير التمويلي هو عبارة عن عقد يشمل طرفين(المؤجر،المستأجر) يقوم بموجبه المستأجر باستئجار اصول معينة من المؤجر مقابل مبلغ متفق عليه مسبقا يسمى ثمن الايجار،

[1]-ماديو ليلى،مرجع سبق ذكره،ص23

[2] Luc Bernet-Rollande(1999), Principe de technique bancaire, 2 eme éditions, Dunod, Pairs, P 217.

[3]-بسام هلال مسلم القلاب،التأجير التمويلي (دراسة مقارنة)،الطبعة الاولى،عمان،الاردن،دار الراية للنشر والتوزيع،2009،ص ص14-15

2-شروط التأجير التمويلي

تتمثل شروط التأجير التمويلي قي[1]:

-ان يقتصر التمويل على الاصول الرأس مالية بهدف الاستثمار،وليس الاستهلاك ويكون الاصل استثماريا عينيا (ويشمل جميع الاصول اراضي وعقارات وسلع رأسمالية والمعدات من آلات وتجهيزات،ولا يشمل الاوراق المالية والتجارية كالنقد والسندات والاستثمار وأذونات الخزانة)؛

-ان يكون الاصل المؤجر هو ضمانة التمويل ومصدر سداد دفعات مقابل التأجير،حيث تعتبر هذه الاخيرة جزءا من ثمن الاصل المؤجر بالإضافة الى انها مقابل الانتفاع بالأصل؛

-حق المستأجر بتملك الاصل المؤجر(خيار الشراء)في نهاية العقد او المشاركة في قيمة بيع الاصل المؤجر في نهاية عقد التأجير التمويلي،او الحق في تجديد العقد لفترة جديدة؛

-ان لا تقل مدة العقد على 75 بالمئة من العمر الافتراضي للأصل المؤجر؛

-ان يكون العقد غير قابل للإلغاء،وان تغطي دفعات مقابل التأجير القيمة السوقية للأصل عند ابرام العقد،بالإضافة الى هامش ربح معين،وان لا تقل التغطية عن 90 بالمئة من القيمة السوقية عند توقيع العقد؛

-ملكية الاصل المؤجر تبقى وحتى نهاية العقد باسم المؤجر.

ب-اهمية التأجير التمويلي

يمكن للتأجير التمويلي أن يكتسي أهمية قصوى للاقتصاد ككل وللمؤسسات الاقتصادية بصورة خاصة، إذ يعتبر أداة فاعلة لتمويل مختلف الاستثمارات،و يمكن أن نجمل هذه الأهمية في النقاط التالية[2]

- يمكن أن يساعد التأجير التمويلي المؤسسات خاصة الريادية على الحصول على المعدات والآلات والتجهيزات الحديثة بالنظر إلى إمكانياتها المالية المحدودة وعدم القدرة على الاقتراض من البنوك؛

-يساعد على التوسع وفتح وحدات أو خطوط إنتاج جديدة لهذه المؤسسات وزيادة حجم أنشطتها ومنه زيادة العمالة؛

-يساعد المؤسسات في القضاء على العجز في التمويل الذاتي وعدم اللجوء إلى التمويل الخارجي (البنوك) نتيجة الشروط القاسية التي تفرضها خاصة إذا كانت الأسواق المالية غير متطورة ومتوسعة كما هو الحال في البلدان النامية؛

[1]-جباري لطيفة،مرجع سبق ذكره،ص 221.

[2]-عبد الغني حريري، التمويل بالإئتمان الإيجاري،الإكتتاب في عقوده التقييمية، دراسة حالة الجزائر ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على إقتصاديات ومؤسسات الدول النامية،كلية الإقتصاد،جامعة بسكرة،2006، ص14

-الحد من استدانة المؤسسات؛

-التنوع في النشاطات المصرفية والاستجابة بصورة أفضل وأسرع لطلبات الزبائن؛

-تحريك عجلة الاقتصاد وتحسين الإنتاج والرفع من الإنتاجية؛

- تحقيق نتيجة إيجابية في ميزان المدفوعات خاصة في حالة التمويل التأجيري الخارجي (مؤسسات التمويل التأجيري الأجنبية)،ذلك أنه في هذه الحالة يقتصر التحويل إلى الخارج على الدفعات الإيجارية وهذا أفضل من شراء الأصل وتحويل ثمنه بالكامل؛

-يساعد في الحصول على العملة الصعبة؛

- تقليص التخلف التكنولوجي وإعادة تأهيل المؤسسات وإلغاء خطر التقادم التكنولوجي؛

- الارتقاء وتطوير الصناعات المحلية إلى مستوى الصناعة العالمية.

ج:انواع ومراحل التأجير التمويلي

1-انواع التأجير التمويلي

يأخذ التأجير التمويلي أربع أشكال:

1-التأجير التشغيلي: في هذا النوع من التأجير يستخدم المستأجر الأصل خلال مدة زمنية قصيرة مقارنة بالعمر الإنتاجي له،لهذا فإن ملكية الأصل تبقى في حوزة الجهة المؤجرة،بمعنى أنه هناك فصل كامل بين ملكية الأصل الفعلية واستعمال المؤجر للأصل. ويكون هذا التأجير مرفقا بتقديم خدمات أخرى،أي ما يعرف باستئجار الخدمات،فهنا تكون المؤسسة المؤجرة هي نفسها منتج الأصل محل الاهتمام (آلات،معدات) وتتحمل مسؤولية الصيانة وتوريد قطع الغيار المستأجرة .ونلاحظ أن الأصل لا يتم إهتلاكه بالكامل لأن فترة التأجير عادة ما تكون أقل من العمر الإنتاجي للأصل وبطبيعة الحال لا يعتمد المؤجر سواءاكان مؤسسة مالكة للأصل أو بنك تدخل كوسيط بشكل ما على إيراده من إيجارات الفترة في تكوين أرباحه،بل يتجه إلى إعادة تأجير الأصل أو بيعه بعد استعادة الأصل من المؤسسة المستأجرة في نهاية فترة التأجير لذا نجد أن إجمالي أقساط الاستئجار لا تساوي تكلفة الأصل محل التأجير.[1]

2-التأجير التمويلي الرأسمالي:هو واحد من العقود يسمح المؤجر بموجبها للمستأجر بأن يستعمل معدات أو تجهيزات خاصة مقابل التزام هذا الأخير بدفعات استئجار متتالية خلال مدة العقد،فإن في هذا النوع ترتيبات الاستئجار طويلة الأجل تمتد حياتها على مدى حياة الأصل الاقتصادية المتوقعة .ويعتبر هذا العقد بمثابة مصدر

[1]- محمد كمال خليل الحمزاوي،إقتصاديات الإئتمان المصرفي،منشأة المعارف،الإسكندرية،مصر،2003 ص.423

تمويلي للمنشأة المستأجرة يعوضها عن الاقتراض لامتلاك الأصل لأنه اتفاق تعاقدي بين المؤجر ومستأجر الأصول الرأسمالية خلال فترة زمنية تمثل مدة الإيجار تغطي على الأقل72 ٪ من العمر الاقتصادي للأصل المؤجر،يلتزم خلالها المستأجر بدفع سلسلة أقساط نقدية سنوية تمثل مدفوعات الايجار وتحقق عائدا اضافيا للمؤجر.[1]

3-التأجير الرفعي :في هذا النوع من التأجير وضع المستأجر لا يختلف كثيرا عن الصيغ السابقة،فهو ملزم بدفع أقساط الإيجار خلال مدة العقد. أما بالنسبة للمؤجر فهو يقوم في هذا الحالة بتمويل هذا الأصل بالأموال المملوكة بنسبة معينة والباقي يتم تمويله بواسطة أموال مقترضة وفي هذه الحالة فإن الأصل يعتبر كرهن لقيمة القرض،وللتأكيد على ذلك فإن عقد القرض يوقع من الطرفين المؤجر والمستأجر رغم أن المؤجر هو المقرض الحقيقي،أما المستأجر هو الذي يستعمل الأصل يوقع بصفته ضامنا للسداد،ونشير أن هذا النوع من التأجير عادة ما يكون في الأصول الثابتة مرتفعة القيمة .[2]

4-البيع وإعادة التأجير :يقوم هذا النوع من التمويل على أساس قيام المؤسسة أو المنشأة ببيع أحد أصولها مثل الأراضي أو المباني أو الآلات إلى منشأة أخرى مع احتفاظ المنشأة الأخرى البائعة بحق استخدام الأصل لمدة محددة أو بشروط خاصة،ولكن هذا لا يعفي المستأجر من دفع أقساط يتم الاتفاق عليها في عقد يبرم بين الطرفين .لذا فالمؤسسة تتخلى عن ملكية بعض أصولها عندما تقوم بدفع أقساط الإيجار دوريا للمؤسسة التي اشترته منها ثم قامت بتأجيره لها وهذا المالك الجديد له الحق بأن يسترد الأصل عند انتهاء عقد الإيجار،وهذه الدفعات المحصلة مع القيمة المتبقية من الأصل كافية لشراء أصل جديد وتحقيق عائد هذا الاستثمار.[3]

كما نجد أنواع اخرى للتأجير التمويلي وهي كالاتي:4

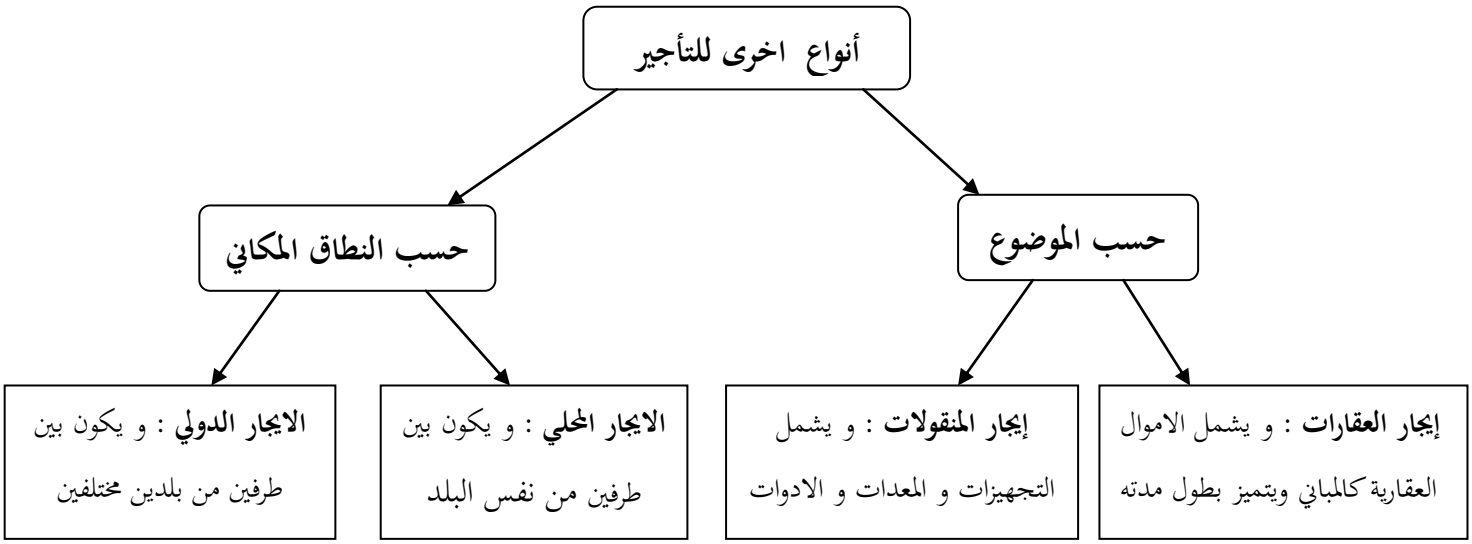
[1]- ماهر كنج شكري،المالية الدولية،الطبعة الأولى،دار الجامد،عمان،الأردن،2004 ،ص .150

[2]- بولعيد علوج،تأجير الاصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجمع الأعمال،الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية،الأغواط،الجزائر،2002 ص .13

[3]- محمد صلاح الحناوي وآخرون،أساسيات الإدارة المالية،الدار الجامعية،الإسكندرية،مصر،2001 ص ص .13-12

[4]- بريبش السعيد،التمويل التاجيي كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات،بسكرة 21_22 نوفمبر ،2006 ص.10

الشكل(01-05):انواع اخرى للتأجير التمويلي



من اعداد الطالبة

2-مراحل التأجير التمويلي

في أغلب التشريعات العالمية فإن عملية الإيجار تمر بثلاثة مراحل أساسية نبينها في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-10) مراحل التأجير التمويلي

المراحل	الشرح
المرحلة الاولى	انجاز عملية شراء الأصل،هنا يقوم المؤجر أي شركة التمويل الايجاري بشراء الأصل المراد تأجيره من المورد ليأجره إلى المستأجر،ثم يتم إبرام عقد الشراء بين المورد والمؤجر.
المرحلة الثانية	تأجير الأصل،حيث يسلم المؤجر الأصل للمستأجر،بعد إمضاء عقد التأجير بين المؤجر والمستأجر،ويلتزم هذا الاخير بمهمة تأمين وصيانة الأصل المؤجر.
المرحلة الثالثة	تدعى بمرحلة الخيار لأنها تضع المستأجر أمام خيارات ثلاث هي:تفعيل خيار الشراء المنصوص عليه في العقد مقابل دفع القيمة المتبقية للأصل إلى المؤجر،وتتراوح عادة ما بين 1% و6% من سعر الشراء أو طلب إعادة تجديد عقد الإيجار من قبل المستأجر مع شركة التمويل الايجاري لفترة زمنية أخرى مع التفاوض على شروط العقد الجديد،والأخذ بعين الاعتبار تقادم الأصل،أما الخيار الثالث فيتمثل في إرجاع الأصل إلى المؤجر وإنهاء عقد الايجار.

المصدر:هواري معراج،عمر حاج علي،واقع التأجير التمويلي في الجزائر –العقبات والحلول–دراسة لعدد من شركات التأجير التمويلي في الجزائر،مجلة الواحات للبحوث والدراسات،جامعة غرداية،الجزائر، المجلد 14، العدد 01، 2021 ص ص 601-602

رابعا:الائتمان الاصغر(التمويل الاصغر)

توجد عدة تسميات للائتمان الأصغر مثل القرض الاصغر ،التمويل الاصغر،...الى غير ذلك من المسميات التي تصب جلها في دلالة واحدة،و ظهر في أواسط سبعينيات القرن العشرين لتقديم الخدمات الائتمانية والقروض للفقراء،والمستبعدين بصفة عامة من الخدمات المالية الرسمية لعدم امتلاكهم لأصول تصلح لأن تشكل ضمانات، وافتقارهم إلى المال الذي يسمح لهم القيام بإنشاء مشاريعهم الخاصة.

أ–مفهوم ومراحل تطور الائتمان الاصغر

1–مفهوم الائتمان الاصغر

تعددت وجهات النظر المحددة لمفهوم شامل للائتمان الأصغر(التمويل الاصغر) لذلك ظهرت عدة تعريفات نستعرض أهمها:

–عرف التمويل الأصغر على أنه مجموعة الخدمات المقدمة للأفراد الذين ليس لديهم القدرة على الحصول على تلك الخدمات من المؤسسات المالية التقليدية.[1]

–كما يعرف على أنه:"القروض الصغيرة التي تمنح للأفراد للقيام بإدارة عملا ذاتيا أو للبدء في تأسيس عملا صغير مدرا للدخل،ويمنح هذا النوع من الاقراض من قبل منظمات مستقلة غير هادفة للربح،أو من خلال برامج تحسين الوضع الاقتصادي لشرائح من المجتمع أو من خلال المؤسسات المالية التجارية."[2]

من التعريفين السابقين يمكننا القول ان الائتمان الاصغر هو عبارة عن قروض صغيرة تمنح للإفراد المستبعدين من الخدمات التي تمنحها المؤسسات المالية التقليدية من اجل تحسين دخلهم او كتمويل للمشاريع الريادية التي لا يملك اصحابها الضمانات اللازمة لتغطية القرض.كما يمكن ملاحظة ان الائتمان الاصغر يمتاز بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

–انه تمويل موجه للطبقة الفقيرة وأصحاب المشاريع الريادية؛

–لا يحتاج الى ضمانات؛

–لا يفرض فوائد على القروض الممنوحة؛

كما يمكن اضافة الخصائص التالية[3]:

–التمويل الأصغر يمول جزء من دورة المشروع أو دورة،أو أكثر من دورة،لا يرتبط بدورة رأس المال؛

[1] Boye, S., & Autre. (2006). Le guide de la Microfinance. Paris(2006) : Editions d'organisation

[2]-عالية عبد الحميد عارف،إدارة القروض متناهية الصغر–الآليات و الاهداف و التحديات–المجلة العربية للإدارة،مجلد 29، العدد 01ن، جوان 2009، ص158.

[3]- محمد مصطفى غانم،واقع التمويل الأصغر الاسلامي وآفاق تطويره في فلسطين.رسالة ماجستير.تخصص المحاسبة والتمويل،2010،ص.10.

-استخدام الضمانات الجماعية وأسلوب الادخار الالزامي بدلا من استخدام الضمانات العينية؛

-إمكانية الحصول على قروض جديدة تتوقف على مدى الالتزام بالتسديد؛

-استخدام أدوات الادخار الطوعي كأسلوب يزيد من قدرة المقترض على تلبية احتياجاتها لخاصة .

2-مراحل تطور الائتمان الاصغر

مر الائتمان الاصغر بمجموعة من المراحل يمكن تلخيصها في الجدول الموالي:

جدول رقم(01-11) مراحل تطور الائتمان الاصغر

المرحلة	اهم الملامح والسمات
المرحلة الاولى قبل عام 1950	الاعتماد كليا على القطاع غير الرسمي في توفير التمويل الأصغر،قيام التجار والمرابون بالدور الأساسي في توفير التمويل الأصغر ثم جمعيات الادخار ومؤسسات المجتمع المحلي بدور أقل .
المرحلة الثانية 1970-1950	الاعتماد على برامج الائتمان التي يدعمها المانحون،توفير البنوك الزراعية للتمويل الأصغر. ثم الجمعيات التعاونية.
المرحلة الثالثة 1995-1970	التحول إلى برامج التمويل الأصغر المبنية على الأسس التجارية،قيام تجارب مصرفية ناجحة في التمويل الأصغر في العالم،مع قيام مؤسسات غير مصرفية والمنظمات التطوعية بدور أقل.
المرحلة الرابعة ما بعد 1995	لتوسع في التمويل الأصغر المبني على الأسس التجارية،و قيام البنوك التجارية بالدور الأساسي في توفير التمويل الأصغر مع قيام مؤسسات غير مصرفية والمنظمات التطوعية بدور أقل.

المصدر:حكيمة صيفاوي،بسمة عولمي،التمويل الأصغر ودوره في دعم التشغيل في الجزائر في ظل جائحة كورونا كوفيد19 – وآفاق تطويره–دراسة تقييمية لتجربة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر في الجزائر –،المجلة الدولية للأداء الاقتصادي،المجلد 04،العدد الخاص،2021،ص 189

ب-اهداف ومبادئ الائتمان الاصغر

1-اهداف الائتمان الأصغر في شكل

تتمثل أهداف الائتمان الأصغر فيما يلي[1]:

-زيادة الدخل وإيجاد فرصة توظيف للأشخاص منخفضي أو عديمي الدخل؛

-بناء نظام مالي رسمي يخدم الفقراء وأصحاب الدخل الضعيف بالدرجة الأولى ويضمن إعادة إدماجهم ضمن القنوات المالية الرسمية؛

-تقديم برامج مالية متكاملة تضمن تنوع الخدمات المالية؛

-إنشاء مؤسسات مالية مستدامة تلعب حلقة وصل،تجذب المدخرات من أصحاب الفائض المالي وتعطيها في شكل ائتمان مصغر لأصحاب العجز المالي؛

[1]-عبد اللطيف تيقان . ، «التمويل الأصغر الإسلامي ودعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان»، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد،6 العدد01، 2022.

-توطين الفقراء في أريافهم بحيث أن عدم توفر مناصب عمل في الأرياف يجعل قاطنيها يبحثون دائما عن سبيل للهجرة نحو مدن أخرى أو بلدان أخرى؛

-للحكومات دور كبير في خلق وتنظيم و الإشراف على المؤسسات التي تعمل على صناعة التمويل الأصغر .

2-مبادئ الائتمان الأصغر تكون في شكل جدول

قامت المجموعة الاستشارية لمساعدة الفقراء(CGAP)بتحديد مجموعة من المبادئ العامة لبرامج الائتمان الأصغر،وهي[1]:

-يحتاج الفقراء إلى مجموعة متعددة و متنوعة من الخدمات المالية تشمل خدمات الادخار والتأمين وتحويلات الأموال،وليس خدمات القروض فقط؛

-يعتبر التمويل الأصغر أداة قوية لمكافحة الفقر،حيث تستخدم الأسر الفقيرة الخدمات المالية لزيادة الدخل وبناء الاصول؛

-التمويل الأصغر يعني بناء أنظمة مالية تخدم الفقراء،ولن يحقق التمويل الأصغر الهدف المنتظر منه إلا إذا أدمج في النظام المالي الرسمي؛

-يغطي التمويل الأصغر تكاليفه،حتى يتمكن من الوصول الى أعداد كبيرة من الفقراء؛

-الغرض من التمويل الأصغر هو تأسيس مؤسسات مالية محلية مستدامة يمكنها جذب المدخرات المحلية وإعادة تدويرها في شكل قروض؛

-هناك أنواع أخرى بالنسبة للأفراد المحرومين ممن لا تتوافر لديهم وسائل للسداد؛

-يشكل تحديد سقف لسعر الفائدة ضررا للفقراء ويجعل من الصعب عليهم الحصول على الائتمان،كما يمنع ذلك مؤسسات التمويل الاصغر من تغطية تكاليفها واستدامة تقديم خدماتها للفقراء؛

-دور الحكومات تسهيل تقديم الخدمات المالية،وليس القيام بذلك مباشرة؛

- يجب أن يكون الدعم المقدم من قبل الجهات المانحة مكملا لرأس المال الخاص،كما يجب أن يكون مؤقتا وأن يعمل على الوصول بمؤسسات التمويل الأصغر للمرحلة التي تستغني فيها عن ذلك الدعم؛

-يجب التركيز على بناء المؤسسات القوية،وكذلك بناء المهارات والأنظمة على كل المستويات .

[1]- مصطفى طويطي،ليديا وزاني،تجربة التمويل الأصغر في الجزائر دراسة حالة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر،مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية،جامعة أم البواقي، العدد 7،2022ص.85-89. .

ج–اهمية ومعايير الائتمان الاصغر

1–اهمية الائتمان الأصغر :

تتجلى اهمية الائتمان الاصغر في جميع الجوانب سواء كانت اقتصادية،اجتماعية وثقافية،كما انه يلبي رغبات الاسر والرياديين في الاستقلالية وتحقيق ذاتهم،ويمكننا تلخيص اهمية الائتمان الاصغر في النقاط التالية[1]:

جدول(01–12):اهمية الائتمان الاصغر

نوع الاهمية	الاهمية
اقتصادية	–يساعد على استيعاب الموارد الإنتاجية على مستويات الاقتصاد كافة؛ –يساهم فى إرساء أنظمة اقتصادية تتسم بالديناميكية والمرونة التى تترابط فيها الشركات الريادية ؛ –ينتشر فى حيز جغرافى أوسع من المشاريع الكبيرة،ويدعم تطور ونمو روح المبادرة ومهارتها ؛ –يساعد على تقليص الفجوات التنموية بين المدن والأرياف.
اجتماعية	–يعتبر التمويل الأصغر من العوامل الاساسية للاستقرار الاجتماعى،ويعطى الفئات الاجتماعية المهمشة الفرصة للتفاعل فى العملية الإنتاجية المبدعة من خلال تبنى نهج المشروعات الريادية ؛ – يعتبر وسيلة لدمج وتفعيل دور المرأة فى الأنشطة الاقتصادية والاجتماعية المختلفة ،بما يعزز دورها الريادى والاجتماعي ؛ –تطوير إدارة المشاريع الريادية وتوفير القدرة على التكيف مع ظروف العمل المحيطة،مع تبنى سياسات جديدة تتلاءم مع هذه الظروف على عكس المشروعات الكبيرة .
الاخلاقية	–غرس ثقافة التشغيل الذاتى بالانتماء لعمل يتقنه والتحلي بروح الجدية والثقة بالنفس،حتى يصبح العمل فى سبيل قوته وقوت عياله؛ –التعامل بالصدق والأمانة،وذلك من خلال الشعور الدائم بالمسؤولية تجاه سداد الديون،وإرجاعها فى مواعيدها؛ –التحلى بالخالق الاسلامية،والتعامل بالسلوك القويم والالتزام بالابتعاد عن الممارسات التى تتنافى مع الأخلاق؛ –الاستعداد التام لتحمل المسؤولية الأسرية والاعتماد على الذات.

من اعداد الطالبة

2–معايير الائتمان الأصغر:

يتميز الائتمان الاصغر معايير مختلفة يتمثل أهمها فيما يلى [2]:

[1]-الصرايرة. ر ، أ. أيلول،ورقة عمل حول إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الاردن ،إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى البلدان العربية، إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الأردن،منظمة العمل الدولية ،تورينو،إيطاليا، 2006،ص 32.

[2]-محمد الطيب علي عبد الرحمان، دور التمويل الأصغر فى مكافحة الفقر فى السودان فى نطاق الأبعاد (الاقتصادية،الاجتماعية والأخلاقية) (دراسة تطبيقية على البنوك المانحة للتمويل الأصغر، ولاية الجزيرة (محلية ودمدنى الكبرى)، JOURNAL OF FINANCE & CORPORATE GOVERNANCE،جامعة ام البواقي،2022،ص42

جدول(01-13):معايير الائتمان الاصغر

معايير الائتمان الأصغر	اهدافها
معيار السلامة المالية	التعرف على : - مقدرة العميل المالية . -قوة المركز المالى . - التعرف بدقة على حالة السيولة والتدفقات النقدية .
معيار الخبرة الكافية فى مجال النشاط وسوابق الأعمال	التأكد من خبرة ومقدرة صاحب المشروع الصغير على إدارة مشروعه بكفاءة وفعالية تتضمن إستمراريته.
معيار الضمانات المناسبة	-تحليل الشخصية: الشخصية المناسبة لمستحق التمويل. -الضمان : التركيز على الضمانات التى تحفظ حقوق الطرفين . -المقدرة : التأكد من مقدرة العميل على السداد والرغبة فى السداد . -الكفاءة : التأكد من كفاءة العميل فى إدارة مشروعه . -السيولة :معرفة العميل فى كيفية إداراته للسيولة . -الربحية :دراسة الجدوى للمشروع توضيح تكاليف ومصروفات وإيرادات وأرباح العميل . -الظروف الاقتصادية والسياسية : مراعاة أأل سعار عن د منح التمويل تحوطا لعمليات التضخم وغيرها .

من اعداد الطالبة

خلاصة الفصل الاول

ادى التطور التكنولوجي الذي يعرفه العالم في السنوات الاخيرة الى تطور طرق التمويل بشكل كبير،كالتمويل الجماعي والمنصات الرقمية،التي فتحت الأبواب أمام المؤسسات الريادية ورواد الأعمال للحصول على الدعم بطرق مرنة وغير تقليدية. هذه الأساليب جعلت الوصول إلى التمويل أسهل،وسمحت لأصحاب الأفكار بالحصول على فرص لم تكن متاحة في السابق.ومع ذلك،لا يخلو الأمر من وجود بعض التحديات،سواء بسبب المخاطر العالية التي تواجه المؤسسات الريادية،أو الحاجة إلى بناء ثقة بين المستثمرين ورواد الأعمال.

الفصل الثاني:

الدراسات السابقة

الفصل الثاني

في ظل الاهتمام المتزايد بدراسة راس المخاطر ونظرا للتطور الذي مس معظم دول العالم وما ترتب عليه من أثار،ارتأينا التطرق إلى بعض الأبحاث التي ساهمت في إثراء المكاتب العالمية بموضوع التمويل براس مال المخاطر،ومعرفة اراء الباحثين في الجوانب المختلفة لموضوع التمويل براس مال المخاطر وانعكاساته على المؤسسات الريادية،النمو والتنمية الاقتصادية .

وبما ان البحث العلمي تراكمي أي انه يعتمد على الجهود السابقة قمنا بتخصيص هذا الفصل لدراسة وتحليل الدراسات السابقة،حيث سنتطرق الى مجموعة من الدراسات التي تناولت على الأقل أحد متغيرات الدراسة،ومن ثم سنحاول ابراز العلاقة بين إشكالية البحث والدراسات السابقة،ونقاط التقاطع والاختلاف. اين تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث،وقد خصصنا المبحث الأول للدراسات التي تناولت التمويل براس مال المخاطر،بينما تناولنا في المبحث الثاني الدراسات المتعلقة بالمؤسسات الريادية،أما المبحث الثالث فقد جمع بين الدراسات التي تطرقت إلى الاثنين معا أي التمويل براس مال المخاطر والمؤسسات الريادية.

المبحث الاول:الدراسات السابقة المتعلقة براس مال المخاطر

المطلب الاول :الدراسات العربية

1-دراسة (باشا نجاة،2024) الموسومة ب:اثر الاستثمار لراس مال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر 2000-2020.[1]هدفت هذه الدراسة الى تبيان اثر الاستثمار عن طريق شركات راس مال المخاطر في ترقية الصناعات الغذائية،وذلك من خلال تقديم الاطار المفاهيمي لراس مال المخاطر عامة،وشركاته على وجه الخصوص، وقطاع المواد الغذائية والاستثمار،وذلك في فصلين نظريين،اما في الجانب التطبيقي فقد قامت الباحثة بوضع نموذج قياسي باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات المتباطئة الموزعة ARDL بواسطة برنامج Eviews 12 من أجل بيان أثر المتغير المستقل المتمثل في شركات رأس مال المخاطر الذي يحتوي على مرحلتين رئيسيتين (قبل وبعد ظهور قانون رأس مال المخاطر في الجزائر)،مع المتغير التابع وهو قطاع الصناعات الغذائية،كما تم إجراء دراسة تحليلية لثلاث شركات جزائرية ناشطة في قطاع الصناعة الغذائية تم تمويلها من طرف شركات رأس مال المخاطر،من خلال تحليل الاثر الحاصل في المؤشرات المالية لهاته الشركات قبل تمويلها عن طريق شركات رأس مال المخاطر وأثناء تواجدها وبعد خروجها من المساهمة، وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج من اهمها:

-يحتل نشاط رأس مال المخاطر مكانة مهمة لدى شركات رأس مال المخاطر الناشطة في الجزائر،حيث يعتبر النشاط الرئيسي لها؛

-يعتبر رأس مال المخاطر البديل التمويلي الأمثل للتخلص من مشاكل التمويل التقليدي وما يتبعها من إجراءات صارمة ومعقدة؛

-يؤثر وجود شركات رأس مال المخاطر تأثيرا إيجابيا في قطاع الصناعات الغذائية؛

-تساهم شركات رأس مال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية من خلال التأثير على المؤشرات المالية للمؤسسات الناشطة في القطاع.

2-دراسة (تقية إلياس 2019-2020)[2] **الموسومة ب:واقع آلية التمويل براس مال المخاطر في الجزائر:** تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أسلوب التمويل عن طريق رأس مال المخاطر وتطوره مع التطرق إلى واقعه في الجزائر،كما تمت الإشارة إلى أهم العقبات التي تواجه هذه الآلية وكذا متطلبات تكيف هذا النوع من

[1]-باشا نجاة،اثر الاستثمار لشركات راس مال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر 2000-2020،اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،تخصص اقتصاد مالي تطبيقي،جامعة محمد خيضر ،بسكرة،2023-2024.

[2]-تقية الياس،واقع الية التمويل براس مال المخاطر في الجزائر،رسالة دكتوراه تخصص مالية،المدرسة العليا للتجارة،القطب الجامعي القليعة،2019-2020.

التمويل حتى الوصول إلى توفير تمويل دائم لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،وهذا على ضوء دراسة أهم التجارب الرائدة في هذا المجال،ولتحقيق الاهداف المرجوة من الدراسة تم الاعتماد على الاستبيان على مقياس ليكر الخماسي (Likert scale) اين تم اختيار عينة عشوائية بسيطة تتكون من المستثمرين الناشطين في السوق الجزائرية وقد تم التركيز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،حيث بلغ العدد الكلي للاستمارات الموزعة في ولاية الجزائر 325 استمارة،و كان عدد الاستمارات الصالحة 115 استمارة،وقد تم التعرف من خلال هذا الاستطلاع على وجهة نظر اصحاب المشاريع والمؤسسات الباحثة عن التمويل،حول مدى تقبلهم للتعامل بإحدى منتجات الهندسة المالية تحقيقا لميزة تنوع المصادر التمويلية،وهذا باللجوء الى التمويل عن طريق راس مال المخاطر،مع محاولة تحديد وترتيب اسباب عدم التعامل بها،وكذا معرفة السبل الكفيلة بتفعيل هذه الآلية التمويلية في الجزائر.ومن اهم النتائج المتوصل اليها من خلال هذه الدراسة نذكر ما يلي:

-يتفق اصحاب المشاريع على ضرورة اللجوء الى الطرق الحديثة للتمويل والتي تهدف اساسا الى الدعم الفني والإداري وذلك من خلال تبادل الخبرات الى جانب الدعم المالي،كما شددوا على ضرورة مساهمة القطاع الخاص في دعم المشاريع الصغيرة والمتوسطة،واتفقوا على ضرورة ايجاد صيغ تمويلية تتماشى مع مبادئ الشريعة الاسلامية؛

-يعتمد تفعيل آلية التمويل براس مال المخاطر في الجزائر حسب اعتقاد اصحاب المشاريع على مجموعة مختلفة من العوامل.

3-دراسة (خليفة وفاء،2018-2019) الموسومة ب:معوقات شركات راس مال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها(دراسة مقارنة مع شركات راس مال المخاطر التونسية والمغربية)[1]: تهدف هذه الدراسة الى التعرف على كيفية نشأة وتطور مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر مع توضيح الصعوبات التي تواجهها،وهذا بإجراء مقارنة بين هذه الأخيرة ونظيرتها التونسية والمغربية،لكي نستطيع التوصل في الأخير لتحديد كيفية تفعيل هذه التقنية في الجزائر،ولإتمام هذه الدراسة تم الاعتماد على المنهج التحليلي والمنهج المقارن وقد استخدمت مجموعة من المتغيرات نذكر منها :(المناخ الاستثماري،الموارد المالية،فرص الاستثمار،آليات الخروج الملائمة،الاطار القانوني،الاطار الجبائي،الاطار المحاسبي،آليات الضمان،النمط العائلي لشركات المساهمة،الجمعيات المهنية للمستثمرين في راس مال المخاطر،العقليات والثقافة المالية،الموارد البشرية المتخصصة)،وتوصلت الدراسة الى ما يلي:

[1]-خليفة وفاء،معوقات شركات راس مال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها(دراسة مقارنة مع شركات راس مال المخاطر في تونس والمغرب)،اطروحة دكتوراه،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،قسم العلوم الاقتصادية،جامعة الجزائر03 ،2018-2019

-بالرغم من المجهودات التي بذلتها الدولة الجزائرية منذ 25 سنة لتشجيع هذا النمط التمويلي،إلا أن عدد المتعاملين الناشطين في هذا المجال ضئيل جدا خاصة إذا ما قورن بالدول المتقدمة التي تضم عشرات المتعاملين؛

-بالرغم من تجاوز صناعة رأس مال المخاطر في كل من تونس والمغرب للمرحلة الجنينية إلا أن حجم التمويلات الفعلية يبقى متواضعا ويقتصر على مؤسسات ريادية غير ابتكارية،وهذا نظرا لاعتبار تونس والمغرب من الدول المستهلكة والناقلة للتكنولوجيا وليس من الدول المصدرة لها،وهو الأمر الذي ينطبق على حالة الجزائر؛

-إن العقبات التي تحول دون تطور صناعة رأس مال المخاطر في كل من الجزائر،تونس والمغرب سواء ارتبطت بالمحيط الاقتصادي أو المؤسساتي متشابهة،ولعل الاختلاف القائم بينها يكمن في اختلاف حدة هذه العقبات، إخلاف طبيعتها وأسبابها،هذا وتتمثل أهم المعوقات والعراقيل التي ترتفع حدتها في الجزائر مقارنة بكل من تونس والمغرب بصفة معتبرة في ضعف مناخ الاستثمار،ضعف الأنظمة القانونية والجبائية الخاصة بهذه الصناعة (ونخص بالذكر التحفيزات الجبائية)،نقص الموارد المالية سواء العمومية أو الخاصة،عدم فعالية السوق المالي،هذا بالإضافة إلى عدم توفر جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال في الجزائر،حيث أن توفر مثل هذه الجمعيات من شأنه لعب دور بارز في نمو وتطور صناعة رأس المال المخاطر في مختلف دول العالم.

4-دراسة احلام بوقفة 2017:الموسومة ب:واقع نشاط راس مال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance[1] : تهدف هذه الدراسة إلى دراسة وتحليل واقع التمويلات المقدمة في شكل رأس مال مخاطر على مستوى الشركة المالية للاستثمارات،المساهمة والتوظيفSofinance الجزائر؛ولانجاز هذه الورقة البحثية تم الاعتماد على المنهج التاريخي لتتبع تطور الأنشطة التمويلية لشركةSofinance ، معتمدين في ذلك على قاعدة بيانات الشركة، والوثائق والمعلومات المتحصل عليها من طرف المسؤولين فيها،اما فيما يخص المنهج المتبع فقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي و المنهج التحليلي. وذلك للتمكن من استخلاص النتائج المتعلقة بتحليل المعلومات و الحقائق المدرجة عن طبيعة عمل الشركة فيما يخص التمويل برأس مال المخاطر.وذلك في الفترة الممتدة بين 2007-2014 باستعمال مجموعة من المتغيرات وهي:قيمة الاستثمارات،حصة التمويل براس مال المخاطر من اجمالي نشاطات الشركة،المبالغ المستثمرة في شكل راس مال المخاطر،وقد خلصت الدراسة الى:

-الشركة المالية للاستثمارات،المساهمة والتوظيف Sofinance مؤسسة غير متخصصة،فهي تقدم تشكيلة من التمويلات، على رأسها التمويل بقرض الإيجار الذي برعت فيه و تمارسه بشكل أكثر احترافية؛

[1]-احلام بوقفة،واقع نشاط راس مال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات،المساهمة والتوظيف Sofinance ،مجلة البحوث الاقتصادية والمالية،مجلد04،العدد01،جوان 2017.

-نشاط راس مال المخاطر على مستوى Sofinance مازال حديث النشأة،فهو لا يتعدى كونه عبارة عن أخذ مساهمة في راس مال مشروع استثماري،تصاحبه متابعة دورية من خلال التقارير،و هذا لا يكفي في حالة المسير النشيط؛

-تقدم تقنية رأس مال المخاطر تمويلا فعالا و ديناميكيا بالنسبة للمشاريع الاستثمارية التي تدعمها،فهي ترفع من نسبة نجاح المشروع و قدرته على تحقيق نتائج جيدة على الصعيدين الاقتصادي و الاجتماعي؛

-قدمت الصناديق الولائية ديناميكية أكبر للمؤسسة المالية،فهي تلعب دور المسير المستشار و الموجه للمستثمر الباحث عن المزيج التمويلي المناسب لمشروعه،لكنها مازالت تواجه عدة عقبات من أهمها غياب الفكر الاستثماري المغامر لدى المقاول الجزائري وعدم تقبل فكرة الشراكة والرقابة الإدارية من طرفها على المشروع المشترك .

5-دراسة(خليفة ساهل زينب 2018) الموسومة ب:حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر –دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/مسير –[1] : وهدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين الممول براس مال المخاطر و مسير المؤسسة الممولة في ضوء مجموعة من النظريات التي تناولت هذه العلاقة الخاصة بالدراسة والتحليل،حيث أعطت كل نظرية من هاته النظريات تفسيرات وتحليلات من أجل فهم أكثر لهذه العلاقة التي توجد في قلب العملية التمويلية برأس مال المخاطر.وتم ذلك من خلال تقسيم الدراسة الى محورين،اين تناول المحور الأول مفهوم وأهمية التمويل برأس مال المخاطر،في حين خصص المحور الثاني لعرض اهم النظريات المفسرة للعلاقة "الممول براس مال مخاطر/مسير" وآليات حوكمة هذه العلاقة .قامت الباحثة بالاعتماد المنهج الوصفي الذي يتلائم وطبيعة الدراسة في توضيح أهمية ودور التمويل برأس مال المخاطر،إضافة إلى تفسير العلاقة القائمة بين المخاطر برأس مال المخاطر والمؤسسة الممولة في ظل بعض النظريات،وأيضا أهم الآليات المتبعة من أجل حوكمة هذه العلاقة،وقد خلصت الدراسة الى النتائج التالية:.

-تخلق العملية التمويلية برأس مال المخاطر علاقة متميزة تربط المخاطر برأس المال بمسير المؤسسة الممولة؛

-تعتبر نظرية الوكالة الأساس النظري لأغلبية الأبحاث التي تناولت هذه العلاقة بالتحليل،اين ركزت على الأبعاد القانونية-المالية؛

[1]-خلفة ساهل زينب،حوكمة الشركات الممولة براس مال المخاطر في الجزائر-دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر براس المال/مسير-،مجلة الاحث الاقتصادي،مجلد 06،العدد 01،جوان 2018.

-الاعتماد على نظرية الوكالة في فهم ودراسة العلاقة بين شركات رأس مال المخاطر والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة يعد ناقصا، حيث أن نظرية الوكالة تنظر إلى الطرفين المتعاقدين على أنهما متعارضان،غير أن هذه العلاقة يمكن أن تكون تشاركية تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة وتؤدي إلى خلق القيمة؛

-تعتبر نظرية العدالة الإجرائية،نظرية المعتمدية والمقاربة المعرفية للحوكمة من المقاربات الحديثة التي تطرقت للعلاقة بين المخاطر برأس المال ومسير المؤسسة الممولة،وعلى عكس نظرية الوكالة ترى هاته النظريات إلى أن طرفا العلاقة يتشاركان في نفس الأهداف ولا يتعارضان؛

-ينبغي أن تكون مساهمة المخاطر برأس المال مساهمة نشطة وتؤدي في النهاية خلق القيمة،وذلك من خلال منحه بعض الحرية وإشراكه في اتخاذ القرارات الإستراتيجية للمؤسسة .

6-دراسة(طالبي هجيرة،رفاع توفيق 2023) الموسومة ب: دور التمويل عن طريق راس المال الاستثماري في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات الممولة من طرف المالية الجزائرية للمساهمة [1]: هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على مبدأ التمويل برأس مال المخاطر،والوقوف على إشكالية قدرته على دعم و تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،عن طريق إجراء دراسة تطبيقية استهدفت احد المشاريع المتوسطة الممولة من طرف واحدة من أبرز شركات رأس مال المخاطر بالجزائر، وهي المالية الجزائرية للمساهمة،وذلك من خلال تقييم تطور مؤشراتها المالية وقدرتها على تحقيق قيمة اقتصادية مضافة خلال الفترة الممتدة بني 2013 و2021 ، وقد اجريت الدراسة التطبيقية على مؤسسة متوسطة مقرها ولاية تيزي وزو ،اما عينة الدراسة فتتشكل من مجموع البيانات المستخرجة من التقارير المالية للمؤسسة محل الدراسة،والتي تعود بالإضافة إلى الوثائق الداخلية للمؤسسة. حيث تمت عملية المعالجة والتحليل باستخدام المؤشرات المالية التقليدية وتتمثل في(التوازن المالي،نسب السيولة،نسب التمويل،النشاط،المردودية) ومؤشر القيمة الاقتصادية المضافة،وذلك بغية الوقوف على الدور الذي تلعبه شركات رأس مال المخاطر في تحسين الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومضاعفة قدرتها على خلق القيمة توصل النتائج إلى أن الدعم المالي الذي قدمته شركة" SPA FINALEP" ساهم في:

-تحسين وبشكل كبير في رقم الأعمال وتعظيم نتيجة المؤسسة، وبنسبة متوسطة في تحسين مؤشرات الأداء المالي الأخرى ؛

[1]-طالبي هجيرة،رفاع توفيق، دور التمويل عن طريق راس المال الاستثماري في تحسين الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات الممولة من طرف المالية الجزائرية للمساهمة،مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات،مجلد 08،العدد 01،2023.

-كما مكن المؤسسة من توسيع نشاطها وتحويل شكلها القانوني من مؤسسة ذات مسؤولية محدودة إلى مؤسسة ذات أسهم بداية سنة 2021 وهي في طور الانضمام إلى السوق المالي.

7-دراسة (ولد عابد عمر،عابد نصيرة،صلواتشي هشام سفيان 2018) الموسومة ب:حوكمة التمويل براس مال المخاطر- دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر-[1]:تطرقت هذه الدراسة الى اهم المشاكل التي تواجه شركات راس مال المخاطر مع المؤسسات التي تقوم بتمويلها،وذلك راجع لظهور مشكلة الوكالة بين الطرفين، ولإتمام هذه الدراسة تم الاعتماد على استبيان وجه الى اطارات شركات راس مال المخاطر في الجزائر،وذلك لمعرفة اهم العراقيل التي تقف امام تطور نشاطها واهم الميكانيزمات التي تستعملها لضبط علاقتها مع مموليها،وذلك من خلال المتغيرات التالية:القيود التي تعيق تطور راس مال المخاطر،اهم مصادر تضارب المصالح،اهم المشاكل التي تواجهها شركات راس مال المخاطر مع المؤسسات الممولة،ميكانيزمات حوكمة العلاقة بين شركات راس مال المخاطر ومسيري المؤسسات الممولة،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة النتائج منها:

-التعرف على الميكانيزمات التي تستعملها شركات راس مال المخاطر لتحافظ على مصالحها في المؤسسات الممولة؛

-التعرف على اهم العوائق التي تحول دون تطور شركات راس مال المخاطر في الجزائر؛

-معظم شركات راس مال المخاطر في الجزائر تتلقى طلبات التمويل إلا انه يبقى مشكل انطلاق اشغال هذه المؤسسات الممولة نظرا للمناخ الاستثماري في الجزائر؛

8-دراسة (ابراهيم عبد الحليم عبادة،زكريا سلامة شنطاوي،عامر يوسف العتوم،2017) الموسومة ب:راس مال المخاطر وعلاقته بالتمويل الاسلامي[2]: تحذف وقد هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة الى بيان طبيعة راس مال المخاطر وعلاقته بالتمويل الاسلامي،وذلك بالاعتماد على المنهجين الوصفي والتحليلي،بالإضافة الى الاعتماد على البيانات من بعض المصادر الثانوية من كتب وأبحاث ومقالات ذات صلة بموضوع الدراسة،وقد تمت المقارنة من خلال المؤشرات التالية(الية منح التمويل،ضمانات منح التمويل،استمرار ملكية راس المال للمالك الاصلي،المساهمة في الجانب الاجتماعي) وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-ان رأس مال المخاطر أداة استثمارية قائمة على الالتقاء بين الخبرة والمهارة من جهة وبين المال من جهة أخرى؛أي أنه مشابه لنموذج المشاركة الذي بنيت عليه النظرية المصرفية الإسلامية؛

[1]-ولد عابد عمر،عابد نصيرة،صلواتشي هشام سفيان،حوكمة التمويل براس مال المخاطر-دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر-،مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة،رقم2018،08.

[2]-ابراهيم عبد الحليم عبادة،زكريا سلامة شنطاوي،عامر يوسف العتوم،راس مال المخاطر وعلاقته بالتمويل الاسلامي،مجلة العلوم الشرعية،جامعة القصيم،المجلد10،العدد04، 2017.

-ان مفهوم رأس مال المخاطر يمكن تطبيقه على بعض صيغ التمويل الإسلامي المخاطرة كالمضاربة، والمشاركة، والصكوك الإسلامية،مما يعني إمكانية الاستفادة من الصيغ التمويلية الإسلامية وتسويقها ضمن إطار شركات رأس مال المخاطر؛

-تتفق معظم خصائص رأس مال المخاطر مع خصائص التمويل الإسلامي كما جاءت في الإطار النظري للعمل المصرفي الإسلامي؛

-البحث عن صيغ اسلامية بمفهوم راس مال المخاطر امر مهم.

9-دراسة (تامين عبد الكريم،2021) الموسومة ب:دراسة تحليلية لواقع صناعة راس مال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا[1]:وقد هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على واقع صناعة راس مال المخاطر خلال ازمة فيروس كورونا،ومن أجل الإحاطة بجميع جوانب هذه الدراسة،تم الاعتماد المنهج الوصفي التحليلي،وذلك من خلال الاعتماد على تحليل بعض الاحصائيات والدراسات المتاحة حول بعض المؤشرات والمتمثلة في(حجم التمويل برأس مال المخاطر في البلدان التي لديها أعلى عدد من حالات الإصابة بفيروس كورونا،استثمارات رأس مال المخاطر العالمية،الصفقات العالمية الممولة من طرف رأس مال المخاطر الصناعي، متوسط حجم الصفقات العالمية،حجم استثمارات رأس مال المخاطر حسب القطاع،تمويل رأس مال المخاطر الصناعي للشركات الريادية في مجال الصحة الرقمية)وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-تشير الابحاث والبيانات التاريخية حول النشاط الاستثماري لرأس مال المخاطر إلى أن عدد الصفقات الاجمالي وحجم المبالغ المستثمرة قد انخفض بشكل كبير خلال فترات الركود السابقة (أزمة الدوت كوم والأزمة المالية العالمية)،وعليه ساد الاعتقاد أن الوباء سيؤثر بقوة على صناعة رأس مال المخاطر خلال سنة 2020؛غير أنه كان عاما مليئا بالازدهار بالنسبة للتمويل عن طريق رأس مال المخاطر،حيث ظل عقد صفقات رأس مال المخاطر مرنا للغاية طوال فترة الوباء؛

-بالرغم من التحديات التي فرضتها جائحة كوفيد 19 على الاقتصاد العاملي،تم تسجيل ارتفاع في المتوسط السنوي لحجم الصفقات الممولة برأس مال المخاطر في كل المراحل؛

-تبين من خلال هذه الأزمة مدى القدرة الكبيرة لمستثمري رأس مال المخاطر على التكيف مع الظروف الجديدة التي فرضتها جائحة كورونا،والتي ساهمت في التحفيز نحو التحول التكنولوجي والابتكار . يحذف

[1]-تامين عبد الكريم،دراسة تحليلية لواقع صناعة راس مال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا،مجلة افاق للبحوث والدراسات، المجلد04،العدد02، 2021.

10-دراسة (حمزة علي عواد الحربي،عبد الوهاب عبد الله المعمري،2022) الموسومة ب:شركات راس مال المغامر في الاردن[1]:وهدفت هذه الورقة البحثية إلى التعريف بالنظام القانوني لشركات راس مال المخاطر او المغامر في القانون الأردني،وذلك بإتباع المنهج الوصفي،وذلك من خلال وصف شركات رأس مال المخاطر،والمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص المتعلقة DELبهذا النوع من الشركات،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-نص قانون الشركات على شركات رأس مال المخاطر في المادة (7) منه؛

-صدر نظام شركات رأس مال المحاطر استنادا إلى المادة(7) من قانون الشركات ليضع الأحكام الخاصة DELبهذا النوع من الشركات؛

-واكب القانون الأردني التطورات الاقتصادية وحاجة الاستثمار من خلال النص على هذا النوع من الشركات؛

-حدد نظام شركات رأس مال المخاطر إجراءات تسجيل هذا النوع من الشركات وشروط التسجيل وخطواته؛

-تضمنت نصوص نظام شركات رأس مال المخاطر أحكام للسعي لحماية الغير حسن النية ومن ذلك منع الشريك الممول من إدارة الشركة أو التصرف باسمها .

الدراسات الاجنبية:

1-دراسة(Ulrich HEGE،Frédéric PALOMINO ،2009) الموسومة ب:اداء راس مال المخاطر: التباين بين الو م أ وأوروبا[2]: وهدفت هذه الدراسة الى اجراء دراسة مقارنة لأداء صناعة راس مال المخاطر بين الولايات المتحدة وأوروبا خلال الفترة 1997-2003،ويتم قياس الأداء من خلال معدل العائد الداخلي لكل شركة مدعومة برأس مال المخاطر بين أول وآخر جولة تمويل،وتهدف ايضا إلى دراسة كيفية مساهمة رأس مال المخاطر في خلق القيمة الاقتصادية بالاعتماد على بيانات مستخلصة على مستوى الشركات.مع التركيز على التحديات التي قد تعيق تطور صناعة رأس مال الخاطر في الدول المتقدمة التي تتميز بمعدلات مرتفعة نسبياً من الإنفاق على البحث والتطوير،وحماية المستثمرين،وتطبيق القانون. أسفرت نتائج الدراسة عن مجموعة من المخرجات أبرزها:

-صناعة رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة تتفوق بقوة على نظرائها الأوروبيين؛

[1]-حمزة علي عواد الحربي،عبد الوهاب عبد الله المعمري،شكة راس مال المغامر في التشريع الاردني،مجلة التطوير العلمي للدراسات والبحوث، المجلد03،العدد08، 2022.

[2] - Ulrich HEGE، Frédéric PALOMINO، Revue de l'association française de finance, vol. 30, n° 1/2009

-تضم شركات رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة عددًا أكبر من أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة المتخصصين وعددًا أكبر من المستثمرين من الشركات.

2-دراسة(M.Lounes ،2012) الموسومة ب: المحددات الرئيسية لديناميكيات رأس مال المخاطر[1]: ركز الباحث من خلال هذه الدراسة على المحددات الأساسية لديناميكية رأس مال االمخاطر،وذلك من خلال ابراز العوامل التي أدت إلى التطور الهائل لهذا النشاط في الولايات المتحدة الأمريكية والتي من المرجح أن تفسر التأخر الذي شهدته أوروبا مقارنة ب الو م أ في مجال رأس مال المخاطر،ومن خلال هذه الدراسة توصل الباحث الى جملة من النتائج نوجز أهمها فيما يلي:

-ديناميكيات رأس مال المخاطر تعتمد بدرجة كبيرة على تطور المخارج من خلال عمليات الاندماج والاستحواذ؛

-وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من عدد عمليات الاندماج والاستحواذ إلى حجم استثمارات رأس مال المخاطر؛

-وجود أثر إيجابي للبيئة التكنولوجية على ديناميكيات رأس مال المخاطر؛

-دور السلطات العامة في نجاح رأس مال المخاطر كونها أكبر مزود للأموال المخصصة للبحث والتطوير في الوم أ؛

-يبدو من المثير للاهتمام بالنسبة للدول الأوروبية أن تركز جهودها العامة على البيئة العلمية والتكنولوجية؛

-الدول المصنفة على أنها "قادة" حسب مؤشرEVCA (فرنسا وبلجيكا) ليست الأكثر نشاطا في هذا المجال؛

-من الصعب للغاية إن لم يكن من المستحيل على الدول الأوروبية إعادة إنتاج النموذج الأمريكي،الذي يعتبر نموذج فريد من نوعه ناتج عن ظروف اقتصادية مواتية وبيئة تنظيمية محفزة،وبيئة علمية وتكنولوجية داعمة .

3-دراسة(Théophile Serge Nomo،2011) الموسومة ب: مراقبة الاستثمارات من قبل شركات رأس مال المخاطر : مقترح لإطار عمل منهجي[2]:وقد هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على كيفية تنظيم مراقبة الاستثمارات من طرف شركات راس مال المخاطر،كما حاول الباحث توضيح الاجراءات العملية والعوامل المؤثرة في هذه المراقبة،ولاتمام هذه الدراسة تم تقسيمها الى ثلاثة محاور،حيث تناول المحور الاول الاطار المفاهيمي للدراسة،اما في المحور الثاني فقد تم تحديد عينة الدراسة والمتكونة من خمس شركات راس مال مخاطر في منطقة Quebec،تستثمر في خمس مؤسسات من نفس المنطقة،حيث تم جمع البيانات ومعالجتها لفهم مرحلة ما بعد

[1] Lounes, M. (2012). Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque. Thèse de Doctorat en Sciences ´Economiques. France: université Paris-Est, Créteil Val de Marne-

[2] -Théophile Serge Nomo , le suivi des investissements par les sociétés de capital risque proposition d'un cadre méthodologique,revue international PME , économie et gestion et moyenne entreprise,volume 24,N 3-4, 2011

الاستثمار،وذلك من خلال الاعتماد على مجموعة من الاسئلة الموجهة لأصحاب المؤسسات ومهنيين وخبراء مسؤولين عن عملية المراقبة،وفي المحور الثالث تم عرض نتائج دراسة الحالات وتحليلها، توصلت الى النتائج التالية:

-مراقبة الشريك تتم من خلال الحوكمة الاستراتيجية لعمليات التنفيذ والرقابة والتحليل؛

-تتمحور العوامل المحددة لمراقبة الاستثمار حول السيرة الذاتية والإستراتيجية للمقاول،مرحلة المؤسسة وكفاءة فريق الادارة والتسيير ومدى ديناميكية العلاقات داخلها،نوع شركة راس مال المخاطر وكفاءة مهنييها،تركيبة التمويل المعتمدة في المؤسسة وطبيعة مستوى الانحرافات؛

-وكنتيجة رئيسية فقد توصلت الدراسة الى ان شركات راس مال المخاطر تتبع وتراقب المشاريع ذات القيمة المضافة لضمان عوائد عالية،حيث ان قدرة الاستثمار هي التي تحدد وتفرض نوع المراقبة التي ستمارسها شركة راس مال المخاطر.

4-دراسة(Joacim Tag،Josh Lerner ،2013) الموسومة ب:المؤسسات وراس مال المخاطر[1]:هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة الى اجراء دراسة مقارنة بين راس مال المخاطر في الولايات المتحدة الامريكية والسويد،اين قام الباحثان بتقسيم الدراسة الى محورين رئيسيين،حيث تناولا في المحور الاول الأدبيات المتعلقة برأس مال المخاطر والمؤسسات،ويؤكد مسح الأدبيات التي أجرياها أن البيئة القانونية،وتطور السوق المالية،والنظام الضريبي،ولوائح سوق العمل،والإنفاق العام على البحث والتطوير،ترتبط بأنشطة رأس مال المخاطر في مختلف البلدان. اما المحور الثاني فقد خصص لدراسة حالة متمثلة في دراسة مقارنة بين الولايات المتحدة الامريكية والسويد، وذلك من خلال مقارنة المتغيرات التالية(التطور التاريخي،تطوير الاسواق المالية،السياسة الضريبية،لوائح سوق العمل،سياسات نقل التكنولوجيا) توصلت الدراسة إلى ما يلي:

-كشفت المقارنة بين الولايات المتحدة والسويد،ان الولايات المتحدة متقدمة وبشكل كبير في مجال راس مال المخاطر عن السويد؛

-السبب الرئيسي لهذا التأخير هو على الأرجح تحرير الأسواق المالية في وقت لاحق،والنظام الضريبي الذي لم يشجع على الاستثمار في الأسهم في الشركات الصغيرة،واستخدام خيارات الأسهم لتعويض رواد الأعمال وغيرهم من الموظفين الرئيسيين؛

[1] Josh Lerner and Joacim Ta˚g , Institutions and venture capital, Industrial and Corporate Change, Volume 22, Number 1,2013

-من الجوانب المهمة لتطور سوق رأس مال المخاطر في السويد الدور الحاسم الذي لعبته الحكومة. وقد ساعدت زيادة تحرير الأسواق المالية والسياسات الحكومية النشطة تجاه سوق رأس مال المخاطر على ازدهار سوق رأس مال المخاطر السويدي خلال العقدين الماضيين.

5-دراسة(Paul Gompers and Josh Lerner،2001) الموسومة ب:ثورة راس مال المخاطر[1]: ينصب التركيز الأساسي لهذه الدراسة على تجميع البحوث الأكاديمية التجريبية حول رأس مال المخاطر وتسليط الضوء على ما لا يزال غير معروف عنه،كما ستركز هذه الدراسة على صناعة رأس مال المخاطر وليس على الوظيفة الاقتصادية التي يؤديها أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة. وبعبارة أخرى،لا يسعى الباحثان إلى معالجة جميع طرق تمويل الشركات الفتية عالية المخاطر. فبالإضافة إلى رأس مال المخاطر،تعد البنوك والمستثمرون الأفراد''الملائكة'' والشركات من بين الجهات الأخرى التي توفر رأس المال لهذه الشركات.اما النتائج المتوصل اليها فتشير إلى أن تمويل المشاريع له تأثير إيجابي قوي على الابتكار. وتختلف المعاملات المقدرة وفقا للتقنيات المستخدمة،ولكن يبدو أن دور رأس مال المخاطر في المتوسط أكثر فعالية في تحفيز الابتكار من ثلاثة إلى أربعة أضعاف دور البحث والتطوير التقليدي للشركات.

6-دراسة (Dirk De Clercq، Sophie Manigart، 2007) الموسومة ب: مرحلة ما بعد الاستثمار في رأس مال المخاطر: فتح الصندوق الأسود للمشاركة[2]: ويتعلق الهدف الأول من هذه الدراسة بتصنيف الأدبيات الحالية إلى بحوث ركزت على مشاركة رأس مال المخاطر في أنشطة المراقبة تجاه أصحاب المشاريع،وبحوث حول إمكانية قيام رأس مال المخاطر بإضافة قيمة إلى الجهات المستثمرة. وبمجرد أن يتم الاستثمار،يراقب رأس مال المخاطر رائد الأعمال من أجل الحد من فرصة استيلاء الأخير على الأموال لمتابعة مصالحه الشخصية. بجانب المراقبة،يساعد رأس مال المخاطر في اتخاذ القرارات،وذلك لتعزيز خلق القيمة في المشروع. ويتعلق الهدف الثاني منها الى تسليط الضوء على الأبحاث الحديثة التي بدأت في فتح ''الصندوق الأسود'' للعلاقة بين رأس مال المخاطر ورائد الأعمال بشكل أكثر تحديدًا، خلصت الدراسة الى طبيعة التضارب المحتمل في الأهداف بين المستثمر ورائد الأعمال يعتمد على نوع المستثمر.

[1] - Paul Gompers and Josh Lerner، The Venture Capital Revolution، Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 2—Spring 2001—

[2] - Dirk De Clercq، Sophie Manigart ،The Venture Capital Post-Investment Phase: Opening the Black Box of Involvement، Chapter 7, Handbook of Research on Venture Capital Editor: Hans Landström Publisher: Edward Elgar, Cheltenham, UK, 2007.

7-دراسة(ANN-KRISTIN ,ACHLEITNER NICO ENGEL, UWE REINER،2012) الموسومة ب:اداء الاستثمارات في رأس مال المخاطر:هل يبالغ المستثمرون في ردود أفعالهم؟[1]:وقد جاءت هذه الدراسة لإلقاء مزيداً من الضوء على مسألة ما إذا كانت عوائد استثمارات رأس مال المخاطر المتقلبة مدفوعة بالأحرى بالتغيرات الأساسية فيما يتعلق بعدد الفرص الاستثمارية الجذابة أو برد فعل مبالغ فيه من جانب المستثمرين،ولإتمام هذه الدراسة تم الاعتماد على مجموعة بيانات فريدة من نوعها تضم أكثر من 5400 استثمار رأس مالي مخاطر محقق وغير محقق بين عامي 1980 و2005،اين تمت دراسة تأثير العوامل المتعلقة بالعرض،أي الأموال التي يقدمها مستثمرو رأس مال المخاطر،وكذلك العوامل المتعلقة بالطلب،مثل نشاط ريادة الأعمال على عائد استثمارات رأس مال المخاطر الفردية وقد أفرزت الدراسة مجموعة من النتائج الأساسية التي سنعرضها على النحو الآتي:

-عوائد صفقات رأس مال المخاطر تظهر ترابطًا قويًا مع بيئة التمويل ذات الصلة؛

-العرض الزائد لرأس مال المخاطر أي الإفراط المحتمل في التمويل من قبل مستثمري رأس مال المخاطر بالنسبة إلى مخصصات الاستثمار الناتجة،هو مؤشر جيد على انخفاض عوائد الاستثمار،ومن الواضح أنه يجب التعامل مع مصطلح ''فائض العرض '' في هذا السياق بعناية ومقارنته دائمًا بالطلب الحالي.

8-دراسة(Uwe H. Reiner،2013) الموسومة ب: محددات أداء رأس مال المخاطر – أدلة تجريبية[2]:

وتسعى هذه الأطروحة إلى تقديم نظرة عامة شاملة لمحددات عوائد استثمار رأس مال المخاطر استنادًا إلى مراجعة شاملة للأدبيات ومن خلال التحليلات التجريبية المتعمقة الخاصة بها.ولاتمام الدراسة اتبع الباحث مجموعة من الخطوات وهي:

-القاء نظرة عامة على الأدبيات وتقييم واقع نجاح استثمار رأس مال المخاطر (وبالتالي تقديم ملخص شامل قائم على الأدبيات للوضع الحالي لأبحاث أداء رأس مال المخاطر،لاسيما على مستوى الصفقات الفردية)؛

-تقييم الترابط بين تقلبات السوق ونجاح الاستثمار في رأس مال المخاطر؛

-تقييم أداء رأس مال المخاطر المحتمل من عمليات الخروج من عمليات الاستحواذ وذلك من خلال البحوث التجريبية الخاصة التي يسهلها الوصول إلى بيانات industry data.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

[1] -ANN-KRISTIN ,ACHLEITNER NICO ENGEL, UWE REINER, The performance of Venture Capital investments: Do investors overreact?, Center for Entrepreneurial and Financial Studies, April 2012.

[2] -Uwe H. Reiner, Determinants of Venture Capital Performance – Empirical Evidence,2013

-تأثير خصائص شركات المحفظة المحددة على نجاح الصفقات الفردية هو الأكثر أهمية فيما يتعلق بإستراتيجية الاستثمار المطبقة؛

-لا يمكن الحفاظ على هامش الربح إلا إذا كان صاحب رأس مال المخاطر قادرًا على وضع إجراءات تسمح له بالاستفادة في الوقت المناسب من أحدث اتجاهات السوق والأنشطة التأسيسية المرتبطة بها؛

-يُظهر التحليل التجريبي وجود تبعية واضحة بين عوامل السوق الخارجية والاستثمار الفردي؛

-تعتبر القدرة على الخروج من الاستثمار عن طريق الاكتتاب العام الأولي الأكثر أهمية لنجاح الاستثمار المالي.

9-دراسة(John M. Quigley،Susan E. Woodward ،2013) الموسومة ب:مؤشر لراس مال المخاطر[1]:

تقدم هذه الورقة البحثية طريقة لبناء مؤشر لرأس مال المخاطر يمكن استخدامه بنفس الطريقة التي يستخدم بها مؤشر ناسداك ومؤشر كمؤشرات لأسعار الأسهم العادية. ونظرًا لأن رأس مال المخاطر يتم تداوله بشكل غير متكرر في الأسواق الرقيقة،تستخدم هذه التقنية نهج تكرار المبيعات بالإضافة إلى تصحيح التحيز في الاختيار الموجود في الملاحظات المتعلقة بقيمة الأسهم الخاصة.ويستخدم هذا النهج لتقدير مؤشر لرأس مال المخاطر باستخدام قاعدة بيانات ساند هيل،وهي قاعدة بيانات شاملة لأحداث تسعير جولات التمويل الخاصة لشركات المشاريع الخاصة والتصرف النهائي فيها.

ويسمح مؤشر الأسعار ببعض التحقيق في دور الأسهم الخاصة في المحافظ المتنوعة. ويشير تحليل للتوزيع الأمثل بين سندات الخزانة والأسهم العادية والأسهم الخاصة إلى دور ما للاستثمار في الأسهم الخاصة. في المحافظ شديدة المخاطر،التي يبيع فيها المستثمرون سندات الخزانة والسندات على المكشوف وكنتيجة نهائية توصل الباحث الى ان حصص الاستثمار المثلى تبلغ 20-50 في المائة من الثروة في رأس مال المخاطر و200-300 في المائة من الثروة في مؤشر S&P500 وبورصة ناسداك. في المحافظ الأكثر واقعية،التي لا يُسمح فيها بالمراكز القصيرة،قد تخصص محافظ المستثمرين الذين يتحملون المخاطر 10-15 في المائة من الثروة لرأس مال المخاطر. ويمكن أن يؤدي إدراج رأس مال المخاطر في المحفظة إلى زيادة العوائد عند نفس مستويات المخاطرة بنسبة تقل عن نقطة مئوية واحدة.

10-دراسة(Steven N. Kaplan, Berk A. Sensoy, and Per Strömberg،2002)الموسومة ب: إلى أي مدى تعكس قواعد بيانات رأس مال المخاطر الاستثمارات الفعلية؟[2]:وهدفت هذه الدراسة الى بيان مدى

[1] - John M. Quigley, Susan E. Woodward, An Index for Venture Capital, UNIVERSITY OF CALIFORNIA AT BERKELEY Department of Economics Berkeley, California,2013

[2] - Steven N. Kaplan, Berk A. Sensoy, and Per Strömberg, How well do venture capital databases reflect actual investments?, University of Chicago Graduate School of Business,2002.

مصداقية قواعد البيانات في اعطاء الاستثمارات الفعلية براس مال المخاطر،وذلك من خلال العقود الفعلية في 143 عملية تمويل لرأس مال المخاطر بتوصيفاتها في قاعدتي بيانات Venture Economics و VentureOne. وقد تمت دراسة أربعة أبعاد أساسية والمتمثلة في:ما إذا كانت عمليات التمويل تظهر في قاعدة البيانات،ومبالغ التمويل،وما إذا كانت تقييمات التمويل تظهر في قاعدة البيانات،والتقييمات نفسها .وقد خلصت الدراسة الى ان قواعد البيانات تستبعد حوالي 15% من جولات التمويل و20% من التمويل الملتزم به. وبالتالي،فإن الإحصاءات المجمعة المستندة إلى قواعد البيانات هذه تقلل من حجم تمويل رأس مال المخاطر الملتزم به.كما تفتقر قواعد البيانات إلى تقييمات لجزء كبير من جولات التمويل التي تبلغ عنها ما يقرب من 70% بالنسبة ل Venture Economics وما يقرب من 30% بالنسبة ل VentureOne، بشكل عام، وجدنا أن بيانات VentureOne أكثر موثوقية بشكل عام وأكثر اكتمالاً وأقل تحيزًا من بيانات Venture Economics،

11-دراسة(David DUFRESNE ،2002)الموسومة ب:تاثير شركات راس مال المخاطر على التطوير التنظيمي للمشاريع الصغيرة والمتوسطة[1]:تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وفهم تأثير شركات رأس مال المخاطر (SCR)على التطوير التنظيمي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .(PME) و على وجه التحديد ما إذا كان تدخل شركات رأس مال المخاطر يؤثر على الخصائص التنظيمية المحددة لها،وبالتالي فان الباحث يسعى إلى تقييم ما إذا كانت شركات رأس مال المخاطر تلعب دوراً بنيوياً يتجاوز مجرد توفير التمويل،وذلك من خلال مساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تجاوز القيود التنظيمية المرتبطة بحجمها وطريقة عملها وذلك من خلال تحليل المتغيرات التالية(اللامركزية في الإدارة،صياغة الاستراتيجيات بشكل ممنهج،تطوير أنظمة المعلومات الداخلية والخارجية،فعالية الشركات وهشاشتها)معتمدا على عينة مكونة من 290 مؤسسة صغيرة ومتوسطة (PME) تعمل في قطاع التصنيع في مقاطعة كيبيك،من بينها 48 مؤسسة استفادت من استثمارات من قبل شركات رأس مال المخاطر(SCR) ،وقد توصل الباحث الى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

-على الرغم من أن شركات رأس مال المخاطر (SCR) تقدم مساهمة معينة،إلا أن تأثيرها لا يبدو كبيرًا في جوانب مثل الكفاءة العامة أو تقليل الهشاشة.

-تتعارض هذه النتائج مع التوقعات الشائعة التي تروج لها الأدبيات المتعلقة برأس مال المخاطر،مما يشير إلى أن القيمة المضافة التي تقدمها هذه الشركات تظل جزئية ومحددة ببعض الأبعاد التنظيمية.

[1] - David DUFRESNE , L'INFLUENCE DES SOCIETES DE CAPITAL DE RISQUE SUR LE DEVELOPPEMENT ORGANISATIONNEL DES PME, MÉMOIRE PRÉSENTÉ À UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES,2002

12-دراسة(Marie Ekelanda , Augustin Landierb et Jean Tirole،2016)الموسومة ب:تعزيز رأس مال المخاطر الفرنسي[1]: يهدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى تحليل الوضع الحالي لنظام رأس مال المخاطر في فرنسا،بغرض تحديد نقاط ضعفه،واقتراح توصيات لتحسين فعاليته مع إبراز الدور الذي يمكن أن تلعبه السياسات العامة والضرائب في تحقيق هذه الأهداف. وقد اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي وذلك لدراسة الوضع الحالي لرأس مال المخاطر في فرنسا مقارنة بالدول الأخرى باستخدام بيانات من مؤسسات دولية مثل EVCA وBpifrance،معتمدين على مجموعة من المؤشرات وهي(مؤشرات حجم ونطاق التمويل،مؤشرات الاداء الاقتصادي،مؤشرات السياسة العامة،مؤشرات النظام البيئي للابتكار)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نورد اهمها فيما يلي:

-يتمتع رأس مال المخاطر الفرنسي بنمو ملحوظ (484 عملية استثمار بقيمة 1.81 مليار يورو في 2015)،لكنه يبقى صغير الحجم مقارنة بالدول الكبرى؛

-تعتمد فرنسا بشكل كبير على التمويل المحلي،مع ضعف في جذب الاستثمارات الأجنبية؛

-انخفاض أداء الصناديق الفرنسية مقارنة بالمعدل الأوروبي؛

-المؤسسات العامة مثل "Bpifrance" كانت حاسمة في دعم الصناديق خلال الأزمات (مثل أزمة 2008)، لكنها تحتاج إلى استراتيجية أكثر وضوحًا واستدامة؛

-هناك حاجة لإصلاح القانون الضريبي لتشجيع ريادة الأعمال والاستثمار المحلي والدولي.

13-دراسة(MohammedHimrane , Mohammed Salhi،2019)الموسومة ب: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر شركات رأس مال المخاطر في الجزائر[2]:تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) في الجزائر،كما تقيم مدى فعالية هذا النوع من التمويل في دعم الابتكار والنمو،والتركيز على التحديات التي تواجه تطوير هذا القطاع في الجزائر،وقد اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي والنقدي،واعتمد الباحثان على دراسة مجموعة من المتغيرات تتمثل في(مستوى تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،تأثير التمويل على النمو والابتكار،الإطار القانوني والتنظيمي لشركات رأس مال المخاطر،الموارد المالية المتاحة لهذه الشركات،الثقافة المالية المحلية) وقد توصل الباحثان الى النتائج التالية:

[1] Marie Ekelanda , Augustin Landierb et Jean Tirol-,Renforcer le capital-risque français, Les notes du conseil d'analyse économique, n° 33, juillet 2016

[2] - MohammedHimrane , Mohammed Salhi, Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financiéres Bancaires & de Management, Volume: 05 / N°: 01 (2019)

-نشاط شركات رأس مال المخاطر في الجزائر محدود للغاية؛

-غياب ثقافة ريادة الأعمال والابتكار المالي يشكل عقبة كبيرة؛

-نقص الموارد المالية لهذه الشركات واعتمادها بشكل كبير على الأموال العامة؛

-ضعف الآليات التي تتيح للمستثمرين الخروج من السوق(exit mechanisms) ،مما يقلل من جاذبية هذا النوع من التمويل.

14-دراسة(I M Pandey and others،2003) الموسومة ب:ريادة الاعمال وراس مال المخاطر[1]:يهدف الباحثون من خلال هذه الدراسة الى استكشاف مساهمة ريادة الأعمال في التنمية الاقتصادية للهند،اضافة الى تحليل دور رأس مال المخاطر في تعزيز ريادة الأعمال مع تحديد العوامل التي تدعم أو تعيق نمو ريادة الأعمال،وقد تمت الدراسة من خلال مناقشة في شكل مائدة مستديرة تضم خبراء (رواد أعمال مستثمرون في رأس مال المخاطر، وأكاديميون من المعهد الهندي للإدارة (Indian Institute of Management, Ahmedabad) ومؤسسات مرموقة أخرى) وقد توصل المجتمعون الى مجموعة من النتائج نلخصها فيما يلي:

-هناك علاقة مباشرة بين ريادة الأعمال والنمو الاقتصادي،الا ان الهند تعاني من نقص الدعم المنهجي (السياسات،التعليم،والتمويل)؛

-رأس مال المخاطر أساسي لتسريع نمو الشركات،خاصة في القطاعات الابتكارية،لكنه لا يزال متخلفًا في الهند؛

-يتوقع رواد الأعمال من المستثمرين في رأس مال المخاطر أكثر من مجرد التمويل:الإرشاد،بناء شبكات العمل، والدعم الاستراتيجي؛

-تشمل العوائق الأنظمة التعليمية التي لا تشجع على المخاطرة،محدودية توفر رأس مال المخاطر،والإجراءات التنظيمية المقيدة.

15-دراسة(Xiaoqing Eleanor،2004)الموسومة ب: دراسة مقارنة لأداء رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا[2]: .وقد هدفت هذه الدراسة الى اجراء دراسة مقارنة لأداء صناديق رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة وأوروبا على مدار عقد من الزمن،اضافة الى تقييم العلاقة بين أداء صناديق رأس مال المخاطر والأسواق المالية في كل منطقة،ولإتمام هذه الدراسة اعتمد الباحث على تحليل بيانات ربع سنوية حول أداء صناديق رأس مال المخاطر في كل من الولايات المتحدة وأوروبا بين عامي 1993 و2003،وذلك باستخدام

[1] - I M Pandey and others, entrepreneurship and venture capital,colloquiu,2003

[2] - Xiaoqing Eleanor, a comparative study of venture capital performance in the usa and Europe,journal of entrepreneurial finance and buisniss ventures,vol 09,2004

نماذج تقييم الأصول المالية (CAPM) مع تضمين متغيرات للتحليل الزمني ومؤشرات السوق المالية وتتمثل في: معدل العائد المشترك،العائد المتوسط،والعائد المرجح برأس المال،مؤشرات السوق مثل أداء مؤشرات MSCI،العلاقة بين رأس مال المخاطر وأسواق الأسهم العامة،مؤشرات المخاطرة مثل التباين ونسبة شارب البيانات مستمدة من قاعدة "Venture Economics" وتشمل تقييمات العائد والتقلب لعشر سنوات.وقد توصلت الدراسة الى:

-صناديق رأس مال المخاطر الأمريكية أظهرت أداءً أفضل بكثير مقارنةً بنظيراتها الأوروبية من حيث متوسط العائد ونسبة شارب؛

-عوائد صناديق الولايات المتحدة تجاوزت عوائد السوق بنسبة 3.273%،بينما في أوروبا لم تتجاوز 0.765.%؛

-العلاقة بين صناديق رأس مال المخاطر وأسواق الأسهم كانت أقوى بكثير في الولايات المتحدة مقارنة بأوروبا؛

-دخول "Euro.NM" عام 1997 في أوروبا حسّن بشكل ملحوظ العلاقة بين صناديق رأس مال المخاطر وأسواق الأسهم العامة؛

-أداء صناديق رأس مال المخاطر الأمريكية استمر بالتفوق على جميع الفترات الزمنية (3 سنوات،5 سنوات،10 سنوات،و20 سنة)؛

-الأداء الأوروبي تحسن فقط بعد إطلاق سوق"Euro.NM" .

16-دراسة(Dohyeon Kim and Su Yong Lee،2022)الموسومة ب: متى يجذب رأس مال المخاطر أصحاب الخبرة؟[1]:تهدف هذه الدراسة الى تحليل المعايير التي يعتمدها أصحاب رأس مال المخاطر في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية، اضافة الى دراسة تأثير الشكوك المحيطة بالمنتجات والخدمات على أهمية الخبرات المتنوعة لرواد الأعمال. ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثان على اخذ عينة تتكون من 263مستثمرًا في رأس مال المخاطر جميعهم من كوريا الجنوبية،اين تم استخدام تحليل مشترك :(Conjoint Analysis) على مجموعة من السيناريوهات الافتراضية لتقييم أهمية معايير اتخاذ القرار،المتمثلة في حداثة المنتج،اكتمال المنتج،الخبرة الانتاجية،الخبرة الادارية، الخبرة التعليمية،وتم التحليل باعتماد الباحثين على تحليل الانحدار المتعدد لدراسة العلاقة بين عدم اليقين وخبرة رواد الأعمال،وقد توصل الباحثان الى النتائج التالية:

-الخبرة الصناعية :تعتبر عاملاً مهماً،لكنها لا تزداد أهمية تحت ظروف عدم اليقين؛

-الخبرة الإدارية :تصبح أكثر أهمية عندما تكون المنتجات جديدة وغير مكتملة؛

[1] - Dohyeon Kim* and Su Yong Lee, When venture capitalists are attracted by the experienced, Journal of Innovation and Entrepreneurship,2022.

-الخلفية التعليمية :تنخفض أهميتها مع زيادة حداثة المنتج،لكنها تزداد مع انخفاض اكتمال المنتج؛

-الأولوية النسبية للمعايير :تم تحديد الخلفية التعليمية والخبرة الصناعية كأهم العوامل المؤثرة.

17-دراسة(Eric Nasica, Dominique Dufour،2010) الموسومة ب: عدم اليقين، العقلانية والثقة في قرارات الاستثمار: تحليل العلاقة بين الأسواق المالية ورأس مال المخاطر[1]:وقد هدف الباحث من خلال هذه الدراسة الى تحليل العلاقة بين الأسواق المالية واستثمارات رأس مال المخاطر.مع تسليط الضوء على تفسير السلوكيات الاستثمارية التي بدت منفصلة عن تطورات الأسواق المالية في السنوات الأخيرة،اضافة الى ابراز أشكال العقلانية المحدودة التي يعتمدها مستثمرو رأس مال المخاطر في ظل ظروف عدم اليقين،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثان على المنهج التحليلي وذلك من خلال تقديم تحليل نظري للعلاقة بين الأسواق المالية ورأس مال المخاطر،اضافة الى اعطاء تحليل إحصائي للعلاقة بين تطورات الأسواق المالية واستثمارات رأس مال المخاطر في فرنسا خلال الفترة الممتدة من 1999الى2006 باستخدام بيانات شهرية مأخوذة من السوق الفرنسية،مع التركيز على مؤشر ITCAC كتمثيل لسوق الشركات التكنولوجية،اضافة الى حجم الاستثمارات في الشركات الريادية كمتغير تابع،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-هناك علاقة واضحة بين تطورات الأسواق المالية واستثمارات رأس مال المخاطر خلال الفترة 1999-2002،مع تأثير كبير للثقة في الأسواق المالية على قرارات الاستثمار؛

-بعد 2003،لوحظ انفصال بين أداء الأسواق المالية وحجم استثمارات رأس مال المخاطر؛

-اصبح المستثمرون أقل مرونة،مع تركيز أكبر على الشركات الناضجة بدلاً من دعم الشركات الريادية في مراحلها الأولى.

18-دراسة(Adeline Saillard, Thomas Url،2011) الموسومة ب: رأس مال المخاطر في الأنظمة الاقتصادية القائمة على البنوك والأسواق: تحليل العلاقة بين هيكل السوق المالي ومستوى الاستثمار [2]:

هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة الى توضيح العلاقة بين هيكل السوق المالي ومستوى استثمارات رأس مال المخاطر في المراحل الاولى،كما هدفت الى ابراز دور الأسواق القائمة على البنوك والأسواق القائمة على السوق المالي في تعزيز استثمارات رأس مال المخاطر،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحثان على عينة

[1]- Eric Nasica, Dominique Dufour, Incertitude, rationalité et confiance dans les choix d'investissement : une analyse de la relation entre marchés financiers et capital-risque, . Revue d'économie industrielle ,2010

[2] - Adeline Saillard, Thomas Url, Venture capital in bank - and market - based economies, https://shs.hal.science/halshs-00593962v1,consulter le 12/10/2024à 22h45

مكونة من 19 دولة صناعية، اضافة الى تحليل بيانات حول(رأس مال المخاطر،التكوين الرأسمالي الثابت،ونفقات البحث والتطوير) بين عامي 1989 و2009.اما فيما يخص المنهجية فقد اتخذ الباحثان الخطوات التالية:

استخدام نموذج Keuschnigg و Nielsenلتحديد العوامل المؤثرة على الاستثمارات؛

-تحليل بيانات السلاسل الزمنية والاختلاف بين الدول باستخدام مؤشرات مثل مؤشر هيكل السوق المالي المقدم من Demirguc-Kunt و.Levine

-تقدير العلاقة باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي على مستوى البانل.(Panel Data) .

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-الأنظمة المالية القائمة على الأسواق تعزز استثمارات رأس مال المخاطر بشكل أكبر مقارنة بالأنظمة القائمة على البنوك؛

-أثر إيجابي للعوامل المؤسسية مثل دعم البحث والتطوير والتسهيلات القانونية لبدء الأعمال على استثمارات رأس مال المخاطر؛

-هناك تحديات مرتبطة بتكاليف البحث عن التمويل وعدد رواد الأعمال المحتملين التي تؤثر على مستوى الاستثمار.

19-دراسة(Shikhar Ghosh، Ramana Nanda، 2010) الموسومة ب:استثمار راس مال المخاطر في مجال الطاقة النظيفة[1]: :هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور رأس مال المخاطر في تمويل الابتكارات التكنولوجية في قطاع الطاقة النظيفة في الولايات المتحدة،مع تسليط الضوء على التحديات التي تواجه المستثمرين في هذا المجال،كما ركزت على تقييم مدى ملائمة رأس مال المخاطر لدعم التسويق السريع للتقنيات النظيفة،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثان على تحليل كمي ونوعي للصفقات الاستثمارية الأخيرة في رأس مال المخاطر،بالإضافة إلى مقابلات مع مستثمرين بارزين في هذا المجال،معتمدين على المتغيرات التالية تقييم الكثافة الرأسمالية للمشاريع،تحليل المخاطر المرتبطة بالتقنيات غير المثبتة،المدة الزمنية لتحقيق عوائد استثمارية اين تم تقسيم البيانات إلى قطاعات فرعية تتمثل في إنتاج الطاقة،تخزين الطاقة،والكفاءة الطاقوية،وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

-يتحول المستثمرون تدريجياً من تمويل التقنيات الثورية في إنتاج الطاقة إلى التركيز على كفاءة الطاقة وتخزينها، حيث تكون المخاطر أقل والعوائد أسرع؛

[1] - Shikhar Ghosh ,Ramana Nanda, Venture Capital Investment in the Clean Energy Sector,Harvard busniss school,2010

-اعتماد مرتفع على السياسات الحكومية؛

-نقص الخبرة لدى المستثمرين في هذا المجال.

20-دراسة(Douglas Cumming،2009) الموسومة ب:مدة استثمار راس مال المخاطر[1]: تهدف هذه الدراسة إلى استكشاف مدة الاستثمار في رأس مال المخاطر في كندا والولايات المتحدة،مع تحليل كيفية تأثير خصائص الشركات الريادية،والمستثمرين،وصفقات التمويل،والظروف المؤسسية والسوقية على هذه المدة،ولاتمام هذه الدراسة تم اختيار عينة مكونة من 557 شركة كندية مدعومة برأس مال المخاطر.و 1,607شركة أمريكية مدعومة برأس مال المخاطر، وذلك خلال الفترة الممتدة من 1991 إلى 2004،واشتملت على تحليل اقتصادي ونماذج إحصائية باستخدام البيانات المأخوذة من العينة،اين تم تحليل المدة الزمنية من أول استثمار حتى الخروج النهائي،مع التركيز على الاختلافات بين كندا والولايات المتحدة في طرق الخروج وشروطها.وقد توصل الباحث الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الكنديون يخرجون من استثماراتهم بسرعة أكبر عبر الطرح العام الأولي مقارنة بنظرائهم في الولايات المتحدة، لكنهم يحققون نسبًا أقل من هذه الطروحات؛

-الكنديون يستغرقون وقتًا أطول في الخروج عبر المبيعات الخاصة أو التصفية مقارنةً بالأمريكيين؛

-الأسواق القوية تقلل من مدة الاستثمار في كلا البلدين،ولكن يظهر المستثمرون الأمريكيون كفاءة أعلى في توقيت استراتيجيات الخروج مقارنة بالكنديين؛

-المستثمرون الكنديون يعتمدون بشكل أكبر على البرامج المدعومة حكوميًا مثل "صناديق رأس مال المخاطر المدعومة بالضرائب"،مما يؤدي إلى تأثيرات سلبية على جودة استثماراتهم بالمقارنة مع الولايات المتحدة.

المبحث الثاني:الدراسات السابقة المتعلقة بالمؤسسات الريادية

المطلب الاول:الدراسات العربية

1-دراسة(ليتيم نادية،2022)الموسومة ب:المؤسسات الناشئة:دراسة في مقومات النجاح[2]:هدفت هذه الدراسة إلى دراسة مختلف المقومات المؤدية إلى نجاح تجربة المؤسسات الريادية،وتحولها من مجرد مؤسسات يافعة إلى مؤسسات كبرى،لها وزنا وثقلها في عملية التنمية والاقتصادية.ولإتمام هذه الدراسة قامت الباحثة بتقسيم هذه الورقة البحثية إلى محورين اثنين:يتعلق الأول منهما بدراسة المقومات الخاصة بمسيري الشركات الريادية،أما المحور

[1] - Douglas Cumming, Venture Capital Investment Duration, Journal of Small Business Management, forthcoming,2009

[2]-ليتيم نادية،المؤسسات الناشئة:دراسة في المقومات،مجلة قضايا معرفية،المجلد02،العدد02، 2022.

الثاني:فقد خصص لدراسة المقومات الخاصة بتسيير الشركات الريادية وبعملها،متبعة المنهج الوصفي،وقد توصلت الباحثة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-ينبغي أن يتصف مسيرو الشركات الريادية بعديد من السمات الشخصية الخاصة نذكر منها: الحاجة إلى الانجاز،المخاطرة،المبادرة والابتكار وغيرها من المهارات اللازمة لقيادة شركتهم؛

- يعتبر الابتكار والإبداع أحد أهم مقومات الشركات الريادية؛

-يعتبر تمويل المؤسسات الريادية من أهم المشاكل التي تؤثر على نجاحها واستمراريتها،لذا كان من الضروري عدم الاكتفاء بمصادر التمويل التقليدية كالبنوك،وابتكار وسائل تمويلية مستحدثة؛

-تلعب أجهزة الدعم والمرافقة دورا أساسيا في تسهيل وتسريع إنشاء المؤسسة وتذليل مختلف العقبات التي تواجهها.

2-دراسة (احمد جبريط،محمد الحافظ عيشوش،2023) الموسومة ب: المؤسسات الناشئة التوجه الريادي الجديد للطلبة الجامعيين دراسة حالة طلبة جامعة الوادي[1]:هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى معرفة توجه الطلبة الجامعيين من خلال الدوافع التي تحفزهم على إنشاء مؤسسة ريادية،وبعبارة أخرى التعرف على الدوافع القوية لممارسة ريادة الأعمال من قبل الطلبة الجامعيين.ولإتمام هذه الدراسة اعتمد الباحثان على توزيع استبيان على عينة من الطلبة الجامعيين ينتمون الى تخصصات مختلفة،منهم من هم اعضاء في حاضنة اعمال ومنهم طلبة جامعيين عاديين،وقد تم توزيع 100 استمارة تم قبول 76 منها،وقد تمت الدراسة من خلال المتغيرات التالية(متوسط الدافع لإنشاء مؤسسة ريادية،السمات الشخصية،عامل المخاطرة،البحث والتطوير)،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-التوجه الاقتصادي الجديد للدولة الجزائرية لذلك لاحظنا توفر استجابة كبيرة من قبل الطلبة لإنشاء مؤسسات ريادية .

-هناك تجانس كبير بين الإناث والذكور في الرغبة والدافع لإنشاء مؤسسة ريادية؛

-العمل الريادي يحتاج إلى مواصفات وخصائص محددة،و من أهمها السمات الشخصية للريادي وروح المخاطرة العالية؛

-أغلبية الطلبة يمتلكون أفكار إبداعية ويريدون تجسيدها على أرض الواقع؛

[1]-احمد جبريط،محمد الحافظ عيشوش،المؤسسات الناشئة التوجه الريادي الجديد للطلبة الجامعيين دراسة حالة طلبة جامعة الوادي،مجلة التنمية الاقتصادية،المجلد08،العدد02، 2023.

-تمثل الفترة الجامعية من الدراسة والفضاء الجامعي فرصة كبيرة للطلبة من خلال التكوين الاكاديمي وتوفر سبل الدعم والمرافقة مثل حاضنات الأعمال الجامعية .

3-دراسة(مريم بن شريف،2023) الموسومة ب: شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الناشئة في الجزئر – عوامل النجاح والتحديات[1]-:هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على موضوع المؤسسات الريادية في الجزائر والإستراتيجية التي تبنتها الدولة الجزائرية لدعم وتطوير هذه المؤسسات،والتعرف على مختلف عوامل النجاح والتحديات التي تواجه شركة يسير باعتبارها نموذجا رائدا للمؤسسات الريادية في الجزائر،وقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي المناسب لاستعراض مختلف المفاهيم الأساسية بالمؤسسات الريادية وخصائصها،كذا منهج دراسة الحالة وذلك من خلال التطرق إلى تجربة شركة يسير كنموذج للشركات الريادية في الجزائر والوقوف على عوامل نجاحها والتحديات التي تواجهها.وقد توصلت الباحثة الى مجموعة من النتائج نورد اهمها فيما يلي:

-هناك توجه عالمي نحو فسح المجال للمؤسسات الريادية وتشجيع الروح الريادية والإبداع والابتكار من أجل تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة وهذا من خلال توفير بيئة ملائمة لعمل المؤسسات الريادية،لاسيما فيما يتعلق بتوفير مختلف الآليات لدعم وتمويل ومرافقة رواد الأعمال والمؤسسات الريادية؛

-كغيرها من الدول،سعت الجزائر إلى فسح المجال أمام الكفاءات وتشجيعهم على الولوج إلى عالم ريادة الأعمال من خلال توفير نظام بيئي ملائم في إطار استراتيجية وطنية لتطوير الشركات الريادية وتشجيع الابداع والابتكار ،

-حققت شركة يسير نجاحا كبيرا في مجالها وتمكنت من التوسع وغزو أسواق جديدة في المغرب وتونس وكندا وفرنسا وألمانيا والسنغال؛

- ساهم اعتماد شركة يسير على التكنولوجيات الحديثة في نجاحها وذلك بتقديم خدمة نقل مبتكرة تتميز بالسهولة والبساطة والاستجابة لمتطلبات واحتياجات السوق والمتعاملين معها؛

-ككل شركة ريادية،أمام شركة يسير عديد التحديات التي يمكنها أن تقف كحجر في طريق نجاحها واستدامته خاصة في ظل عالم يشهد تطورا تكنولوجيا سريعا وظهور العديد من الشركات المنافسة وتتمثل أهم هذه التحديات في التمويل والمنافسة والعراقيل الإدارية.

[1]-مريم بن شريف،شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الناشئة في الجزئر–عوامل النجاح والتحديات-،مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية،المجلد09،العدد01 ،2023.

4-دراسة(شينون رمضان،موراد حطاب،2024) الموسومة ب: المؤسسات الناشئة في الجزائر- الواقع والتحديات[1]:هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على المؤسسات الريادية في الجزائر،ومدى سعي السلطات المعنية الى تطوير ودعم هذا القطاع باعتباره قطاعا واعدا ومساهما بفعالية في التنمية الاقتصادية وتنويع المؤسسات من جهة،وزيادة اشباع حاجات الأفراد من جهة أخرى،ولإتمام هذه الدراسة اعتمد الباحثان على المنهجين الوصفي كمرحلة اولى والمنهج التحليلي لتحليل بيانات المؤشرات التالية(تطور المؤسسات الريادية في الجزائر من سنة 2021 الى السداسي الأول لسنة 2023،ترتيب المؤسسات الريادية الجزائرية على مستوى التراب الوطي،ترتيب أفضل عشر مؤسسات ريادية في الجزائر عالميا،براءات الاختراع المحققة في الجزائر من (2011 الى 2021)،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة نتائج اهمها:

-تعتبر فكرة المؤسسات الريادية حديثة وجديدة في الاقتصاد الجزائري خاصة منذ 2019؛

-سعت الجزائر لوضع أرضية للمؤسسات الريادية كغيرها من دول العالم وهذا فيما يخص جانب توفير البيئة الخاصة بها؛

-رغم الجهود المبذولة إلا أن الجزائر استطاعت أن تنشيء عدد محتشم فقط من المؤسسات الريادية مقارنة بدول العالم والمقدرة بـ 120 مؤسسة؛

-تحتل مؤسسة Yassir الريادة وطنيا وهي عبارة عن منصة الكترونية (موقع الكتروني) خاص بالنقل،ولكن عالميا تحتل المرتبة 2254 مما يدل على ضعف القطاع؛

-لم يقدم المشرع الجزائري مفهوما واضحا للشركات الريادية،و إنما اعتمد فقط على ذكر بعض من معاييرها،دون أن يحدد لها نشاط في المجال سواء التكنولوجي أو الابتكار.

5-دراسة(بن عيادة جليلة،2022) الموسومة ب:دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية[2]: هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة الى تحديد مفهوم المؤسسة الريادية مع تسليط الضوء على الاليات التي تساهم في دعم المؤسسة الريادية من أجل الاستثمار وتنويع الاقتصاد والمساهمة في التنمية الاقتصادية ،وقد اعتمدت الباحثة على المنهجين الوصفي والتحليلي اين تم استخدام المنهج الوصفي للتعريف بالمؤسسة الريادية وتحديد شروط نجاحها،أما من خلال المنهج التحليلي قامت الباحثة بتحليل بعض النصوص القانونية ذات الصلة بالمؤسسات الريادية لتبيان اهمية الاطار القانوني لنجاح المؤسسات الريادية،اضافة الى استخدام المتغيرات التالية(خلق

[1]-شينون رمضان،موراد حطاب،المؤسسات الناشئة في الجزائر- الواقع والتحديات-،مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية،المجلد08،العدد01، 2024.

[2]-بن عيادة جليلة،دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية،مجلة الدراسات القانونية،المجلد08،العدد01، 2022.

الثروة،خلق مواطن شغل جديدة،تحقيق التنمية المستدامة)من اجل الوقوف على دور المؤسسات الريادية في دعم التنمية الاقتصادية،وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

_تطوير قطاع التصنيع من خلال إحداث نهضة اقتصادية تؤثر على باقي القطاعات بشكل ايجابي؛

_تقديم الاستشارات المتخصصة وتفعيل دور الدعم المعرفي في جميع الانشطة المتعلقة بالاقتصاديات الوطنية؛

_تشجيع الأفكار التي تساهم بصفة ايجابية في مجال التجارة والصناعة والاقتصاد .

6-دراسة(نصيرة دريبين،2022) الموسومة ب: المؤسسات الناشئة والابتكار التكنولوجي استعراض التجربة الإيطالية[1]:تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على التجربة الايطالية في مجال المؤسسات الريادية واليات تحفيزها،ودورها في تنمية الابداع التكنولوجي والابتكار،مع استعراض اهم المشاريع الرقمية للمؤسسات الريادية في ايطاليا،اضافة الى ابراز دور تكنولوجيا الاعلام في دعم المؤسسات الريادية والابتكار ولإتمام الدراسة اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي وهو المنهج المناسب لتحليل التجربة الايطالية،اما عن ادوات الدراسة فتمت الاستعانة بالمصادر والوثائق المكتوبة والالكترونية والتقارير التي تتحدث عن التجربة الايطالية،وقد اعمدت الباحثة على المتغيرات التالية(المساعدة في الاتصالات الداخلية والخارجية،تحسين استراتيجية التسويق،تقديم خدمة العملاء بكفاءة عالية وبسرعة) من اجل بيان دور تكنولوجيا الاعلام في دعم المؤسسات الريادية والابتكار وقد خلصت الدراسة الى:

-تقليل التدابير البيروقراطية والتكاليف؛

-اجراءات خاصة في مجال الفشل المبكر للمؤسسات الريادية؛

-تقدم الوكالة التجارة الايطالية الدعم للأنشطة القانونية والتجارية،الضريبية،وكذلك للمسائل ذات الصلة بالعقارات والائتمان؛

7-دراسة(شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،2024) الموسومة ب:الابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة[2]: تهدف هذه الدراسة الى توضيح او بيان الجوانب المتعلقة بالابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الريادية،واعتمد الباحثان على المنهج الوصفي،وذلك من خلال القاء الضوء على كل من الابتكار والتكنولوجيا الرقمية ودورهما في المؤسسات الريادية،وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-سبقت التكنولوجيا الرقمية فترات تاريخية مهدت لتبلورها وظهور ادواتها؛

[1]-نصيرة دريبين،المؤسسات الناشئة والابتكار التكنولوجي،استعراض التجربة الايطالية،رقمنة مجلة الدراسات الاعلامية والاتصالية، المجلد02،العدد02، 2022.

[2]-شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،الابتكار والتكنولوجيا الرقمية واهميتها في المؤسسات الناشئة،مجلة الجغرافيا،المجلد01،العدد04، 2024.

-المؤسسات الريادية والابتكار والتكنولوجيا الرقمية يمثلون ثلاثية تصقل مستقبل الاقتصاد وتحدد مسار التطور الاجتماعي؛

-ظهور العديد من نماذج الاعمال للمؤسسات الريادية التي تسعى للاستفادة المثلى لما تقدمه التكنولوجيا الرقمية.

8-دراسة(عزالدين بومنجل،قطيب عبد القادر،2024) الموسومة ب:دور المؤسسات الناشئة في التنمية المحلية[1]:هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على الدور الذي تلعبه المؤسسات الريادية في دعم التنمية المحلية،ومدى مساهمتها في توفير مناصب شغل والمساعدة في القضاء على البطالة في المناطق النائية والداخلية، اضافة الى قدرتها على تحسين المستوى المعيشي لسكان هذه المناطق وخلق الثروة إذا توفر المناخ الملائم الذي يسمح لها بالنمو و التطور،و تم التأكيد أيضا على أن تحقيق الظروف المناسبة لإطلاق الأعمال التجارية و المشاريع الريادية في المناطق الداخلية هي مهمة تقع على عاتق الدول،نظرا لطبيعة موضوع البحث اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي،وتوصل الباحثان الى النتائج التالية:

-دعم التنمية المحلية من شأنه أن يساهم في دعم النمو الاقتصادي وخلق الثروة،وبالتالي تحقيق الرفاه الاجتماعي من جهة والمساهمة في زيادة الاقتصاد الكلي للبلد؛

-من أجل دفع التنمية المحلية نحو التطور و الازدهار كان على الحكومات إيجاد بدائل للخطط التقليدية المستخدمة في المناطق و الاوساط المحلية،لذلك كان التوجه نحو دعم المؤسسات الريادية للمساهمة في التنمية المحلية خيارا جديدا أثبت فعاليته في عديد الدول عبر العالم؛

-تتميز هذه المؤسسات بالقدرة على النمو والتوسع وتحقيق عوائد مرتفعة في فترات زمنية قياسية وبتكاليف منخفضة.

9-دراسة(سقمان بشرى،بوهنتال امال،2024)الموسومة ب:المؤسسات الناشئة الخضراء كأداة مستحدثة لتحقيق التنمية المستدامة[2]:هدفت الباحثتان من خلال هذه الدراسة الى تسليط الضوء على المؤسسات الريادية الخضراء الجامعة بين التقدم الاقتصادي المستدام وحماية البيئة،وذلك من خلال ابراز المقصود بالمؤسسات الريادية الخضراء،ومدى مساهمتها في تحقيق ابعاد التنمية المستدامة،وعرض اهم التجارب الدولية الرائدة في هذا المجال(فرنسا،المانيا،هولندا،الهند) ،ولإتمام الدراسة اعتمدت الباحثتان على المنهج الوصفي من خلال التطرق الى

[1]-عزالدين بومنجل،قطيب عبد القادر،دور المؤسسات الناشئة في دعم التنمية المحلية،مجلة للدراسات الاقتصادية،المجلد08،العدد01، 2024.

[2]-سقمان بشرى،بوهنتال امال،المؤسسات الناشئة الخضراء كاداة مستحدثة لتحقيق التنمية المستدامة،مجلة الباحث للدراسات الاكاديمية، المجلد11،العدد02، 2024.

مفهوم المؤسسات الريادية الخضراء ومقوماتها،والمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص القانونية ذات صلة بالموضوع،وقد توصلت الباحثتان الى النتائج التالية:

-المؤسسات الريادية الخضراء تقوم على أسس:العمل بمقتضيات التنمية المستدامة في كل نشاطاتها وقراراتها توفير منتجات خضراء صديقة للبيئة،التعايش الدائم مع مبادئ احترام البيئة؛

-التنمية المستدامة هي طريقة تنموية حديثة تجمع بين تطوير الاقتصاد وحماية البيئة وتطوير المجتمع فهي تقوم على ثلاثة ابعاد:البعد البيئي،البعد الاقتصادي والبعد الاجتماعي؛

-تعتبر المؤسسات الريادية الخطوة الاولى للخروج من الاقتصاد الريعي في الجزائر؛

-نظرا لحداثة ظهور المؤسسات الريادية الخضراء في الجزائر نجد هناك عزوف عن تبني هذا الطرح الجديد رغم الدعم والحوافز التشريعية المقدمة لها.

10-دراسة(رامي حريد،2021) الموسومة ب:دور حاضنات ومسرعات الاعمال في انشاء واستدامة المؤسسات الريادية الصغيرة:تجربة برنامج بادر السعودي وسبل الاستفادة منها في الجزائر[1]:تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على برنامج بادر لحاضنات ومسرعات الاعمال في انشاء واستدامة المؤسسات الريادية الصغيرة السعودي، اضافة الى ابراز طرق الاستفادة من هذا البرنامج في الجزائر،والعمل على تعزيز دور حاضنات الاعمال في دعم انشاء المؤسسات الريادية وضمان نجاحها واستدامتها،وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال تحليل تجربة برنامج بادر السعودي والنتائج المحققة منه،وذلك من خلال المتغيرات التالية(فوائد الدخول الى حاضنات ومسرعات الاعمال بادر،عدد المؤسسات الريادية الصغيرة المحتضنة،حجم صفقات تمويل المؤسسات الريادية الصغيرة المحتضنة)،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-تساعد حاضنات ومسرعات الاعمال المبادرين الذين يحملون افكارا ابداعية ومبتكرة على انشاء مؤسسات ريادية صغيرة وتطويرها؛

-ساهمت الخدمات والتسهيلات المقدمة من برنامج بادر لحاضنات ومسرعات الاعمال في احتضان وتخريج عدد معتبر من المؤسسات الريادية الصغيرة؛

-يرتبط نجاح المؤسسات الريادية الصغيرة واستمرارها في تقديم خدمات او منتجات بشكل متطور ومختلف عن الاخرين بنوعية وحجم الفرص التي يتم تحديدها واستغلالها من طرف منشئها الذي يعرف باسم رائد الاعمال.

[1]-رامي حريد، دور حاضنات ومسرعات الاعمال في انشاء واستدامة المؤسسات الريادية الصغيرة:تجربة برنامج بادر السعودي وسبل الاستفادة منها في الجزائر،مجلة الاقتصاد الصناعي(حزرتك)،المجلد11،العدد01، 2021

المطلب الثاني:الدراسات الاجنبية

1-دراسة(Enrico Baraldia , Malena Ingemansson Havenvidb , Åse Linnéa , Christina Öberg،2018) الموسومة ب: الشركات الريادية والشبكات : منظور تفاعلي وأجندة بحثية[1]: :هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى بيان الدور الذي تلعبه الشبكات الاجتماعية والصناعية والتقنية في دعم وتطوير الشركات الريادية،بدءًا من تأسيسها وحتى استقرارها. وتركز على كيفية استخدام المؤسسات الريادية للعلاقات في توليد الأفكار،وتأمين الموارد،وتحقيق الاستدامة،بالإضافة إلى تحليل الفرص والتحديات التي تخلقها هذه الشبكات لهذه المؤسسات،ولإتمام هذه الدراسة اعتمد الباحثون على المنهج التحليلي وذلك من خلال مراجعة تحليلية لـ 12 دراسة بحثية متخصصة تتناول الشبكات ودورها في تطوير الشركات الريادية،اين تم التطرق في الجزء النظري الى ثلاث نظريات أساسية لفهم الشبكات:نظرية الشبكات الاجتماعية :(SN) التي تركز على العلاقات الشخصية والمزايا الاجتماعية،منظور التسويق الصناعي والمشتريات :(IMP) الذي يدرس التفاعل والعلاقات بين الشركات،نظرية الشبكة الفاعلة :(ANT) التي تدمج العناصر البشرية وغير البشرية في تكوين الشبكات.

كما تستعرض الدراسة عدة حالات لشركات ريادية بمراحل مختلفة من التطور،مع التركيز على المجالات التقنية والصناعية،بما في ذلك الشركات الريادية في الجامعات وشركات التكنولوجيا العالية،وتمت دراستها من خلال المتغيرات التالية(دور الشبكات الاجتماعية،الشبكات الصناعية،الشبكات التقنية والمادية،مرحلة التضمين وتعني قدرة الشركة على الانخراط في شبكات قائمة أو بناء شبكات جديدة لدعم نموها)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نستعرض اهمها فيما يلي:

-تُعد الشبكات ضرورية لتأمين الموارد وبناء العلاقات التجارية التي تدعم بقاء الشركات الريادية؛

-تحتاج الشركات الريادية إلى تحقيق توازن بين تبني الابتكار والانخراط في الشبكات القائمة لتجنب العزلة؛

-العلاقات الشخصية تساهم في توليد الأفكار،لكنها قد تكون سلبية إذا كانت الروابط مفرطة؛

-تقدم الشبكات الصناعية فرصًا هامة للتوسع،لكن تفرض تحديات تتعلق بالتكيف مع الهياكل القائمة؛

-تلعب الأدوات المادية والتقنية دورًا حاسمًا في استقرار الشبكات وتعزيز الشرعية.

[1] - Enrico Baraldia,∗ , Malena Ingemansson Havenvidb , Åse Linnéa , Christina Öbergc, Start-ups and networks: Interactive perspectives and a research agenda, journal Elsevier,2018.

2-دراسة(Simon Zaech،Urs Baldegger ،2016) الموسومة ب:القيادة في المؤسسات الريادية[1]: تهدف هذه الدراسة إلى فهم دور سلوكيات القيادة لدى المؤسسين (الرؤساء التنفيذيين) في الشركات الريادية وتأثيرها على الأداء التنظيمي،كما تهدف الى توضيح كيف تؤثر أحجام الشركات الريادية على العلاقة بين سلوك القيادة وأداء الشركة، وللوصول الى اهداف الدراسة ااعتمد الباحثون على استبيان القيادة متعدد العوامل (MLQ) لقياس ثلاثة أنواع من سلوكيات القيادة(القيادة التحويلية،القيادة التبادلية وقيادة عدم التدخل.(Laissez-faire)) تضمنت العينة 102 شركة ريادية في دول مثل سويسرا وليختنشتاين وجنوب ألمانيا وشرق النمسا،اين تم توزيع 372 استمارة على مجموعة من موظفي هذه الشركات لتقييم سلوك القيادة لدى الرؤساء التنفيذيين،اين تم قياس الأداء بناءًا على نمو المبيعات ومقارنته بالأهداف الموضوعة وأداء المنافسين،وقد استخدمت أحجام الشركات كمتغير معدل لتحديد تأثيرها على العلاقة بين القيادة والأداء،وتوصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-أظهرت القيادة التحويلية تأثيرًا إيجابيًا ومهمًا على أداء الشركات الريادية؛

-لم تُظهر القيادة التبادلية أو قيادة عدم التدخل تأثيرًا مباشرًا ومهمًا على الأداء؛

-لعب حجم الشركة دورًا مهمًا كمعدل؛

-أثر إيجابي على العلاقة بين القيادة التبادلية وأداء الشركات؛

-أثر إيجابي على العلاقة بين قيادة عدم التدخل وأداء الشركات.

3-دراسة(François MEYSSONNIER،2015) الموسومة ب:ماهي الرقابة الادارية للشركات الريادية[2]:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل كيفية هيكلة نظام التحكم الإداري في المؤسسات الريادية،مع التركيز على أدوات التحكم المختلفة المستخدمة خلال مراحل النمو المختلفة لهذه المؤسسات،اضافة الى توضيح كيف يمكن للمؤسسات الريادية تطوير أدوات إدارة الأداء لتلبية احتياجاتها الخاصة،وقد اعتمد الباحث على المنهج التحليلي لدراسة ثماني شركات ريادية تعتمد على العلوم،وتتميز جميع الشركات المشمولة كونها تأسست في منطقة نانت، فرنسا،وتم اختيارها بناءًا على معايير تشمل الأداء،والنمو،والنضج الإداري،حيث قام الباحثون بإجراء مقابلات متعمقة مع مؤسسي ومديري هذه الشركات،وكانت اسئلة المقابلات تدور حول متغيرات الدراسة المتمثلة في(المتغير المستقل :مستوى نضج الشركات الريادية (مراحل النمو المختلفة).أدوات وأساليب التحكم الإداري المستخدمة،طبيعة النشاط وحجم الشركة)

[1] - Simon Zaech, Urs Baldegger, Leadership in start-ups, International Small Business Journal 2017, Vol. 35(2),2016.

[2] François MEYSSONNIER, Quel contrôle de gestion pour les start-ups ?, Institut d'Administration des Entreprises – Université de Nantes,2015.

اضافة الى جمع وتحليل البيانات الداخلية مثل الوثائق المالية،وتقارير الأداء،والجداول الزمنية،وقد توصل الباحثون الى مجموعة من النتائج اهمها:

بالنسبة للشركات الريادية الصغيرة جدا،يتم استخدام أدوات بسيطة جدًا مثل تتبع التدفقات النقدية والمؤشرات الأولية لأداء المبيعات؛

-اما الشركات الريادية في مراحل النمو المبكرة،فتستخدم أدوات تحكم تتطور تدريجيًا لتشمل أنظمة تقارير مالية،وبعض أشكال المحاسبة الإدارية،ولكن بدرجة محدودة؛

-بينما في الشركات الريادية المتوسطة إلى كبيرة الحجم فتُستخدم أدوات أكثر تطورًا مثل نظم الميزانية وإدارة المشاريع لتوفير بيانات أكثر دقة عن الأداء.

4-دراسة(Reguia Cherroun ، Hacina Cherroun ،2022) الموسومة ب:الشركات الريادية الخضراء: الوجه الجديد للاستثمار الاخضر لتحقيق اهداف التنمية المستدامة[1]:تناولت الباحثتان في هذه الدراسة دور الشركات الريادية الخضراء في تحقيق أهداف التنمية المستدامة،اضافة الى ابراز كيفية مساهمتها في تعزيز الاقتصاد الأخضر من خلال الاستثمار في مشاريع صديقة للبيئة. كما سلطتا الضوء على التحديات التي تواجه هذا النوع من الشركات، وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمدت الباحثتان على المنهج التحليلي،وذلك من خلال تحليل الأدبيات المتعلقة بالشركات الريادية الخضراء ومساهمتها في التنمية المستدامة،اضافة الى المنهج الوصفي من خلال وصف دراسات حالة لأمثلة ناجحة لهذه النوع من الشركات وكيفية تأثيرها على الاقتصاد الأخضر،اين تم استعراض عدة أمثلة على شركات ريادية خضراء تعمل في مجالات متنوعة لدعم الاقتصاد الأخضر وتحقيق أهداف التنمية المستدامة.نذكر منها (Fuergyسلوفاكيا، Iron Oxالولايات المتحدة، Goterraأستراليا، Facedriveكندا) وقد توصلت الباحثتان الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

-تساهم الشركات الريادية الخضراء بشكل كبير في الحد من انبعاثات الكربون وتحسين كفاءة استخدام الطاقة؛

-تشجع على اعتماد الاقتصاد الدائري؛

-تواجه الشركات الريادية الخضراء صعوبة في الحصول على تمويل بسبب الطبيعة الابتكارية والجديدة لمشاريعها؛

-القيود والقوانين البيئية غالبًا ما تكون معقدة ومكلفة؛

-قلة التوعية بالمشاريع الخضراء وأهميتها بين المستهلكين والمستثمرين.

[1] - Reguia Cherroun, Hacina Cherroun, Green Start-ups: The New Face of Green Investing to Realize Sustainable Development Goals, Journal of Advanced Economic Research / V07,2022.

5-دراسة(BELADJINE Khaldia،2024) الموسومة ب:الشركات الاكاديمية الريادية:الشركات الريادية في جامعة السوربون كنموذج[1]: تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور الشركات الريادية الأكاديمية،باستخدام نموذج الشركات الريادية في جامعة السوربون،وكيف يمكن لهذه الشركات أن تساهم في تعزيز الابتكار الإقليمي وربط البحث الأكاديمي بالبيئة الاقتصادية والاجتماعية،كما تسعى الدراسة أيضًا إلى فهم كيفية تحويل المعرفة الأكاديمية إلى قيمة اقتصادية من خلال دعم ريادة الأعمال.وقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح كيفية تأسيس الشركات الريادية الأكاديمية وتطورها،كما ركزت على تحليل نموذج جامعة السوربون للشركات الريادية الأكاديمية،بما في ذلك المشاريع التي تم تطويرها في إطار برامجها مثل SATT Lutechوصندوق Sorbonne Seed وأمثلة أخرى للشركات الريادية الأكاديمية.وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-تعمل الشركات الريادية الاكاديمية على تحويل المعرفة الأكاديمية إلى منتجات وخدمات مبتكرة؛

-تساهم في خلق فرص عمل وتعزيز التنمية الاقتصادية المحلية؛

أبرز المشاريع في جامعة السوربون:

-SATT Lutech تسريع نقل التكنولوجيا.

-Agoranov Incubator دعم الشركات الريادية في مراحلها المبكرة.

-Sorbonne Seed Fund تمويل المشاريع الريادية.

أمثلة الشركات الريادية ("Iconeus"تصوير عصبي وظيفي)،("Energo"تقنيات كيميائية مستدامة)، و("Leanear"حلول تخزين بيانات آمنة).

6-دراسة(BOUMENDIL Maçyl،2022)الموسومة ب:مصادر تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر: دراسة 20 مؤسسة ريادية موسومة[2]: تهدف الدراسة إلى تحديد مصادر تمويل الشركات الريادية في الجزائر،مع التركيز على مرحلة التأسيس والانطلاق لهذه الشركات نظرًا لقلة نضج النظام المالي الخاص بالشركات الريادية في الجزائر،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحث على البحث الوثائقي بغرض جمع البيانات من الأدبيات السابقة لتحليل المفاهيم المتعلقة بمصادر التمويل،اما فيما يخص دراسة الحالة فقد اعتمد الباحث على استبيان موجه الى 20 شركة ريادية جزائرية حاصلة على تصنيف" (Label) شركة ناشئة" من وزارة الشركات الناشئة،التي تم اختيارها من

[1] BELADJINE Khaldia, Academic Start Ups; The Sorbonne University Start Ups as a Mode, Economic Sciences, Management and Commercial Sciences Review - University of M'sila,2024.

[2] - BOUMENDIL Maçyl, Les Sources de Financement des Start-Up en Algérie : Etude Sur 20 Start-Up Labellisées, Etudes Economiques ,Volume : 22, Numéro : 01 , 2022

خلال قاعدة بيانات "Algeria Startup Challenge" بعد التأكد من تصنيفها الرسمي،حيث تم التركيز في اسئلة الاستبيان على المتغيرات التالية(مصادر التمويل،قدرة الشركات الريادية على الحصول على التمويل،الوضع التنظيمي والتشريعي،ومرحلة تطور الشركات الريادية).وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

المصادر الأكثر استخدامًا للتمويل:

-التمويل الذاتي 95% :من الشركات الريادية تعتمد بشكل أساسي على أموال المؤسسين.

-رأس مال المخاطر:استفادت 70% من الشركات من التمويل عبر "صندوق الشركات الريادية الجزائري " (Algerian Startup Fund).

المصادر الأقل استخدامًا:

-المستثمرون الأفراد :(Business Angels) تمثل مساهماتهم نسبة ضئيلة جدًا،حيث استخدمت شركة واحدة فقط هذا النوع من التمويل.

-التمويل الجماعي :(Crowdfunding) لم يتم استخدامه بسبب نقص الإطار التنظيمي والثقافة المرتبطة به.

7-دراسة(Marina Klačmer Čalopa, Jelena Horvat, Maja Lalić،2014)الموسومة ب:تحليل مصادر التمويل للشركات الريادية[1]:تهدف هذه الدراسة إلى تحليل مصادر تمويل الشركات الريادية في كرواتيا،مع تسليط الضوء على مراحل التطور المختلفة لهذه الشركات. كما تهدف إلى توضيح مدى التحول من الطرق التقليدية للتمويل إلى الأساليب الجديدة وتأثير ذلك على نجاح الشركات الريادية،ولإتمام الدراسة االستخدم الباحثون استبيان ارسل الى عينة مكونة من 42 شركة ريادية في اوكرانيا،اين تمت استجابة 23 شركة،وقد تم بناء الاستبيان اعتمادا على المتغيرات التالية(مرحلة تطوير الشركة الريادية،نوع التمويل المستخدم (تقليدي أو حديث)،الخبرة المهنية للمؤسسين والبيئة الاقتصادية ونشاط الأعمال)،تم تحليل البيانات باستخدام أدوات تحليل إحصائي وصفية واختبارات الاستقلالية.(Chi-square) وقد استخدم الباحثون برامج مثل Excel و SPSS لتحليل البيانات،وقد توصل الباحثون الى النتائج التالية:

-الشركات الريادية الكرواتية تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي والدعم العائلي في المراحل الأولى؛

-هناك حاجة ملحة لتحسين وعي رواد الأعمال بفرص التمويل الحديثة وتطوير السياسات الداعمة لهذا القطاع.

[1] -Marina Klačmer Čalopa,Jelena Horvat, Maja Lalić, ANALYSIS OF FINANCING SOURCES FOR START-UP COMPANIES, Original scientific paper Accepted: UDC 658.14(497.5),2014

8-دراسة(Gunter Festel and others،2013)الموسومة ب:تقييم الشركات الريادية ذات التنقية العالية في المراحل المبكرة[1]: عمل الباحثون في هذه الدراسة على تطوير منهجية لتقييم الشركات الريادية ذات التقنية العالية في مراحلها المبكرة،مع التركيز على التعامل مع المخاطر وعدم اليقين المرتبطين بتلك الشركات،كما سعت إلى تحسين عملية التقييم لتكون أكثر موضوعية وسهولة في التطبيق من قبل المستثمرين،وللوصول الى اهداف الدراسة اتخذ الباحثون عينة مكونة من 16 شركة ريادية ذات تقنية عالية في ألمانيا وسويسرا،الشركات تعمل في مجالات مثل التكنولوجيا الحيوية(Biotech) ،التكنولوجيا النظيفة(Cleantech) ،تكنولوجيا النانو (Nanotech)،والتكنولوجيا الطبية(Medtech) ،كما اعتمد الباحثون على منهجية وصفية وتحليلية،وذلك باستخدام طريقة القيمة الحالية المخصومة(DCF) تم تعديل معامل "بيتا (Beta Coefficient) "ليعكس المخاطر الفردية لكل شركة ريادية،وذلك بناءًا على تحليل خطة الأعمال ومناقشات مع المؤسسين،بالإضافة الى استخدام نموذج حسابي بسيط يعتمد على بيانات الإيرادات والتكاليف المتوقعة من خطط الأعمال،وقد توصل الباحثون الى النتائج التالية:

-تم تطوير نموذج لتعديل معامل "بيتا" بناءًا على عوامل المخاطرة لكل شركة،مثل مرحلة تطور التكنولوجيا،حماية براءات الاختراع،والمنافسة؛

-الشركات ذات المخاطر الأعلى حصلت على معاملات "بيتا" أكبر،مما أدى إلى تخفيض قيمتها النهائية؛

-صعوبة الوصول إلى بيانات دقيقة للتكاليف والإيرادات المتوقعة؛

-الحاجة إلى تحسين مهارات إعداد خطط الأعمال لدى المؤسسين.

9-دراسة(Sarika Sharma Mrinal Raj Tanya Gandhi،2012) الموسومة ب:التحديات والقضايا التي تواجهها الشركات الريادية في الهند[2]:وتهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على التحديات التي تواجه الشركات الريادية في الهند،خاصة في مجالات التسويق،التمويل والبنية التحتية التكنولوجية،ولإتمام الدراسة عمد الباحثون الى اخذ عينة مكونة من 57 شركة ريادية مسجلة لدى وزارة الشؤون المؤسسية في الهند.اين قاموا بتوجيه استبيان اضافة الى اجراء مقابلات مع مديري ومسيري هذه الشركات،وكانت اسئلة الاستبيان والمقابلات تدور حول مجموعة من المتغيرات هي(التحديات التي تواجه الشركات الريادية أداء الشركات الريادية واستدامتها،البيئة التنظيمية،الدعم الحكومي،والبنية التحتية)،تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي لتحليل البيانات باستخدام برنامج

[1] Gunter Feste and others, Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies, INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS,2013

[2] - Sarika Sharma Mrinal Raj Tanya Gandhi, Challenges and Issues Faced by Startup Companies in India, Sixteenth AIMS International Conference on Management,2012.

MS Excel، وتم تصنيف التحديات إلى ثلاثة مجالات رئيسية:التسويق،التمويل،والتحديات الأخرى وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-على الرغم من المبادرات الحكومية مثل"Startup India" ،لا تزال الشركات الريادية تواجه تحديات كبيرة في التمويل والتسويق والبنية التحتية؛

-هناك حاجة إلى تحسين التوجيه والدعم الشركات الريادية،خاصة في مراحل النمو المتأخرة.

10-دراسة(Munira Aminova،Edoardo Marchi ،2021)الموسومة ب: دور الابتكار في فشل الشركات الريادية مقابل نجاحها[1]: هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة إلى تحليل تأثير الابتكار على أداء الشركات الريادية ومعدلات بقائها،أي انهما قد ركزا على فهم العلاقة بين الابتكار (كالمنتجات الجديدة،الأفكار المبتكرة،وبراءات الاختراع)وأداء الشركات الريادية،مع تسليط الضوء على العوامل المؤثرة مثل الاستثمار،حجم الشركة،مؤهلات المؤسسين،ومستوى تعليم الموظفين،ولإتمام الدراسة استخدام الباحثان بيانات مأخوذة من قاعدة بيانات ZEW(مركز الأبحاث الاقتصادية الأوروبية) في ألمانيا،اين شملت الدراسة عينة مكونة من 60,000 ملاحظة تغطي فترة من عام 2008 إلى 2016 البيانات مستمدة من استبيانات موجهة للشركات الريادية في ألمانيا،تضمنت هذه الاستبيانات معلومات حول الابتكار،الأداء المالي،وحجم الشركات. نسبة الموظفين الحاصلين على شهادات جامعية،وقد اعتمد الباحثون على تحليل كمي باستخدام النماذج الإحصائية والانحدار لتحليل البيانات،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-الابتكار عنصر حاسم في نجاح الشركات الريادية واستدامتها؛

-الاستثمار في الابتكار والتوظيف المدروس يعزز فرص النجاح؛

-تحتاج الشركات إلى دعم التعليم المستمر للمؤسسين والموظفين لتعزيز الابتكار.

11-دراسة(Boyan Yankov , Petko Ruskov, Kaloyan Haralampiev،2014)الموسومة ب:نماذج وأدوات لتحليل نجاح الشركات الريادية في مجال التكنولوجيا[2]: تهدف هذه الدراسة إلى محاولة تطوير نموذج لتوقع نجاح الشركات الريادية في مجال التكنولوجيا في بلغاريا،اين ركزت الدراسة على فهم العوامل التي تؤثر على أداء الشركات الريادية ومحاولة تطوير نظام معلوماتي لتحليل احتمالية نجاحها،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحثون على عينة شملت 142 شركة ريادية صغيرة ومتوسطة بدأت من 0 إلى 5 سنوات. تم جمع البيانات عبر

[1] - Munira Aminova, Edoardo Marchi, The Role of Innovation on Start-Up Failure vs. Its Success, International Journal of Business Ethics and Governance (IJBEG) .

[2] - Boyan Yankov, Petko Ruskov, Kaloyan Haralampiev, Models and Tools for Technology Start-Up Companies Success Analysis, Economic Alternatives, Issue 3, 2014.

استبيان يحتوي على المتغيرات التالية(وجود ميزة تنافسية واضحة،الاعتماد على البيئة كعامل نجاح رئيسي،خبرة المؤسس،السمعة التجارية،نوعية دخول السوق،العلامة التجارية،الريحية في الصناعة،الشراكات مع أطراف أخرى،تركيز العملاء في الصناعة) وتم تحليلها،ولاتمام الدراسة تم استخدام منهجية تعتمد على التحليل الكمي والنوعي،باستخدام أدوات تحليل البيانات مثل IBM SPSS Modeler و .Wekاضافة الى اعتماد الباحثين على خطوات منهجيةCRISP-DM وهي:فهم الأعمال،فهم البيانات،إعداد البيانات،النمذجة،التقييم،والتطبيق،وقد توصلت الباحثون الى مجموعة من النتائج اهمها:

-أبرز عوامل نجاح الشركات الريادية كانت الميزة التنافسية،تليها السمعة التجارية ونوعية دخول السوق؛

-تم تصميم نظام معلوماتي يساعد الشركات الريادية على تحليل فرص النجاح باستخدام البيانات المجمعة.

12-دراسة(Ilias O and others،2019)الموسومة ب:دور تحليل البيانات في الشركات الريادية: استكشاف التحديات والعوائق[1]: هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على كيفية استفادة الشركات الريادية التي تطور منتجات تحتوي على مكونات برمجية ومادية من تحليلات البيانات الكبيرة (Big Data Analytics).كما سعى الباحثون إلى تحديد التحديات والعوائق التي تواجه هذه الشركات في الاستفادة من البيانات الضخمة لتقديم قيمة مضافة واتخاذ قرارات مبنية على البيانات،ولإتمام الدراسة قام الباحثون باجراء دراسة متعددة الحالات على 13 شركة ريادية أوروبية في مراحلها المبكرة،حيث تم جمع البيانات من خلال مقابلات شبه مهيكلة مع رواد الأعمال والمديرين،وكانت الاسئلة مبنية على المتغيرات التالية(مدى استخدام الشركات لتحليلات البيانات،القدرات الفنية للفريق،الموارد المالية والبشرية المتاحة،.التحديات المرتبطة بالخصوصية والأمان،تكامل تحليلات البيانات مع استراتيجيات العمل) وقد استخدام الباحثون التحليل الموضوعي باستخدام أدوات مثل NVivo لتحليل النصوص الناتجة عن المقابلات،وقد توصل الباحثون الى النتائج التالية:

-على الرغم من إدراك بعض الشركات الريادية للفوائد المحتملة لتحليلات البيانات،إلا أنها غالبًا ما تعتبرها ذات أولوية منخفضة مقارنة بتطوير المنتجات.

-من اهم العوائق التي تواجه الشركات الريادية لاستعمال التحليلات البيانية نجد:

-قيود الموارد (الموارد المالية،الوقت،القدرات البشرية)؛

-ضعف الوصول إلى بيانات متنوعة وكافية؛

[1] - Ilias O and others, The Role of Data Analytics in Startup Companies: Exploring Challenges and Barriers, HAL Id: hal-02274164 https://inria.hal.science/hal-02274164v1 Submitted on 29 Aug 2019.

-تحديات خصوصية البيانات،خاصة في المجالات الحساسة مثل الصحة؛

-عدم إدماج تحليلات البيانات في الأهداف قصيرة المدى.

13-دراسة(ROBIN BOADWAY, JEAN-FRANÇOIS TREMBLAY،2002)الموسومة ب:الاقتصاد العام ورواد الاعمال الريادية[1]: وتناولت هذه الدراسة القضايا الاقتصادية التي تواجه رواد الأعمال في المراحل الأولى من مشاريعهم،مع التركيز على تحليل الفشل السوقي وتأثيراته على رواد الأعمال المبتكرين عند دخولهم للصناعات المختلفة،اضافة الى مناقشة كيفية تأثير السياسات الحكومية على الشركات الريادية من منظور الكفاءة الاقتصادية، ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثان على المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل مقالات ونظريات اقتصادية تتعلق بريادة الأعمال،اعتمادا على متغيرات تتعلق ب(السوق،الابتكار.التمويل والعمالة) وقد توصلوا الى مجموعة من النتائج اهمها:

- الفشل السوقي يمكن أن يؤدي إلى قرارات غير فعالة للشركات الريادية فيما يتعلق بالابتكار والدخول للسوق؛

-بعض الآثار تتطلب تشجيع الابتكار،بينما قد تحتاج آثار أخرى إلى تنظيم أكثر صرامة،ما يجعل التوصيات السياسية غير حاسمة؛

-يجب تقديم الحوافز للشركات القائمة بدلاً من الشركات الريادية لتجنب "تأثير سرقة الأعمال ".

14-دراسة(Caroline Tarillon،2022)الموسومة ب: مساهمات النظريات المعرفية في عملية تمويل الشركات الريادية خلال المرحلة التأسيسية[2]:هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على دور النظريات المعرفية في عملية تمويل الشركات الريادية في مراحلها المبكرة (المرحلة التأسيسية)،كما ركزت على محاولة فهم كيفية تأثير الملامح الفردية لكل من رواد الأعمال والمستثمرين على جودة العلاقة بينهم وأثرها على تطوير الشركات الريادية،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحث على مقابلات اجريت مع 17ثنائياً مكوناً من رائد أعمال ومستثمر،اين تم اختيار الشركات التي أكملت أول عملية تمويل بقيمة لا تقل عن 100,000 يورو خلال 24 شهراً،وكانت اسئلة المقابلات تتمحور حول مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(الملامح الشخصية لرواد الأعمال والمستثمرين (القيم،الشخصية،الخبرة السابقة)،العوامل المعرفية،جودة العلاقة بين رائد الأعمال والمستثمر.،نجاح أو فشل عملية التمويل وتأثيرها على نمو الشركات الريادية)،ثم قام الباحث بتحليل البيانات باستخدام تحليل

[1] -ROBIN BOADWAY JEAN-FRANÇOIS TREMBLAY, PUBLIC ECONOMICS AND STARTUP ENTREPRENEURS, PRESENTED AT CESIFO CONFERENCE ON VENTURE CAPITAL, ENTREPRENEURSHIP, AND PUBLIC POLICY, NOVEMBER 2002

[2]- Caroline Tarillon, Apports des théories cognitives dans le processus de financement des start-up en phase d'amorçage, Univ. Grenoble Alpes (France), 2022.

موضوعي يعتمد على الأطر النظرية،خصوصاً نظرية الأدوار العليا (Upper Echelons Theory)،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-تلعب الملامح الفردية (مثل الخبرات والقيم الشخصية) للمستثمرين ورواد الأعمال دوراً محورياً في بناء علاقة قوية وموثوقة بينهم؛

-هذه العلاقة تعتمد بشكل أساسي على التوافق المعرفي والثقة المتبادلة.

15-دراسة(Stéphane Brosia،2016)الموسومة ب: الإدارة الاستراتيجية للشركات الريادية المبتكرة وخلق القيمة[1]: هدفت هذه الدراسة الى تحليل الإدارة الاستراتيجية للشركات الريادية المبتكرة وكيفية إسهامها في خلق القيمة،مع محاولة فهم العلاقة الموجودة بين الابتكار وإدارة القيمة في بيئة الشركات الريادية،اضافة الى اقتراح نموذج إداري يساعد الشركات الريادية على تحسين أدائها وزيادة قيمتها للأطراف المعنية.وقد اختارت الباحثة شركة P2Mc كعينة للدراسة كونها شركة ريادية مبتكرة،وقد تم إنشاؤها في عام 2006 وتحولت إلى شركة مساهمة في بداية عام 2007. توقفت عن النشاط سنة 2012 وكان ذلك نتيجة تحديات مالية وأخرى مرتبطة بعميل رئيسي لم يلتزم بالتزاماته التعاقدية،كما حصلت هذه الشركة براءة اختراع سنة 2010،إضافة إلى مراجعة الأدبيات السابقة وتحليل البيانات ذات الصلة بالإدارة الاستراتيجية والابتكار.و قامت الباحثة بجمع البيانات من خلال اجراء مقابلات وبيانات ميدانية من بيئة الشركة،و اعتمدت الباحثة على نظرية الأطراف المعنية (Stakeholder Theory)ونظرية الاستراتيجية اليومية (Strategizing Theory) كإطارين نظريين لتحليل البيانات معتمدة على مجموعة من المتغيرات المتكونة في(الابتكار،الموارد (البشرية،المالية،والمعرفية)،السياسات الإدارية والتخطيط الاستراتيجي،قيمة الشركة (المالية،الاجتماعية،والقيمية)،نجاح أو فشل المشروع الابتكاري،وقد توصلت الباحثة المجموعة من النتائج اهمها:

-يلعب لابتكار دورًا محوريًا في خلق القيمة داخل الشركات الريادية،لكنه يعتمد على تكامل الموارد والإدارة الفعالة؛

-لا تقتصر قيمة الشركة على العوائد المالية فقط،بل تشمل أيضًا القيم الاجتماعية والبيئية التي تقدمها للأطراف المعنية؛

[1] - Stéphane Brosia, Management stratégique de Start up innovantes et création de valeurs, Thèse pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de Gestion, UNIVERSITE DE TOULON Centre d'Etudes et de Recherches en Gestion d'Aix-Marseille,France,2016

-وجود استراتيجية إدارية واضحة يدعم النمو المستدام للشركات الريادية،خاصة عند مواجهة تحديات التمويل والابتكار؛

-التحديات المالية والإدارية،مثل نقص التمويل أو ضعف التخطيط،قد تؤدي إلى تعثر الشركات الريادية؛

-التعاون بين الأطراف المعنية (مثل المستثمرين،العملاء والمجتمع)يعزز من فرص نجاح الشركة الريادية.

16-دراسة(Manoel Bastos Gomes Neto and others،2024)الموسومة ب:العقبات والفرص المتاحة للمرأة في مجال العمل في الشركات الريادية)[1]: هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة النوعية إلى تحديد ومناقشة العقبات والفرص المتاحة للنساء اللاتي يعملن في مناصب قيادية في الشركات الريادية،وقد شملت الدراسة عينة مكونة من 10 نساء تشغلن مناصب قيادية في 08 مؤسسات ريادية في مدينة فورتاليزا،عاصمة ولاية سيارا البرازيلية،وقد اعتمد الباحثون في جمع البيانات على مقابلات اجريت مع الموظفات،وقد تمحورت المقابلات على مجموعة من الاسئلة التي تشمل مجموعة من المتغيرات المتمثلة في(المعلومات الشخصية،معلومات حول الشركات االريادية،المشاركة في الشركات الريادية،العوامل التي تفضل توفرها في المؤسسة الريادية،العوائق الصعوبات في بداية الحياة المهنية)،وقد توصل الباحثون الى مجموعة من النتائج اهمها:

-ان المرونة في جدول العمل والتوصيف الوظيفي،والهيكل الأفقي،والحوافز لتوظيف النساء،وتسهيلات شغل المناصب القيادية هي عوامل مواتية لعمل المرأة في الشركات الريادية؛

-في حين أن التفاوض مع البنوك والعملاء وصعوبة إسماع صوتها في اجتماعات العمل يمكن اعتبارها عوائق أمام تطور الحياة المهنية للمرأة؛

-حتى لو كانت الشركات الريادية هي مؤسسات أقل تمييزاً بين الجنسين من المؤسسات التقليدية،فإن المرأة ليست محصنة ضد التمييز في هذا السياق.

-17دراسة(Mohamad Aldibai،2019)الموسومة ب:صنع الاستراتيجيات في الشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات التكنولوجية الريادية في ايرلندا –النظرية والتطبيق–[2]: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على كيفية صنع الاستراتيجيات في الشركات الصغيرة والمتوسطة وشركات التكنولوجيا الريادية في أيرلندا،كما حاول الباحث تسليط الضوء على العلاقة بين النظريات الأكاديمية والممارسات العملية،اضافة الى معرفة مدى تأثير المعرفة التقنية للمديرين على قراراتهم الاستراتيجية،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحث على عينة مكونة

[1] - Manoel Bastos Gomes Neto and others, HURDLES AND OPPORTUNITIES FOR WOMEN CAREER IN STARTUPS, https://shs.hal.science/halshs-03398941v1 consulter le 30/11/2024 à 13H24

[2] - Mohamad Aldibai, Strategy-making in Tech SMEs and start-ups in Ireland: theory and practice, Master of Science in International Business National College of Ireland,2019

من اربع شركات تكنولوجية في أيرلندا: Equine Medirecord,D4H,Logograbk,Tenable وقام باختيار المديرين التنفيذيين لهذه الشركات لإجراء مقابلات معمقة،معتمدا على المتغيرات التالية(المعرفة الأكاديمية،العلاقات الشخصية،التعاون داخل الفرق عملية صنع الاستراتيجيات،الابتكار،رضا العملاء)ولتحليل البيانات اعتمد الباحث على نظرية التأصيل(Grounded Theory) التي تسمح بفهم عميق للعناصر الاستراتيجية،وقد توصل الباحث الى مجموعة من النتائج اهمها:

-تلجأ الشركات الصغيرة والمتوسطة والشركات الريادية إلى المستشارين والمجالس الاستشارية للحصول على خبرات خارجية،مع تطبيق بعض المنهجيات الأكاديمية عند الضرورة؛

-توفر هذه الآليات وضوحاً للسوق وتمكن الشركات من تحقيق الابتكار؛

-تعتمد الشركات على استهداف أسواق محددة ومتخصصة،مما يتيح لها ميزة تنافسية فريدة؛

-يسود الشركات بيئة عائلية تدعم التعاون والثقة،مما يعزز الابتكار والقدرة على التكيف مع التغيرات في السوق؛

-لم تكن المعرفة التقنية للمديرين التنفيذيين عائقاً بفضل وجود فرق عمل قوية تتمتع بالكفاءة الفنية؛

-الثقة المتبادلة داخل الفرق لعبت دوراً رئيسياً في صنع القرارات الاستراتيجية.

18-دراسة(Marion Flécher،2020)الموسومة ب:من عدم المساواة في الوصول الى عدم المساواة في النجاح دراسة استقصائية لمؤسسي الشركات الريادية[1]: هدفت هذه الدراسة إلى تحليل طرق مساهمة الشركات الريادية في تعزيز أو إعادة إنتاج التفاوتات الاجتماعية،مع التركيز على تأثير المعايير المؤسساتية والتنظيمية على مؤسسي الشركات الريادية من حيث فرص الوصول والنجاح،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحث على بيانات جمعت من 52 مقابلة مع مؤسسي الشركات الريادية (12 امرأة و40 رجلاً) في فرنسا والولايات المتحدة.،كما تم استكمالها باستبيان كمي شمل 500 مؤسس ومؤسسة لشركات ريادية،وكانت كل من المقابلات والاستبيان معتمدان على المتغيرات التالية(العوامل الاجتماعية والاقتصادية،مستويات التعليم،الدعم المؤسسي،الثقافة التنظيمية،فرص الوصول إلى الموارد (تمويل،حاضنات أعمال)،النجاح أو الفشل في إطلاق الشركات،مستوى الابتكار)،وقد اعتمد الباحث على المنهجين الكمي والتحليلي،حيث قام بتحليل مقارن لملفات المؤسسين واستراتيجيات الشركات،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-مؤسسو الشركات الريادية ينتمون غالباً إلى طبقات اجتماعية ميسورة،مع مستويات تعليمية مرتفعة (80% حاصلون على شهادات ماجستير أو أعلى)؛

[1] Marion Flécher, Des inégalités d'accès aux inégalités de succès : enquête sur les fondateurs et fondatrices de start-ups, https://hal.science/hal-02956685v1 Submitted on 3 Oct 2020

-الشركات التي تحصل على تمويل من صناديق رأس مال المخاطر أو المؤسسات الحكومية تكون فرص نجاحها أعلى؛

-يُنظر إلى الابتكار باعتباره معياراً رئيسيا الا ان المشاريع ذات الابتكارات التقنية الجذرية نادرة؛

-الشركات الريادية تعتمد بشكل كبير على الاستثمارات الخارجية،التي تمثل "التمويل بالمخاطرة" المعيار الرئيسي؛

-النسبة الأكبر من الشركات الريادية لا تحقق أرباحاً في المراحل الأولى،وهذا يضع عبئاً كبيراً على المؤسسين.

19-دراسة(Michel J Linskey،2004)الموسومة ب:محددات النشاط الابتكاري في الشركات الريادية اليابانية القائمة على التكنولوجيا[1]:تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العوامل المؤثرة في النشاط الابتكاري للشركات الريادية التقنية في اليابان،اضافة تقييم تأثير(القدرات التقنية،التمويل الداخلي،رأس المال المخاطر،والتعاون بين الجامعات والصناعة على الابتكار)، ولإتمام الدراسة قام الباحث بتوزيع استبيان موسع اجري على 1384 شركة تقنية ريادية يابانية تأسست خلال عشر سنوات (1990-1999)،وكانت هذه الشركات تنتمي إلى قطاعات تقنية مختلفة مثل الكيميائيات،الأجهزة الكهربائية،وتكنولوجيا المعلومات،تحت إشراف المعهد الوطني لسياسات العلوم والتكنولوجيا في اليابان.استخدم الباحث المنهج التحليلي وذلك بتحليل الانحدار الثنائي السلبي لتقييم تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في(القدرات التقنية،التمويل الداخلي،رأس المال المخاطر،التعاون مع الجامعات،الموقع الجغرافي،عمر الشركة، وخصائص المديرين التنفيذيين)على عدد طلبات البراءات والمنتجات الجديدة كمقاييس للابتكار،وقد توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

-القدرات التقنية وحجم المبيعات كانا من أبرز العوامل المؤثرة في زيادة النشاط الابتكاري؛

-رأس مال المخاطر أظهر تأثيرًا إيجابيًا ولكنه يركز على الشركات في مراحل لاحقة من التطوير؛

-التعاون مع الجامعات ساهم في تسريع الابتكار وزيادة كفاءة البحث والتطوير؛

-التعليم العالي للمدير التنفيذي (خاصة الدراسات العليا) والخبرة في البحث والتطوير أثرت بشكل إيجابي على الابتكار؛

-الانخراط في شبكات مهنية ساعد في تحسين الابتكار من خلال الوصول إلى المعرفة والموارد.

-الشركات الأصغر عمرًا كانت أكثر مرونة وابتكارًا.

[1] -Machael J Lynskey, Determinants of Innovative Activity in Japanese Technology-based Start-up Firms, International Small Business Journal,2004

20-دراسة(Matti Schneider،2017)الموسومة ب:تحديث الدولة من خلال الشركات الريادية الحكومية[1]: هدفت هذه الدراسة إلى محاولة تحديد كيفية تحديث الدول من خلال "الشركات الريادية الحكومية (State Startups)، والتي تسعى إلى تحسين الخدمات العامة من خلال مجموعة من العوامل نذكر منها:التحول الرقمي،إشراك المواطنين،وتعزيز التعاون بين الهيئات الحكومية والمجتمع المدني،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحث منهجًا وصفيًا تحليليًا من خلال مراجعة التجارب العملية لمبادرات حكومية مثل فتح البيانات (Open Data)، تطوير الخدمات الرقمية(Digital Services) ،ودراسة أمثلة مثل منصات Mes Aidesو .data.gouv.fr كما تضمنت التجربة إشراك مطورين ومصممين ومحللي بيانات لتطوير حلول رقمية عملية في فترة زمنية قصيرة،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-أسهمت مبادرات مثل منصة Mes Aidesفي توفير أدوات تساعد المواطنين على فهم واستحقاق المساعدات الاجتماعية،مما أدى إلى تقليل التعقيد وتحسين الوصول إلى الحقوق؛

-مشروع data.gouv.frساعد في تحسين جودة البيانات الحكومية من خلال إشراك المجتمع المدني؛

-العمل بنهج الشركات الريادية أدى إلى تطوير خدمات بجودة عالية وبتكاليف منخفضة.

المبحث الثالث:دراسات سابقة حول علاقة راس مال المخاطر بالمؤسسات الريادية

المطلب الاول:الدراسات العربية

1-دراسة(نبيلة قدور،أ.حمزة العرابي،2017)الموسومة ب: التمويل برأس مال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية،فرنسا،المملكة المتحدة،تونس،الجزائر)[2]: هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على راس مال المخاطر،مع التركيز على ابراز أهميته لدفع عجلة الاستثمار والتنمية،وذلك عن طريق التمويلات اللازمة للمشاريع الريادية،مع إبراز الاختلاف بين رأس مال المخاطر والتمويلات الأخرى من خلال التطرق لأبرز خصائصه،اضافة الى عرض تجارب بعض الدول في مجال رأس مال المخاطر مع الإشارة إلى تجربة الجزائر.وقد اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي وذلك من خلال تحليل الادبيات السابقة،مع الاشارة الى تجارب بعض الدول حول العالم مع الاشارة الى تجربة الجزائر،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها

-تعتبر تقنية رأس مال المخاطر من أهم الوسائل الكفيلة لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو الريادية،لتوفير التمويلات اللازمة خلال مختلف مراحل حياة المؤسسة،وذلك نتيجة نقص الضمانات؛

[1] - Matti Schneider, Modernising the state through State Startups, https://hal.science/hal-01652147v1 Submitted on 30 Nov 2017

[2]-نبيلة قدور،أ.حمزة العرابي،لتمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية،فرنسا،المملكة المتحدة،تونس،الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية،العدد 07، 2017.

-لا يقدم راس مال المخاطر الاموال اللازمة لتمويل العمليات الإنتاجية فقط إنما يقوم بتقديم الدعم في التسيير والإدارة عن طريق المرافقة التي يقدمها للمؤسسات الممولة؛

-يعتبر رأس مال المخاطر خيار تمويلي استراتيجي للمؤسسات الاقتصادية؛

-تعد التجربة الجزائرية في هذا المجال جد متواضعة حيث نجد أنها لا تزال في بداياتها الأولى وتحتاج إلى مزيد من بذل الجهود وتذليل العقبات أمام شركات رأس مال المخاطر،وتوسيع العمل بهذا الأسلوب في كافة القطاعات ومجالات الاستثمار.

2-دراسة(نريمان عبد الرحمان،2023) الموسومة ب:راس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا[1]:هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة الى تحليل مفهوم رأس مال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الريادية،اضافة الى دراسة مراحل تطور تمويل رأس مال المخاطر للمؤسسات الريادية،مع محاولة تقييم تأثير رأس مال المخاطر على تطوير المؤسسات الريادية في إفريقيا،مع التركيز على الجزائر،ولاتمام الدراسة اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي،وذلك من خلال تحليل بيانات المؤسسات الريادية في الجزائر ومنطقة إفريقيا،مستندة إلى تقارير ومنشورات صادرة عن هيئات دولية متخصصة،معتمدة على المتغيرات التالية(رأس المال المخاطر كآلية تمويل،تطور المؤسسات الريادية،السياقات الاقتصادية المحلية والإقليمية،والسياسات الداعمة للاستثمار) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نورد اهمها فيما يلي:

-يلعب رأس مال المخاطر دورًا محوريًا في تمويل المؤسسات الريادية عبر مراحلها المختلفة،حيث بلغ إجمالي قيمة الصفقات 5.2 مليار دولار في إفريقيا عام 2021؛

-الجزائر حققت المرتبة الثامنة في إفريقيا من حيث قيمة صفقات رأس مال المخاطر،حيث بلغت 43 مليون دولار في 2021؛

-تتصدر نيجيريا المنطقة بقيمة صفقات بلغت 1.8 مليار دولار؛

-رغم الجهود المبذولة،تظل حصة الجزائر منخفضة مقارنة بالدول الأخرى في المنطقة.

3-دراسة(أمينة بوشويكة،نجلاء بوغزالة محمد،2023) الموسومة ب: رأس مال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية "دراسة حالة جمهورية مصر العربية[2]" :هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على المؤسسات الريادية التكنولوجية وراس مال المخاطر،مركزة على دراسة واقع المؤسسات الريادية التكنولوجية في

[1]-نريمان عبد الرحمان،راس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا،مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد06، العدد02، 2023

[2]-امينة بوشويكة،نجلاء بوغزالة محمد،رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية "دراسة حالة جمهورية مصر العربية "،املجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية،المجلد 11، العدد 02 ،2023.

مصر وأهميتها الاقتصادية،كما هدفت الى محاولة تحليل تطور رأس مال المخاطر وتأثيره على دعم تلك المؤسسات.وقد اعتمدت الباحثتان على المنهج التحليلي في الجانبين النظري والتطبيقي حيث قامت الباحثتان في الجانب النظري بتحليل الادبيات السابقة حول المؤسسات الريادية وخصائصها اضافة الى الادبيات المتعلقة براس مال المخاطر،اما في الجانب التطبيقي فقد قامت الباحثتان بتحليل البيانات المتعلقة بالمؤسسات الريادية التكنولوجية في مصر،مع استعراض التطورات الزمنية وآليات التمويل المختلفة،معتمدتان على المتغيرات التالية(رأس مال المخاطر كآلية تمويل،نمو وتطور المؤسسات الريادية التكنولوجية،البنية التحتية الرقمية،المبادرات الحكومية،التشريعات،والممارسات المالية)،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-تعد مصر واحدة من الأسواق البارزة في إفريقيا للمؤسسات الريادية التكنولوجية،حيث شهدت نموًا ملحوظًا في عدد المؤسسات الريادية خاصة بعد عام 2018؛

-كان عام 2021 نقطة تحول حيث بلغ حجم تمويل رأس مال المخاطر 491 مليون دولار،مع تسجيل أول صفقة ضخمة بقيمة 120 مليون دولار لشركة ريادية مصرية؛

-القطاعات الأكثر جاذبية للاستثمارات كانت التكنولوجيا المالية،التجارة الإلكترونية،النقل والخدمات اللوجستية؛

-المبادرات الحكومية مثل قانون تنمية المشروعات الصغيرة والمتوسطة،وصندوق البنك المركزي لدعم التكنولوجيا المالية،لعبت دورًا حاسمًا في تعزيز هذا القطاع.

4-دراسة(بوغيوط آمنة، جقريف علي،2022)الموسومة ب: مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة : دراسة تجربة المملكة العربية السعودية[1]:هدفت هذه الدراسة الى محاولة التعرف على راس مال المخاطر باعتباره الية مبتكرة لدعم المؤسسات الريادية،اضافة الى تقييم دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية بالمملكة العربية السعودية،وذلك من خلال تسليط الضوء على تجربة المملكة في هذا المجال للاستفادة منها في الجزائر.وكما ذكرنا سابقا فقد اتخذ الباحثان تجربة المملكة العربية السعودية كعينة لتمويل المؤسسات الريادية براس مال المخاطر،وذلك بالاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي لتحليل البيانات المتعلقة بالمؤسسات الريادية ورأس مال المخاطر،مع التركيز على البيانات المستمدة من مصادر محلية وتقارير استثمارية المبنية على المتغيرات التالية(رأس مال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الريادية وأدائها خلال دورة حياتها،مراحل نمو المؤسسات،القطاعات الاقتصادية المستهدفة،وتأثير الأزمات (مثل جائحة كورونا).وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

[1]-بوغيوط امنة،جغريف عي، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة:دراسة تجربة المملكة العربية السعودية،مجلة إقتصاد المال والاعمال،المجلد06،العدد03، 2022

-يعد رأس مال المخاطر بديلاً تمويليًا مناسبًا للمؤسسات الريادية،خاصة خلال الأزمات،حيث شهد نموًا كبيرًا أثناء جائحة كورونا؛

-يركز اصحاب راس مال المخاطر بشكل أساسي على القطاعات ذات الإمكانيات العالية للنمو،مثل التجارة الإلكترونية والتكنولوجيا المالية؛

-أظهرت المملكة العربية السعودية تقدمًا ملحوظًا في استخدام رأس مال المخاطر كآلية تمويل؛

-يساهم رأس مال المخاطر في تمويل المراحل المختلفة من دورة حياة المؤسسات الريادية،خاصة في المراحل المبكرة،ما يزيد من فرص نجاح هذه المؤسسات؛

-يساهم رأس مال المخاطر في خلق فرص عمل جديدة ودعم الابتكار،مما يعزز النمو الاقتصادي ويقلل من معدلات البطالة.

5-دراسة(الزيتوني سايب،2019) الموسومة ب: رأس مال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها – حالة الجزائر والولايات المتحدة[1]-: هدفت هذه الدراسة إلى توضيح دور رأس مال المخاطر كآلية مبتكرة لتمويل المؤسسات الريادية،اضافة الى تسليط الضوء على إيجابيات رأس مال المخاطر في تعزيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مع اجراء مقارنة بين التجربة الجزائرية (التي لا تزال ناشئة) مع التجربة الأمريكية،التي تُعتبر رائدة في هذا المجال،وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي بهدف توضيح كيفية عمل رأس مال المخاطر وأثره على المؤسسات الريادية،اضافة الى اجراء دراسة مقارنة بين التجربة الجزائرية والتجربة الأمريكية لتحديد الفروق واستخلاص الدروس للاستفادة منها،معتمدا على تحليل بيانات مؤسسات رأس مال المخاطر في الجزائر والولايات المتحدة،إلى جانب حالات دراسية لمؤسسات ريادية تم تمويلها بهذه الآلية،وذلك من خلال مجموعة من المتغيرات وهي(آلية رأس مال المخاطر،الدعم التشريعي والتنظيمي لعمل شركات رأس مال المخاطر،مستوى الابتكار والتطوير التكنولوجي،أداء المؤسسات الريادية (نمو الإيرادات،خلق فرص العمل،استمرارية المشاريع) وقد خلصت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

بالنسبة للتجربة الامريكية:

-ساهم رأس مال المخاطر في تمويل شركات تقنية عالمية مثل "مايكروسوفت" و"آبل."؛

-أظهرت الشركات الممولة تفوقًا في الإنتاجية،حجم العمالة والإيرادات مقارنة بالشركات الممولة ذاتيًا؛

-عوامل النجاح تضمنت دعمًا حكوميًا وبرامج تمويل موجهة مثل "برنامج الاستثمار في المؤسسات الصغيرة."

[1]-الزيتوني سايب، رأس مال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-،مجلة البحوث والدراسات العلمية،العدد13، 2019.

اما عن التجربة الجزائرية:

-لا تزال التجربة في بداياتها،حيث أُنشئت أول شركات رأس مال المخاطر بعد 2006؛

-تواجه تحديات تتعلق بضعف الدعم التشريعي،محدودية المعرفة بأهمية رأس مال المخاطر،وضعف الترويج له كآلية تمويلية.

الدروس المستفادة:

-تعزيز التشريعات وتوفير البيئة المناسبة لجذب الاستثمارات الجريئة؛

-دعم الابتكار التكنولوجي وتوجيه استثمارات رأس مال المخاطر نحو القطاعات ذات القيمة المضافة العالية؛

-رفع الوعي بأهمية رأس مال المخاطر كمصدر تمويلي بديل للبنوك التقليدية.

6-دراسة(طالم علي،2022)الموسومة ب: أهمية رأس مال المخاطر كتقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر الإشارة للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف Sofinance[1]: وكان هدف الباحث من هذه الدراسة هو تسليط الضوء على أهمية رأس مال المخاطر كبديل تمويلي مبتكر مقارنة بالتمويل التقليدي في تمويل المؤسسات الريادية،مع التركيز على تحليل دور شركة Sofinance في دعم المؤسسات الريادية في الجزائر،وذلك بإتباع منهج وصفي تحليلي لتحليل تأثير رأس مال المخاطر على المؤسسات الريادية الجزائرية مع مراجعة السياسات التنظيمية،معتمدا على متغيرين رئيسيين هما(استخدام رأس مال المخاطر كآلية تمويلية،الأداء المالي والتنظيمي للمؤسسات الريادية المدعومة) وقد توصل الباحث الى مجموعة من النتائج نوجزها فيما يلي:

-يساهم راس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية التي تعاني من صعوبات تمويلية،ويعود ذلك الى المخاطر العالية التي لا تغطيها طرق التمويل التقليدية ؛

-رغم حداثتها،تُظهر شركة Sofinanceبوادر إيجابية في تحسين فرص المؤسسات الريادية في الجزائر؛

-نقص الدعم القانوني لشركات راس مال المخاطر في الجزائر؛

-ضعف الترويج لهذه الآلية مقارنة بدول متقدمة مثل الولايات المتحدة.

7-دراسة(سليمة نشنش،2022) الموسومة ب: رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر[2]: هدفت هذه الدراسة الى استعراض مفهوم رأس مال المخاطر وأهميته كبديل تمويلي للمؤسسات الريادية،اضافة الى تحليل دور شركات رأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية في الجزائر.مع الوقوف على

[1]-طالم علي، أهمية رأس مال المخاطر كتقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر الإشارة للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيفSofinance ، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة،المجلد 07 ،العدد 01 ،2022.

[2]- سليمة نشنش، رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale Vol 16 N°1 2022

اهم العراقيل التي تواجه المؤسسات الريادية في الجزائر،وقد اعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي التحليلي لدراسة خصائص رأس مال المخاطر وآليات عمله،مع التركيز على التجارب العملية لشركات راس مال مخاطر جزائرية مثل "Sofinance"و"Finalep"وتحليلها اعتمادا على المتغيرات التالية(استخدام رأس مال المخاطر كآلية تمويل،أداء المؤسسات الريادية (النمو،الربحية،البقاء في السوق).وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-أظهر رأس مال المخاطر كفاءة في تمويل المؤسسات ذات المخاطرة العالية التي لا تلبي شروط التمويل التقليدي؛

-أغلب التمويلات موجهة إلى مشاريع الريادية في الجزائر تكون في المراحل المتقدمة من عمر المشروع مثل النمو،بينما تعاني المؤسسات في مرحلة الفكرة أو الإطلاق؛

-ضعف الإبداع التكنولوجي في المشاريع الممولة؛

-محدودية الإطار القانوني الداعم لرأس مال المخاطر. في الجزائر.

8-دراسة(لياس حناش،2024)الموسومة ب: تقييم تجربة تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر عن طريق شركات رأس مال المخاطر حالة دراسة FINALEP[1]: تهدف هذه الدراسة إلى تقييم تجربة رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر،وذلك من خلال تسليط الضوء على المؤسسات الريادية وتقنية رأس مال المخاطر،ومعرفة المجالات المستهدفة من قبل الشركة المالية الجزائرية للمساهمةFINALEP ،وكذا تطور أنشطتها ومساهمتها في دعم المؤسسات الريادية،وقد اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي،من اجل تحليل بيانات متحصل عليها من شركةFINALEP للفترة الممتدة بين سنتي 2010 و2022 لتقييم تطور أنشطتها وأثرها على المؤسسات المدعومة.مركزا في التحليل على المتغيرات التالية(رأس مال المخاطر كوسيلة تمويل،الأداء العام للمؤسسات الريادية (النمو،الإيرادات،فرص العمل)).وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-يُعتبر رأس مال المخاطر بديلًا تمويليًا مناسبًا للمؤسسات الريادية مقارنةً بالتمويل التقليدي؛

-شركة FINALEPقدمت دعمًا ملحوظًا،خاصةً في القطاعات الصناعية والزراعية؛

-هناك توزيع غير متكافئ للاستثمارات بين الولايات؛

-غياب الثقافة المقاولاتية اللازمة للاستفادة المثلى من التمويل برأس مال المخاطر.

[1]- إلياس حناش،تقييم تجربة تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر عن طريق شركات رأس مال المخاطر دراسة حالة FINALEP، مجلة دراسات اقتصادية،المجلد11، العدد01، 2024

9-دراسة(بوعمامة خامرة،2023)الموسومة ب:راس مال المخاطر كخيار استراتيجي لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر-اشارة الى الشرق الاوسط وشمال افريقيا-[1]: هدفت الباحثة من خلال هذه الدراسة الى تحليل دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وتقييم مدى قدرة هذا النوع من التمويل في سد الفجوة التمويلية لهذه المؤسسات،كما هدفت الى دراسة إمكانية اعتماده في الجزائر،اضافة الى تقديم رؤى حول آليات تطبيق رأس مال المخاطر لدعم المؤسسات الريادية الجزائرية مقارنة بالدول الرائدة في المنطقة،وقد اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي وذلك بتحليل آلية عمل رأس مال المخاطر،اضافة الى محاولة فهم طرق دعم وتنشيط المؤسسات الريادية،ولإتمام الدراسة استندت الباحثة إلى تقارير متخصصة في تمويل المشاريع الريادية مثل(MAGNiTT) .وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-يساهم رأس مال المخاطر في تمويل عدد كبير من المؤسسات الريادية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا؛

-اظهرت الدول الرائدة في المنطقة،مثل الإمارات والسعودية،نمواً ملحوظاً في تمويل المؤسسات الريادية؛

-اتخذت الجزائر خطوات مهمة عبر إنشاء صندوق لتمويل المؤسسات الريادية،لكن التجربة لا تزال في مراحلها الأولى؛

-هناك حاجة لتفعيل دور رأس مال المخاطر في الجزائر بشكل أعمق،مع ضرورة الاستفادة من التجارب الإقليمية.

10-دراسة(تحريشي جمانة،صادق زهراء،2023) الموسومة ب: دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر[2]:هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على كيفية تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر باستخدام رأس مال المخاطر،اضافة الى إبراز الآليات اللازمة لتطوير المؤسسات الريادية في الجزائر. وقد اعتمدت على المنهج الوصفي لتوضيح طبيعة العلاقة بين شركات رأس مال المخاطر والمؤسسات الريادية،كما تم استخدام المنهج التحليلي لتحليل دور شركة SOFINANCE كدراسة حالة،وتقييم أدائها في تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2020.وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نذكر منها:

-يعتبر رأس مال المخاطر من أهم التقنيات التمويلية الحديثة للمؤسسات الريادية،حيث يقدم دعماً مالياً وفنياً؛

[1]- بوعمامة خامرة،راس مال المخاطر كخيار استراتيجي لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة في لجزائر-اشارة الى منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا-،مجلة اضافات اقتصادية،المجلد07،العدد01، 2023

[2]-تحريشي جمانة،صادق زهراء، دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 07 / العـــدد: 01 (2023(

-لعبت شركة SOFINANCE دوراً مهماً في دعم المؤسسات الريادية في قطاعات مثل الصحة والصناعة والسياحة؛

-المؤسسات الريادية التي تمولها شركات رأس مال المخاطر أظهرت تطوراً ملحوظاً مقارنة بالمؤسسات الممولة بالطرق التقليدية؛

-على الرغم من حداثة تجربة رأس مال المخاطر في الجزائر،إلا أن هذه التقنية تُظهر إمكانيات كبيرة لدعم الابتكار والنمو الاقتصادي.

المطلب الثاني:الدراسات الاجنبية

1-**دراسة(Tarek Miloud, Arild Aspelund, Mathieu Cabrol،2012) الموسومة ب:تقييم الشركات الريادية من فبل اصحاب راس مال المخاطر:دراسة تجريبية**[1]:تسعى هذه الدراسة إلى فهم كيفية تقييم الشركات الريادية من قبل رأس مال المخاطر،وذلك من خلال تطوير إطار نظري يستند إلى نظريات الإدارة الاستراتيجية. كما تهدف ايضا إلى الربط بين العوامل التي تؤثر على أداء الشركات وفقاً للنظريات الاستراتيجية وبين ممارسات التقييم المستخدمة من قبل المستثمرين في رأس مال المخاطر،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثون على عينة شملت 184 جولة تمويل براس مال المخاطر في المراحل الأولى لشركات ريادية فرنسية،بواقع 102 شركة في 18 قطاعًا مختلفًا بين عامي 1998 و2007

وقد اعتمد الباحثون على البيانات الكمية لتحليل العوامل الاستراتيجية التي تؤثر على تقييم الشركات الريادية،كما تحصلوا على بيانات من قاعدة "Thomson Financial Securities Data" وقاموا بتحليلها باستخدام النماذج الإحصائية.(GLS) معتمدين على مجموعة من المتغيرات وهي(هيكل الصناعة،موارد المؤسس والفريق الإداري،العلاقات الخارجية)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-معدل نمو الصناعة ودرجة التمايز في المنتجات لهما تأثير إيجابي كبير على التقييم؛

-الشركات التي يملك مؤسسوها خبرة سابقة في الصناعة أو الإدارة تحصل على تقييمات أعلى؛

-وجود فريق إداري متكامل يرفع من قيمة الشركة بشكل ملحوظ؛

-حجم شبكة العلاقات وعدد الشراكات الاستراتيجية لهما تأثير إيجابي كبير على تقييم الشركة.

[1] -Tarek Miloud, Arild Aspelund, Mathieu Cabrol, Startup valuation by venture capitalists: an empirical study, Department of Finance, Chambery Business School, Savoie Technolac, Le Bourget du Lac Cedex, France,2012

2-دراسة(William Janeway Ramana Nanda Matthew Rhodes-Kropf،2021) الموسومة ب:ازدهار راس مال المخاطر وتمويل المؤسسات الريادية[1]:هدفت هذه الدراسة الى محاولة تحليل العوامل التي تؤدي إلى تدفق كبير في رأس مال الخاطر في الفترات الأخيرة.،اضافة الى تقييم تأثير الطفرات والركود في تمويل رأس مال المخاطر على أنواع الشركات الممولة وشروط تمويلها،كما ركزت الدراسة على استكشاف دور السياسات الحكومية في تعزيز تمويل رأس مال المخاطر،اما من حيث العينة فقد اتخذ الباحثون استثمارات رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة خلال الأربعين عامًا الماضية كعينة للدراسة مع التركيز على قطاعات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT) والتكنولوجيا الحيوية،معتمدين على المنهجين الوصفي وذلك من خلال استعراض الأدبيات المتعلقة بالعوامل المحفزة لتدفقات رأس المال،والمنهج التحليلي لتحليل التغيرات الهيكلية في استراتيجيات التمويل أثناء الطفرات والركود،و دراسة العلاقة بين الابتكار وريادة الأعمال في ظل تغيرات التمويل،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الطفرات في رأس المال تؤدي إلى تمويل شركات أكثر ابتكارًا لكنها ذات مخاطر أعلى؛

-تلعب السياسات الحكومية،مثل برامج دعم الشركات الريادية والاستثمارات في البحث والتطوير دورًا محفزًا في تقليل المخاطر المرتبطة بالابتكار؛

3-دراسة(Nirjhar Nigam, Cristiane Benetti, Sofia Johan،2020)الموسومة ب: وصول الشركات الرقمية الريادية إلى تمويل رأس مال المخاطر:ما الذي يشير إلى الجودة ؟[2]: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على العوامل التي تؤثر على وصول الشركات الريادية الرقمية في الهند إلى التمويل برأس مال المخاطر. وتحديداً،تركز الدراسة على تحليل:

-الإشارات التقليدية للجودة (مثل خبرة المؤسسين)

-إشارات الشبكات الاجتماعية (مثل الشهادات من مؤسسات تعليمية مرموقة وعدد المؤسسين)

-إشارات رقمية (مثل الحضور على وسائل التواصل الاجتماعي وعدد المتابعين).

ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثون على عينة شملت 102 شركة ريادية في الهند،منها 47 شركة نشطة و55 شركة فاشلة، تم جمع بياناتها من مصادر متعددة (مثل Crunchbase و LinkedInوTwitter)،وقد اعتمد الباحثون على النماذج الانحدارية وتحليل المعادلات الهيكلية لفحص العلاقة بين الإشارات المختلفة وعدد جولات

[1] -William Janeway Ramana Nanda Matthew Rhodes-Kropf, Venture Capital Booms and Startup Financing, Annual Review of Financial Economics,2021

[2] Nirjhar Nigam, Cristiane Benetti, Sofia Johan, Digital start-up access to venture capital financing: What signals quality?, Emerging Markets Review, 2020

التمويل،معتمدين على المؤشرات التالية(الخبرة العملية للمؤسسين،عدد المؤسسين في الفريق الريادي،شهادات من مؤسسات تعليمية مرموقة،الحضور الرقمي على وسائل التواصل الاجتماعي،عدد جولات التمويل التي حصلت عليها الشركات الريادية)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الإشارات الرقمية،مثل الحضور على وسائل التواصل الاجتماعي وعدد المتابعين،لها تأثير كبير وإيجابي على جذب تمويل رأس مال المخاطر؛

-عدد المؤسسين في الفريق الريادي وشهادات من مؤسسات مرموقة يؤثران إيجابياً على الوصول إلى التمويل؛

-في الاقتصادات الناشئة مثل الهند،يبدو أن المستثمرين يركزون بشكل أكبر على الإشارات غير التقليدية مثل الشبكات الرقمية لتقليل عدم التماثل في المعلومات.

4-دراسة(Tiago S. Prado , Johannes M. Bauer،2022)الموسومة ب: استحواذ منصات التكنولوجيا الكبرى على الشركات الريادية وتمويل رأس مال المخاطر للابتكار[1]: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى تأثير استحواذ شركات التكنولوجيا الكبرى (مثل Google ، Amazon، Apple، Facebook وMicrosoft) على تمويل رأس مال المخاطر للشركات الريادية،كما هدفت الى معرفة مدى تأثير هذه الاستحواذات على منظومة الابتكار للشركات الريادية.وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحثان على عينة شملت بيانات من 32,367 صفقة تمويل رأس مال مخاطر و392 عملية استحواذ في 173 قطاعًا فرعيًا للتكنولوجيا حول العالم،مع التركيز على الولايات المتحدة وأوروبا،وقد استخدم الباحثان نماذج تأثيرات ثابتة (Fixed Effects)والفروق في الفروق (Differences-in-Differences) وذلك لتحليل التغيرات في النشاط الاستثماري،كما قاما بتحليل ديناميكي لتأثيرات الاستحواذات عبر فترات زمنية قصيرة (عدة أرباع سنوية)، معتمدين على مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(عدد استحواذات شركات التكنولوجيا الكبرى لكل قطاع خلال الفترات الزمنية،عدد صفقات رأس مال المخاطر،إجمالي تمويل رأس مال المخاطر،متوسط تمويل رأس مال المخاطر لكل صفقة) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-يظهر السوق الأوروبي استجابة أكبر فيما يتعلق بزيادة تمويل رأس مال المخاطر مقارنة بالسوق الأمريكي؛

-احتمال إعادة البيع لشركات التكنولوجيا الكبرى يشجع المستثمرين على تمويل شركات ريادية أخرى في نفس القطاع؛

[1] -Tiago S. Prado , Johannes M. Bauer, Big Tech platform acquisitions of start-ups and venture capital funding for innovation,Elsevier Information Economics and Policy,2022

-النتائج لم تظهر أدلة تدعم الفرضية القائلة بأن الاستحواذات تقلل الابتكار أو تحد من الاستثمار في الشركات الريادية الأخرى في القطاعات المستهدفة.

5-دراسة(Jihye Jeong and others،2020) الموسومة ب: دور استثمارات رأس مال المخاطر في نمو واستدامة أداء الشركات الريادية: التركيز على القدرة الاستيعابية وسمعة المستثمرين[1]: هدفت هذه الدراسة إلى محاولة فهم مدى تأثير التمويل عن طريق رأس مال المخاطر على نمو واستدامة أداء الشركات الريادية،مع التركيز على مدى القدرة الاستيعابية للشركات الريادية للمعرفة وتأثير سمعة المستثمرين،وللوصول الى اهداف الدراسة اتخذ الباحثون عينة مكونة من بيانات 363 شركة ريادية في الولايات المتحدة،جمعت بين عامي 2000 و2007. هذه الشركات أكملت طرحًا عامًا أوليًا (IPO) خلال فترة الدراسة،وقد جمعت هذه البيانات من مصادر متعددة مثل "Thomson One"و "Compustat"،وقد اعتمد الباحثون على تصميم كمي وتحليل إحصائي لاستكشاف تأثير توقيت استثمار رأس مال المخاطر على الأداء المستدام للشركات الريادية،مع الأخذ في الاعتبار تأثير مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(أداء الشركات باستخدامTobin’s Q ،توقيت الاستثمار الأولي لرأس مال المخاطر،القدرة الاستيعابية المحتملة والقدرة الاستيعابية المحققة،سمعة المستثمرين،عدد الموظفين،عمر الشركة،حجم الاستثمار، الأصول غير الملموسة،نسبة الرافعة المالية،العائد على الأصول،والقطاع الصناعي) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الاستثمارات المبكرة تعطي إشارات إيجابية للسوق حول إمكانيات الشركات الريادية،مما يعزز قيمتها السوقية؛

-الشركات ذات القدرة الاستيعابية العالية في المراحل المبكرة تستفيد بشكل أكبر من الاستثمارات؛

6-دراسة(Jolink, A. and Niesten, E،2016)الموسومة ب: تأثير رأس مال المخاطر على قرارات الحوكمة في التعاون مع الشركات الريادية[2]: تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى تأثير رأس مال المخاطر على قرارات الحوكمة في التعاون بين الشركات الريادية وشركائها،كما حاول الباحثان فهم كيفية تأثير رأس مال المخاطر على اختيار هيكل الحوكمة،مع التركيز على الموازنة بين تقاسم الأسهم واستخدام رأس مال المخاطر كآلية لتقليل المخاطر التعاقدية،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثان على عينة مكونة من 5405حالات تعاون ثنائي بين شركات ريادية للفترة من 2009 إلى 2014،اضافة الى عينة فرعية مكونة من 564 شركة ريادية مدعومة برأس مال المخاطر،منها شركات ريادية وأخرى قائمة،وقد استخدم الباحثان نموذج Logit الثنائي وذلك

[1] -Jihye Jeong and others, The Role of Venture Capital Investment in Startups’ Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists’ Reputation, Sustainability 2020

[2] - Jolink, A. and Niesten, E, The impact of venture capital on governance decisions in collaborations with start-ups, Small Business Economics , (47), 2, 331-344. DO,2016

لتحليل العلاقة بين المتغيرات المستقلة والمتمثلة في(دعم رأس امال المخاطر،عدد المستثمرين المغامرين،تصنيف الشركة)

والمتغير التابع (اختيار هيكل الحوكمة)،كما قاموا بتحليل العينة الفرعية (564 شركة مدعومة برأس مال المخاطر) لفهم التأثيرات على مستوى الشركات الريادية،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-الشركات الريادية المدعومة برأس مال المخاطر أقل احتمالًا لتقاسم الأسهم مقارنة بالشركات غير المدعومة؛

-الشركات الريادية المدعومة أقل احتمالًا لاختيار الهيكل الحوكمي القائم على تقاسم الأسهم مقارنة بالشركات القائمة؛

تزايد عدد المستثمرين المخاطرين يقلل احتمال اختيار تقاسم الأسهم كآلية حوكمة.

7-دراسة(Asta Savaneviciene, Vitalija Venckuviene , Lina Girdauskiene،2015) الموسومة ب:راس مال المخاطر حافز للشركات الريادية للتغلب على وادي الموت:الحالة الليتوانية[1]:هدفت هذه الدراسة إلى تحليل دور رأس مال المخاطر كعامل محفز للشركات الريادية لتجاوز المرحلة الحرجة المعروفة بوادي الموت،وذلك من خلال استكشاف كيفية دعم رأس مال المخاطر للشركات الريادية خلال المراحل الحرجة من التطور،اضافة الى تقييم تأثير رأس مال المخاطر على الأداء المالي للشركات مثل الإيرادات، التوظيف، والابتكار، ولإتمام الدراسة استخدم الباحثون منهجية تجمع بين الأساليب الكمية والنوعية،مثل تحليل الأدبيات،دراسات الحالة، وتحليل البيانات الإحصائية، وقد تم اختيار عينة الدراسة بناءًا على توفر البيانات وقابلية النشاط. لمجموعة شركات ريادية ليتوانية مدعومة برأس مال المخاطر. وقد اعتمد الباحثون على مجموعة من المتغيرات نوردها فيما يلي(نمو المبيعات،عدد الموظفين،وتحقيق الابتكار.دور رأس مال المخاطر في سد فجوة التمويل وتوفير الدعم التكنولوجي والإداري)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الاستثمار برأس مال المخاطر يعزز نمو الشركات من خلال دعم التطوير والابتكار؛

-تم رصد استثمارات متنوعة في قطاعات غير تقنية،مثل الطاقة والغذاء والمنسوجات،بجانب الشركات الريادية؛

-رأس مال المخاطر لا يوفر فقط التمويل للشركات الريادية بل يقدم قيمة مضافة تعزز من قدرة الشركات على المنافسة والابتكار،خاصة خلال المراحل الأولى الحرجة من التطوير.

8-دراسة(Meita Clara Wijaya Rosa, Eko Ganis Sukoharsono, Erwin

[1] - Asta Savaneviciene, Vitalija Venckuviene , Lina Girdauskiene, Venture Capital a Catalyst for Start-Ups to Overcome the "Valley of Death": Lithuanian Case, 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM,2015

Saraswati،2019)الموسومة ب:دور راس مال المخاطر في تطوير الشركات الريادية في اندوسيا[1]:هدفت هذه الدراسة إلى تحديد المعايير التي تستخدمها شركات رأس مال المخاطر عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الشركات الريادية،اضافة الى تسليط الضوء على دور رأس مال المخاطر في تنمية الشركات الريادية في إندونيسيا،وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحثون على منهجية نوعية وصفية مع دراسة حالة.حيث تم جمع البيانات من خلال مقابلات مع ممثلي شركات رأس مال المخاطر في مدينة جاكرتا،وكانت اسئلة المقابلة تتمحور حول مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في:

بالنسبة لرأس مال المخاطر :استراتيجيات التمويل والاستثمار

بالنسبة للشركات الريادية:أداء الشركات الريادية (النمو،الشبكات،التوجيه،الوصول إلى الأسواق)

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج نوردها فيما يلي:

-تعمل شركات راس مال المخاطر على:

-تسهيل وصول الشركات الريادية إلى التمويل؛

-دعم الأنشطة المتعلقة بالتوجيه وبناء العلاقات؛

-تحسين الوصول إلى الأسواق وتوسيع شبكات الأعمال.

9-دراسة(Fei Xie, Vladimir I. Ivanov،2008)الموسومة ب: هل يضيف رأس مال المخاطر المؤسسي قيمة للشركات الريادية؟دليل من الاكتتابات العامة والاستحواذات[2] : هدفت هذه الدراسة الى محاولة فهم مدى مساهمة رأس مال المخاطر المؤسسي (CVC) في تعزيز القيمة للشركات الريادية التي يدعمها،مقارنة بما يقدمه رأس مال المخاطر التقليدي(TVC) وتحديدًا في سياقات الطرح العام الأولي (IPO) والاستحواذ،اضافة الى ابراز كيف يؤثر "التوافق الاستراتيجي" بين الشركات الريادية والشركات الأم لرأس مال المخاطر على الأداء والقيمة السوقية،ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثون على عينة مكونة من:

-شركات ريادية مدعومة برأس مال المخاطر المؤسسي مع توافق استراتيجي (123 شركة)

-شركات ريادية مدعومة برأس مال المخاطر المؤسسي بدون توافق استراتيجي (96 شركة)

كما قاموا تحليل الطرح العام الأولي ل 1,510 شركة مدعومة برأس مال المخاطر (1,291 من رأس المال التقليدي و219 من المؤسسي) للفترة الممتدة من 1981 إلى 2000

[1] -Meita Clara Wijaya Rosa, Eko Ganis Sukoharsono, Erwin Saraswat, The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia, Journal of Accounting and Investment, vol. 20 no. 1, January 2019

[2]- Emmanuelle DUBOCAGE,l'évaluation de la start-up par la capital-risqueur entre objectivité, jugement et mimétisme, VIE ETSCIENCES ÉCONOMIQUES,2003

تحليل الاستحواذ ل 239 صفقة استحواذ (187 مدعومة برأس المال التقليدي و52 مدعومة بالمؤسسي) للفترة الممتدة من 1996 إلى 2000

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-الشركات المدعومة برأس مال المخاطر تحصل على تقييمات أعلى في الطروحات العامة والاستحواذ مقارنةً بالشركات المدعومة برأس المال التقليدي؛

-التقييمات الأعلى تتركز في الشركات ذات التوافق الاستراتيجي مع الشركات الأم للمستثمرين؛

-الفوائد المرتبطة بدعم رأس مال المخاطر ليست مؤقتة الشركات ذات التوافق الاستراتيجي تستمر في تحقيق أداء قوي على المدى الطويل.

10-دراسة(Junfu Zhang،2007) الموسومة ب: ميزة مؤسسي الشركات الريادية ذوي الخبرة في الحصول على رأس المال المخاطر: أدلة من رواد الأعمال المتسلسلين[1]: هدفت هذه الدراسة إلى محاولة فهم اذا كان لدى رواد الأعمال خبرة سابقة في تأسيس الشركات يمنحهم ميزة في الحصول على التمويل عن طريق رأس مال المخاطر مقارنةً برواد الأعمال الجدد،ولاتمام الدراسة اعتمد الباحث على المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل مجموعة كبيرة من البيانات التي تحصل عليها من الشركات المدعومة برأس مال المخاطر ومؤسسيها لتحليل تأثير الخبرة السابقة للحصول التمويل،وقد اعتمد الباحث على مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في:

- الخبرة السابقة في تأسيس شركات مدعومة برأس مال المخاطر؛

-الخبرة السابقة في تأسيس شركات غير مدعومة برأس مال المخاطر؛

-مقدار رأس مال المخاطر الذي تم جمعه في الجولات التمويلية؛

-المدة الزمنية لإكمال جولات التمويل.

وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-رواد الأعمال الذين لديهم خبرة سابقة في تأسيس شركات مدعومة برأس مال المخاطر يتمكنون من جمع تمويل أكبر وبسرعة أكبر في الجولات التمويلية المبكرة مقارنةً برواد الأعمال الجدد.

- لم يظهر رواد الأعمال ذوو الخبرة السابقة في تأسيس شركات غير مدعومة برأس مال المخاطر نفس الميزة،مما يشير إلى أهمية العلاقات مع مستثمري رأس مال المخاطر في المراحل المبكرة من التمويل.

[1] - Tarek Miloud, Mathieu Cabrol, Les facteurs stratégiques influençant l'évaluation des start-ups par les capitaux-risqueurs, Revue management & avenir, 2011,

11-دراسة(Ola Bengtsson and David H. Hsu،2009) الموسومة ب: كيف يتطابق شركاء رأس مال المخاطر مع مؤسسي الشركات الريادية؟[1]:هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على العوامل التي تؤثر على كيفية تكوين الشراكات بين مستثمري رأس مال المخاطر ومؤسسي الشركات الريادية،اضافة الى محاولة فهم مدى تأثير القواسم المشتركة (مثل العرق أو الشبكات الاجتماعية) مقابل تكامل الموارد على تشكيل هذه الشراكات، ولإتمام الدراسة اعتمد الباحثون على بيانات من سوق رأس مال المخاطر في الولايات المتحدة،مع تحليل مجموعة من المستثمرين في راس مال المخاطر ومؤسسين لشركات ريادية متنوعين من حيث الخلفيات الاجتماعية والثقافية،وركز الباحثون في هذا التحليل على مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(القواسم المشتركة بين المستثمرين والمؤسسين كالخلفية العرقية،درجة تكامل الموارد بين المستثمر والمؤسس،احتمال حدوث شراكة. أداء الشركة الريادية كالنجاح في الطرح العام أو الاستحواذ) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-وجود قواسم مشتركة (مثل العرق) يزيد من احتمالية حدوث الشراكة،كما يعزز مشاركة المستثمر في قرارات الشركة؛

-الشراكات المبنية على القواسم المشتركة ترتبط بأداء استثماري أقل نجاحًا،مثل تقليل احتمالية تحقيق الشركة لطروحات عامة ناجحة أو عمليات استحواذ؛

-الثقة الناتجة عن القواسم المشتركة قد تؤدي إلى تقليل التدقيق والحوكمة،مما يؤثر سلبًا على الأداء النهائي.

12-دراسة(Joern Block, Philipp Sandner،2010) الموسومة ب: تأثير الأزمة المالية على تمويل رأس مال المخاطر:دليل تجريبي من الشركات الريادية في قطاع الإنترنت في الولايات المتحدة[2]:هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة الى تحليل تأثير الأزمة المالية لعام 2008 على سوق رأس مال المخاطر،خاصة على الشركات الريادية في قطاع الإنترنت في الولايات المتحدة،وذلك من خلال حجم التمويل وعدد جولات التمويل المختلفة،استخدم الباحثون تحليل إحصائي باستخدام بيانات مستمدة من جولات تمويل قبل وأثناء الأزمة المالية،اضافة الى تقدير الأثر باستخدام نماذج الانحدار لتحديد العلاقة بين الأزمة المالية ومتغيرات التمويل لعينة من شركات الانترنت الريادية في الولايات المتحدة الامريكية،معتمدين على مجموعة من المغيرات والمتمثلة في (وجود الأزمة المالية،مرحلة التمويل (جولات التمويل الأولية مقابل المتأخرة)،متوسط حجم التمويل لكل جولة،عدد جولات التمويل،أداء الشركات الريادية) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

[1] - Ola Bengtsson and David H. Hsu, How Do Venture Capital Partners Match with Startup Founders?, https://ssrn.com/abstract=1568131 consulter le 20/11/2024 à 19h30

[2] -Joern Block, Philipp Sandner , What is the Effect of the Financial Crisis on Venture Capital Financing? Empirical Evidence from US Internet Start-ups, https://ssrn.com/abstract=1373723,consulter le 03/12/2024

-الأزمة المالية أدت إلى انخفاض متوسط التمويل بنسبة 20% لكل جولة تمويل في الجولات المتأخرة،بينما لم يظهر تأثير كبير على الجولات الأولية؛

-العديد من الشركات الريادية فضلت تأجيل خطط التوسع للحصول على تمويل في أوقات مستقرة؛

-وجود فجوة تمويلية كبيرة في المراحل المتأخرة لتطوير التكنولوجيا والابتكار.

13-دراسة(Darian M. Ibrahim،2013) الموسومة ب:هل ينبغي على الشركات الريادية المدعومة من المستثمرين الملائكيين رفض رأس مال المخاطر ؟ [1]: هدفت هذه الدراسة الى دحض الافتراض السائد بأن رأس مال المخاطر هو شرط أساسي لنجاح الشركات الريادية،اضافة الى محاولة تحليل الآثار السلبية المحتملة لرأس مال المخاطر على رواد الأعمال والمستثمرين الملائكيين،مع اقتراح بدائل تمويلية لراس مال المخاطر مثل الاقتصار على الاستثمار الملائكي فقط،اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل البيئة الاستثمارية للشركات الريادية،مع استعراض نماذج وأمثلة من الشركات التي اعتمدت على التمويل الملائكي فقط،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-التطورات الحديثة مثل انخفاض التكاليف التشغيلية وإمكانية الحصول على تمويل كافٍ من المستثمرين الملائكيين يجعلهم خيارًا عمليًا لبعض الشركات الريادية؛

-الاعتماد على المستثمرين الملائكيين فقط قد يقلل التكاليف المرتبطة بتعقيد التعامل مع مستثمري رأس مال المخاطر؛

-الاعتماد على التمويل الملائكي فقط قد يكون نموذجًا مستدامًا للشركات الريادية في بعض الحالات،ولكنه يتطلب تخطيطًا دقيقًا مع الأخذ بالاعتبار القيود الضريبية والتمويلية الممكنة.

14-دراسة(HARMOUCHE Abdessamie& others،2021)الموسومة ب: رأس مال المخاطر كمحرك لإبداع الشركات الريادية في الجزائر:دراسة استقصائية للسياقات الجزائرية،التونسية والمغربية بين 2016 و2020[2]: هدفت هذه الدراسة الى محاولة تحليل تأثير رأس مال المخاطر على الابتكار في الشركات الريادية،مع اجراء مقارنة ديناميكيات الابتكار ورأس مال المخاطر بين كل من الجزائر،تونس والمغرب،اضافة الى تسليط الضوء على التحديات والفرص المتعلقة باستخدام رأس مال المخاطر لتعزيز الابتكار في الشركات الريادية في الجزائر،

[1] - Darian M. Ibrahim, SHOULD ANGEL-BACKED START-UPS REJECT VENTURE CAPITAL?, **Michigan Journal of Private Equity &** Venture Capital Law,2013

[2] - HARMOUCHE Abdessamie&others, Venture capital as a driver of startup innovation in Algeria : A survey of the Algerian, Tunisian and Moroccan contexts between 2016 and 2020, Scientific review of economic future,2021

وللوصول الى اهداف الدراسة اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي التحليلي،حيث قاموا باستعراض الأدبيات السابقة من التجارب الأمريكية والأوروبية لفهم التأثيرات المحتملة لرأس مال المخاطر،كما تم تحليل البيانات الميدانية للتجارب الجزائرية،التونسية والمغربية خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2016-2020 معتمدين على مجموعة من المتغيرات المتمثلة في(نشاط رأس مال المخاطر،مستوى الابتكار في الشركات الريادية،الأطر القانونية،البيئة الاقتصادية والتحديات التمويلية) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-هناك تأثير إيجابي لرأس مال المخاطر على الابتكار في الشركات الريادية،حيث يعزز الاستثمار قدرة الشركات على تطوير منتجات وخدمات جديدة؛

-ضعف كبير في نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر مقارنة بتونس والمغرب، مما أثر سلبًا على مستوى الابتكار فيها؛

-الحاجة إلى سياسات داعمة لتعزيز نشاط رأس مال المخاطر في الجزائر من أجل تحسين بيئة الابتكار وريادة الأعمال.

15-دراسة(Jonathan Labbé،2020) الموسومة ب:راس مال المخاطر،الشركات الريادية والابتكار: وصفة التمويل المشترك[1]: هدفت هذه الدراسة الى محاولة فهم تأثير التمويل من خلال الشراكة بين راس مال المخاطر والشركات الريادية على الابتكار في الشركات الريادية،خاصة في مراحل التمويل الأولى،كما تهدف إلى تحليل دور المستثمرين العموميين والخصوصيين داخل الشراكات المختلطة وتأثيرهم على الابتكار.اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي وذلك من خلال تحليل البيانات اللوحية الديناميكية لعينة من الشركات الريادية المكونة من 96 شركة ريادية فرنسية تم تمويلها من خلال 315 عملية تمويل خلال الفترة بين 2007 و2016،اين تم الاعتماد على مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(نوعية التمويل (تمويل فردي،تمويل بالشراكة مع مستثمر عمومي أو خصوصي)،مستوى الابتكار (نفقات R&D وعدد طلبات براءات الاختراع)،عوامل مثل حجم الشركة، القطاع، والمرحلة التمويلية)، وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-التمويل من خلال الشراكة،وخاصة بقيادة مستثمرين خصوصيين،له تأثير إيجابي على تسجيل براءات الاختراع؛

-التمويل من خلال الشراكة بقيادة مستثمرين عموميين يعزز نفقات البحث والتطوير؛

-الشراكات المختلطة (بين مستثمرين عموميين وخصوصيين) تحقق نتائج إيجابية على الابتكار مقارنة بالتمويل الفردي.

[1] - Jonathan Labbé, Capital-risque, start-ups et innovation : la recette du financement par syndication, 19ème conference internationale de gouvernance,Frane,2020

16–دراسة(Suwarni and others ،2020) الموسومة ب:تقييم الشركات الريادية من قبل اصحاب راس مال المخاطر:دراسة تجريبية لشركات اندونيسيا[1]: هدف الباحثون من خلال هذه الدراسة إلى محاولة فهم كيفية تقييم الشركات الريادية من قبل مستثمري رأس مال المخاطر في إندونيسيا،مع التركيز على العوامل التي تؤثر على تحديد قيمة الشركات الريادية،ودور هذه الشركات في دعم الاقتصاد الإندونيسي. كما سلطت الضوء على استراتيجيات الشركات الريادية لتحقيق وضع "Unicorn"(الشركات التي تتجاوز قيمتها السوقية مليار دولار)، وقد اعتمد الباحثون على منهجية البحث النوعي بهدف فهم العوامل المؤثرة على تطور الشركات الريادية،كما اعتمدوا على المنهج الوصفي لتوضيح خصائص الشركات الريادية ودورها في الاقتصاد،وكعينة ركزت الدراسة على الشركات الريادية في إندونيسيا،بما في ذلك الشركات التي حققت وضع Unicorn مثلTokopedia,Bukalapak,Travelokamكما تضمنت العينة ايضا شركات ريادية أخرى لم تحقق وضع Unicorn لدراسة العقبات التي تواجهها.وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

–الشركات الريادية التي تحقق وضع Unicorn تعتمد على نماذج أعمال مبتكرة وقدرات تقنية قوية؛

–المشاكل الرئيسية التي تواجه الشركات الريادية تشمل نقص رأس المال ونماذج الأعمال غير القابلة للتوسع؛

–الحكومة الإندونيسية دعمت الشركات الريادية من خلال برامج مثل مبادرة "1000 شركة ريادية رقمية" لتعزيز الاقتصاد الرقمي؛

–تساهم الشركات الريادية بشكل كبير في النمو الاقتصادي من خلال خلق فرص عمل وتعزيز الابتكار.

17–دراسة(Patrick Rohm and others،2017) الموسومة ب:عالم من الاختلاف؟تأثير الدافع الاستثماري لأصحاب راس مال المخاطر على تقييم الشركات الريادية[2]: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى تأثير دوافع الاستثمار لمستثمري رأس مال المخاطر للشركات الكبرى على تقييم الشركات الريادية،كما ركزت على تصنيف مستثمري رأس مال المخاطر إلى فئات بناءًا على دوافعهم الاستثمارية (استراتيجية أو مالية أو مختلطة) لفهم كيفية تأثير ذلك على تقييم الشركات الريادية عند التفاوض،اضافة الى استخدام أسلوب تحليل العناقيد لتصنيف المستثمرين إلى أربع فئات:دوافع استراتيجية،دوافع مالية،دوافع تحليلية (مختلطة)،ودوافع غير مركزة،كما تم تطبيق النمذجة الخطية الهرمية (HLM) لاختبار التأثيرات على تقييم الشركات الريادية،وقد اعتمدت الدراسة على عينة شملت 52 مستثمرًا من مستثمري رأس مال المخاطر للشركات الكبرى،ا

[1] - Suwarni, Startup Valuation by Venture Capitalists: An Empirical Study Indonesia Firms, International Journal of Control and Automation Vol. 13, No. 2, (2020)

[2] - Patrick Rohm and others, A world of difference? The impact of corporate venture capitalists' investment motivation on startup valuation, Springerlink.com,2017,consulter le 15/11/2024 à 22h30

كما استندت إلى تحليل 147 تقييمًا لشركات ريادية بين عامي 2009 و2016،وقد استخدمت الدراسة التحليل النصي المعتمد على الحاسوب (CATA) لتحليل البيانات النصية من تصريحات المستثمرين.توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

المستثمرون بدوافع استراتيجية:

-يقدمون تقييمات أقل للشركات الريادية مقارنة بالمستثمرين الآخرين.

-يعوضون عن التقييمات المنخفضة بمساهمات قيمة مضافة مثل الوصول إلى الموارد أو الشراكات.

المستثمرون بدوافع مالية:

-لا يوجد فرق كبير في تقييماتهم مقارنة بالمستثمرين التحليليين.

المستثمرون بدوافع غير مركزة:

-يقدمون تقييمات أعلى بشكل ملحوظ،مما يشير إلى احتمالية وجود "عبء التردد" ونقص التوجه الاستثماري الواضح.

18-دراسة(Bachar Samira, Ghodbane Hossam El-Din،2024) الموسومة ب: رأس مال المخاطر كخيار إستراتيجي لتمويل المؤسسات الريادية في الجزائر [1]:هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على الدور الاستراتيجي لرأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية بالجزائر،وذلك من خلال تحليل تأثير رأس مال المخاطر على إنشاء وتطوير المؤسسات الريادية الجزائرية،اضافة إلى تحديد الوضع الراهن والمستقبل لتطوير المؤسسات الريادية.

وذلك من خلال دراسة حالة شركة "FINALEP" كواحدة من المؤسسات الرائدة في تمويل رأس مال المخاطر في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين سنتي 2015-2021،وقد اعتمد الباحثون على المنهج الوصفي لمعالجة الإطار النظري للمؤسسات الريادية ورأس مال المخاطر،اما المنهج التحليلي فقد استخدم لتقديم تحليل اقتصادي للآليات المتاحة لتمويل المؤسسات الريادية من خلال رأس مال المخاطر،وذلك من خلال المتغيرات التالية(مستويات التدخل لرأس مال المخاطر (مثل النسبة المئوية لتمويل رأس المال)،أنواع الاستثمارات (إنشاء،توسع،أو إعادة هيكلة الشركات))،

[1] - Bachar Samira, r. Ghodbane Hossam El-Din, Venture Capital as a Strategic Option for Financing Startups in Algeria, Journal of Economic Integration, Vol: 12 - N°: 03 / (September 2024)

نجاح المؤسسات الريادية في الوصول إلى مرحلة الاستغلال التجاري،نمو الإيرادات وخلق فرص العمل،القطاعات الاقتصادية التي تعمل فيها المؤسسات الريادية،الأوضاع الاقتصادية والسياسية في الجزائر)وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-حوالي 64% من الشركات التي تم تمويلها وصلت إلى مرحلة الاستغلال التجاري،والبقية من المتوقع أن تحقق ذلك بحلول عام 2023؛

-تساهم هذه الاستثمارات في تقليل البطالة،خاصة بين خريجي الجامعات ومراكز التدريب؛

-تمثل المؤسسات الريادية أداة فعالة لدعم التنوع الاقتصادي وتحقيق التوازن الإقليمي.

19-دراسة(Spyros Arvanitis,Tobias Stucki،2014)الموسومة ب:تأثير راس مال المخاطر على استمرار انشطة الابتكار في الشركات الريادية[1]: هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مدى تأثير رأس مال المخاطر على استمرارية الأنشطة الابتكارية للشركات الريادية في سويسرا،مع محاولة تحديد العلاقة بين تمويل رأس مال المخاطر والأداء الابتكاري لهذه الشركات خلال المراحل الأولى من حياتها وما بعدها،ولإتمام الدراسة استخدم الباحثون عينة من جميع الشركات الريادية السويسرية التي تأسست بين عامي 1996 و1997 وفق إحصاءات المكتب الفدرالي السويسري،استخدم الباحثون تحليل البيانات الطولية لمتابعة الشركات لمدة 10 سنوات، اضافة الى تطبيق نموذج مطابقة لتقييم الأثر السببي لرأس مال المخاطر على التحكم في الخصائص الابتكارية الأولية للشركات،وذلك من خلال مجموعة من المتغيرات المتمثلة في(تلقي رأس مال المخاطر،العوامل المرتبطة بالمؤسسين (العمر،الجنس التعليم)،مؤشرات الأنشطة الابتكارية (تطوير المنتجات الجديدة،براءات الاختراع،الأنشطة البحثية)،الحجم،القطاع،الموارد المالية البديلة،البيئة السوقية).وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج:

-الشركات الريادية التي تلقت تمويلًا من رأس مال المخاطر أظهرت ميلاً أعلى نحو الابتكار الأولي،لكن هذا التفوق اختفى بعد مطابقة البيانات؛

-لا يوجد تأثير كبير لرأس مال المخاطر على استمرارية الأنشطة الابتكارية للشركات الريادية خلال 10 سنوات؛

-رأس مال المخاطر يختار الشركات الريادية ذات الإمكانيات الابتكارية العالية ولكنه لا يعزز أداءها الابتكاري على المدى الطويل.

[1] -Spyros Arvanitis, Tobias Stucki, The impact of venture capital on the persistence of innovation activities of start-ups, Small Bus Econ (2014)

20-دراسة(Augustin Landier،2003) الموسومة ب:تمويل الشركات الريادية من البنوك الى راس مال المخاطر[1]:هدفت الدراسة إلى تحليل الخيارات التمويلية المتاحة للشركات الريادية،مع مقارنة التمويل برأس مال المخاطر بالتمويل المصرفي التقليدي. كما حاول الباحث ابراز كيفية تأثير خيارات الخروج لدى رواد الأعمال على العقود المالية،اضافة الى محاولة فهم الأسباب التي تجعل رأس مال المخاطر أكثر شيوعًا في بعض القطاعات والدول مقارنة بغيرها،اعتمد الباحث على نموذج نظري في محاولة لفهم العلاقات بين رواد الأعمال والمستثمرين،كما استخدام نموذج اقتصادي وذلك باستخدام تحليل رياضي لمقارنة تأثير الخيارات المالية المختلفة على قرارات التمويل ،دون استخدام عينة محددة،ولكنه سلط الضوء على اختلافات تمويل الشركات الريادية بين الولايات المتحدة وأوروبا،مع دراسات حالة مثل "وادي السيليكون" و"طريق 128،وقد اعتمد الباحث في تحليله الاقتصادي على مجموعة من المتغيرات والمتمثلة في(خيارات الخروج لرواد الأعمال،القوانين المتعلقة بالإفلاس والفشل،مستوى المخاطرة في القطاع،نوع التمويل المستخدم (رأس مال المخاطر أو القروض المصرفية)،تأثير التمويل على الابتكار والنمو،البيئة القانونية والمؤسسية،طبيعة القطاع (تقني،تقليدي)،ثقافة الفشل والنجاح في الدولة) وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها:

-يستخدم راس مال المخاطر بشكل أكبر في القطاعات ذات المخاطر العالية والتقنيات المبتكرة؛

-يستخدم التمويل المصرفي في القطاعات ذات المخاطر المنخفضة؛

-يتيح التمويل المصرفي لرائد الأعمال مزيدًا من السيطرة لكنه يفتقر إلى الدعم التقني.

-ينتشر رأس مال المخاطر بشكل واسع في الولايات المتحدة خاصة في "وادي السيليكون"،عكس أوروبا التي تهيمن عليها القروض المصرفية .

المبحث الرابع:تحليل ومناقشة الدراسات السابقة وما يميز الدراسة الحالية

المطلب الاول:تحليل ومناقشة الدراسات السابقة

تناولنا في هذا الفصل مجموعة من الدراسات السابقة العربية والأجنبية وكان مجموعها 90 دراسة مقسمة بين دراسات متعلقة براس مال المخاطر،ودراسات متعلقة بالمؤسسات الريادية،وأخرى تجمع بين المتغيرين معا اي العلاقة بين راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية وقد اختلفت هاته الدراسات من حيث: الموضوع، الاهداف، طرق المعالجة،حجم ونوع العينة،المنهج المتبع في تفسير الظواهر،وكذلك من حيث قدم وحداثة الدراسة.

[1] -Augustin Landier, Start-up Financing: From Banks to Venture Capital, The University of Chicago, Graduate School of Business, Department of Finance,2003

اولا–الدراسات التي تناولت راس مال المخاطر :

عددها 30 دراسة منها 10 عربية و 20 اجنبية،كان الهدف الرئيسي من هذه الدراسات هو تسليط الضوء على راس مال المخاطر ودوره في دعم المؤسسات الصغيرة،المتوسطة والريادية،اضافة الى ابراز دوره في النمو الاقتصادي للدول،وقد استخدمت أغلب الدراسات المؤشرات الخاصة بمنهجية البنك الدولي في تحليلاتها التجريبية مثل **دراسة(Shikhar Ghosh, Ramana Nanda،2010)، دراسة(Adeline Saillard, Thomas Url ،2011)**اما بالنسبة للعينة فكانت اصغر عينة في دراسة كل من **(احلام بوقفة،2017)** و**(طالبي هجيرة،رفاع توفيق 2023)** اين كانت العينة مكونة من مؤسسة واحدة،اما اكبر عينة فكانت في دراسة (**ANN-KRISTIN ACHLEITNER NICO ENGEL, UWE REINER،.2012**) اين اعتمد الباحثون على عينة مكونة من 5400 استثمار راس مالي محقق وغير محقق.

اما من حيث التحليل فنجد:

–دراسات نوعية مثل **دراسة(احلام بوقفة 2017)، دراسة(خليفة ساهل زينب 2018) دراسة (ولد عابد عمر،عابد نصيرة،صلواتشي هشام سفيان 2018)، دراسة(Adeline Saillard, Thomas Url،2011)، – دراسات الكمية:** مثل **دراسة(باشا نجاة،2024) ، دراسة (ابراهيم عبد الحليم عبادة،وآخرون،2017)،دراسة(MohammedHimrane , Mohammed Salhi،2019)،دراسة Marie Ekelanda , Augustin Landierb et Jean Tirole،2016).**

–دراسات مختلطة(كمية،نوعية): مثل **دراسة (تقية إلياس 2019–2020)، دراسة (خليفة وفاء،2018–2019)، دراسة(طالبي هجيرة،رفاع توفيق 2023)**،اما من حيث القدم فنجد **دراسة (Paul Gompers and Josh Lerner،2001) وأحدثها دراسة(باشا نجاة،2024).**

اما بالنسبة للمحتوى فيمكننا تقسيم الدراسات الى اربعة اقسام رئيسية:

أ–دراسات متعلقة براس مال المخاطر في الجزائر:

مثل **دراسة خليفة وفاء (2018–2019)، دراسة(ولد عابد عمر وآخرون (2018)،دراسة MohammedHimrane , Mohammed Salhi(2019)** وقد اتفقت جل الدراسات على النقاط التالية:

–التركيز على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كعنصر مشترك؛

–التأكيد على أهمية رأس مال المخاطر كأداة لتمويل الابتكار ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

–معالجة التحديات الإقليمية،مثل ضعف الحوكمة وصعوبة الوصول للتمويل.

النتائج

-جميع الدراسات تتفق على أهمية رأس مال المخاطر كمحرك للنمو الاقتصادي والابتكار؛

-رأس مال المخاطر يساهم في تحسين أداء المؤسسات،لكن فعاليته تعتمد على حوكمة الشركات وسهولة الوصول إلى التمويل.

ب-دراسات متعلقة براس مال المخاطر دوليا:

مثل **دراسةUlrich HEGE ،Frédéric PALOMINO (2009)،دراسة Joacim ، Josh Lerner Tag،(2013)،دراسةPaul Gompers and Josh Lerner ،(2001)** وقد اتفقت هذه الدراسات في النقاط التالية:

-التأكيد على أهمية رأس مال المخاطر كأداة لتمويل الابتكار ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

-تسليط الضوء على عوامل مختلفة مثل الأداء المقارن أو القطاعات المستهدفة؛

-معالجة ديناميكيات السوق المتقدم.

النتائج:

-جميع الدراسات تتفق على أهمية رأس مال المخاطر كمحرك للنمو الاقتصادي والابتكار؛

-تشير الدراسات إلى نجاح أكبر في بيئات ذات أسواق مالية متطورة؛

- تضيف هذه الدراسات بُعداً أوسع لفهم ديناميكيات رأس مال المخاطر،مع تسليط الضوء على نماذج ناجحة يمكن تطبيقها في الجزائر.

ج-دراسات متعلقة بحوكمة وأداء راس مال المخاطر:

دراسة (خليفة ساهل زينب 2018) دراسة(Adeline Saillard, Thomas Url،2011) دراسة(Marie Ekelanda , Augustin Landierb et Jean Tirole،2016) دراسة(طالبي هجيرة،رفاع توفيق 2023)

معظم الدراسات أشارت إلى:

-نقص التشريعات الواضحة لدعم حوكمة شركات رأس مال المخاطر؛

-عدم وضوح المسؤوليات بين المستثمرين والشركات يؤدي إلى فشل في تحقيق الأهداف؛

-أكدت الدراسات الترابط الوثيق بين الحوكمة الجيدة وتحقيق الأداء العالي.

النتائج:

تُعد الحوكمة عاملًا حاسمًا في نجاح استثمارات رأس مال المخاطر،و أجمعت الدراسات على ضعف تطبيقها في الدول النامية.

يعتمد الأداء بشكل كبير على مدى وجود نظم حوكمة فعالة.

د–تأثير راس مال المخاطر على قطاعات معينة:

–**دراسة**(**باشا نجاة،2024**) الصناعات الغذائية؛

–**دراسة**(**طالبي هجيرة،رفاع توفيق 2023**) قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

–**دراسة**(**Shikhar Ghosh, Ramana Nanda،2010**) قطاع الطاقة النظيفة؛

–**دراسة**(**Paul Gompers and Josh Lerner،2001**) قطاع التكنولوجيا.

وقد اتفقت الدراسات على :

–قلة السياسات الواضحة والتشريعات الداعمة للتمويل براس مال المخاطر،بهدف تشجيع المستثمرين على تحمل المخاطر المرتفعة؛

–بعض القطاعات،مثل الطاقة النظيفة،تتطلب وقتًا طويلًا لتحقيق عوائد،مما يقلل من جاذبية الاستثمار؛

–القطاعات ذات النمو السريع (مثل التكنولوجيا) استفادت بشكل كبير من رأس مال المخاطر؛

نتيجة عامة:

يمكن لرأس مال المخاطر أن يلعب دورًا محوريا في تحقيق التنمية المستدامة إذا تم تجاوز التحديات القانونية والتنظيمية،مع التركيز على دعم القطاعات ذات الأولوية.

ثانيا–الدراسات الخاصة بالمؤسسات الريادية

عددها 30 دراسة منها 10 عربية و 20 اجنبية،هدفت هذه الدراسات إلى تحليل الجوانب المختلفة للمؤسسات الريادية،مركزة بصفة خاصة على المحاور التالية :عوامل النجاح،التحديات،الابتكار،والتنمية المستدامة.اما بالنسبة للمنهجية فقد اعتمدت معظم الدراسات على طرق استقصائية وتحليلية،بما في ذلك الاستبيانات،المقابلات،وتحليل دراسة الحالات،اما من حيث العينة فكانت اصغر عينة في **دراسة (مريم بن شريف،2023)** وذلك بدراسة شركة ريادية واحدة(شركة يسير)،اما اكبر عينة فكانت في **دراسة**(**Munira Aminova، Edoardo**

Marchi،2021) اين شملت الدراسة عينة مكونة من 60,000 ملاحظة تغطي فترة من عام 2008 إلى 2016 البيانات مستمدة من استبيانات موجهة للشركات الريادية في ألمانيا،أما على مستوى التحليل التجريبي فنجد :

-الدراسات الكمية:مثل **دراسة(BOUMENDIL Maçyl ،2022**)هدفت هذه الدراسة الى تحليل مصادر تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر،حيث اعتمد الباحث على عينة مكونة من 20مؤسسة ريادية موسومة،وحلل الإحصاءات المتعلقة بمصادر التمويل. **دراسة(Boyan Yankov , Petko Ruskov, Kaloyan Haralampiev،2014**)حيث اعتمدت هذه الدراسة على النماذج الرياضية لتحليل نجاح الشركات الريادية في قطاع التكنولوجيا.

-الدراسات النوعية :مثل **دراسة(BELADJINE Khaldia،2024**)حيث سلطت الباحثة الضوء على نموذج الشركات الريادية الأكاديمية في جامعة السوربون،مع تحليل كيفي لاستراتيجيات التمويل ومقومات النجاح.

-الدراسات الكيفية:مثل **دراسة(Enrico Baraldia , Malena Ingemansson Havenvidb , Åse Linnéa , Christina Öberg،2018**) تحليل كيفي لعلاقة الشركات الريادية بالشبكات التفاعلية،من خلال منظور نظري ومقابلات مع العاملين في هذا المجال.

-الدراسات المختلطة: دراسة(Hacina Cherroun , Reguia Cherroun،2022)حيث استخدمت الباحثتان بيانات كمية لتحليل الاستثمار الأخضر،اضافة إلى اجراء مقابلات لفهم تأثير الشركات الريادية الخضراء في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

اما من حيث المحتوى فيمكننا تقسيم الدراسات الى:

أ- .دراسات متعلقة بتحليل مقومات النجاح في المؤسسات الريادية

تهدف هذه الدراسات الى تسليط الضوء على العوامل التي تساعد في نجاح المؤسسات الريادية.

أمثلة:

-دراسة(ليتيم نادية،2022) الموسومة ب:المؤسسات الناشئة:دراسة في مقومات النجاح

-دراسة(مريم بن شريف،2023) الموسومة ب: شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الناشئة في الجزائر(عوامل النجاح والتحديات)

ب-دراسات متعلقة بدراسة التحديات التي تواجه المؤسسات الريادية

تهدف هذه الدراسات الى محاولة تحليل المشكلات والعقبات التي تواجه المؤسسات الريادية وكيفية تجاوزها.

أمثلة:

دراسة(شينون رمضان،موراد حطاب،2024) الموسومة ب: المؤسسات الناشئة في الجزائر –الواقع والتحديات–

–دراسة(Sarika Sharma Mrinal Raj Tanya Gandhi،2012) الموسومة ب:التحديات والقضايا التي تواجهها الشركات الريادية في الهند

ج–دراسات متعلقة بإبراز دور المؤسسات الريادية في التنمية الاقتصادية

هدف الباحثون من خلال هذه الدراسات ابراز مدى تأثير المؤسسات الريادية على التنمية المحلية والاقتصادية.

أمثلة:

–دراسة(بن عيادة جليلة،2022) الموسومة ب:دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية

–دراسة(عزالدين بومنجل،قطيب عبد القادر،2024) الموسومة ب:دور المؤسسات الناشئة في التنمية المحلية

د–دراسات متعلقة بالمؤسسات الريادية الخضراء والتنمية المستدامة

هدفت هذه الدراسات الى ابراز دور المؤسسات الريادية في تحقيق أهداف التنمية المستدامة.

أمثلة:

–دراسة(سقمان بشرى،بوهنتال امال،2024)الموسومة ب:المؤسسات الناشئة الخضراء كأداة مستحدثة لتحقيق التنمية المستدامة

–دراسة(Reguia Cherroun , Hacina Cherroun،2022) الموسومة ب:الشركات الريادية الخضراء:الوجه الجديد للاستثمار الاخضر لتحقيق اهداف التنمية المستدامة

هـ–دراسات متعلقة بالابتكار والتكنولوجيا في المؤسسات الريادية

هدفت هذه الدراسات الى توضيح اهميةالابتكار والتكنولوجيا في تعزيز نجاح المؤسسات الريادية.

أمثلة:

–دراسة(شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،2024) الموسومة ب:الابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة

–دراسة(Michel J Linskey،2004)الموسومة ب:محددات النشاط الابتكاري في الشركات الريادية اليابانية القائمة على التكنولوجيا

و–دراسات حول القيادة والإدارة في المؤسسات الريادية

هدفت هذه الدراسات الى تسليط الضوء على دور القيادة والإدارة الاستراتيجية في نجاح المؤسسات الريادية.

أمثلة:

–دراسة(Simon Zaech، Urs Baldegger، 2016) الموسومة ب:القيادة في المؤسسات الريادية

–دراسة(Stéphane Brosia، 2016)الموسومة ب: الإدارة الاستراتيجية للشركات الريادية المبتكرة وخلق القيمة

ز–دراسات متعلقة بمصادر تمويل المؤسسات الريادية

هدفت هذه الدراسات ابراز مصادر التمويل ودورها في دعم المؤسسات الريادية.

أمثلة:

–دراسة(BOUMENDIL Maçyl، 2022) الموسومة ب:مصادر تمويل المؤسسات الريادية في الجزائر:دراسة 20 مؤسسة ريادية موسومة

–دراسة(Marina Klačmer Čalopa, Jelena Horvat, Maja Lalić، 2014) الموسومة ب:تحليل مصادر التمويل للشركات الريادية

ح–دراسات متعلقة بالمرأة في الريادة

هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على الفرص والعقبات التي تواجه المرأة في الشركات الريادية.

أمثلة.:

–دراسة(Manoel Bastos Gomes Neto and others، 2024) الموسومة ب:العقبات والفرص المتاحة للمرأة في مجال العمل في الشركات الريادية

ثالثا–الدراسات الخاصة بدور راس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية

عددها 30 دراسة منها 10 عربية و 20 اجنبية،هدفت هذه الدراسات بشكل رئيسي إلى إبراز أهمية رأس مال المخاطر كآلية لتمويل الشركات الريادية،مع تسليط الضوء على تأثيره في تحسين الأداء المالي،ودعم الابتكار،وتعزيز استدامة الشركات الريادية عبر مختلف السياقات الجغرافية والقطاعية.بالنسبة للعينات فكانت اصغر عينة في **دراسة** (**Bachar Samira, Ghodbane Hossam El-Din، 2024**) وذلك بدراسة شركة واحدة،اما اكبر عينة فكانت في **دراسة**(**Joern Block, Philipp Sandner، 2010**) ،أما على مستوى التحليل التجريبي فنجد :

–الدراسات الكمية:مثل دراسة(**Fei Xie, Vladimir I. Ivanov، 2008**) حيث استخدم الباحثون بيانات الاكتتابات العامة والاستحواذات لتقييم القيمة المضافة لرأس مال المخاطر،و**دراسة Patrick Rohm and others، 2017**) اين اعتمد الباحثون على تحليل إحصائي لتأثير دوافع المستثمرين على تقييم الشركات الريادية .

–الدراسات النوعية:مثل **دراسة**(**HARMOUCHE Abdessamie& others** ،**2021**)حيث ركزت الدراسة على السياق الثقافي والاجتماعي من خلال دراسات استقصائية،**ودراسة**(**Jonathan Labbé** ،**2020**)وقد تناولت هذه الدراسة تمويل الشركات الريادية من خلال وصف مفصل للنماذج التعاونية.

–**الدراسات التجريبية** مثل **دراسة**(**Tarek Miloud, Arild Aspelund, Mathieu Cabrol** ،**2012**) اين قام الباحثون بتقييم الشركات الريادية من قبل أصحاب رأس المال المخاطر.

–الدراسات المختلطة :مثل **دراسة**(**Meita Clara Wijaya Rosa, Eko Ganis Sukoharsono, Erwin Saraswati**،**2019**)

حيث دمجت بين الاستبيانات والمقابلات لجمع بيانات شاملة حول دور رأس المال في الشركات الريادية بإندونيسيا.

وكانت احدث الدراسات **دراسة (لياس حناش**،**2024**)،**ودراسة**(**Bachar Samira, Ghodbane Hossam El-Din**،**2024**)،وأقدم دراسة كانت **دراسة**(**Augustin Landier**،**2003**).

اما من ناحية المحتوى فيمكننا تقسيم الدراسات الى اربع مجموعات رئيسية:

أ–دراسات اهتمت بتأثير رأس مال المخاطر على تمويل الشركات الريادية

حيث سلطت هذه الدراسات الضوء على دور رأس مال المخاطر في تقديم حلول تمويل مبتكرة للشركات الريادية،بصفة خاصة تلك التي الشركات التي تواجه صعوبات في الحصول على تمويل تقليدي،اضافة الى ابراز دور رأس مال المخاطر كشريك استراتيجي يساهم في إدارة المخاطر وتعزيز النمو.

أمثلة من الدراسات:

–دراسة(**Bachar Samira, Ghodbane Hossam El-Din** ،**2024**) حيث ركز الباحثان على دراسة شركة Finalep كخيار استراتيجي لدعم الشركات الريادية في الجزائر

–دراسة (**Suwarni and others** ،**2020**)حيث قام الباحثون بتحليل الشركات الريادية في إندونيسيا ودور رأس مال المخاطر في تقييمها.

–دراسة(**Junfu Zhang**،**2007**) حيث قام الباحث بدراسة ميزة الخبرة الريادية للمؤسسين في جذب رأس مال المخاطر.

ب–دراسات اهتمت بدراسة رأس مال المخاطر كآلية لتعزيز الابتكار

حاول الباحثون من خلال هذه الدراسات ابراز مساهمة راس مال المخاطر في تمويل الأنشطة الابتكارية للشركات الريادية التي تسعى لتطوير تقنيات أو منتجات جديدة،حيث توصلوا الى ان رأس مال المخاطر محفز رئيسي للشركات الريادية ذات المشاريع الابتكارية،حيث يُوفر التمويل والدعم الإداري.

أمثلة من الدراسات:

–دراسة(Jihye Jeong and others ،2020)حيث أكدت الدراسة على أهمية رأس مال المخاطر في تعزيز نمو الشركات الريادية الابتكارية.

–دراسة(Patrick Rohm and others،2017)حيث ركز الباحثون على ابراز تأثير دوافع المستثمرين في تقييم الابتكار لدى الشركات الريادية.

–دراسة(Spyros Arvanitis,Tobias Stucki،2014)حيث سلط الباحثان الضوء على مدى تأثير رأس مال المخاطر على استمرارية أنشطة الابتكار في المؤسسات الريادبة.

ج–دراسات اهتمت بالحوكمة ودور رأس مال المخاطر في تحسين الإدارة

سلطت هذه الدراسات الضوء على دور المستثمرين في تحسين الحوكمة داخل الشركات الريادية من خلال توجيهات استراتيجية وخبرات عملية،.وذلك من اجل تحقيق استدامة طويلة الأجل والتقليل من مخاطر الفشل.

أمثلة من الدراسات:

–دراسة (Jolink, A. and Niesten, E،2016)هدف الباحثان من خلال هذه الدراسة الى تسليط الضوء على مدى تأثير رأس مال المخاطر على قرارات الحوكمة في التعاون مع الشركات الريادية وشركائها

–دراسة(Fei Xie, Vladimir I. Ivanov،2008) هدفت هذه الدجراسة الى الاجابة على سؤال مهم وهو هل يضيف رأس مال المخاطر المؤسسي قيمة للشركات من خلال الحوكمة؟

د–تحديات وتطورات رأس مال المخاطر عبر السياقات الجغرافية

هدفت هذه الدراسات الى محاولة فهم وتحليل الفروقات في تأثير رأس مال المخاطر بين الدول المختلفة (متقدمة،نامية) مع التركيز على عوامل النجاح والتحديات،وقد توصلت الى ان الدول المتقدمة تُظهر نجاحًا أكبر في توظيف رأس مال المخاطر بسبب بنيتها التحتية المالية،في حين أن الدول النامية تواجه تحديات تتعلق بالبنية التحتية والوعي المالي.

أمثلة من الدراسات:

–دراسة(نبيلة قدور،أ.حمزة العرابي،2017)حيث قامت الباحثة بإجراء دراسة مقارنة تجارب الولايات المتحدة،فرنسا،المملكة المتحدة،تونس،والجزائر.

–دراسة(نريمان عبد الرحمان،2023) حاولت الباحثة من خلال هذه الدراسة تقييم تأثير رأس المال المخاطر على تطوير المؤسسات الريادية في إفريقيا،مع التركيز على الجزائر

–دراسة(الزيتوني سايب،2019) هدف الباحث من خلال الدراسة الى تسليط الضوء على إيجابيات رأس مال المخاطر في تعزيز المؤسسات الريادية،مع اجراء مقارنة بين التجربة الجزائرية (التي لا تزال ناشئة) مع التجربة الأمريكية،التي تُعتبر رائدة في هذا المجال،

المطلب الثاني: ما يميز الدراسة الحالية

على الرغم من توفر كم لابأس به من الدراسات السابقة حول موضوع راس مال المخاطر خاصة منها الاجنبية،الا ان القليل منها ما تناول اثره على المؤسسات الريادية والاقتصاد العام للدول.

وتختلف دراستنا عن الدراسات السابقة في مجموعة من النقاط،اولها انها تركز على مجموعة من الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر،وهذا ما لم تتناوله أي من الدراسات السابقة،اما من حيث الاهداف فمعظم الدراسات السابقة حاولت فهم اثر راس مال المخاطر على المؤسسات الريادية في حد ذاتها،إلا اننا حاولنا في دراستنا ان نتطرق الى اثر راس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية اضافة الى دوره الفعال في دعم التنمية المستدامة عن طريقها،اما من حيث المتغيرات فلم تتطرق معظم الدراسات الى المتغيرات التي درسناها كنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،التضخم،معدلات الفائدة،حجم المشاريع الى غير ذلك من المتغيرات،امامن حيث المنهجية فمعظم الدراسات السابقة اعتمدت على المنهجين الوصفي والتحليلي،اما عن دراستنا فقد اعتمدنا على المنهج التجريبي،وذلك باستخدام طريقة بانل(بيانات السلاسل الزمنية المقطعية) وهذا ما يختلف عن الدراسات السابقة،وهذه الاختلافات تقودنا الى التوصل الى نتائج مختلفة وجديدة،وهذا نعتبره اضافة للبحث العلمي حول راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية.

هذا فيما يخص اوجه الاختلاف اما من حيث التشابه فلم نجد دراسات مشابهة لدراستنا،الا انه هناك تقارب من حيث المتغيرات بين دراستنا ودراسة(**Spyros Arvanitis,Tobias Stucki،2014**) الموسومة ب:تأثير راس مال المخاطر على استمرار انشطة الابتكار في الشركات الريادية)اين وجدنا تشابه في بعض المتغيرات كالابتكار وراس مال المخاطر،و **دراسة(Jonathan Labbé،2020)** الموسومة ب:راس مال المخاطر،الشركات الريادية

والابتكار:وصفة التمويل المشترك،وتتشابه مع دراستنا من حيث المتغيرات ايضا كالابتكار،البحث والتطوير وبراءات الاختراع

ومما سبق يمكننا اعتبار ان دراستنا اضافة لموضوع راس مال المخاطر والمؤسسات الريادية وهذا لما تحمله من اختلافات عن ما سبق دراسته والنتائج المتوصل اليها.

خلاصة الفصل الثاني

سلّطت الدراسات السابقة الضوء على مدى فاعلية التمويل براس مال المخاطر في دعم وتطوير المؤسسات الريادية،مبينةً كيف يساهم في تحقيق تنافسية مستدامة ودفع عجلة النمو الاقتصادي. وقد تناولت هذه الدراسات آليات تطبيق راس مال المخاطر وفقًا لاحتياجات كل اقتصاد، كما قدمت توصيات تساعد بعض الدول على مواكبة التغيرات العالمية.

وجدت بعض الدراسات تشابهًا مع الدراسة الحالية، سواء من حيث المتغيرات المستخدمة لقياس راس مال المخاطر، مثل المؤشرات المركبة والفردية، أو من حيث الجوانب التي تم تحليلها، ومؤشرات الابتكار،والتنمية البشرية، كما اعتمدت بعض الدراسات على التحليل القياسي والتجريبي،مع وجود بعض الاختلافات بينها وبين الدراسة الحالية.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مجموعة من الدول

الفصل الثالث:دراسة حالة مجموعة من الدول (الوم ا،المملكة المتحدة،المانيا،كندا،فرنسا)

سنتناول في هذا الفصل الجانب التطبيقي من الدراسة، اين سنقوم بالانتقال من الإطار النظري والتحليلي إلى اختبار الفرضيات على ضوء بيانات واقعية تغطي مجموعة من الدول الرائدة في مجال دعم المؤسسات الريادية. ونظرًا لما يشكله رأس مال المخاطر من دور متزايد في تمويل المؤسسات الريادية، يسعى هذا الفصل إلى التحقق من العلاقة بين هذا النمط من التمويل وبين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية المرتبطة بنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، البحث والتطوير، والابتكار.

وقد تم اختيار خمس دول متقدمة رائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر، وهي: الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، فرنسا، المملكة المتحدة، وكندا، بالنظر إلى ما تتمتع به من بيئات داعمة لريادة الأعمال، وسجلات واضحة في جذب واستثمار رأس مال المخاطر. ومن خلال تحليل بيانات بانل التي تغطي الفترة من 2003 إلى 2023، سيتم استخدام أدوات الاقتصاد القياسي(stata18) لقياس الأثر الفعلي لرأس مال المخاطر على أداء هذه الاقتصادات، مع التركيز على مؤشرات محددة تمثل مخرجات النشاط الريادي.

المبحث الاول:الطريقة والأدوات

يُعد تحديد عينة الدراسة واختيار المتغيرات ذات الصلة خطوة أساسية في بناء أي تحليل قياسي ذي طابع تجريبي. وفي ضوء أهداف هذه الدراسة التي تسعى إلى قياس أثر رأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية في سياق اقتصادي واسع،سنتطرق من خلال هذا المبحث الى عينة الدراسة متغيراتها ،كما سنوضح ايضا الادوات الاحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة بيانات ومعطيات الدراسة.

المطلب الاول :مجتمع وعينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من خمس دول متقدمة، وهي :الولايات المتحدة الأمريكية، المملكة المتحدة، ألمانيا، فرنسا، وكندا،وقد تم اختيارها لما تتمتع به من بيئة داعمة لريادة الأعمال، وسياسات نشطة في مجال تمويل الابتكار والمشاريع الريادية. وتمتد الفترة الزمنية محل التحليل من 2003إلى 2023، بما يسمح لنا بتتبع التغيرات والتفاعلات عبر الزمن وبين الدول.

المطلب الثاني:متغيرات الدراسة

بما ان الهدف الرئيسي من هذه الدراسة هو قياس مدى تأثير التمويل براس مال المخاطر على دعم المؤسسات الريادية،وهو ما يستوجب التعبير كميا عن متغيرات الدراسة لتجسيد الدراسة على ارض الواقع،لذلك قد تم الاعتماد على ثلاثة عشر (13) مؤشر للتعبير عن متغيرات الدراسة والمقسمة الى :متغير مستقل،متغير تابع،اضافة الى مجموعة من التغيرات الضابطة،وقد تم اختيار هذه المتغيرات اعتمادا على الدراسة النظرية للموضوع،اضافة الى الدراسات السابقة مع الاخذ بعين الاعتبار مدى توفر البيانات.

بالنسبة للمتغيرات الضابطة او الرقابية هي المتغيرات التي يتم التحكم فيها أو تثبيتها خلال الدراسة لمنع تأثيرها على العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع.فقد تم الاعتماد على ستة (06) مؤشرات .

وفي الجدول الموالي سنحاول وباختصار اعطاء لمحة عن كل مؤشر وفق كل متغير،كما سيتم ارفاق كل مؤشر برابط قاعدة البيانات التي تم الحصول على بياناته منها:

الجدول رقم (3-01): متغيرات الدراسة ومصادر البيانات

المؤشر	تعريفه	مصادر البيانات
المتغيرات التابعة		
نصيب الفرد من الناتج الاجمالي المحلي Gross Domestic Product per Capita GDPpc	هو مؤشر يستخدمه البنك الدولي محددا للتنمية الاقتصادية لبلد ما ورفاهيته الاجتماعية،لغرض ترتيب البلدان وتصنيفها على مدار أكثر من 50 عاما،ويتم ذلك من خلال قسمة قيمة الناتج المحلي الاجمالي على عدد السكان. لذلك هو ليس القيمة الحقيقية لانتاج الافراد،ويكون مقدرا بالدولار الامريكي.	https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.PCAP.KD
البحث والتطوير R&D	تعرفه OECD على أنه «العمل الإبداعي الذي يتم على أساس نظامي بهدف زيادة مخزون المعرفة، بما في ذلك معرفة الإنسان، الثقافة والمجتمع، واستخدام مخزون المعرفة هذا لإيجاد تطبيقات جديدة.	https://databrowser.uis.unesco.org/view#indicatorPaths=UIS-SDG9Monitoring%3A0%3AEXPGDP.TOT&geoMode=countries&geoUnits=&browsePath=EDUCATION%2FUIS-SDG9Monitoring%2Ft9.5%2Fi9.5.1&timeMode=range&view=bar&chartMode=multiple&tableIndicatorId=EXPGDP.TOT&chartIndicatorId=EXPGDP.TOT&chartHighlightSeries=&chartHighlightEnabled=true
الابتكار INNOV	يصنف مؤشرالابتكار العالمي الاقتصادات الأكثر ابتكارا في العالم من بين 133 اقتصادا ويكشف النقاب عن أفضل مجمّعات الابتكار في العلوم والتكنولوجيا في العالم. ويكشف عن كيفية تعزيز الابتكار من خلال ريادة الأعمال الاجتماعية لإحداث تأثير مجتمعي يفيد الجميع في كل مكان. كمنا يهدف هذا المؤشر الى إعطاء أكمل صورة ممكنة عن مشهد الابتكار، وبالتالي فهو يشمل نحو 80 مؤشراً، بما في ذلك قياسات لتقدير البيئة السياسية والتعليم والبنية التحتية وآليات استحداث المعرفة في كل اقتصاد.	https://www.wipo.int/global_innovation_index/en/
المتعيرات المستقلة		
نمو المشاريع TP	مؤشر حجم المشاريع هو مقياس يُستخدم للتعبير عن مدى كِبَر أو صِغَر الأنشطة الاقتصادية داخل دولة أو قطاع معين.هذا المؤشر يعطي فكرة عن مدى توسّع المشاريع من حيث عدد العاملين،حجم رأس المال المستخدم، أو الإيرادات التي تحققها.بعبارة أخرى، كلما كانت المشاريع أكبر من حيث الموارد والعمليات، ارتفع هذا المؤشر، والعكس صحيح.	

الاستثمار **INV**	هو مقياس يُستخدم للتعرف على مدى جاذبية دولة أو منطقة معينة للاستثمار. بمعنى آخر، هو أداة تساعد في فهم مدى استعداد بيئة معينة لجذب رؤوس الأموال، سواء من المستثمرين المحليين أو الأجانب. يعتمد هذا المؤشر على مجموعة من العوامل، مثل استقرار الاقتصاد، جودة البنية التحتية، القوانين المتعلقة بالاستثمار، مستوى الشفافية، إضافة إلى عوامل اخرى مثل سهولة بدء المشاريع ووجود فرص حقيقية للنمو.	
معدل الضريبة **FISC**	مؤشر معدلات الضريبة هو مقياس يوضح حجم الضرائب التي تفرضها الدولة على الأفراد أو الشركات. يعني ببساطة، كم نسبة الدخل أو الأرباح التي يجب ان تأخذها الحكومة على شكل ضرائب. هذا المؤشر يساعدنا على فهم إذا كانت بيئة العمل في بلد معين مشجعة للاستثمار، أو إذا كانت الضرائب فيها تشكل عبء على الافراد والمشاريع.	
سعر الفائدة **TD**	مؤشر سعر الفائدة هو ببساطة النسبة التي يحددها البنك المركزي كتكلفة لاقتراض المال.هذا المؤشر يحدد كم يدفع الفرد أو الشركة مقابل استخدام مبلغ معين من المال لفترة معينة. عندما تكون أسعار الفائدة مرتفعة، يعني أن الاقتراض يصبح أعلى، وهذا ما ينتج عنه تردد الافراد والشركات في أخذ قروض. لكن عندما تكون منخفضة، فتصبح القروض أرخص، وبالتالي يزيد الإنفاق والاستثمار.	
المتغيرات الضابطة الرقابية		
التنمية البشرية **HDI**	مؤشر التنمية البشرية هو طريقة لقياس مدى جودة حياة الناس في بلد معين. يعني لا يركز فقط على الاموال أو حجم الاقتصاد، بل يهتم ايضا بأشياء أساسية مثل التعليم، الصحة، ومتوسط عمر الإنسان. هو ببساطة يحاول الاجابة على سؤال: هل الناس في هذا البلد يعيشون حياة كريمة، ولديهم فرص التعليم، ويعيشون بصحة جيدة؟ هذا المؤشر يجمع بين أكثر من عنصر، مثل عدد سنوات الدراسة للفرد، ومتوسط العمر المتوقع عند الولادة، ومستوى الدخل الفردي. وكل ما ارتفعت قيمة هذا المؤشر، كان دليل على أن الدولة مهتمة ببناء مجتمع متوازن، ليس فقط اقتصاد قوي، بل ايضا بشر قادرين ان يطوروا أنفسهم ويعيشوا حياة أفضل	https://hdr.undp.org/data-center/human-development-index#/indicies/HDI
التضخم **INF**	هو مقياس يُستخدم لقياس التغيّر في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية محددة، ويُظهر كيف تتغير تكلفة المعيشة بالنسبة للمستهلكين. فعندما يرتفع هذا المؤشر، يكون دليلاً على أن الأسعار في الأسواق تزداد، مما يعني أن القوة الشرائية للنقود تتناقص،أي أن نفس المبلغ من المال لم يعد يشتري نفس الكمية من السلع والخدمات كما كان في السابق. يُستعمل هذا المؤشر	https://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG?locations=V1

	عادة لتقييم الوضع الاقتصادي للدول، ويساعد صُنّاع القرار في وضع السياسات المالية والنقدية المناسبة لضبط الاستقرار الاقتصادي.	
البطالة UMP	و مقياس يُستخدم لاحتساب نسبة الأفراد القادرين على العمل والراغبين فيه،ولكنهم لا يجدون وظيفة مناسبة، إلى إجمالي القوة العاملة في المجتمع. هذا المؤشر لا يشمل من لا يبحثون عن عمل،بل يركّز فقط على أولئك الذين يسعون جديًّا للحصول على وظيفة دون جدوى. ارتفاع هذا المؤشر يدل غالبًا على وجود مشكلات اقتصادية،مثل تباطؤ النمو أو ضعف سوق العمل، بينما انخفاضه يُعدّ إشارة إلى تحسّن الوضع الاقتصادي وازدياد فرص التوظيف	https://data.worldbank.org/indicator/SL.UEM.TOTL.ZS?locations=V1
التجارة TRD	يُعبر عن حجم النشاط التجاري الخارجي للدولة، من خلال جمع قيمة ما تُصدره من سلع وخدمات وما تستورده، ومقارنة هذا الإجمالي بحجم اقتصادها الكلي. هذا المؤشر يُستخدم لقياس مدى انفتاح الدولة على العالم الخارجي، ومدى اعتمادها على التجارة الدولية ضمن ناتجها المحلي. فكلما ارتفعت النسبة، دلّ ذلك على اقتصاد أكثر تداخلاً مع الأسواق العالمية، والعكس صحيح.	https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.MANF.ZS?locations=V1
الصناعات المتوسطة وعالية التقنية (كنسبة مئوية من قيمة التصنيع) MHVA	هو مؤشر يُستخدم لقياس مدى تطور القطاع الصناعي في دولة معينة، ويُظهر مقدار ما تمثله الصناعات التي تعتمد على المعرفة والتكنولوجيا، مثل صناعة الأجهزة الإلكترونية أو الأدوية أو معدات الطيران، من إجمالي القيمة الناتجة عن جميع الصناعات التحويلية. هذا المؤشر يعكس قدرة الاقتصاد على الابتكار والتحديث، فكلما زادت هذه النسبة، دلّ ذلك على وجود قاعدة صناعية أكثر تقدماً وتعقيداً.	https://data.worldbank.org/indicator/NV.IND.MANF.ZS?locations=V1
طلبات ابراءات الاختراع PAP	طلبات براءات الاختراع هي طلبات براءات اختراع عالمية تُقدّم عبر إجراءات معاهدة التعاون بشأن البراءات أو لدى مكتب براءات اختراع وطني للحصول على حقوق حصرية لاختراع – وهو منتج أو عملية تُتيح طريقة جديدة للقيام بشيء ما أو تُقدّم حلاً تقنيًا جديدًا لمشكلة ما. تُوفّر براءة الاختراع حمايةً للاختراع لمالكها لفترة محدودة، عادةً ما تكون 20 عامًا.	https://www.wipo.int/ar/web/ip-statistics

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على المصادر المختلفة للبيانات

حيث أن متغيرات الدراسة عبارة على بيانات بانل (Panel data)، وهي عبارة عن بيانات ثنائية بُعدها الأول هو المقاطع العرضية (cross-section) وتتمثل في 5 دول ، وبُعدها الثاني هو السلاسل الزمنية (time series) وتتمثل في الفترة الزمنية بالسنوات 2003-2023.

سوف نقوم بعرض وصفي لمتغيرات الدراسة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-02): عرض وصفي لمتغيرات الدراسة

المتغيرات		الوسط الحسابي	الانحراف المعياري	القيمة الدنيا	القيمة القصوى	المشاهدات
GDPpc	الشاملة(overall)	44104.98	7265.404	33840.62	65875.18	N=105
	بين(between)		7492.537	36525.79	56460.92	n=5
	داخل(within)		2728.327	37549.59	53519.24	T=21
R&D	الشاملة(overall)	2.349289	-5363434	1.40637	3.46777	N=105
	بين(between)		-4824624	1.786337	2.87208	n=5
	داخل(within)		-3156861	1.795095	3.196556	T=21
INNOV	الشاملة(overall)	9.847619	13.64789	1	133	N=105
	بين(between)		5.666587	3.761905	16.14286	n=5
	داخل(within)		12.66217	-1.914286	129.0057	T=21
TP	الشاملة(overall)	3.611191	-4972509	2.487429	4.731621	N=105
	بين(between)		-0995293	3.503806	3.723554	n=5
	داخل(within)		-4891394	2.492601	4.683608	T=21
INV	الشاملة(overall)	76.00079	5.474966	63.94432	90	N=105
	بين(between)		2.687	73.38653	80.5334	n=5
	داخل(within)		4.913627	62.36866	90.5506	T=21
FISC	الشاملة(overall)	24.04614	2.534881	18.07297	31.15776	N=105
	بين(between)		1.965674	20.55078	25.06675	n=5
	داخل(within)		1.817911	19.39341	3015502	T=21
TD	الشاملة(overall)	3.611191	-4972509	2.487429	4.731621	N=105
	بين(between)		-0995293	3.503006	3.723554	n=5
	داخل(within)		-4891394	2.492601	4.683608	T=21
HDI	الشاملة(overall)	-9149048	-0206749	-853	-951	N=105
	بين(between)		-0172205	-8872857	-9347143	n=5
	داخل(within)		-013709	-879	-941	T=21

INF	الشاملة(overall)	2.184714	1.605229	-.3555463	8.0028	N=105
	بين(between)		.3884442	1.688104	2.573106	n=5
	داخل(within)		1.56808	-.726605	7.631741	T=21
UMP	الشاملة(overall)	6.41519	1.896732	3.613	10.428	N=105
	بين(between)		1.118496	5.538667	8.128333	n=5
	داخل(within)		1.688459	2.413857	10.15105	T=21
TRD	الشاملة(overall)	51.37256	15.63622	22.6273	79.74799	N=105
	بين(between)		14.90197	26.99881	65.20337	n=5
	داخل(within)		8.070203	23.31955	73.87524	T=21
MHVA	الشاملة(overall)	46.19333	7.697954	31.19763	60.90708	N=105
	بين(between)		8.30156	35.89559	58.67287	n=5
	داخل(within)		1.896221	41.49537	50.6664	T=21
PAP	الشاملة(overall)	142908.5	163935.8	14735	519960	N=105
	بين(between)		179494	23151.62	453980.5	n=5
	داخل(within)		29200.22	-10867.96	208888	T=21

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(01)

تشير الإحصائيات الشاملة (Overall) إلى العينة بأكملها؛بينما تشير الإحصائيات بين(Between) إلى الانحراف المعياري والحد الأدنى والحد الأقصى للمتوسطات لكل دولة على حدى. علاوة على ذلك،تشير الإحصائيات داخل(Within) إلى كل بلد على حدى وإلى الاختلاف عن متوسط كل دولة على حدى.

من خلال الجدول أعلاه تم تحليل الإحصاءات الوصفية لجميع متغيرات الدراسة باستخدام بيانات بانل (Panel Data)تتكون من 5 دول (n=5) على مدار 21 فترة زمنية(T=21) ، ليصبح إجمالي عدد المشاهدات 105 (N=105). تم تفكيك التباين الكلي لكل متغير إلى تباين بين الدول (Between) وتباين داخل الدول (Within).

- فيما يتعلق بمتغير الناتج المحلي الإجمالي للفرد(GDPpc) ، بلغ الوسط الحسابي الإجمالي 44,104.98 دولارًا بانحراف معياري 7,265.40، وتراوحت القيم بين 33,840.62 و 65,875.18. كان التباين بين الدول (7,492.54) أكبر من التباين داخل الدول (2,728.33)، مما يشير إلى أن الاختلافات بين الدول هي المصدر الرئيسي للتباين في هذا المتغير.

- أما متغير الإنفاق على البحث والتطوير (R&D) ، فقد بلغ وسطه الإجمالي 2.35 بانحراف معياري 0.54، وتراوح بين 1.41 و 3.47. ويلاحظ أن التباين بين الدول (0.48) يفوق التباين داخل الدول (0.32)، مما يعكس وجود اختلافات هيكلية بين الدول في مستويات الإنفاق على البحث والتطوير.
- وبالنسبة لمتغير الابتكار(INNOV) ، فقد بلغ وسطه الإجمالي 9.85 بانحراف معياري كبير (13.65)، وتراوح بين 1 و 133، مما يشير إلى تباين واسع جدًا في مستويات الابتكار بين المشاهدات. وكان التباين داخل الدول (12.66) أكبر بكثير من التباين بين الدول (5.67)، مما يعني أن التغيرات الزمنية داخل كل دولة هي المصدر الأكبر لتباين الابتكار، وأن الابتكار يتغير بشكل كبير بمرور الوقت داخل الدول نفسها.
- متغير TP (الإنتاجية الكلية للعوامل) سجل وسطًا إجماليًا 3.61 بانحراف معياري 0.50، مع تباين بين الدول (0.10) وتباين داخل الدول (0.49)، مما يشير إلى أن التغيرات الزمنية داخل الدول هي المساهم الأكبر في تباين الإنتاجية.
- متغير الاستثمار (INV) بلغ وسطه 76.00 بانحراف معياري 5.47، وتراوح بين 63.94 و 90.00، وكان التباين داخل الدول (4.91) أكبر من التباين بين الدول (2.69)، مما يعكس تقلب الاستثمار بمرور الوقت داخل الدول.
- متغير السياسة المالية (FISC) سجل وسطًا 24.05 بانحراف معياري 2.53، مع تباين متقارب بين الدول (1.97) وداخل الدول (1.82)، مما يشير إلى أن الاختلافات بين الدول وداخلها تساهم بشكل متوازن في تباين هذا المتغير.
- متغير التنمية البشرية (HDI) بلغ وسطه 0.915 بانحراف معياري 0.021، وتراوح بين 0.853 و 0.951، مع تباين بين الدول (0.017) أكبر قليلاً من التباين داخل الدول (0.014)، مما يعكس استقرارًا نسبيًا في مؤشر التنمية البشرية بمرور الوقت.
- متغير التضخم (INF) سجل وسطًا 2.18 بانحراف معياري 1.61، وتراوح بين -0.36 و 8.00، وكان التباين داخل الدول (1.57) أكبر بكثير من التباين بين الدول (0.39)، مما يشير إلى أن التضخم يتقلب بشكل كبير بمرور الوقت داخل الدول.
- متغير البطالة (UMP) بلغ وسطه 6.42 بانحراف معياري 1.90، وتراوح بين 3.61 و 10.43، مع تباين داخل الدول (1.69) أكبر من التباين بين الدول (1.12)، مما يعكس تغيرات زمنية في معدلات البطالة داخل الدول.
- متغير التجارة (TRD) سجل وسطًا 51.37 بانحراف معياري 15.64، وتراوح بين 22.63 و 79.75، وكان التباين بين الدول (14.90) أكبر من التباين داخل الدول (8.07)، مما يشير إلى أن الاختلافات الهيكلية بين الدول هي المصدر الرئيسي لتباين الانفتاح التجاري.

- متغير القيمة المضافة للصناعة التحويلية (MHVA) بلغ وسطه 46.19 بانحراف معياري 7.70، مع تباين بين الدول (8.30) أكبر من التباين داخل الدول (1.90)، مما يعكس اختلافات جوهرية بين الدول في هيكلها الصناعي.
- متغير براءات الاختراع (PAP) سجل أعلى تباين بين جميع المتغيرات، حيث بلغ وسطه 142,908.5 بانحراف معياري كبير جدًا (163,935.8)، وتراوح بين 14,735 و 519,960. وكان التباين بين الدول (179,494) أكبر بكثير من التباين داخل الدول (29,200)، مما يشير إلى أن الاختلافات بين الدول هي المسيطر تمامًا على تباين هذا المتغير.

بناءً على هذه النتائج، نستنتج أن هناك تباينًا كبيرًا بين المتغيرات في مصادر التباين (بين الدول مقابل داخل الدول)، حيث أظهرت متغيرات مثل الابتكار والتضخم والاستثمار والبطالة تباينًا داخل الدول أكبر، مما يشير إلى تأثرها بالعوامل الزمنية والدورات الاقتصادية. في المقابل، أظهرت متغيرات مثل GDPpc وبراءات الاختراع والقيمة المضافة للصناعة التحويلية تباينًا بين الدول أكبر، مما يعكس اختلافات هيكلية وجوهرية بين الدول. هذه النتائج تبرر استخدام نماذج بيانات البانل (Panel Data) التي تأخذ في الاعتبار كلا النوعين من التباين.

وسنقدم في الجدول الموالي عرض وصفي تفصيلي لمتغيرات نماذج الدراسة حسب البلدان الرائدة في التمويل براس مال المخاطر

الجدول رقم (3–03): عرض وصفي تفصيلي لمتغيرات نماذج الدراسة بحسب عينة الدراسة

البلد	GDPpc	R&D	INNOV	TP	INV	FISC	TD	HDI	INF	UMP	TRD	MHVA	PAP
الو م أ	56460.92	2.87208	3.761905	3.659204	80.5334	20.55078	3.659204	.9183333	2.555773	5.55238	57.24531	46.54916	453980.5
م المتحدة	44264.86	2.084173	4.047619	3.723554	7495471	25.01389	3.723554	.9149848	2.573106	5.897143	26.99881	42.62941	449811.81
المانيا	40581.13	2.83657	13.7619	3.508764	75.45019	25.06675	3.508764	.9347143	1.923181	8.128333	48.3453	58.67287	139886.7
فرنسا	36525.79	2.167285	16.14286	3.661347	75.67911	24.55041	3.661347	.8872857	1.688104	5.538667	59.07001	47.21963	52541.95

كندا	42692.22	1.786337	11.52381	3.503086	73.38653	25.04889	3.503886	.9192857	2.183405	6.956571	65.20337	35.89559	23151.62

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(02)

المطلب الثالث:الادوات الاحصائية والبرامج المستخدمة في معالجة المعطيات

سنتطرق في هذا المطلب الى البرامج الاحصائية المستخدمة في الدراسة،اضافة الى تسليط الضوء على الادوات والطرق

الاحصائية المستخدمة في معالجة بيانات الدراسة.

1-البرامج الاحصائية:

تهدف هذه الدراسة الى قياس مدى تأثير التمويل براس مال المخاطر على دعم المؤسسات الريادية،ولتحقيق هذا الهدف قمنا بتجزئة العناصر الاولية للمعلومات وإخضاعها للمعالجة الاحصائية،وهذا بالاستعانة بالبرنامج الاحصائي stata 18 .

2-الادوات الاحصائية والطرق

تعرف قاعدة بيانات بانل لمقطع عرضي وسلاسل زمنية "بمجموعة البيانات التي تجمع بين خصائص كل من البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية. فالبيانات المقطعية تصف سلوك عدد المفردات أو الوحدات المقطعية عند فترة زمنية واحدة،بينما بيانات السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة واحدة خلال فترة زمنية محددة"[1]،تطلق تسميات عدة على هذا النوع من البيانات،فمنهم من يطلق عليها "البيانات المدمجة"،ومنهم من يطلق عليها " البيانات الطولية"Longitudinal Data " [2].والتسمية التي سيتم الاعتماد عليها في دراستنا هي بيانات السلاسل الزمنية المقطعية.

وقد عرفت السلاسل الزمنية المقطعية على انها:"تقنية تجمع بين خصائص كل البيانات المقطعية والسلاسل الزمنية،اذ ان البيانات المقطعية تصف سلوك عدد من المفردات او الوحدات المقطعية عبر مدة زمنية واحدة،في حين ان بيانات السلاسل الزمنية تصف سلوك مفردة او وحدة واحدة خلال مدة زمنية معينة"[3].

[1]-جبوري محمد،تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل،أطروحة دكتوراه غير منشورة،جامعة تلمسان،2012/2013 ص.326

[2]-صفاء عبد الله معطي،محمد أحمد سالم بلحويصل،استخدام بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2006-2013)، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية،المجلد2، العدد1، يونيو2019 ص.262

[3]-ريسان عبد الامام زعلان،واخرون،استعمال اسلوبPanel Data لقياس اثر بعض العوامل على الامان المصرفي (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق)مجلة الادارة والاقتصاد،جامعة كربلاء،العراق،مجلد09،العدد35،سبتمبر2020،ص319.

اذا كان لدينا N من المشاهدات المقطعية مقاسة في T من الفترة الزمنية،فان نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية ياخذ الصيغة الرياضية التالية[1]:

$$\gamma_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \ , \quad i = 1,2,,,,,N \ , \quad t = 1,2,,,,,,T \ , \ldots\ldots(01)$$

حيث ان:

– γ_{it}:تمثل قيمة المتغير التابع في المشاهدة عند i الفترة الزمنية t؛

– $\beta_{0(i)}$:تمثل قيمة نقطة تقاطع مستوى معادلة الانحدار مع محور المتغير التابع عند المشاهدة i ؛

– β_j:تمثل قيمة ميل الخط الانحدار الخاص بالمتغير المستقل j ؛

– $X_{j(it)}$:تمثل قيمة المتغير المستقل j في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t ؛

– ε_{it}:تمثل قيمة الخطأ في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t .

3–اهمية استخدام نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

ان التقدير حسب هذه البيانات له اهمية كبيرة ويعطي نتائج اكثر دقة،لأنه يأخذ بعين الاعتبار المعلومات ذات بعدين،اولهما البعد الزمني في السلسة الزمنية،وثانيهما البعد المقطعي في الوحدات المختلفة،وبالتالي فهي تكتسب اهمية بالغة للأسباب التالية[2]:

–الأخذ بعين الاعتبار تأثير الخصائص غير المشاهدة للأفراد على سلوكياتهم مثل:تأثير الخصائص الاجتماعية، السياسية أو الدينية للبلدان على الأداء الاقتصادي،أي أن بيانات بانل ببعدها الثنائي تأخذ بعين الاعتبار تصرفات أو سلوكيات الأفراد عبر الزمن؛

–القدرة على تحديد بعض الظواهر الاقتصادية مثل التقدم التقني واقتصاديات الحجم،وبالتالي علاج مشكل عدم قابلية تقسيم اقتصاديات الحجم والتقدم التقني في تحليل دوال الانتاج؛

–يسمح هذا النوع من البيانات بدراسة الاختلافات والفوارق في السلوك بين الأفراد،بحيث أن البعد المضاعف الذي تتمتع به بيانات بانل يمكن ترجمته على أنه بعد مضاعف للمعلومة المتوفرة أكثر من تلك المقطعية أو الزمنية. وبالتالي إمكانية الحصول على تقديرات ذات ثقة أعلى،كما أن مشكلة الارتباط المشترك بين المتغيرات تكون أقل حدة من بيانات السلاسل الزمنية؛

[1]-بركان عماد،مرجع سبق ذكره،ص159

[2]- بدراوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (1980-2012)، أطروحة دكتوراه غير منشورة،جامعة تلمسان ،2014-2015 ص(201- 202).

-تتميز عن غيرها بعدد أكبر من درجات الحرية وكذلك بكفاءة أفضل،وهذا ما يؤثر إيجابيا على دقة المقدرات؛

-تأخذ بعين الاعتبار ما يسمى بعدم التجانس أو الاختلاف غير الملحوظ الخاص بمفردات العينة سواء المقطعية أو الزمنية.كما تتيح التخفيف من مشكلة التعدد الخطي.

-رغم الاهمية الكبيرة التي يكتسبها نموذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية إلا انه هناك امكانية مواجهة مشاكل من قبل مستخدميه،وتتمثل هذه المشاكل في[1]:

أ-عدم التجانس(Heterogeneity):ان البيانات الاقتصادية الخاصة بيانات السلاسل الزمنية المقطعية من بين اكثر البيانات عشوائية،فباعتبارها بيانات تخص وحدات مختلفة يجعلها هذا عرضة لتأثير العديد من العوامل والأحداث الاقتصادية اليومية،يدفع هذا الامر الباحثين وسعيا منهم الى الالمام بكافة العوامل المؤثرة في وحدات البحث الى توسيع قائمة المتغيرات المفسرة،إلا ان ذلك لا يعتبر كافيا،لان الغرض من النمذجة الاقتصادية ليس محاكاة للواقع،ولكن هو التقاط للقوى الاساسية للمتغيرات المفسرة،ومن المعتاد استبعاد تلك العوامل التي يعتقد ان لها تأثيرات غير مهمة او التي اعتبرت خاصة بوحدات معينة،سيؤدي في النموذج في هذه الحالة مشكلة عدم التجانس.

ب-التحيز الانتقائي (Selectivity Bias):قد لا يتم في احيان معينة سحب عينة الدراسة من المجتمع بطريقة عشوائية،ونتيجة لهذا قد يواجه الباحثون مشكلة تحيز العينة،حيث يؤثر هذا بشكل كبير على تحيز نتائج التقدير التي تم التوصل اليها ويحد من احتمالية تعميمها على مجتمع الدراسة.

4-نماذج الانحدار لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

4-1-نموذج الانحدار التجميعي Pooled Regression Model (PRM):

يعتبر هذا النموذج ابسط نماذج السلاسل الزمنية المقطعية،حيث تكون فيه جميع المعاملات αi βj ثابتة لجميع الفترات الزمنية، أي يهمل تأثير الزمن، وباعتبار $(\beta_{0(i)} = \alpha)$ تكون معادلة نموذج الانحدار التجميعي بالصيغة التالية[2]:

$$\gamma_{it} = \alpha + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \ , \quad i = 1,2,,,,,N \ , \quad t = 1,2,,,,,,T \ , \ldots\ldots(02)$$

حيث ان : $VAR(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\epsilon}^{2} \quad , \quad E(\varepsilon_{it}) = 0$

[1] - Cheng Hsiao, Analysisi of panel data, 2nd edition, Cambridge university press, United kingdom, March 2003, PP 08-09.

[2]-بن عمرةعبد الرزاق،خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews 10،متوفر على الموقع: https://www.researchgate.net/publication/348248089 نظر يوم :2025/04/05 على الساعة 23سا 54د

ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى Ordinary Least Squares (OLS) في تقدير معلمات النموذج في المعادلة (02)،وهذا بعد ان يتم ترتيب القيم الخاصة بكل متغير(التابع والمستقل) بدءا من اول مجموعة من البيانات المقطعية وهكذا وبحجم مشاهدات مقداره (N×T) .

4-2-نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model) (FEM):

من خلال هذا النموذج يتم التعامل مع الاثار المقطعية او الزمنية كقواطع تعبر عن الاختلافات الفردية هي الدول مثلا او الزمنية في السنوات مثلا،اي ان هذا النموذج يسمح بوجود قواطع تتفاوت حسب كل دولة او حسب كل فترة زمنية(كل سنة)،وذلك من اجل احتواء العوامل او الاثار الغير ملحوظة سواء اكانت ذات بعد زمني او مقطعي والتي في الواقع هي متغيرات غير ملحوظة،وياخذ نموذج التأثيرات الثابتة الصيغة الموالية [1]:

$$\gamma_{it} = \beta_{0(i)} + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \ , \quad i = 1,2,,,,,N \ , \quad t = 1,2,,,,,,T \ , \ldots\ldots(03)$$

$$VAR(\varepsilon_{it}) = \sigma_{\epsilon}^2 \quad , \quad E(\varepsilon_{it}) = 0$$

حيث ان :

والمقصود بنموذج التأثيرات الثابتة ان المعلمة (β_0) لكل مجموعة بيانات مقطعية لاتتغير مع تغير الزمن،في حين يحدث التغير في مجاميع البيانات المقطعية فقط،وبغية تقدير معلمات النموذج في المعادلة(03) وترك معلمة القطع تتغير بين المجاميع المقطعية يتم اضافة متغيرات وهمية بقدر(N-1) بهدف تجنب حالة التعددية الخطية التامة،ويتم بعد ذلك استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية،كما يصطلحعلى نموذج التأثيرات الثابتة ايضا بنموذج الملابعات الصغرى الوهمية Least Squares Dummy Variable (LSDV)،وتأخذ المعادلة السابقةالشكل الموالي:

$$\gamma_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=i}^{N} \alpha_d D_d + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \ , \ i = 1,2,,,,,N \ , \quad t = 1,2,,,,,,T \ , \ldots\ldots(04)$$

حيث ان :

-D:يمثل المتغيرات الوهمية التي تمت اضافتها؛

-المقدار $(\alpha_1 + \sum_{d=i}^{N} \beta_d D_d)$ يمثل التغير في المجاميع المقطعية لمعلمة القطع α_1،ويصبح النكوذج بعد حذف α_1 وفق الشكل التالي:

$$\gamma_{it} = \alpha_1 + \sum_{d=i}^{N} \alpha_d D_d + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \ , \ i = 1,2,,,,,N \ , \quad t = 1,2,,,,,,T \ , \ldots\ldots(05)$$

وبشكل تفصيلي اكثر يمكن ايضاح المعادلة اعلاه على النحو الاتي:

[1]-عابد بن عابد العبدلي،محددات التجارة البيئية للدول الاسلامية باستخدام منهج تحليل البيانات،مجلة دراسات اقتصادية اسلامية،المعهد الاسلامي للبحوث والتدريب،مجلد 16،السعودية،2010.

$$\begin{bmatrix} Y_1 \\ Y_2 \\ . \\ . \\ Y_n \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} i & 0 & \wedge & 0 \\ 0 & i & \wedge & 0 \\ . & . & . & . \\ . & . & . & . \\ 0 & 0 & \wedge & i \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \alpha_1 \\ \alpha_2 \\ . \\ . \\ \alpha_n \end{bmatrix} + \begin{bmatrix} X_1 \\ X_2 \\ . \\ . \\ X_n \end{bmatrix} \beta + \begin{bmatrix} \varepsilon_1 \\ \varepsilon_2 \\ . \\ . \\ \varepsilon_n \end{bmatrix} \dots\dots(06)$$

4-3-نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model (REM:

يتمثل النموذج ذو الاثر العشوائي في كون ان الثابت يتغير عشوائيا،واذا تم العثور على الاثر العشوائي في كل من العامل الفردي والزمني،تتمثل الطريقة الملائمة في هذا النوع من لنماذج في طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS)،او طريقة تربط بين التقدير مابين الافراد(Between) والتقدير داخل الافراد (Within)،كما تعامل فيه معلمة القطع $(\beta_{0(i)})$ على اساس متغير عشوائي له معدل مقداره (μ)[1]:

$$\beta_{0(i)} = \mu + v_i \quad i = 1,2,\dots\dots,N \dots\dots(07)$$

وبتعويض المعادلة اعلاه في المعادلة(03) نتحصل على صيغة نموذج التأثيرات العشوائية وفق الاتي:

$$\gamma_{it} = \mu + \sum_{j=i}^{K} \beta_j X_{j(it)} + v_i + \varepsilon_{it} , \quad i = 1,2,,,,,N , \quad t = 1,2,,,,,,T \dots\dots(08)$$

حيث يمثل (V_i) حد الخطأ في مجموعة البيانات المقطعية (i) ،ويعرف ايضا نموذج التأثيرات العشوائية بنموذج مكونات الخطأ (Error Components Model (ECM)،كونه يضم مركبين للخطأ هما (ε_{it}) و (v)،كما يحتوي حد الخطأ العشوائي (ε_{it}) في حد ذاته على ثلاث مركبات هي:الاثر الفردي (α_i)،خصائص البعد الزمني (U_t)،في حين تتمثل المركبة الثالثة في باقي المتغيرات المهملة في النموذج $(U_{i,t})$ التي تتغير بين الوحدات المقطعية خلال الزمن[2].

-الجدول الموالي يوضح الفرق بين نموذج الاثار الثابتة ونموذج الاثار العشوائية:

جدول رقم(3-04):الفرق بين نموذج الاثار الثابتة ونموذج الاثار العشوائية

المعيار	نموذج الاثار الثابتة	نموذج الاثارالعشوائية
الصيغة الرياضية للنموذج	$\gamma_{it} = (\alpha + u_i) + \beta X'_{it} + \varepsilon_{it}$	$\gamma_{it} = \alpha + \beta X'_{it} + (u_i + \varepsilon_{it})$
الفرضيات	/	الاثار الفردية غير مرتبطة بالمتغيرات المفسرة
الحد الثابت(الثابت)	يختلف بين الافراد او الزمن	/
تباين الخطأ العشوائي	ثابت	يتوزع بطريقة عشوائية بين الافراد والزمن

[1] -صفاء عبد الله معطي،مرجع سبق ذكره،ص268.
[2] - بركان عماد،مرجع سبق ذكره،ص164

الميل	ثابت	ثابت
طرق التقدير	طريقة المربعات الصغرى الوهمية (LSDV) طريقة الاثار الضمنية (Within Effect Estimation)	GLS ,EGLS, (FGLS)
اختبار الفرضيات	اختبار فيشر	اختبار باغان وبروش

Source : Hun Park, Practical guides to panel data modeling: A step by step analysis using stata, Public management and policy analysis program, Graduate school of international relations, International university of japan, 2011, P 08.

5-اساليب اختيار النموذج الملائم لنماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية:

كما ذكرنا سابقا ان هناك ثلاث نماذج الانحدار لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية،وفيما يلي سنوضح طريقة اجراء الاختبارات الاحصائية التشخيصية المفاضلة بينهم واختيار النموذج المناسب لبيانات دراسة ما.

5-1-المفاضلة بين الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

يقوم هذا الاسلوب على فرضيتين هما:

-الفرضية الصفرية H_0:وتقول ان نموذج الانحدار التجميعي هو الافضل؛

-الفرضية البديلة H_1:وتقول ان نموذج التأثيرات الثابتة هو الافضل.

ولاتمام هذا الاختبار نقوم باستخدام اختبار فيشر (F-Ficher) المقيد والمعبر عنه بالصيغة الرياضية التالية[1]:

$$F = \frac{(R^2_{FEM} - R^2_{PEM})/(N-1)}{(1-R^2_{FEM})/(NT-N-K)} \approx F(N-1, NT-N-k) \dots\dots\dots (09)$$

حيث ان :

- k:تمثل عدد المعلمات المقدرة؛
- R^2_{FEM}:يمثل معامل التحديد لنموذج التأثيرات الثابتة؛
- R^2_{PEM}:يمثل معامل التحديد لنموذج الانحدار التجميعي.

بعد اتمام الاختبار والحصول على نتيجة المعادلة(09) والمصطلح عليها بـF المحسوبة مع قيمةF الجدولية $(F = \alpha, N-1, Nt-N-k)$

[1]-العقون فاطمة الزهراء،العقون ام الخير،دراسة وصفية تحليلية لنماذج بانل،المجلة الجزائرية للاداء الاقتصادي،العدد06، 2021،ص106.

نقوم بمقارنتها بمستوى معنوية (0.05)،فاذا كانت قيمة F المحسوبة اكبر من او تسوي القيمة الجدولية واذا كانت قيمة (P-Value)اقل من او تساوي(0.05)،ترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة،وبالتالي فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم للدراسة،اما اذا كانت قيمF اصغر من او تساوي القيمة الجدولية واذا كانت قيمة (P-Value)اكبر من(0.05) ففي هذه الحالة تقبل الفرضية الصفرية وترفض الفرضية البديلة،وبالتالي فان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لاتمام الدراسة.

5-2-المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثار العشوائية:

تتم المفاضلة بين هذين النموذجين والمتمثلة في فحص امكانية وجود اثار عشوائية من خلال استخدام اختبار مضاعف لاغراتج(LM-Test) لباغات وبروش(Pagan and Breuch) (1980)،اين يتم من خلاله معرفة اذا كانت مكونات التباين للفرد او الزمن مساوية للصفر $(H_0 = \sigma_u^2 = 0)$ ،كما تتبع احصائية الاختبار (LM) توزيع كاي مربع (X^2) وبدرجة واحدة من الحرية وياخذ الاختبار الصيغة الموالية[1]:

$$LM_u = \frac{nT}{2(T-1)}[\frac{T^2\bar{e}'\bar{e}}{e'e}]^2 \sim X^2(1)$$

حيث ان:

- $\bar{e}$:تمثل شعاع $(n \times 1)$المتوسطات المجموعة في الانحدار التجميعي للأخطاء (البواقي)؛
- $e'e$:يمثل مجموع مربع الاخطاء لانحدار المربعات الصغرى التجميعي.

ويقوم اختبار لاغرونج على الفرضيتين التاليتين:

-الفرضية الصفرية H_0:وتقول ان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم لبيانات الدراسة؛

-الفرضية البديلة H_1:وتقول ان نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لبيانات الدراسة.

فاذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار(prob>chibar2) اكبر من او تساوي مستوى المعنوية (0.05)،تقبل الفرضية الصفرية وترفض الفرضية البديلة،وهذا يعني ان نموذج الانحدار التجميعي هو النموذج المناسب لبيانات الدراسة،اما اذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار(prob>chibar2) اقل من مستوى المعنوية(0.05) فترفض الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة،وبالتالي فان نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لبيانات الدراسة،لان له قدرة افضل من نموذج الانحدار التجميعي في التعامل مع حالة عدم التجانس.

5-3-المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

[1] Hun Park, Practical guides to panel data modeling: A step by step analysis using stata, Public management and policy analysis program, Graduate school of international relations, International university of japan, 2011, P 12.

ولتحديدالنموذج النهائي الملائم لبيانات الدراسة نقوم باجراء اختبار هوسمان،((Hausman(H)والذي يقوم على الفرضيتين التاليتين[1]:

-الفرضية الصفرية H_0:وتقول بعدم وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة،وبالتالي فان مقدرات نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية تكون متناسقة،لكن مقدرات نموذج التأثيرات العشوائية تكون اكثر كفاءة،مما يعني ان نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لبيانات الدراسة؛

-الفرضية البديلة H_1:وتقول بوجود ارتباط للاثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة،وبالتالي فان مقدرات نموذجي التأثيرات لثابتة والتأثيرات العشوائية تكون متناسقة،الا ان مقدرات نموذج التأثيرات الثابتة تكون اكثر كفاءة،مما يعني ان نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم لبيانات الدراسة . وتكون صيغة اختبار هوسمان كالتالي:

$$H = (\hat{\beta}_{FEM} - \hat{\beta}_{REM})'[var(\hat{\beta}_{FEM}) - var(\hat{\beta}_{REM})]^{-1} \sim X^2(k)$$

حيث ان:

- $\hat{\beta}_{FEM}$:تمثل مقدرات نموذج التأثيرات الثابتة؛
- $\hat{\beta}_{REM}$:تمثل مقدار نموذج التأثيرات العشوائية؛
- $var(\hat{\beta}_{FEM})$:تمثل متجه التباين لمعلمات التأثيرات الثابتة؛
- $var(\hat{\beta}_{REM})$:تمثل متجه التباين لمعلمات التأثيرات العشوائية.

تتبع احصائية اختبار هوسمان توزيع كاي مربع (X^2) وبدرجة حرية (k)،وعليه فاذا كانت قيمة احصائية الاختبار المحسوبة اكبر من او تساوي قيمة كاي مربع الجدولية،او قيمةP-Valueاقل من (0.05) يتم رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة أي ان نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب لبيانات الدراسة،اما اذا كانت فيمة احصائية الاختبار المحسوبة اقل من قيمة كاي مربع الجدولية يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة،وهذا يدل على ان نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم لبيانات الدراسة.

6-اختبارات تشخيص جودة صحة النموذج:

بعد تحديد النموذج المناسب لبيانات الدراسة،يتم اجراء مجموعة من الاختبارات التي يتم من خلالها تشخيص جودة وصحة نموذج الدراسة،ومن بين اهم هذه الاختبارات نذكر[2]:

6-1-اختبار استقلالية المقاطع العرضية(Cross-Sectional Dependance)

[1] Stephen Hall, Dimitrios Asteriou, Applied econometrics : A modern approach using eviews and microfit, Revised edition, United kingdom, January 2007, PP 348-349.

[2]-بركان عماد،مرجع سبق ذكره،ص167-168

ويسمى ايضا باختبار بيساران (Pesaran CD) او اختبار الارتباط المعاصر،ويتم استخدامه لمعرفة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية عبر المفردات،حيث يمكن ان يؤدي ارتباط المقاطع العرضية الى التحيز في نتائج الاختبارات،ولمعرفة ما اذا كان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية يتم مقارنة نتائج الاختبار مع مستوى معنوية(0.05)،فاذا كانت نتائج الاختبار اكبر من او تساوي مستوى المعنوية يتم قبول الفرضية الصفرية في هذه الحالة ورفض الفرضية البديلة،أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية،اما اذا كانت النتائج اقل من او تساوي مستوى المعنوية،يتم في هذه الحالى رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة، أي ان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية، ويتطلب معالجة المشاكل القياسية في النموذج.

6-2-اختبار عدم تجانس التباين (Heteroskedasticity)

ويطلق عليه مصطلح اختبار والد المعدل (Modified Wald)،حيث يتم استخدام احصائية الاختبار بغية التأكد من ان نموذج الانحدار للاثار الثابتة لا يعاني من منشكلة عدم تجانس التباينات في البواقي ،كما تعد احصائية والد المعدلة قابلة للتطبيق في حالة انتهاك فرضية التوزيع الطبيعي،وهذا على الاقل من حيث التقارب،ولمعرفة ما اذا كان النموذج يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات في البواقي يتم مقارنة نتائج الاختبار مع مستوى المعنوية،اذا كانت نتائج والد المعدل اكبر من او تساوي مستوى المعنوية (0.05)،يتم قبول الفرضية الصفرية ورفض الفرضية البديلة،وبالتالي فان نموذج الانحدار للاثار الثابتة لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات في البواقي،اما اذا كانت النتائج اقل من او تساوي مستوى المعنوية(0.05) ترفض في هذه الحالة الفرضية الصفرية وتقبل الفرضية البديلة،أي ان النموذج في هذه الحالة يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات في البواقي،مما يتطلب معالجة المشاكل القياسية في النموذج.

6-3-اختبار الارتباط الذاتي للبواقي (Autocorrelation)

تقترح الدراسات الاقتصادية العديد من الاختيارات الخاصة بالارتباط الذاتي في نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية،ويعد اختبار بورن وبريتونج(Born and Breitung) المعروف باختبار (HR-Test) من افضل الاختبارات لاختبار الارتباط الذاتي من الدرجة الاولى من نماذج بيانات السلاسل الزمنية المقطعية بدون فجوات،ولمعرفة ما اذا كان النموذج يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي يتم مقارنة نتائج الاختبار مع مستوى المعنوية (0.05)،فاذا كانت نتائج الاختبار اقل من مستوى المعنوية يتم في هذه الحالة رفض الفرضية الصفرية وقبول الفرضية البديلة،اي ان الانحدار للاثار الثابتة لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي،اما اذا كانت نتائج الاختبار اكبر من او تساوي مستوى المعنوية نقبل الفرضية الصفرية ونرفض الفرضية البديلة،وبالتالي فان النموذج في هذه الحالة يعاني من مشكلة الارتاط الذاتي،مما يتطلب ذلك معالجة المشاكل القياسية في النموذج.

7-اساليب معالجة الاخطاء القياسية:

كما ذكرنا سابقا،انه يمكن للنموذج ان يعاني من مشاكل قياسية وفق الاختبارات المذكورة سلفا،يولتصحيح هذه الاخطاء غالبا ما يتم اللجوء الى طريقة الاخطاء المعيارية المصححة لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية Panel-Corrected Standard Errors (PCSE) للتقدير،وتعمل هذه الطريقة على تصحيح التقدير في ان واحد لكل من الارتباط المعاصر،المرونة غير المتجانسة والارتباط الذاتي وذلك بهدف تحسين كفاءة المعلمة،فبالرغم من توفر كم كبير من البيانات،الا انه من المرجح ان بيانات السلاسل الزمنية المقطعية تتميز بانشائها لاخطاء قياسية،حيث يؤدي تطبيق طريقة المربعات الصغرى العادية (OLS) على البيانات التي تحتوي التي تحتوي على تلك الاخطاء الى تقديرات معاملات غير فعالة،وتكون تقديرات الخطأ المعيارية المقابلة متحيزة،كما تفتح طريقة المربعات الصغرى المعممة (GLS) تقدير تغيرات متحيزة وتتميز الكفاءة للمعاملات والخطأ المعياري على التوالي،وهذا في ظل افتراضات معينة فقط،اثنان من هذه الافتراضات هما[1]:

-يتم تحديد بنية التباين المشترك للخطأ بشكل صحيح؛

-عناصر مصفوفة التباين المشترك للخطأ معروفة.

لذلك فان مقدر الاخطاء المعيارية المصححة لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية يوفر تقديرا دقيقا للخطأ القياسي مع خسارة قليلة في الكفاءة المقارنة بباقي الطرق،كما يتم تضمين هذه الطريقة كاجراء قياسي في العديد من حزم البرامج الاحصائية،بما في ذلك: " STATA "، " GAUSS "، " RATS "و " Shazam " .ويتم استخدام طريقة المربعات الصغرى المعممة الممكنة Feasible Generalized Least Squares (FGLS) في الحالة التي يكون فيها بنية مصفوفة التباين الشترك للخطأ معروفة،ولكن عناصرها ليست كذلك[2]،في حين يتم استخدام طريقة تصحيح الاخطاء(تقديرات اخطاء قياسية)،وهذا بالاعتماد على اختبار VCE (robust)* ،حيث تأخذ هذه الطريقة بعين الاعتبار مشكلة عدم تجانس التباين،وتعمل على معالجة الاخطاء المعيارية للمعلمات،وبالتالي التخلص من المشاكل القياسية التي يعاني منها النموذج[3].

[1] Robert Reed, The PCSE estimator is good - just not as good as you think, Journal of time series econometrics, Vol 02, No 01, 2010, PP 01-02.
[2] Robert Reed, Op cit, P 01.
* VCE: variance–covariance matrix of the estimators
[3] Daniel Hoechle Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence, The stata journal, Vol 07, No 03, 2007, PP 282.

المبحث الثاني:تقدير النماذج،تحليل ومناقشة النتائج لمجموعة من الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر للفترة(2003-2023):

وللوصول الى الهدف الرئيسي للدراسة والمتمثل في قياس مدى تاثير التمويل براس مال المخاطر على مدى تطور ونمو المؤسسات الريادية،اعتمدنا على ثلاث(03) نماذج هي:نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc)،نموذ البحث والتطوير(R&D) ونموذج الابتكار (INNOV)،وفيما يلي سنقوم بمناقشة وتحليل كل نموذج على حدى:

المطلب الاول:مناقشة وتحليل نتائج نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc لمجموعة من الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر للفترة(2003-2023):

سنقوم من خلال هذا المطلب بتقدير نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc لمجموعة من الدول الرائدة في مجال التمويل براس مال المخاطر للفترة(2003-2023)،وذلك من خلال القيام بفحص التداخل الخطي مع لتحليل القياسي،كما سنقوم بمناقشة وتحليل النتائج المتوصل اليها في هذا النموذج .

1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع GDPpc

يتكون هذا النموذج من متغير تابع وحيد وهو نصيب الفرد من الدخل المحلي الاجمالي GDPpc ومجموعة من المتغيرات المستقلة او التفسيرية والمتمثلة في :نمو المشاريع TP، حجم الاستثمار INV، الضريبة Fisc،سعر الفائدة Td،كما يحتوي هذا النموذج على مجموعة من المتغيرات الضابطة وهي:البطالة ump ،التجارة trd ،التنمية البشرية hdi، التضخم inf .

ومن هنا نلاحظ وجوب القيام بفحص مستوى التداخل الخطي (multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة،ويتم ذلك عن طريق معامل تضخيم التباين (Variance Inflation Factor VIF)،الذي يتم حسابه من خلال المعادلة التالية[1]:

$$VIFj=1/(1-Rj^2)$$

حيث نجد ان :(Rj^2) تمثل معامل الارتباط بين المتغير المستقل(Xj) وباقي المتغيرات،ونجد انه كلما اقتربت قيمته من الواحد كلما اقترب معامل تضخيم التباين الى مالا نهاية،ومن المعلوم انه اذا كانت قيمة معامل تضخيم التباين اكبر من عشرة،فهناك علاقة ارتباط قوي للمتغير المستقل (Xj) مع باقي المتغيرات، بالاعتماد على البرنامج الاحصائي stata18 تحصلنا على النتائج التالية:

[1]-جيجراتي دامودار،الاقتصاد القياسي الجزء الاول،ترجمة ومراجعة هند عبد الغفار عودة عفاف وعلي حسين الدش،دار المريخ للنشر والتوزيع،المملكة العربية السعودية،2015،ص448

الجدول رقم (3-05): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

المتغيرات التفسيرية	معامل تضخيم التباين(VIF)	1/(VIF°
(FISC)	1.39	0.719534
(TP)	1.30	0.768913
(INV)	1.19	0.038704
(UMP)	1.18	0.849222
(INF)	1.17	0.854314
(HDI)	1.09	0.915281
(TRD)	1.08	0.928014
(TD)	1.03	0.967683
متوسط(VIF)	1.18	

المصدر:من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم (03)

وفقا لنتائج فحص التداخل الخطي المتعدد،نلاحظ ان قيمة معامل تضخيم التباين (VIF) لكل المتغيرات التقسيرية اقل من 10 (VIF < 10) وهي تقترب من الواحد،وهو مؤشر ايجابي وجيد يشير الى عدم وجود مشكلة التعدد الخطي في نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc)

2-التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع GDPpc:

يتم استخدام نموذج نمو ساكن لبيانات البانل،يربط معدلات النمو بمصفوفة المتغيرات التوضيحية (التفسيرية) كما في المعادلة التالية:

$$gdppc_{it} = \alpha_i + \beta_{1i}tp_{it} + \beta_{2i}inv_{it} + \beta_{3i}fisc_{it} + \beta_{4i}td_{it} + \beta_{5i}hdi_{it} + \beta_{6i}inf_{it} + \beta_{7i}ump_{it} + \beta_{8i}trd_{it} + \tau_t + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

حيث α هو حد ثابت،

- β_1! إلى β_1! هي المعلمات المراد تقديرها،
- ε_{it} هو حد الخطأ والذي يمثل تأثير المتغيرات المحذوفة والتي تخص كل بلد وفترة؛
- t تمثل التأثيرات الزمنية المحددة، η_i تعني التأثير الثابت للبلد؛
- حيث يتم فهرسة المشاهدات لـ N..... i = 1 من البلدان،و T.....t=1 للسنوات.

2-1-المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

بعد ضبط المعادلة الخاصة بنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc)،نقوم الان بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي والتأثيرات الثابتة بالاعتماد على اختبار فيشر المقيد(F-test)،اين يقوم هذا الاخير على اختبار فرضية تساوي معاملات نموذج الاثار الفردية بمعلمة واحدة،وباستخدام البرنامج الاحصائي stata 18

نتوصل على نتائج تقدير التأثيرات لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc) الذي يسمح لنا بإجراء المفاضلة بين النموذجين كالأتي:

الجدول رقم (3-06): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

المتغير التابع:نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc		
الفترة(2003-2023)	**N=21 T=8**	**عدد المشاهدات 105=21*5**
المتغيرات التفسيرية	**القيمة الاحتمالية**	**القيمة المعيارية**
(TP)	(0.939)	32.04126
(INV)	(0.508)	-23.57583
(FISC)	(0.884)	-13.2596
(TD)	(0.852)	65.21695
(HDI)	(0.000)***	106934
(INF)	(0.003)**	366.1067
(UMP)	(0.000)***	-500.9176
(TRD)	(0.364)	-19.6342
CONS	(0.001)	-48471?91
R^2=0.6496 ,Prob>F=0.0000 , F(4,92)=133.94		
(*، **، *، تعبر عن المعنوية الاحصائيةstatistique-عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)**		

المصدر: مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(04)

يتضح من مخرجات الجدول السابق أن:

-نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج معنوي باعتبار القيمة الاحتمالية (Prob > F) اقل من مستوى المعنوية 5% ،وهذا ما يقودنا في هذه الحالة الى رفض الفرضية الصفرية (H_0)وقبول الفرضية البديلة (H_1)،اي ان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغير التابع(GDPpc) والمتغيرات التفسيرية،كما انه يوجد على الاقل متغير تفسيري واحد على الاقل معبر عن التمويل براس مال المخاطر له علاقة و اثر على المتغير التابع والمتمثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي والذي يعبر عن المؤسسات الريادية؛

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد R^2 الذي يوضح القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب 0,6496،اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 64,96% من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع نصيب الغرد في الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc)، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 35,04% تفسرها متغيرات اخرى،اي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية(t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:التنمية البشرية(hdi)،البطالة(ump) عند مستوى 1%،مؤشر معدل التضخم(inf) عند مستوى 5% ،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

-اما بخصوص المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثار الثابتة،نلاحظ من النتائج الموضحة في الجدول ان قيمة اختبار فيشر(F) المحسوبة قدرت ب 133,9 حيث(f(4,92)=133,94) وهي اكبر من قيمة فيشر (F) الجدولية كما انها ذات معنوية عند المستوى 1 %،وهو ما يدل في هذه الحال على رفض الفرضية الصفرية (H_0) التي تنص على ان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم،وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،اي ان نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام المربعات الصغرى الوهمية(LSDV) هو النموذج الافضل والملائم لتقدير اثر التمويل براس مال المخاطر من خلال المتغيرات التفسيرية على نصيب الفرد من الناتج الاجمالي المحلي للدول محل الدراسة.

2-2-المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية

فيما يلي سنستعرض نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،وذلك قبل اجراء اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) والذي يسمح بالمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية.

الجدول رقم (3-07): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج المتغير نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc		
الفترة(2003-2023)	N=21 T= 8	عدد المشاهدات (105=21*5)
المتغيرات التفسيرية	القيمة الاحتمالية	القيمة المعيارية
(TP)	(0.000)	4435.278
(INV)	(0.160)	120.5724
(FISC)	(0.000)	-1049.248
(TD)	(0.400)	621.7357
(HDI)	(0.000)	129062
(INF)	(0.110)	463.5657
(UMP)	(0.013)	-612.9297
(TRD)	(0.398)	-24.15106
CONS	(0.002)	-70510.86
Wald chi(8)=188.69 , Prob>chi2=0.0000 ,R^2=0.3785		
(**، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائيةstatistique-عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر:من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(05)

من خلال النتائج الموضحة في الجدول اعلاه نلاحظ ما يلي:

-نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة(H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc) المعبر عن المؤسسات الريادية.

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.3785 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 37.85% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 62.15 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية(t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:التنمية البشرية(hdi)،حجم المشاريع (tp)،الضرائب(fisc) عند مستوى 1%،مؤشر معدل البطالة(ump) عند مستوى 5% ،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

بعد الحصول على نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية،يتطلب الامر اجراء اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) وذلك من اجل المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج الانحدار التجميعي،والذي يفحص امكانية وجود اثار عشوائية في النموذج،فالفرضية الصفرية تنص على ان تباين انحراف الاخطاء العشوائية المميز لكل زوج يكون معدوم اي: $(H_0: \sigma_u^2 = 0)$ والتي يتم فيها اختبار نموذج الانحدار التجميعي بصفته نموذج ملائم لبيانات الدراسة،اما في الحالة العكسية،فان نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم،والجدول التالي يستعرض نتائج اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) على النحو التالي:

جدول رقم (3–08): اختبار مضاعف لاغرانج (LM-test) لباغان و بروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

نتائج التقدير	Var	SD=sqrt(Var)
GDPpc	5.28 e+07	7265.404
E	2948844	1717.22
U	0	0
اختبار Var(u)=0		
Chibar2(01)	0.00	
Prob>**Chibar2**	1.0000	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(06)

يتضح من الجدول اعلاه ان القيمة الاحتمالية لمضاعف لاغرونج تساوي 1.0000 أي (Prob > chibar2=1.0000) وهي اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي ووفقا لهاته النتائج فإننا نقبل الفرضية

الصفرية (H_0) ونرفض الفرضية البديلة (H_1)،وبالتالي فان نموذج الانحدار التجميعي هو الانسب لتفسير العلاقة بين المتغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي.والخطوة الموالية هي المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

2-3-المقارنة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

للمفاضلة بين هذين النموذجين وجب علينا استخدام اختبار (Hausman)،وهو اختبار يحدد امكانية وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة من عدمه،فالفرضية الصفرية تدل على عدم وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالة فان نموذج التأثيرات العشوائية هو الانسب لبيانات الدراسة،اما الفرضية البديلة فتدل على وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالى فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الانسب لبيانات الدراسة،والجدول الموالي يبين نتائج اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي .

الجدول رقم (3-09):نتائج اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج نصيب الفردمن الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

المتغيرات التفسيرية	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات الثابتة	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات العشوائية	الفرق بين القيم المعيارية (b-B)	Sqrt(diag(V-B-V)) Std.Err.
(TP)	32.04126	4435.278	-4403.236	524.9065
(INV)	-23.57503	120.5724	-144.1482	29.39167
(FISC)	-13.82596	-1049.248	1035.422	136.4557
(TD)	65.21695	621.7357	-556.5187	13.4002
(HDI)	106934	129062	-22128.03	28807.05
(INF)	366.1067	463.5657	-97.45093	80.43857
(UMP)	-500.9176	-612.9297	104.0121	187.8397
(TRD)	-19.6342	-14.15106	4.516856	46.97672
	Chibar2(04)=81.93			
	(Prob>Chibar2)=0.0000			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(07)

-من خلال النتائج المتوصل اليها من اختبار هوسمان (Hausman) ،نجد ان القيمة الاحتمالية Prob > chi2 () اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) التي تشير الى وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة،و بالتالي فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الافضل والملائم لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc) المعبر عن المؤسسات الريادية.

بعد التأكد من افضلية نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير العلاقة بين التغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي المعبر عن المؤسسات الريادية،وباعتباره نموذج معنوي،وجب علينا التأكد من صحة وجودة النموذج وذلك من خلال اجراء اختبارات تشخيص النموذج الموضحة في الجدول ادناه:

جدول رقم (3–10): اختبارات تشخيص جودة وصحة نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

اختبار Pesaran's test of cross sectional independence الاستقلالية المقاطع العرضية	اختبار Born and Beitung (2016) HR–test للارتباط الذاتي	اختبار Modified Wald test لعدم التجانس
-0.051 , Pr=0.9590	HR–stat=–0.99 p–value=0.322	Chi2(5)=660.77 Prob > chi2=0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(08)

وفقا للنتائج المبينة اعلاه نلاحظ:

–وفقا لاختبار(Born and Breitung) للارتباط الذاتي فان قيمة HR-stat = -0.99 وقيمة p-value = 0.322 وهي اقل من 5% مما يعني ان نتيجة الاختبار ليست ذات دلالة احصائية وبالتالي قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)؛

–اما بالنسبة لاختبار(Pesaran) لاستقلال المقاطع العرضية،فكانت نتيجة الاختبار Pr = 0.9590 ،وهي اكبر من مستوي معنوية 5%،مما يعني قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) ،أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات (Heteroskedasticity)؛

–وفيما يخص اختبار(Modified Wald)،فقدرت نتيجته بـ0.0000 = Prob > chi2 ،وهي اقل من مستوى معنوية 5%،مما يقودنا الى رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،وهذا يعني ان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية .

ولمعالجة المشكلة القياسية التي اوضحها اختبار(Modified Wald) ،يتم في هذه الحالة استخدام تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية(PCSE) وهي كفيلة بتصحيح المشكلة القياسية الذكورة اعلاه،والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير النموذج بهذه الطريقة:

جدول رقم (3–11): نتائج تقدير heteroskedastic panels corrected standard errors

لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc		
الفترة(2003-2023)	**N=21 T= 8**	**عدد المشاهدات (105=21*5)**
المتغيرات التفسيرية	**القيمة الاحتمالية**	**القيمة المعيارية**
(TP)	(0.000)***	4435.278
(INV)	(0.150)	120.5724
(FISC)	(0.000)***	-1049.248
(TD)	(0.469)	621.7357
(HDI)	(0.000)***	129062
(INF)	(0.100)	463.5657
(UMP)	(0.009)**	-612.9297
(TRD)	(0.331)	-24.15106
CONS	(0.001)	-70510.86
Wald chi(8)=165.90 , Prob>chi2=0.0000		
(**، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائيةstatistique-عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر:من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(09)

بعد معالجة المشكلة الاحصائية التي واجهناها توصلنا الى النتائج التالية :

-ان نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc) وفق طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية(PCSE) نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع،اي انه يوجد على الاقل متغير تفسيري واحد معبر عن التمويل براس مال المخاطر،له علاقة او اثر على المتغير التابع والمتمثل في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc) المعبر عن المؤسسات الريادية؛

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر وجود معنوية احصائية لC في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.6628 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 66.28% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 33.72 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية(t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:التنمية البشرية(hdi)،حجم المشاريع (tp)،الضرائب(fisc)،مؤشر معدل البطالة(ump) ،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

3-تحليل ومناقشة نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc):

بالعودة الى الجدول رقم(3-11) الذي يوضح نتائج تقدير نموذج البحث والتطوير (GDPpc) وفق طريقة panel-corrected standard error (PCSE)،يمكن صياغة المعادلة النهائية لنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بالصيغة الموالية:

GDPpc=(-70510.86)+(4435.278)**TP**+(-1049.248)**FISC**+(129062)**HDI**+ (-612.9297) **UMP**+(120,5724)**INV**+(621,7357)**TD**+(463,5657)**INF**+(-24,15106)**TRD**

ومن المعادلة اعلاه يمكننا القول ان:

-وجود علاقة طردية بين نسبة المشاريع الريادية (TP) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc) في مجموعة الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر محل الدراسة،وهذا عند مستوى معنوية 1%،حيث ان زيادة المشاريع الريادية بوحدة واحدة أي ما يعادل مليون دولار امريكي تقابلها زيادة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بقيمة 4435.278 مليون دولار امريكي؛

-وجود علاقة عكسية بين الضرائب(FISC) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc) في مجموعة الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر محل الدراسة،وهذا عند مستوى معنوية 1%،حيث ان زيادة الضرائب بوحدة واحدة أي ما يعادل مليون دولار امريكي تقابلها نقص في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بقيمة (1049.248-) مليون دولار امريكي؛

-وجود علاقة طردية بين مؤشر التنمية البشرية(HDI) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc) في مجموعة الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر محل الدراسة،وهذا عند مستوى معنوية 1%،حيث ان زيادة مؤشر التنمية البشرية بوحدة واحدة أي ما يعادل مليون دولار امريكي تقابلها زيادة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بقيمة 129062 مليون دولار امريكي؛

-وجود علاقة عكسية بين معدلات البطالة (UMP) ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي (GDPpc) في مجموعة الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر محل الدراسة،وهذا عند مستوى معنوية 1%،حيث ان زيادة معدلات البطالة بوحدة واحدة أي ما يعادل مليون دولار امريكي تقابلها نقص في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي بقيمة (612.9297-) مليون دولار امريكي .

-اما باقي المؤشرات فهي غير دالة احصائيا.

– حجم المشاريع (TP):تشير نتائج التحليل السابقة إلى وجود ارتباط وثيق ومعنوي بين ارتفاع نسبة المشاريع الريادية الممولة عبر رأس مال المخاطر وبين زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،وهو ما يعبر عن علاقة اقتصادية ذات أبعاد هيكلية عميقة. فهذه العلاقة لا تنشأ بعيدة عن السياق الأوسع لمنظومة الاقتصاد المعاصر،بل تنبع من تفاعل مركب بين آليات التمويل المستحدثة،حيوية ريادة الأعمال،ديناميكية القطاع الخاص،وفعالية السياسات العامة في دعم الابتكار.

في واقع الأمر،تعد آلية التمويل برأس مال المخاطر أحد أبرز أدوات التمويل غير التقليدية او المستحدثة، والتي أظهرت فاعليتها في تجاوز القيود التمويلية التي عادةً ما تواجهها الشركات الريادية، لا سيما في مراحلها الأولى من الانشاء،والتي تتسم بارتفاع المخاطر وعدم وضوح العوائد.ومن خلال ضخ رؤوس أموال مغامرة في هذه المشاريع، يتم تحفيز النشاط الاقتصادي بطريقة نوعية تتجاوز مجرد رفع الإنتاج الكمي،لتصل إلى التأثير في بنية الاقتصاد وقدرته التنافسية على المدى الطويل.

المشاريع الريادية التي تحظى بتمويل من رأس مال المخاطر غالبًا ما تكون مشاريع مبتكرة،تحمل أفكارًا جديدة أو حلولًا تكنولوجية متقدمة،وهو ما يجعلها ذات قدرة كامنة على إحداث تغييرات هيكلية في الأسواق،كما أن هذه المشاريع تميل إلى التوسع السريع، بما يُنتج أثرًا مضاعفًا (Multiplier Effect) على مستويات متعددة: فهي تخلق فرص عمل جديدة والتالي انخفاض نسبة البطالة،تولّد طلبًا على سلاسل إمداد متنوعة،وتساهم في تعزيز بيئة التنافس، وكل ما سبق ذكره يؤدي إلى تحسين مستوى الإنتاجية ورفع متوسط الدخل الفردي.

هذا التأثير يصبح أوضح عند النظر إلى تجارب الدول المتقدمة محل الدراسة :الولايات المتحدة الامريكية، كندا، المملكة المتحدة، ألمانيا، وفرنسا،حيث تُظهر الدراسة السابقة أن الدول التي ترتفع فيها نسبة المشاريع الريادية الممولة برأس مال المخاطر،تسجّل في المقابل مستويات أعلى من الدخل الفردي ومعدلات نمو اقتصادي أكثر استدامة. فعلى سبيل المثال،الولايات المتحدة الامريكيةوالتي تُعد نموذجًا رائدًا في هذا المجال وموطن نشأته، حيث ترتكز بيئة الأعمال على منظومة استثمارية متقدمة تحتضن الأفكار الريادية وتحوّلها إلى مشروعات قائمة تُغذّي الاقتصاد بأفكار مبتكرة، وتُولد قطاعات جديدة مثل الذكاء الاصطناعي، تقنيات الطاقة المتجددة، والخدمات الرقمية.

أما في كندا والمملكة المتحدة، فقد ساعدت الأطر التنظيمية والسياسات المالية المواتية في تحفيز الاستثمار الخاطر، مما انعكس إيجابًا على نمو عدد الشركات الريادية، وارتفاع الطلب على المهارات المتقدمة، وتوسّع القطاعات الاقتصادية ذات القيمة المضافة العالية.بينما يُظهر النموذجان الألماني والفرنسي توجهًا مختلفًا،اين يقوم

على التكامل بين تمويل المشاريع الريادية وربطها بالمراكز البحثية والجامعات، مما زاد من فرص تطوير تقنيات محلية متقدمة تسهم في رفع الإنتاجية وتحسين مستويات الدخل الفردي.

من هذا المنظور، يمكن فهم "نسبة المشاريع الريادية الممولة برأس مال المخاطر" ليس كمؤشر مالي أو اقتصادي تقني فحسب،بل كمؤشر مركب يعكس مدى قدرة الاقتصاد على الاستثمار في المستقبل.اي انه كلما ارتفعت هذه النسبة، دلّ ذلك على وجود منظومة تمويل مرنة،قادرة على تحمل المخاطر،وعلى توجيه الموارد نحو الاستخدامات الأكثر إنتاجية وتأثيرًا.ويصبح رأس مال المخاطر في هذا السياق أشبه بجسر يربط بين الابتكار والنمو،وبين الفكرة الاقتصادية الأولية وتحقيقها كقيمة اقتصادية حقيقية.

علاوة على ذلك، فإن العلاقة بين تمويل المشاريع الريادية والناتج المحلي الإجمالي للفرد، هي علاقة تفاعلية تتأثر بعدة عوامل،من بينها مدى نضج السوق المالية،فعالية البيئة التنظيمية،حجم الاستثمارات في البحث والتطوير، ومدى توفر البنية التحتية الرقمية. إذ إن مجرد توفر رأس المال لا يكفي،بل يتطلب الأمر أيضًا بيئة داعمة تسمح بتحويل رأس المال إلى فرص نمو فعلية،وإلى مشاريع قادرة على البقاء والتوسع.

ومن هذا المنطلق، فإن نتائج التحليل تُبرز أن رفع نسبة المشاريع الريادية المدعومة عبر رأس مال المخاطر يُعد من المداخل الاستراتيجية لتعزيز النمو الاقتصادي وتحسين مستوى معيشة الأفراد.ولا يتوقف الأمر عند الأثر قصير الأجل،بل يتعداه ليشمل بناء اقتصاد أكثر شمولية واستدامة،قادر على مواجهة التحديات المستقبلية،واحتضان التحولات التقنية والاجتماعية المتسارعة.

وفي الاخير، يمكننا النظر إلى نسبة المشاريع الريادية الممولة عبر رأس مال المخاطر كأداة تحليلية مهمّة في تقييم أداء الاقتصاد،لما تعكسه من قدرة النظام الاقتصادي على احتضان الابتكار،وتحويله إلى قيمة اقتصادية مضافة. إلا أن قوة هذا المؤشر لا تكمُن في نسبته المجردة فحسب،بل في ارتباطه بحجم المشاريع الممولة فعليًا،نوعيتها، وانتشارها القطاعي. فكلما اتّسع نطاق هذه المشاريع، وازدادت قدرتها على التوسع والانتقال إلى مراحل إنتاجية متقدمة، كلما أصبح الأثر على الناتج المحلي الإجمالي للفرد أكثر وضوحًا وعمقًا. بذلك، لا تُعد الزيادة في حجم هذه المشاريع مجرد مؤشر على النشاط الريادي،بل تمثل في جوهرها ديناميكية اقتصادية متكاملة، تبدأ من الفكرة الابتكارية، وتمر عبر قنوات التمويل المغامر، لتُساهم في النهاية في توليد دخل حقيقي، ورفع متوسط نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

وعليه، يمكن القول إن العلاقة بين حجم المشاريع الممولة بهذه الآلية ومستوى الدخل الفردي هي علاقة تفاعلية ومتعددة الاتجاهات: فكلما ازداد حجم هذه المشاريع من حيث العدد والقيمة،زادت مساهمتها في رفع مستويات الإنتاج،توسيع سوق العمل،وتحسين كفاءة الاقتصاد الكلي. كما أن هذا الحجم يشكّل أحد المؤشرات

المعبرة عن مدى نضج بيئة الأعمال، ومدى استعداد الاقتصاد لتبنّي نموذج نمو يقوم على المعرفة والتكنولوجيا، وهو ما ينعكس مباشرة في مؤشرات الرفاه الاقتصادي،وفي مقدمتها نصيب الفرد من الناتج المحلي.

–معدلات الضريبة (**FISC**):إن دلالة العلاقة السلبية بين العبء الضريبي ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي،تعكس أثرًا اقتصاديًا جوهريًا لا يمكن تجاهله، خاصة في سياق تحليل الدور الاستراتيجي لرأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية. إذ تشير هذه النتيجة إلى أن السياسات المالية، وخاصة تلك التي تتسم بارتفاع معدلات الضرائب أو تعقيداتها الإجرائية، قد تشكل عائقًا أمام النمو الاقتصادي المستدام، ليس فقط على المستوى الكلي، وإنما أيضًا على مستوى أداء المؤسسات الريادية، التي تُعد من أكثر الفئات تأثرًا بالظروف المالية والضريبية في مراحلها الأولى.

وفي ظل التحوّلات المتسارعة التي تشهدها الاقتصادات الحديثة،يعتبر فهم العلاقة بين السياسات الضريبية،فعالية رأس مال المخاطر ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، ضرورة تحليلية ملحة لفهم التفاعلات المعقدة التي تشكل بنية الاقتصاد المعرفي. فعندما تشير البيانات إلى وجود علاقة سلبية معنوية بين العبء الضريبي ومستوى نصيب الفرد من الناتج المحلي،فذلك لا ينظر اليه فقط من زاوية محاسبية،بل يُفهم ضمن شبكة من العلاقات البنيوية التي تؤثر على ديناميكية الاستثمار، خاصة في القطاعات الريادية عالية المخاطر.

إن المشاريع الريادية،والتي تمثل محور اهتمام رأس مال المخاطر،تتميز في العادة بطبيعة ابتكارية وتكنولوجية، الا انها تعاني من ندرة تمويلية في مراحلها المبكرة.وعندما تتقاطع هذه الندرة مع سياسات مالية تتسم بالثقل أو الجمود، كارتفاع معدلات الضرائب أو تعقيد الإجراءات، فإن النتيجة الحتمية غالبًا ما تكون إضعاف قدرة هذه المؤسسات على الصمود، وبالتالي تقليص قدرتها على المساهمة في القيمة المضافة للاقتصاد.

هذه القيمة المضافة لا تظهر فقط في خلق وظائف أو تنشيط الإنتاج، بل في رفع الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج، وهو ما ينعكس مباشرة على متوسط دخل الفرد.وبالتالي على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،فكلما كانت البيئة الضريبية أكثر مرونة وملاءمة لطبيعة الاقتصاد الابتكاري، ازدادت قدرة رأس مال المخاطر على ضخ استثماراته في مشروعات قابلة للنمو السريع، بما يزيد من الناتج المحلي الإجمالي من جهة، ويرفع من نصيب الفرد فيه من جهة أخرى.

تُظهر التجارب الدولية في مجال التمويل براس مال المخاطر كالولايات المتحدة، كندا والمملكة المتحدة أن البيئات الضريبية التحفيزية التي تراعي خصوصيات المؤسسات الريادية، كانت حاسمة في توجيه رأس مال المخاطر نحو القطاعات الحيوية،مما أدى إلى نمو متسارع في متوسط الدخل الفردي في المناطق المستهدفة. على سبيل المثال، فإن تطبيق حوافز ضريبية على أرباح الاستثمارات في الشركات الريادية، كما هو معمول به في قانون Section 1202في الولايات المتحدة،شجّع على ارتفاع عدد هذه الشركات،وساهم في تحويل مناطق مثل وادي

السيليكون إلى مراكز إنتاجية عالية الكفاءة، تُسهم بمستوى غير متناسب في الناتج القومي مقارنة بمساحتها وعدد سكانها.

أما في الدول الأوروبية كألمانيا وفرنسا، فقد كشفت البيانات أن الأعباء الضريبية المرتفعة نسبياً،والمقيدة في بعض الأحيان بإجراءات بيروقراطية معقّدة، كانت من بين الأسباب الرئيسية التي حالت دون تدفّق أوسع لرأس مال المخاطر نحو الشركات الريادية.

وذلك ما اوضحته دراسةMohammedHimrane , Mohammed Salhi والتي اوصت بضرورة اصلاح النظام الضريبي الفرنسي من اجل تشجيع ريادة الاعمال والاستثمار المحلي والدولي[1] ومع ذلك، فإن السياسات التصحيحية التي تم تبنيها مؤخراً، والتي تشمل ربط الحوافز الضريبية بأنشطة البحث والتطوير،بدأت تعكس تأثيرات إيجابية تدريجية على مستوى الإنتاجية والدخل الفردي، خاصة في المدن التي أصبحت حاضنات للابتكار مثل برلين وباريس.

وبالتالي، فإن العلاقة بين رأس مال المخاطر ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، تمرّ عبر وسيط مؤسسي مهم هو السياسة الضريبية. وكلما كانت هذه الأخيرة أكثر ملاءمة لاحتياجات المستثمرين والمؤسسات الريادية، كلما استطاع رأس مال المخاطر أن يحقق مفعوله الاقتصادي الكامل،سواء من حيث خلق الوظائف النوعية أو من حيث رفع المستوى العام للدخل عبر تحسين الإنتاجية.

وكنتيجة يمكننا القول أن حجم التمويل برأس مال المخاطر لا يُقاس فقط بالأرقام المجردة،بل بمدى تاثيره على مستوى معيشة الأفراد،وهو ما يجعل من هذه الآلية الاستثمارية أحد الركائز الأساسية في استراتيجية التنمية الشاملة التي تستهدف النمو المستدام والعادل.

–التنمية البشرية (HDI): تشير النتائج الكمية للدراسة إلى وجود ارتباط وثيق بين مستوى التنمية البشرية ومعدل نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي في الدول التي تميّزت ببيئات حاضنة لرأس مال المخاطر، والمتمثلة في: الولايات المتحدة الامركية، ألمانيا، فرنسا، المملكة المتحدة، وكندا. ويكتسب هذا الترابط أهميته من كون انه لم يظهر بشكل عارض أو ضمني، بل تجلّى من خلال دلالة إحصائية قوية عند مستوى معنوية 1%، وهو ما يُضفي موثوقية علمية عالية على نتائج التحليل، ويُظهر أن العلاقة بين المؤشرين ليست فقط قوية، بل مستقرة ومعنوية ضمن سياقات اقتصادية متباينة.

[1]- - MohammedHimrane , Mohammed Salhi, Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financiéres Bancaires & de Management, Volume: 05 / N°: 01 (2019)

ولا يمكن النظر إلى هذا الارتباط كمجرد انعكاس مباشر للتنمية الاقتصادية التقليدية، بل اعتباره كدليل على تشكّل منظومة مترابطة من العوامل التي تغذّي بعضها البعض في حلقة ديناميكية: فارتفاع نصيب الفرد من الناتج المحلي لا يُعدّ نتيجة فقط،بل أيضًا محركًا للتنمية البشرية من خلال تحسين مستويات التعليم، الرعاية الصحية، والرفاه الاجتماعي. في المقابل، فإن الاستثمار في العنصر البشري من خلال تطوير المهارات، وإتاحة الفرص، وتعزيز القدرات الابتكارية يُساهم في خلق بيئة خصبة للمشاريع الريادية،والتي غالبًا ما تكون المستفيد الأبرز من آليات رأس مال المخاطر.

ومن هذا المنظور يمكن فهم العلاقة الطردية بين HDI و GDPpcليس كمعادلة اقتصادية جافة، بل كترجمة فعلية لاستراتيجية تنموية تستند إلى تمكين الأفراد وتحرير قدراتهم الإنتاجية،فالدول محل الدراسة لم تصل إلى هذه النتائج عن طريق الصدفة، وإنما من خلال استثمار طويل الأمد في البنية المعرفية والقدرات المؤسسية، ما أتاح لرأس مال المخاطر أن يجد بيئة ملائمة للنمو والتوسع، وبالتالي المساهمة في رفع مستويات الدخل وتحسين مؤشرات الحياة.

ولعل أبرز ما يميز هذه الدول هو قدرتها على خلق توازن دقيق بين العوامل الاقتصادية (مثل النمو والإنتاجية) والعوامل الإنسانية (مثل التعليم، والصحة، وحقوق الأفراد)، وهو توازن مكّنها من تحقيق مستويات عالية من التنمية البشرية، في الوقت ذاته الذي عززت فيه من تنافسيتها الاقتصادية. ففي الولايات المتحدة مثلًا، يرتبط ازدهار رأس مال المخاطر بمنظومة متكاملة من الجامعات الرائدة، والشركات التكنولوجية، والدعم الحكومي للبحث والتطوير، وهو ما انعكس على تحسّن كل من HDI و GDPpcبشكل متوازي.

أما في ألمانيا وكندا، فإن التنمية البشرية تُعدّ ركيزة أساسية ضمن السياسات العامة، حيث يُنظر إلى التعليم والتدريب المستمر على أنهما استثمار استراتيجي في رأس المال البشري، ما ساهم في تعزيز قدرة الاقتصاد على الابتكار، وبالتالي تحفيز رأس مال المخاطر على الدخول في قطاعات ذات عائد معرفي عالٍ.

في المقابل، تُظهر التجربة الفرنسية والبريطانية أن تحسين مؤشرات التنمية البشرية، خاصة في التعليم العالي والمهارات الرقمية، قد ساهم بشكل مباشر في توسّع قطاع المشاريع الريادية،وزيادة الطلب على التمويل براس مال المخاطر، ما جعل من نصيب الفرد من الناتج المحلي انعكاسًا حقيقيًا للقدرات المجتمعية المفعّلة وليس فقط للأنشطة الاقتصادية التقليدية.

ومن زاوية تحليلية أعمق، يُفهم هذا التوازي بين HDI و GDPpcكإشارة إلى أن الدول التي تولي أهمية للاستثمار في الإنسان، وتجعل من رأس المال البشري محورًا للسياسات الاقتصادية، تكون أكثر قدرة على توليد الدخل بطريقة مستدامة وشاملة. فالنمو الذي تحققه هذه البلدان لا يقتصر على الكم، بل يشمل النوعية أيضًا، ما يجعله أقل عرضة للتقلبات وأكثر قابلية للاستمرار.

وعليه، فإن العلاقة بين التنمية البشرية والدخل الفردي لا تُعدّ مجرد نتيجة إحصائية قوية، بل تُعبّر عن رؤية اقتصادية شاملة ترى في رأس مال المخاطر أداة لتعظيم الإمكانات البشرية، وتحويل القدرات الفردية إلى مخرجات إنتاجية ملموسة. إنها علاقة تبادلية تُبيّن أن تمكين الإنسان وتمويل الابتكار ليسا مسارين منفصلين، بل رافدين يصبّان معًا في بناء اقتصاد أكثر عدالة، وأكثر قدرة على توليد الرفاه وتعزيزه بمرور الوقت.

– معدلات البطالة(ump):تكشف النتائج التحليلية للدراسة عن وجود علاقة سلبية واضحة بين معدلات البطالة ومستوى الأداء الاقتصادي العام، وهي علاقة تعكس في جوهرها هشاشة البنى الإنتاجية عندما تفتقر إلى قنوات فعالة لاستيعاب الطاقات البشرية. فكلما ارتفعت معدلات البطالة، تراجعت الكفاءة الاقتصادية للمجتمع، وانخفضت القدرة على توليد القيمة المضافة، مما يؤدي بطبيعة الحال إلى انخفاظ نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، ليس فقط كمؤشر رقمي، بل كمظهر ملموس لتدهور المستوى المعيشي وفقدان الديناميكية في سوق العمل.

هذه العلاقة السلبية لا تقتصر على بعدها الاقتصادي الضيق، بل تمتد لتشمل الجوانب الاجتماعية والتنموية، حيث تعكس البطالة المرتفعة حالة من التعطل الواسع في الإمكانات البشرية، وتؤشر إلى اختلالات في السياسات الاقتصادية، خصوصًا تلك التي تتعلق بسوق العمل، وتمويل المشاريع، وتحفيز الابتكار. فالمجتمعات التي تعاني من بطالة مزمنة غالبًا ما تجد نفسها أمام تحدٍ مزدوج: من جهة، تتصاعد الضغوط الاجتماعية والمالية الناتجة عن ضعف التشغيل، ومن جهة أخرى، تتقلص الموارد التي يمكن إعادة استثمارها في الاقتصاد بسبب انخفاض الطلب الفعّال وانكماش النشاط الإنتاجي.

في هذا الإطار، تظهر ريادة الأعمال كخيار استراتيجي وليس مجرد توجه اقتصادي لمعالجة جذور المشكلة، إذ تمثل المشاريع الريادية مرونة كبيرة في التعامل مع التغيرات السوقية، وتُعد أكثر قدرة على توليد فرص عمل جديدة في قطاعات غير تقليدية، وبخاصة تلك المرتبطة بالاقتصاد الرقمي، والتكنولوجيا، والصناعات الإبداعية. ومن خلال دعم هذه المشاريع وتمويلها، يمكن إعادة إدماج فئات واسعة من العاطلين عن العمل في الدورة الاقتصادية، بما ينعكس إيجابيًا على القدرة الشرائية، والإنتاجية، والمردود الاقتصادي الكلي.وهذا مادعمته دراسة (Bachar Samira, Ghodbane Hossam El-Din،2024)[1] من خلال النتائج التي توصلت اليها حيث اكد الباحثان الدور الذي تلعبه المؤسسات الريادية الممولة براس مال المخاطر في امتصاص البطالة خاصة بين خريجي الجامعات ومراكز التدريب ما ينعكس ايجابا على التنمية الاقتصادية وبالتالي الرفع من نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي.

[1] -Voir,- Bachar Samira, r. Ghodbane Hossam El-Din,OPCIT

ولا يخفى أن تحفيز ريادة الأعمال يتطلب بيئة تمويلية داعمة، وهنا يبرز دور رأس مال المخاطر بصفته أداة حيوية لتجاوز القيود التقليدية التي تواجهها الشركات الريادية في الوصول إلى التمويل. فبعكس القروض التقليدية التي تشترط ضمانات قد لا تكون متاحة للمبادرين، يوفر رأس مال المخاطر تمويلًا مرنًا يتناسب مع طبيعة المشاريع الريادية، ويمنحها المساحة اللازمة للنمو وتوليد الوظائف.

إن توسع المشاريع الريادية، المدعومة برأس مال المخاطر، لا يؤدي فقط إلى تقليص البطالة، بل يخلق حلقة اقتصادية إيجابية: فكل فرصة عمل جديدة تعني زيادة في الدخل، وارتفاعًا في الاستهلاك، ونموًا في الطلب، وهو ما يُترجم إلى زيادة في الناتج المحلي الإجمالي. وبذلك يرتفع نصيب الفرد من الناتج المحلي بطريقة عضوية، قائمة على توسيع القاعدة الإنتاجية وتفعيل الإمكانات البشرية، لا على التضخم المالي أو الاعتماد على الموارد المؤقتة.

وتُظهر التجارب الدولية أن الدول التي ركزت على سياسات توظيف قائمة على دعم ريادة الأعمال، شهدت تحسنًا ملحوظًا في مؤشرات التشغيل والدخل. ففي الولايات المتحدة، مثلًا، تم الاعتماد على نماذج تحفيزية لاستقطاب رواد الأعمال وتمويلهم براس مال المخاطر، ما أسهم في تقليص نسب البطالة، وخلق وظائف عالية القيمة، خصوصًا في المناطق التكنولوجية. وفي كندا والمملكة المتحدة، تم تطوير برامج احتضان وتمويل خاص للمشاريع الريادية في المدن الصغيرة، ما أدى إلى تنشيط الأسواق المحلية، ورفع نصيب الفرد من الناتج المحلي بفضل الدورة الاقتصادية المتكاملة التي أطلقتها هذه المشاريع.

وعلى ضوء ما سبق، فإن العلاقة بين البطالة ونصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي تتجاوز التوصيف الإحصائي، لتصبح مؤشراً على مدى فعالية الدولة في تعبئة مواردها البشرية وتوجيهها نحو الأنشطة الإنتاجية. فكل تراجع في التشغيل هو خسارة مزدوجة: خسارة للقيمة الممكن توليدها، وخسارة لفرص تحسين المعيشة. وبالمقابل، فإن كل استثمار في ريادة الأعمال هو بمثابة دفعة مزدوجة للنمو: دفعة في عدد الوظائف، ودفعة في مستوى الدخل.

من هنا، يتأكد أن مواجهة البطالة لا يمكن أن تتم من خلال السياسات التقليدية وحدها، بل عبر رؤية شاملة تعيد رسم خريطة سوق العمل، وتربط بين تمكين الأفراد، وتوفير التمويل، وتوجيهه نحو الأنشطة الأكثر خلقًا للفرص والقيمة. وهذه الرؤية لا تقتصر على المعالجة الآنية، بل تبني الأساس لاقتصاد أكثر توازنًا، وأكثر عدالة، وأكثر قدرة على الصمود أمام التحولات المستقبلية.

يمكننا اختبار فرضيات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc،وفقا للنتائج المتحصل عليها،وذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم(3-12):اختبار فرضيات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc

المتغير التابع:نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc			
المتغيرات المستقلة	**النموذج المعتمد**	**النتائج المتوصل اليها**	**اختبار الفرضيات**
حجم المشاريعTP	نموذج التأثيرات العشوائية المصحح بطريقة تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية (PCSE)	وجود علاقة طردية بين حجم المشاريع الممولة بالية راس مال المخاطر ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي	نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة،وبالتالي فان الزيادة في حجم المشاريع الممولة براس مال المخاطر يقابله زيادة في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي
الضريبةFISC		وجود علاقة عكسية بين نسبة الضرائب ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي	نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة،وبالتالي فان الارتفاع في نسبة الضرائب يقابله انخفاض في نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي

من اعداد الطالبة بناءا على النتائج المتحصل عليها

المطلب الثاني:تقدير ومناقشة وتحليل النتائج المرتبطة بنموذج البحث والتطوير لمجموعة من الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر(2003-2023):

ستخصص هذا المطلب من الدراسة لتقدير نموذج البحث والتطوير (R&D) لمجموعة من البلدان الرائدة في التمويل راس مال المخاطرللفترة(2003-2023)،وذلك باجراء فحص التداخل الخطي والتجليل القياسي،كما سنقوم بمناقشة وتحليل النتائج المتصول اليها في النموذج

1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع (R&D):

يتكون هذا النموذج من متغير تا ع وحيد والمتمثل في البحث والتطوير(R&D)،و(08) متغيرات مفسرة وهي:براءات الاختراع (PAP)، الضريبة (FISC)، حجم المشاريع (TP)، حجم الاستثمار (INV)، التنمية البشرية (HDI)،معدلات الفائدة(TD)، الصناعات المتوسطة عالية التقنية(HMVA) ،وقبل البدأ في التحليل القياسي للدراسة لابد من اجراء اختبار فحص مستوى التداخل الخطي (multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة، ويتم ذلك عن طريق معامل تضخيم التباين (Variance Inflation Factor VIF) بالاعتماد على البرنامج الاحصائي stata18 لنتحصل على النتائج التالية:

الجدول رقم (3–13): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج البحث والتطوير R&D

المتغيرات التفسيرية	معامل تضخيم التباين(VIF)	1/(VIF°
(PAP)	2.93	0.341587
(FISC)	1.94	0.514272
(TP)	1.62	0.616714
(INV)	1.23	0.814147
(MHVA)	1.19	0.841211
(HDI)	1.13	0.881273
(TD)	1.02	0.978501
متوسط(VIF)	1.58	

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(10)

من النتائج المبينة في الجدول اعلاه،نلاحظ ان قيمة معامل تضخيم التباين(VIF) لكل المتغيرات التفسيرية أدنى من 5اي ان (VIF <5)،كما تقترب جميعها من الواحد،وهو مؤشر جيد يدل على عدم وجود مشكلة التعدد الخطي في نموذج البحث والتطوير(R&D).

2–التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع (R&D):

يتم استخدام نموذج نمو ساكن لبيانات البانل، يربط التمويل براس مال المخاطر من خلال البحث والتطوير (RD)بمصفوفة المتغيرات التوضيحية (التفسيرية) كما في المعادلة التالية:

$$RD_{it} = \alpha_i + \beta_{1i} tp_{it} + \beta_{2i} inv_{it} + \beta_{3i} fisc_{it} + \beta_{4i} td_{it} + \beta_{5i} hdi_{it} + \beta_{6i} mhva_{it} + \beta_{7i} pap_{it} + \tau_t + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

حيث ان:

- α هو حد ثابت؛
- $\beta 1$ إلى 7 هي المعلمات المراد تقديرها؛
- ε_{it} هو حد الخطأ والذي يمثل تأثير المتغيرات المحذوفة والتي تخص كل بلد وفترة؛
- t تمثل التأثيرات الزمنية المحددة؛
- و η_i تعني التأثير الثابت للبلد. حيث يتم فهرسة المشاهدات لـ N..... i = 1 من البلدان، و t=1.....T للسنوات.

2–1–المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

بعد ان قمنا بضبط معادلة البحث والتطوير (R&D)،ننتقل الى المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة وذلك من خلال القيام باختبار فيشر المقيد،الذي يقوم على اختبار فرضية تساوي معاملات نموذج الاثار الفردية بمعلمة واحدة،وباستخدام البرنامج الاحصائي stata 18 نتحصل على نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج البحث والتطوير(R&D)،والذي يمكننا من المفاضلة بين النموذجين السالفي الذكر،وكانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم (3-14): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج البحث والتطوير R&D

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي R&D		
عدد المشاهدات (105=21*5)	T= 8 N=21	الفترة(2003-2023)
القيمة المعيارية	القيمة الاحتمالية	المتغيرات التفسيرية
.0925916	(0.163)	(TP)
.000177	(0.974)	(INV)
-.0011141	(0.939)	(FISC)
-.0283276	(0.599)	(TD)
13.16645	***(0.000)	(HDI)
-.0304759	*(0.052)	(MHVA)
7.34e-87	(0.487)	(PAP)
-8.581354	***(0.000)	CONS
$F(4,93)=6.90$, Prob>F=0.0001 ,$R^2=0.3719$		
(**، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائيةstatistique-tعند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر:مناعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(11)

من النتائج الموضحة في الجدول اعلاه نجد ان:

-نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > F) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > F=0.0001) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع البحث والتطوير(R&D) المعبر عن المؤسسات الريادية.

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لC في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.3719 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 37.19% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 62.81 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

– اما بخصوص المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثار الثابتة،نلاحظ من النتائج الموضحة في الجدول ان قيمة اختبار فيشر(F) المحسوبة قدرت ب 6 .70 حيث(F(4.93)=6.70)وهي اكبر من قيمة فيشر (F) الجدولية كما انها ذات معنوية عند المستوى 1 %،وهو ما يدل في هذه الحال على رفض الفرضية الصفرية (H_0) التي تنص على ان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم،وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،اي ان نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام المربعات الصغرى الوهمية(LSDV) هو النموذج الافضل والملائم لتقدير اثر التمويل براس مال المخاطر من خلال المتغيرات التفسيرية على البحث والتطوير للدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر؛

2–2–المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية:

فيما يلي سنقوم باستعراض نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج البحث والتطوير(R&D)، وذلك قبل اجراء اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) والذي يسمح بالمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية

الجدول رقم (3–15): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج R&D

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي R&D		
عدد المشاهدات (105=21*5)	T= 8 N=21	الفترة(2003–2023)
القيمة المعيارية	القيمة الاحتمالية	المتغيرات التفسيرية
.0314688	(0.651)	(TP)
.0027275	(0.640)	(INV)
-.0083567	(0.598)	(FISC)
-.0113448	(0.847)	(TD)
6.662271	***(0.000)	(HDI)
-.0309817	***(0.000)	(MHVA)
1.44e-06	***(0.000)	(PAP)
-5.450659	***(0.000)	CONS
Wald chi(7)=249.05 , **Prob>chi2=0.0000** ,**R^2=0.2314**		
(**، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائيةt-statistique عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(12)

من خلال النتائج المبينة في الجدول اعلاه نلاحظ ما يلي:

–نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج معنوي،وذلك باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث انها تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع البحث والتطوير(R&D)المعبر عن المؤسسات الريادية.

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0/2314 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 23.14% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 76.86 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية(t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:التنمية البشرية(hdi)،براءات الاختراع (pap)،الصناعات المتوسطة وعالية التقنية(mhva) عند مستوى 1%،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

بعد الحصول على نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية،وجب علينا اجراء اختبار مضاعف لاغرانج (LM-test) لباغان وبروش (Pagan and Breusch) وذلك بهدف المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج الانحدار التجميعي،والذي يفحص امكانية وجود اثار عشوائية في النموذج،فالفرضية الصفرية تنص على ان تباين انحراف الاخطاء العشوائية المميز لكل زوج يكون معدوم اي: $(H_0: \sigma_u^2 = O)$ والتي يتم فيها اختبار نموذج الانحدار التجميعي بصفته نموذج مناسب لبيانات الدراسة،اما في الحالة العكسية،فان نموذج التأثيرات االعشوائية هو المناسب،والجدول التالي يستعرض نتائج اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش (Pagan and Breusch) على النحو التالي:

جدول رقم (3–16): اختبار مضاعف لاغرونج(LM-test) لباغان وبروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج البحث والتطوير R&D

نتائج التقدير	Var	SD=sqrt(Var)
R&D	.2876642	.5363434
E	.07	.2645751
U	0	0
اختبار Var(u)=0		
Chibar2(01)	0.00	
Prob>**Chibar2**	1.0000	

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(13)

من الجدول اعلاه نجد ان القيمة الاحتمالية لمضاعف لاغرونج تساوي 1.0000 أي (Prob > chibar2=1.0000) وهي اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي ووفقا لهاته النتائج فإننا نقبل الفرضية الصفرية (H_0)ونرفض الفرضية البديلة (H_1) ،وبالتالي فان نموذج الانحدار التجميعي هو الانسب لتفسير العلاقة بين

المتغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في البحث والتطوير.والخطوة الموالية هي المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

2-3-المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية:

يستخدم نموذج هوسمان(Housman) للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية ،وهو اختبار يحدد امكانية وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة من عدمه،فاذا كانت نتيجة الاختبار اقل من (X^2) الجدولية او قيمة(P-Value) اكبر من (5%)فالفرضية الصفرية تدل على عدم وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالة فان نموذج التأثيرات العشوائية هو المناسب لبيانات الدراسة،اما اذا كانت نتيجة الاختبار اكبر من او تساوي(X^2)الجدولية او قيمة(P-Value) اقل من او تساوي(5%) حينئذ نقبل الفرضية البديلة والتي تدل على وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالة فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الانسب لبيانات الدراسة،والجدول الموالي يبين نتائج اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج البحث والتطوير.

الجدول رقم (3-17): اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج المتغير البحث والتطوير R&D

المتغيرات التفسيرية	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات الثابتة	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات العشوائية	الفرق بين القيم المعيارية (b-B)	Sqrt(diag(V-B-V-B) Std.Err.
(TP)	.0925916	.0314688	.0611228	.0226655
(INV)	.000177	.0027275	-.0025505	.0013879
(FISC)	-.0011141	-.0083567	.0072427	.0028794
(TD)	-.0283276	-.0113448	-.0169828	.0114101
(HDI)	13.16645	6.662271	6.504178	2.005443
(MHVA)	-.0304759	.0309817	-.0614575	.0167064
(PAP)	7.34e-07	1.44e-06	7.01e-07	1.13e-06
	Chibar2(04)=21.70			
	(Prob>Chibar2)=0.0002			

المصدر:مناعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(14)

-بملاحظة النتائج المتوصل اليها من اختبار هوسمان (Hausman) من الجدول اعلاه،نجد ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،والتي كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) لتي تشير الى وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة،و بالتالي فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الافضل والملائم لتمثيل العلاقة بين

المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في البحث والتطوير(R&D)المعبر عن المؤسسات الريادية.

بعد ان تأكدنا من افضلية نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير العلاقة بين التغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في البحث والتطوير المعبر عن المؤسسات الريادية،وباعتباره نموذج معنوي،وجب علينا التأكد من صحة وجودة النموذج وذلك من خلال اجراء اختبارات تشخيص النموذج الموضحة في الجدول ادناه:

جدول رقم (3–18): اختبارات جودة وصحة تشخيص نموذج البحث والتطوير R&D

اختبار Pesaran's test of cross sectional independence لاستقلالية المقاطع العرضية	اختبار Born and Beitung (2016) HR–test للارتباط الذاتي	اختبار Modified Wald test لعدم التجانس
-0.771 , Pr=0.4408	HR–stat=–0.74 p–value=0.461	Chi2(5)=253.57 Prob > chi2=0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(15)

ومن خلال للنتائج الموضحة اعلاه نلاحظ:

–وفقا لاختبار(Born and Breitung) للارتباط الذاتي فان قيمة HR-stat =–0.74 وقيمة P-Value=0/461 وهي اقل من 5% مما يعني ان نتيجة الاختبار ليست ذات دلالة احصائية وبالتالي قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)؛

–اما بالنسبة لاختبار(Pesaran) لاستقلال المقاطع العرضية،فكانت نتيجة الاختبار Pr =0.4408 ،وهي اكبر من مستوي معنوية 5%،مما يعني قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) ،أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات (Heteroskedasticity)؛

–وفيما يخص اختبار(Modified Wald)،فقدرت نتيجته بـProb > chi2 = 0.0000 ،وهي اقل من مستوي معنوية 5%،مما يقودنا الى رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،وهذا يعني ان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية .

ولمعالجة المشكلة القياسية التي اوضحها اختبار(Modified Wald) ،يتم في هذه الحالة استخدام تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحيةpanel-corrected standard error (PCSE) وهي كفيلة بتصحيح المشكلة القياسية الذكورة اعلاه،والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير النموذج بهذه الطريقة:

جدول رقم (3–19): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية ب **heteroskedastic panels corrected standard errors** لنموذج البحث والتطوير **R&D**

المتغير التابع البحث والتطوير R&D		
المتغيرات التفسيرية	القيمة الاحتمالية	القيمة المعيارية
(TP)	(0.621)	.0314688
(INV)	(0.652)	.0027275
(FISC)	(0.586)	-.0083567
(TD)	(0.841)	-.0113448
(HDI)	***(0.000)	6.662271
(MHVA)	***(0.000)	.0309817
(PAP)	***(0.000)	1.44e-06
CONS	(0.000)	-5.450659
Wald chi(7)=390.58 , Prob>chi2=0.0000		
(***، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائيةt-statistique-اعند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(16)

بعد ان قمنا بمعالجة المشكلة الاحصائية التي واجهناها سابقا توصلنا الى النتائج التالية:

-ان نموذج البحث والتطوير (R&D) وفق طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية(PCSE) نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة(H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع،اي انه يوجد على الاقل متغير تفسيري واحد معبر عن التمويل براس مال المخاطر،له علاقة او اثر على المتغير التابع والمتمثل في البحثوالتطوير(R&D) المعبر عن المؤسسات الريادية؛

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.7197 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 71.97% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 28.03 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية(t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:التنمية البشرية(hdi)،الصناعات المتوسطةوعالية التقنية (mhva)،مؤشر براءات الاختراع(pap) ،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

- باقي المتغيرات المستقلة في النموذج لم تكن ذات دلالة احصائية.

3- تحليل ومناقشة نتائج نموذج البحث والتطوير(R&D):

بالعودة الى الجدول رقم(19-3) الذي يوضح نتائج تقدير نموذج البحث والتطوير (R&D) وفق طريقة panel-corrected standard error (PCSE)،يمكن صياغة المعادلة النهائية للبحث والتطوير بالصيغة الموالية:

Innov=(-5.450659)+(0.8314688)TP+(0.0027275)**INV**+(-0 .0083567)**FISC** + (-0.0113448) **TD**+(6.662271)**HDI**+(0.0309817)**MHVA**+(1.44e-06)**PAP**

من المعادلة اعلاه يمكننا ملاحظة ما يلي:

-وجود علاقة طردية بين حجم المشاريع الريادية (TP) والبحث والتطوير (R&D)في البلدان محل الدراسة،حيث ان الزيادة في حجم المشاريع الريادية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي يرافقه ارتفاع في معدلات البحث والتطوير بمقدار (0.8314688) مليون دولار امريكي،الا انه لا يعتبر دالا احصائيا؛

-وجودعلاقة طردية بين الاستثمار (INV)والبحث والتطوير(R&D) في البلدان محل الدراسة،حيث ان الزيادة في حجم الاستثمار بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي يقابله ارتفاع في معدلات البحث والتطوير بمقدار (0.0027275) مليون دولار امريكي،الا انه غير دال احصائيا؛

-وجود علاقة عكسية بين معدلات الضرائب (FISC) والبحث والتطوير(R&D) اي انه كلما زادت الضرائب بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،تنخفض معدلات البحث والتطوير بمقدار(0083567. 0-) مليون دولار امريكي،الا انه غير دال احصائيا؛

-وجود علاقة عكسية بين معدلات الفائدة (TD) والبحث والتطوير(R&D) اي انه كل ارتفاع لمعدلات الفائدة بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،يقابله انخفاض في معدلات البحث والتطوير بمقدار (0.0113448-) مليون دولار امريكي،غير انه غير دال احصائيا؛

اما بالنسبة للنتغيرات الضابطة والتي تهدف الى التقليل من الاخطاء الناتجة عن تأثير المتغيرات الاخرى على المتغير التابع من غير المتغيرات المستقلة،بنفس قدر تأثير هذه المتغيرات الضابطة المدرجة،نلاحظ ما يلي:

-هناك أثر ايجابي للتنمية البشرية (HDI) على البحث والتطوير (R&D)،وهذا يعني انه كلما زاد معدل التنمية البشرية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،يقابله زيادة في معدلات البحث والتطوير بمقدار (6.662271) مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة احصائية؛

-يوجد أثر ايجابي للقيمة المضافة للصناعات التقنية على البحث والتطوير (R&D)،وهذا يعني انه كلما ارتفعت القيمة المضافة للصناعات التقنية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي، كلما زادت معدلات البحث والتطوير بمقدار (0.0309817) مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة اجصائية؛

-يوجد أثر ايجابي لبراءات الاختراع (PAP) على البحث والتطوير(R&D)،فكلما زاد عدد براءات الاختراع بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،كلما زادت معدلات البحث والتطوير بمقدار (1.44e-06) مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة احصائية .

-التنمية البشرية(HDI): يلعب مؤشر التنمية البشرية (HDI) دورًا محوريًا في تهيئة المناخ العام الذي يحتضن عمليات البحث والتطوير (R&D) ويغذي ديناميكية الابتكار داخل المؤسسات الريادية وهذا ما اوضحته الأدبيات الاقتصادية والتنموية الحديثة،فان ارتفاع المؤشر يدل على التحسن في ثلاثة أبعاد رئيسية: مستوى التعليم،جودة الرعاية الصحية ومتوسط دخل الفرد، وهي مقومات أساسية لتكوين رأس مال بشري قادر على إنتاج المعرفة وتوظيفها بفعالية كما أن هذه البيئة توفّر مقومات أخرى مكملة، مثل القدرة على جذب الكفاءات العالمية، وتوفر شبكات التعاون البحثي، وسهولة الوصول إلى مصادر التمويل، خاصة تلك الموجهة للمشروعات عالية المخاطر والمبنية على التكنولوجيا والمعرفة.

اظهرت تجارب الدول المتقدمة أن العلاقة بين مؤشر التنمية البشرية (HDI) وقدرة الاقتصاد على البحث والتطوير وريادة الأعمال ليست فقط علاقة ارتباط،بل هي علاقة تأثير متبادل اين يعزز كل منهما الاخر،ويمكننا القول ان العلاقة بين HDI والبحث والتطوير تتسم بطبيعة دائرية،فبينما يعتبر التطور في التنمية البشرية محفزًا للبحث والتطوير، فإن ناتج البحث والتطوير بدوره يساهم في تحسين جودة الحياة ورفع مستويات الإنتاجية،وهذا ما يزيد نسبة النمو الاقتصادي ويوفر موارد إضافية يمكن استثمارها في التعليم والصحة والبنى التحتية. وهذاما ينتج عنه نمط دائري إيجابي، تتغذى فيه التنمية البشرية واالبحث والتطوير بشكل متبادل،وتُصبح المؤسسات الريادية الفاعل الرئيسي في تسريع هذا التفاعل،خاصة في الاقتصادات التي تعتمد على المعرفة كمصدر للنمو.

وبما ان الدول محل الدراسة (الولايات المتحدة، ألمانيا، فرنسا، المملكة المتحدة، وكندا) هي دول متقدمة،فهي نماذج تعكس هذا الترابط، وإن اختلفت في بعض تفاصيله حسب السياسات الوطنية والهياكل الاقتصادية.

-ففي الولايات المتحدة، التي تُسجل ارتفاعا كبيرا في مؤشرHDI التنمية البشرية وهذا بفضل مستويات تعليمية عالية، وجودة نظم صحية،ومتوسط دخل فردي مرتفع، مما يجعلها تملك بيئة بحثية من أقوى البيئات عالميًا، مدفوعة باستثمارات ضخمة في البحث والتطوير (تتجاوز 3% من الناتج المحلي الإجمالي)،وبدعم من الجامعات الرائدة مثل MIT وStanford،مما يتيح للمؤسسات الريادية الاستفادة من رأس مال بشري استثنائي،كما أن

توفر التمويل من خلال رأس مال المخاطر يُعزز من قدرة هذه المؤسسات على تسويق الأفكار الجديدة وتحويلها إلى مشاريع قائمة.

-أما بالنسبة لألمانيا، فكما هو متعارف عليه انها تعتمد على الصناعات الثقيلة،الا انها ومن خلال التعليم التقني ونظام التدريب المهني الثنائي،استطاعت بناء رأس مال بشري عالي التخصص،مما انعكس إيجابًا على مؤشر HDIالتنمية البشرية لديها. وتترجم هذه الكفاءة إلى قدرة كبيرة على تطوير الابتكار الصناعي من خلال المؤسسات المتوسطة والريادية،خاصة في مجالات الهندسة والتكنولوجيا الخضراء، مع دعم حكومي مباشر ومؤسسي للبحث التطبيقي.

-يشكل تحسن مؤشر التنمية البشرية HDI في فرنسا قاعدة قوية لدعم البحث العلمي،خاصة في المجالات الطبية والتكنولوجية،كما تخصص الدولة نسبة معتبرة من الناتج المحلي للبحث والتطوير،اضافة الى وجود مؤسسات أكاديمية وبحثية ذات وزن عالمي مثل(CNRS) ،مما يسمح للمؤسسات الريادية الاستفادة من البنية التحتية المعرفية ومن شبكات الدعم العامة والخاصة.

-أما بالنسبة للمملكة المتحدة، فهي تجمع بين ركيزتين اساسيتين للتنمية البشرية وهما نظام تعليمي جامعي مرموق وبيئة صحية قوية،مما يرفع من قيمة رأس المال البشري.وهذا ما يساهم في خلق بيئة داعمة للريادة،خاصة في قطاعات التكنولوجيا المالية (FinTech) والتقنيات الحيوية، مع دعم حكومي لتسريع نمو الشركات الريادية عبر برامج حاضنات الأعمال والمسرّعات.

-تتميز كندا بتقدم ملحوظ في مؤشر التنمية البشرية HDI نتيجة لنظام صحي شامل وتعليم مجاني نسبيًا،وهذا ما يجعلها بيئة مناسبة للهجرة المهارية،اضافةالى السياسات الحكومية المحفزة،ما يجعلها دولة مشجعة للبحث والتطوير يُلاحظ بروز واضح للمؤسسات الريادية في مجالات الذكاء الاصطناعي والتقنيات النظيفة.

من خلال النماذج السابقة،نجد أن مؤشر التنمية البشرية HDI ليس مجرد مقياس للرفاه،بل يشكل البنية التحتية الاجتماعية التي تمكّن رأس المال المعرفي والبشري من تحويل البحث والتطوير إلى أدوات فعالة في خلق الابتكار المؤسسي،ما يساهم في دعم التنمية الاقتصادية المستدامة. ومنه فإن الارتقاء بمستوى التنمية البشرية يمثل استراتيجية غير مباشرة ولكن أساسية لتقوية النظام الريادي ورفع قدرته التنافسية في ظل الاقتصاد العالمي المعتمد على المعرفة.

-**الصناعات المتوسطة وعالية التقنية(MHVA)**:اظهرت النتائج السابقة أن الاستثمار في الصناعات المتقدمة والتكنولوجية له أثر إيجابي وهام على أنشطة البحث والتطوير،وذلك لما تشهده من تطورات وتحديثات تكاد تكون يومية، فبالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية وكندا،وما يميزهما من امتلاك بنية تحتية متطورة واستثمارات كبيرة في

قطاعات التكنولوجيا،فقد دعمتا نشاط البحث والتطوير بشكل كبير،سواء من خلال المبادرات الحكومية أو رأس مال المخاطر .

اما بالنسبة لأوروبا،فتؤكد التجربتان الألمانية والفرنسية أن تعزيز الصناعات التكنولوجية ودعمها،لا سيما في مجالات الهندسة والبرمجيات،أدى إلى زيادة ملحوظة في حجم الاستثمار في مجال البحث وتطوير وبالتالي التوصل الى حلول مبتكرة ذات قيمة مضافة عالية.بينما استفادت المملكة المتحدة من بيئة الأعمال الديناميكية لديها،والتي تركز على دعم المؤسسات الريادية وشركات التكنولوجيا،مما ساهم في ارتفاع مستوى الإنفاق على البحث والتطوير.

وعموما،أظهرت هذه النتائج أن تطوير قاعدة صناعية تكنولوجية ومتقدمة،يضع الأسس الصحيحة لنظام ابتكار أكثر ديناميكية واستدامة،مما يعزز مكانة البحث والتطوير ويدعمهما،وبالتالي زيادة القدرة التنافسية الإقليمية والدولية لهذه البلدان.

–طلبات براءات الاختراع (**PAP**):يشير التأثير الإيجابي الملحوظ في عدد طلبات تسجيل براءات الاختراع، والذي يعتبر مؤشرا للمستوى العام للابتكار،الذي يرتبط ارتباطًا وثيقًا بتحسين مستويات البحث والتطوير داخل الاقتصادات محل الدراسة. ويعكس هذا الترابط أن البيئة الداعمة للابتكار،خاصة تلك التي تدعم المشاريع الريادية،تساهم في تحفيز الإنتاجية البحثية وتكثيف جهود التطوير التقني،وبالتالي زيادة عدد طلبات تسجيل براءات الاختراع،وفي هذا السياق،يلعب رأس مال المخاطر دورًا محوريًا،اذ يساهم تدفق الاستثمارات من صناديق رأس مال المخاطر إلى القطاعات الابتكارية في تسريع وتيرة البحث العلمي وتوسيع قاعدة المعرفة التكنولوجية،مما ينعكس ايجابيا على زيادة عدد الابتكارات المسجلة وتحسين جودة وتنافسية الأنشطة البحثية والتطويرية على المدى الطويل.وهذا ما ايدته دراسة (Jonathan Labbé،2020)[1] والتي هدفت الى دراسة تاثير التمويل براس مال المخاطر في دعم الابتكار في المؤسسات الريادية،وقد توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج اهمها ان التمويل من خلال الشراكة،وخاصة بقيادة مستثمرين خصوصيين براس مال المخاطر،له تأثير إيجابي على تسجيل براءات الاختراع،والتمويل من خلال الشراكة بقيادة مستثمرين عموميين يعزز نفقات البحث والتطوير.

وسنوضح هذه العلاقة اكثر عند مقارنة المؤشرات الكمية للدول محل الدراسة،فنجد ان الولايات المتحدة الأمريكية تحتل المرتبة الأولى عالميًا من حيث عدد براءات الاختراع للفرد،وهذا راجع للانفاق المرتفع على البحث والتطوير حيث بلغ حوالي 3.46% من الناتج المحلي الإجمالي في السنوات الأخيرة ،اما ألمانيا فتظهر نسبة إنفاق تقارب 3.1%، يرافقه تسجيل عدد مرتفع من براءات الاختراع،خصوصًا في المجالات الصناعية والهندسية،وبالنسبة لفرنسا والمملكة المتحدة، فبينما تسجلان نسب إنفاق أقل نسبيًا (بنحو 2.2% و1.8% على التوالي)،إلا ان تدخل صناديق رأس مال المخاطر في دعم الابتكار،ساهم بشكل اساسي في رفع معدلات تسجيل البراءات الاختراع، خاصة في قطاعات التكنولوجيا المالية والتقنيات النظيفة،وفي كندا،رغم أن نسبة الإنفاق على البحث والتطوير أقل

[1] -Voir, Jonathan Labbé,opcit

بكثير مقارنة بالولايات المتحدة (حوالي 1.6%)،إلا أن المشاريع المدعومة برأس المال المخاطر نجحت في تعزيز قطاع التكنولوجيا الحيوية والذكاء الاصطناعي،ونتج عنه نمو ملحوظ في عدد طلبات تسجيل براءات الاختراع خلال العقد الماضي.

بناءً على ذلك، يتضح أن دعم المشاريع الريادية عبر رأس مال المخاطر ليس فقط محركًا لزيادة عدد طلبات تسجيل براءات الاختراع،بل يلعب دورًا محوريا في تحسين جودة البحث والتطوير،وتعزيز مساهمته في التنمية الاقتصادية المستدامة

من خلال النتائج المتوصل اليها،يمكننا اختبار فرضيات نموذج البحث والتطوير(R&D) وذلك من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3–20):اختبار فرضيات نموذج البحث والتطوير(R&D)

المتغير التابع:البحث والتطوير(R&D)			
المتغيرات المستقلة	النموذج المعتمد	النتائج المتوصل اليها	اختبار الفرضيات
حجم المشاريع(TP)	نموذج التأثيرات العشوائية المصحح بطريقة تصحيح الاخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية panel-corrected standard error (PCSE)	وجود علاقة طردية بين زيادة حجم المشاريع الريادية والبحث والتطوير	نرفض الفرضية (H_1) ونقبل الفرضية (H_0) وبالتالي فانه كلما زاد حجم المشاريع الريادية يقابله زيادة في نشاطات البحث والتطوير
حجم الاستثمار(INV)		وجود علاقة طردية بيم زيادة الاستثمار في المشاريع الريادية والبحث والتطوير	نرفض الفرضية (H_1) ونقبل الفرضية (H_0) اي انه كلما زاد حجم الاستثمار في المشاريع الريادية كلما زاد نشاط البحث والتطوير
معدلات الضريبة(FISC)		وجود علاقة عكسية بين زيادة معدلات الضرائب والبحث والتطوير	نقبل الفرضية (H_0) ونرفض الفرضية (H_1)اي انه كلما زادت معدلات الضريبة كلما نقص نشاط البحث والتطوير
اسعار الفائدة(TD)		وجود علاقة عكسية بين زيادة اسعار الفائدة والبحث والتطوير	نقبل الفرضية (H_0) ونرفض الفرضية (H_1) بمعنى كلما زادت اسعار الفائدة على التمويل كلنا نقص مشاط البحث والتطوير

المصدر:من اعداد الطالبة بالاعتماد على ماسبق

المطلب الثالث: تقدير ومناقشة وتحليل النتائج المرتبطة بنموذج الابتكار لمجموعة من الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر(2003-2023):

خصصنا هذا المطلب للمعالجة القياسية لمتغير الابتكار،والمتمثلة في بيانات السلاسل الزمنية المقطعية للمتغيرات المفسرة الخاصة بالمؤسسات الريادية والمتغير التابع المتمثل في الابتكار

1-فحص التداخل الخطي (multicollinearity) في نموذج المتغير التابع الابتكار(INNOV)

يتكون هذا النموذج من متغير تابع واحد وهو الابتكار وثمانية(08) متغيرات مفسرة والمتمثلة في: براءات الاختراع(pap)،معدلات الضريبة(fisc)،حجم المشاريع tp)،الابتكار(innov)،الصناعات المتوسطة عالية التقنية (HMVA)،التنمية البشرية(hdi)،معدلات الفائدة(td)،ولهذا وجب علينا اجراء فحص مستوى التداخل الخطي (multicollinearity) بين المتغيرات المستقلة في نموذج الدراسة الثالث،وذلك قبل مباشرة التحليل القياسي للنموذج.

ويتم ذلك باختبار ما اذا كان هناك تداخل خطي بين التغيرات التفسيرية في نموذج الابتكار (innov)من عدمه،باستخدام معامل تضخيم التباين (Variance Inflation Factor VIF)، بالاعتماد على برنامج stata18 لتصل الى النتائج التالية:

الجدول رقم (3-21): معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج الابتكار INNOV

المتغيرات التفسيرية	معامل تضخيم التباين(VIF)	1/(VIF°)
(PAP)	2.93	0.341587
(FISC)	1.94	0.514272
(TP)	1.62	0.616714
(INV)	1.23	0.814147
(MHVA)	1.19	0.841211
(HDI)	1.13	0.881273
(TD)	1.02	0.978501
متوسط(VIF)	1.58	

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(17)

من خلال النتائج المبينة في الجدول اعلاه،نلاحظ ان قيمة معامل تضخيم التباين(VIF) لكل المتغيرات التفسيرية أدنى من 5اي ان (VIF <5)،كما تقترب جميعها من الواحد،وهو مؤشر جيد يدل على عدم وجود مشكلة التعدد الخطي في نموذج الابتكار(innov).

2-التحليل القياسي لنموذج المتغير التابع الابتكار (INNOV):

يتم استخدام نموذج نمو ساكن لبيانات البانل، يربط التمويل براس مال المخاطر من خلال الابتكار بمصفوفة المتغيرات التوضيحية (التفسيرية) كما في المعادلة التالية:

$$innov_{it} = \alpha_i + \beta_{1i}tp_{it} + \beta_{2i}inv_{it} + \beta_{3i}fisc_{it} + \beta_{4i}td_{it} + \beta_{5i}hdi_{it} + \beta_{6i}mhva_{it} + \beta_{7i}pap_{it} + \tau_t + \eta_i + \varepsilon_{it}$$

حيث α هو حد ثابت،

- β_9 إلى 1 هي المعلمات المراد تقديرها،
- it هو حد الخطأ والذي يمثل تأثير المتغيرات المحذوفة والتي تخص كل بلد وفترة،
- t تمثل التأثيرات الزمنية المحددة،
- η_i تعني التأثير الثابت للبلد. حيث يتم فهرسة المشاهدات لـ N..... 1 = i من البلدان، و T.....t=1 للسنوات.

2-1-المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة:

بعد ضبط معادلة الابتكار (innov)،نقوم الان بالمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة وذلك من خلال اجراء باختبار فيشر المقيد،الذي يقوم على اختبار فرضية تساوي معاملات نموذج الاثار الفردية بمعلمة واحدة،وباستخدام البرنامج الاحصائي stata 18 نتحصل على نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج الابتكار(innov) ،والذي يمكننا من المفاضلة بين النموذجين السالفي الذكر،ووتوصلنا الى النتائج التالية:

الجدول رقم (3-22): نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج الابتكار INNOV

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي INNOV		
الفترة(2003-2023)	N=21 T= 8	عدد المشاهدات (105=21*5)
المتغيرات التفسيرية	القيمة الاحتمالية	القيمة المعيارية
(TP)	(0.006)	8.658049
(INV)	(0653)	.1135529
(FISC)	(0.060)	-1.292084
(TD)	(0.530)	1.583666
(HDI)	(0.306)	108.0435
(MHVA)	(0.613)	.3663978
(PAP)	(0.795)	.0000128
CONS	(0.185)	-119.3735
R^2=0.1483, Prob>F=0.0100 , F(4,93)=3.14		
(**، **، * تعبر عن المعنوية الاحصائية t-statistique عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر:من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(18)

بملاحظة النتائج الموضحة في الجدول اعلاه نجد ان:

-نموذج التأثيرات الثابتة هو نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0180) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع الابتكار (innov) المعبر عن المؤسسات الريادية.

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.1483 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 14.83% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 85.17 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

- اما بخصوص المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج الاثار الثابتة،نلاحظ من النتائج الموضحة في الجدول ان قيمة اختبار فيشر(F) المحسوبة قدرت ب 3.14 حيث(F(4.93)=3.14) وهي اكبر من قيمة فيشر (F) الجدولية كما انها ذات معنوية عند المستوى 1 %،وهو ما يدل في هذه الحال على رفض الفرضية الصفرية (H_0) التي تنص على ان نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم،وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،اي ان نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام المربعات الصغرى الوهمية(LSDV) هو النموذج الافضل والملائم لتقدير اثر التمويل براس مال المخاطر من خلال المتغيرات التفسيرية على الابتكار للدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر،وهذا ما يعني ان الخطوة الموالية ستكون عبارة عن تقدير نموذج التأثيرات العشوائية.

2-2-المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية لنموذج الابتكار(INNOV)

فيما يلي سنقوم باستعراض نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج الابتكار(innov)،وذلك قبل اجراء اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) والذي يسمح بالمفاضلة بين نموذجي الانحدار التجميعي والتأثيرات العشوائية.

الجدول رقم (3–23): نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية لنموذج الابتكار **innov**

المتغير التابع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي INNOV		
الفترة(2003–2023)	N=21 T= 8	عدد المشاهدات (105=21*5)
المتغيرات التفسيرية	القيمة الاحتمالية	القيمة المعيارية
(TP)	***(0.004)	0.053391
(INV)	(0.775)	.0732079
(FISC)	**(0.058)	-1.318417
(TD)	(0.784)	.7028559
(HDI)	(0.387)	56.3784
(MHVA)	***(0.010)	.4629883
(PAP)	***(0.000)	-.0000527
CONS	(0.357)	-60.97456
Wald chi(7)=29.56 , Prob>chi2=0.0066 ,R^2=0.1250		
(***، ** ،* تعبر عن المعنوية الاحصائية t-statistique عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(19)

من خلال النتائج المبينة في الجدول اعلاه نلاحظ ما يلي:

-نموذج التأثيرات العشوائية هو نموذج معنوي،وذلك باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث انها تساوي (Prob > chi2=0/0066) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة(H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع الابتكار (innov)المعبر عن المؤسسات الريادية.

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر عدم وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب 0.1150 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 11.50% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 88.50 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية (t-statistique)،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:حجم المشاريع(tp)،براءات الاختراع (pap)،الصناعات المتوسطة وعالية التقنية(mhva)،معدل الضريبة(fisc)عند مستوى 1%،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

بعد الحصول على نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية،نقوم باجراء اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش(Pagan and Breusch) وذلك بهدف المفاضلة بين نموذج التأثيرات العشوائية ونموذج الانحدار

التجميعي،والذي يفحص امكانية وجود اثار عشوائية في النموذج،فالفرضية الصفرية تنص على ان تباين انحراف الاخطاء العشوائية المميز لكل زوج يكون معدوم اي: $(H_0: \sigma_u^2 = O)$ والتي يتم فيها اختبار نموذج الانحدار التجميعي بصفته نموذج مناسب لبيانات الدراسة،اما في الحالة العكسية،فان نموذج التأثيرات االعشوائية هو المناسب،والجدول التالي يستعرض نتائج اختبار مضاعف لاغرانج(LM-test) لباغان وبروش (Pagan and Breusch) على النحو التالي:

جدول رقم (3–24): اختبار مضاعف لاغرانج (LM-test) لباغان وبروش (Breusch and Pagan) للآثار العشوائية لنموذج الابتكار INNOV

نتائج التقدير	Var	SD=sqrt(Var)
INNOV	106.265	13.64789
E	152.6965	12.35704
U	0	0
اختبار Var(u)=0		
Chibar2(01)	0.00	
Prob>**Chibar2**	1.0000	

المصدر:من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(20)

من خلال الجدول اعلاه نلاحظ ان القيمة الاحتمالية لمضاعف لاغرونج تساوي 1.0000 أي (Prob > chibar2=1.0000) وهي اكبر من مستوى المعنوية 5% وبالتالي ووفقا لهاته النتائج فإننا نقبل الفرضية الصفرية (H_0)ونرفض الفرضية البديلة (H_1)،وبالتالي فان نموذج الانحدار التجميعي هو الانسب لتفسير العلاقة بين المتغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في الابتكار.والخطوة الموالية هي المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

2–3–المفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية:

للمفاضلة بين نموذجي التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية،نستخدم نموذج هوسمان(Housman) ،وهو اختبار يحدد امكانية وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة من عدمه،فاذا كانت نتيجة الاختبار اقل من (X^2) الجدولية او قيمة(P-Value) اكبر من (5%)فالفرضية الصفرية تدل على عدم وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالة فان نموذج التأثيرات العشوائية هو المناسب لبيانات الدراسة،اما اذا كانت نتيجة الاختبار اكبر من او تساوي(X^2)الجدولية او قيمة(P-Value) اقل من او تساوي(5%) حينئذ نقبل الفرضية البديلة والتي تدل على وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) مع المتغيرات المفسرة،وفي هذه الحالة فان نموذج

التأثيرات الثابتة هو الانسب لبيانات الدراسة،والجدول الموالي يبين نتائج اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج الابتكار

الجدول رقم (3–25): اختبار هوسمان (Hausman) لنموذج الابتكار INNOV

المتغيرات التفسيرية	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات الثابتة	القيمة المعيارية في نموذج التأثيرات العشوائية	الفرق بين القيم المعيارية (b–B)	Sqrt(diag(V-B-V-B) Std.Err.
(TP)	0.658049	8.853391	-.1953415	.9937496
(INV)	.1135529	.0732079	.040345	.8608506
(FISC)	-.1.292004	-1.318417	.0263331	.1262467
(TD)	1.583666	.7028559	.8808098	.5002635
(HDI)	100.0435	56.3784	51.66509	87.92688
(MHVA)	.3663978	.4629883	-.0965904	.7324745
(PAP)	.0000128	.0000527	.0000654	.0000496
	Chibar2(04)=11.55			
	(Prob>Chibar2)=0.0210			

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(21)

-بملاحظة النتائج المتوصل اليها من اختبار هوسمان (Hausman) من الجدول اعلاه،نجد ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،والتي كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) لتي تشير الى وجود ارتباط للأثر الفردي (u_i) بالمتغيرات المفسرة،و بالتالي فان نموذج التأثيرات الثابتة هو الافضل والملائم لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية المعبرة عن التمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في الابتكار(innov)المعبر عن المؤسسات الريادية.

بعد تأكدنا من افضلية نموذج التأثيرات الثابتة في تقدير العلاقة بين التغيرات التفسيرية للتمويل براس مال المخاطر والمتغير التابع المتمثل في الابتكار المعبر عن المؤسسات الريادية،وباعتباره نموذج معنوي،وجب علينا التأكد من صحة وجودة النموذج وذلك من خلال اجراء اختبارات تشخيص النموذج الموضحة في الجدول ادناه:

جدول رقم (3–26): اختبارات تشخيص جودة وصحة نموذج الابتكار INNOV

اختبار Pesaran's test of cross sectional independence لاستقلالية المقاطع العرضية	اختبار Born and Beitung (2016) HR–test للارتباط الذاتي	اختبار Modified Wald test لعدم التجانس
-0.347 , Pr=0.7289	HR–stat=1.23 p–value=0.220	Chi2(5)=812.42 Prob > chi2=0.0000

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(22)

وبملاحظة النتائج الموضحة اعلاه نجد ان:

-وفقا لاختبار(Born and Breitung) للارتباط الذاتي فان قيمة1.23= HR-stat وقيمة 0.220=P-Valueوهي اقل من 5% مما يعني ان نتيجة الاختبار ليست ذات دلالة احصائية وبالتالي قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي (Autocorrelation)؛

-اما بالنسبة لاختبار(Pesaran) لاستقلال المقاطع العرضية،فكانت نتيجة الاختبار 0.7289 = Pr ،وهي اكبر من مستوي معنوية 5%،مما يعني قبول الفرضية الصفرية (H_0) ورفض الفرضية البديلة (H_1) ،أي ان النموذج لا يعاني من مشكلة عدم تجانس التباينات (Heteroskedasticity)؛

-وفيما يخص اختبار(Modified Wald)،فقدرت نتيجته ب0.0000 = Prob > chi2 ،وهي اقل من مستوي معنوية 5%،مما يقودنا الى رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة (H_1) ،وهذا يعني ان النموذج يعاني من مشكلة عدم استقلالية البواقي للمقاطع العرضية .

ولمعالجة المشكلة القياسية التي اوضحها اختبار(Modified Wald) ،نقوم باستخدام تقدير panel-corrected standard error (PCSE) وهو بديل للمربعات الصغرى المعممة الممكنة (FGLS). والجدول الموالي يوضح نتائج تقدير النموذج بهذه الطريقة:

جدول رقم (3-27): نتائج غختبارات لوحة تصحيح الاخطاء المعيارية heteroskedastic panels corrected standard errors لنموذج الابتكار INNOV

المتغير التابع الايتكار INNOV		
المتغيرات التفسيرية	**القيمة الاحتمالية**	**القيمة المعيارية**
(TP)	**(0.004)	8.853391
(INV)	(0.764)	.0732079
(FISC)	**(0.059)	-1.318417
(TD)	(0.776)	.7028559
(HDI)	(0.355)	56.3784
(MHVA)	**(0.042)	.4629883
(PAP)	***(0.000)	-.0000527
CONS	(0.344)	-60.07456
Wald chi(7)=25.60 , Prob>chi2=0.0006		
(**، ** ، * تعبر عن المعنوية الاحصائية t-statistique عند مستوى10%،5%،1% بالترتيب)		

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على مخرجات البرنامج الاحصائي stata 18 انظر الملحق رقم(23)

بعد ان قمنا بمعالجة المشكلة الاحصائية التي واجهناها سابقا توصلنا الى النتائج التالية :

-ان نموذج الابتكار (innov) وفق طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية لعدم تجانس التباين في البيانات اللوحية (PCSE) نموذج معنوي،باعتبار ان القيمة الاحتمالية (Prob > chi2) اقل من مستوى معنوية 5% ،حيث كانت تساوي (Prob > chi2=0.0000) ،وهذا ما يمكننا في هذه الحالة من رفض الفرضية الصفرية (H_0) وقبول الفرضية البديلة(H_1) ،و بالتالي فان النموذج يصلح لتمثيل العلاقة بين المتغيرات التفسيرية والمتغير التابع،اي انه يوجد على الاقل متغير تفسيري واحد معبر عن التمويل براس مال المخاطر،له علاقة او اثر على المتغير التابع والمتمثل في الابتكار (innov) المعبر عن المؤسسات الريادية؛

-قيمة احتمال الحد الثابت(cons)،تظهر وجود معنوية احصائية لc في النموذج؛

-معامل التحديد(R^2) يمثل القوة التفسيرية للنموذج يقدر ب0.1678 اي ان المتغيرات المفسرة تفسر النموذج بنسبة 16.78% ، اما النسبة المتبقية والمقدرة ب 83.22 % تفسرها متغيرات اخرى،أي انها تعود لعوامل اخرى غير مذكورة في الدراسة؛

-قيم احتمال احصائية (t-statistique) ،تبين وجود معنوية احصائية لكل من:اسعار الفائدة(tp)،معدلات الضريبة(fisc)،الصناعات المتوسطةوعالية التقنية (mhva)،مؤشر براءات الاختراع(pap) ،وهو ما يدل على الدلالة الاحصائية لهذه المتغيرات في النموذج؛

- باقي المتغيرات المستقلة في النموذج لم تكن ذات دلالة احصائية.

3-تحليل ومناقشة نتائج نموذج الابتكار(INNOV):

بالرجوع الى الجدول رقم (3-27)الذي يمثل نتائج تقدير نموذج الابتكار (innov)باستخدام ريقة تصحيح الاخطاء المعيارية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية panel-corrected standard error (PCSE)،يمكن صياغة المعادلة النهائية للابتكار بالشكل الموالي:

INNOV=(-60.97456)+(8.853391)**TP**+(0.0732079)**INV**+(-1.318417)**FISC**
+(0.7028559)**TD**+(56.3784)**HDI**+(0.4629883)**MHVA**+(-0.0000527)**PAP**+

من المعادلةا علاه نستنتج مايلي:

-وجود علاقة طردية بين حجم المشاريع الريادية (TP) والابتكار (INNO)في البلدان محل الدراسة،حيث ان الزيادة في حجم المشاريع الريادية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي يرافقه ارتفاع في معدلات الابتكار بمقدار (8.853391)مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة احصائية عند مستوى 1% ؛

-وجودعلاقة طردية بين الاستثمار (INV)والابتكار(INNOV) في البلدان محل الدراسة،حيث ان الزيادة في حجم الاستثمار بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي يقابله ارتفاع في معدلات الابتكار بمقدار(0.0732079) مليون دولار امريكي،الا انه غير دال احصائيا؛

-وجود علاقة عكسية بين معدلات الضرائب (FISC) والابتكار(INNOV) اي انه كلما زادت الضرائب بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،تنخفض معدلات الابتكار بمقدار(1.318417-) مليون دولار امريكي،وهو دال احصائيا عند مستوى 6% ؛

-وجود علاقة طردية بين معدلات الفائدة (TD) والابتكار(INNOV) اي انه كل ارتفاع لمعدلات الفائدة بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،يقابله انخفاض في معدلات الابتكار بمقدار (0.7028559) مليون دولار امريكي،غير انه غير دال احصائيا؛

اما بالنسبة للنتغيرات الضابطة والتي تهدف الى التقليل من الاخطاء الناتجة عن تأثير المتغيرات الاخرى على المتغير التابع من غير المتغيرات المستقلة،بنفس قدر تأثير هذه المتغيرات الضابطة المدرجة،نلاحظ ما يلي:

-هناك أثر ايجابي للتنمية البشرية (HDI) على الابتكار (INNOV)،وهذا يعني انه كلما زاد معدل التنمية البشرية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،يقابله زيادة في معدلات الابتكار بمقدار (56.3784) مليون دولار امريكي،الا ان ليس له دلالة احصائية؛

-يوجد أثر ايجابي للقيمة المضافة للصناعات التقنية(MHVA) على الابتكار(INNOV) ،وهذا يعني انه كلما ارتفعت القيمة المضافة للصناعات التقنية بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي، كلما زادت معدلات الابتكار بمقدار (0.4629883) مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة اجصائية عمد مستوى5%؛

-يوجد أثر سلبي لبراءات الاختراع (PAP) على الابتكار(INNOV)،فكلما زاد عدد براءات الاختراع بوحدة واحدة اي مليون دولار امريكي،كلما زادت معدلات الابتكار بمقدار (0.0000527-) مليون دولار امريكي،وهو ذو دلالة احصائية عند مستوى 1% .

-**حجم المشاريع(TP)** :تشير النتائج إلى وجود أثر إيجابي معنوي لمعدل نمو حجم المشاريع على مؤشر الابتكار عند مستوى 1%،وهو ما يعكس علاقة سببية قوية ذات معنى اقتصادي بين المتغيرين.ويمكن تفسير هذه العلاقة بأن ارتفاع حجم التمويل المخصص للمشاريع الرياديئة والذي يؤدي الى زيادة حجمها يساهم بفعالية في تهيئة بيئة محفزة للابتكار. فالتمويل الكافي يتيح لتلك المشاريع تجاوز القيود التقليدية المتعلقة خاصة بالحصول على القروض من طرف البنوك،ويمكنها من الدخول في استثمارات عالية المخاطر مقابل ارباح كبيرة.

حيث ان نمو حجم المشاريع الريادية لا يقتصر أثره على زيادة رأس المال المادي فقط،بل يتعداه الى تعزيز رأس المال المعرفي والتكنولوجي.ومن خلال تمكين الشركات الريادية من توسيع عملياتها،وخلق نماذج عمل جديدة، واستقطاب الكفاءات البشرية، يتحقق تراكم نوعي في القدرات الابتكارية،مما ينعكس في نهاية المطاف على النمو الاقتصادي الكلي.فمن وجهة نظر Paul Gompers وJosh Lerner فان: تمويل المشاريع مهما كانت طريقة التمويل سواء بنوك، ملائكة الاعمال او راس مال المخاطر له أثر إيجابي كبير على الابتكار. وتختلف المعاملات المقدرة وفقا للتقنيات المستخدمة،ولكن يبدو أن دور رأس مال المخاطر في المتوسط أكثر فعالية في تحفيز الابتكار من ثلاثة إلى أربعة أضعاف دور البحث والتطوير التقليدي للشركات[1]

وبالنظر إلى التباينات الموجودة بين الدول محل الدراسة،يتضح أن شدة العلاقة بين نمو حجم المشاريع ومستوى الابتكار تختلف باختلاف الخصائص الهيكلية للبيئة الاقتصادية ونضج منظومة ريادة الأعمال.فتظهر البيانات أن الولايات المتحدة تحتل موقعًا متقدما من حيث حجم تمويل رأس مال المخاطر ونصيب الشركات الريادية منه،وهو ما ينعكس في ارتفاع مستويات براءات الاختراع وتسجيل الابتكارات التقنية.اما بالنسبة لكل من ألمانيا وفرنسا فبالرغم من انهما تتمتعان ببنية صناعية متقدمة، إلا أن نسبة تمويل المشاريع الريادية إلى الناتج المحلي الإجمالي تظل أقل مقارنةً بنظيراتها الأنجلو ساكسونية، ما قد يفسر تباطؤ وتيرة الابتكار فيهما.

أما بالنسبة للمملكة المتحدة وكندا، فقد سجلتا أداءا متوسطا،حيث اتسمت سياساتهما بحوافز معتدلة تجاه دعم المؤسسات الريادية،وهذا ما ادى الى مستويات ابتكار مستقرة لكن غير متسارعة. وتشير هذه النتائج إلى أن توفر التمويل لا يكفي وحده لتحقيق قفزات ابتكارية،بل يتطلب الأمر بيئة مؤسساتية مرنة،ونظمًا ضريبية وتشريعية داعمة، بالإضافة إلى بنية تحتية معرفية تحتضن المخاطر وتحوّلها إلى فرص نمو.

–معدلات الضريبة(FISC): تكشف النتائج وجود تأثير سلبي لمعدلات الضريبة عند مستوى 6%،وهو ما يبين الأثر العكسي للأعباء الضريبية والالتزامات المالية المفرطة على النشاط الابتكاري داخل المؤسسات الريادية. ورغم أن هذه النتيجة لا ترتقي إلى أعلى درجات الدلالة الإحصائية،إلا أنها تبقى ذات مغزى اقتصادي،خصوصًا في السياق العملي الذي تعمل فيه الشركات الريادية غالبًا بموارد محدودة وهامش مخاطرة مرتفع. وعليه، فإن الأعباء الضريبية الصارمة أو تعقيد الإجراءات المالية قد تؤدي إلى تقليص قدرة تلك المؤسسات على إعادة استثمار أرباحها في مشاريع ابتكارية أو التوسع في البحث والتطوير.

تعتبر هذه الأعباء بمثابة "تكلفة فرصة ضائعة"،إذ أنها تسحب الموارد من الأنشطة المنتجة نحو التزامات تنظيمية غير محفزة للنمو.وفي المقابل تظهر التجارب الدولية أن اعتماد سياسات مالية مرنة،كمنح الإعفاءات

[1] - Paul Gompers and Josh Lerner، The Venture Capital Revolution، Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 2—Spring 2001—

الضريبية المشروطة بالاستثمار في الابتكار،أو تبني أنظمة تحفيزية للشركات الريادية في مراحلها الأولى،قد يفضي إلى نتائج إيجابية ملموسة على مستوى التجديد التكنولوجي والقدرة التنافسية.

بناءً عليه، فإن هذه النتيجة تمثل مؤشرًا تحذيريًا لصناع السياسات،إذ تشير إلى أن البيئة المالية المثقلة بالقيود قد تقوّض الحوافز الدافعة نحو الابتكار،مما يفرض مراجعة شاملة للسياسات الضريبية والتنظيمية ذات الصلة،بما يضمن التوازن بين متطلبات التمويل العام وأهداف النمو الاقتصادي المبني على الابتكار

وعند إجراء مقارنة كمية بين الدول الخمس،يتضح أن تفاوت الأثر السلبي للقيود المالية على الابتكار يرتبط ارتباطًا وثيقًا بدرجة مرونة السياسات الضريبية وتوجهات الدعم الحكومي.فالولايات المتحدة،التي تتبنى نموذجًا ليبراليًا نسبيًا في ما يتعلق بالضرائب على الشركات الريادية، تُظهر في بياناتها متوسطًا أعلى لمؤشرات الابتكار، مع معدلات ضريبية مخفضة أو حوافز ضريبية مشروطة بالاستثمار في البحث والتطوير. بالمقابل، تسجّل فرنسا وألمانيا مستويات أعباء مالية وضريبية أعلى، وهو ما يرتبط بمعدلات ابتكار أقل نسبيًا ضمن قطاع المشاريع الريادية خلال فترة الدراسة، رغم قوة بنيتهما الصناعية.

أما المملكة المتحدة، فقد طبّقت خلال العقد الماضي مجموعة من الإصلاحات الضريبية الداعمة للمؤسسات الصغيرة، مثل برامج Enterprise Investment Scheme (EIS)، مما ساهم في تقليل الأثر السلبي للقيود المالية على بيئة الابتكار. من جانبها، اعتمدت كندا مزيجًا من الحوافز الضريبية المباشرة والدعم عبر البرامج الفيدرالية، ما مكّنها من الحفاظ على بيئة ابتكارية متوازنة، لكن دون أن تحقق قفزات نوعية كما هو الحال في الولايات المتحدة.

بالتالي، تعكس هذه النتائج أن تخفيف الأعباء المالية عن المؤسسات الريادية ليس مجرد إجراء محاسبي، بل يمثل خيارًا استراتيجيًا لتحفيز ديناميكيات الابتكار ودعم التحول نحو اقتصاد أكثر مرونة وتنافسية.

– **الصناعات المتوسطة وعالية التقنية(MHVA)**:تشير نتائج النموذج إلى وجود تأثير إيجابي للنشاط الصناعي المتقدم على مستوى الابتكار، وذلك عند مستوى دلالة 5%، ما يُعد مؤشرًا اقتصاديًا مهمًا على الدور المحوري الذي تلعبه القطاعات الصناعية عالية التقنية في تعزيز ديناميكيات الابتكار. فالاقتصادات التي تشهد تطورًا في صناعات مثل تكنولوجيا المعلومات،والإلكترونيات الدقيقة، والصناعات الحيوية،تميل إلى تسجيل معدلات أعلى من الإنتاج المعرفي،سواء من حيث براءات الاختراع أو التطبيقات التكنولوجية القابلة للتسويق.

هذا التأثير يعكس حقيقة أن الصناعات ذات القيمة المضافة العالية تخلق بيئة أكثر ملائمة للتجديد والابتكار، نظرًا لاعتمادها المكثف على المعرفة والتقنيات الحديثة، فضلًا عن استثمارها المستمر في البحث والتطوير وتعاونها الوثيق مع الجامعات ومراكز البحوث.

وبالتالي فإن توسيع القاعدة الصناعية في اتجاه القطاعات التكنولوجية المتقدمة لا يُساهم فقط في خلق وظائف نوعية، بل يُعزز من قدرة الاقتصاد على امتصاص الصدمات وتحقيق نمو مستدام قائم على المعرفة والابتكار، بما يتجاوز النماذج التقليدية للنمو المعتمد على رأس المال المادي وحده:.

وبتحليل بيانات الدول الخمس محل الدراسة، يتضح أن الدول التي شهدت تطورًا ملحوظًا في صناعاتها التقنية قد حققت أداءًا أفضل على مستوى الابتكار. فالولايات المتحدة، التي تحتضن وادي السيليكون وعددًا كبيرًا من الشركات الصناعية التقنية المتقدمة، تظهر في البيانات كأعلى دولة من حيث ارتباط النشاط الصناعي المتقدم بمؤشرات الابتكار. كذلك، ألمانيا رغم شهرتها بالصناعات الثقيلة التقليدية الا انها نجحت في توجيه جزء من صناعاتها نحو التكنولوجيا الدقيقة والأنظمة الذكية، مما ساعدها في الحفاظ على موقع متقدم في مجالات الابتكار الصناعي.

في المقابل، نجد ان كلا من فرنسا وكندا أقل استفادة من هذه الديناميكية، نظرًا لأن نشاطهما الصناعي يميل إلى التركز في قطاعات تقليدية نسبيًا، أو إلى الاعتماد الأكبر على الخدمات. أما المملكة المتحدة، فقد تبنّت خلال السنوات الأخيرة سياسات لدعم التحول الصناعي الرقمي، إلا أن الأثر لا يزال في طور التبلور مقارنةً بالدول ذات الخبرة الأعمق في هذا المجال.

مما سبق يمكننا القول أن الاستثمار في الصناعات التكنولوجية المتقدمة يُعد خيارًا استراتيجيًا للدول التي تسعى إلى تعزيز منظومتها الابتكارية، مع ضرورة تهيئة بيئة تشريعية ومؤسساتية مرنة تدعم التفاعل بين القطاعات الصناعية والبحثية.

-**عدد طلبات براءات الاختراع(PAP)**: رغم ان وجود اثر سلبي لعدد طلبات البراءات على الابتكار عند مستوى دلالة 1% قد يبدو للوهلة الأولى نتيجة غير متوقعة، إلا أنه يفتح المجال أمام قراءة تحليلية أكثر تعقيدًا للعلاقة بين مؤشرات النشاط الابتكاري والنتائج الابتكارية الفعلية. فالبراءات تمثل بطبيعتها مدخلًا إجرائيًا في منظومة الابتكار، وغالبًا ما تعكس نوايا أو إمكانات بحث وتطوير، لكنها لا تعني بالضرورة تحقق نتائج اقتصادية ملموسة أو قابلة للتطبيق الفوري في السوق. ومن هذا المنظور، يمكن تفسير هذا التأثير العكسي بوجود فجوة زمنية بين تقديم طلب البراءة وتحول الابتكار إلى منتج أو خدمة ذات قيمة مضافة.

يُعرف هذا التأخر باسم "تأجيل العائد الابتكاري"، ويعود جزئيًا إلى دورة حياة الابتكار التي تمر بمراحل طويلة من التجريب، والتعديل، والامتثال التنظيمي، قبل الوصول إلى التطبيق الفعلي. كما أن بعض الشركات قد تستخدم نظام البراءات لأغراض دفاعية أو احتكارية، دون نية فورية لتحويلها إلى منتجات قابلة للتسويق، مما يقلل من أثرها الاقتصادي على المدى القصير. ومن جهة أخرى، قد تشير الكثافة المرتفعة لطلبات البراءات إلى

بيئة تكنولوجية مشبعة أو تشهد تنافسًا محمومًا، الأمر الذي يرفع التكاليف ويُضعف الحوافز الابتكارية الحقيقية، لا سيما في ظل غياب التمويل الكافي.

في سياق رأس مال المخاطر، تزداد أهمية هذا التفسير، إذ أن المستثمرين في هذا النوع من التمويل يعتمدون بدرجة كبيرة على التقييم الديناميكي للعوائد المستقبلية للمشروعات الابتكارية، وليس فقط على عدد البراءات المسجلة. وبالتالي، فإن زيادة عدد طلبات البراءات دون وجود بيئة مالية واستثمارية داعمة لتحويل هذه البراءات إلى ابتكارات قابلة للتطبيق قد يؤدي إلى نتائج ابتكارية ضعيفة أو مؤجلة.

تُظهر البيانات أن الدول ذات المعدلات المرتفعة في تسجيل البراءات، مثل اليابان (خارج العينة) والولايات المتحدة، لا تحقق بالضرورة أعلى معدلات تحويل البراءات إلى منتجات في السوق خلال نفس الفترة. وحتى داخل العينة، نلاحظ أن ألمانيا وفرنسا، رغم تسجيلهما عددًا كبيرًا من طلبات البراءات سنويًا، لم يحققا الأثر الابتكاري المتوقع بالسرعة نفسها، وهو ما يتوافق مع فرضية التأخر الزمني في تحويل البراءات إلى تطبيقات عملية.

في المقابل، تظهر كندا والمملكة المتحدة توجهًا أكثر حذرًا في تسجيل البراءات، مع تركيز أكبر على المشاريع التي تقود مباشرة إلى نتائج سوقية قابلة للتنفيذ، ما قد يفسر جزئيًا الأداء الابتكاري المستقر نسبيًا في هاتين الدولتين رغم انخفاض عدد البراءات المسجلة مقارنةً بغيرهما.

تشير هذه المعطيات إلى أن الاعتماد على عدد البراءات كمؤشر وحيد للابتكار قد يؤدي إلى تفسيرات مضللة، مما يبرز الحاجة إلى تبني مؤشرات مركبة تجمع بين البراءات،والإنفاق على البحث والتطوير،ونسبة تحويل الابتكارات إلى منتجات فعلية مدعومة برأس مال المخاطر.

ومن خلال النتائج المتوصل اليها سنقوم باختبار فرضيات نموذجالابتكار،وذلك من خلال الجدول الموالي:

جدول(3-28):اختبار فرضيات نموذج الابتكارINNOV

المتغير التابع:الابتكار(innov)			
المتغيرات المستقلة	النموذج المعتمد	النتائج المتوصل اليها	اختبار الفرضيات
نموالمشاريع(TP)	نموذج الانحدار التجكيعي المعالج وفق طريقة تصحيح الاخطاء المعيارية لبيانات السلاسل الزمنية المقطعية (PCSE)	وجودعلاقة طردية بين حجم المشاريع الريادية الممولةعن طريق راسمال المخاطر والابتكار في مجموعة الدول محل الدراسة	نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 ،وبالتالي فان الزيادة في حجم المشاريع الممولة براس مال المخاطر يقابله زيادة في الابتكار
حجم الاستثمار(INV)		وجودعلاقة طردية بين حجم حجم الاستثمار والابتكار في مجموعة الدول محل الدراسة	نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 ،وبالتالي فان الزيادة في حجم الاستثمار يقابله زيادة في الابتكار
معدلات الضريبة(FISC)		وجودعلاقة عكسية بين معدلات الضريبة والابتكار في مجموعة الدول محل الدراسة	نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 ،وبالتالي فان الزيادة في معدلات الضريبة يقابله نقص في حجم الابتكار
سعر الفائدة(TD)		وجود علاقة عكسية بين سعر الفائدة والابتكار في مجموعة الدول محل الدراسة	نرفض الفرضية H_0 ونقبل الفرضية H_1 ،وبالتالي فان الزيادة في اسعار الفائدة يقابله نقص في حجم الابتكار

المصدر:من اعداد الطالبة اعتمادا على ما سبق

وللاجابة على التساؤل الرئيسي للدراسة والمتمثل في ما مدى مساهمة راس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية،وبالاعتماد على ما سبق،نجد ان راس مال المخاطر يلعب دورا رئيسيا في دعم المؤسسات الريادية في البلدان محل الدراسة.فقد أظهرت نتائج النماذج الثلاثة أثرًا واضحًا ودالًا للعديد من المتغيرات المستقلة على كل من نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والإنفاق على البحث والتطوير، ومؤشر الابتكار، بما يعزز الفرضيات النظرية التي استندت إليها الدراسة.فباعتماد نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي(GDPpc)كمتغير تابع معبر عن المؤسسات الريادية،خلصت الدراسة الى ان التمويل عن طريق راس مال المخاطر يساهم في رفع نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،وقد اثبتت الدراسة وجود علاقة طردية بين حجم المشاريع،حجم الاستثمار،معدلات الفائدة والتنمية البشرية من جهة ونصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي،وهو ما يعكس

الدور المحوري لهذا النوع من التمويل في تحفيز النشاط الاقتصادي. فمن خلال دعم الشركات الريادية والمشاريع ذات القيمة التكنولوجية العالية،يساهم رأس مال المخاطر في خلق فرص إنتاجية جديدة، ما ينعكس في نهاية المطاف على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي.من جهة أخرى، يُعتبر رأس المال البشري العامل الأكثر تأثيرًا في هذا النموذج،مما يعكس أهمية الاستثمار في التعليم وتنمية المهارات كشرط ضروري لتحقيق نمو اقتصادي مستدام.

وباعتماد البحث والتطوير(R&D) كمتغير تابع معبر عن المؤسسات الريادية،نجد االثر ايجابي لحجم المشاريع وحجم الاستثمار،وتبين هذه النتائج أن رأس مال المخاطر يُعد من المحفزات المهمة لزيادة الإنفاق على البحث والتطوير،وهو ما يدعم الفرضية القائلة بأن توافر التمويل الموجّه للمؤسسات الريادية يُساهم في التوسع في الأنشطة البحثية. كما تبين أن رأس المال البشري يحتفظ بتأثير إيجابي قوي ومعنوي،ما يُبرز أهمية الكفاءات البشرية في قيادة وتوجيه جهود البحث العلمي.وظهر كذلك أن الابتكار والمعبر عنه بعدد طلبات براءات الاختراع والمحدد الاساسي للمؤسسات الريادية يؤثر إيجابيًا على الإنفاق البحثي، وهو ما قد يُفهم على أنه علاقة دائرية متبادلة، حيث يدفع نمو حجم المشاريع الريادية نحو مزيد من البحث والتطوير بغرض الحفاظ على تنافسية الابتكارات القائمة.

اما بالنسبة للابتكار فباعتباره متغير تابع يعبر عن المؤسسات الريادية،فنجد اثر ايجابي لكل من حجم المشاريع الريادية والاستثمار،فنجد ان رأس مال المخاطر يوفر البيئة التمويلية للمؤسسات الريادية التي تسمح بتجريب أفكار جديدة دون أن يتحمل رواد الأعمال العبء المالي الكامل،بينما يُعتبر الاستثمار في البحث والتطوير حجر الزاوية في بناء القدرات التقنية.

كما لا يمكن غض النظر عن الاثر السلبي لكل من معدلات الضرائب واسعار الفائدة (في النماذج الثلاثة السابقة) والتي تعتبر من بين اهم الحواجز التي تقف في وجه تمويل المؤسسات الريادية وهذا ما ينعكس سلبا على دعم المؤسسات الريادية براس مال المخاطر

بناءًا على ما سبق، يمكننا القول ان الدراسة النظرية والمبنية على الدور المحوري الذي يلعبه التمويل براس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية يجد دعمًا تجريبيًا واضحًا في النتائج المقدّرة. وهو ما يُعزز من قيمة السياسات التي تُشجع على تطوير بيئة جاذبة لرأس مال المخاطر، وتقوية البنية التحتية للبحث والتطوير، ورفع جودة رأس المال البشري، كأركان أساسية لتحقيق نمو اقتصادي مستدام قائم على الابتكار.

خلاصة الفصل الثالث:

سلّط هذا الفصل الضوء على البُعد الكمي لمساهمة رأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية، من خلال تحليل بيانات بانل لخمس دول متقدمة (الولايات المتحدة، المملكة المتحدة، ألمانيا، فرنسا، وكندا) خلال الفترة 2003–2023. وقد تم اعتماد ثلاثة نماذج قياسية لقياس أثر رأس مال المخاطر على كل من: نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، والإنفاق على البحث والتطوير، ومؤشر الابتكار، باعتبارها مؤشرات تعكس بصورة غير مباشرة تطور ونمو المؤسسات الريادية في البيئة الاقتصادية.

أظهرت النتائج أن لرأس مال المخاطر أثرًا إيجابيًا ومعنويًا في تعزيز الابتكار وزيادة الإنفاق على البحث والتطوير، وهما من أبرز محددات نجاح المؤسسات الريادية ونموها. كما تبين أن هذا النوع من التمويل يساهم في رفع الكفاءة الاقتصادية الكلية من خلال تحفيز ريادة الأعمال القائمة على التكنولوجيا والمعرفة، ما ينعكس بدوره في تحسين نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي. وعليه، يتضح أن رأس مال المخاطر لا يُعدّ مجرد أداة تمويل بديلة، بل يمثل محفزًا استراتيجيًا لنمو المؤسسات الريادية، خاصة في بيئات اقتصادية توفر له الدعم المؤسسي والبنية التشريعية الملائمة.

كما كشفت النماذج عن تفاوت في درجة تأثير رأس مال المخاطر بين الدول المدروسة، مما يشير إلى دور العوامل البنيوية والمؤسساتية في تفعيل أثر هذا النوع من التمويل. ويُستنتج من ذلك أن فعالية رأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الريادية تعتمد على توافر منظومة متكاملة تشمل البنية التحتية للابتكار، وجودة التعليم العالي، وسهولة ممارسة الأعمال.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

زاد الاهتمام العالمي بالمؤسسات الريادية في الاونة الاخيرة وذلك بهدف التنويع في مصادر الاقتصاد، والتحول الى اقتصاد المعرفة،فالتغيرات التي عرفها العالم واعتماده بالدرجة الاولى على التكنولوجيا زادت من اهمية المؤسسات الريادية وأصبحت الخيار الاستراتيجي الذي يمكن الدول من تحقيق التنمية الاقتصادية .

وقد اظهرت التجارب الدولية في دعم المؤسسات الريادية عن الدور المحوري الذي يلعبه رأس مال المخاطر،ليس فقط كمصدر تمويل،بل كعنصر محفّز لنقل المعرفة، وتوسيع مجال الابتكار، وتعزيز التنمية الاقتصادية.حيث يتجاوز رأس مال المخاطر دوره المالي، ليصبح أداة استراتيجية تساهم في خلق بيئة مرنة قادرة على تحمل المخاطر وتوجيهها نحو فرص ذات قيمة مضافة. ومن خلال تحليل تجارب عدد من الدول الرائدة،اتضح لنا أن فعالية هذه الأداة ترتبط بمدى توفر الأطر المؤسسية والتنظيمية التي توازن بين تشجيع المبادرة وتقليص الفجوات السوقية،اضافة الى البيئة القانونية والمالية المساعدة على انشاء المؤسسات الريادية

وعليه فإن تعزيز دور رأس مال المخاطر لا يتطلب فقط توفر السيولة أو الحوافز، بل يستدعي أيضاً بناء منظومة متكاملة تلتقي فيها السياسات الاقتصادية مع التوجهات الريادية، بما يضمن انتقال الاقتصاد من نمط تقليدي إلى نمط معرفي يقوم على الابتكار والبحث والتطوير. وبالتالي فإن رأس مال المخاطر لا يُعد مجرد خيار تمويلي فقط، بل عنصرا استراتيجياً في التحول الهيكلي للاقتصادات المعاصرة.

اثبتت الدراسات السابقة وكذا الدراسة الحالية أن رأس مال المخاطر ليس مجرد أداة مالية تمويلية للمؤسسات الريادية، بل هو رافعة استراتيجية تساهم في إعادة تشكيل البنية الاقتصادية على أسس قائمة على الابتكار، الديناميكية، وتوظيف المخاطر كفرص للنمو. فمن خلال التحليل المقارن لتجارب مجموعة من الدول الرائدة، اتضح لنا أن فاعلية رأس مال المخاطر تتجاوز أثره المباشر على تأسيس المشاريع الريادية، لتصل الى مستويات أعمق تتعلق بتحفيز البحث والتطوير، ورفع الإنتاجية، وتعزيز نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي.

بناءً على ما سبق، يمكن تلخيص أبرز النتائج في :

أ-النتائج النظرية:

-تركز شركات راس مال المخاطر في تمويلها بشكل أساسي على القطاعات التي تمتلك إمكانيات عالية للنمو،مثل التجارة الإلكترونية والتكنولوجيا المالية؛

-يدخل رأس مال المخاطر في تمويل مختلف مراحل حياة المؤسسات الريادية،خاصة المراحل المبكرة،ما يزيد من فرص نجاح واستمرار هذه المؤسسات؛

-يساهم رأس مال المخاطر في دعم الابتكار،وخلق فرص عمل مما يعزز النمو الاقتصادي ويقلل من معدلات البطالة.

-يساهم راس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الريادية التي تعاني من صعوبات مالية،وذلك بسبب ارتفاع نسبة المخاطر وقلة الضمانات ما يشكل صعوبة في الحصول على التمويل بالطرق التقليدية ؛

-يعتبر رأس مال المخاطر من أهم الاليات المستحدثة لتمويل المؤسسات الريادية،حيث يقدم دعماً مالياً وفنياً؛

-تلعب السياسات الحكومية،كبرامج دعم الابتكار والاستثمارات في البحث والتطوير دورًا محفزًا في دعم المؤسسات الريادية ؛

-رأس مال المخاطر لا يوفر فقط التمويل للشركات الريادية بل يقدم قيمة مضافة تعزز من قدرة الشركات على المنافسة والابتكار،خاصة خلال المراحل الأولى والحرجة من التطور؛

-الشركات الريادية المدعومة برأس مال المخاطر تحصل على تقييمات أعلى في الطروحات العامة والاستحواذ مقارنةً بالشركات المدعومة برأس مال التقليدي؛

-الفوائد المرتبطة بدعم رأس مال المخاطر ليست مؤقتة للشركات ذات التوافق الاستراتيجي بل تستمر في تحقيق أداء قوي على المدى الطويل؛

-يؤثر رأس مال المخاطر على الابتكار في الشركات الريادية،حيث يعزز الاستثمار قدرة الشركات على تطوير منتجات وخدمات جديدة؛

-من اهم العقبات التي تواجه الشركات الريادية نقص رأس المال ونماذج الأعمال غير القابلة للتوسع؛

-تعتبر المؤسسات الريادية أداة فعالة لدعم التنوع الاقتصادي وبالتالي تحقيق التنمية الاقتصادية؛

-يستخدم راس مال المخاطر بصفة واسعة في القطاعات ذات المخاطر العالية والتقنيات المبتكرة.

ب-النتائج التطبيقية

من ابرز النتائج التطبيقية التي توصلت اليها الدراسة نذكر ما يلي:

-وجود أثر إيجابي لرأس مال المخاطر على نمو نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي، خاصة في البيئات الاقتصادية التي تدعم المؤسسات الريادية وتوفر آليات قانونية لحماية المستثمرين؛

-كلما زاد حجم المشاريع الريادية الممولة براس مال المخاطر،زاد الطلب على اليد العاملة وبالتالي امتصاص البطالة،ما يؤثر ايجابا على نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي؛

-نقص معدلات الضرائب يشجع المستثمرين المغامرين على توسيع استثماراتهم براس مال المخاطر مما ينعكس ايجابا على التنمية الاقتصادية؛

-يؤثر رأس مال المخاطر بشكل مباشر في تحفيز أنشطة البحث والتطوير، ولا سيما في القطاعات التكنولوجية ذات المخاطر العالية والعوائد المرتفعة؛

-العلاقة بين التنمية البشرية والبحث والتطوير علاقة متبادلة فتطور التنمية البشرية يؤدي الى دعم البحث والتطوير وبالمقابل تطور البحث والتطوير ينعكس ايجابا على التنمية البشرية ؛

-تعمل الصناعات المتوسطة وعالية التقنية على دعم البحث والتطوير لما تعرفه من تطورات وتحديثات تكاد تكون يومية؛

-هناك علاقة وطيدة بين رأس مال المخاطر والابتكار،فنجد ان الابتكار يعتبر من أبرز المؤشرات التي تفسّر دور راس مال المخاطر في خلق القيمة الاقتصادية، حيث يساهم في تسريع نقل التكنولوجيا وتطوير حلول جديدة للأسواق؛

-دعم المشاريع الريادية عبر رأس مال المخاطر ليس فقط محركًا لزيادة عدد طلبات تسجيل براءات الاختراع،بل يلعب دورًا محوريا في تحسين جودة البحث والتطوير،وتعزيز الابتكار؛

-تلعب القطاعات الصناعية عالية التقنية دورا محوريا في تعزيز ديناميكيات الابتكار.

التوصيات

انطلاقاً من النتائج السابقة، توصي الدراسة بما يلي:

-ضرورة صياغة سياسات تحفيزية لتوسيع قاعدة المستثمرين في رأس مال المخاطر، من خلال الحوافز الضريبية، خفض معدلات الفائدة، وتسهيل الخروج من الاستثمارات؛

-تعزيز الشراكة بين القطاعين العام والخاص في دعم صناديق رأس مال المخاطر، مع تركيز خاص على المشاريع ذات البعد الابتكاري أو البيئي أو الاجتماعي؛

-تطوير الأطر القانونية والتنظيمية بما يضمن الشفافية وسرعة الإجراءات، خاصة فيما يتعلق بتأسيس المشاريع الريادية، حماية حقوق الملكية الفكرية، وتنظيم الإفلاس؛

-الاستثمار في البنية التحتية المعرفية، من خلال دعم مراكز الأبحاث، وحاضنات الأعمال، والمسرّعات التي تدمج بين الجامعات وقطاع الأعمال؛

-تعزيز البيئة التنظيمية والتشريعية لرأس مال المخاطر؛

-تقديم حوافز للمستثمرين المؤسسيين (كصناديق التقاعد والبنوك) لضخ جزء من محافظهم الاستثمارية في رأس مال المخاطر؛

-تعزيز المهارات المالية والإدارية لدى أصحاب المشاريع الريادية لضمان قدرتهم على التفاعل بفعالية مع متطلبات المستثمرين؛

دراسة إمكانية تكييف النماذج العالمية الناجحة محليًا وذلك بالاستفادة من التجارب الأمريكية والبريطانية في تأسيس حاضنات أعمال بتمويل مختلط، ومن التجربة الألمانية في ربط الابتكار الصناعي برأس مال المخاطر.

آفاق الدراسة

تفتح هذه الدراسة آفاقًا بحثية وتطبيقية واسعة لفهم أعمق لدور رأس مال المخاطر كأداة استراتيجية لدعم المؤسسات الريادية والمساهمة في النمو الاقتصادي وتعزيز الابتكار. وفي ضوء النتائج المتوصّل إليها، يمكن التوسّع مستقبلاً في عدد من الاتجاهات، من أبرزها:

-دراسة التفاعل بين رأس مال المخاطر والسياسات العامة، ولا سيما السياسات الضريبية ومعدلات الفائدة، لفهم كيف تؤثر السياسات العامة في تشكيل بيئة استثمارية محفّزة وداعمة للمؤسسات الريادية؛

-قياس الأثر الاجتماعي لرأس مال المخاطر وذلك من خلال ربطه بمؤشرات مثل خلق فرص العمل، البطالة، التنمية البشرية مما يعزز الأبعاد التنموية الشاملة له؛

-إدراج الدول النامية ضمن دراسات مقارنة لفحص فرص وقيود تفعيل آليات رأس مال المخاطر في بيئات اقتصادية ومؤسسية مختلفة، وهو ما يساعد على معرفة تطبيق النماذج الرائدة ضمن السياقات المحلية؛

-ربط رأس مال المخاطر بمفاهيم الاقتصاد الأخضر والتحول الرقمي، من خلال تحليل دوره في تمويل الابتكار المستدام والمشاريع التي تدمج بين التكنولوجيا والبعد البيئي أو الاجتماعي؛

بذلك، تتيح هذه الدراسة ليس فقط إطارًا لفهم العلاقة بين رأس مال المخاطر والمؤسسات الريادية فقط، بل تُمهّد الطريق نحو دراسات أعمق وأشمل، قادرة على تقديم حلول عملية تساهم في إعادة تشكيل النماذج الاقتصادية حول العالم.

قائمة المصادر
والمراجع

قائمة المراجع:

1-المراجع باللغة العربية

أ-الكتب:

1. اسامة بن حمود بن محمد اللاحم،بيع الدين وتطبيقاته المعاصرة في الفقه الاسلامي،الجزء الثاني،الطبعة الاولى،الميمان للنشر والتوزيع،الرياض،المملكة العربية السعودية،2012،ص431.
2. بسام هلال مسلم القلاب،التأجير التمويلي (دراسة مقارنة)،الطبعة الاولى،عمان،الاردن،دار الراية للنشر والتوزيع،2009،ص ص14-15.
3. جيجراتي دامودار،الاقتصاد القياسي الجزء الاول،ترجمة ومراجعة هند عبد الغفار عودة عفاف وعلي حسين الدش،دار المريخ للنشر والتوزيع،المملكة العربية السعودية،2015،ص448.
4. رابح خوني،رقية حساني،اساليب التمويل بالمشاركة بين االقتصاد الاسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دار الراية للنشر والتوزيع،عمان،2015،ص189.
5. عبد الله ضعيان العنزي،الإطار القانونين لمنصات التمويل الجماعي،مؤتمر وجائزة منصات التمويل الجماعي للمشروعات الخيرية والمجتمعية،مملكة البحرين،16 فيفري،2019،ص28.
6. علي أحمد السالوس موسوعة القضايا الفقهية المعاصرة و الاقتصاد الاسلامي،ط،07 مكتبة دار القرآن ودار الثقافة، 2002م،ص195.
7. فضيل نادية،الاوراق التجارية في القانون الجزائري،دار هومة،الطبعة 11،2006ذ،ص145.
8. ماهر كنج شكري،المالية الدولية،الطبعة الأولى،دار الجامد،عمان،الأردن،2004 ،ص 150 .
9. محسن احمد الخضيري،البنوك الاسلامية،ايتراك للنشر والتوزيع،مصر،الطبعة الثالثة،1999،ص134.
10. محمد صلاح الحناوي وآخرون،أساسيات الإدارة المالية،الدار الجامعية،الإسكندرية،مصر،2001 ص ص 12-13.
11. محمد كمال خليل الحمزاوي،إقتصاديات الإئتمان المصرفي،منشأة المعارف،الإسكندرية،مصر،2003 ص423 .
12. محمود حسان صوان، أساسيات الاقتصاد الاسلامي، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، ،2015 ص ص، 151-157 .
13. مزيان أمينة ، أجهزة دعم ومرافقة المؤسسات، مطبوعة محاضرات موجهة لتخصص المقاولاتية، جامعة امحمد بوقرة بومرداس،2018، ص 43.

14. مصطفى كمال السيد طايل، البنوك الاسلامية والمنهج التمويلي،ط 01، دار اسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012م ،ص

15. مقيمح صبري وخالدي حسينة ، حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في تطوير الإبداع والابتكاري في لمؤسسات الناشئة دراسة حالة السعودية مع الإشارة لحالة الجزائر،كتاب جماعي دولي حول حاضنات الاعمال السبيل لتطوير المؤسسات الناشئة،مخبر اقتصاد،مالية وإدارة الأعمال،جامعة سكيكدة،الجزائر،2020،ص 138.

16. وسام ملاك،البورصات والأسواق المالية العالمية،دار المنهل البناني،مكتبة راس المنبع،بيروت،لبنان،الطبعة الاولى، ص18.

17. وفا عبدالباسط ،مؤسسات راس مال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة،(مصر:دار التهضةالعربية 2001)،ص91.

المقالات:

1. ابراهيم عبد الحليم عبادة،زكريا سلامة شنطاوي،عامر يوسف العتوم،راس مال المخاطر وعلاقته بالتمويل الاسلامي،مجلة العلوم الشرعية،جامعة القصيم،المجلد10،العدد04، 2017.

2. احلام بوقفة،واقع نشاط راس مال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف Sofinance ، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية،جامعة ام البواقي،المجلد 4،العدد01،2017 الصفحة 111-112 .

3. احمد جبريط،محمد الحافظ عيشوش،المؤسسات الناشئة التوجه الريادي الجديد للطلبة الجامعيين،دراسة حالة طلبة جامعة الوادي،مجلة التنمية الاقتصادية،مجلد 08،العدد 02، ديسمبر2023،ص ص 230-231 .

4. احمد جبريط،محمد الحافظ عيشوش،المؤسسات الناشئة التوجه الريادي الجديد للطلبة الجامعيين دراسة حالة طلبة جامعة الوادي،مجلة التنمية الاقتصادية،المجلد08،العدد02، 2023.

5. إلياس حناش،تقييم تجربة تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر عن طريق شركات رأس مال المخاطر دراسة حالة FINALEP، مجلة دراسات اقتصادية،المجلد11، العدد01، 2024

6. امينة بوشويكة،نجلاء بوغزالة محمد،رأس المال المخاطر كآلية تمويل المؤسسات الناشئة التكنولوجية "دراسة حالة جمهورية مصر العربية" ،المجلة الجزائرية للعلوم الاجتماعية والإنسانية،المجلد 11، العدد 02 ،2023.

7. انفال عائشة ديناوي،فاطمة الزهراء زرواط،المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني-التحديات واليات الدعم-،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،العدد 03، الجزائر ،2021، ص ص 330-331.

8. بختي علي،بوعوينة سليمة،المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة في الجزائر واقع وتحديات دراسات وأبحاث، المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية،جامعة زيان عاشور، الجلفة،مجلد 12 عدد،04 أكتوبر، 2010ص :541.

9. بريش السعيد،راس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجلة الباحث، العدد 05، 2007،ص07.

10. بريش السعيد،راس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة Sofinance ،مجلة الباحث،العدد05،جامعة قاصدي مراح ورقلة، الجزائر،2007 ،ص 09.

11. بعلوج بلعيد،بوقفة احلام،دور ارس مال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر،مجلة دراسات اقتصادية ،المجلد 01،العدد04، 2017،ص197-198،بتصرف.

12. بلعابد النوي،قدي عبد المجيد،مساهمة شركات راس مال المخاطر في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة الو م ا في الفترة 1980-2015 ،مجلة العلوم الانسانية،جامعة الاخوة منتوري،قسنطينة،العدد 47،المجلد ب،جوان 2017،ص ص 272-273

13. بلقايد ثورية، بلعابد فايزة،لمطوش لطيفة،دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر،حوليات 3 جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،مجلد،08 عدد،01 ،2021 ص :51.

14. بللعما،أ،التمويل الجماعي الية مبتكرة لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة اشارة لمنطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا،مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة،2020،ص07.

15. بن حملاوي نونة،واقع استخدام التمويل بصيغة راس مال المخاطر للنهوض بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر،مجلة نماء الاقتصاد والتجارة، المجلد 05،العدد 02،ديسمبر 2021،ص 176-177.

16. بن زغبدة حبيبة،راس مال المخاطر كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية،المجلد 07 ،العدد 03،سنة 2020،ص84.

17. بن عشي امال،عقد تحويل فاتورة كآلية لتحصيل الحقوق التجارية،مجلة الحقوق والعلوم السياسية، جامعة عباس لغرور خنشلة،العدد 08، 2017،ص 20.

18. بن عياد دليلة،دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية،مجلة الدراسات القانونية،المجلد 08، العدد 01،2022،ص ص163-164

19. بن عيادة جليلة،دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية،مجلة الدراسات القانونية، المجلد08، العدد01، 2022.

20. بوالشعور شريفة،دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة : Startups دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد4 ، العدد ،2 ،2018ص 420.

21. بورانة يوسف،ابو بكر الصديق بن الشيخ،دور اليات التمويل في دعم وتطوير المؤسسات الناشئة،مجلة اضافات اقتصادية، المجلد08، العدد02 ،2024،ص94 .

22. بورنان مصطفى، صولي عمر، الاستراجيات المستحدثة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة حلول النجاح المؤسسات الناشئة،مجلة دفاتر اقتصادية،المجلد11العدد01،2020،ص 133.

23. بوعمامة خامرة،راس مال المخاطر كخيار استراتيجي لدعم وتنشيط المؤسسات الناشئة في لجزائر–اشارة الى منطقة الشرق الاوسط وشمال افريقيا–،مجلة اضافات اقتصادية،المجلد07،العدد01، 2023

24. بوغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال والأعمال ، المجلد 6 ،العدد 3، السنة 2022،ص206.

25. تامين عبد الكريم،دراسة تحليلية لواقع صناعة راس مال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا،مجلة افاق للبحوث والدراسات،المجلد04،العدد02، 2021.

26. تحريشي جمانة،صادق زهراء، دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية، المجلد 07، العـدد 01 ،(2023)

27. تغريد الاغا،محمد حشماوي،اهمية التمويل براس مال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)،مجلة المدير، العدد03نالجزائر،سنة 2016، ص 12.

28. حسين يوسف، صديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر،حوليات جامعة بشر في العلوم الاقتصادية، مجلد،08 عدد،01 ،2021 ص ص :71-72.

29. حمزة علي عواد الحربي،عبد الوهاب عبد الله المعمري،شركة راس مال المغامر في التشريع الاردني،مجلة التطويرالعلمي للدراسات والبحوث ،المجلد03،العدد08،2022،ص76،بتصرف

30. حوت فيروز،عقد تحويل الفاتورة في التشريع الجزائري،مجلة الهقار للدراسات الاقتصادية،المركز الجامعي تندوف،العدد 02، 2018،ص 263.

31. خلفة ساهل زينب،حوكمة الشركات الممولة براس مال المخاطر في الجزائر–دراسة نظرية العلاقة بين المخاطر براس المال/مسير–،مجلة الاحث الاقتصادي،مجلد 06،العدد 01،جوان 2018.

32. رابح بوقرة، أحلام بن النوي، استخدام النماذج الكمية في اتخاذ قرار التمويل برأس المال المخاطر،مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة،العدد الأول، جامعة محمد بوضياف–المسيلة، الجزائر، ،2016، ص2.

33. رامي حريد، دور حاضنات ومسرعات الاعمال في انشاء واستدامة المؤسسات الريادية الصغيرة:تجربة برنامج بادر السعودي وسبل الاستفادة منها في الجزائر،مجلة الاقتصاد الصناعي(حزرتك)، المجلد11، العدد01، 2021

34. رحمة بلهادف،قراءة في واقع وآفاق التمويل الاسلامي،مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، جامعة الجلفة،الجزائر،المجلد ،06 العدد 01 ،جوان ،2020 ص298.

35. رضاني مروة، بوقرة كريمة، ، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر- (نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا)- ، مجلة حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية،جامعة بشار، المجلد،07 العدد.03 ص 280.

36. رقية حساني،راس مال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجلة العلوم الانسانية،العدد 16،جامعة محمد خيضر،بسكرة، الجزائر،2009،ص89.

37. ريسان عبد الامام زعلان،واخرون،استعمال اسلوبPanel Data لقياس اثر بعض العوامل على الامان المصرفي (دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق)مجلة الادارة والاقتصاد،جامعة كربلاء، العراق، مجلد09،العدد35،سبتمبر2020،ص319.

38. ريفة بو الشعور ، دور حاضنات الأعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة startups) ، دراسة حالة الجزائر ، مجلة البشائر الاقتصادية ، المجلد 04، العدد 02 ، 2018 ، ص ص 421-422.

39. الزيتوني سايب، رأس مال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة والدروس المستفادة منها - حالة الجزائر والولايات المتحدة-،مجلة البحوث والدراسات العلمية،العدد13، 2019.

40. سقمان بشرى،بوهنتال امال،المؤسسات الناشئة الخضراء كاداة مستحدثة لتحقيق التنمية المستدامة،مجلة الباحث للدراسات الاكاديمية،المجلد11،العدد02، 2024.

41. سليمة نشنش، رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale Vol 16 N°1 2022

42. شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،الابتكار والتكنولوجيا الرقمية واهميتها في المؤسسات الناشئة،مجلة الجغرافيا، المجلد01،العدد04، 2024.

43. شراك محمد حسين،فرطاس فتيحة،لابتكار والتكنولوجيا الرقمية وأهميتها في المؤسسات الناشئة،مجلة الجغرافيا الاقتصادية ،المجلد 01،العدد02، 2024،ص 104.

44. شوقي جباري،التمويل الجماعي بديل فعال لتمويل الشركات الناشئة دراسة تحليلية للتجربة الفرنسية(2015-2021) ،مجلة الاصيل للبحوث الاقتصادية والادارية ،المجلد06، العدد02،2022 ،ص271-272.

45. شياد فيصل،فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الاسلامي،مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات،المجلد 08،العدد 01،ص 239.

46. شينون رمضان،موراد حطاب،المؤسسات الناشئة في الجزائر- الواقع والتحديات-،مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية،المجلد08،العدد01، 2024.

47. صفاء عبد الله معطي،محمد أحمد سالم بلحويصل،استخدام بيانات البانل في نمذجة علاقة تقلبات متغيرات التجارة الخارجية بالنمو الاقتصادي في اليمن للفترة (2013-2006)، مجلة الريان للعلوم الإنسانية والتطبيقية،المجلد2، العدد01، يونيو2019 ص.262

48. طالبي هجيرة،رفاع توفيق، دور التمويل عن طريق راس المال الاستثماري في تحسين الاداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر دراسة تطبيقية على إحدى المؤسسات الممولة من طرف المالية الجزائرية للمساهمة،مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات،مجلد 08،العدد 2023،01.

49. طالم علي، أهمية رأس مال المخاطر كتقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر الإشارة للشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيفSofinance ، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة،المجلد 07 ،العدد 01 ،2022.

50. عابد بن عابد العبدلي،محددات التجارة البيئية للدول الاسلامية باستخدام منهج تحليل البيانات،مجلة دراسات اقتصادية اسلامية،المعهد الاسلامي للبحوث زالتدريب،مجلد 16،السعودية،2010.

51. عابد نصيرة،بريش عبد القادر،راس مال المخاطر كمدخل استراتيجي لتقديم التمويل الاستثماري في الجزائر،مجلة اقتصاديات شمال افريقيا،جامعة الشلف،الجزائر،المجلد 14،العدد 19 ، 2018،ص 213-214.

52. عالية عبد الحميد عارف،إدارة القروض متناهية الصغر—الآليات و الهداف و التحديات—المجلة العربية للإدارة،مجلد 29، العدد 01، جوان 2009 ،ص158.

53. عايب فاطمة الزهراء،مساهمة راس مال المخاطر في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاشارة الى تجربة الجزائر، تونس، الولايات المتحدة الامريكية،مجلة انارة للدراسات الاقتصادية الادارية والمحاسبية،المجلد01،العدد01،2020،ص99،بتصرف.

54. عبد الحكيم عمران،و مصطفى قريد. منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات عرض تجربة سلطنة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية. مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية،المجلد 07،العدد 01،ص 295.

55. عبد القادر بهادي،عزالدين نزعي،سمير سحنون،دور المحددات البيئية والمؤسساتية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية براس مال المخاطر،مجلة دراسات اقتصادية،العدد 2 المجلد2،2019،ص 48.

56. عبد اللطيف تيقان، «التمويل الأصغر الإسلامي ودعم التنمية الاقتصادية والاجتماعية في السودان«، مجلة العلوم الإدارية والمالية، المجلد06، العدد01، 2022.

57. عزالدين بومنجل،قطيب عبد القادر،دور المؤسسات الناشئة في دعم التنمية المحلية،مجلة للدراسات الاقتصادية، المجلد08،العدد01، 2024.

58. العقون فاطمة الزهراء،العقون ام الخير،دراسة وصفية تحليلية لنماذج بانل،المجلة الجزائرية للاداء الاقتصادي، العدد06، 2021،ص106.

59. عمر ود عابد وأخرون،حوكمة اتمويل براس ما المخاطر دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر،مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة،العدد08،الجزائر،2018،ص 105.

60. عمروش خديجة ايمان،مزيان امينة،تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الريادية في الجزائر-قراءة تحليلية-مجلة الاستراتيجية والتنمية،المجلد 12،العدد 02،جويلية 2022،ص 87.

61. فارس طارق،رضا موسى،سليم قصار،التمويل الجماعي الاسلامي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الدول العربية:الفرص والتحديات،مجلة البحوث الادارية والاقتصادية، المجلد05، العدد01،2021 ،ص 50.

62. ليتيم نادية،المؤسسات الناشئة:دراسة في المقومات،مجلة قضايا معرفية،المجلد02،العدد،02، 2022.

63. -ماجد الجميل،الاقراض الجماهيري أسلوب تمويلي بديل لدعم الأعمال التجارية،جريدة الاقتصادية ،15 جويلية 2017،ص 02.

64. محمد الاخضر قريشي،ملائكة الاعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية،المجلد06،العدد02،2020،ص ص33-34.

65. محمد الطيب علي عبد الرحمان، دور التمويل الأصغر فى مكافحة الفقر فى السودان فى نطاق الأبعاد (الاقتصادية،الاجتماعية والأخلاقية) (دراسة تطبيقية على البنوك المانحة للتمويل الأصغر، ولاية الجزيرة (محلية ودمدنى الكبرى)،JOURNAL OF FINANCE & CORPORATE GOVERNANCE ، جامعة ام البواقي،2022،ص42.

66. مروى رمضاني،و كريمة بوقرة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا،مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد07 ،العدد 03،ص ص 285 – 286.

67. مريم بن شريف،شركة يسير نموذج رائد للمؤسسات الناشئة في الجزئر—عوامل النجاح والتحديات-،مجلة ادارة الاعمال والدراسات الاقتصادية،المجلد09،العدد01 ،2023.

68. مصطفى طويطي،ليديا وزاني،تجربة التمويل الأصغر في الجزائر دراسة حالة الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر،مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية،جامعة أم البواقي، العدد 07،2022، ص.85-89.

69. منى بسويح ،ياسين ميموني ،سفيان بوقطاية ،واقع وأفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر ،حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ،المجلد 07 ، العدد 03 ،2021 ص407.

70. نبيلة قدور،أ.حمزة العرابي،لتمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا،المملكة المتحدة،تونس،الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، العدد 07، 2017.

71. نريمان عبد الرحمان،راس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة في منطقة افريقيا،مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة،المجلد06،العدد02، 2023

72. نصيرة دريبين،المؤسسات الناشئة والابتكار التكنولوجي،استعراض التجربة الايطالية،رقمنة مجلة الدراسات الاعلامية والاتصالية، المجلد02،العدد02، 2022.

73. هشام بروال وجهاد خلوط،التعليم المقاولاتي وحتمية الابتكار في المؤسسات الناشئة،مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والتجارة،المجلد20،العدد03،2017،ص21.

74. وغيوط امنة ، جقريف علي ، مساهمة رأس المال المخاطر كآلية مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة (دراسة تجربة المملكة العربية السعودية)، مجلة اقتصاد المال وألعمال ، المجلد ،06 العدد 03، 2022 ،ص 209.

75. ولد عابد عمر،عابد نصيرة،صلواتشي هشام سفيان،حوكمة التمويل براس مال المخاطر-دراسة حالة شركات راس مال المخاطر الناشطة في الجزائر-،مجلة الدراسات الاقتصادية المعمقة،رقم08،2018.

الملتقيات:

1. أكروم ميريام، المؤسسات الناشئة فاعل أساسي للتنمية المستدامة،المنظم من طرف فرقة البحث التكويني الجامعي المرفق العمومي والتنمية المستدامة،كلية الحقوق،جامعة الجزائر، 2022/03/10 ،ص 56.
2. بريبش السعيد،التمويل التاجيي كبديل لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر،ورقة مقدمة في الملتقى الدولي حول سياسات التمويل و أثرها على الاقتصاديات و المؤسسات،بسكرة 21_22 نوفمبر ،2006 ص10.
3. بولعيد علوج،تأجير الاصول الثابتة كمصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،مجمع الأعمال،الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية،الأغواط،الجزائر،2002 ص 13 .
4. دردر احمد،شوقي جباري،شركات راس مال المخاطر اداة فعالة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مداخلة مقدمة في الايام العلمية الدولية الثانية، حول المقاولاتية ،جامعة محمد خيضر،بسكرة،الجزائر 05/04/03/ماي 2011،ص5
5. عبد السميع روينة، إسماعيل حجازي،تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و18 أفريل 2006 ،تحت اشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا،جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف – الجزائر، ص 309.
6. عبد الغني حريري، التمويل بالإئتمان الإيجاري،الإكتتاب في عقوده التقييمية، دراسة حالة الجزائر ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على إقتصاديات ومؤسسات الدول النامية،كلية الإقتصاد،جامعة بسكرة،2006، ص14.
7. عبد الله ابراهيمي،المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل،الملتقى الدولي حول:متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية،جامعة حسيبة بن بوعلي،الشلف –الجزائر-،يومي17 و18 افريل 2006،ص 389.
8. عصام عمر الجمل،معوقات تمويل الشركات الناشئة،من وجهة نظر اصحابها،مؤتمر حول دور ريادة الاعمال في تطوير المشاريع الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد الليبي،جامعة مصراتة،2019،ص168.

الاطروحات:

1. باشا نجاة،اثر الاستثمار لشركات راس مال المخاطر في ترقية قطاع الصناعات الغذائية في الجزائر 2000-2020،اطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية،تخصص اقتصاد مالي تطبيقي،جامعة محمد خيضر، بسكرة،2023-2024.
2. بدراوي شهيناز، تأثير أنظمة سعر الصرف على النمو الاقتصادي في الدول النامية دراسة قياسية باستخدام بيانات البانل لعينة من 18 دولة نامية (2012-1980)، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة تلمسان ،2015-2014 ص(201- 202).
3. بلعابد سيف الاسلام النوي،محاولة اختبار مدى مساهمة شركات راس مال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر،اطروحة دكتوراه،جامعة الجزائر 3،الجزائر،2017-2018،ص17.
4. تسنيم اسماعيل عبد الجبار كحلة،عقد شراء الحقوق التجارية في فلسطين،برنامج الماجستير بالقانون،كلية الحقوق،جامعة بيرزيت،فلسطين،2017،ص22
5. تقية الياس،واقع الية التمويل براس مال المخاطر في الجزائر،رسالة دكتوراه تخصص مالية،المدرسة العليا للتجارة،القطب الجامعي القليعة،2019-2020.
6. جباري لطيفة،شركات راس مال المخاطر واشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة تجربة الجزائر-اطروحة دكتوراه،تخصص مالية وتسيير المؤسسات،جامعة عباس لغرور،خنشلة ،ص265.
7. جبوري محمد،تأثير أنظمة أسعار الصرف على التضخم والنمو الاقتصادي دراسة نظرية وقياسية باستخدام بيانات بانل،أطروحة دكتوراه غير منشورة،جامعة تلمسان،2012/2013 ص326.
8. خليفة وفاء،معوقات شركات راس مال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها-دراسة مقارنة مع شركات راس مال المخاطر التونسية والمغربية،اطروحة دكتوراه،تخصص الاقتصاد المالي و التقنيات الكمية،جامعة الجزائر 03،الجزائر،2018-2019،ص ص 76-77.
9. خليفة وفاء،معوقات شركات راس مال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها(دراسة مقارنة مع شركات راس مال المخاطر في تونس والمغرب)،اطروحة دكتوراه،كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير،قسم العلوم الاقتصادية،جامعة الجزائر03 ،2018-2019
10. سمير سحنون،فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة براس مال المخاطر،رسالة مقدمة لتيل دكتوراه في العلوم الاقتصادية،جامعة ابي بكر بلقايد،تمسان،السنة الجامعية 2012-2013 ،ص ص 116-117.
11. عبد الله بلعيدي،التمويل راس مال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بالمشاركة،مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد اسلامي،كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الاسلامية،جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر،2007-2008،ص 96.

12. ماديو ليلى،دور عملية تحويل الفواتير في تنمية التجارة الدولية،اطروحة دكتوراه تخصص قانون،كلية الحقوق والعلوم السياسية،جامعة مولود معمري،تيزي وزو،الجزائر،2018،ص22.
13. محمد مصطفى غانم،واقع التمويل الأصغر الاسلامي وآفاق تطويره في فلسطين.رسالة ماجستير. المحاسبة والتمويل،2010،ص10.
14. ميلاط عبد الحفيظ،النظام القانوني لتحويل فاتورة،اطروحة لنيل دكتوراه،كلية الحقوق والعلوم السياسية، جامعة ابو بكربلقايد،تلمسان،الجزائر،2012،ص24-25.

التقارير:

1. احلام مرسي محمد السنطاوي،التمويل الجماعي في الدول العربية:الواقع وأفاق المستقبل،المجلة العلمية للدراسات المالية والإدارية،ص 199.
2. الصرايرة. ر ، أ. أيلول،ورقة عمل حول إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الاردن ،إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى البلدان العربية، إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فى الأردن،منظمة العمل الدولية ،تورينو،إيطاليا، 2006،ص 32.
3. صندوق النقد العربي،منصات التمويل الجماعي : الآفاق والأطر التنظيمية. أبو ظبي،2019،ص10.
4. نذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الاسلامي : تحليل فقهي واقتصادي ،البنك الاسلامي للتنمية والمعهد الاسلامي للبحوث والتدريب،1424 /2004ص 12.
5. هبة عبد المنعم وآخرون،النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي،أبو ظبي،الإمارات العربية المتحدة،2019،ص 13.

المواقع الالكترونية:

1. بن عمرةعبد الرزاق،خطوات تطبيق تقنية Panel Data Model باستخدام برنامج Eviews 10،متوفر على الموقع https://www.researchgate.net/publication/348248089 at: نظر يوم :2025/04/05 على الساعة 23سا 54د

المراجع باللغة الاجنبية:

A-Books

1. Maik Kleinschmidt, Venture Capital, Corporate Governance, and firm value, gabler edition wissenschaft, 2007.,p104.
2. . Boyan Yankov, Petko Ruskov, Kaloyan Haralampiev, Models and Tools for Technology Start-Up Companies Success Analysis, Economic Alternatives, Issue 3, 2014
3. Boye, S., & Autre. (2006). Le guide de la Microfinance. Paris(2006) : Editions d'organisation

4. Dirk De Clercq، Sophie Manigart ،The Venture Capital Post-Investment Phase: Opening the Black Box of Involvement، Chapter 7, Handbook of Research on Venture Capital Editor: Hans Landström Publisher: Edward Elgar, Cheltenham, UK, 2007
5. Jolink, A. and Niesten, E, The impact of venture capital on governance decisions in collaborations with start-ups, Small Business Economics , (47), 2, 331-344. DO,2016
6. Luc Bernet-Rollande(1999), Principe de technique bancaire, 2 eme éditions, Dunod, Pairs, P 217.
7. Mansoor Durrani and Grahame Boocock ,Venture Capital,Islamic Finance and SMEs,PALGRAVE MACMILLAN,Great Britain,2006,P36
8. Mansoor Durrani, Grahame Boocock, Venture Capital, Islamic Finance and SMEs, Palgrave Macmillan, Great Britain, 2006, pp 59-71
9. Mücke , P. (2018). Research on the Presentation and Typology of Business Models and Their Impact on Project Funding Success. GRIN Verlag, 13.
10. Mushthaq Ahammed K., 2017, «Shariah compliant crowd funding: an alternative optimal platform for funding MSMES», KAAV international journal of economics, commerce & business management, Vol 4, Iss 3, A 13, Delhi, India, 2017, p89
11. Patrice Geoffron, Une analyse du processus de structuration des industries du capital-risque, Revue internationale P.M.E. : économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, Vol.4, n3, 1991
12. Pierre Battini, Capital Risque : Mode d'emploi, Ed Organisation, 3ème édition, Paris, 2001.
13. Pruschkowski, M.. Innovation Management. Structures and Processes of an Innovative Company. GRIN Verlag, 3.2018,
14. Ulrich HEGE، Frédéric PALOMINO، Revue de l'association française de finance, vol. 30, n° 1/2009

B-Articles

1. Dorothée Rivaud Danset،Annick Vignes، Le capital-risque et ces deux marchés، Revue d'économie industrielle،Vol .107، 3E trimestre 2004،P172.
2. David،dufresne ،l'influence des sociétés de capital de risque sur le développement organisationnel des PME ،publication d'université du quebec، avril ،2002، p17
3. Megginson،Willia,L" ،to wards q global modal of venture capital ?:journal of applied corporate finance ? ،volume 16،N1، 20 Avril 2005.
4. Eric Ries, The Lean Startup: How Today's Entrepreneurs Use Continuous Innovation to Create Radically Successful Businesses. New York, 2011, P37.
5. Olivier Marty, La Vie De Start-Up (S') Investir Dans Les Entreprises Innovantes.Gérer et Comprendre. Annales des Mines, num (67), 2015, pp 4-15

6. -Nechnech salima ، VENTURE CAPITAL AS A MODERN WAY TO FINANCE START-UPS IN ALGERIA،Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale ، Vol 16، N°1، Année2022 ،p97
7. Asli.a et El manzani.N, le rôle de l'éducation à l'entrepreneuriat dans le développement de la culture entrepreneuriale des étudiants universitaires : proposition d'un modèle théorique, revue de l'entrepreneuriat et de l'innovation, Maghreb ،2015، P P 10-11
8. Abdullah Syahida and Oseni Umar A., 2017, «Towards Shariah compliant equity-based crowdfunding for the halal industry in Malaysia», International journal of business and society, Vol. 18 S1, Universiti Malaysia Sarawak, Malaysia, 2017,p225
9. Iggi H. Achsien, MBA and Dien L. Purnamasari, ME, Islamic Crowd funding as The Next Financial Innovation in Islamic Finance: Potential and Anticipated Regulation in Indonesia, European Journal of Islamic Finance,Vol N 5,2016 ,p02
10. Robert P. Bartlett, Managing Risk on a $25 Million Bet:Venture Capital, Agency Costs, and the False Dichotomy of the Corporation, bepress Legal Series, University of Georgia School of Law, 2006, p13.
11. Gilles CERTHOUX, E. Z. (2006). GOUVERNANCE ET DYNAMIQUE DE L'ACTIONNARIAT EN SITUATION ENTREPRENEURIALE : LE CAS DES BUSINESS ANGELS. Revue de l'Entrepreneuriat, vol 5, n°1, ,, 5(1), p14
12. Théophile Serge Nomo , le suivi des investissements par les sociétés de capital risque proposition d'un cadre méthodologique,revue international PME , économie et gestion et moyenne entreprise,volume 24,N 3-4, 2011
13. Josh Lerner and Joacim Ta°g , Institutions and venture capital, Industrial and Corporate Change, Volume 22, Number 1,2013
14. Paul Gompers and Josh Lerner، The Venture Capital Revolution، Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 2—Spring 2001
15. MohammedHimrane , Mohammed Salhi, Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financiéres Bancaires & de Management, Volume: 05 / N°: 01 (2019)
16. Xiaoqing Eleanor, a comparative study of venture capital performance in the usa and Europe,journal of entrepreneurial finance and buisniss ventures,vol 09,2004
17. Dohyeon Kim* and Su Yong Lee, When venture capitalists are attracted by the experienced, Journal of Innovation and Entrepreneurship,2022.
18. Eric Nasica, Dominique Dufour, Incertitude, rationalité et confiance dans les choix d'investissement : une analyse de la relation entre marchés financiers et capital-risque, . Revue d'économie industrielle ,2010
19. Douglas Cumming, Venture Capital Investment Duration, Journal of Small Business Management, forthcoming,2009

20. Enrico Baraldia,* , Malena Ingemansson Havenvidb , Åse Linnéa , Christina Öbergc, Start-ups and networks: Interactive perspectives and a research agenda, journal Elsevier,2018.
21. Simon Zaech, Urs Baldegger, Leadership in start-ups, International Small Business Journal 2017, Vol. 35(2),2016.
22. Reguia Cherroun, Hacina Cherroun, Green Start-ups: The New Face of Green Investing to Realize Sustainable Development Goals, Journal of Advanced Economic Research / V07,2022.
23. BELADJINE Khaldia, Academic Start Ups; The Sorbonne University Start Ups as a Mode, Economic Sciences, Management and Commercial Sciences Review - University of M'sila,2024.
24. BOUMENDIL Maçyl, Les Sources de Financement des Start-Up en Algérie : Etude Sur 20 Start-Up Labellisées, Etudes Economiques ,Volume : 22, Numéro : 01 , 2022
25. Marina Klačmer Čalopa,Jelena Horvat, Maja Lalić, ANALYSIS OF FINANCING SOURCES FOR START-UP COMPANIES, Original scientific paper Accepted: UDC 658.14(497.5),2014
26. Gunter Feste and others, Valuation of Early Stage High-tech Start-up Companies, INTERNATIONAL JOURNAL OF BUSINESS,2013
27. Munira Aminova, Edoardo Marchi, The Role of Innovation on Start-Up Failure vs. Its Success, International Journal of Business Ethics and Governance (IJBEG)
28. Caroline Tarillon, Apports des théories cognitives dans le processus de financement des start-up en phase d'amorçage, Univ. Grenoble Alpes (France), 2022.
29. Stéphane Brosia, Management stratégique de Start up innovantes et création de valeurs, Thèse pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de Gestion, UNIVERSITE DE TOULON Centre d'Etudes et de Recherches en Gestion d'Aix-Marseille,France,2016
30. Mohamad Aldibai, Strategy-making in Tech SMEs and start-ups in Ireland: theory and practice, Master of Science in International Business National College of Ireland,2019
31. Tarek Miloud, Arild Aspelund, Mathieu Cabrol, Startup valuation by venture capitalists: an empirical study, Department of Finance, Chambery Business School, Savoie Technolac, Le Bourget du Lac Cedex, France,2012
32. William Janeway Ramana Nanda Matthew Rhodes-Kropf, Venture Capital Booms and Startup Financing, Annual Review of Financial Economics,2021
33. Nirjhar Nigam, Cristiane Benetti, Sofia Johan, Digital start-up access to venture capital financing: What signals quality?, Emerging Markets Review, 2020
34. Tiago S. Prado , Johannes M. Bauer, Big Tech platform acquisitions of start-ups and venture capital funding for innovation,Elsevier Information Economics and Policy,2022
35. Machael J Lynskey, Determinants of Innovative Activity in Japanese Technology-based Start-up Firms, International Small Business Journal,2004

36. Jihye Jeong and others, The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation, Sustainability 2020
37. Meita Clara Wijaya Rosa, Eko Ganis Sukoharsono, Erwin Saraswat, The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia, Journal of Accounting and Investment, vol. 20 no. 1, January 2019
38. Emmanuelle DUBOCAGE,l'évaluation de la start-up par la capital-risqueur entre objectivité, jugement et mimétisme, VIE ETSCIENCES ÉCONOMIQUES,2003
39. Tarek Miloud, Mathieu Cabrol, Les facteurs stratégiques influençant l'évaluation des start-ups par les capitaux-risqueurs, Revue management & avenir, 2011,
40. Darian M. Ibrahim, SHOULD ANGEL-BACKED START-UPS REJECT VENTURE CAPITAL?, **Michigan Journal of Private Equity &** Venture Capital Law,2013
41. HARMOUCHE Abdessamie&others, Venture capital as a driver of startup innovation in Algeria : A survey of the Algerian, Tunisian and Moroccan contexts between 2016 and 2020, Scientific review of economic future,2021
42. Jonathan Labbé, Capital-risque, start-ups et innovation : la recette du financement par syndication, 19ème conference internationale de gouvernance,Frane,2020
43. Suwarni, Startup Valuation by Venture Capitalists: An Empirical Study Indonesia Firms, International Journal of Control and Automation Vol. 13, No. 2, (2020)
44. Bachar Samira, r. Ghodbane Hossam El-Din, Venture Capital as a Strategic Option for Financing Startups in Algeria, Journal of Economic Integration, Vol: 12 - N°: 03 / (September 2024)
45. Spyros Arvanitis, Tobias Stucki, The impact of venture capital on the persistence of
46. -Spyros Arvanitis, Tobias Stucki, The impact of venture capital on the persistence of innovation activities of start-ups, Small Bus Econ (2014)
47. -Augustin Landier, Start-up Financing: From Banks to Venture Capital, The University of Chicago, Graduate School of Business, Department of Finance,2003
48. Cheng Hsiao, Analysisi of panel data, 2nd edition, Cambridge university press, United kingdom, March 2003, PP 08-09.
49. Hun Park, Practical guides to panel data modeling: A step by step analysis using stata, Public management and policy analysis program, Graduate school of international relations, International university of japan, 2011, P 12.
50. Stephen Hall, Dimitrios Asteriou, Applied econometrics : A modern approach using eviews and microfit, Revised edition, United kingdom, January 2007, PP 348-349.
51. Robert Reed, The PCSE estimator is good - just not as good as you think, Journal of time series econometrics, Vol 02, No 01, 2010, PP 01-02

52. Daniel Hoechle Robust standard errors for panel regressions with cross-sectional dependence, The stata journal, Vol 07, No 03, 2007, PP 282.
53. MohammedHimrane , Mohammed Salhi, Le Financement des PME par des Sociétés de Capital de Risque en Algérie, Revue des Economies Financiéres Bancaires & de Management, Volume: 05 / N°: 01 (2019)
54. Paul Gompers and Josh Lerner، The Venture Capital Revolution، Journal of Economic Perspectives—Volume 15, Number 2—Spring 2001—

55. C-Conference,Sessions and Presentation

56. Marco Da Rin,Thomas F Hellmann,Manju Puri,A survey of venture capital research,Working Paper 17523,National Bureau of economic research Cambridge,October 2011,P3
57. Cathrine Rigo,le financement des entreprises par capital-risque,working paper document series,n,13,Banque national de Belgique,fevrier 2001,p10
58. Aidin Salamzadeh, Hiroko Kawamorita Kesim, Startup Companies: Life Cycle and Challenges 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship
59. (EEE),. Belgrade, Serbia, 2015, pp. 1-11
60. Bouatouata K-D, les ides de financement des start-up, colloque international, Medinnov 13 et 14 Avril 2005, château Gombert, Marseille.
61. Christian puget, Le financement participatif pour les entreprises, Workshop crowdfunding
62. SPORTALEC- ARDI, 21/04/2015– p06
63. Susheng Wang and Hailan Zhou, Staged Financing in Venture Capital:Moral Hazard and Risks, working paper, 2002, pp:3-5
64. Amina Hamdouni, Impact de la syndication sur la performance des entreprises financées par capital-investissement et sur la richesse des parties prenantes, Congrès de l'AFC, 2011, p2.
65. Uwe H. Reiner, Determinants of Venture Capital Performance – Empirical Evidence,2013
66. John M. Quigley, Susan E. Woodward, An Index for Venture Capital, UNIVERSITY OF CALIFORNIA AT BERKELEY Department of Economics Berkeley, California,2013
67. Steven N. Kaplan, Berk A. Sensoy, and Per Strömberg, How well do venture capital databases reflect actual investments?, University of Chicago Graduate School of Business,2002.
68. I M Pandey and others, entrepreneurship and venture capital,colloquiu,2003
69. Sarika Sharma Mrinal Raj Tanya Gandhi, Challenges and Issues Faced by Startup Companies in India, Sixteenth AIMS International Conference on Management,2012.

70. ROBIN BOADWAY JEAN-FRANÇOIS TREMBLAY, PUBLIC ECONOMICS AND STARTUP ENTREPRENEURS, PRESENTED AT CESIFO CONFERENCE ON VENTURE CAPITAL, ENTREPRENEURSHIP, AND PUBLIC POLICY, NOVEMBER 2002
71. Asta Savaneviciene, Vitalija Venckuviene , Lina Girdauskiene, Venture Capital a Catalyst for Start-Ups to Overcome the "Valley of Death": Lithuanian Case, 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM,2015

D-Theses

1. Lounes, M. (2012). Les principaux déterminants de la dynamique du capital-risque. Thèse de Doctorat en Sciences ´Economiques. France: université Paris-Est, Créteil Val de Marne
2. David DUFRESNE , L'INFLUENCE DES SOCIETES DE CAPITAL DE RISQUE SUR LE DEVELOPPEMENT ORGANISATIONNEL DES PME, MÉMOIRE PRÉSENTÉ À UNIVERSITÉ DU QUÉBEC À TROIS-RIVIÈRES,2002

E-Reports

1. Shahin Firoozmand and all, State of SME Finance in the United States in 2015, TradeUp Capital Fund and Nextrade Group, LLC, U.S.A, March 2015.
2. A.Kateb, Private equity, Bulletin de la banque de France, N°165, Service des études sur les marchés et la stabilité financière de la banque de France, France, 2007, p 117
3. International Organization of Securities Commissions. (2015). Crowdfunding 2015 Survey Responses Roport. Madrid. Retrieved from www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD520.pdf
4. ANN-KRISTIN ,ACHLEITNER NICO ENGEL, UWE REINER, The performance of Venture Capital investments: Do investors overreact?, Center for Entrepreneurial and Financial Studies, April 2012.
5. Marie Ekelanda , Augustin Landierb et Jean Tirol-,Renforcer le capital-risque français, Les notes du conseil d'analyse économique, n° 33, juillet 2016
6. Shikhar Ghosh ,Ramana Nanda, Venture Capital Investment in the Clean Energy Sector,Harvard busniss school,2010
7. François MEYSSONNIER, Quel contrôle de gestion pour les start-ups ?, Institut d'Administration des Entreprises – Université de Nantes,2015.

F-Web sites

1. Faruk Ülgen, La dynamique de financement de l'innovation, Edition de Boeck Supérieur, Innovations 2007/1, N° 25, PP 62-64, www.cairn.info/revue-innovations-2007-1.htm (vu le 29/06/2024
2. Adeline Saillard, Thomas Url, Venture capital in bank - and market - based economies, https://shs.hal.science/halshs-00593962v1,consulter le 12/10/2024à 22h45

3. Ilias O and others, The Role of Data Analytics in Startup Companies: Exploring Challenges and Barriers, HAL Id: hal-02274164 https://inria.hal.science/hal-02274164v1 Submitted on 29 Aug 2019
4. Manoel Bastos Gomes Neto and others, HURDLES AND OPPORTUNITIES FOR WOMEN CAREER IN STARTUPS, https://shs.hal.science/halshs-03398941v1 consulter le 30/11/2024 à 13H24
5. Marion Flécher, Des inégalités d'accès aux inégalités de succès : enquête sur les fondateurs et fondatrices de start-ups, https://hal.science/hal-02956685v1 Submitted on 3 Oct 2020
6. Matti Schneider, Modernising the state through State Startups, https://hal.science/hal-01652147v1 Submitted on 30 Nov 2017
7. Ola Bengtsson and David H. Hsu, How Do Venture Capital Partners Match with Startup Founders?, https://ssrn.com/abstract=1568131 consulter le 20/11/2024 à 19h30
8. -Joern Block, Philipp Sandner , What is the Effect of the Financial Crisis on Venture Capital Financing? Empirical Evidence from US Internet Start-ups, https://ssrn.com/abstract=1373723,consulter le 03/12/2024
9. Patrick Rohm and others, A world of difference? The impact of corporate venture capitalists' investment motivation on startup valuation, Springerlink. com,2017, consulter le 15/11/2024 à 22h30

الملاحـــق

الملاحق

الملحق رقم (01):عرض وصفي لمتغيرات الدراسة

Variable		Mean	Std. dev.	Min	Max	Observations	
gdppc	overall	44104.98	7265.404	33840.62	65875.18	N =	105
	between		7492.537	36525.79	56460.92	n =	5
	within		2728.327	37549.59	53519.24	T =	21
rd	overall	2.349289	.5363434	1.40637	3.46777	N =	105
	between		.4824624	1.786337	2.87208	n =	5
	within		.3156861	1.795095	3.196556	T =	21
innov	overall	9.847619	13.64789	1	133	N =	105
	between		5.666507	3.761905	16.14286	n =	5
	within		12.66217	-1.914286	129.0857	T =	21
td	overall	3.611191	.4972509	2.487429	4.731621	N =	105
	between		.0995293	3.503086	3.723554	n =	5
	within		.4891394	2.492601	4.683608	T =	21
inv	overall	76.00079	5.474966	63.94432	90	N =	105
	between		2.687	73.38653	80.5334	n =	5
	within		4.913627	62.36866	90.5506	T =	21
fisc	overall	24.04614	2.534881	18.07297	31.15776	N =	105
	between		1.965674	20.55078	25.06675	n =	5
	within		1.817911	19.39341	30.15502	T =	21
td	overall	3.611191	.4972509	2.487429	4.731621	N =	105
	between		.0995293	3.503086	3.723554	n =	5
	within		.4891394	2.492601	4.683608	T =	21
hdi	overall	.9149048	.0206749	.853	.951	N =	105
	between		.0172205	.8872857	.9347143	n =	5
	within		.013709	.879	.941	T =	21
inf	overall	2.184714	1.605229	-.3555463	8.0028	N =	105
	between		.3884442	1.688104	2.573106	n =	5
	within		1.566808	-.726605	7.631741	T =	21
ump	overall	6.41519	1.896732	3.613	10.428	N =	105
	between		1.118496	5.538667	8.128333	n =	5
	within		1.608459	2.413857	10.15105	T =	21
trd	overall	51.37256	15.63622	22.6273	79.74799	N =	105
	between		14.90197	26.99881	65.20337	n =	5
	within		8.070203	23.31955	73.87524	T =	21
mhva	overall	46.19333	7.697954	31.19763	60.90708	N =	105
	between		8.30156	35.89559	58.67287	n =	5
	within		1.896221	41.49537	50.6664	T =	21
pap	overall	142908.5	163935.8	14735	519960	N =	105
	between		179494	23151.62	453980.5	n =	5
	within		29200.22	-10867.96	208888	T =	21

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (02):عرض وصفي تفصيلي لمتغيرات نماذج الدراسة بحسب عينة الدراسة

	gdppc	rd	innov	td	inv	fisc	td
CAN	42692.22	1.786337	11.52381	3.503086	73.38653	25.04889	3.503086
FRA	36525.79	2.167285	16.14286	3.661347	75.67911	24.55041	3.661347
GER	40581.13	2.83657	13.7619	3.508764	75.45019	25.06675	3.508764
UK	44264.86	2.084173	4.047619	3.723554	74.95471	25.01389	3.723554
USA	56460.92	2.87208	3.761905	3.659204	80.5334	20.55078	3.659204

	hdi	inf	ump	trd	mhva	pap
CAN	.9192857	2.183405	6.956571	65.20337	35.89559	23151.62
FRA	.8872857	1.688104	5.538667	59.07001	47.21963	52541.95
GER	.9347143	1.923181	8.128333	48.3453	58.67287	139886.7
UK	.9149048	2.573106	5.897143	26.99881	42.62941	44981.81
USA	.9183333	2.555773	5.555238	57.24531	46.54916	453980.5

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(03):معامل تضخيم التباين VIF لمتغيرات نموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPp

Variable	VIF	1/VIF
fisc	1.39	0.719534
tp	1.30	0.768913
inv	1.19	0.838704
ump	1.18	0.849222
inf	1.17	0.854314
hdi	1.09	0.915281
trd	1.08	0.928014
td	1.03	0.967683
Mean VIF	1.18	

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(04):نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

```
Fixed-effects (within) regression               Number of obs      =       105
Group variable: country                         Number of groups   =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.6496                                         min =        21
     Between = 0.3034                                         avg =      21.0
     Overall = 0.2879                                         max =        21

                                                F(8, 92)           =     21.32
corr(u_i, Xb) = 0.2059                          Prob > F           =    0.0000

------------------------------------------------------------------------------
       gdppc |      Coef.   Std. Err.      t    P>|t|     [95% Conf. Interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          tp |    32.0413   417.4516     0.08   0.939    -797.0536    861.1362
         inv |   -23.5758   35.49567    -0.66   0.508     -94.0733    46.92164
        fisc |   -13.8260   94.76349    -0.15   0.884    -202.0344    174.3825
          td |    65.2170   348.3525     0.19   0.852    -626.6412    757.0751
         hdi |      106934  14119.99     7.57   0.000     78890.45    134977.5
         inf |    366.1067     117.77     3.11   0.003     132.2053    600.0082
         ump |   -508.9176   121.1463    -4.20   0.000    -749.5247   -268.3105
         trd |    -19.6342   21.50435    -0.91   0.364    -62.34369    23.07529
       _cons |   -48471.94   13900.68    -3.49   0.001    -76079.88   -20863.99
-------------+----------------------------------------------------------------
     sigma_u |  6725.2787
     sigma_e |  1717.2197
         rho |  .93879301   (fraction of variance due to u_i)
------------------------------------------------------------------------------
F test that all u_i=0: F(4, 92) = 133.94                     Prob > F = 0.0000
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(05):نتائج تقدير التأثيراتالعشوائية لنموذجنصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc

```
Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       105
Group variable: country                         Number of groups  =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.3785                                         min =        21
     Between = 0.9484                                         avg =      21.0
     Overall = 0.6628                                         max =        21

                                                Wald chi2(8)      =    188.69
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                      Prob > chi2       =    0.0000
```

gdppc	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
tp	4435.278	929.5442	4.77	0.000	2613.405	6257.151
inv	120.5724	85.87952	1.40	0.160	-47.74842	288.8931
fisc	-1049.248	200.259	-5.24	0.000	-1441.748	-656.7471
td	621.7357	880.3052	0.71	0.480	-1103.631	2347.102
hdi	129062	21769.79	5.93	0.000	86394	171730
inf	463.5657	290.2215	1.60	0.110	-105.258	1032.389
ump	-612.9297	246.3536	-2.49	0.013	-1095.774	-130.0856
trd	-24.15106	28.58685	-0.84	0.398	-80.18025	31.87813
_cons	-70510.86	22595.3	-3.12	0.002	-114796.8	-26224.89
sigma_u	0					
sigma_e	1717.2197					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(06):اختبار(Breuch and Pagan) للاثار العشوائية لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        gdppc[country,t] = Xb + u[country] + e[country,t]

        Estimated results:
                         |       Var     SD = sqrt(Var)
                ---------+-----------------------------
                   gdppc |    5.28e+07        7265.404
                       e |     2948844         1717.22
                       u |           0               0

        Test: Var(u) = 0
                                  chibar2(01) =     0.00
                              Prob > chibar2 =   1.0000
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (07):اختبار(Housman) لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجماليGDPpc

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
tp	32.04126	4435.278	-4403.236	524.9065
inv	-23.57583	120.5724	-144.1482	29.39167
fisc	-13.82596	-1049.248	1035.422	136.4557
td	65.21695	621.7357	-556.5187	136.4002
hdi	106934	129062	-22128.03	28807.05
inf	366.1067	463.5657	-97.45893	80.43857
ump	-508.9176	-612.9297	104.0121	187.8397
trd	-19.6342	-24.15106	4.516856	46.97672

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 81.93
Prob > chi2 = 0.0000

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (08): اختبارات تشخيص نموذجح نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

اختبار Modified Wald test لعدم التجانس	اختبار Born and Breitung (2016) HR-test للارتباط الذاتي	اختبار Pesaran's test of cross sectional independence لاستقلالية المقاطع
chi2 (5) = 660.77 Prob > chi2 = 0.0000	HR-stat = -0.99 p-value = 0.322	-0.051, Pr = 0.9590

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (09)نتائج تقدير heteroskedastic panels corrected standard errors

لنموذج نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي GDPpc

Linear regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

Group variable:	country	Number of obs	= 105
Time variable:	year	Number of groups	= 5
Panels:	heteroskedastic (balanced)	Obs per group:	
Autocorrelation:	no autocorrelation	min	= 21
		avg	= 21
		max	= 21
Estimated covariances	= 5	R-squared	= 0.6628
Estimated autocorrelations	= 0	Wald chi2(8)	= 165.90
Estimated coefficients	= 9	Prob > chi2	= 0.0000

gdppc	Coefficient	Het-corrected std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
tp	4435.278	878.5804	5.05	0.000	2713.292	6157.264
inv	120.5724	83.70876	1.44	0.150	-43.49379	284.6385
fisc	-1049.248	187.8238	-5.59	0.000	-1417.376	-681.1197
td	621.7357	858.2825	0.72	0.469	-1060.467	2303.938
hdi	129062	20453.92	6.31	0.000	88973.06	169150.9
inf	463.5657	281.8663	1.64	0.100	-88.88216	1016.013
ump	-612.9297	233.7513	-2.62	0.009	-1071.074	-154.7855
trd	-24.15106	24.81957	-0.97	0.331	-72.79652	24.49441
_cons	-70510.86	20756.67	-3.40	0.001	-111193.2	-29828.52

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (10):معامل تضخيم التباين لمتغيرات نموذج البحث والتطوير R&D

Variable	VIF	1/VIF
pap	2.93	0.341587
fisc	1.94	0.514272
tp	1.62	0.616714
inv	1.23	0.814147
mhva	1.19	0.841211
hdi	1.13	0.881273
td	1.02	0.978501
Mean VIF	1.58	

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(11):نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج البحث والتطويرR&D

Fixed-effects (within) regression — Number of obs = 105
Group variable: country — Number of groups = 5

R-squared: — Obs per group:
Within = 0.3719 — min = 21
Between = 0.0023 — avg = 21.0
Overall = 0.0526 — max = 21

F(7, 93) = 7.87
corr(u_i, Xb) = -0.4447 — Prob > F = 0.0000

rd	Coefficient	Std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
tp	.0925916	.0657769	1.41	0.163	-.0380283	.2232114
inv	.000177	.0053981	0.03	0.974	-.0105426	.0108966
fisc	-.0011141	.0145051	-0.08	0.939	-.0299183	.0276902
td	-.0283276	.0537344	-0.53	0.599	-.1350334	.0783782
hdi	13.16645	2.245703	5.86	0.000	8.706929	17.62597
mhva	-.0304759	.0154754	-1.97	0.052	-.061207	.0002553
pap	7.34e-07	1.05e-06	0.70	0.487	-1.36e-06	2.82e-06
_cons	-8.581354	1.915351	-4.48	0.000	-12.38486	-4.777847
sigma_u	.56920123					
sigma_e	.26457508					
rho	.82233059	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(4, 93) = 6.70 — Prob > F = 0.0001

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(12):نتائج تقدير التأثيرات العشوائية لنموذج البحث والتطويرR&D

Random-effects GLS regression — Number of obs = 105
Group variable: country — Number of groups = 5

R-squared: — Obs per group:
Within = 0.2314 — min = 21
Between = 0.9794 — avg = 21.0
Overall = 0.7197 — max = 21

Wald chi2(7) = 249.05
corr(u_i, X) = 0 (assumed) — Prob > chi2 = 0.0000

rd	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
tp	.0314688	.0694967	0.45	0.651	-.1047422	.1676797
inv	.0027275	.0058363	0.47	0.640	-.0087115	.0141664
fisc	-.0083567	.0158606	-0.53	0.598	-.0394428	.0227294
td	-.0113448	.058616	-0.19	0.847	-.1262301	.1035405
hdi	6.662271	1.485503	4.48	0.000	3.750739	9.573803
mhva	.0309817	.0040836	7.59	0.000	.022978	.0389854
pap	1.44e-06	3.01e-07	4.77	0.000	8.45e-07	2.02e-06
_cons	-5.450659	1.510866	-3.61	0.000	-8.411902	-2.489416
sigma_u	0					
sigma_e	.26457508					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(13):اختبار(Breuch and Pagan) للاثار العشوائية لنموذج البحث والتطوير R&D

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        rd[country,t] = Xb + u[country] + e[country,t]

        Estimated results:
                             |       Var     SD = sqrt(Var)
                    ---------+-----------------------------
                          rd |    .2876642       .5363434
                           e |        .07       .2645751
                           u |          0              0

        Test: Var(u) = 0
                                     chibar2(01) =     0.00
                                  Prob > chibar2 =   1.0000
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(14):اختبار(Housman) لنموذج البحث والتطوير R&D

```
                 ---- Coefficients ----
                |      (b)          (B)            (b-B)     sqrt(diag(V_b-V_B))
                |       fe           re         Difference          Std. err.
----------------+----------------------------------------------------------------
             tp |    .0925916     .0314688        .0611228        .0226655
            inv |     .000177     .0027275       -.0025505        .0013879
           fisc |   -.0011141    -.0083567        .0072427        .0028794
             td |   -.0283276    -.0113448       -.0169828        .0114101
            hdi |    13.16645     6.662271        6.504178        2.005443
           mhva |   -.0304759     .0309817       -.0614575        .0167064
            pap |    7.34e-07     1.44e-06       -7.01e-07        1.13e-06
----------------------------------------------------------------------------
                          b = Consistent under H0 and Ha; obtained from xtreg.
           B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from xtreg.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

    chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
            =  21.70
Prob > chi2 = 0.0002
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (15):اختبارات تشخيص نموذج البحث والتطوير R&D

اختبار Modified Wald test لعدم التجانس	اختبار Born and Breitung (2016) HR-test للارتباط الذاتي	اختبار Pesaran's test of cross sectional independence لاستقلالية المقاطع
chi2 (5) = 253.57 Prob > chi2 = 0.0000	HR-stat = -0.74 p-value = 0.461	-0.771, Pr = 0.4408

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(16): نتائج تقدير heteroskedastic panels corrected standard errors

لنموذج البحث والتطوير R&D

```
Linear regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

Group variable:   country                       Number of obs     =        105
Time variable:    year                          Number of groups  =          5
Panels:           heteroskedastic (balanced)    Obs per group:
Autocorrelation:  no autocorrelation                          min =         21
                                                              avg =         21
                                                              max =         21
Estimated covariances      =         5          R-squared         =     0.7197
Estimated autocorrelations =         0          Wald chi2(7)      =     390.58
Estimated coefficients     =         8          Prob > chi2       =     0.0000

------------------------------------------------------------------------------
             |             Het-corrected
          rd |Coefficient  std. err.      z    P>|z|     [95% conf. interval]
-------------+----------------------------------------------------------------
          tp |   .0314688   .0637164     0.49   0.621    -.0934132    .1563507
         inv |   .0027275   .0060479     0.45   0.652    -.0091263    .0145812
        fisc |  -.0083567   .0153546    -0.54   0.586    -.0384512    .0217377
          td |  -.0113448   .0564622    -0.20   0.841    -.1220087    .0993191
         hdi |   6.662271   1.306059     5.10   0.000     4.102442     9.2221
        mhva |   .0309817   .0029294    10.58   0.000     .0252402    .0367232
         pap |   1.44e-06   2.69e-07     5.33   0.000     9.08e-07    1.96e-06
       _cons |  -5.450659   1.403857    -3.88   0.000    -8.202169   -2.699149
------------------------------------------------------------------------------
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (17):معامل ضخيم التباين VIFلمتغيرات نموذج البحث والتطوير(INNOV)

Variable	VIF	1/VIF
pap	2.93	0.341587
fisc	1.94	0.514272
tp	1.62	0.616714
inv	1.23	0.814147
mhva	1.19	0.841211
hdi	1.13	0.881273
td	1.02	0.978501
Mean VIF	1.58	

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (18):نتائج تقدير التأثيرات الثابتة لنموذج البحث والتطوير(INNOV)

Fixed-effects (within) regression — Number of obs = 105
Group variable: country — Number of groups = 5

R-squared:
Within = 0.1483
Between = 0.1943
Overall = 0.0012

Obs per group:
min = 21
avg = 21.0
max = 21

F(7, 93) = 2.31
corr(u_i, Xb) = -0.7980 — Prob > F = 0.0320

innov	Coefficient	Std. err.	t	P>|t|	[95% conf.	interval]
tp	8.658049	3.072124	2.82	0.006	2.557419	14.75868
inv	.1135529	.2521216	0.45	0.653	-.3871106	.6142163
fisc	-1.292084	.6774631	-1.91	0.060	-2.637392	.0532232
td	1.583666	2.509676	0.63	0.530	-3.400053	6.567385
hdi	108.0435	104.8861	1.03	0.306	-100.2395	316.3265
mhva	.3663978	.722784	0.51	0.613	-1.068908	1.801704
pap	.0000128	.0000492	0.26	0.795	-.0000848	.0001104
_cons	-119.3735	89.45691	-1.33	0.185	-297.0172	58.27025
sigma_u	12.98747					
sigma_e	12.357042					
rho	.52485894	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(4, 93) = 3.14 — Prob > F = 0.0180

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(19):نتائج تقدير التأثيرات العشوائية لنموذج البحث والتطوير(INNOV)

```
Random-effects GLS regression                   Number of obs     =       105
Group variable: country                         Number of groups  =         5

R-squared:                                      Obs per group:
     Within  = 0.1150                                         min =        21
     Between = 0.5138                                         avg =      21.0
     Overall = 0.1678                                         max =        21

                                                Wald chi2(7)      =     19.56
corr(u_i, X) = 0 (assumed)                      Prob > chi2       =    0.0066
```

innov	Coefficient	Std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
tp	8.853391	3.04702	2.91	0.004	2.881342	14.82544
inv	.0732079	.2558886	0.29	0.775	-.4283246	.5747404
fisc	-1.318417	.6953923	-1.90	0.058	-2.681361	.0445266
td	.7028559	2.569967	0.27	0.784	-4.334187	5.739899
hdi	56.3784	65.13055	0.87	0.387	-71.27514	184.0319
mhva	.4629883	.1790424	2.59	0.010	.1120715	.813905
pap	-.0000527	.0000132	-3.99	0.000	-.0000785	-.0000268
_cons	-60.97456	66.24257	-0.92	0.357	-190.8076	68.85849
sigma_u	0					
sigma_e	12.357042					
rho	0	(fraction of variance due to u_i)				

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(20): ختبار(Breuch and Pagan) للاثار العشوائية لنموذج البحث والتطوير(INNOV)

```
Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

        innov[country,t] = Xb + u[country] + e[country,t]

        Estimated results:
                             |       Var     SD = sqrt(Var)
                             -------------------------------
                       innov |     186.265       13.64789
                           e |    152.6965       12.35704
                           u |           0              0

        Test: Var(u) = 0
                                  chibar2(01) =      0.00
                                Prob > chibar2 =    1.0000
```

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(21):اختبار(Housman) لنموذج الابتكار(INNOV)

	Coefficients (b) fe	(B) re	(b-B) Difference	sqrt(diag(V_b-V_B)) Std. err.
tp	8.658049	8.853391	-.1953415	.9937496
inv	.1135529	.0732079	.040345	.0608506
fisc	-1.292084	-1.318417	.0263331	.1262467
td	1.583666	.7028559	.8808098	.5002635
hdi	108.0435	56.3784	51.66509	87.92688
mhva	.3663978	.4629883	-.0965904	.7324754
pap	.0000128	-.0000527	.0000654	.0000496

b = Consistent under H0 and Ha; obtained from **xtreg**.
B = Inconsistent under Ha, efficient under H0; obtained from **xtreg**.

Test of H0: Difference in coefficients not systematic

chi2(4) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B)
= 11.55
Prob > chi2 = 0.0210

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم (22): اختبارات تشخيص نموذج الابتكار (INNOV)

اختبار Modified Wald test لعدم التجانس	اختبار Born and Breitung (2016) HR-test للارتباط الذاتي	اختبار Pesaran's test of cross sectional independence لاستقلالية المقاطع
chi2 (5) = 812.42 Prob > chi2 = 0.0000	HR-stat = 1.23 p-value = 0.220	0.347, Pr = 0.7289

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملحق رقم(23): **نتائج تقدير heteroskedastic panels corrected standard errors**

لنموذج الابتكار (INNOV)

Linear regression, heteroskedastic panels corrected standard errors

Group variable:	country	Number of obs	= 105
Time variable:	year	Number of groups	= 5
Panels:	heteroskedastic (balanced)	Obs per group:	
Autocorrelation:	no autocorrelation	min	= 21
		avg	= 21
		max	= 21
Estimated covariances	= 5	R-squared	= 0.1678
Estimated autocorrelations	= 0	Wald chi2(7)	= 25.60
Estimated coefficients	= 8	Prob > chi2	= 0.0006

innov	Het-corrected Coefficient	std. err.	z	P>|z|	[95% conf.	interval]
tp	8.853391	3.105923	2.85	0.004	2.765894	14.94089
inv	.0732079	.2441941	0.30	0.764	-.4054037	.5518195
fisc	-1.318417	.6970115	-1.89	0.059	-2.684535	.0477001
td	.7028559	2.475154	0.28	0.776	-4.148357	5.554069
hdi	56.3784	60.98079	0.92	0.355	-63.14175	175.8985
mhva	.4629883	.2275631	2.03	0.042	.0169728	.9090037
pap	-.0000527	.0000132	-3.99	0.000	-.0000785	-.0000268
_cons	-60.97456	64.39411	-0.95	0.344	-187.1847	65.23557

المصدر:مخرجات البرنامج الاحصائي Stata 18

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل أثر رأس مال المخاطر كإستراتيجية لدعم المؤسسات الريادية في مجموعة من الدول الرائدة في التمويل براس مال المخاطر وهي الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا، فرنسا، المملكة المتحدة، وكندا خلال الفترة من 2003 إلى 2023،وقد اعتمدت الدراسة على بيانات بانل وتحليل كمي باستخدام نماذج التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية، إلى جانب تطبيق اختبارات تشخيصية متعددة مثلHausman ، وBreusch-Pagan، وPesaran، وWald، مع تصحيح التباين باستخدام تقديرات الأخطاء المعيارية القوية (PCSE) لضمان موثوقية النتائج. كما تم فحص التعدد الخطي عبر اختبار VIF للتأكد من سلامة النموذج.

توصلت الدراسة الى مجموعة من النتائج وجود علاقة إيجابية وذات دلالة إحصائية بين حجم رأس مال المخاطر و نصيب الفرد من الناتج المحلي،وذلك من خلال وجود اثر ايجابي بزيادة حجم المشاريع الريادية والتنمية البشرية ،اما بالنسبة لمعدلات الضريبة والبطالة فقد اظهر المؤشران اثرا سلبيا ما ينعكس سلبا على نصيب الفرد من الناتج المحلي ،اما بالنسبة للبحث والتطوير فهناك أثر ايجابي لكل من التنمية البشرية وطلبات براءات الاختراع والقيمة المضافة للصناعات عالية التقنية وهذا ما يعكس الدور المحوري لراس مال المخاطر،وفيما يخص الابتكار،فقد اظهرت النتائج اثر ايجابي لكل من التنمية البشرية والقيمة المضافة للصناعات عالية التقنية،بينما اظهر مؤشري معدلات الضريبة والطلبات على براءات الاختراع اثرا سلبيا وهو ما نعتبره غير منطقي بالنسبة لطلبات براءات الاختراع ويمكن تفسير هذا التأثير العكسي بوجود فجوة زمنية بين تقديم طلب البراءة وتحول الابتكار إلى منتج أو خدمة ذات قيمة مضافة.

الكلمات المفتاحية :راس مال المخاطر،المؤسسات الريادية،التمويل،نصيب الفرد من الناتج المحلي الاجمالي، الابتكار، البحث والتطوير.

Abstract:

This study aimed to analyze the impact of venture capital as a strategy to support entrepreneurial enterprises in a group of leading countries in venture capital financing, namely the United States, Germany, France, the United Kingdom, and Canada during the period from 2003 to 2023. The study relied on panel data and quantitative analysis using fixed effects and random effects models, in addition to applying multiple diagnostic tests such as Hausman, Breusch-Pagan, Pesaran, and Wald, with variance correction using robust standard error estimates (PCSE) to ensure the reliability of the results. Multicollinearity was also examined via the VIF test to ensure the validity of the model.

The study found a set of results that there is a positive and statistically significant relationship between the size of risk capital and GDP per capita, through a positive effect of increasing the size of entrepreneurial projects and human development, while for tax rates and unemployment, the two indicators showed a negative effect, which reflects negatively on GDP per capita, while for research and development, there is a positive effect for both human development, patent applications and value added for high-tech industries This reflects the pivotal role of risk capital, and with regard to innovation, the results showed a positive effect for both human development and the added value of high-tech industries, while the indicators of tax rates and patent applications showed a negative effect, which we consider illogical for patent applications and this reverse effect can be explained by the existence of a time gap between filing a patent application and turning the innovation into a product or service with added value.

Key words: venture capital, entrepreneurship, financing, GDP per capita, innovation, research and development**.**