

جامعة 8 ماي 1945
قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : علوم التسيير



مذكرة تخرج مقدمة لإستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبة
تخصص : مالية المؤسسة

تحت عنوان

آليات تمويل الشركات الناشئة

تحت إشراف الدكتورة:

عديلة مريم

إعداد الطلبة:

- كمال أم الخيوط
- نجم الدين حملوي

السنة الجامعية: 2020-2021



الشكر

" و قل ربي زدني علما "

الآية 114 طه

إن الحمد لله وحده لا شريك له خلق العباد و هيء الأسباب الذي بعونه أنجزنا هذا العمل " اللهم لك الحمد حتى ترضى ولك الحمد بعد الرضى "

اللهم صلى و سلم و بارك على سيدنا محمد كما صليت و سلمت على سيدنا إبراهيم في العالمين أنك حميد مجيد. نشكر الله عزوجل لتوفيقه لنا لإتمام موضوع دراستنا و نسأل الله عزوجل أن يبارك و يجعله سراجا منيرا لمن يأتي بعدنا.

نتقدم بجزيل الشكر و الإمتنان للأستاذة الفاضلة المؤطرة " مريمت عديلة " على النصائح و التوجيهات التي لم تبخل علينا بها والتي أفادتنا فكانت نعم المشرف.

إلى كل الأساتذة الذين مررنا بهم في مشوارنا الدراسي من الإبتدائي إلى يومنا هذا .

و إلى كل من ساهم في إنجاز هذا العمل.

فهرس المحتويات

العنوان	الصفحة
الشكر والعرفان إهداء فهرس المحتويات فهرس الجداول فهرس الأشكال	
مقدمة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري حول التمويل و الشركات الناشئة	
تمهيد	1
المبحث الأول: ماهية التمويل	2
المطلب الأول: مفهوم ووظائف التمويل	2
المطلب الثاني: أنواع التمويل و مخاطره	4
المطلب الثالث: مصادر التمويل	6
المبحث الثاني: ماهية الشركات الناشئة	
المطلب الأول : مفهوم ودورة حياة الشركات الناشئة	12
المطلب الثاني : خصائص الشركات الناشئة و أنواعها	18

21	المطلب الثالث: الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة و أسباب فشلها
24	المبحث الثالث : تقنيات تمويل الشركات الناشئة
25	المطلب الأول: إشكالية تمويل الشركات الناشئة بين معوقات شركات التمويل ومتطلبات الاحتياجات
27	المطلب الثاني: هيئات وشركات مرافقة و دعم الشركات الناشئة
34	المطلب الثالث: طرق تمويل المؤسسات الناشئة
53	خلاصة
الفصل الثاني: واقع آليات تمويل الشركات الناشئة في دول رائدة	
54	تمهيد
55	المبحث الأول: : تجارب دولية رائدة حول آليات تمويل الشركات الناشئة
55	المطلب الأول: شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا (الفترة 2012-2018)
60	المطلب الثاني: التمويل الجماعي في فرنسا (الفترة 2015-2019)
65	المطلب الثالث: التمويل برأس المال المخاطر في مصر (الفترة 2016-2019)
70	المبحث الثاني: تمويل الشركات الناشئة و أنواعه في الهند
70	المطلب الأول: حجم تمويل الشركات الناشئة في الهند
72	المطلب الثاني: التمويل عن طريق الإستثمار الملائكي وملاك شبكة الإستثمار

76	المطلب الثالث: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، الحاضنات والمسرعات
80	المطلب الرابع: التمويل عن طريق الديون وحقوق الملكية
85	المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة حسب المراحل في الهند
85	المطلب الأول: حجم التمويل في مرحلة النشوء
86	المطلب الثاني: حجم التمويل في مرحلة الإنطلاق
88	المطلب الثالث: حجم التمويل في مرحلة التشغيل
89	المطلب الرابع: حجم التمويل في مرحلة النضوج
94	خلاصة
95	الخاتمة
102	قائمة المراجع
107	الملخص

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجداول	الرقم
13	صفات الشركات الناشئة، الصغيرة و المتوسطة	(1-1)
17	نموذج دورة حياة الشركات الناشئة	(2-1)
46	أنواع الإستثمار الملائكي	(3-1)
63	متوسط عدد المساهمين في كل مشروع ممول منذ إنشاء المنصات الفترة (2015-2019)	(1-2)
64	متوسط قيمة المساهمة في كل مشروع ممول منذ إنشاء المنصات الفترة (2015-2019)	(2-2)

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الأشكال	الرقم
15	منحى المؤسسة الناشئة Start up	(1-1)
22	مدخنة تمويل الشركات	(2-1)
24	يمثل نسبة التأثير على فشل أو نجاح الشركة الناشئة	(3-1)
35	طرق تمويل الشركات الناشئة حسب مراحل دورة حياتها	(4-1)
56	تطور شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا 2012-2018	(1-2)
57	حجم الإستثمار الملائكي حسب كل دولة في أوروبا في 2016-2018	(2-2)
58	مجالات الإستثمار الملائكي في أوروبا عام 2018	(3-2)
59	نسب التغطية الجغرافية لملائكة الأعمال الأوروبيين	(4-2)
60	الأعضاء الجدد ل EBAN حتى جوان 2018 حسب المناطق	(5-2)
61	تطور التمويل الجماعي مقارنة بالتمويل البديل بفرنسا	(6-2)

62	تطور أشكال التمويل الجماعي خلال الفترة 2015-2019	(7-2)
65	تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مصر بعدد المستفيدين من الفترة 2016-2019	(8-2)
66	تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مصر بحجم أرصدة التمويل من الفترة 2016-2019	(9-2)
67	تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا للفئات بعدد المستفيدين من الفترة 2016-2019	(10-2)
68	تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا لنوع النشاط بعدد المستفيدين من الفترة 2016-2019	(11-2)
69	تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا لنوع التمويل بعدد المستفيدين من الفترة 2016-2019	(12-2)
71	تمويل الشركات الناشئة في الهند خلال الفترة (2014-2019)	(13-2)
73	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الاستثمار الملائكي خلال الفترة (2014-2019)	(14-2)

75	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق ملاك شبكة الاستثمار خلال الفترة (2019-2014)	(15-2)
77	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق راس المال المخاطر خلال الفترة (2019-2014)	(16-2)
79	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الحاضنات والمسرعات خلال الفترة (2019-2014)	(17-2)
81	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الديون خلال الفترة (2014-2019)	(18-2)
82	تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق حقوق الملكية خلال الفترة (2019-2014)	(19-2)
86	حجم التمويل في مرحلة النشوء خلال الفترة (2019-2014)	(20-2)
87	حجم التمويل في مرحلة الإنطلاق خلال الفترة (2019-2014)	(21-2)
88	حجم التمويل في مرحلة التشغيل خلال الفترة (2019-2014)	(22-2)
89	حجم التمويل في مرحلة النضوج خلال الفترة (2019-2014)	(23-2)

المقدمة

تمثل عملية التمويل دورا هاما في الحياة الاقتصادية، فهي الشريان الحيوي و القلب النابض الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته و مؤسساته بالأموال اللازمة للقيام بعملية الإستثمار و تحقيق التنمية و دفع عجلة الإقتصاد نحو الأمام. فإذا كانت عملية التمويل بمفهومها العام تعني إنفاق المال، وكان الإستثمار بالمفهوم البسيط يعني إستخدام المال في عمليات إقتصادية بغية الحصول على مردودية أو نتيجة، فإن كل إستثمار يعتبر تمويلا بالضرورة و لكن التمويل لا يعتبر في كل الحالات إستثمارا .

تحتل الشركات الناشئة بإهتمام متزايد من قبل دول العالم عامة والدول النامية خاصة، حيث تعتبر من أهم روافد عملية التنمية الإقتصادية والإجتماعية، وذلك لكونها تمثل المصدر الأساسي لزيادة الإنتاجية ومعالجة مشكلتي الفقر والبطالة من خلال قدرتها العالية على خلق فرص الشغل وزيادة القيمة المضافة ودعم الصناعات الكبرى وتحسين تنافسية القطاع الإنتاجي. وقد كان لإنتشار ثقافة ريادة الأعمال أثر كبير على دعم التوجه نحو إنشاء العديد من الشركات الناشئة، والتي أثبتت قدرتها على الإبتكار والتنافسية وخفض تكاليف الإنتاج وكفاءة أكبر في التعامل مع ظروف الأسواق مقارنة بالشركات الكبيرة.

تعتبر الشركات الناشئة إحدى متطلبات النمو لما تتميز به من صفات في عدد من الجوانب لا سيما وأن العاملين بها قد يعملون لساعات طويلة بهدف تحقيق الإنجاز، ويقوم أصحاب الشركات الناشئة بمراقبة حركة التدفقات المالية داخل شركاتهم بدقة وحرص، لأن الفشل المالي يعني موت هذه الشركة، كما يحرص أصحاب هذه الشركات على تكوين علاقات كثيرة وعلى عدة مستويات، للإستفادة منها في المستقبل والإعتماد عليها إذا اقتضت الحاجة، ويعتبر العميل أهم أصل من أصولها، لذلك تهتم برضاه وتقييمه للمنتج الذي تقدمه، وتوفر له خدمة ما بعد البيع لضمان إستمراره وكسب ولائه. وبرز الإهتمام بالشركات الناشئة في أغلب دول العالم لما تحققه من نجاح على عدد من الأصعدة، فعلى سبيل المثال تعتبر شركة فايسبوك شركة ناشئة في البداية وأصبحت تحقق أرقام بملايير الدولارات في فترة ليست بالطويلة، حيث تؤدي الشركات الناشئة دورا لا يستهان به في إقتصاديات الدول، الأمر الذي جعلها تحظى بدعم منقطع النظير خاصة في الدول المتقدمة، لاسيما في ظل قدرتها على النمو والإستمرار بفضل طبيعتها التي تميل إلى الإبتكار الذي يعتبر من أهم عوامل الإنتاج. وبالنظر للصعوبات التي تواجه هذه الشركات نتيجة لتبنيها أفكارا مستحدثة، وبالتالي إرتفاع المخاطر المصاحبة لتطبيقها على أرض الواقع،

وعزوف البنوك عن تمويلها، برزت العديد من المبادرات لعل أهمها حاضنات الأعمال، هذه أليات المستحدثة لدعم الشركات الناشئة من خلال توفير جملة من الخدمات.

الإشكالية:

ومن خلال ما سبق و من أجل الإحاطة و الإلمام بهذا الموضوع يمكننا بلورة السؤال الرئيسي التالي:

كيف يتم تمويل الشركات الناشئة؟

هذا السؤال الرئيسي يقود إلى الأسئلة الفرعية التالية:

ما المقصود بالتمويل و ماهي أهم وظائفه؟

ماهي أهم الأليات الحديثة في تمويل الشركات الناشئة؟

ما هو واقع قطاع تمويل الشركات الناشئة في الهند؟

الفرضيات:

للإجابة عن الإشكالية وبغرض تحديد الإطار المرجعي لهذا البحث يجب الدراسة و التعمق و البحث على

مجموعة من الفرضيات و إختبارها، تمثلت فيما يلي:

- تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف في أي مشروع.
- تهتم الدول بدعم و تمويل الشركات الناشئة من خلال مجموعة من الإستراتيجيات الحديثة.
- يهتم المستثمرين الدوليين بقطاع الشركات الناشئة في الهند، بفضل وتيرة النمو المتسارع للقطاع.

أهمية موضوع الدراسة:

تظهر أهمية هذه الدراسة من خلال جانبين أساسيين هما:

❖ الأهمية من الجانب العلمي:

- ضبط المفاهيم المتعلقة بكل الأليات الحديثة لتمويل الشركات الناشئة.
- ذكر مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات الناشئة.
- حداثة الموضوع ومختلف عناصره، حيث سيتم الجمع بين متغيرات ذات أهمية بالغة في الوقت الراهن ودراسة مدى تأثير كل عنصر على الآخر.
- محاولة إثراء المكتبة التي تفتقر لمثل هذه المواضيع خاصة باللغة العربية.

❖ الأهمية من الجانب التطبيقي:

- التعرف على واقع الشركات في الهند.
 - التعرف على مختلف التجارب الرائدة الدولية.
 - يعد هذا البحث مساهمة لجلب إنتباه مسيري الشركات والمؤسسات المحلية لضرورة التفكير في الأنشطة الدولية وإكتساب فلسفة وثقافة العمل على الصعيد الدولي.
- وبالتالي سوف يكون هذا البحث بمثابة حصيلة تقييمية لآليات تمويل الشركات الناشئة والتي يمكن أن تعتبر عملاً يضاف إلى مجموعة الأعمال التي أخذت هذا المنحى في البحث والدراسة.

أهداف الدراسة:

- يمكن إجمال الأهداف المرجوة من إجراءات الدراسة في النقاط التالية:
- الإجابة عن التساؤلات الفرعية ودراسة الفروض المقدمة لإثبات صحتها أو نفيها، وبالتالي التعرف على حقيقة آليات تمويل الشركات الناشئة.
 - تحديد مفهوم الشركات الناشئة والتطرق لكل الجوانب المتعلقة بها، ومعرفة أهم المصادر التمويلية المتاحة أمامها.
 - معرفة واقع شركات الناشئة في الهند والسياسة التي تتبعها لتمويل هذا القطاع ومحاولة تقييم نشاط هيئات الدعم المالي والإنشاء.

أسباب إختيار الموضوع:

يعود إختيار الموضوع لعدة أسباب تنقسم إلى:

(أ) الأسباب الموضوعية: يمكن حصر أهم أسباب إختيار الموضوع فيما يلي:

- قلة البحوث التي تناولت الشركات الناشئة وأهميتها.
- أهمية آليات تمويل الشركات الناشئة في ظل صعوبات الحصول على التمويل من المصادر التقليدية.
- إشكالية التمويل الذي يعتبر أهم العقبات التي تقف أمام إنشاء وتطور الشركات الناشئة.
- الدور الذي تلعبه الشركات الناشئة في تحريك عجلة التنمية الإقتصادية للعديد من الدول.

(ب) الأسباب الشخصية: يمكن حصرها في النقاط التالية:

- الميول الشخصية لدراسة كل ما يتعلق بالشركات الناشئة.
- توافق الموضوع مع التخصص العلمي، وتطابقه مع واقع الحياة.

- معرفة مدى إهتمام الهند بقطاع الشركات الناشئة و أهم الآليات الحديثة في تمويل الشركات الناشئة .

أدوات ومنهج الدراسة:

بالنظر إلى طبيعة الموضوع، فقد أعتمد على المنهج الوصفي التحليلي فمن خلاله يتم تحديد المشكلة ووضع الفرضيات وجمع البيانات والمعلومات المتعلقة الشركات الناشئة ومن ثم تحليلها وتفسيرها لتتوصل إلى جملة من النتائج، وتمثل الأدوات المستعملة في إنجاز هذا البحث في العناصر التالية:

- المراجع المتعلقة بالموضوع من كتب ومجلات ودوريات وملتقيات ومختلف الوثائق.

- المعطيات الإحصائية من جداول وأرقام متعلقة بموضوع الشركات الناشئة.

الدراسات السابقة:

تم إجراء مجموعة من الدراسات والأبحاث العلمية والأكاديمية في موضوع الشركات الناشئة، ومن أبرز الدراسات التي لها علاقة بموضوع هذه الدراسة ما يلي:

- دراسة محمد سبتي (2008-2009) بعنوان: فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة

دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير في

علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2008-2009.

بحثت هذه الدراسة في الدور الذي تلعبه الشركات الناشئة في إقتصاديات مختلف البلدان خاصة النامية منها في ظل المتغيرات الإقتصادية العالمية، وإبراز المشاكل و الصعوبات التي تواجهها ، كذلك أهم خصائص الشركات الناشئة، والذي أعتبر قطاعا قائما بذاته نظرا لخصائصها وسماتها التي تميزها عن المؤسسات الكبرى، كما تطرقت الدراسة إلى التدابير الخاصة بتدعيم الشركات الناشئة التي تبنتها العديد من الدول بصورة عامة والجزائر بصورة خاصة على ضوء التحديات التي تفرضها العولمة.

وقد توصلت الدراسة إلى أن الشركات الناشئة تشكل إحدى الرهانات الأساسية التي من شأنها تحقيق النمو الإقتصادي في مختلف دول العالم، وتحقيق بعض أهداف التنمية المستدامة ومواجهة الظواهر الإقتصادية والإجتماعية كال فقر والبطالة وما إلى ذلك.

- دراسة مصطفى بورنان، علي صولي(2020): (مجلة دفاتر إقتصادية، العدد 01)، بعنوان

الإستراتيجيات المستخدمة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة. قام الباحثان من خلال هذه المداخلة

بالتطرق إلى بعض الصيغ المستحدثة الشركات الناشئة في الجزائر، كواقع إستعمال التمويل التآجيري، رأس

المال المخاطر، والتمويل عن طريق حقوق الملكية.

وقد توصلت هذه الدراسة إلى يجب توفير مناخ صحي و سليم لنمو و تطور الشركات الناشئة بدءا من مرحلة التأسيس إلى مرحلة الإستغلال و التوسع و ذلك بأن تكون الشركات الناشئة أحد المكونات الرئيسية في البرامج الوطنية للتنمية الإقتصادية و الإجتماعية، و ذلك يكون لها كيان واضح و محدد عن غيره من القطاعات الأخرى لتعزيز الإهتمام بها في المراحل القادمة للتحرير الإقتصادي، و لزيادة قدرتها على منافسة المنتجات الخارجية و قدرتها على مساهمة مشكلة البطالة.

- **Bakli Mustapha, (2020) LE FINANCEMENT DES PME ET DES START-UPS EN ALGERIE, Finance d'Entreprise, UNIVERSITE DE BEJAIA, EN ALGERIE**

تهدف هذه الأطروحة إلى توجيه رائد الأعمال ليصبح على دراية بمصادر التمويل المختلفة الموجودة ومزاياها وعيوبها إلى جانب تمكينه من تحديد أفضل تطابق لنشاط وإحتياجات كل مرحلة من مراحل دورة الحياة التي تقع فيها الشركات الناشئة أو الصغيرة والمتوسطة.

و قد توصلت هذه الدراسة إلى أن هناك ستة أنواع مختلفة من الشركات الناشئة إعتقادا على رؤية رائد الأعمال وتكوين فريقه والإستراتيجية المالية المستهدفة ومرحلة الدورة التي تقع فيها الشركة الناشئة.

■ أما من خلال ما يميز هذه الدراسة عن بقية الدراسات هو أنها تطرقت إلى أهم الأليات الحديثة لتمويل الشركات الناشئة في بعض دول رائدة منها الإستثمار الملائكي في أوروبا و بالإضافة إلى التمويل الجماعي في فرنسا و كذلك التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مصر التي تحتل المرتبة الثانية من حيث عدد التمويلات المقدمة لشركات الناشئة وسرعة نموها و تعتبر هذه التقنية من بين أهم البدائل المستحدثة لمواجهة مشكل التمويل، و كذلك بالنسبة إلى دراسة أهم الإحصائيات عن حجم التمويل للشركات الناشئة الهندية والطرق المستخدمة في تمويلها و أهم الإحصائيات عن حجم التمويل في كل مرحلة بداية بمرحلة النشوء الى نهاية مرحلة النضوج.

صعوبات الدراسة:

ككل المواضيع و الدراسات واجهتنا العديد من الصعوبات في إعداد هذا البحث، و التي تمكنا بفضل من الله و عونته أن نتخطى بعضها، أولها و أبرزها ما ألم بنا من جائحة كورونا نسأل الله برحمته الواسعة و منه الكرم أن يرفع عنا هذا البلاء، و بعضها من الصعوبات المتعلقة أساسا بقلّة مصادر المعلومات خاصة المراجع المتخصصة في مجال الشركات الناشئة، و صعوبة الحصول على المعلومة من مصدرها الرسمي، خاصة في الجانب التطبيقي.

محتويات الدراسة:

قصد الإحاطة بموضوع البحث، تناول هذا الموضوع فصلين، فصل نظري و فصل تطبيقي، وتسبقهم مقدمة وتليهم خلاصة.

الفصل الأول: بعنوان الإطار النظري حول التمويل و الشركات الناشئة وقسم إلى ثلاث مباحث حيث تناول المبحث الأول ماهية التمويل، المبحث الثاني ماهية الشركات الناشئة، أما المبحث الثالث فتناول تقنيات تمويل الشركات الناشئة.

الفصل الثاني: بعنوان واقع آليات تمويل الشركات الناشئة في دول رائدة، وتم تقسيمه إلى ثلاث مباحث، تناول المبحث الأول تجارب دولية رائدة حول آليات تمويل الشركات الناشئة، المبحث الثاني تمويل الشركات الناشئة و أنواعه في الهند في حين خصص المبحث الثالث في تمويل الشركات الناشئة حسب المراحل في الهند.

الفصل الأول

تمهيد

يعد التمويل من أساسيات إنشاء وتشغيل وتوسيع الشركات بمختلف أنواعها وأحجامها، إذ تحتاج الشركات إلى أدوات التمويل بأشكالها المختلفة، وهذا من أجل تغطية مختلف إحتياجاتها للقيام بأنشطتها ووظائفها المعتادة، لهذا تؤثر مشاكل التمويل على الشركات الكبيرة بصفة عامة وعلى الشركات المصغرة بصفة خاصة، نظرا للخصائص التي تتميز بها هذه الشركات، إن الشركات المصغرة تواجه مجموعة من المعوقات والمشكلات التي تعيق نشاطها ونموها وتطورها، مع مراعاة أن نوعية هذه المشاكل ودرجة حدتها تختلف من دولة إلى أخرى تبعا لإختلاف الظروف الإقتصادية الخاصة بكل دولة، كما أن تمويل الشركات الناشئة من أهم الإشكاليات التي تواجه هذا النوع من الشركات، حيث تحظى هذه الشركات بأهمية كبيرة على المستوى الإقتصادي العالمي خاصة في الأونة الأخيرة مع التقدم التكنولوجي وتسارع وتيرة الإبتكار والإختراع، حيث تلعب دورا كبيرا في زيادة الثروة من جهة وتوفير مناصب الشغل من جهة أخرى، بكونها تواجه مشكلة في الحصول على التمويل اللازم لإقامتها نتيجة إعتماها على الإبتكار وهما ما يجعلها عرضة للمخاطر بشكل أكبر.

و من هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: ماهية التمويل

المبحث الثاني: ماهية الشركات الناشئة

المبحث الثالث: تقنيات تمويل الشركات الناشئة

المبحث الأول: ماهية التمويل

ظهر التمويل وتطور بشكل ملحوظ للتغلب على التحديات المختلفة التي تواجهها الأعمال الإستثمارية، ونظرا لكونه من أهم الوظائف في الشركة، فهو منطلق وبداية كل مشروع كونه أداة فاعلة وناجحة في عملية التنمية الإقتصادية، وعلى ضوء هذا سوف يتم التطرق إلى مفهوم التمويل بصفة عامة، ومختلف أنواعه ووظائفه.

المطلب الأول: مفهوم ووظائف التمويل

يعتبر التمويل أحد الركائز الأساسية لنشاط الشركة وضمان إستمرارها، وذلك بإمدادها بالأموال اللازمة في الأوقات المناسبة، يضم هذا المطلب تعاريف مختلفة للتمويل بشكل عام، أيضا أهمية التمويل ووظائفه.

الفرع الأول: تعريف التمويل

تختلف وجهات نظر الباحثين في تقديم تعريف التمويل، إلا أنهم يتفقون على أن التمويل هو:

توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع و تطوير مشروع خاص و عام كما يعرفه البعض على أنه إمداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها.¹

بأنه تلك الوظيفة الإدارية التي تقوم عليها الشركة وتختص بعمليات التخطيط الأول عن طريق الآلية المناسبة لتوفير الإحتياجات اللازمة، لتوفير المناخ المناسب للشركة وتحقيق أهدافها و تطورها و ضمان إستمراريتها.²

وعليه فإن التمويل بالنسبة للشركات معناه الحصول على الأموال اللازمة للقيام بالنشاط الإقتصادي، وتعتمد المشروعات في الأساس على مواردها الذاتية لتمويل أنشطتها، فإذا لم تقم بذلك إتجهت إلى غيرها ممن يملكون فائضا من الأموال لسد هذا العجز، ولهذا ينصرف المعنى الخاص للتمويل إلى أنه: "نقل القدرة التمويلية من فئات الفائض المالي إلى فئات العجز"

¹ سالم صلال راهي الحسناوي، الإستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الصادق الثقافية للنشر والتوزيع، العراق، 2017، ص. 33.

² فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق المکانیزمات الجديدة في الجزائر دراسة حالة سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص. 21.

الفرع الثاني: أهمية التمويل

للتمول أهمية كبيرة بالنسبة لمختلف الشركات أهمها:¹

- تحرير الأموال أو الموارد المالية المجمدة سواء داخل الشركة أو خارجها.
- يساهم في إنجاز مشاريع معطلة و أخرى جديدة و الذي يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني.
- يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة من خلال إقتناء أو إستبدال المعدات.
- يعتبر التمويل كوسيلة سريعة تستخدمها الشركة للخروج من حالة العجز المالي.

الفرع الثالث : وظائف التمويل

تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف في أي مشروع، وهذه الوظيفة عادة ما ترتبط بها الإدارة المالية والتي يمكن أن تنحصر وظائفها فيما يلي:²

أولاً- التخطيط:

من الأهداف الرئيسية للوظيفة المالية هي التخطيط، و الذي يستدعي وضع البرامج التشغيلية، ثم تحديد مصادر التمويل الضرورية لتنفيذ البرامج و الخطط بحيث من خلال تقديرات المبيعات و المصاريف تقوم الشركة بتحضير المتطلبات المالية اللازمة و تحديد كيفية الحصول عليها، سواء كانت هذه الإحتياجات قصيرة، متوسطة أو طويلة الأجل.

ثانياً- الرقابة المالية:

تتم عملية الرقابة المالية من خلال المراقبة والمقارنة المتواصلة لأداء الشركة مع المخطط وذلك من خلال الإطلاع على تقارير دورية من أجل إكتشاف الإنحرافات ومعرفة أسباب حدوثها ومعالجتها لإجتنب تفاقمها.

¹ سمير هريان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، أطروحة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014-2015، ص. 29.

² إيناس صيودة، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سونطراك، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009، ص. 11.

ثالثا- الحصول على الأموال:

يبين التخطيط المالي مقدار وحجم الأموال التي تحتاجها الشركة، ومواعيد الحاجة إليها، ولتغطية هذه الحاجة تلجأ الشركة إلى مصادر داخلية أو خارجية وهو ما يعرف بالهيكل المالي للشركة الذي يعرف على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت منها الشركة على الأموال لغرض تمويل إستثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية.

رابعا- مقابلة المشاكل الطارئة (الخاصة)

على المدير المالي القيام بالوظائف الأربعة السابقة، إلا أنه قد تحدث بعض المشاكل من حين لآخر، كعمليات التوسيع في إنتاج سلعة معينة، في هذه الحالة على المدير مجابهة هذه الحالات الخاصة بتخطيط ورقابة كما في الحالات العادية.

المطلب الثاني: أنواع التمويل و مخاطره

إن التمويل بمختلف أشكاله يعتبر أداة ضرورية لأي إقتصاد فمن خلال عملية التمويل تضمن الشركة مواصلة نشاطها الإقتصادي الوطني والعلمي. وعلى الشركة التي هي بحاجة دائمة للتمويل، و هو معرض للعديد من المخاطر أيضا.

الفرع الأول: أنواع التمويل

تختلف أنواع التمويل حسب عدة معايير وتمثل في¹:

أولا: أشكال التمويل من حيث المدة:

1- تمويل قصير الأجل : يقصد به تملك الأموال التي تتحصل عليها الشركة وعادة لا تزيد فترة إستحقاقها عن سنة واحدة، وهذا لدفع الإلتزامات المالية للشركة قصيرة الأجل كدفع أجور العمال ولشراء المدخلات اللازمة لإتمام العملية الانتاجية.

¹ كاتية وروبة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الأليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية ، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2017-2018، ص. 46-45.

2- بتمويل متوسط الاجل : يقصد به تلك الأموال التي تحصل عليها الشركة لفترة تزيد عن سنة و عادة ما تقل عن 5 سنوات، و تستخدمه الشركة لتمويل أصول ترتبط بتلك الفترة.

3- تمويل طويل الأجل : توجه لتمويل إحتياجات الشركة التي تزيد عن 5 سنوات.

ثانيا: أشكال التمويل من حيث مصدر الحصول عليه:

ينقسم التمويل تبعاً لمصادره إلى:

1- تمويل ذاتي : يقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة و بتعبير آخر تمثل الأموال الذاتية ذلك المصدر التقليدي لتمويل الشركة الناتج إما من علاوات الإصدار المتعلقة بحصص المساهمين أثناء إصدار الأسهم أو عن طريق تلك الموارد الداخلية الناتجة عن إعادة الإستثمار الجزئي أو الكلي للأرباح المحققة وكذا مخصصات الإهلاكات والمؤونات.

2- تمويل خارجي : يتمثل في لجوء الشركة إلى مصادر خارجية لمواجهة إحتياجاتها التمويلية و ذلك في حالة عدم كفاية مصادر التمويل الذاتي المتوفرة لدى الشركة. و يأخذ التمويل الخارجي صورة تمويل بالقروض، لتمويل بالتأجير، التمويل في صورة أسهم وسندات وطرق تمويل أخرى إن وجدت.

ثالثا: أشكال التمويل حسب الغرض الذي يستخدم لأجله:

و ينتج عن هذا التصنيف مايلي¹:

1- تمويل الإستغلال: هي تلك الموارد المالية المخصصة لتمويل إحتياجات رأس المال العامل و كافة النفقات المتعلقة بالدورة الإنتاجية للشركة.

2- تمويل الإستثمار : هي تلك الموارد المخصصة لمواجهة نفقات ناتجة إقتناء الآلات،المعدات و تلك العمليات التي تؤدي إلى توسيع الطاقة الإنتاجية.

¹ Beysul Aytac, cyrille Mandou, **Investissement et financement de l'entreprise**, de boeck supérieur, Bruxelles-Belgique, 2015, P 15, <https://en.calameo.com/read/0000158562300aeea4ea2>, 12/04/2021, h 13:09.

الفرع الثاني : مخاطر التمويل

قد تواجه بعض الشركات أثناء عملية تمويلها عدة مخاطر تكون سببا في تعطيلها أو سببا في زيادة التكاليف الإنجاز، والتي تتبناها الشركة من قبل، وتنقسم هذه المخاطر عموما إلى ثلاثة أنواع¹:

- من ناحية السلع الموجودة في المخازن أو المواد الأولية، فهي معرضة بطبيعة الحال إلى الإختلاس أو الإلتلاف بسبب طول مدة تخزينها و عدم طلبها من الزبائن، أو بسبب وقوع حريق داخل المخزن، كل هذا يعد بمثابة أخطار مادية تؤثر بشكل كبير على الإيرادات المالية للشركة، و بالتالي تنخفض هذه الإيرادات جراء هذه الأخطار المذكورة .

- إن الإدارة الجيدة للشركات تسمح بتحقيق الأهداف المتوقعة مستقبلا أو حتى الوصول إلى نتائج، و بالتالي فإن سواء الإدارة من طرف مديري المشروع يتسبب في إطالة مدة إنجاز، و تحمل الشركة تكاليف إضافية غير مرغوب فيها و تعد أخطاء الإدارة بمثابة الأخطار الفنية .

- النوع الثالث من المخاطر هو المخاطر الإقتصادية التي تنقسم إلى نوعين أساسين هما :

- خطر عدم كفاية الموارد اللازمة لإتمام المشروع التي تتسبب في توقف العمل، و في نفس الوقت إرتفاع التكاليف الإنجاز كتسديد أجور العمال المتوقفين عن العمل.

- خطر تدهور حجم الطلب على المنتج النهائي أي إنخفاض رقم الطلبات على الإنتاج التام الصنع للشركة من وحدة ما داخل الشركة إلى وحدة أخرى في نفس الشركة إنخفض بها الطلب.

المطلب الثالث: مصادر التمويل:

دراسة مصادر التمويل قصيرة الأجل و طويلة الأجل وبالإضافة إلى نوع جديد من التمويل متوسط الأجل والذي ينقسم بدوره إلى قروض مباشرة متوسطة الأجل والتمويل بالإستئجار.

¹ سالم صلال راهي الحسنوي، مرجع سبق ذكره، ص. 34-35.

الفرع الأول: مصادر التمويل قصير الأجل

تنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الإئتمان المصرفي والإئتمان التجاري، وتقوم البنوك التجارية بتزويد الشركات المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية .

يعتبر إختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه الشركة التي تفكر في إستخدام الإئتمان المصرفي ومن القواعد العامة التي يستحسن إستخدامها في حالة إختيار البنك ما يلي :

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم الشركة التي تعتزم الحصول على القروض، ويرجع ذلك بصفة أساسية إلى أن هناك قيودا إقتصادية و قانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك أن يمنحها لعاميل واحد.

- على الشركة أن تختار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجياته و ظروفه حيث أنه من المعروف أن البنوك تختلف فيما بينها فيما يتعلق بسياساتها و شروطها في منح الإئتمان.

- يجب على الشركاء أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتمتع بعلاقات طيبة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي.

- ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم والإدارة الواعية الرشيدة.

وهناك أسباب عديدة لإستخدام الإئتمان المصرفي، فالقروض المصرفية غالبا ما تكون متوفرة بسهولة أكبر وخاصة بالنسبة للمشروعات الصغيرة. وفي معظم الحالات نجد أن الإئتمان المصرفي أقل تكلفة من القروض طويلة الأجل. وبالإضافة إلى ذلك يلاحظ أن الإئتمان المصرفي يعتبر أقل تكلفة من الإئتمان التجاري، و أخيرا فإن حصول الشركة على الإئتمان المصرفي، يعود عليها بالفائدة حيث أنه دليلا على أنها تمكنت من إجتياز المعايير والمستويات التي يضعها دائن أقصى كثيرا من غيره من الدائنين قصيرة الأجل.

- تتفاوت شروط الإئتمان التجاري تفاوتا كبيرا ومن أمثلة هذه الشروط الدفع نقدا قبل الإستلام، الدفع نقدا عند الإستلام، الشروط النقدية، الشروط العادية يمكن التعبير عن هذه الشروط كالأتي أن للمشتري الحق في الإختيار ما بين الدفع خلال عشرة أيام الأولى من تاريخ تحرير الفاتورة ليحصل على خصم نقدي

يبلغ 2% أو سداد قيمة الفاتورة بالكامل دون خصم في نهاية 60 يوماً، السداد الشهري، السداد الموسمي.¹

ويمكن تعريف الإئتمان التجاري من وجهة نظر الإدارة المالية بأنه تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحياناً يحصل عليها بدون كلفة إذا تم منح الإئتمان بدون شروط دفع وفي ضوء ذلك نستطيع القول بأن الإئتمان التجاري يوفر السيولة النقدية للمشاريع التي لا تستطيع الحصول على الأموال عن طريق وسائل تمويل أخرى بسبب ظرف مالي أو قانوني.²

الفرع الثاني: مصادر التمويل متوسط الأجل:

ينقسم هذا النوع من التمويل إلى قسمين هما:

أولاً: قروض مباشرة متوسطة الأجل:

يتم سداد هذه القروض بصورة منتظمة على مدار عدد من السنوات تمثل عمر القرض ويطلق على أقساط السداد مدفوعات الإهلاك ويكون القرض مضمون بأصل أو ضمان معين وتمثل البنوك وشركات التأمين، المصدر الرئيسي لهذه القروض.

ثانياً: التمويل بالإستئجار:

لا يتم في هذا الأسلوب شراء الأصل بل الإئتمان بحق الإستخدام وذلك بالإستئجار من المالك الأصلي أو مؤجره، أي بعض الأصول الثابتة (أراضي، مباني) بدلاً من إمتلاكها ويعتبر إستئجار خدمات كبديل للأصول الثابتة وبذلك يتفادى دفع ثمنها ويتخذ عدة أشكال نذكر منها مايلي:

1- التأجير التمويلي: تختار الشركة الأصل التي هي بحاجة إلى إستخدامه وتذهب إلى طرف ثالث، البنك أو شركة مؤجرة وتتفق معه على قيامه بشراء الأصل وتقوم هي بإستئجاره من البنك ولا يمكن إلغائه ولا بد من سداد قيمة الأصل بالكامل، بالإضافة إلى عائد على الرصيد من خلال الأقساط المدفوعة.

2- البيع ثم الإستئجار: في هذا النوع تقوم الشركة التي تمتلك أراضي أو مباني أو معدات ببيعها إلى شركة أخرى وتقوم في نفس الوقت بإستئجار الأصل المباع لمدة محددة وبشروط خاصة، ويتم إعداد جدول سداد الإيجار بصورة

¹ محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 1999، ص. 289-294.

² دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007، ص. 221.

دفعات سنوية متساوية تكفي لتغطية قيمة الأصل وتزويد المؤجر بعائد مناسب على إستثماره ومن أهم الشركات التي تشارك في هذا النوع من الإستئجار من خلال القيام بشراء الأصول من الشركات الصناعية وإعادة تأجيرها لها، شركات التأمين والشركات المالية والبنوك.

3- التأجير التشغيلي (إستئجار خدم): يتضمن كل من خدمات التمويل والصيانة على أن تدخل تكاليف الصيانة ضمن المدفوعات الثابتة التي يقوم المستأجر بسدادها ويلاحظ عادة على هذا النوع من الإستئجار أن مجموع أقساط الإستئجار لا يغطي تكلفة الأصل بالكامل، وفي نفس الوقت فإن عقد الإستئجار يكون لفترة تقل كثيرا عن العمل الإنتاجي للأصل، ويتوقع المالك المؤجر في هذه الحالة أن يحصل على فرق القيمة بإعادة تأجير الأصل بعد نهاية مدة هذا العقد نظير أقساط جديدة أو بيع هذا الأصل.¹

تكلفة التمويل بالإستئجار: لتفهم مزايا وعيوب التمويل بالإستئجار، فلا بد من مقارنة تكلفة الإستئجار بتكلفة إمتلاك نفس الأصل. وحيث أنه لا يمكن تصور أن الشركة تتمتع بإدارة رشيدة ستحتفظ بنقدية سائلة عاطلة، فإن الشركة التي تفكر في شراء أصل جديد لابد أن تفكر في نفس الوقت في كيفية تمويل هذا الإستثمار.²

الفرع الثالث: مصادر التمويل طويل الأجل

ينقسم التمويل الطويل الأجل إلى:

أولا: التمويل عن طريق الأسهم العادية

تعتمد شركات المساهمة إعتقادا يكاد يكون تاما على الأسهم العادية في تمويلها الدائم خصوصا عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع من الأسهم لا يحمل الشركة أعباء كثيرة كما هو الحال بالنسبة للأسهم الممتازة أو السندات، إضافة إلى أن الشركة غير ملزمة بدفع عائد ثابت أو محدد لحملة الأسهم العادية. فإذا حققت الشركة أرباحا كثيرة يمكن لحملة الأسهم العادية الحصول على عائد مرتفع، أما إذا حققت الشركة خسائر أو قررت عدم توزيع الأرباح فإن حملة الأسهم العادية لن يحصلوا على شيء.³

¹ عبدالله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، إقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2007-2008، ص. 24-26.

² محمد صالح الحناوي، مرجع سبق ذكره، ص. 297-301.

³ سالم صلال راهي الحسناوي، مرجع سبق ذكره، ص. 45.

ثانيا: التمويل عن طريق الأسهم الممتازة

يمثل السهم الممتاز مستند ملكية له قيمة إسمية و هي قيمة السهم في وثيقة الإصدار، و قيمة سوقية و هي القيمة التي تتحدد نتيجة التعامل في السوق المالي، و قيمة دفترية تتمثل في قيمة هذه الأسهم في السجلات مقسومة على عدد الأسهم الممتازة المصدرة، إذ لا يتم إضافة الإحتياطات و الأرباح المحتجزة لأنها لا تعد حقوقا لحملة الأسهم الممتازة. و بالرغم من تشابهها مع الأسهم العادية حيث كلاهما يمثلان مصادر ملكية في شركة المساهمة، إلا أن هناك ثلاث إختلافات أساسية بينهما هي¹:

- لحملة الأسهم الممتازة حق الأولوية في الحصول على الأرباح الموزعة على حملة الأسهم العادية ؛
- عادة ما يكون هناك حد أقصى لمقدار العائد الذي يمكن لحملة الأسهم الممتازة الحصول عليه؛
- غالبا لا يكون هناك حق للتصويت بالنسبة لحملة الأسهم الممتازة.

ثالثا: التمويل عن طريق السندات:

إزدادت مع التطور الإقتصادي الحاجة الملحة للسوق المالية و بالتحديد لسوق الأوراق المالية، نظرا للدور الفعال الذي تلعبه في تنمية الإقتصاد عموما، و تطوير الشركات الإقتصادية خصوصا، حيث تعمل هذه الأخيرة على طرح مجموعة من الأوراق المالية لتلبية إحتياجاتها التمويلية متوسطة وطويلة الأجل، و تعتبر السندات من بين أهم الأدوات المالية التي تلجأ إليها الشركات لتغطية العجز المالي أو للتوسع في إستثماراتها. تعتبر من أدوات الدين هي أوراق مالية ذات قيمة إسمية واحدة تصدر من جهات عديدة مثل الدولة أو الشركات و تطرح للتداول إلى الأفراد والشركات بهدف الحصول على تمويل طويل الأجل.²

رابعا: التمويل بالقروض المصرفية

القروض المصرفية هو إنتقال مبالغ مالية من البنوك إلى الشركة الإقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة و دفع مقابلها فوائد دورية، و بما أن القروض البنكية موجهة لتمويل نشاط الشركات فإنها تأخذ عدة أنواع تختلف حسب المدة اللازمة لإسترجاعها من جهة وكذلك حسب الغرض منها، فنجد القروض قصيرة، متوسطة، و طويلة الأجل.

¹ إيناس صبيودة، مرجع سبق ذكره، ص. 35-40.

² دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص. 208.

1- القروض قصيرة الأجل: وتعتبر من مصادر التمويل التي تمول الدورة الإستغلالية للشركة الإقتصادية، وهي القروض التي لا يتجاوز أجلها عام. فهي تمول أسفل الميزانية وتستعمل في مواجهة الخلل المؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة.

2- القروض متوسطة الأجل: وهي القروض التي يتجاوز أجلها العام ولا يزيد عن خمس سنوات. و لا شك في أن للبنوك دور كبير في تمويل الإحتياجات المالية متوسطة الأجل للشركات، والتي تستحق بعد أكثر من سنة إلى غاية خمس سنوات أو أكثر أحيانا ، وغالبا ما تكون القروض البنكية متوسطة الأجل مرهونة بضمانات.

3- القروض طويلة الأجل: إلى جانب مصادر التمويل المتوسطة والقصيرة الأجل، تبقى أمام منظمات الأعمال فرض التمويل عن طريق الشركات المالية والبنوك، ويعد الإقتراض طويل الأجل أحد النشاطات الرئيسية للشركات الإستثمارية بشتى أشكالها.¹

و بمقارنة السند بالسهم فإن السند أقل خطورة، فالمداخيل المنتظرة سنويا معروفة مسبقا، على عكس مداخيل السهم تتميز بالعشوائية، حيث يمكن أن ينتج عن السهم خطر يتمثل في إمكانية إفلاس الجهة التي أصدرته، وبالتالي يكون إستيفاء صاحب السند حقه قبل صاحب السهم.²

تتمثل تكلفة الإقتراض المتوسط وطويل الأجل في معدل الفائدة الفعلي وذلك بعد الضريبة، أي بعد إستبعاد الوفورات الضريبية، أو ما يسمى بمعدل القيمة الحالية الصافية بعد الضريبة، ويتمثل هذا المعدل في معدل الخصم الذي يسمح بتساوي مبلغ القرض والقيمة الحالية للمبالغ المسددة، وكذا المصاريف المالية بعد الضريبة.³

المبحث الثاني: ماهية الشركات الناشئة

أصبحت الشركات الناشئة ضرورة ملحة في ظل التغيرات التي يشهدها العالم، خصوصا مع بداية القرن الحالي شهدت ميولا كبيرا للإقتصاديات نحو الشركات الناشئة لما لها من آثار إيجابية من حيث النمو وحماية الإقتصاد من صدمات الشركات الكبرى، هذا التغير جعل الدول والشركات تركز أكثر فأكثر على هذا النوع من الشركات.

¹ فضيلة زواوي، مرجع سبق ذكره، ص. 38-43.

² ثامر خالدي، الضمانات من مخاطر تمويل المؤسسة الإقتصادية ، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص: القانون الخاص، جامعة وهران، الجزائر، 2017-2018، ص. 23.

³ جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أدائها المالي دراسة حالة ولاية جيجل، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص إدارة مالية، جامعة جيجل، الجزائر، 2009-2010، ص. 81-82.

المطلب الأول : مفهوم ودورة حياة الشركات الناشئة

إن ما يميز الشركات الناشئة هو النمو المستمر، إلا أن الواقع غير ذلك، فهذه الشركات كثيرا ما تتعثر و تمر بمراحل صعبة كتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة.

الفرع الأول : مفهوم الشركات الناشئة

تعتبر الشركات الناشئة في الجزائر هي شركة تسعى لتسويق وطرح منتج جديد أو خدمة مبتكرة تستهدف بها سوق كبير، وبغض النظر عن حجم الشركة، أو القطاع أو مجال نشاطها، كما أنها تتميز بإرتفاع عدم التأكد و مخاطرة عالية في مقابل تحقيقها لنمو قوي وسريع مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها.¹

لا يمكن تقديم تعريف نهائي ومفهوم محدد للشركات الناشئة، فهو مفهوم نسبي يختلف باختلاف المعايير المتخذة لتعريف هذه المشروعات، وكذلك إختلاف هذه المعايير بين دولة وأخرى ولكي نبدأ بالتفريق العلميين المفهومين و من هذه التعاريف التي تعتبر تعريفات بسيطة إلا أنها تشير بشكل عام إلى مفهوم الشركات الناشئة:²

وبحسب ما يراه بيتر دراكر (Peter Drucker) فإن الشركات الناشئة بمفهومها العلمي السليم تتميز بأربعة صفات تجعلها مختلفة عن الشركات الصغيرة و المتوسطة ، تتلخص هذه الصفات في الجدول التالي:

¹ سميحة بوعيني، آسية كرومي، دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2020، ص. 169.

² عصام الجمل، معوقات تمويل الشركات الناشئة من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر حول دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى والمتوسطة في الإقتصاد الليبي، كلية الإقتصاد، جامعة مصراتة، ليبيا، يوم 21 ديسمبر 2019، ص. 166-167.

الجدول رقم (1-1): صفات الشركات الناشئة، الصغيرة و المتوسطة

البيان	الشركات الصغيرة والمتوسطة	الشركات الناشئة
مقدار خلق الثروات	تهدف إلى توليد دخل مستمر ومرضلي لصاحبه يتجاوز ويكون أفضل من الدخل التقليدي	تهدف إلى إنشاء ثروة مستمرة ودائمة يتجاوز مداها الأحلام البسيطة إلى بناء الثراء الكبير
سرعة بناء الثروة	. تبني ثروتها عادة عبر حياة صاحبها وفق وقت زمني طويل، فالمشروع الصغير يبقى عادة مدة طويلة وهو على حاله مشروعا صغيرا، وقد لا يتطور في الظروف العادية	تحقق الثروة الريادية لرائد الأعمال خلال زمن قياسي في حياته العملية لا تتجاوز عادة خمس إلى عشر سنوات
المخاطر	تنشد الأمان والتقليدية وتبتعد عن المخاطرة إذ أنها ذات تقليد مشابه لكثير من غيرها من المشروعات الصغيرة	تتميز بالمخاطرة العالية ، وهي الثمن الذي يتوقع لرائد الأعمال أن يدفعه مقابل الثراء، وبغير المخاطرة فإن الريادة تزول و تكون مشروعا صغيرا
الإبتكار والإبداع	لا تلزم أي إبداع أو إبتكار بل إنها تعتمد على تقليد الآخرين مع شئ بسيط من الاختلاف لا يرقى إلى مستوى الإبتكار و الإبداع	تتصف بالإبتكار و الإبداع و تحويل تلك الأفكار إلى منتجات و خدمات مربحة، وهي أكثر بكثير مما يمكن أن تتصف به المشروعات الصغيرة

المصدر : عصام الجمل، مرجع سبق ذكره، ص.167.

وقد قدم للشركات الناشئة عدة تعاريف نذكر منها ما يلي:¹

حسب Eric Ries في مؤلفه الأكثر مبيعا the Lean Start up فالشركة الناشئة هي شركة بشرية مصممة لإنشاء منتجات وخدمات جديدة في ظل ظروف شديدة من عدم اليقين.

الشركة الناشئة في تعريف آخر هي شركة مبتكرة متجدرة بعمق في التكنولوجيا ولديها آفاق سوقية عالية.

وعلى الرغم من تركيز العديد من التعاريف ومحاوله حصر الشركات الناشئة ضمن البعد التكنولوجي، إلا أنه ليس بالضرورة أن تنشط الشركة في مجال التكنولوجيا. من بين أهم المشاريع الناشئة التي حققت نجاحات باهرة جعلتها تلقب بالأساطير نذكر:²

- شركة: Microsoft التي انشأت من طرف Paul Allen و Bill Gates، سنة 1975؛

- شركة: Appel التي انشأت من طرف Steve Jobs و Steve Kozeniak، سنة 1676؛

- شركة: Google التي انشأت من طرف Larry Page و Sergé Brin ، سنة 1998؛

الفرع الثاني: نموذج دورة حياة الشركات الناشئة

من الطبيعي أن يمر أي مشروع من المشاريع بمراحل زمنية عدة تحاكي كيفية نشأته و إنطلاقه ، كيفية تمويله مروراً بمرحلة تشغيله و نجاحه، ولا تختلف المشاريع الناشئة عن غيرها من المشاريع النمطية من حيث التسلسل الزمني لنجاحها مع الاختلاف في بعض التفاصيل، و هذا ما أوضحه "بريستون" عند حديثه على المراحل الأساسية للمشاريع الناشئة.

¹ خيرالدين بوزرب، أبوبكر حوالد، تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول دراسة تحليلية، جامعة جيجل، الجزائر، 15 أفريل 2021، ص. 369. أنظر الموقع: <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

² محمد السبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية للمساهمة FNALEP، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير، علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2008، 2009، ص. 10.

الشكل رقم (1-1): منحني المؤسسة الناشئة Start up



المصدر: شريفة بوالشعور، دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الرابع، العدد 02، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2018، ص . 421.

من خلال الشكل أعلاه يمكن القول بأن الشركات تمر بعدة مراحل أهمها مايلي:¹

أولاً: مرحلة النشوء

في هذه المرحلة تكون لدى الشخص الريادي الفكرة القابلة للتطبيق و النجاح والقادرة على تحقيق الربح، ولكنها تظل تحتاج إلى المزيد من التطوير، أي محاولة فهم ما إذا كانت الفكرة المحتملة تمثل ، إبتكاراً يمكنه حل مشكلة ذات مغزى أو يلبي حاجة المستهلك (الكامنة)، حيث يهدف رواد الأعمال خلال هذه المرحلة إلى فهم، ما إذا كانت هناك فرصة في السوق لبيدؤوا في تحديد إحتياجاته من الموارد وتوافرها. ويكون غالباً مصدر التمويل المبدئي في هذه المرحلة من خلال ما يسمى (3F MONEY) وهم أصحاب المشروع (FOUNDER) ، العائلة (FAMILY)، الأصدقاء (FRIENDS).

ثانياً: مرحلة الإنطلاق

في هذه المرحلة تكون الفكرة قد تم تطويرها وأصبحت فعلياً قابلة للتسويق التجاري ، ويتم في بدايات هذه المرحلة البحث عن المستثمر الملاك ليس فقط كمصدر تمويل بل للإستعانة بخبرته المتراكمة في مجال الإدارة،

¹ عبد السلام مسعد، علي محمد، معوقات تبني مفهوم مستثمر الملاك كمصدر تمويل للمشروعات الريادية من وجهة نظر الأكاديميين المختصين في جامعات الليبية، أبحاث المؤتمر العلمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا، جامعة اجدايا، ليبيا، الطبعة الأولى، 2019، ص. 7-8.

التسويق ، التنظيم ، وكذلك الإستعانة بشبكات علاقاته المتميزة والمتراكمة لديه و ذلك لغرض الإنطلاقة الفعلية للمشروع ، و من ضمن مصادر التمويل المستهدفة المستثمر الملاك ، و عموما لا تتعدى هذه المرحلة فترة السنة.

ثالثا: مرحلة التشغيل

تتكون مرحلة التشغيل من التطوير التكنولوجي والتجاري وتخطيط الأعمال، وفيها يتم الإنتاج و التوزيع الفعلي للمنتج أو الخدمة، و تستمر هذه المرحلة لمدة خمس سنوات، وخلال هذه الفترة قد لا يحقق المشروع أي أرباح ويتم اللجوء في التوسع في الإحتياج التمويلي فيتم بعدها اللجوء للمستثمر المغامر فضلا عن البحث عن موارد تمويل إضافية، وفي كثير من الأحيان تستخدم الشركات الناشئة منصات التمويل الجماعي لجمع موارد مالية إضافية، بالإضافة إلى طلب المساعدة من أصحاب رؤوس الأموال، علاوة على ذلك، في هذه المرحلة يمكن إسناد دور مهم للحاضنات والمسرعات ومساحات العمل المشترك القادرة على الحصول على المزيد من الموارد الإدارية والفنية والمادية.

رابعا: مرحلة النضوج

يبلغ المشروع في هذه المرحلة النضوج و يكون جاهزا لتحقيق الأرباح ، و في حالة أن المشروع حقق معدلات نمو كبيرة و مستمرة فإن هذه المرحلة تكون مناسبة للحصول على مصدر تمويلي آخر يتمثل في ما يعرف بالإصدار الأولي للجمهور.

و في هذه المرحلة تعتبر الشركة الناشئة هي شركة حديثة النشأة تمكنت من توحيد وتوسيع نطاق الأعمال، وتحقيق الإستدامة الذاتية. يجب أن يطور رواد الأعمال في هذه المرحلة مهارات وقدرات جديدة، مثل القدرة على التعامل مع الدوليين، وكذلك القدرة على تفويض المهام والأنشطة المتزايدة، بالإضافة إلى ذلك، يجب أن يظهر رواد الأعمال كفاءات متعددة الأوجه ومعقدة مثل القيادة والتوجيه الإستراتيجي وقدرات التنسيق.

الجدول رقم (1-2): نموذج دورة حياة الشركات الناشئة

المرحلة	النشوء توليد الأفكار المحتملة	الإطلاق	التشغيل	النضوج
المفهوم	توليد الأفكار المحتملة	الإستعداد لنية ريادة الأعمال، والتحقق من صحة الفرصة، وأنشطة ما قبل البدء	إنشاء مشروع جديد	التوحيد و قابلية التوسع والإستدامة الذاتية
الموارد والقدرات المطلوبة	الموارد التقنية وثقافة ريادة الأعمال	الموارد المالية والفنية والإدارية	الموارد المالية والتقنية والمادية والإدارية	الموارد المالية والتكنولوجية والمادية
العوامل الرئيسية	الإبداع، الحدس الخبرة السابقة	التوجه الريادي وتقبل المخاطرة، والثقة بالنفس، والتحفيز	التوجه الريادي وتقبل المخاطرة، الثقة بالنفس، القيادة	القيادة و القدرة على التنسيق والتوجه الإستراتيجي
الأنشطة الأساسية	إكتشاف الفكرة، فرص السوق وتوافر الموارد	التحقق من فرص السوق بناء الفريق، البحث عن الموارد والتحقق من صحتها	تطوير خطط الإنتاج، وخطط البيع، والبحث عن التمويل الإضافي	إكتساب عملاء جدد، تطوير حجم الإنتاج

المصدر : خيرالدين بوزرب، أبوبكر خوالد، مرجع سبق ذكره، 15 أبريل 2021، ص 369. أنظر الموقع:

<https://www.researchgate.net/publication/350889540>

المطلب الثاني : خصائص الشركات الناشئة و أنواعها

إن الإحاطة بموضوع خصائص الشركات الناشئة مرتبط كل الإرتباط بمنطق التعامل مع مفهوم الشركات الناشئة، فالنهج القطاعي حاول تكييف خصائص هذه الشركات بما يتوافق خصائص القطاع التكنولوجي، وكذلك النهج الكمي تناولها من منظور المقاييس التي إعتمدت عليها التعريفات وفقه.

الفرع الأول : خصائص الشركات الناشئة

تتميز الشركات الناشئة بجملة من الخصائص المتمثلة فيما يلي¹:

- هي مشروع قيد التشغيل.
- هي شركة قانونية، ذات أموال خاصة أو مساهمين أو أصحاب المصالح... الخ.
- تتطلب الشركات الناشئة فترة تقدر ببعض السنوات بين مرحلة الإنطلاق و قدرتها على توليد الأرباح.
- تعود مسؤولية تسير الشركة الناشئة إلى فريق الإدارة (العنصر البشري) الذي يعمل على المدى القصير: ضرورة إتقان بداية المشروع. المدى الطويل: ضمان التطور، النمو وإستمرارية الشركة.
- لا تعتمد الشركة الناشئة على بعد واحد فقط بل تركز على كل الأقسام المتعلقة بنشاطها من تطوير وإبتكار المنتج أو الخدمات، إستهداف الزبائن، التسويق و خطة التطوير في مجال الأعمال.
- تتميز الشركة الناشئة بدرجة عالية من المخاطر وهو ما يستوجب العمل الدائم على التقليل منها.
- مهمة وليست عملا : تعتمد الشركة الناشئة - startup على مفهوم العمل كمهمة، لذلك قد تجد العاملون بالشركة الناشئة بمن فيهم أصحابها يعملون طوال الوقت، ولا يلتزمون بعدد ساعات عمل معينة، لأن الهدف الأساسي هو الإنجاز وتحقيق نتائج ونمو سريع.
- البعد عن السياسة: إذا تأملت حال معظم الشركات العملاقة التي بدأت كشركة ناشئة، سوف نجد أن معظمها إن لم يكن أغلبها لم يدخل في أي معارك سياسية، أو إنحياز لأي طرف في صراع.

¹ أمينة عثمانية، منال بلعابد، المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم، مجلة العلوم الاقتصادية، العدد 03، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، 2020، ص. 360-361.

- التحكم المالي الدقيق: يقوم أصحاب الشركات الناشئة بمراقبة حركة التدفقات المالية داخل شركاتهم بدقة وحرص، ويعاملونها دائما وكأنها مدخراتهم الشخصية (وهي أحيانا تكوف معتمدة فعلاً على مدخراتهم كمصدر من مصادر التمويل الخاص بها)، لأن ببساطة خسارة الأموال يعني الفشل الأكيد.

- العلاقات في الأوقات العصيبة: يظهر دور العلاقات والتواصل، كلما كانت الشركة على تواصل مع عدد كبير من الأشخاص سواء كانوا عملاء محتملين أو شركات شبيهة لهم أو حتى منافسين... كما زادت قدرة الشركة على مواجهة المواقف الصعبة مثل (إستقالة مدير تنفيذي، قيام عميل كبير بوقف التعامل مع الشركة، إختراق أنظمة الشركة). لذلك يحرص أصحاب الشركات على تكوين علاقات كثيرة وعلى عدة مستويات، للإستفادة منها في المستقبل والإعتماد عليها إذا إقتضت الحاجة.

- قيادة قوية: يتصف مديري الشركات الناشئة بالقوة وتبني أخلاقيات عمل إيجابية، كما يحرصون على رفع معنويات فريق العمل وتشجيعهم، لأن روح فريق العمل المرتفعة هي أساس النجاح لشركاتهم.

- الإحترام المتبادل: هناك سلم وظيفي ومديرين وموظفين، لكن كل فرد يلقي نفس القدر من الإحترام.

-العميل هو محور الإهتمام الأساسي: لذلك تهتم برضاه وتقييمه للمنتج الذي تقدمه، وتوفر له خدمة ما بعد البيع لضمان إستمراره وكسب ولاءه.

- الصدق: الشركات الناشئة الناجحة عادة ما يكون لديها قدر عالي من الأمانة والشفافية، لذلك تحاول هذه الشركات دائماً أن تكون صادقة مع عملائها، وكذلك مع العاملين بها، وذلك لأنها تعلم أن بدون هذه الصفات لن تكتسب الثقة التي تحتاجها حتى تستمر وتنمو.¹

- شركات أمامها فرصة للنمو التدريجي و المتزايد : من إحدى السمات التي تحدد معنى الشركة الناشئة هي إمكانية نموها السريع و توليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل.²

¹ سليم بوقنة، وآخرون، حاضنات الأعمال كأداة لترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2020، ص. 221-222.

² أنفال عائشة ديناوي ، فاطمة الزهراء زرواط، المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالإقتصاد الوطني التحديات وآليات الدعم، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، العدد03، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغانم، الجزائر، 2020، ص. 329.

- شركات تتطلب تكاليف منخفضة: يشمل معنى الشركات الناشئة على أنها شركة تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها ، وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع و فجائي بعض الشيء، الأمثلة على الشركات الناشئة نذكر أمازون، أبل، جوجل و مايكروسوفت ...الخ.¹

الفرع الثاني: أنواع الشركات الناشئة

يقدم steve blanc ستة أنواع مختلفة من الشركات الناشئة إعتقادا على رؤية رائد الأعمال وتكوين فريقه والإستراتيجية المالية المستهدفة ومرحلة الدورة التي تقع فيها الشركة الناشئة:²

أولاً- المشاريع المبتدئة في أسلوب الحياة: رجل الأعمال يعمل من أجل شغفه، يسعى وراء حلمه بالعمل، هدفها الرئيسي ليس المالية.

ثانيا- المشاريع الصغيرة الناشئة: رجل الأعمال يعمل لإطعام أسرته، لديه نشاطه الخاص، على سبيل المثال: صالون لتصفيف الشعر أو محل للبقالة، و يستأجر الأسرة الموظفين المحليين. يجد رأس المال اللازم بالإدخار أو الإقتراض من الأقارب أو البنوك.

ثالثا- الشركات القابلة للتطوير: يعتقد رائد الأعمال أن رؤيته يمكن أن تغير العالم، هدفه الرئيسي ليس المال، بل النمو، فهو يريد خلق قيمة مضافة في الشركة يمكن شراؤها لاحقا. في هذا النوع من الشركات الناشئة، يدعو رائد الأعمال بشكل أساسي "أصحاب رؤوس الأعمال المغامرة"، أصحاب رؤوس الأموال، لتمويل نموذج أعماله، يتم تعريف Face book و Google على أنهما شركات ناشئة قابلة للتطوير.

رابعا- الشركات الناشئة القابلة للشراء: يفضل رائد الأعمال العثور على الأموال من خلال طرق التمويل الأقل تقليدية، و أصحاب الأعمال و التمويل الجماعي تعتبر هذه الشركات الناشئة أهداف إستحواد عليها في معظم الحالات من قبل الشركات الكبرى.

¹ مصطفى بورنان، علي صولي، الإستراتيجيات المستخدمة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة، مجلة دفاتر إقتصادية، العدد101، جامعة الأغواط، الجزائر، 2020، ص. 133.

² Bakli Mustapha, **LE FINANCEMENT DES PME ET DES START-UPS EN ALGERIE**, Finance d'Entreprise, UNIVERSITE DE BEJAIA, EN ALGERIE, 2020, p 76-77, sur le site: <http://univ-bejaia.dz/dspace/123456789/2852>, 16/04/2021, h10: 48 .

خامسا- الشركات الناشئة الاجتماعية: يريد رائد الأعمال أن يجعل العالم مكانا أفضل، و يريد أن يحدث فرقا. يمكن تنظيم الشركة الناشئة كمنظمة غير ربحية، والمال ليس هدفا في حد ذاته.

سادسا- الشركات الناشئة الكبيرة: يجب على رواد الأعمال الابتكار لضمان بقائهم و نموهم في عالم يتزايد فيه التهديدات الخارجية و عدم الاستقرار. الهدف من بدء التشغيل ليس تحسين نماذج الأعمال الحالية، ولكن لإبتكار نماذج أعمال جديدة.

المطلب الثالث: الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة و أسباب فشلها

يصعب على الشركة الناشئة تحديد نقاط قوتها وضعفها في بدايات نشاطها وبالتالي كسب ميزة تنافسية في مجالها ليس بالأمر الهين خاصة وأن السوق غالبا ما يكون لديه قادته الذين يديرونه من موردين ومنتجين وحتى المستهلك من الصعب جذبه نحو إستهلاك منتج جديد أو إستعمال علامة جديدة إذن ستظهر تحديات أمامها وعراقيل قد تحول دون توسعها وإمكانية إفلاسها.

الفرع الأول: الصعوبات التي تواجه الشركات الناشئة

تواجه الشركة الناشئة عدة صعوبات وعراقيل تتمثل أهمها فيما يلي:¹

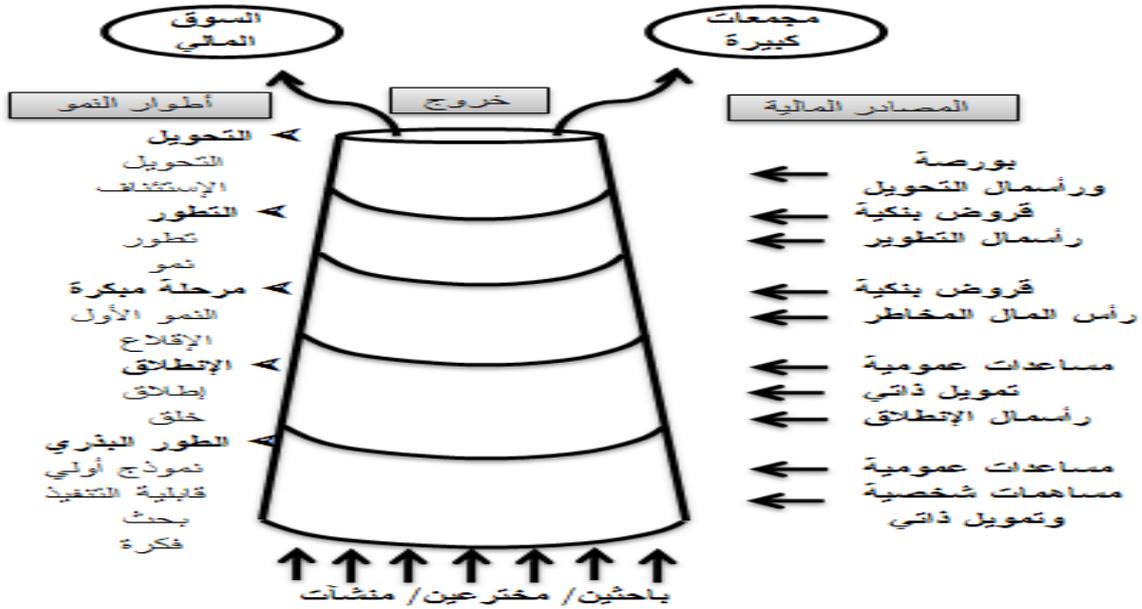
- الصعوبات الإدارية خصوصا المتعلقة بإجراءات التأسيس.
- الصعوبات التسويقية وهذا راجع لإنخفاض الإمكانيات المادية.
- الصعوبات الفنية: تعتمد المشاريع الناشئة على قدرات وخبرات أصحابها بصفة رئيسية نظرا لعدم سماح إمكانياتها المادية بحصولها على الكفاءات البشرية المتخصصة المرتفعة التكاليف.²
- الصعوبات التمويلية: لعل أبرز المعوقات التي تعترض نمو، و تحدد بقاء المشاريع الناشئة على الأقل من وجهة نظر دراستنا تتمثل في الصعوبات التمويلية، حيث تحتاج المشاريع الناشئة إلى الأموال لتمويل إستثمارات البحث و التطوير، إستثمارات العملية الإنتاجية(معدات،أدوات،...)، إستثمارات العملية التجارية(إشهار، شبكة

¹ أمينة عثمانية، منال بلعابد، مرجع سبق ذكره، ص. 363.

² محمد سبتي، مرجع سبق ذكره، ص. 14.

البيع،...)، و تمويل الإحتياج من رأس المال العامل (مخزون، زبائن، نقديات،...)، لكن ما يحدث هو أنها لا تتمكن بسهولة من الحصول على الأموال اللازمة لمواجهة هذه الحاجات.¹

الشكل رقم (1-2): مدخنة تمويل الشركات



Source: Jean LACHMANN, **Capital-risque et Capital-investissement**, Ed Economica, Paris, 1999, P. 41

إن صعوبة تمويل الشركات تخضع لمشكلة " ضخ المدخنة"، كما يبدو ذلك في الشكل أعلاه، حيث أن ضخ المدخنة، و حتى يتم في ظروف حسنة، يجب أن لا تكون المدخنة مسدودة عند أي مستوى من المستويات المقابلة لأطوار النمو، و أن يكون الخروج من رأس مال الشركة مضمونا، إن أثر المدخنة يمكن المشاريع الناشئة من المرور من طور الإنطلاق إلى شركة ذات نمو قوي، بل و مدرجة بالبورصة، لتصبح فيما بعد رائدا وطنيا أو عالميا، و من أهم المبررات التي تقدمها البنوك لتبرير إمتناعها عن تمويل الشركات الناشئة نذكر على سبيل المثال:

- إفتقاد أصحاب الشركات الناشئة للكثير من الخبرة التنظيمية و الإدارية، ما يعني عدم القدرة على الإستغلال العقلاني للموارد المالية المطلوبة، ما يؤدي إلى مواجهة الصعوبات و ربما الفشل الكامل.

¹ L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, **Le financement des PME et des entrepreneurs**, Synthèses de OCDE, Février 2007, P. 3.
http://www.eurosaire.prd.fr/7pc/doc/1202808615_fiche_pme_ocde_2007.pdf, 19/04/2021, h 21:06.

- الإرتفاع النسبي للتكاليف الخدمة البنكية (تكاليف ثابتة) المرتبطة بتمويل المشاريع الناشئة نظرا لصغر حجم المبالغ المقترضة (الملفات الصغيرة).

- زيادة الإجراءات الإدارية إذا تعلق الامر بتمويل مشروع ناشئ بغية الحصول على المستندات الضرورية

و البيانات التي يتم الإعتماد عليها لإتخاذ القرار التمويلي.¹

الفرع الثاني: أسباب فشل الشركات الناشئة

يمكن حصر أسباب فشل الشركات الناشئة فيمايلي:²

إهمال دراسة الجدوى إذا كانت دراسة جدوى المشروع وعوائده المتوقعة وتكاليفه ومخاطره مبنية على معلومات غير دقيقة وتتسم بالعمومية سيجعلها في الأجل القريب مهددة بصرف الكثير من الأموال والجهد والوقت دون رقابة أو مراعاة لمحدودية قدراتها. وعدم دراسة السوق وإجراء تحليل المستهلك إن كان فعلا يحتاج هذا المنتج أو الخدمة المنافس وموقعه في السوق الموردين ومدى تعاونهم وتحليل البيئة العامة.

- عدم التركيز على هدف محدد ورؤى واضحة لمستقبل الشركة وإستراتيجيتها التي تبينها في المراحل التالية من فترة حياتها.

- الإعتماد على صيغ تمويل خاطئة كالقروض قصيرة الأجل أو صيغ تمويل لا تصل فيها نسبة صاحب المشروع أحيانا إلى 10% كما هو الحال في حالة القرض المصغر.

- عدم وجود الحافز والحماس للمضي في المشروع في ظل تشكيل فريق عمل يسوده الصراع.

- نقص الإستشارة المتخصصة وهيئات المرافقة والتأهيل الحكومية منها والخاصة.

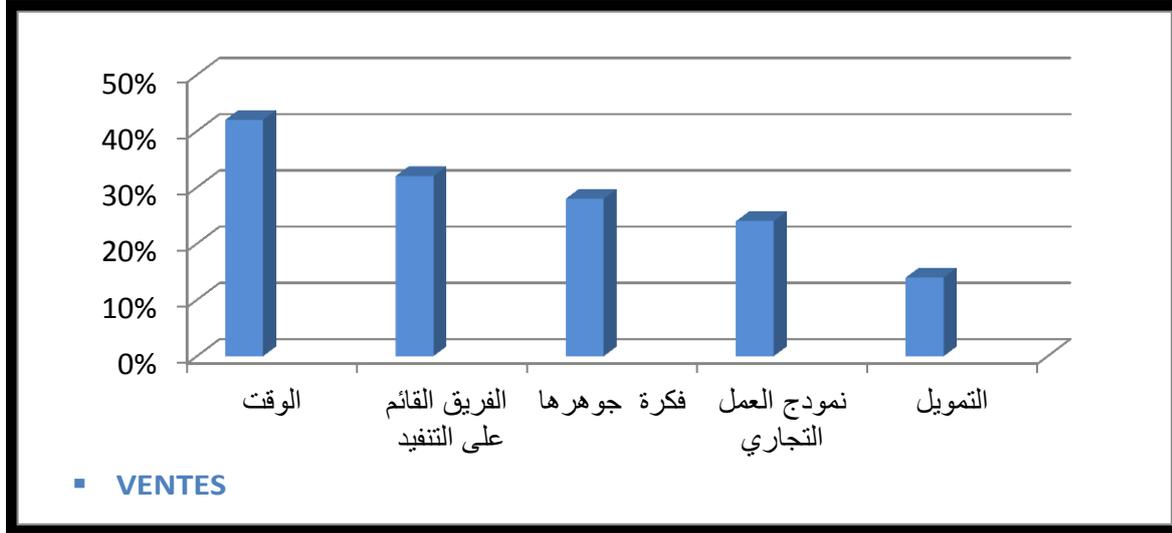
قام السيد بيل غروس Bill Gross - الخبير في مجال الشركات الناشئة والذي إحتضن العديد منها، بإجراء دراسة واسعة ومعقدة على الكثير من ال Startups محاولا أن يفهم العوامل التي تكمن وراء نجاح الشركات الناشئة أو فشلها. قام بمتابعة مئات الشركات وتوصل إلى حقيقة مفادها أن هناك بعض الأمور التي تتحكم بذلك، مرتبا إياها

¹ محمد سبتي، مرجع سبق ذكره، ص. 15-17.

² مروى رمضاني، كريمة بوقرة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا، مجلة في العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة ميله، الجزائر، 2020، ص. 285-286.

تبعاً للأهمية كما يلي: عامل الوقت أو العامل الزمني %42 - الفريق القائم على التنفيذ %32 - الفكرة في جوهرها %28 - نموذج العمل التجاري - %24 التمويل %14.¹

الشكل رقم (1-3): يمثل نسبة التأثير على فشل أو نجاح الشركة الناشئة



المصدر: أنفال عائشة ديناوي ، فاطمة الزهراء زرواط، مرجع سبق ذكره، ص. 333.

مما سبق، يمكن الإستنتاج أن عامل التوقيت في تنفيذ الأعمال والمشاريع هو من أخطر العوامل وأهميتها في تقرير مدى نجاح الشركة الناشئة أم فشلها.

المبحث الثالث : تقنيات تمويل الشركات الناشئة

إذا كان مستوى تنمية و تطوير الشركات الناشئة و قطاع الأنشطة الخاصة بها و جودة آليات التوزيع مهما، فإن حجم التمويل من خلال رأس المال أيضا على درجة أكبر من الأهمية، لذلك فإن التحدي التمويلي الذي تواجهه هذه الشركات تفرضه خصائص هذه الشركات و متطلبات الإحتياجات التمويلية الخاصة بها من جهة، ومدى إصطدامها بشركات التمويل التي توفر رأس مال من جهة أخرى.

¹ أنفال عائشة ديناوي ، فاطمة الزهراء زرواط، مرجع سبق ذكره، ص. 332.

المطلب الأول: إشكالية تمويل الشركات الناشئة بين معوقات شركات التمويل ومتطلبات الإحتياجات

تعتبر الشركات الناشئة المحرك الرئيسي للنمو الإقتصادي، فدورها لا يقتصر فقط على رفع من مستويات الإنتاج وزيادة الصادرات، بل يتعدى ذلك ليشمل التجديد في النسيج الإقتصادي من خلال تعويض الشركات التي فشلت وإعادة التوازن للأسواق، ولكن بالنظر للأهداف التي أنشأت من أجلها التنمية المستقبلية.

الفرع الاول : أسباب مشكلة التمويل من وجهة نظر شركات التمويل

يرى ممثلو شركات التمويل أنه من بين أسباب مشكلة تمويل الشركات الأصغر حجما تعود بالدرجة الأولى إلى عدم توافر الضمانات الكافية لمنح تمويل لهذه الشركات خاصة أن هذا النوع من الشركات عادة ما يتميز بإنخفاض حجم الأصول الرأسمالية التي عادة تأخذها شركات التمويل بعين الإعتبار عند منح الإئتمان، هذا إلى جانب صعوبة تصرف شركات التمويل في الضمانات بسرعة و بدون خسارة في حالة تخلف المقترض عن تسديد المستحقات و نظرا لإنخفاض موجوداتها من جهة و الإعتبارات الإجتماعية من جهة ثانية.

كما يرى أصحاب الشركات المالية أن عدم وجود تاريخ إئتماني لدى الشباب الفئة التي عادة يواجه لها الدعم الحكومي عند بداية نشاطهم لا يمكن على أساسه تقييم جدارته الإئتمانية و يضاف إلى ذلك الأسباب التالية:

أولاً: نقص الخبرة

يقصد بها الخبرة في أسس المعاملات البنكية والتي تعد من أهم سمات الشركات الكبيرة و زيادة على ذلك عدم قدرتها على الإستعانة بالخبرات المتخصصة في هذا المجال و هذا نتيجة لإفتقارها للسجلات المحاسبية و بصفة خاصة الكاملة و السليمة و الموثوق فيها و هذا لنقص في الخبرة الإدارية و التنظيمية للقائمين على هذه الشركات.

ثانياً: الإفتقار لعنصر الثقة

و ذلك في القائمين على هذه الشركات، و هو العنصر الأساسي لعدة مؤشرات أهمها الجدارة الإئتمانية للزبون، و التي تحدد من خلال القوائم المالية، و الطاقة الإنتاجية و السيولة و السمعة الإئتمانية للزبون.

ثالثا: عدم ملائمة القروض المطلوبة

حيث عادة تفصل البنوك منح التمويل قصير الأجل، و غالبا هذه الشركات تطلب قروضا طويلة الأجل لغرض الإنشاء.

رابعا: صعوبة تحضير دراسة الجدوى

و هذا نظرا لعدم توافر البيانات والمعلومات من جهة، وإرتفاع تكلفة إعدادها من جهة أخرى، حيث يعمل الكثير منها في قطاع غير رسمي و غياب الدفاتر المحاسبية والميزانيات والتصريحات الضريبية مما يزيد من مخاطر التعامل معها، مع العلم أن شركات التمويل تعتمد على هذه الدراسات في منح الإئتمان.

خامسا: محدودية التسويق

وهو ما يؤثر على سرعة دوران الأموال المستثمرة في الشركة و بالتالي على تسديد القروض.

الفرع الثاني: أسباب مشكلة التمويل من وجهة نظر القائمين على الشركة

يرى أصحاب الشركات الأقل حجما أن أسباب مشكلة التمويل التي تواجهها شركاتهم منها ما هو متعلق بالشركة التي تقدم التمويل و منها ما هو مرتبط بخصائص الشركة في حد ذاتها، ومن هذه المشاكل إرتفاع نسبة المديونية بالمقارنة بأصول الشركة و التي تعتبر من جوانب الهامة الخاصة عند دراسة حاجة الشركة الناشئة للحصول على تمويل أثناء الإستغلال أو التوسع حيث لا توفر أصول الشركة الضمان الكافي للحصول على تمويل جديد لإستمرار العملية الإنتاجية، و خاصة أن البنوك تلتزم بنسبة محددة للمديونية مقارنة برأس المال، إضافة إلى مشكلة إرتفاع تكلفة التمويل المستعمل لتغطية إحتياجات الشركة و هذا نظرا لإهتمام برامج دعم هذه الشركات في ظل غياب عنصر الثقة تلجأ شركات التمويل إلى متابعة التنفيذ و إلى التدخل بالمشورة المالية و التقنية في بعض الأحيان و عادة لا يقبل صاحب الشركة هذا التدخل و يفضل تولى كامل عمليات الشركة، ويعتبر هذا من الأسباب التي تجعل العديد من أصحاب هذه الشركات لا يقبلون التعامل مع شركات التمويل.¹

¹ مصطفى بورنان، علي صولي، مرجع سبق ذكره، ص. 136-137.

المطلب الثاني: هيئات وشركات مرافقة و دعم الشركات الناشئة

تتضمن آليات الدعم والمساندة مجموعة من الشركات المقامة لهذا الغرض التي أثبتت بنجاحها في مساندة ودعم وتطوير المشروعات الناشئة والمبادرات بما يضمن لها النجاح والإستمرار في التوسع والتطوير. وفي ضوء ذلك التطرق إلى النقاط التالية: حاضنات الأعمال ، الحداثق العملية (الحاضنات التكنولوجية)، نظام المشاتل ومراكز التسهيل، نظام المناولة، الإمتياز التجاري (الفارنشينز)

الفرع الأول : حاضنات الأعمال

تعد حاضنات الأعمال من بين أهم الإتجاهات الحديثة والفعالة التي ساهمت في تنمية القطاع الإقتصادي وترويجه من خلال تشجيع أفراد المجتمع على الإبداع والإبتكار في إنشاء شركات ناشئة، لذلك فإننا من خلال هذه الدراسة إلى المحاولة الوقوف على مفهوم حاضنات الأعمال و أنواعها وكذا التعرف على دورها في دعم وتنمية الشركات الناشئة.

أولاً: مفهوم حاضنات الأعمال:

هي شركات تعمل على دعم المبادرين، الذين تتوافر لهم الأفكار الطموحة والدارسة الإقتصادية السليمة، وبعض الموارد اللازمة لتحقيق مشاريعهم. بحيث توفر لهم مناخ ملائم وذلك بتقديم خدمات أساسية لدعمهم، وتسهيل مدة البدء في إقامة المشاريع على أسس ومعايير متطورة، أهمها تقديم الدعم المالي، والإستشارات التقنية والمساعدات التسويقية... الخ.¹

أما الإتحاد الأوروبي فقد عرف حاضنات الأعمال على أنها "عملية تطوير ديناميكية الأعمال الإقتصادية المختلفة عن طريق معالجة الإختناقات التي تعترض سبيل المشاريع الصغيرة في المراحل المبكرة بعد تقديم الدعم والإسناد اللازمين".²

¹ جابر مهدي، أثر حاضنات المشروعات في تعزيز ريادة الأعمال بمدينة عنابة، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 16، جامعة برج باجي مختار عنابة، الجزائر، 2015، ص. 152.

² عدنان حسين يونس، رائد حضير عبيس، دور حاضنات الأعمال في تطوير المشاريع الصغيرة، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، 2015، ص.

ثانياً: أنواع حاضنات الأعمال: هناك عدة أنواع لحاضنات الأعمال تتماشى مع التوجه الذي أسست من أجله وهذه الأنواع هي¹:

1- الحاضنات التقنية أو التكنولوجية :

توجد الحاضنات التقنية بشكل عام في الجامعات ومراكز الأبحاث العلمية التكنولوجية ولهذه الحاضنات دور مهم في إستيعاب أصحاب الإنتاج الفكري وتبقي المبدعين والمبتكرين وتحويل أفكارهم ومشاريعهم من مجرد نموذج مختبري إلى الإنتاج والإستثمار.

2- الحاضنات الحكومية:

وهي الحاضنات التي تساعد في نمو المشاريع التي تهدف إلى التغلب على تحديات الفقر والامية والبطالة وبعض المشاكل الرئيسية التي يعاني منها المجتمع. وهذه الحاضنات تكون مرتبطة بالجهات الحكومية لأنها المسؤولة عن حل مشاكل المجتمع الإقتصادي.

3- حاضنات ربحية:

يتم إنشاء الحاضنات الربحية من قبل أفراد أو جماعات أو شركات خاصة إذ تهدف إلى تقديم خدماتها إلى المشاريع التي يتم إحضائها، وبالمقابل تستوفي هذه الحاضنات رسوم الخدمات المقدمة إلى المشاريع المحتضنة لديها .

4- حاضنات الأعمال التجارية:

وهي الحاضنات التي تهدف إلى توفير البنية الأساسية من مكاتب وصيانة وقاعات إجتماعية ومرافق داعمة مجهزة بكافة التجهيزات التي يمكن أن يحتاجها أصحاب المشاريع المحتضنة فضلاً عن الدعم بالجوانب الإدارية والإستشارية والفنية وبشكل مجاني بهدف إنعاش النمو الإقتصادي.

¹ عدنان حسين يونس، رائد خضير عيسى، المرجع نفسه، ص. 64.

5- الحاضنات الصناعية:

وهي التي تهتم بقطاع المشاريع الصناعية وتهدف إلى تعجيل نمو الصناعة عبر إستخدام الموارد المحلية وهذه الحاضنات تحفز الإستثمارات في القطاع الصناعي وكذلك تهدف إلى تطوير الكفاءة الإنتاجية وزيادة قدرتها على المنافسة وإستيعاب نسبة مهمة من العمالة الوطنية.

6- حاضنات الأعمال الدولية:

تركز هذه الحاضنات على التعاون الدولي والمالي والتكنولوجي بهدف تسهيل دخول الشركات الأجنبية إلى هذه الدول من ناحية تطوير وتأهيل الشركات القومية للتوسع والاتجاه إلى الأسواق الخارجية.

ثالثا: دور حاضنات الأعمال في إستيعاب أصحاب الإنتاج الفكري وعلاقته بالبحث العلمي والجامعة

تلعب حاضنات الاعمال دورا أساسيا في إستيعاب الإنتاج الفكري والعلاقة التي تربطها به وبالبحث العلمي بالإضافة إلى الجامعة وهذا ما سوف يتم التطرق اليه.

1- حاضنات الأعمال والبحث العلمي:

يلعب البحث العلمي والتعليم العالي دور أساسيا في تقدم المجتمعات في شتى المجالات، والبحث العلمي أداة عصرية لها قواعد وأسس ومناهج ومراحل ومتطلبات مادية وبشرية ينبغي توفرها حتى يحقق نتائج علمية يسهم في تنمية المجتمع وتطويره. حاضنات الأعمال الأداة المثلى لحل مشاكل البحث العلمي والباحثين وترجمة أعمالهم في الواقع الإنتاجي، كما تعد كأداة إستراتيجية للبناء والحفاظة على الرأسمال الفكري، والحد قدر الإمكان من هجرته¹.

2- حاضنات الأعمال والإنتاج الفكري

في عصر العولمة والتحول من الإقتصاد الصناعي إلى إقتصاد المعرفة، أضحت للمنتجات الفكرية دورا كبير في أي عملية لبناء إستراتيجية تنمية مستدامة إذا يعد رأس المال الفكري أحد العوامل الإنتاجية الرئيسية، وفي هذا

¹ عبد الرزاق فوزي، إشكالية حاضنات الأعمال بين التطوير و التفعيل رؤية مستقبلية حالة حاضنات الأعمال في الإقتصاد الجزائري، المؤتمر الدولي السعودي لجمعيات و مراكز الأعمال، 2017، ص. 204.

الإطار يشير "دركر" إلى أن المورد الإقتصادي الأساسي سوف لن يكون رأس المال ولا الموارد الطبيعية ولا العمال و إنما المعرفة، وسوف تكون المعرفة المحرك الأساسي للأنشطة التي تقود إلى الثراء.¹

لقد إزدادت أهمية المعلومات بوصفها السلع والمعرفة كعنصر أساسي من عوامل الإنتاج، بالإضافة إلى العمل ورأس المال، حيث أصبحت القوة الدافعة للتنمية الإقتصادية الوطنية والعالمية، فحاضنات الأعمال التي تعمل على تطوير التكنولوجيات والإبداع تقوم بتنشيط الإنتاج الفكري من خلال رعاية التعاون بين أصحاب الأفكار الإبداعية والباحثين والأكاديميين من جهة، ومجتمع الإستثمار فهذا المزيج يمكن من المساهمة في عمليات التنمية الإقتصادية.

3- الجامعة وحاضنات الأعمال:

تم إنشاء حاضنات الأعمال المرتبطة بالجامعة قصد خلق دور جديد لها يساهم في التنمية الإقتصادية فعلاوة عن الأدوار التقليدية للجامعة (التعليم العالي، البحث العلمي...)، فقد تقوم الجامعة بتوفير فرص إستثمارية وتشغيلية لمخرجاتها النهائية وعلى رأسها البحث العلمي عن طريق هذا النوع من الحاضنات.²

كما أن الهدف من هذا النوع هو تبني المبدعين والمبتكرين وتحويل أفكارهم ومشاريعهم من مجرد نموذج مخبري إلى الإنتاج والإستثمار .

ومؤخرا فقد جدد البنك الدولي إهتمامه بالتعليم العالي، والذي إنعكس على تقرير التنمية الذي في البنك، فقد جاء في تقرير التنمية أهمية التعليم العالي في تعزيز النمو الإقتصادي وزيادة معدلاته، إذ يكون إسهام التعليم في التنمية أكبر إذ ما تحقق التكاملية بين مخرجات التعليم العالي وأشكال الإستثمار الأخرى وأخذت تلك التكاملية بعين الإعتبار.³

الفرع الثاني: الحدائق العلمية

تعرف الحديقة العلمية على أنها واحة للتعاون بين الإمكانيات المعرفية لخريجي الجامعة وطلبتها من جهة وبين المتطلبات المعرفية العلمية التي تحتاجها الشركات الصناعية والشركات التجارية والهيئات الخدمية الأخرى. وعلى ذلك، فإن "الحديقة العلمية" تحتوي عادة على مواقع لشركات صناعية وتجارية مختلفة تتعاون مع كليات الجامعة

¹ رنجي مصطفى عليان، إقتصاد المعرفة، دار الشفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2012، ص. 105.

² عبد الرزاق فوزي، مرجع سبق ذكره، ص. 205.

³ بسام مصطفى العمري، تمويل التعليم العالي و إقتصادياته، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص. 32.

وأقسامها من خلال منسوبيها وطلبتها لتطوير معطيات هذه الشركات وفتح آفاق جديدة للعمل والإستثمار المعرفي المشترك.¹

تحتوي الحقائق العلمية أماكن مخصصة لشركة معرفية في طور الإنشاء تعرف بحاضنات التكنولوجيا تستند إلى معارف جديدة قدمتها بحوث جامعية، وتأخذ طريقها إلى السوق كمنتجات أو خدمات جديدة ومتميزة، وتستطيع هذه الشركات الإنطلاق بعد فترة "الحضانة" الأولى إلى عمل على نطاق واسع، مع المحافظة على العلاقة مع الحديقة العلمية للجامعة لتجديد معارفها وإكتساب القدرة على المنافسة المعرفية المستمرة.

كما تتميز الحاضنات التكنولوجية بوجود وحدات الدعم العلمي والتكنولوجي، والتي تقام بالتعاون مع الجامعات ومراكز الأبحاث، وتهدف إلى الإستفادة من الأبحاث العلمية والإبتكارات التكنولوجية، وتحويلها إلى مشروعات ناجحة من خلال الإعتماد على البنية الأساسية لهذه الجامعات .

الفرع الثالث: نظام المشاتل ومراكز التسهيل والدعم للشركات

مشاتل الشركات هي عبارة عن هياكل إستقبال مؤقتة موجهة للمنشئين تهدف إلى دعم وتسيير ظروف الإنطلاق، وذلك من خلال توفير محلات للإيواء، بما ينطوي عليه من الخدمات الضرورية كوسائل الإتصال وغيرها، ولمدة محدودة وتقديم خدمات متخصصة (حسب تخصص المشتلة) كالإعلام الآلي والتكوين، وكذا تقديم الإستشارات في المجالات المحاسبية والقانونية والضريبية والتجارية وغيرها، والقيام بعمليات التنشيط، كعقد ندوات ومحاضرات... الخ.²

أما مراكز التسهيل والدعم للشركات فهي هيئات إستقبال وتوجيه ومرافقة لحاملي المشاريع ومنشئي الشركات والمقاولين، كما تعتبر أيضا قاطرة لتنمية روح الشركة إذ أنها تجمع بين كل من رجال الأعمال المستثمرين والمقاولين والإدارات المركزية والمحلية ومركز البحث وكذا مكاتب الدراسات والإستشارات وشركات التكوين وكل الأقطاب الصناعية والتكنولوجية والمالية .

¹ ليث عبد الله القهوي، بلال محمود الوادي، المشاريع الريادية الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2012، ص. 93.

² ليث عبد الله القهوي، بلال محمود الوادي، المرجع نفسه، ص. 94.

الفرع الرابع: نظام المناولة (المقاوله من الباطن)

نشاط المناولة يتسع في دول العالم المتقدم ويغطي نسبة كبيرة من إنتاجها الصناعي، وسوف يتم التطرق في هذه النقطة إلى ما يلي:

أولاً: تعريف المناولة الصناعية

لا يوجد إجماع حول تعريف موحد للمناولة الصناعية، إلا أنه يمكن إعطاء تعريف شامل تتمحور فيه أغلب التعاريف المعطاة في هذا الصدد، وهي "جميع العلاقات التعاونية التكاملية التي تنشأ بين مؤسستين أو أكثر خلال مراحل العملية الإنتاجية، بموجبها تقوم شركة مقدمة للأعمال بتكليف شركة أو أكثر (تسمى منفذة للأعمال أو مناولة) متخصصة لإنجاز أو أكثر من عمليات الإنتاج طبقاً لعقد محدد مسبقاً وملزماً لطرفين".¹

ويتضح من التعريف أنها العملية التي تكلف بواسطتها شركة، شركة أخرى، لتنفيذ إنتاج معين لصالح الأولى والتي تسمى في هذه الحالة بالأمرة، وتسمى الشركة المنتجة بالمناولة.

إن مصطلح المناولة هو مصطلح متعارف عليه في دول المغرب العربي ودول شمال إفريقيا، أما بالنسبة للدول العربية للمشرق العربي فالمصطلح المتعارف عليه هو التعاقد أو التعاقد من الباطن. و لكي تكون عملية المناولة ناجحة يجب إحترام الإلتزامات المبرمة في العقد ما بين الطرفين الأمر والمنفذ.

ثانياً: خصائص عقد المناولة

يتميز عقد المناولة بمجموعة من الخصائص يمكن إنجازها حسب ما ورد في القانون الفرنسي كونه السباق في هذا المجال وكون أهم جوانب القانون الجزائري مرتبطة بالقانون الفرنسي بشكل كبير فيما يلي:²

- عقد المناولة هو عقد رضائي: فهو ينعقد بمجرد تراضي طرفيه على محل المقاوله، فيجوز إبرامه بالكتابة أو شفهيًا، وهو ما نصت عليه المادة 561 من القانون المدني الجزائري.

¹ عبد الله القهيوي، بلال محمود الوادي، المرجع نفسه، ص. 96.

² محمد بن الدين، المناولة الصناعية كإستراتيجية لتحقيق الميزة التنافسية في المؤسسات الصناعية دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصناعية العاملة بالجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم إقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2013، ص. 151.

- هو عقد من عقود المعاوضات: حيث أن كلا طرفي عقد المناولة يأخذ مقابلا لما يعطى، فالمناول يقوم بالعمل المتفق عليه مقابل المبلغ الذي يحصل عليه من رب العمل، ولا يشترط أن يكون المقابل معيناً عند إبرام عقد المناولة، إذ يكفي أن يكون قابلاً للتقدير وفقاً للقواعد المهنية السارية والأصل أنه متى كان المتعاقد مهنياً أدرك أن ما يقوم به ليس تبرعاً بل له مقابل وهذا ما يتفق مع الواقع والسير العادي للأمر .

- عقد المناولة ملزم للطرفين: حيث يترتب عن عقد المناولة إلتزامات على عاتق الطرفين المتعاقدين، أهمها إنجاز العمل المطلوب بالنسبة للمناول وبالنسبة للأمر بالعمل أو رب العمل يلتزم بدفع الأجر المستحق عن هذا العمل، ويترتب عن هذه الصفة التبادلية نتائج هامة فيما يتعلق بالفسخ والدفع وبعدهم تنفيذ وغيرها .

- هو عقد وارد على العمل ودون تبعية المقاول (المناول) للأمر بالعمل: فالمناول إذ يقوم بالعمل المكلف به فإنما يقوم بذلك بإسمه الخاص مستقلاً عن أي إرادة أو إشراف من جانب الأمر بالعمل، فالعقد يحدد العمل أو النتيجة المراد تحقيقها، المقاول يختار الوسائل والأدوات التي يراها مؤدية إلى إنجاز هذا العمل أو تحقيق هذه النتيجة دون أن يكون للأمر أن يتدخل لتوجيه هذا الإختيار أو رقابته على التنفيذ.

ويعمل الإتحاد الوطني للمستثمرين الشباب في الجزائر على إيجاد السبل الكفيلة لترقية الفكر المقاوالاتي، وترسيخ الثقافة الإستثمارية للشباب من حاملي الشهادات وحاملي الأفكار الإبداعية، وهذا في إطار آليات الدعم من "أنساج" و"كناك" و"أنجام" وغيرها .

الفرع الخامس: الإمتياز التجاري (الفارنشيز)

يعد عقد الفرنشايز من العقود الحديثة، إلا أنه ظل غير واضح المعالم، وذهبت الأنظمة القانونية لمختلف الدول إلى تفسيره وتطبيقه، بما يتماشى مع الأحكام الوطنية التابعة لها. حيث سيتم التطرق في هذا الصدد إلى التعريف و الأهمية.

أولاً: تعريف الإمتياز التجاري: كلمت الإمتياز التجاري "فارنشيز" هي كلمة فرنسية الأصل مشتقة من فعل "affranchir" وتعني أن تكون حراً، وتجارياً فإن الامتياز التجاري هو صيغة للتعامل التجاري بين طرفين:¹

¹ عبد الله القهوي، بلال محمود الوادي، مرجع سبق ذكره، ص. 99.

الأول: مانح الإمتياز وهو الطرف الذي يعبر إسمه التجاري وعلامته التجارية ونظام العمل الخاص به.

الثاني: ممنوح الإمتياز وهو الطرف المستفيد والذي يدفع رسوم الإمتياز إضافة إلى نسبة مئوية من إجمالي مبيعاته مقابل حصوله على حق إستخدام إسم وشعار ونظام عمل مانح الإمتياز في منطقة محددة ولفترة محددة هي فترة العقد بين الطرفين. وقانونيا، الإمتياز التجاري هو العقد الذي يمنح بمقتضاه الطرف الأول (مانح الإمتياز) حق إستخدام الملكية الفردية (الإسم التجاري، العلامة التجارية، براءات الإختراع). لتمكينه من بدء النشاط التجاري وأداء العمل في منطقة الإمتياز وخلال فترة محددة .

ثانيا: أهمية الإمتياز التجاري بالنسبة للمشروعات الريادية

وتتمثل أهمية الإمتياز التجاري فيما يلي¹:

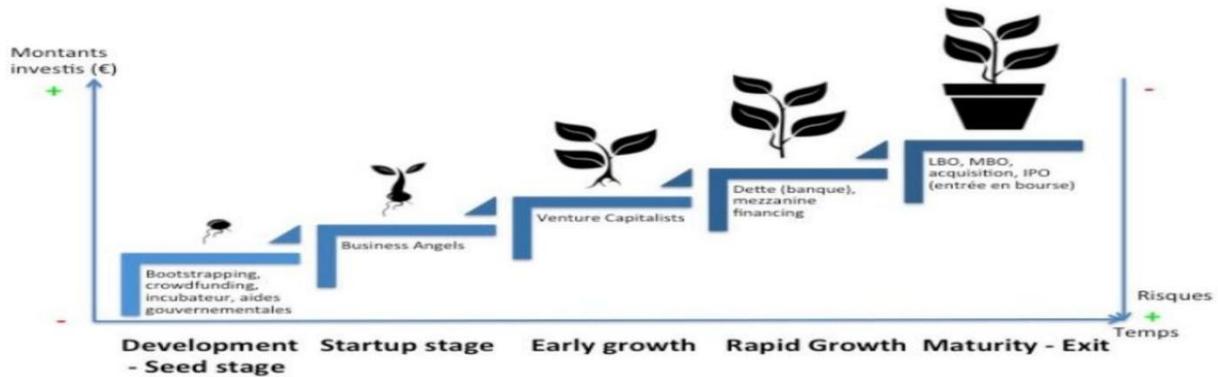
- من وجهة نظر مانح الإمتياز فإن فوائد تطبيق إدارة نظم الإمتياز التجاري تتمثل في توسيع قاعدة نشاطه ومضاعفة وحدات البيع بأقل مخاطرة.
- من وجهة نظر الحاصل على الإمتياز فإن فوائد تطبيق إدارة نظم الإمتياز التجاري تتمثل في مشاركة مانح الإمتياز القوة الإقتصادية والتسويقية والطموح لتحقيق أرباح أكثر من بدء العمل بشكل مستقل.

المطلب الثالث: طرق تمويل الشركات الناشئة

عندما يتم إنشاء شركات إقتصادية، فإنها تنمو وتمر عبر عدة مراحل، وتختلف طرق تمويل الشركة الناشئة باختلاف مراحل نموها، فكل مرحلة تتطلب طرق تمويل معينة. لذلك سيعرض من خلال هذا العنصر طرق تمويل الشركات الناشئة حسب دورة حياتها.

¹ الزين منصور، آليات دعم و مساندة المشروعات الذاتية و المبادرات لتحقيق التنمية حالة الجزائر، إستمارة المشاركة في المنتدى الدولي حول المقاولاتية التكوين و فرص الاعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، أبريل 2010، ص 12.

الشكل رقم(1-4): طرق تمويل الشركات الناشئة حسب مراحل دورة حياتها



Source : Astrid Cornelis, **Analyse des différents méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas**, Louvain School of <management, Belgique, 2017- 2018, p5. site: <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>.

يوضح الشكل رقم (04) طرق التمويل المتاحة وفقا للمراحل المختلفة لحياة الشركة الناشئة. ويتضح من خلال الشكل أنه كلما تطورت الشركة ونمت، كلما زادت المبالغ المستثمرة فيها وتناقصت المخاطر على المستثمرين. في الواقع، كلما تطورت الشركة، كلما أثبتت نفسها تجاه السوق ومساهميها، والمستثمرون الذين يصلون إلى مرحلة أكثر تقدما يتحملون مخاطر أقل من السابق. وخلال كل مرحلة من بين مراحل دورة حياة الشركة، تتدخل جهات فاعلة وأساليب تمويل مختلفة. سنشرح بإيجاز كل طريقة تمويل وفقا لمرحلة تطور الشركة الناشئة، على النحو التالي:

الفرع الأول: تنمية الفكرة (Development-Seed stage):

كما سبقت الإشارة لذلك خلال هذه المرحلة، يطور صاحب الشركات الناشئة فكرته ويستثمر بشكل أساسي في البحث والتطوير. عادة ما يكون من الصعب في هذه المرحلة العثور على ممولين خارجيين على استعداد لدعم الفريق المؤسس، فحالة عدم اليقين التي تعيشها الشركات الناشئة بشأن المنتج والسوق، كبيرة جدا وينجم عنها مخاطر كبيرة تجعل المستثمرين يجمعون عن تقديم تمويل للشركات الناشئة. نتيجة لذلك، غالبا ما يتعين على صاحب الشركة أن يتصرف وفقا لإمكانياته الخاصة. وتتمثل طرق التمويل المتاحة في هذه المرحلة في:

أولاً: رؤوس الأموال التمهيدية (Love money)

يطلق عليه تسمية رؤوس الأموال التمهيدية (bootstrapping) حيث يتم تمثيل المستثمرين الأوائل في الشركات الناشئة عموماً برؤوس الأموال، وهي تشمل بشكل أساسي المؤسس والأصدقاء والعائلة (3F) وبالتالي فإن التطوير الأولي للشركة يعتمد على المساهمة الشخصية للمؤسس، وعلى المساهمات المالية للأشخاص الذين ينتمون إلى حاشيته المباشرة.

الميزة الرئيسية لرأس مال المالك من حيث فريق الشركات الناشئة هي أن العائلة والأصدقاء والزلاء الذين يوفر التمويل في المرحلة المبكرة من دورة التمويل لا يشاركون في المراقبة المالية، مع أو بدون التدابير والنسب الرسمية. على العكس من ذلك فإن فريق الشركات الناشئة الذي لا يتحكم في التمويل المقدم قد تكون هناك فرصة لسوء الاستخدام أو المخاطرة العالية من قبل المالك. وعلى الرغم من هذا يظل رأس مال المالك المصدر الأساسي الأول لخيار التمويل للشركات الناشئة.

أي أن التمويل عن طريق رؤوس الأموال (Love money) يشمل كل من مدخرات الشخصية للمؤسس وكذلك الأموال الذي يتم تلقيها من العائلة أو الأصدقاء.

تحقق طريقة التمويل هذه لصاحب المشروع العديد من المزايا نذكر منها¹:

- الإحتفاظ بالملكية الحصرية لمشروعه؛ وهو ما يدعم الإستقلالية المالية للمشروع
- إستخدام رؤوس الأموال التمهيدية في البداية كوسيلة وحيدة للتمويل، تحفزه على التمييز بين الأولويات وتحديد المشاكل الحقيقية وحلها، حيث لاحظ الباحثون أن الإستعانة بالتمويل الخارجي خاصة إذا إنطوى على مبالغ أكبر من اللازم، يؤدي ذلك إلى نفقات غير ضرورية أو غير فعالة، قد تضطره لطلب المزيد من الأموال.
- يحقق هذا الأسلوب من التمويل لصاحب الشركة الناشئة مرونة في إختياره للإستراتيجية وإتخاذ القرارات، وهي عملية ستكون أكثر تعقيداً إذا كان في الشركة مستثمرون يجب إرضائهم

¹ Lonz Mathilde, **Comment déterminer le mode de financement le plus adapté pour les start-ups en Belgique lors de la phase de lancement?**, Louvain school of management(LSM), 2017-2018,P18-19.
<http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15414>, 25/04/2021, h 22:15.

- يحفز على الإبداع وإبراز مواهب غير مستكشفة لأن تمويل الشركة بالوسائل الخاصة، يلزمه على إيجاد حلول بمفرده للحد من التكاليف.

- في حين يعاب على هذا الأسلوب في التمويل محدودية الأموال التي يوفرها، وهو ما يجعل عملية تنمية وتطوير الشركة تستغرق وقت أطول، فإذا أراد صاحب الشركة تطويرها بسرعة. يتعين عليه إيجاد مصدر تمويل إضافي.

ثانيا: التمويل الجماعي (Crowdfunding)

1- تعريف¹: التمويل الجماعي أو مصطلح (Crowdfunding) من الناحية اللغوية مكون من جزأين (funding) أي التمويل، (Crowd) وتعني الحشد أو الجمهور، وبالتالي لغويا هو تمويل شركة ما من قبل عدد كبير من المشتركين.

التمويل الجماعي هو شكل من أشكال التعهيد الجماعي crowdsourcing، والذي يعرف على أنه: إستعانة منظمة ما بمصادر خارجية، عبر موقع ويب، للقيام بنشاط ما من قبل عدد كبير من الأفراد الذين غالبا ما تكون هويتهم مجهولة، أي أن المنظمة التي تتصف بـ crowdsourcer تستعين بالجمهور للقيام بنشاط يعهد به في الحالة العادية إلى أفراد أو وظيفة معينة، وبالتالي فإنه ينظر للجمهور على أنه يوفر مجموعة كبيرة من المهارات والموارد المادية والاجتماعية والثقافية والمالية، التي يمكن تعبئتها من أجل المساهمة في خلق القيمة لمنظمة ما. وعليه فإن التعهيد الجماعي يمثل نشاط تشاركي عبر الإنترنت يستعين فيه فرد أو منظمة أو شركة بمجموعة من الأفراد الذين تتنوع معارفهم وخبرتهم، عبر تقديم عرض مفتوح للمساهمة والإلتزام الطوعي بمهمة ما. إن إنجاز المهمة والتي يجب على الجمهور المشاركة فيها من خلال المساهمة بعملهم، أموالهم، معرفتهم وخبرتهم، ينطوي دائما على المنفعة المتبادلة، سيحصل المشاركون في النشاط على إشباع نوع معين من الإحتياجات، سواء كان ذلك في شكل مادي أو معنوي، بينما يحصل صاحب النشاط على إحتياجاته ويستخدمها.

ويأخذ التعهيد الجماعي أربعة أشكال رئيسية²:

¹ Bakli Mustapha, op cit, 2020, P115.

<http://univ-bejaia.dz/dspace/123456789/2852>, 26/04/2021, h09:29.

² Stéphane Onnée et Sophie Renault, **Crowdfunding: vers une compréhension du rôle joué par la foule**, revue management & avenir, N°74, Université d'Orléans, April 2015, p 119-120. Sur le site

<https://www.researchgate.net/publication/275646059>, 02/05/2021, h 15 : 27.

أ- التصويت الجماعي (Crowd voting):

في هذا الشكل تعتمد المنظمة على رأي الجمهور في إتخاذ قراراتها، ويغطي هذا الشكل من التعهيد الجماعي مجموعة واسعة من الأنشطة.

ب- أفكار الجماهير (Crowd wisdom):

ويمثل إعتتماد المنظمة على التحفيز الفكري للأفراد لإيجاد حلول لبعض المشاكل التي تواجهها، وهو يعكس صيغة العصف الذهني عبر الإنترنت.

ج- إبداع الجماهير (Crowd creaction):

في هذا الشكل ، تضع منصة ما الجماهير في منافسة من أجل الحصول على حلول إبداعية لتحدي تواجهه إحدى الشركات.

د- التمويل الجماعي (Crowd funding):

التمويل الجماعي الحديث هو آلية تسمح بتوفير الأموال للشركات الناشئة من خلال دعوة أكبر عدد ممكن من المشاركين عن طريق الشبكات الإجتماعية Twitter، Facebook، LinkedIn والمدونات المتخصصة الأخرى. معظم مراحل سيرورة عملية التمويل تتم عبر منصة أنترنت ولا تتطلب تدخل وسيط مالي.

تقوم فكرة التمويل الجماعي على لجوء أصحاب الشركات إلى جمهور كبير جدا للحصول على ما يحتاجونه من أموال بدلا من الحصول عليها من مجموعة صغيرة جدا من المستثمرين المحترفين حيث يساهم كل فرد بمبلغ صغير جدا. ويمكن للمشاركين في هذا التمويل والذين يطلق عليهم "crowd funders" في بعض الحالات المشاركة في إتخاذ القرارات الإستراتيجية كما قد يحصلون على حقوق تصويت.

يرتكز التمويل الجماعي على مبدأين، يتمثل المبدأ الأول في عقلانية الجمهور "la sagesse de la foule"، إن ما يميز التمويل الجماعي عن طرق التمويل التقليدية هو الرابط الذي ينشأ بين الممولين وصاحب الشركة والذي يعطي أبعادا جديدة للإستثمار: فروح المشاركة أساسية في التمويل الجماعي، وهو بذلك ليس مجرد عملية لجمع الأموال والتبرعات هو وسيلة لإشراك العديد من مستخدمي الأنترنت في تمويل شركة ما، وللمساهمة في تحسين

صورتته والترويج له من خلال الشبكات الإجتماعية، وبالتالي المساهمة في تعزيز نجاحه من خلال النشر الواسع عبر الإنترنت.

المبدأ الثاني للتمويل الجماعي هو الوعد بتوفير تمويل بديل، الذي نشأ في أعقاب الأزمات المالية المختلفة وخاصة أزمة الرهن العقاري والتي أثرت بشدة على ثقة المستثمرين في نظام التمويل التقليدي ، فهو يوفر بديلا للمقاولين الذين يجدون، صعوبة في تمويل الشركة من خلال قنوات التمويل التقليدية. حيث تتمثل إحدى الخصائص الرئيسية للتمويل الجماعي في أن مساهماته في الشركة الممولة ليست مالية فحسب، بل تشمل التسويق والتضامن والأبعاد المحلية، وهو موجه في الأصل نحو إقتصاد أكثر شمولا. وقد عمل العديد من المؤلفين على تكبير المنصات بأن مؤسسيها لم يكن دافعهم الوحيد النجاح في الأعمال التجارية ، ولكن أيضا إعطاء طابع إنساني لنشاط الإئتمان، وذلك بعد أن بدأ الإستيلاء على التمويل الجماعي تدريجيا من قبل المؤسسات والبنوك وشركات التأمين، الأمر الذي سينعكس على صورة التمويل الجماعي بإعتباره، إستثمار ذو مسؤولية إجتماعية ومرتبطة بالإقتصاد المستدام.

2- أشكال التمويل الجماعي:¹

نلاحظ وجود أربعة أشكال للتمويل الجماعي، كل شكل منها يتوافق مع حاجة مختلفة من إحتياجات الشركة وتستهدفها الشركات الناشئة في مراحل مختلفة من تطورها. وتتمثل هذه الأشكال في:

أ- التمويل جماعي القائم على التبرعات (Based crowd funding):

هذا الشكل من التمويل الجماعي لا يمثل سوى طريقة حديثة لجمع التبرعات لقضية ما، على سبيل المثال للمساعدة في تمويل معرض فني أو شركة إنسانية أو إجتماعية، فهو يعتمد على كرم الجمهور لتمويل مشروع ذو هدف خيري أو للدفاع عن قضية معينة. هذا الشكل هو أقدم أشكال التمويل الجماعي وتستخدمه كثيرا الجمعيات الخيرية ، أو أولئك الذين يجمعون الأموال للأعمال الخيرية، بإستخدام مواقع الواب، لجمع التبرعات لشركة ما. بينما تقوم معظم الشركات الخيرية الراسخة بهذا النوع من الإجراءات على موقعها على الويب، فإن الشركات الصغيرة والأشخاص الذين يجمعون الأموال لأغراض شخصية أو خيرية يستعينون بخدمات منصات التمويل الجماعي. ويميل المانحون إلى المساهمة في المشروع لأنهم يأملون في أن يتمكنوا من جني منفعة شخصية من

¹ أسماء بللعم، التمويل الجماعي آلية لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، العدد 02، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2020، ص. 4-5.

هذا التبرع أو أن يتمكنوا من الاستفادة من الشركة المدعومة. المبالغ التي تم جمعها ليست كبيرة بشكل عام. ومع ذلك، فإن هذا النوع من التمويل الجماعي هو الأكثر إنتشارا في العالم.

ب- التمويل الجماعي القائم على المكافأة (Reward based crowd funding):

لقد إشتهر هذا النوع من التمويل الجماعي من خلال منصات Kitckstarter و Indiegogo. في هذا ، الشكل من التمويل الجماعي سيحصل الأشخاص الذين يمولون الشركة على مكافأة غير مالية مثل هدية أو منتج مقابل الأموال المتبرع بها. أثناء حملة من هذا النوع، يسمح أصحاب الشركة للأشخاص الذين ساهموا في تمويله، الحصول على إمتيازات معينة، كالوصول إلى المنتج أو الخدمة قبل عامة الناس، أو الحصول عليها بسعر أفضل، أو أن تعد الشركة كل متبرع بالحصول على عدد معين من منتجاتها سنويا مدى الحياة إذا إستثمر مبلغا محددًا فيها، أو تذكرة دخول عرض إذا كان التبرع لفنان، رغم أن القيمة الإقتصادية لهذه المكافأة عادة ما تكون أقل من مبلغ التبرع حتى يتمكن صاحب الشركة من الإستمرار في تطوير مشروعه. ومع ذلك، قد يشعر المستثمر أن قيمة هذه المكافأة أكبر من قيمتها الإقتصادية. وهو أكثر أشكال التمويل الجماعي شيوعا، ويلجأ إليه المقاولين عادة إذا كانت إحتياجاتهم التمويلية منخفضة نسبيا. من بين المنصات الفرنسية الناشطة في هذا المجال KissKissbankbank ، MyMagorcompany

عادة ما تستخدم المنصات على غرار Kickstarter ، في هذا الشكل من التمويل الجماعي خاصية "الكل أو لا شيء"، أي أن الشركة سيتم تمويلها فقط إذا تم جمع المبلغ المحدد، إذا لم يتم ذلك ، فإن جميع المساهمات ترد. على العكس من ذلك، إذا كان المبلغ الذي تم تحصيله أكبر من المبلغ المحدد، فسوف يستفيد صاحب الشركة من مساهمة مالية أكبر بكثير.

من عيوب هذا الشكل من التمويل الجماعي: أن المنتج الموعود قد لا يرى النور أبدا وقد لا يتلقى المجتمع الذي ساهم في التمويل المنتج أبدا. في الواقع، في عام 2012 تم إطلاق شركة لإنشاء ألعاب الطاولة على المنصة الأمريكية Kickstarter وتم تمويله بالكامل، في النهاية إتضح أن صاحب الشركة لم يكن قادر على توفير اللعبة المعنية، وعجز عن التسديد للأشخاص الذين مولوا الشركة على الرغم من صدور الحكم بذلك.

ج- التمويل الجماعي القائم على المشاركة في رأس المال (Equity crowd funding):

يسمح هذا الشكل للمستثمرين بالحصول على حصة في رأس مال الشركة مقابل الأموال المستثمرة، في شكل قسيمة "notes" وهي أداة مالية توفر لحاملها حقوقا معينة بناء على الأداء المالي للأوراق المالية للشركة ويلجأ المقاول عادة إلى هذا النوع من التمويل الجماعي ، إذا كان بحاجة لرؤوس أموال كبيرة. تتخذ منصة التمويل الجماعي دور الوسيط بين المستثمرين وطالب التمويل، حيث تقوم في نهاية حملة التمويل الجماعي بوضع الأموال التي تم جمعها في الصندوق، ينشأ خصيصا لهذه الحملة التمويلية، بإستثمار الأموال المجمع في رأس مال الشركة. في المقابل، سيحصل المستثمر على قسيمة تشاركية في الصندوق، والتي ستوفر للمستثمر نفس العائد الإقتصادي الذي تحققه أسهم الشركة المستهدفة، ويتمتع المستثمر الذي ، يختار هذا النوع من التمويل الجماعي عموما بنفس الحقوق التي يتمتع بها المساهمون الآخرون في الشركة.

يتمثل وجه الإختلاف الرئيسي بين التمويل الجماعي بحقوق الملكية وإصدار أسهم بالطريقة الكلاسيكية في سيرورة عملية التمويل نفسها: في هذه الحالة، يدعو المقاول إلى جمع الأموال من منصة التمويل الجماعي ويتخذ المستثمرون قراراتهم، إعتقادا على المعلومات التي يقدمها المقاول نفسه، حيث ينصب إهتمامهم على دقة التخطيط المالي المطبق، أي التفسير التفصيلي لعوامل المخاطرة المرتبطة بالشركة، ومقدار رأس المال المطلوب، ودقة التوقعات المالية بالإضافة إلى خبرة مسيري الشركة. حتى يضمن المقاول نجاح حملته التمويلية يتعين عليه تقديم مخطط أعمال بتوقعات مالية واقعية مع تحديد الأهداف المستقبلية للشركة بدقة. ومن المرجح أيضا أن تجذب عوامل أخرى مثل الحوكمة الداخلية المحددة جيدا بالإضافة إلى مجلس العمل الذي يتمتع بمهارات معترف بها المزيد من المستثمرين وتسمح بجمع رأس المال بشكل أسرع.

د- التمويل الجماعي القائم على الإقتراض (Crowd lending):

يسمح هذا الشكل للجمهور بإقراض شخص أو شركة مبلغ معين من رأس المال، ويلتزم المقترض بعد ذلك بسداد قرضه بفائدة على مدى فترة محددة بجدول سداد محدد مسبقا، وبالتالي يصبح المشاركين في التمويل الجماعي دائنين للشركة التي قرروا تمويلها، إلا إذا كان القرض لمشروع ذو بعد إجتماعي، فإن المقرض لن يحصل على أي فائدة على المبلغ المقرض. تجدر الإشارة هنا إلى أ بعض منصات الإقتراض الجماعي تعمل كوسيط مالي وتكون مسؤولة عن إدارة الأموال بين بين المقرض والمقترض والبعض الآخر تتولى فقط عملية الربط بين المقرض والمقترض.

ثالثا: المساعدات والمكافآت الحكومية (seed financing)

في الوقت الحاضر، توفر الحكومات العديد من الإعانات والبرامج التي تقدم المرافقة للشركات الناشئة في شكل مساعدة ومشورة وحتى التمويل، سواء كان ذلك لإنشاء أو إدارة أو تطوير شركة ما، إذ يعتبر تقديم المنح والدعم للشركات من طرف الدولة مصدرا مهما لدعم وتمويل الشركات الناشئة، حيث يمكن للحكومات تقديم منح لمساعدة الشركات والقطاعات على تطوير تقنيات وعمليات جديدة، حيث تتاح هذه المنح بشكل فردي أو قد تتطلب العمل بشكل تعاوني بين الشركات لتقديمها، إما مع شركات أخرى أو مع شركات بحثية كالجامعات.

إستخدام المنح لجلب التمويل إلى الشركة له مزايا عديدة، بالمقارنة مع طرق التمويل الأخرى، فإن عملية التقدم للحصول على المنح مباشرة، يتم دائما نشر القواعد ومعايير الأهلية، وفي كثير من الحالات يتم تقديم النصائح للمساعدة على التقديم، كما أن هناك القليل من التدخل من قبل الأطراف المانحة للمنح في إدارة العمل اليومي مادام هناك التزام بشروط المنحة، بالإضافة إلى توفير الأموال يمكن أن تضيف قيمة فيما يتعلق بتكوين تعاونيات قيمة، وتوفير المكانة والدعاية للأعمال التجارية وإثبات للمستثمرين المحتملين في المستقبل أن الآخرين يعتقدون أن أفكارك هي تستحق التمويل أيضا.

ومن عيوب المنح هي أن عملية التقديم غالب ما تستغرق وقت طويلا ويمكن أن تستغرق عدة أشهر لتحقيقها، وسنوات في بعض الحالات. إذا كانت المدفوعات تقدم بشكل متأخر، سبرز هناك حاجة إلى المساعدة للحفاظ على تدفق نقدي سليم أثناء إنتظار سداد مطالبات المنحة. وفي بعض الحالات، إذا تغير إتجاه العمل وفشلت الشركة في الإلتزام بشروط عرض المنحة، فقد تحتاج إلى سداد المنحة.¹

رابعا: حاضنات الأعمال (Business incubators)

نظرا لدور الشركات الناشئة في تحقيق العديد من الأهداف ذات الطابع الإقتصادي والإجتماعي، كخلق فرص عمل أكثر إستمرارية، وتنمية المواهب والإبتكارات وترقية روح المبتدرة الفردية. ولكون الإشكال المطروح لا يتعلق بكيفية إنشاءها بل في كيفية ضمان بقائها وإستمراريتها وصولا إلى إستدامتها. لهذا كان لزاما على مختلف الدول دعم إنشاء وإستدامة هذه الشركات لتمكين من مواجهة الصعوبات التي كثيرا ما كانت تؤدي إلى فشلها وزوالها، وذلك من خلال إقامة شبكات الدعم التي أخذت عدة صور أبرزها حاضنات الأعمال والمشاتل. وقد

¹ بوزرب خيرالدين، خوالد أبوبكر، مرجع سبق ذكره، ص. 369. أنظر الموقع: <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

أثبتت الدراسات أن الحاضنة يمكنها أن توفر المتطلبات الضرورية لتنمية وتطوير الشركات الجديدة من خلال إمدادها بكل ما تحتاجه من عوامل الدعم لتنهض، تستقر وتنافس وتدوم.

مشكلة الشركة أو الحاضنة تعتبر أداة لرعاية صغار المستثمرين، من خلال تشجيع وتنمية روح الإستثمار والمبادرة لديهم في مختلف المجالات، ليكونوا نواة رجال الأعمال مستقبلا، حيث إن الدعم والمساندة لا يتوقف عند الجانب المالي فقط، بل يمتد ليشمل مختلف النواحي الأخرى التي غالبا ما تكون سببا في زوال الشركة الناشئة، حيث يستمر الدعم والرعاية إلى غاية لمس مؤشرات النجاح والتأكد منها، ومن ثم تأتي مرحلة الفطام من الحاضنة،

فالحاضنة إذن هي منظومة عمل متكاملة توفر كل السبل لإستضافة شركة وافدة لفترة محددة تسمح لها بنقل المبادرة من مرحلة الفكرة إلى واقع التطبيق التجاري.¹

حيث تتلخص مهام حاضنات الأعمال فيما يلي:²

تقديم الإستشارة للمستثمرين فيما يتعلق بدراسات الجدوى لإستثماراتهم وإختيار الآلات والمعدات وطرق العمل، وتوفير للشركات المحتضنة مبنى يشمل مكاتب الإدارة لكل منها وقاعة إستقبال مستقلة ومشاركة.

تقديم مساعدات مالية للشركات المحتضنة، مع تقديم الدعم الفني فيما يخص تصميم المنتجات أو تطويرها، إجراء دورات تدريب وتأهيل للعاملين والمستثمرين في الشركات المحتضنة.

إرشاد الشركات المحتضنة إلى مختلف الهيئات الحكومية والغير الحكومية ذات العلاقة بنشاط هذه الشركات فيما يتعلق بالقوانين... وغيرها.

حيث يمكن تلخيص أهم الخدمات التي تقدمها حاضنات الأعمال للشركات المحتضنة في ثلاث عناصر وهي: خدمات إستراتيجية كخطط العمل، وخدمات إجرائية كتوفير مصادر التمويل والتسويق، وخدمات تحتية كتوفير المكان المناسب.

¹ سامية عمر عبدة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021، ص. 122-123.

² سليم بوقنة، وآخرون، حاضنات الأعمال كأداة لترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2020، ص. 220.

الفرع الثاني: مرحلة الإنشاء أو التأسيس (Startup stage)

خلال هذه المرحلة، لا يزال من الممكن، بل وحتى من السهل الوصول إلى التمويل الجماعي بالإضافة إلى المساعدات الحكومية، لكن إحتياجات الشركة الناشئة تصبح أكبر في هذه المرحلة التي تتطلب الإستثمار في البنية التحتية والمعدات والنماذج الأولية... إلخ، من أجل التمكن من تحقيق المبيعات الأولى والتحضير لتسويق المنتج. لذلك، يصبح من المفضل التوجه إلى مستثمري القطاع الخاص، المستعدين لوضع المزيد من الأموال ولكن أيضا لمساعدة الشركة الناشئة من وجهة نظر إستراتيجية. ومع ذلك، في هذه المرحلة، لا يزال الخطر قائما للغاية فالمقاول والمستثمرون ينتظرون معرفة ما إذا كان سيتم قبول المنتج في السوق أو لا. وهنا عادة ما يتم اللجوء لملائكة الأعمال.

أولا: ملائكة الأعمال (Business angels)

1- تعريف:

المستثمرون الملائكة: وهم رجال أعمال ناجحون، يقومون بتمويل الشركات الناشئة من أموالهم الخاصة. والمستثمر الملاك يسمى في أوروبا "برجل الأعمال الغير الرسمي". حيث يعرف على أنه: "شخص ثري يستثمر رأس مال معين في مرحلة إطلاق عمل ما مقابل مقايضة على ملكية أسهم رأس المال".¹

ووفقا للتعريف الذي قدمه van osnabrugge يميل ملائكة الأعمال إلى أن يكونوا أفرادا عاديين، غالبا ما أسسوا شركاتهم الناجحة الخاصة في الماضي، ويتطلعون الآن إلى إستثمار بعض أموالهم والخبرة المكتسبة في شركة ريادية صغيرة، بالنسبة لشركة مبتدئة من المهم البحث عن مصادر التمويل المتاحة بسهولة تختلف عن البيئة السائدة للسوق المالي، ملائكة الأعمال هي سوق غيرت رسمية للتمويل المباشر حيث يمكن للأفراد الإستثمار مباشرة في الشركات الصغيرة أو الشركات الناشئة من خلال إمتلاك الأسهم، المستثمرون الممولون هم أفراد أثرياء يعملون كمستثمرين غير رسميين أو خاصين يقدمون تمويلا للمشاريع للشركات الناشئة الصغيرة، وبالتالي فإن المبلغ الذي يرغبون إستثماره في الشركات الصغيرة هو في الغالب نفس المبلغ المطلوب من قبل الشركة.²

¹ عصام الجمل، مرجع سبق ذكره، ص.168.

² بوزرب خيرالدين، خوالد أبوبكر، مرجع سبق ذكره، ص. 367. أنظر الموقع: <https://www.researchgate.net/publication/350889540>

لملائكة الأعمال عدة خصائص تلخصها الرابطة الأوروبية لملائكة الأعمال فيما يلي:¹

- مستثمر فردي؛
- يستثمر مباشرة (أو من خلال ممتلكاته الشخصية) أمواله الخاصة؛
- مستقل ماليا، أي أن الخسارة الكلية المحتملة لإستثمارات ملائكة الأعمال لن تغير بشكل كبير من الوضع الإقتصادي لأصوله؛
- يستثمر في الغالب في الشركات الناشئة التي ليس لها علاقات عائلية؛
- يستثمر في إطار زمني من متوسط إلى طويل المدى؛
- جاهز لتقديم الدعم الإستراتيجي لرواد الأعمال من الإستثمار إلى الخروج، بالإضافة إلى إستثماراته الفردية. تتميز إستثمارات "ملائكة الأعمال" بإجراءات بيروقراطية أقل ومعايير أقل تفصلها عن عمليات البنوك أو صناديق رأس المال الإستثماري، حي يتخذ "ملائكة الأعمال" قراراتهم الإستثمارية بناء على معرفتهم وخبراتهم
- يتم تقديم أربعة أسباب رئيسية بشكل عام لتفضيل ملائكة الأعمال حيث تؤدي هياكل المستثمرين الملائكة إلى إنخفاض تكاليف المعاملات، كما أن المستثمرين الملائكة يستثمرون أموالهم الخاصة ولا يخضعون للمساءلة أمام المستثمرين، مما يسمح لهم باتخاذ قرار إستثماري بشكل أسرع من خلال تقليل مرحلة الإستقصاء اللازم، و من ثم فهم مستثمرون متطورون على دراية بالصناعة التي يستثمرون فيها، بالإضافة إلى هذا، فإنهم أقل تطلبا من الرأسمالي المغامر من حيث نسبة المخاطرة إلى العائد.

توجد بعض المشاكل عند إختيار تمويل الملائكة، نظرا لأن السوق غير مرئي وغير متساوي، كما أنه ونظرا لكون ملائكة الأعمال مستثمرين غير رسميين، فإن العيب الرئيسي لها هو أنهم يواجهون صعوبات في الحفاظ على التمويل المستمر، وتبرز المشكلة أثناء متابعة التمويل، وخاصة أصحاب الأعمال الأفراد الذين يفتقرون إلى هذه القدرة ومن ثم فإن هذا يخلق خطر الوقف النهائي لعمليات الشركات الناشئة، ومن العيوب الأخرى أيضا أنها توفر

¹ Bakli Mustapha, op cit, 2020, P 93-94.

Sur le Site: <http://univ-bejaia.dz/dspace/123456789/2852>, 06/05/2021, h 17: 08.

خبرة مالية أقل للشركة الناشئة حديثا مقارنة بالمصادر الأخرى، بالإضافة الى سلبية كبيرة للإعتماد على المستثمرين الملائكة، تلخص بمشكلة الملكية إذ إن المستثمر الملاك يشتري حصة في الشركة الناشئة قد تصل إلى 50%، وهذا ما يعني خسارة جزء كبير من أرباح الشركة الناشئة، والتي قد تدر على أصحابها الملايين.

تظهر الدراسات على المستثمر الملائكي بعض الإتجاهات القوية في سلوكه حيث تركز هذه على ثلاثة أبعاد:¹

- قطاعات الأعمال المفضلة
- موقع إستثماراتها
- معايير الإستثمار فيها

بالإضافة إلى ذلك، يهتم الملائكة المستثمرين عموما بالشركات التي سيتم تنفيذها في منطقة قريبة من منازلهم، وغالبا ما يضطر المساهمين إلى المشاركة في إدارة الشركة الممولة، بالإضافة إلى مساهمتهم المالية، لذا يولون اهتماما خاصا للقرب الجغرافي لإستثماراتهم؛ فيما يتعلق بمعايير الإستثمار من أهمها وجود فرص لتحقيق مكاسب مالية، وآفاق خروج جذابة، والمهارات الإدارية لرائد الأعمال أو إدارته فيما يتعلق بالشركة المراد تمويلها.

2- أنواع الإستثمار الملائكي:

تم تطوير نماذج مختلفة للإستثمار الملائكي، على تحليل قواعد البيانات الكبيرة، لا سيما تلك الخاصة بمكتب المحاماة في نيويورك، والجدول التالي يوضح ذلك

الجدول رقم (1-3): أنواع الإستثمار الملائكي

النوع	الخصائص	دوافع الاستثمار	طرق التدخل
الملائكة المقاولين Entrepreneurial angels	قادة الأعمال الناجحين الذين باعوا شركاتهم جزئيا أو كليا ولكنهم لا يرغبون في الإنفصال عن حياة ريادة الأعمال.	البقاء على إتصال مع الحياة الريادية.	يطلبون منصب في مجلس الإدارة للمؤسسة التي يستثمرون بها.

¹ كريمة زيدان، رندة سعدي، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة، جامعة جيجل، الجزائر، مارس 2021، ص. 94-95.

ملائكة المؤسسات Corporate angels	كبار المديرين التنفيذيين لمجموعات كبيرة متقاعدین أو مقالین.	إستثمار الأموال التي تم إيدخارها في العمل.	بالإضافة إلى منصب في مجلس الإدارة يطلبون منصب إداري.
الملائكة المتحمسون Enthusiast angels	عادة ما يكونون في عمر الستينات، عصاميين، المخاطرة هوايتهم، ولديهم محفظة ممتلئة بالمشاركات.	شغف بالمخاطرة والإستثمار	لا يتدخلون في الإدارة ونادرا ما يطلبون مقعدا في مجلس الإدارة.
ملائكة الإدارة الجزئية Micro-management angels	غالبا ما يكونون رواد أعمال ناجحين في الماضي أو الحاضر.	فرض وصفة نجاحهم في الشركة الممولة.	يرغبون في إحكام الرقابة على المؤسسة الممولة.
الملائكة المحترفون Professional angels	أصحاب مهن حرة: أطباء، محامين، محاسبين.	الإستثمار في مؤسسات تقدم منتجات مشابهة لمنتجاتهم.	غالبا لا يشاركون في الإدارة ولا يطلبون مقعدا في مجلس الإدارة.

Source: Bakli Mustapha, op cit, 2020, p. 115. sur le site :

<http://univ-bejaia.dz/dspace/123456789/2852>

الفرع الثالث: مرحلة النمو المبكر (Early growth stage)

خلال هذه المرحلة، تكون الشركة الناشئة قد بدأت بتسويق منتجها، وزيادة مبيعاتها، وبالتالي فإن إحتياجاتها، التمويلية تتعلق بتمويل النمو، فبمجرد أن تبدأ الشركة في إثبات نفسها وإقناع مستثمريها الأوائل، تقل المخاطر، مما يجعلها أكثر جاذبية للمستثمرين المحتملين الآخرين الذين لديهم ميزانية أكبر للإستثمار.

كما ذكرنا سابقا، غالبا ما تصبح الإحتياجات التمويلية في هذه المرحلة أكبر مما يوفره رعاة الأعمال، مما يترك مجالا لأصحاب رأس المال المخاطر، كما يمكن للشركة، بمجرد إنخفاض المخاطر اللجوء إلى القرض البنكي. وتمثل كل من الإستدانة ورأس المال المخاطر أهم أساليب التمويل في هذه المرحلة.

أولا: التمويل بالإستدانة

في حال قرر المقاول الحصول على قرض من البنك، أي تمويل شركته الناشئة بالإستدانة، فإنه يسعى بالدرجة الأولى إلى تحقيق الإستقلالية المالية والإحتفاظ بالملكية المطلقة للشركة الناشئة. لأن الدائنين ليس لهم الحق في

التصويت وبالتالي لا يمكنهم التدخل في إدارة الشركة. وبما أن القرض يمثل إلتزام تعاقدي، يترتب عليه مصاريف ثابتة تتحملها الشركة بغض النظر عن النتيجة المحققة تتمثل في الفائدة وإهلاك قيمة القرض، إضافة إلى أولوية السداد في حالة التصفية أو الإفلاس. بالإضافة إلى ذلك، القروض البنكية مصدر تمويلي غير متاح لكل الشركات الناشئة، فقد لا يتمكن المقاول من إقناع البنوك بتمويل شركته، خاصة في المراحل المبكرة، إلا أنه يمكن للمقاول الإقتراض من منصات التمويل الجماعي كما ستوضح فيما بعد.¹

ثانياً: رأس المال المخاطر (venture capital ou capital-risque)

يمكن للمقاول اللجوء إلى رأس مال المخاطر عندما تزداد الإحتياجات التمويلية لشركته، وهكذا يمكن إبراز التمويل برأس المال المخاطر كالأتي²:

ويعرف رأس المال المخاطر بأنه: تمويل برأس مال خاص يهدف إلى تسهيل تطوير الشركات الفنية غير المدرجة في البورصة والتي تسعى إلى تحقيق نمو على المدى المتوسط، عادة ما بين 3 و 7 سنوات، وهو بذلك يمثل مساهمة في رأس مال الشركة. ويتحمل أصحاب رأس المال المخاطر جميع المخاطر بصفتهم شركاء في الشركة، فإذا فشل هذا الأخير، فسوف يخسرون إستثماراتهم، لهذا السبب يستهدف أصحاب رأس المال المخاطر بشكل خاص الشركات المبتكرة التي من المتوقع أن تحقق نموا كبيرا من أجل زيادة قيمة أسهمهم وتحقيق مكاسب رأسمالية معتبرة عند بيعها. وبالتالي، فإن وسيلة التمويل هذه لا تتوافق مع جميع أنواع الشركات الناشئة.

تعتبر تقنية التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر من أهم الأساليب المستحدثة في التمويل، إذ أن هذه التقنية لا تعتمد على تقديم السيولة فقط للشركات كما هو الحال بالنسبة للتمويل البنكي بل تقوم على أساس المشاركة.

¹ Janet Kiholm Smith and others, **Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure**. An Imprint of Stanford University, California, USA, 2011, p52. Sur le site

<https://www.perlego.com/book/745103/entrepreneurial-finance-strategy-valuation-and-deal-structure-pdf>, 12/05/2021, h 20: 59.

² عليّة ضياف، كمال حمّانة، رأس المال المخاطر إتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد 05، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، جوان، 2016، ص. 170-171.

فشركة رأس المال المخاطر تقوم بتمويل الشركة من دون ضمان العائد و لا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، و بالتالي فهذا النوع من التمويل يتناسب تماما مع الشركات الصغيرة و المتوسطة الجديدة و الناشئة و التي تطمح للتوسع و تواجه صعوبات في هذا المجال لعدم حصولها على القروض البنكية بسبب غياب الضمانات اللازمة.

و عرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر EVCA على أن هيكل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في شركات خاصة ذات مخاطر مرتفعة بإحتمال توقع نمو كبير، لكنها لا تضمن في الحال يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من إسترداد رأس المال في التاريخ المحدد و ذلك هو مصدر المخاطر، أملا في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبيا حال بيع حصة هذه الشركات بعد عدة سنوات.

و من الناحية القانونية يحمل كمنط إتفاق ينشأ أساسا بين منشئ الشركة الذي يبحث عن الأموال الخاصة للتطوير التكنولوجي أو الإنتاجي للسلع و الخدمات من جهة، و صاحب شركة رأس مال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل، و يشمل هذا الإتفاق أو العقد جميع الشركات غير المسعرة او المدرجة في البورصة، و يدوم هذا الإتفاق مدة زمنية طويلة نسبيا.

وتعرف أيضا شركات رأس المال المخاطر على أنها تتخذ حصصا أو مساهمة في رأس مال الشركات غير المدرجة في البورصة و التي أنشأت حديثا و تنمو بسرعة في المجالات التي هي بحاجة إلى رؤوس الأموال لضمان تنميتها. شركات رأس المال المخاطر تقوم على تكنولوجيا متقدمة، مخاطر كبيرة، أرباح واعدة، و من ثم يلزم لنجاح هذه الشركات التحلي بالصبر لمدة ثلاثة سنوات تقريبا. و عليه فإن التمويل عن طريق شركات رأس المال المخاطر هو عبارة عن أسلوب أو تقنية لتمويل الشركات الناشئة بواسطة شركات تدعى بشركات رأس المال المخاطر، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم التمويل النقدي فحسب كما بل تقوم على أساس المشاركة حيث يقوم المشارك بتمويل الشركات الناشئة من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وبذلك فإنها تساعد أكثر الشركات الصغيرة والمتوسطة الجديدة والناشئة التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام البنكي يرفض منحها القروض نظرا لعدم توفر الضمانات.

وتلعب شركات رأس المال المخاطر دور فعالا في تمويل الشركات بحيث تمددها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال الشركات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلا محفزا لهذه الشركات لأن تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحا معتبرة، ويمثل دعم الشركات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط شركات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري، وكذلك الإرشاد والمتابعة للشركات الجديدة، دون إشتراط ضمانات وقيود على

هذا التمويل، بخلاف كفاءة فكرة الشركة وفاعلية أصحابه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك الشركات الناشئة. كما تساهم شركات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللازم وكذلك الإداري للشركات المتعثرة وجذب الإستثمارات إليها، لأنها شريكة فيها، فهي تحرص أشد الحرص على المتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسارها، لتحفيز المستثمرين وبث روح الطمأنينة في نفوسهم على الإستثمار للإستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.

قد يمثل رأس المال المخاطر للمؤسسين عبئا معينا، يرجع إلى المشاركة في قرارات الشركة وتدخلها في الإدارة وفي توجيه الشركة من قبلها، وهذا بإعتباره مالكة لجزء من رأس مال الشركة. وفي حالة نجاح الشركة يطالب المخاطرون بمبالغ مرتفعة، تغطي وتقابل المجازف التي تم قبولها وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد أموالهم التي شاركوا بها في الشركة.

ثالثا: التمويل بالقروض الثانوية (Mezzanine financing)

عندما تبدأ الشركة في تحقيق صافي دخل إيجابي، يمكن للمقاول أن يقرر تمويل الشركة بنفس القدر من القروض والأسهم، يطلق على هذا التمويل الهجين للدين إسم تمويل الميزانيين وهو يقع بين رأس المال الخاص المعرض بالمخاطر للغاية، والديون، الأقل خطورة. ويسمح هذا الشكل التمويلي لرجل الأعمال، بتنمية أعماله بإستخدام أقل قدر ممكن من المساهمة في رأس المال. وبما أن دين الميزانيين، أي الدين الثانوي، هو دين يمثل خطرا أكبر، لأنه لا يسدد إلا بعد سداد جميع الديون الرئيسية، فهي توفر عائدا أكثر جاذبية، لاسيما "عندما تكون مكونة من أوراق مالية قابلة للتحويل إلى أسهم، في حالة التخلف عن السداد، سيتم تحويل قرض الميزانيين إلى أسهم. وبالتالي، فهو لا يحتفظ بأصول الشركة الحقيقية كضمان لقرضه ولكن لديه خيار المشاركة في رأس المال¹.

¹ Astrid Cornelis, **Analyse des différents méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas**, op cit, 2017- 2018, p24. Sur le site:

<http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>. 16/05/2021, h 22: 04.

الفرع الرابع: مرحلة النضج والإسحاب (Maturity stage-Exit)

خلال هذه المرحلة، لا يزال بإمكان المقاول الإستعانة بأصحاب رأس المال المخاطر أو المستثمرين الآخرين، ولكن بشكل عام، في هذه المرحلة، تحقق الشركة ربحاً تشغيلياً يكفي لتلبية إحتياجات رأس المال العامل وإستثماراتها، وبالتالي، سيفضل صاحب الشركة التمويل الذاتي كطريقة تمويل. وبمجرد وصول الشركة إلى مرحلة النضج

سيفكر المستثمرون مثل، أصحاب رأس المال المخاطر في الخروج من أجل إسترداد إستثماراتهم وتحقيق أكبر عائد ممكن على إستثماراتهم، وهنا يتاح أمامهم سيناريوهات مختلفة: الإستحواذ بالإستدانة (LBO)، أو الإستحواذ الإداري (MBO) أو الإدراج في البورصة عن طريق الطرح العام (IPO).

أولاً: الإستحواذ بالإستدانة والإستحواذ الإداري

Leveraged Buyout (LBO) and Management Buyout (MBO)

مع تطور ونجاح الشركة، يتلقى المقاول عروض إستحواذ بالإستدانة أو عروض إستحواذ إداري. قد تمثل هذه المقترحات فرصة كبيرة لتطوير وتنمية الشركة، لكنها تؤدي إلى خسارة ملكية الشركة، وبالتالي سيرغب المقاول في اللجوء إلى هذه الأشكال من التمويل إذا قرر مغادرة الشركة.

الإستحواذ أو الشراء بالإستدانة (LBO) هي تقنية مالية كثيرة الإستعمال في ميدان شراء الشركات ونقل ملكيتها وكذا المشاركة في نمط تسييرها. ويعرف على أنه عملية شراء أو تحويل الملكية لشركة ممولة بواسطة موارد خارجية أو قروض، وعادة ما تكون الشركة المشتريّة عبارة عن شركة قابضة، والتي بدورها تقوم بدفع فوائد الديون مقابل الإستفادة من عوائد وأرباح الشركة المستهدفة. حيث يتم الإستحواذ على الشركة عادة بواسطة فريق تسيير وهذا بالإشتراك مع مستثمرين ماليين، وعادة ما يمول جزء من العملية عن طريق قروض بنكية، ويكون الهدف من العملية تطوير الشركة والعمل من أجل تحقيق وتعظيم المكاسب على المدى المتوسط. بينما يمثل الإستحواذ الإداري شراء الإدارة الحالية لجميع أسهمها القائمة، مما يسهل في كثير من الأحيان نقل السلطة وإستمرارية أنشطة الشركة.¹

¹ Astrid Cornelis, op.cit, p25. .sur le site: <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>. 16/05/2021, h 22: 04.

ثانيا: الإدراج في البورصة (IPO) Initial public Offering

كما قد تتاح للشركة أيضا الفرصة للإدراج في البورصة عن طريق الإكتتاب العام الأولي، في هذه الحالة تقوم الشركة بإصدار أسهم يمكن شراؤها من قبل عدد أكبر من المستثمرين. تستخدم الشركات بشكل عام هذا المصدر للتمويل للحصول على المزيد من رأس المال من أجل تلبية إحتياجات النمو وتنمية الشركة كما أنه يسمح لأصحاب رأس المال المخاطر وغيرهم من المستثمرين بالحصول على عوائد جيدة من إستثماراتهم الأولية.

ومع ذلك، تفقد الشركة، من خلال طرحها للإكتتاب العام، جزءا من سريتها بسبب الإلتزام بمبادئ الإفصاح والشفافية التي تفرضها سلطات السوق المالي، كما يتعين عليها تحمل تكلفة أكبر من أجل إحترام اللوائح المعمول بها. مع العلم أن معظم البورصات لجأت إلى تجزئة أسواقها وتخصيص كل سوق منها لحجم معين من الشركات، فعلى سبيل لمثال عند إدراجها في NYSE Euronext، تختار الشركات البورصة التي تناسب أنشطتها (Amsterdam-Brussels-Lisbonne-London-Paris)، ويحدد هذا الإختيار الهيئة التنظيمية الوطنية التي تخضع لها الشركة. كما يتعين عليها إختيار السوق الأنسب لحجمها وأهدافها من بين الأسواق المنظمة NYSE Euronext أو Alternext، لأن ذلك يحدد شروط الإدراج التي تخضع لها الشركة. وضمن Euronext خصص فرع جديد للشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة المتنامية التي ترغب في التأقلم مع السوق وممارساته. وكنقطة إنطلاق حقيقية لأسواق أورونكست الأخرى وهو Euronext ACCESS+¹.

¹ Lonez Mathilde, op.cit, P22-23.Sur le Site: <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis.15414>, 20/05/2021, h 12:08.

خلاصة الفصل:

إن النشاط التمويلي على مستوى الشركات الناشئة يعتبر الدعامة الأساسية لتزويدها بالإحتياجات المالية التي تضمن لها النمو والإستمرارية، و تظهر أهمية مصادر التمويل من خلال حقوق الملكية، والمتمثلة في التمويل الذاتي بإعتباره من العوامل الأساسية التي توصل الشركة لبر الأمان، فإعتمادها على موردها الذاتي يحقق لها الإستقلالية في إتخاذ القرارات، إلا أن هذه الأموال الخاصة متذبذبة لأنها تتأثر بعدة عوامل منها الأرباح المحققة من طرف الشركة، لذلك تلجأ الشركة الناشئة إلى التمويل من حقوق الملكية الأخرى المتمثلة في الأسهم العادية والممتازة، و عادة ما تفضل الشركات الناشئة اللجوء إلى مصدر الإستدانة الخارجية سواء بالقروض البنكية أو السندات أو الإئتمان التجاري، وذلك للميزة الضريبية التي تستفيد منها الشركة، تلعب حاضنات الأعمال دورا كبيرا في تنمية الإقتصاد الوطني، حيث تساهم في توسيع القاعدة الإقتصادية وتطويرها من خلال الإستثمار في الأفكار الإبداعية وتحويلها إلى مشاريع ناجحة، كما تعمل على توسيع القدرة التنافسية للشركات الوطنية، وتعمل على إحتضان الشركات الناشئة بين مرحلة بدء النشاط ومرحلة النمو لمنشآت الأعمال، ودعم المقاولين الجدد ومساعدتهم على إطلاق مشروعاتهم، ومنح التمويل الجماعي فرصا لشركات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب لدورة حياتها، فهو يمثل تحولا أساسيا في طريقة الوصول إلى التمويل بحيث تمكن منصات التمويل الجماعي عبر الإنترنت، الشركات الناشئة من الوصول إلى مئات وألاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة، على عكس شركات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض.

الفصل الثاني

تمهيد

إن العالم اليوم أصبح يتأثر بشكل كبير بتسارع وتيرة التقدم التكنولوجي والإختراعات، لذلك فالإقتصاد والتسيير مجالان يتأثران بقوة الإبداع خاصة فيما يتعلق بجانب تكنولوجيات الإعلام والاتصال وأساليب توليد وإدارة المشاريع التي تحقق قيمة إقتصادية كبيرة، وملاحظة للتجربة الدولية يظهر أن الشركات الناشئة هي أفضل المؤهلين للبقاء والإستمرار في السوق، وذلك بفضل حجمها ومرونتها ومشاريعها المبتكرة المربحة والناجحة، ومن خلال قدرتها على المساهمة في النمو ومرونة تسييرها. حيث لجأت العديد من الدول إلى إبتكار أساليب تمويلية تتناسب وخصوصية هذه الشركات بغرض التخفيف من حدة هذه العراقيل التمويلية التي تعيق نمو هذا النوع من الشركات الناشئة، حيث أصبح قطاع الشركات الناشئة في الهند محل إهتمام المستثمرين الدوليين، بفضل وتيرة النمو المتسارع للقطاع إذ أن هذا القطاع في الهند وبصورة خاصة أصبح كبديل جديد لجذب المستثمرين، والكثير من المؤسسات الإستثمارية التي تقبل على شراء حصص في هذه الشركات الهندية، وذلك لسبب إرتفاع مخاوف المستثمرين في ظل تزايد القيود والإجراءات التي تفرضها دولتها الجارة الصين على هذه الشركات مما أدى إلى تراجع القيمة السوقية لشركاتها الناشئة في السوق.

و من هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

المبحث الأول: تجارب دولية رائدة حول آليات تمويل الشركات الناشئة

المبحث الثاني: تمويل الشركات الناشئة و انواعه في الهند

المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة حسب المراحل في الهند

المبحث الأول: تجارب دولية رائدة حول آليات تمويل الشركات الناشئة

تعتبر الشركات الناشئة شابة و نافعة، و يتم تمويلها و تشغيلها في البداية من قبل عدد من المؤسسين أو شخص واحد، عبر تقديم فكرة، سلعة، خدمة مبتكرة؛ و تمويل تكاليف الشركات الناشئة إلى تجاوز إيراداتها في المرحلة الأولية، لذلك تحتاج عادة إلى التمويل.

المطلب الأول: شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا (الفترة 2012-2018)

أستخدم مصطلح ملائكة الأعمال «**business agnels**» لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أستخدم مصطلح "رعاية الأعمال" إلى أن تم أخيرا الإبقاء على المصطلح الأصلي. يهتم هذا المطلب بعرض بعض الإحصائيات الخاصة بالإستثمار الملائكي في أوروبا، و كذا إنجازات الشبكة الأوروبية لملائكة الأعمال.

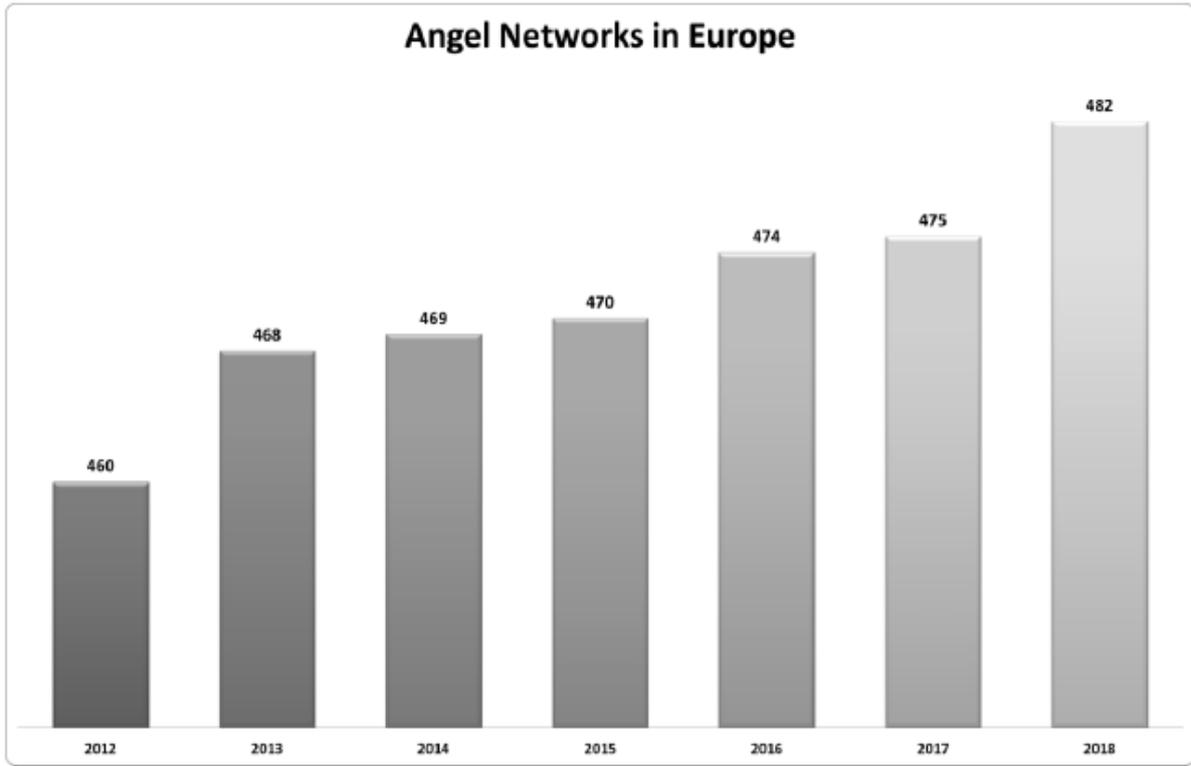
الفرع الأول: تطور شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا.

يمكن أن تكون هذه الشبكات غير رسمية بدون وجود قانوني، و التي تبحث بانتظام عن فرص إستثمارية لأعضائها، أو خدمات تمهيدية رسمية حقيقية.

يؤكد رواد الأعمال أن تجربة الإستثمار الملائكي أكثر أهمية بالنسبة لهم من التمويل نفسه، لا سيما بالنسبة لرواد مؤسسات التكنولوجيا الشابة حيث صنفوا الإستراتيجيات كأول شيء أرادوا الحصول عليه وبعدها رأس المال و شبكة الإتصالات.

يمثل الشكل أدناه تطور عدد شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا خلال الفترة 2012-2018:

الشكل رقم (1-2): تطور شبكات الإستثمار الملائكي في أوروبا 2012-2018



المصدر: كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كآلية حديثة لتمويل و مرافقة المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 97، من الموقع:

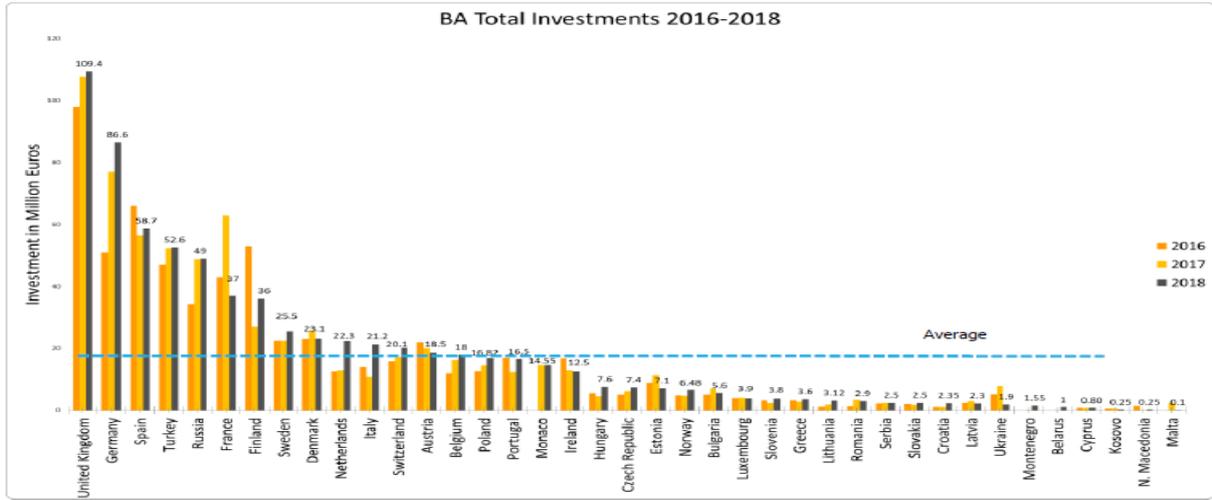
http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf, 05/07/2021,

h 18 : 09.

كان عدد شبكات ملائكة الأعمال ينمو بمعدل 17 ٪ من عام 2003 حتى عام 2012، أما في عام 2013 بلغت قيمتها 468 شبكة، و لكنه بدأ في الاستقرار بين عامي 2013 و 2018، حيث كانت قيمة تطور شبكات الإستثمار الملائكي في سنة 482 و هي أكبر قيمة مقارنة بالسنوات الأخرى حيث نما الرقم بشكل معتدل مما يدل على الإندماج في السوق حيث أصبحت الشبكات أكثر رسمية و إستدامة ماليا في أوروبا خلال السنوات من 2013 إلى 2018.

و فيما يخص حجم الإستثمار الملائكي في دول أوروبا فهو ممثل في الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-2): حجم الإستثمار الملائكي حسب كل دولة في أوروبا في 2016-2018



المصدر: كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل و مرافقة المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 98، من الموقع:

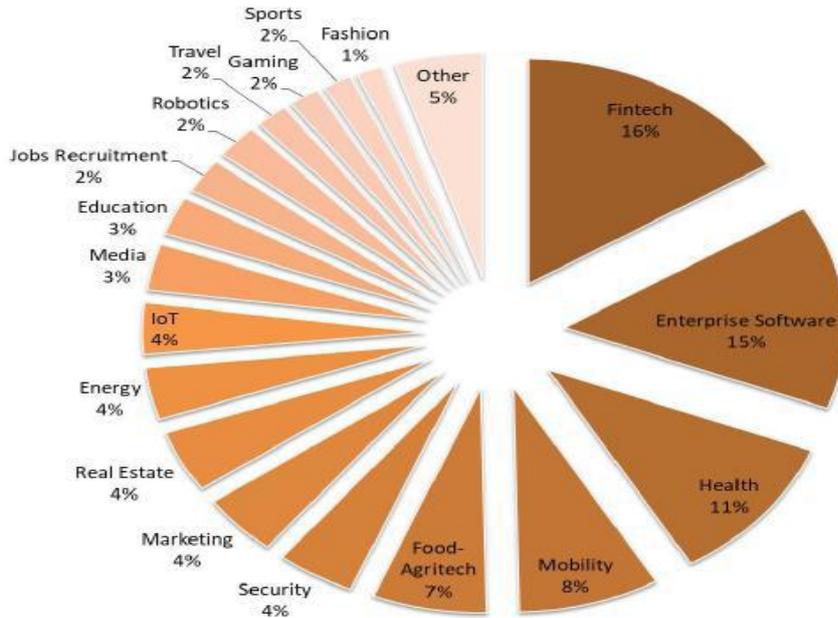
http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

يوضح الشكل أعلاه تطور إستثمار ملائكة الأعمال حسب الدول، نلاحظ أن العديد من الدول الأوروبية تظهر نموا قويا، بينما أظهرت بعض الأسواق الناضجة مثل فرنسا إنخفاضا قويا مقارنة بعام 2017، كما تظهر بعض البلدان الصغيرة مشهد إستثمارها الملائكي النشط للغاية، بينما لم تظهر موناكو و إستونيا في المراكز العشرة الأولى من حيث الحجم، كما نلاحظ أن بريطانيا، مع شبكة تشغيلية واحدة احتلت الصدارة في عام 2018 بمتوسط أوروبي يبلغ 109.4 مليون يورو، بعدها مباشرة تأتي ألمانيا بمتوسط أوروبي يبلغ 86.6 مليون يورو من سنة 2018، تعتبر ألمانيا و بريطانيا من المراكز العشرة الأولى من حيث حجم الإستثمار الملائكي الأوروبي، وذلك لأن رواد الأعمال دائما يؤكدون أن تجربة الإستثمار الملائكي أكثر أهمية بالنسبة لهم من التمويل نفسه.

الفرع الثاني: مجالات شبكة الإستثمار الملائكي الأوروبي

تستخدم¹ EBAN قاعدة بيانات Deal room .Co لتوضيح القطاعات التي تلقت فيها الشركات الناشئة معظم رؤوس الأموال من المستثمرين الملائكة، حيث تم إستخدام بيانات أكثر من 3000 إستثمار في مراحل مبكرة تم إجراؤها في أوروبا في عام 2018 كما يوضح الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-3) : مجالات الإستثمار الملائكي في أوروبا عام 2018



المصدر: كريمة زيدان، زندهة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل و مرافقة المؤسسات الناشئة ، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 99، من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

من حيث الإستثمار باليورو يتصدر قطاعا التكنولوجيا المالية و برمجيات المؤسسات 16% و 15% على التوالي من جميع الإستثمارات، و يأتي بعدها قطاع الصحة، النقل و الزراعة الغذائية بنسب 11%، و 8% و 7%؛ لتأتي أخيرا قطاعات أخرى كالتسويق والطاقة، التعليم بنسب متفاوتة، و حسب نفس التقرير فإن ملائكة الأعمال لا يختارون قطاعا معيناً للتركيز فيه بينما إختياراتهم تكون حسب الفكرة ورائد الأعمال ومدى إمكانية نجاحها.

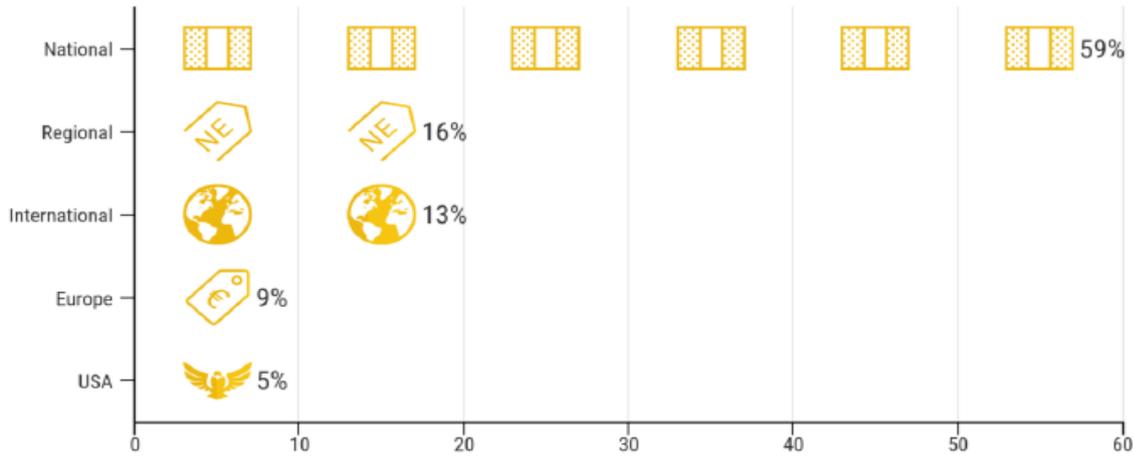
1 معهد EBAN : هو مبادرة بحثية و تعليمية دولية مستقلة تعزز تنمية ملائكة الأعمال؛ يسهل معهد EBAN التبادل المستمر للخبرات ليس فقط داخل الشبكة و لكن أيضا عبر شبكات الملائكة الإقليمية. علاوة على ذلك، يوفر معهد EBAN مركزا للمعرفة و مجموعة من الموارد لرواد الأعمال و مديري شبكات الإستثمار الملائكي الذين يسعون إلى تعزيز مهاراتهم وفهم المزيد عن مجتمع ريادة الأعمال والإستثمار.

الفرع الثالث: نسبة التغطية الجغرافية لملائكة الأعمال في أوروبا - :

سابقا كانت أغلب إستثمارات ملائكة الأعمال تتم في مناطقهم، أما حاليا فالإستثمار أصبح يتعدى المحلية

ليصل إلى العالمية، كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-4): نسب التغطية الجغرافية لملائكة الأعمال الأوروبيين



المصدر: كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل و مرافقة المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 99، من الموقع:

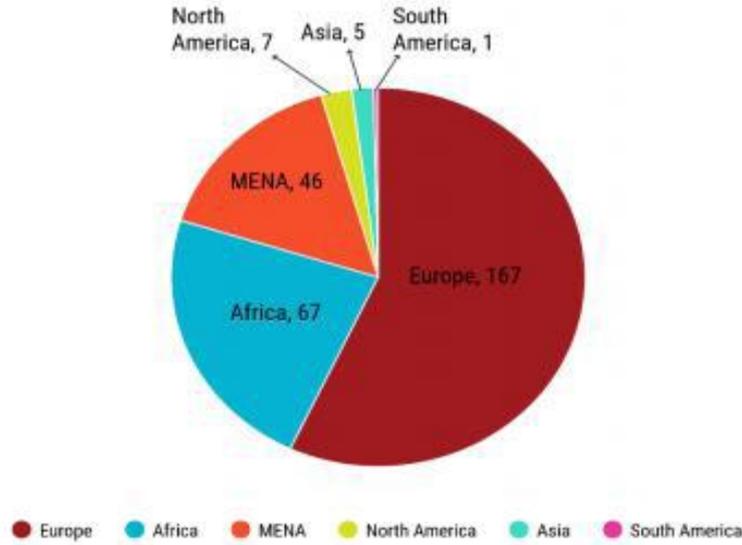
http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

نلاحظ أن في السابق كانت أغلب إستثمارات ملائكة الأعمال تتم في المناطق الأوروبية حتى وصلت إلى 9% أما الآن التغطية الجغرافية لإستثمارات ملائكة الأعمال أصبحت نسبة تغطيتها بالنسبة إلى العالم ككل و ليس أوروبا فقط حيث وصلت نسبة تغطيتها إلى 16%.

الفرع الرابع: نطاق الشبكة الأوروبية للإستثمار الملائكي 2017-2018

إستمرت EBAN في جذب أعضاء جدد خلال الفترة من جوان 2017 إلى جوان 2018 و لذلك تؤكد على دورها كممثل أوروبي لمستثمري المرحلة المبكرة للشركات الناشئة؛ خلال العام إكتسبت 20 عضوا جديدا من الفئات التالية: شبكات ملائكة الأعمال، المسرعات، الحاضنات، الأعضاء المنتسبون، صناديق التمويل، و توضح الأرقام التالية تركيبة أعضاء EBAN في جوان 2018 :

الشكل رقم (2-5): الأعضاء الجدد ل EBAN حتى جوان 2018 حسب المناطق



المصدر: كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل و مرافقة المؤسسات الناشئة ، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 100، من الموقع:

http://www.univ-jjel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

من خلال الشكل يتضح أن الشبكة تستقطب أكبر عدد من الأعضاء من أوروبا، كما إستقطبت 67 عضوا من إفريقيا و 46 من الشرق الأوسط و شمال إفريقيا، بينما يعتبر عدد المستقطبين من آسيا، أمريكا الشمالية و الجنوبية ضئيلا حيث عدد المستقطبين في آسيا 5، أما في أمريكا الشمالية 1، و الجنوبية 7. ونلاحظ بأن الإستقطاب الكبير في المناطق الأوروبية لأن شبكة الإستثمار الملائكي الأوربية أكثر نشاطا في البلدان الأوربية الصغيرة مقارنة منها بالبلدان الكبيرة.

المطلب الثاني: التمويل الجماعي في فرنسا (الفترة 2015-2019)

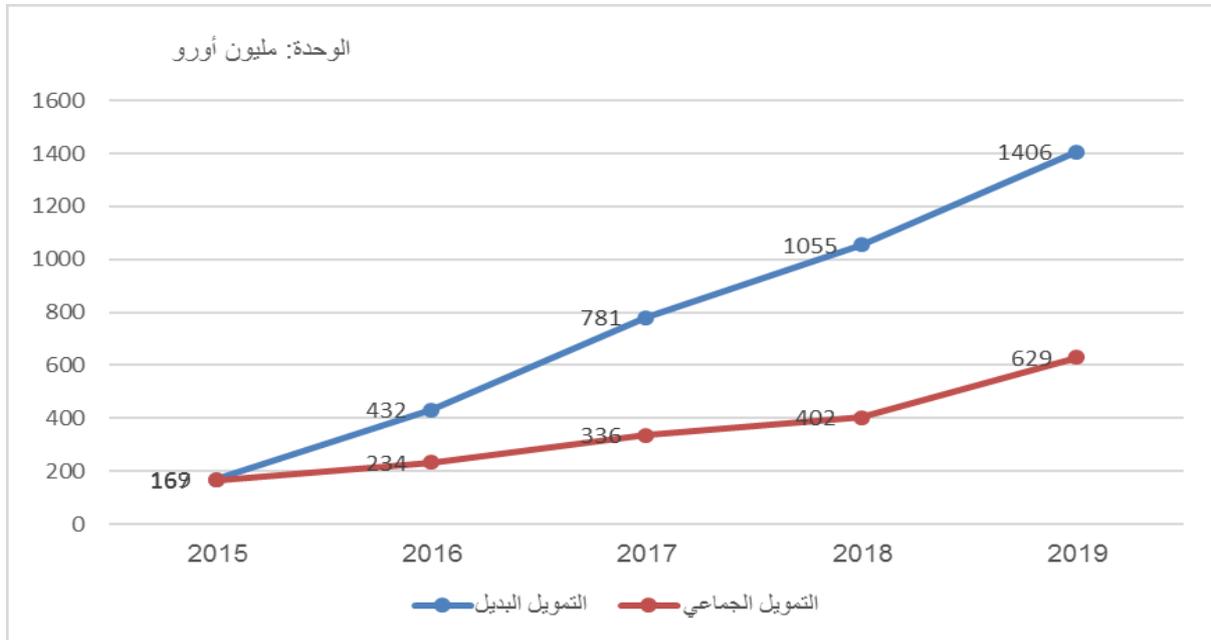
أدى الظهور المفاجئ و السريع للعديد من منصات التمويل الجماعي في فرنسا إلى قيام السلطات الإشرافية بالتمحيص في طبيعة الجوانب القانونية للأنشطة التي يقوم بها هؤلاء الفاعلون الجدد، أظهر هذا التحليل أن الإطار التنظيمي الحالي كان غير كاف، أو حتى أنه كان يعيق تطوير هذه الطريقة الجديدة للتمويل عبر الإنترنت بناء على طلب وزارة الإقتصاد و المالية.

الفرع الأول: تطور التمويل الجماعي مقارنة بالتمويل البديل لفرنسا

الجديد في الشكل الحديث لهذا الأسلوب التمويلي هو استخدام منصة على الإنترنت للجمع بين المساهمين و أصحاب المشاريع، و هو ما سمح برفع الحواجز الجغرافية و سهل إنتقال المعلومات بسرعة كبيرة. وقد أنشأت أول منصة بالولايات المتحدة في أبريل 2009 و التي عرفت ب Kick starter ، و هي منصة رائدة في مجال التمويل الجماعي حيث كانت المشاريع الأولى الممولة من قبل المنصة ذات طابع في أو اجتماعي مولت عن طريق تبرعات بمقابل أو بدون مقابل.

رغم أن بعض الباحثين يرون أن التوسع المذهل للتمويل الجماعي و الذي شهد نموا مدهشا تجاوز 115 ٪ سنويا يعود في الأساس إلى تداعيات أزمة الرهن العقاري لعام 2008 و إنعدام الثقة الذي أثارته في المؤسسات المالية. لكن هذا ليس السبب الوحيد فهذا الأخير يستمد خبرته قبل كل شيء من الإمكانيات التي توفرها الإنترنت، و لا سيما قدرتها على جمع المحتاجين لرؤوس الأموال و أصحاب الفائض مباشرة و بتكلفة منخفضة جدا. يمكن توضيح تطور كل من التمويل البديل والجماعي للفترة 2015-2019 من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (2-6): تطور التمويل الجماعي مقارنة بالتمويل البديل بفرنسا

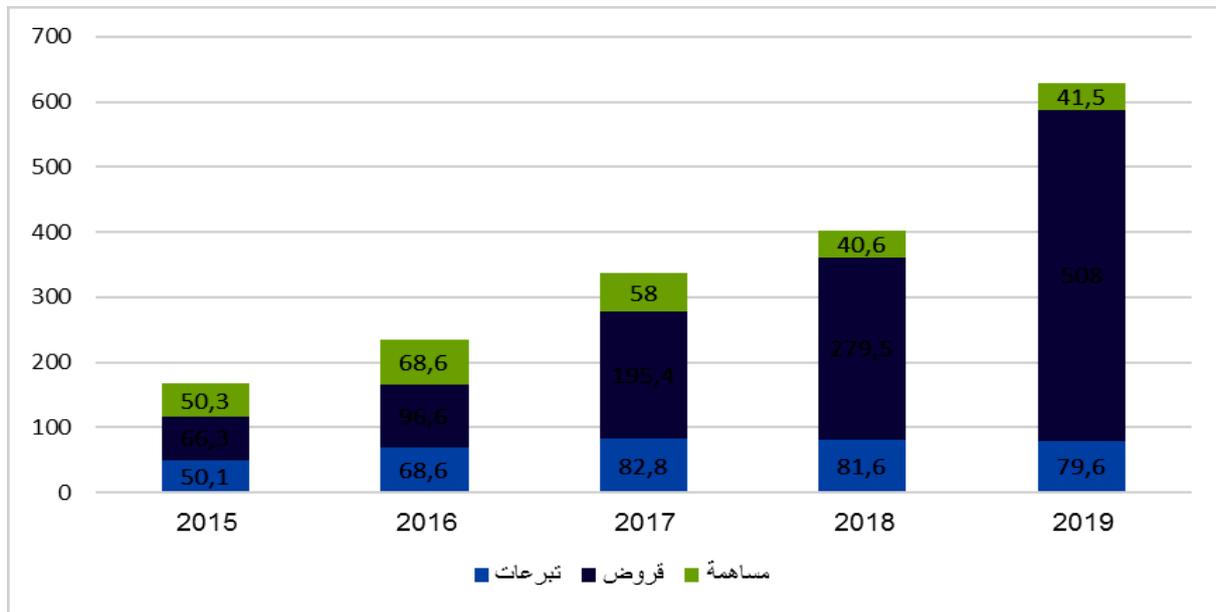


المصدر: سامية عمر عبده، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 133. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf, 17/07/2021, h10: 14

من خلال الشكل يتضح أن التمويل الجماعي ينمو بمعدل متباطئ، و يتضح جليا أن التطور في التمويل الجماعي أبطأ منه بالنسبة للتمويل البديل إجمالا، فمن خلال الشكل يمكن أن نلاحظ خلال سنة 2015 أن من بين 169 مليون أورو كتمويل بديل 167 منها كان في شكل تمويل جماعي، و رغم أن التمويل البديل نمت بسرعة هائلة بلغت 156 % سنة 2016 و 81 % سنة 2018 فإن التمويل الجماعي لم ينمو سوى ب 40 % خلال سنة 2016 و 43 % خلال سنة 2018، بل إنخفض معدل نموه إلى 19 % سنة 2019. و لفهم أسباب ذلك لا بد من التطرق لتطور كل شكل من أشكال التمويل الجماعي.

الشكل رقم (2-7): تطور أشكال التمويل الجماعي خلال الفترة 2015-2019



المصدر: سامية عمر عبده، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 134. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

تشير الدراسة هنا إلى أن احصائيات كل من التمويل الجماعي القائم على التبرعات و على المكافأة تجمع تحت شكل واحد و هو التبرعات. و يظهر تطور أشكال التمويل الجماعي تحولا جوهريا في مضمونه بداية من 2017، لأن النمو الذي شهده هذا الأخير يعود بالدرجة الأولى إلى نمو التمويل الجماعي القائم على الإقراض الذي زاد ب 102 %، فخلال سنة 2015 لم يكن هناك شكل يهيمن على سوق التمويل الجماعي و كان اللجوء إلى التمويل الجماعي بأشكاله الثلاثة متقاربا إلى حد ما. أما خلال ثلاث السنوات الأخيرة فما عدى التمويل الجماعي القائم على التبرعات الذي شهد إستقرارا نوعا ما، نلاحظ تراجع التمويل القائم على المساهمة

تدرّجياً لصالح التمويل القائم على الإقتراض الذي ما فتى ينمو حتى بلغ 508 مليون أورو سنة 2019 ممثلاً بذلك نسبة 81% من إجمالي التمويل الجماعي.

وقد سمحت هذه السوق بتمويل عدد معتبر في المشاريع و قد حقق نمواً قوياً، إلا أن هذا النمو بدأ يتباطأ تدريجياً خلال السنوات الثلاثة الأخيرة، كما لاحظنا تراجع في التمويل الجماعي القائم على المشاركة في رأس المال لصالح التمويل القائم على الإقتراض.

الفرع الثاني: متوسط عدد المساهمين وقيمة المساهمة في كل مشروع ممول

توجد ثلاثة أشكال للتمويل الجماعي، كل شكل منها يتوافق مع حاجة مختلفة من إحتياجات المشروع ويستهدف المؤسسات الناشئة في مراحل مختلفة من تطورها.

الجدول رقم (1-2): متوسط عدد المساهمين في كل مشروع ممول منذ إنشاء المنصات

الفترة (2015-2019)

التمويل القائم على التبرعات		التمويل القائم على الإقتراض			التمويل القائم على المساهمة	
تبرعات بدون مقابل	تبرعات بمقابل	قروض بدون فائدة	قروض بفائدة	سندات	مساهمة في رأس المال	أشكال أخرى للمساهمة
20	197	3	709	191	106	47

المصدر: سامية عمر عبده، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 134. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

الجدول السابق يوضح أكثر التحول الذي يشهده سوق التمويل الجماعي في فرنسا، حيث نلاحظ الزيادة المذهلة في عدد المقرضين بفائدة والذين قدر متوسط عددهم ب 709 لكل مشروع، مقارنة بالتبرعات بمقابل والذين قدروا ب 197 ممول لكل مشروع، و المساهمة في رأس المال ب 106 ممول لكل مشروع، في حين لم يتجاوز متوسط عدد المساهمين في تمويل المشاريع عن طريق تبرعات بدون مقابل و قروض بدون فائدة 30 و 3 على التوالي. و توضح هذه المؤشرات التحول في دوافع الممولين الذي قد يرجع إلى التخلي التدريجي عن الجمهور لصالح المستثمرين المؤسساتيين.

إن تسارع نشاط التمويل الجماعي أدى إلى إنشاء العديد من المنصات و لم يقتصر دور هذه المنصات في جمع التبرعات بل اتخذت أشكال أخرى، فإنشاء منصتي Indiegogo في 2008 و Kick starter في 2009 ساهمتا في ظهور شكل جديد للتمويل الجماعي القائم على الإقتراض، و أصبحتا منصتان رائدتان في هذا المجال، وساهم إنشاء CrowdVC في 2010 و Crowdcub في 2011 بظهور شكل آخر للتمويل الجماعي قائم على المشاركة في رأس المال، و الذي أعطى إنطلاقة جديدة لنشاط تمويلي مخصص للشركات الناشئة.

الجدول رقم (2-2): متوسط قيمة المساهمة في كل مشروع ممول منذ إنشاء المنصات
الفترة (2015-2019)

الوحدة: أورو

التمويل القائم على المساهمة		التمويل القائم على الإقتراض			التمويل القائم على التبرعات	
أشكال أخرى للمساهمة	مساهمة في رأس المال	سندات	قروض بفائدة	قروض بدون فائدة	تبرعات بمقابل	تبرعات بدون مقابل
€867	€5554	€ 16089	€464	€648	€58	€93

المصدر: سامية عمر عبده، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 135. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

من خلال تحليل متوسط قيمة المساهمات لكل مشروع، يتضح أن قيمة المساهمة في رأس المال تقدر ب 5554 أورو من خلال التمويل القائم على المساهمة، و قيمة الإستثمار في سندات يبلغ 16089 أورو من خلال التمويل القائم على الإقتراض، و قيمة التبرعات بدون مقابل يبلغ 93 أورو من خلال التمويل القائم على التبرعات، ذلك من خلال التبرع الجماعي في شكل هبة خالصة غير قابلة للإسترداد لدعم قضية أو مشروع دون توقع أي مقابل، و يستخدم عادة من قبل الشركات التي تدافع عن قضية معينة أو على الأقل غير هادفة للربح كالمؤسسات الخيرية، التبرع مقابل الحصول على مكافأة غير مالية مثل هدية أو منتج مقابل الأموال المتبرع بها، المشاركة في رأس مال الشركة أو إقراضها مبلغا من المال مقابل فائدة أو بدون فائدة.

المطلب الثالث: التمويل برأس المال المخاطر في مصر (الفترة 2016-2019)

المطلب الثالث: التمويل برأس المال المخاطر في مصر (الفترة 2016-2019)

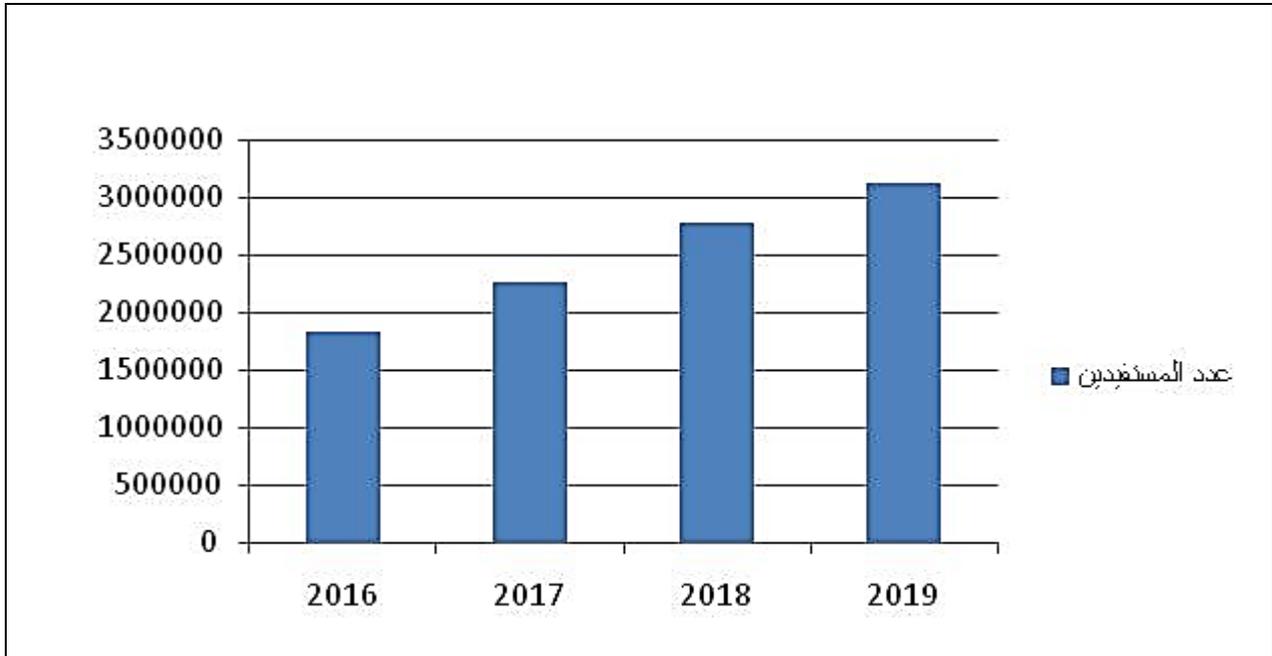
تعتبر مصر من بين أكثر الدول التي نجحت في تطوير التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، حيث تحتل المرتبة الثانية من حيث عدد التمويلات المقدمة لشركات الناشئة و سرعة نموها.

الفرع الأول: تحليل تطور رأس المال المخاطر في مصر من حيث الحجم والقيمة:

تطور و بشكل ملفت عدد الشركات المرخص لها بمزاولة نشاط شركات رأس المال المخاطر لتصل سنة 2019 ما يقارب من 1000 شركة مرخصة لها العمل في مجال تمويل الشركات الناشئة في مصر، أما حجم الإستثمارات شركات رأس المال المخاطر في دولة مصر فقد شهد بدوره إرتفاعا من حيث الحجم (عدد المستفيدين) و كذا حجم الأرصدة المالية المستفاد منها و الشكل التالي يوضح تطور حجم رأس المال المخاطر من حيث عدد المستفيدين و حجم الأرصدة المعتمدة.

الشكل رقم (2-8): تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مصر بعدد المستفيدين

من الفترة 2016-2019



المصدر: رشيد حفصي، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 147. من الموقع:

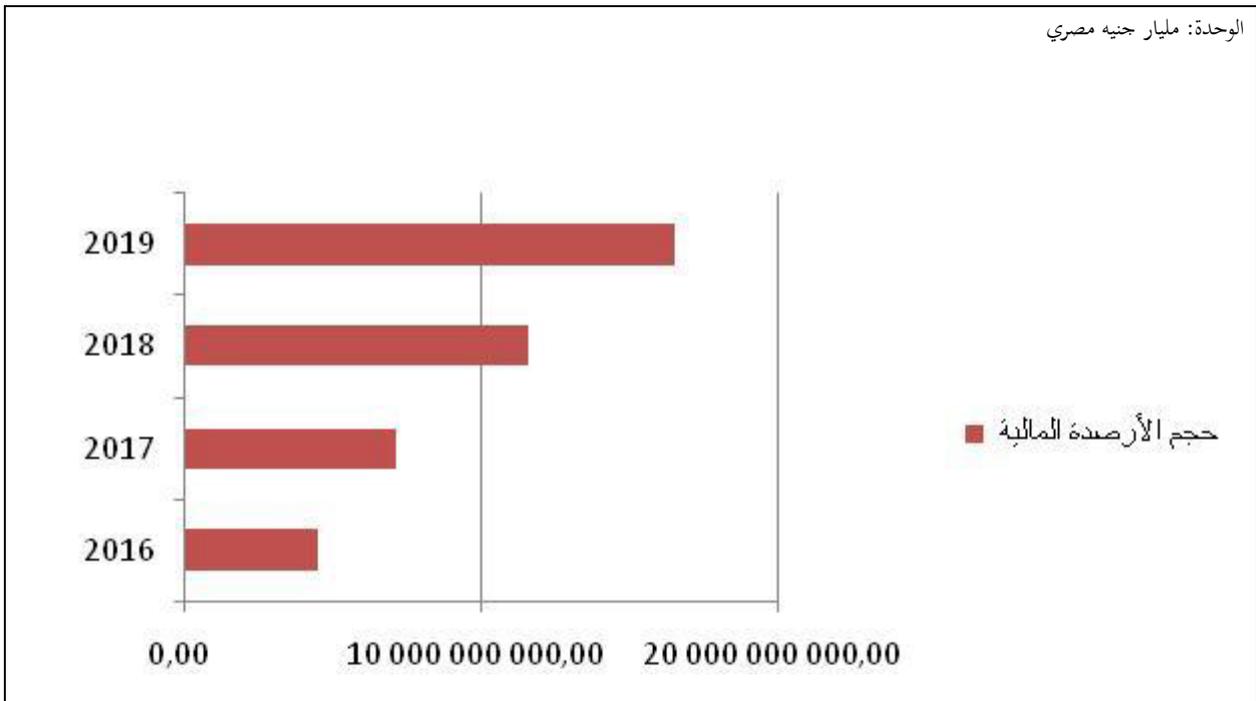
http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf, 25/07/2021,

h 16: 20 .

يتضح من خلال الشكل أن عدد المستفيدين من تمويلات شركات رأس المال المخاطر في مصر خلال سنوات الأربع الأخيرة شهد إرتفاعا متزايدا حيث بلغ سنة 2016 عدد المستفيدين 1828782 مستفيدا لتصل سنة 2019 إلى ما يقارب من 3113945 مستفيد و هذه الزيادة تؤكد الدور الكبير الذي تقوم به الدولة المصرية في دعم نهوض الشركات الناشئة.

الشكل رقم (2-9): تطور التمويل عن طريق رأس المال المخاطر في مصر بحجم أرصدة التمويل من

الفترة 2016-2019



المصدر: رشيد حفصي، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 147. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

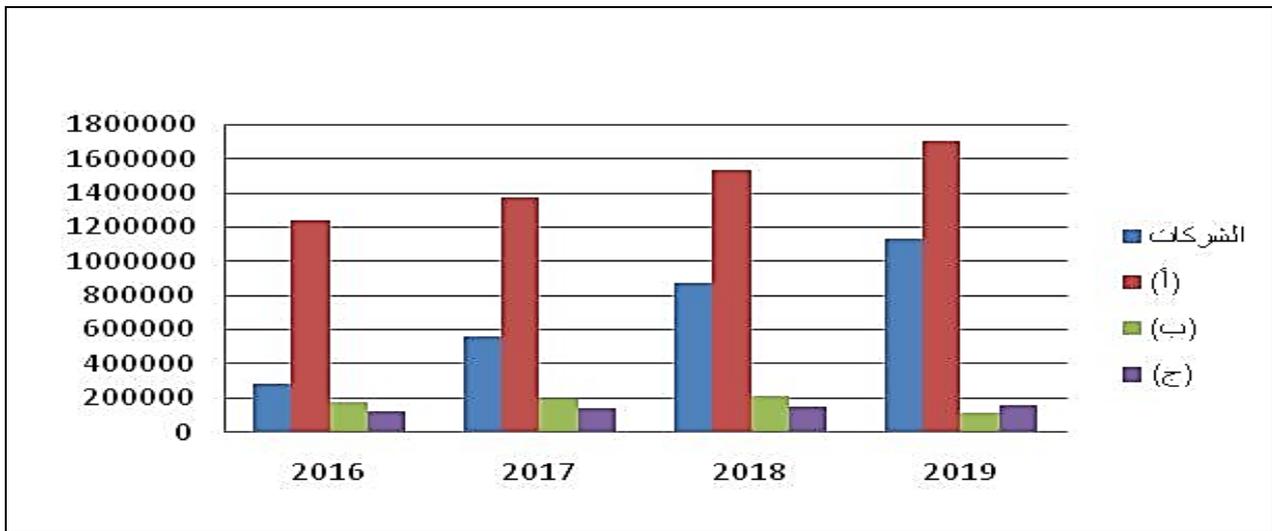
يتضح من خلال الشكل أعلاه أن هناك إرتفاع في حجم التمويلات المقدمة من شركات رأس المال المخاطر لشركات الناشئة في مصر خلال الفترة 2016-2019، حيث بلغ حجم التمويل في سنة 2016 ما يقارب من 4.48 مليار جنيه مصري لتصل إلى ما يقارب 16.5 مليار جنيه مصري سنة 2019، و قد شهدت هذه القيمة نموا ملحوظا بنسبة 43 % عن سنة 2019.

الفرع الثاني: تحليل تطور رأس المال المخاطر في مصر حسب الفئات

عرفت صناعة رأس المال المخاطر في مصر إرتفاع مستمر من حيث التمويل المقدم من الفئات المرخصة لتمويل برأس المال المخاطر، حيث تضم هذه الفئات 1000 شركة مقسمة في الفئات التالية: الشركات تضم 11 شركة مرخصة بتقديم التمويل؛ الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (أ) تضم 17 مؤسسة؛ الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (ب) تضم 17 مؤسسة؛ الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (ج) تضم 955 مؤسسة.

الشكل رقم (2-10): تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا للفئات بعدد المستفيدين

من الفترة 2016-2019



المصدر: رشيد حفصي، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 148. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

من خلال البيانات الواردة في الشكل أعلاه و المتعلقة بحجم التمويل المقدم من الشركات الممولة برأس المال المخاطر و عدد المستفيدين من التمويل وفقا لكل فئة، أن الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (أ) هي التي تتصدر إجمالي التمويلات المقدمة للمستفيدين و في تطور متزايد من سنة 2016 إلى سنة 2019، ثم تليها بعد ذلك في المرتبة الثانية فئة الشركات و في المرتبة الثالثة و الرابعة كل من فئة الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (ب، ج) على التوالي. و قد شهدت فئة الجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (أ) تطور مستمرا حيث بلغ عدد المستفيدين حسب هذه الفئة سنة 2016 ما يقارب من 1237068 مستفيدا ليصل إلى ما يقارب من 1698950 مستفيدا في سنة 2019، و في نفس السياق شهدت كذلك حصيلة التمويل فئة الشركات إرتفاعا متزايدا من 289014 مستفيدا سنة 2016 وصولا إلى ما يقارب من 1.134243

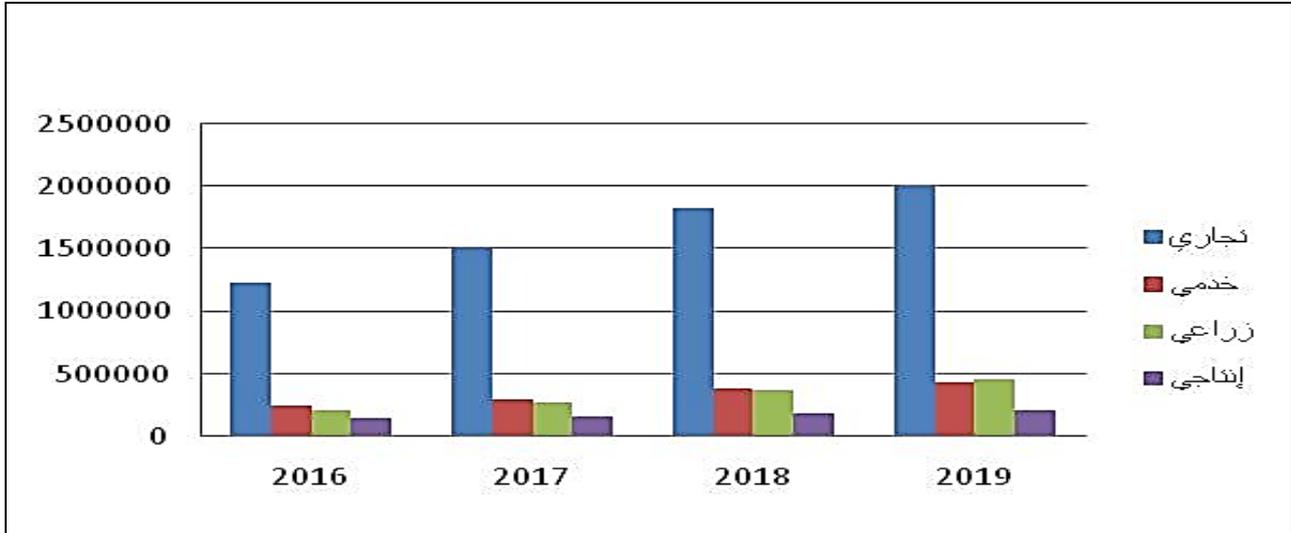
مستفيدا في سنة 2019 ، أما بالنسبة للجمعيات و المؤسسات الأهلية من صنف (ب ج) فقد شهدت بدورها تذبذبا بين الإرتفاع و الإنخفاض حيث كانت حصيلة عدد المستفيدين على التوالي في سنة 2016 : 178178 و 124522 لتصل سنة 2019 إلى 119865 و 160887 مستفيدا.

الفرع الثالث: تحليل تطور رأس المال المخاطر في مصر حسب نوع النشاط:

تقوم شركات رأس المال المخاطر بتمويل العديد من الشركات الناشئة من أنشطة مختلفة تنوعت بين النشاط التجاري، الخدمي، الزراعي و الإنتاجي، و قد شهدت تطورا مستمرا من حيث عدد المستفيدين أو القيمة التمويل.

الشكل رقم (2-11) : تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا لنوع النشاط بعدد

المستفيدين من الفترة 2016-2019



المصدر: رشيد حفصي، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 150. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

يظهر من خلال الشكل البياني أعلاه أن هناك إرتفاع مستمر في عدد المستفيدين في كل الأنشطة الإقتصادية التي تمارسها الشركات الناشئة في مصر خلال الفترة 2016-2019 يتصدرها نشاط التجاري الذي بلغ عدد المستفيدين منه سنة 2016 ما يقارب 1225298 مستفيد لتصل سنة 2019 إلى 2000439 مستفيد، و يحتل المرتبة الثانية نشاط الخدمي الذي إنتقل سنة 2016 من 251153 مستفيدا ليصل في سنة 2019 إلى 435168 مستفيدا، في حين شهد نشاطي الزراعي و الإنتاجي تذبذب و إرتفاعا

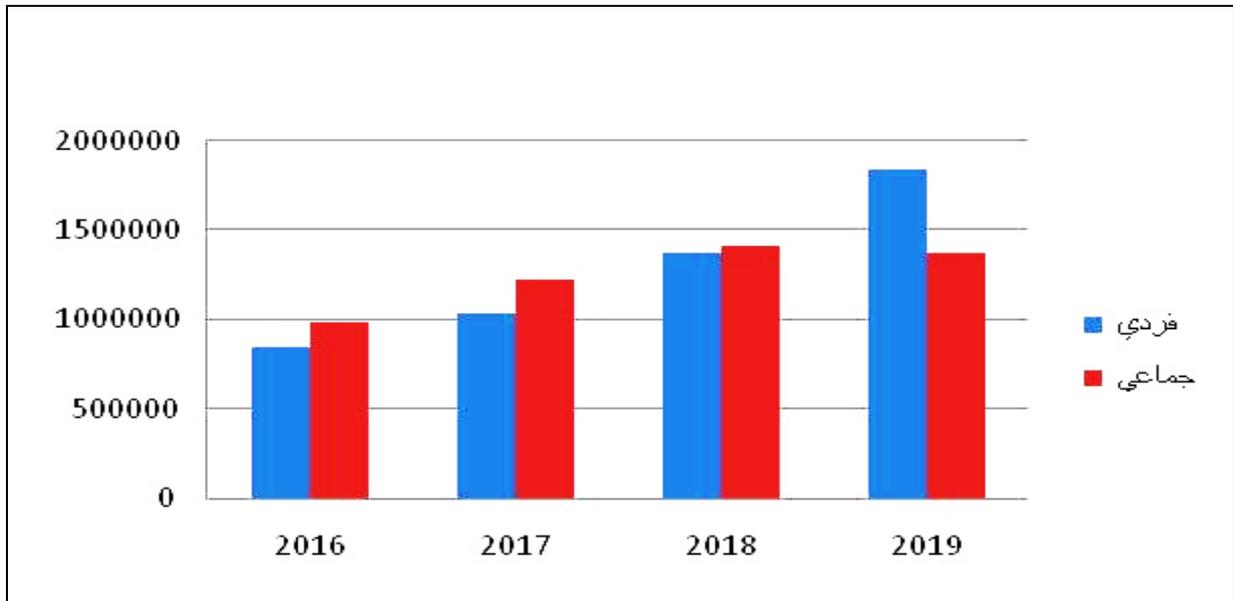
متبادل بينهما حيث بلغ عدد المستفيدين من نشاط الزراعي سنة 2016 ما يقارب 145622 مستفيدا لتشهد في سنة 2019 إرتفاعا ملحوظا ليصل عدد المستفيدين ما يقارب من 215311 مستفيدا.

الفرع الرابع: تحليل تطور رأس المال المخاطر في مصر وفقا لنوع المستفيد

توفر شركات رأس المال المخاطر في مصر نوعين من التمويل هما: التمويل الفردي و التمويل الجماعي و يبقى أمام المستفيد من هذين التمويلين إختيار أحدهما أو كلاهما بناء على إستيفاء الشروط القانونية الخاصة بكل منهما.

الشكل رقم (2-12) : تطور نشاط التمويل برأس المال المخاطر في مصر وفقا لنوع التمويل بعدد

المستفيدين من الفترة 2016-2019



المصدر: رشيد حفصي، تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق رأس المال المخاطر، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021، ص. 151. من الموقع:

http://www.univ-jijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf

إعتمادا على البيانات الواردة في الشكل أعلاه، نجد أن هناك تطورا متزايدا في عدد المستفيدين في كلا النوعين (التمويل الفردي و الجماعي) في مصر خلال الفترة 2016-2019 ، و قد أحتل التمويل الفردي الريادة في سنة 2019 مقارنة بالتمويل الجماعي، حيث بلغ عدد المستفيدين من التمويل الفردي في سنة 2016 ما يقارب من 846646 مستفيدا لترتفع هذه القيمة في سنة 2019 لتصل إلى ما يقارب من 1839772 مستفيدا أي بنسبة زيادة تصل إلى 26.82 % عن سنة 2018 التي كان عدد المستفيدين فيها يصل إلى 1372920 مستفيدا، في حين أن التمويل الجماعي في سنة 2016 يحتل الريادة من إجمالي التمويلات المقدم ب

982136 مستفيدا إلى غاية سنة 2018 الذي وصل عدد المستفيدين إلى 1408578 مستفيدا غير أنه تراجع في سنة 2019 لصالح التمويل الفردي حيث بلغ عدد المستفيدين من التمويل الجماعي في 2019 ما يقارب من 1.374.173 مستفيدا وهي منخفضة بنسبة 2% عن سنة 2018 .

المبحث الثاني: تمويل الشركات الناشئة و أنواعه في الهند

إن النجاح في إنشاء و دعم الشركات الناشئة يتطلب ذلك وضوح لآليات التمويل، و توافرها و سهولة الوصول و التعامل معها، فالعثور على الأموال ليس بالأمر السهل، فذلك يتطلب من رواد الأعمال البحث عن المستثمرين المهتمين و إقناعهم بمشروعهم والفكرة القائمة عليه.

فقد لوحظ في السنوات الأخيرة في الهند تزايد الإهتمام بموضوع الشركات الناشئة، و منه وفي هذا الإطار، يتم التطرق إلى حجم التمويل للشركات الناشئة الهندية و الطرق المستخدمة في تمويلها.

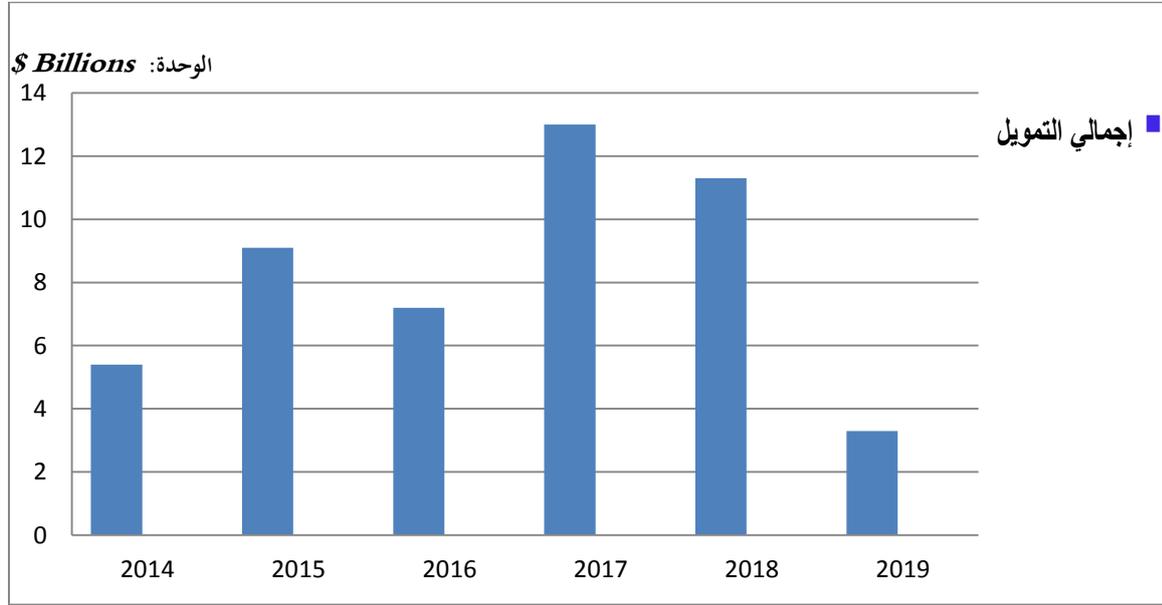
المطلب الأول: حجم تمويل الشركات الناشئة في الهند

أصبح قطاع الشركات الناشئة في الهند محل إهتمام المستثمرين الدوليين، بفضل وتيرة النمو المتسارع للقطاع إذ أن هذا القطاع في الهند و بصورة خاصة أصبح كبديل جديد لجذب المستثمرين، و الكثير من المؤسسات الإستثمارية التي تقبل على شراء حصص في هذه الشركات الهندية، و ذلك بسبب إرتفاع مخاوف المستثمرين في ظل تزايد القيود و الإجراءات التي تفرضها الصين على هذه شركات، مما أدى إلى تراجع القيمة السوقية لشركاتها الناشئة في السوق، بالإضافة إلى أن من المتوقع أن تصبح الهند أكبر دولة في العالم من حيث عدد السكان متفوقة على الصين خلال عشر سنوات، و هذا يعتبر من العوامل المهمة على المستوى البعيد و لكون السوق المتعلق بهذه الشركات في الهند لديه فرص إستثمارية و ربحية كبيرة لنقص المنافسة فيه، إذ يعتبر نمو سوق الشركات الناشئة في الهند في إزدياد بوتيرة متسارعة و ذلك لنجاحها في جذب إستثمارات مهمة من مؤسسات و مستثمرين دوليين بارزين، كبنك الإستثمار الأمريكي "مورجان ستانلي" و شركتي "تايجر جلوبال" و "فيدليتي أنفستسمنتس" بالإضافة إلى القيام بعمليات الطرح العام الأولي للجمهور، حيث قفز مجموع المبالغ المستثمرة من مبلغ 6 مليار دولار في سنة 2014 إلى 11 مليار دولار في سنة 2018.¹

¹ http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FInaIRTP.pdf

ويبين الشكل أدناه حجم تمويل الشركات الناشئة في الهند خلال الفترة 2014-2019 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-13): تمويل الشركات الناشئة في الهند خلال الفترة (2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report Q1-2019, P 11.

http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FinalRTP.pdf, 29/07/2021, h 23: 46.

في عام 2014، تلقت الشركات الهندية الناشئة تمويلًا إجماليًا بقيمة 5.4 مليار دولار، إذ تظهر القراءة على الرسم البياني أنه كان العام الأسوأ في الأداء خلال جميع سنوات الدراسة، إذ حقق ما قيمته 400 مليون دولار، وفي عام 2015 إرتفع حجم التمويل بنسبة 62%، و التي تعتبر زيادة كبيرة ليقدر حجم التمويل عند نفس السنة ب 9.1 مليار دولار، بينما في عام 2016 حقق تمويلًا ما قيمته 7.2 مليار دولار.

أما بالنسبة لعام 2017 قفز إجمالي مبلغ التمويل عند قيمة 13 مليار دولار، حيث كانت نسبة الزيادة 80% مقارنة بعام 2016، إذ تظهر القراءة على الرسم البياني أن 2017 كان العام الأفضل أداءً خلال جميع سنوات ويعتبر الثلاثي الثاني لعام 2017 الثلاثي الذي حقق ذروة حجم تمويل بالمقارنة بجميع الثلاثيات الأخرى، إذ حقق ما قيمته 4.4 مليار دولار، ليتراجع حجم التمويل في عام 2018 بشكل صغير والذي قدر بنسبة 13% حيث بلغ قيمة 11.3 مليار دولار عند نفس السنة.

المطلب الثاني: التمويل عن طريق الإستثمار الملائكي و ملاك شبكة الإستثمار

في هذا المطلب سيتم عرض بعض الإحصائيات الخاصة بالإستثمار الملائكي و كذا ملاك شبكة الإستثمار، حيث تجدر الإشارة إلى أن المستثمر الملاك هو عبارة عن الفرد الذي يوفر رأس المال للشركة الناشئة، أي بصفة فردية، أما ملاك شبكة الإستثمار هي مجموعة من المستثمرين الذين نظموا أنفسهم للإستثمار بصفة جماعية و العمل بشكل أكثر فعالية و تقديم الدعم المتبادل.

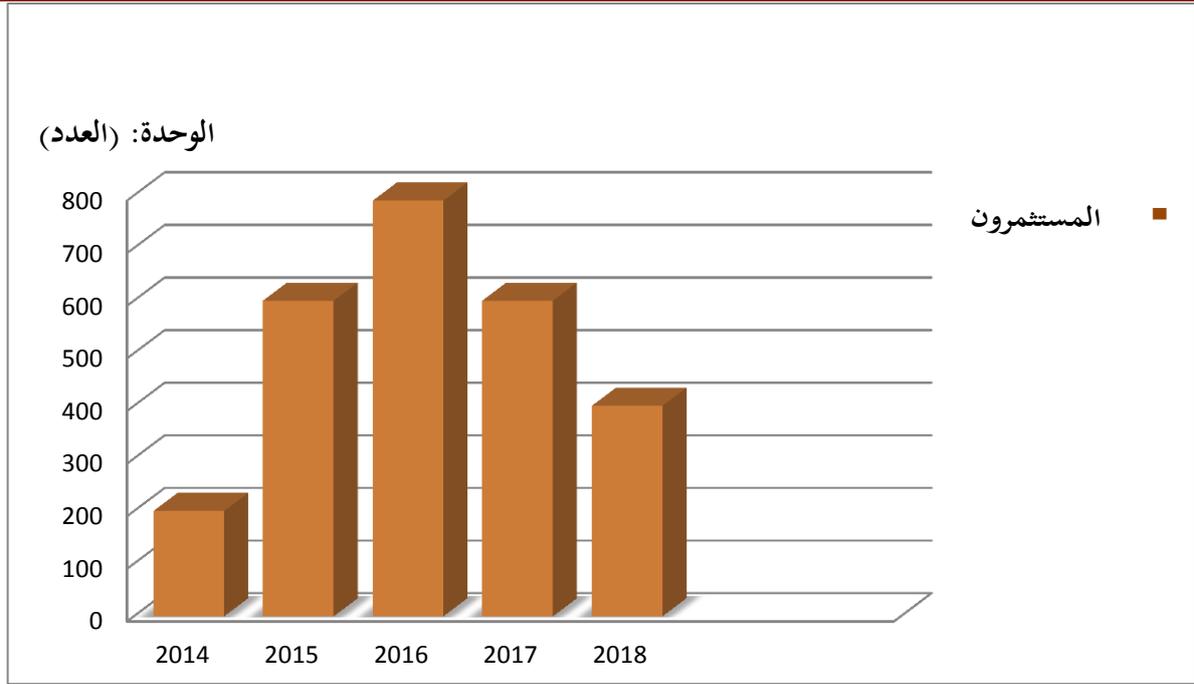
الفرع الأول: الإستثمار الملائكي

المستثمر الملائكي هو مستثمر يقرر تقديم الدعم المالي لشركة يبدو أن مشروعها مبتكر كقاعدة عامة، بالإضافة إلى نصيب من أصوله، و يزود هذا الشخص الطبيعي صاحب المشروع بخبرته و جميع مهاراته في مجال ريادة العمال، إذ أن الإستثمار الملائكي في الهند متباين من مدينة لأخرى، إذ يوضح تحليل المستثمرين الملاك المسجلين في منصة Lets Venture أن 88% من هؤلاء هم من مدن من المستوى الأول، و يبلغ عدد الملائكة في المدن من المستوى الثاني و الثالث 11% و 3% على التوالي، حيث من بين ستة مدن من المستوى الأول تعتبر دلهي أي منطقة العاصمة الوطنية التي تضم المدن المجاورة مثل جورجاون و نويدا و أوكلا لديها أكبر عدد من المستثمرين الملائكة تليها مومباي و بنغالور تمثل هذه المدن الثلاث 88% من إجمالي المستثمرين مدن المستوى الأول، و تمثل المدن المتبقية في تشيناي و حيدر أباد و كولكاتا 12% من إجمالي المستثمرين في المدن الأولى حيث يتم تمويل الشركات في المدن المستوى الأول مسبقا أو في وقت مبكر و الحصول على مبالغ تمويل أكبر و يبلغ متوسط أحجام الصفقات للشركات الناشئة في المدن المستوى الأول أعلى بحوالي 62% من الصفقات في مدن المستوى الثاني، و جولات الإستثمار أعلى بنسبة 40% في المدن المستوى الأول مقارنة بالمدن في المستوى الثاني و منه سوف يتم عرض عدد المستثمرين الملائكة الذين قدموا الدعم المالي لشركات هندية ناشئة.

و يبين الشكل أدناه تطور تمويل الشركات الناشئة عن طريق الإستثمار الملائكي في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2018 وكما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-14): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الإستثمار الملائكي خلال الفترة

(2018-2014)



Source: Indian Tech Start-up Funding Report-2018,p.88.

http://pages.inc42.com/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2018/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2018.pdf, 05/08/2021, h 21: 17.

من خلال الشكل تبين أن في سنة 2014، عدد المستثمرين الملائكة الذين إستثمروا مبالغ مالية في الشركات الهندية الناشئة، سجل عدد 200 مستثمر ملائكي، إذ يعتبر أصغر عدد للمستثمرين الملائكة خلال جميع السنوات، بينما في عام 2015 عرف عددها إزدياد كبير و ملحوظ إذ بلغ 600 مستثمر خلال 2015 حيث قدرت نسبة الزيادة في حدود 300% مقارنة بعام 2014.

ليرتفع عدد المستثمرين الملائكي في عام 2016 إلى عدد 790 مستثمر ملائكي ليعتبر أكبر عدد للمستثمرين الملائكة الذين إستثمروا مبالغ مالية في الشركات الهندية الناشئة، ليشهد إنخفاض في عام 2017 بعدد 140 مستثمر ملائكي ليبلغ عدد 650 مستثمر ملائكي.

بينما في سنة 2018، بلغ عدد المستثمرين الملائكة 400 مستثمر، إذ يلاحظ إنخفاض كبير والذي كان في حدود نسبة 50% مقارنة ب 2016، و بنسبة 40% مقارنة بعام 2017. سبب هذا الإنخفاض راجع إلى:

التحديات التي واجهت المستثمرون خاصة السياسية المتبعة للتجارة الإلكترونية و إشكالية مراقبة البيانات، إذ تم تشديد حواجز الدخول في مجال التكنولوجيا المالية بالإضافة إلى تراخيص بنوك الدفع مما أدى إلى إنخفاض تدفق الإستثمار الأجنبي، حيث إنخفضت إستثمارات التجارة الإلكترونية بنسبة 41.37% في عام 2018 والذي

يعتبر المجال الأكثر جذباً للتمويل في الهند بالإضافة إلى انخفاض عدد صفقات Healthtech بنسبة 40.51% بالإضافة إلى ما سمي بفقاعة يونيكورن للشركات الناشئة الهندية.

الفرع الثاني: ملاك شبكة الإستثمار

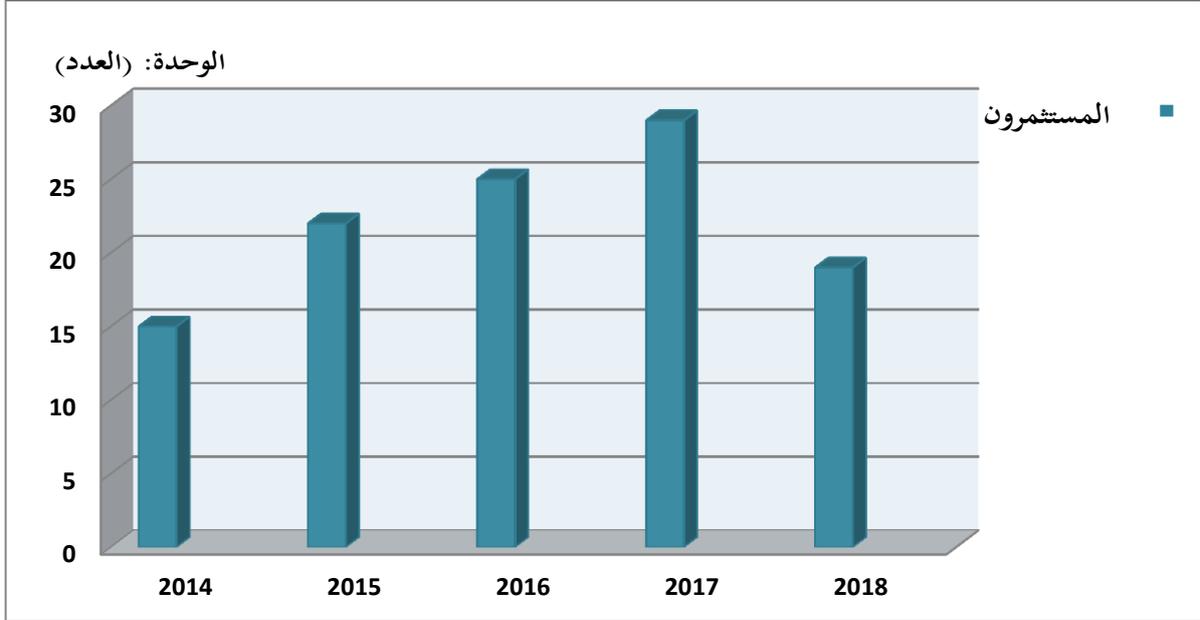
يعتبر ملاك شبكة الإستثمار عبارة عن تجمع العديد من رعاة الأعمال معا و ذلك ليصبح لديهم قوة إستثمارية أكبر، فعندما لا يتم قبول منح التمويل لصاحب المشروع عن طريق القروض أو الطرق الأخرى لتمويل الشركات الناشئة، يعمل ملاك شبكة الإستثمار كطرف ضامن و ممول في نفس الوقت للمشروع فهم بدورهم يقومون بجمع الأموال و إستثمارها أو ضخها كتمويل لدى أصحاب المشاريع الناشئة.

حيث تواجد في الهند 450 من مجموعة المستثمرين في شكل ملاك شبكة إستثمار متنوعة من 11 دولة في عام 2017، و في 8 نوفمبر 2020 أعلنت ملاك شبكة الإستثمار الهندية عن الشراكة مع ملاك شبكة الإستثمار البنغلادشية و ذلك في إطار توسيع نطاق جذب التمويل، و تعتبر شبكة الإستثمار الهندية في تطور مستمر بينما يتم تنظيم العديد من شبكات الإستثمار حول المدن مثل The Chennai Angels و Mumbai Angels، و بلغ معدل النمو السنوي لعدد إستثمارات شبكات الملاك التي تمت خلال الفترة 2009-2015 حوالي 75%، إذ أن في غضون 7 سنوات زاد عدد الشبكات 20 مرة.

و يبين الشكل أدناه تطور التمويل للشركات الناشئة عن طريق ملاك شبكة الإستثمار في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2018 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-15): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق ملاك شبكة الاستثمار خلال الفترة

(2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report-2018,p.96.

http://pages.inc42.com/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2018/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2018.pdf

في عام 2014، بلغ عدد ملاك شبكة الإستثمار الممولين لشركات هندية ناشئة عدد 15 شبكة إستثمار، إذ يعتبر هذا العدد الأدنى لملاك شبكة الإستثمار الذين قاموا بتمويل أصحاب المشاريع الناشئة خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، و في عام 2015 زاد عددها ب 7 ممولين ليصبح الإجمالي في نفس العام 22 ملاك شبكة إستثمار، و التي تعتبر زيادة كبيرة حيث تقريبا زادت بالضعف مقارنة بعام 2014، بينما و في عام 2016 كانت الزيادة ب 3 شبكات إستثمار ليصبح عددها 25 شبكة إستثمار، حيث كانت نسبة الزيادة في حدود 14%، و التي تعتبر صغيرة نسبيا مقارنة بنسبة الزيادة من عام 2014 إلى عام 2015، بينما في عام 2017 بلغ عددها 29 ملاك شبكة إستثمار، و التي زادت بشكل كبير و وصلت إلى 93% مقارنة بعددها في عام 2014، و بهذا يعتبر عام 2017 العام الذي كان به أكبر عدد لملاك شبكة الإستثمار الممولين لشركات هندية ناشئة خلال جميع السنوات، بعد ذلك شهد عددها إنخفاض ملحوظا حيث إنخفضت ب 6 شبكات إستثمار في عام 2018 ليلعب عددها 19 شبكة إستثمار لتقدر نسبة الإنخفاض ب 35% مقارنة بعام 2017.

المطلب الثالث: التمويل عن طريق رأس المال المخاطر، الحاضنات و المسرعات

يتناول هذا المطلب تمويل الشركات الناشئة الهندية عن طريق رأس المال المخاطر و التمويل بالحاضنات و المسرعات، في الفرع الأول سوف يتم عرض إحصائيات عن التمويل برأس المال المخاطر و في الفرع الثاني سوف يتم عرض إحصائيات عن التمويل بواسطة الحاضنات و المسرعات في الشركات الهندية الناشئة.

الفرع الأول: رأس المال المخاطر

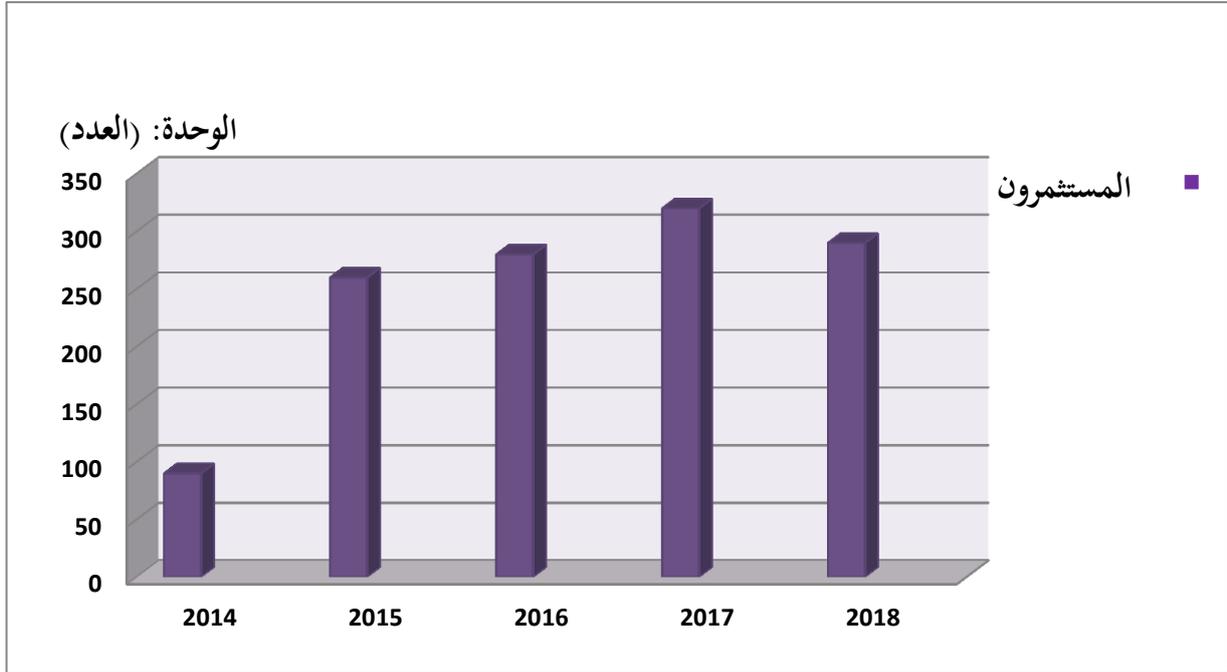
إن التمويل برأس مال المخاطر للشركات الناشئة، يعتبر من أهم البدائل لأسلوب التمويل البنكي المعتمد أساسا على القروض، فهذه المؤسسات تشارك صاحب المشروع أو الشركة بلا ضمان للعائد أو للمبلغ الأصلي، و بالتالي فهو فعلا مناسب للشركات التي تعاني عادة من إنعدام الضمانات، كما أن دراسة جدوى المشروع غالبا ما تكون أكثر دقة عند مشاركة طرفين غاية كل منهما تحقيق الربح، إذن فمؤسسات التمويل برأس مال المخاطر تقوم على أساس المشاركة في الربح و الخسارة و تقديم مساعدات لإدارة الشركة لتحقيق إستراتيجيتها و تطورها.

و تعتبر الهند واحدة من الوجهات الرائدة لإستثمارات رأس المال المخاطر على الرغم من أن مفهوم الإستثمار بهذا النوع من التمويل ساد في البلاد بشكل أو بآخر منذ الستينات، إلا أن النمو كان بشكل أساسي بعد الإصلاحات الإقتصادية في عام 1991، قبل ذلك كان معظم التمويل يتم من طرف مؤسسات مالية القطاع العام و تميز بمستويات منخفضة من النشاط الإستثماري، وفي السنوات الأخيرة نمت إلتزامات و إستثمارات رأس المال المخاطر بوتيرة متسارعة حيث تشير بيانات "إقتصاديات المخاطرة" إلى أنه خلال الفترة من 1990 إلى 1999 كان ترتيب الهند 25 من أصل 64 دولة لكن خلال العقد التالي 2000 إلى 2009 إرتفع ترتيب الهند إلى 13 من أصل 90 دولة، و كان الإلتجاه مشجع أكثر في فترة السنوات الخمس الأخيرة 2005 إلى 2009 حيث كان ترتيب الهند 10 من أصل 77 دولة، و شكلت الأموال التي تم جمعها خلال الفترة 2005 إلى 2009 معدل نمو قدره 837% مقارنة بالأموال التي جمعت خلال فترة الخمس سنوات السابقة 2000 إلى 2004، حيث نمت هذه الصناعة بشكل ملحوظ في السنوات الأخيرة ليكون معدل نمو رأس المال المخاطر في الهند هو الأسرع على مستوى العالم و إرتفع ليحتل المرتبة 3 عالميا من حيث كمية الإستثمارات.

و يبين الشكل أدناه تطور التمويل برأس المال المخاطر في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2018 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-16): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق رأس المال المخاطر خلال الفترة

(2019-2014)



source: Indian Tech Start-up Funding Report-2018,p.91.

http://pages.inc42.com/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2018/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2018.pdf

يظهر من الشكل أعلاه حجم رأس المال المخاطر حيث بلغ في 2014، 90 مستثمر ممول للشركات الناشئة في الهند بإستخدام رأس مال المخاطر، إذ يعتبر هذا العدد الأدنى للممولين برأس المال المخاطر الذين قاموا بتمويل أصحاب المشاريع الناشئة خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، و في عام 2015 إرتفع عدد المستثمرين بصفة كبيرة حيث كانت نسبة الزيادة 167% ليبلغ 260 مستثمر عن طريق رأس المال المخاطر، بينما في عام 2016 بلغ عدد المستثمرين ب 280 مستثمر إذ أن التمويل زاد ب 20 مستثمر بالنسبة لعام 2015 و التي تعتبر زيادة طفيفة، حيث زاد التمويل بنسبة 8% مقارنة بنسبة الزيادة الفارطة، ليبلغ 320 مستثمر في سنة 2017 و التي تعتبر الذروة لعدد المستثمرين برأس مال المخاطر في شركات هندية ناشئة، حيث زاد التمويل بنسبة 9% مقارنة بعام 2016 و بنسبة 255% مقارنة بعام 2014 بينما في عام 2018 بلغ 290 مستثمر برأس المال المخاطر ليشهد تراجع ب 30 مستثمر إذ أن التمويل تراجع بنسبة 9% مقارنة بعام 2017.

الفرع الثاني: الحاضنات و المسرعات

تمثل الحاضنات و المسرعات برنامج تنموي يساعد في تنويع النشاط الإقتصادي عن طريق تشجيع ودعم وتنمية المشاريع الناشئة من خلال توفير بيئة عمل مناسبة، فهي تساهم في تفعيل مختلف عوامل النجاح وتسخيرها من أجل إنجاح هذه الشركات للوصول إلى أعلى نسب النمو والنجاح.

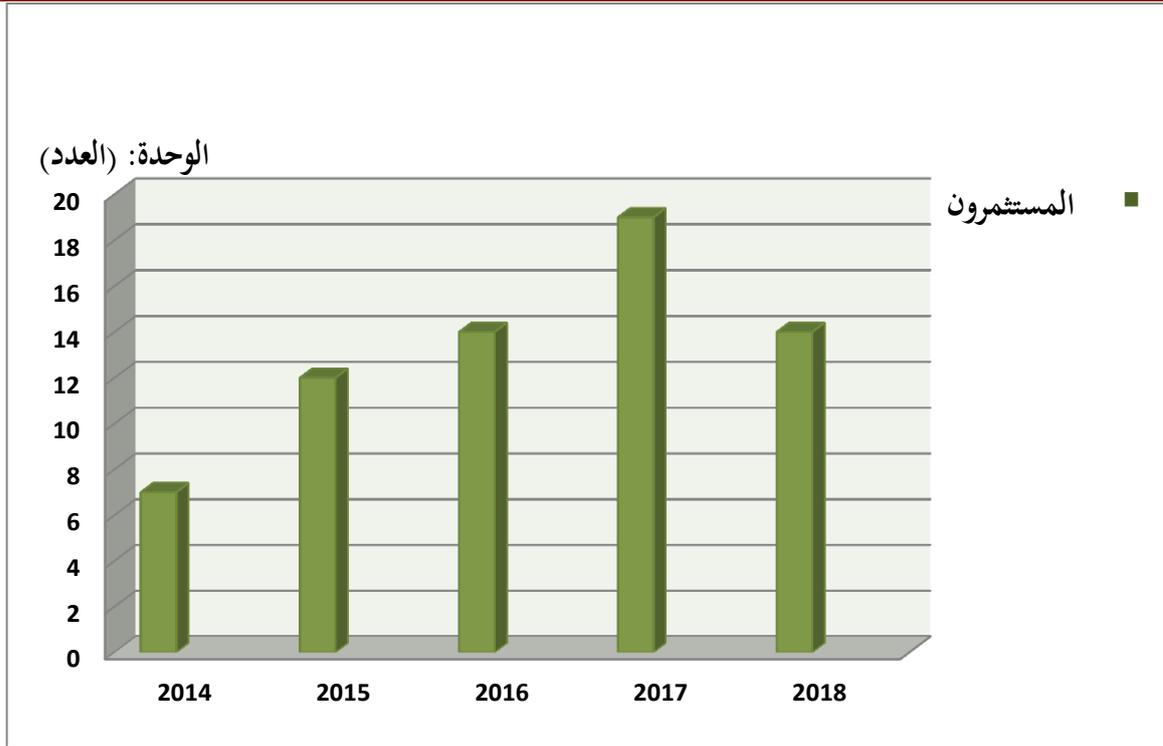
و تقوم الحاضنات في الهند بدور محوري إذ حوالي 56% من الحاضنات الهندية موجودة في الجامعات مما يشير إلى أن هناك دور مهم تلعبه الجامعات في دعم ريادة الأعمال و الشركات الناشئة، حيث يقع ثلث الحاضنات في جامعات خاصة و دعمت الحاضنات في الجامعات 58% من إجمالي المحتضنين، و قد تم إنشاء أكثر من 50% من الحاضنات في الخمس سنوات الماضية، في حين أن عدد الحاضنات في أنواع مختلفة من المدن كان متساويا إلى حد ما حتى عام 2010 كانت هناك زيادة كبيرة في عدد الحاضنات في مدن المستوى الأول بعد عام 2010 و تختلف أطروحة الحضانة بين الحاضنات إذ يختلف متوسط عدد المشاريع المدعومة بشكل كبير ليلعب متوسط عدد 36 محتضن في الجامعات بينما 13 فقط في حالة القطاع الخاصة.

في حين أن الحاضنات موجودة في مناطق مختلفة في الدولة، فإن المسرعات هي في الأساس حضرية الظاهرة حيث توجد معظم أو جميع المسرعات في المدن الرئيسية و تم العثور على أكبر عدد من المسرعات في ولايات بنغالورو تليها NCR و مومباي .

و يبين الشكل أدناه تطور التمويل بالحاضنات و المسرعات في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2018 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-17): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الحاضنات و المسرعات خلال الفترة

(2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report-2018,p.97.

http://pages.inc42.com/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2018/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2018.pdf

يظهر من الشكل أعلاه أن عدد الإستثمارات بواسطة الحاضنات و المسرعات، بلغ في 2014 ما مقداره 7 حاضنات و مسرعات قامت بتمويل الشركات الناشئة في الهند، إذ يعتبر هذا العدد الأدنى للتمويل بالحاضنات و المسرعات الذين قاموا بتمويل أصحاب المشاريع الناشئة خلال الفترة الممتدة من 2014 إلى 2018، ليرتفع تدريجياً و يبلغ أكبر عدد في سنة 2017 قدر ب 19 حاضنة و مسرعة، حيث كانت نسبة الزيادة 171% مقارنة بسنة 2014 و التي تعتبر زيادة كبيرة، أما بالنسبة للسنوات 2015 و 2016 كان التمويل بواسطة الحاضنات و المسرعات في مستوى ثابت تقريبا ليبلغ عدد 12 و 14 حاضنة و مسرعة على التوالي، بالمقابل شهدت الشركات الناشئة إنخفاض في التمويل في سنة 2018 بنسبة 26% مقارنة بسنة 2017 ليبلغ عددها 14 حاضنة و مسرعة.

المطلب الرابع: التمويل عن طريق الديون و حقوق الملكية

يتناول هذا المطلب تمويل الشركات الناشئة الهندية عن طريق الديون و التمويل بحقوق الملكية، في الفرع الأول سوف يتم عرض إحصائيات عن التمويل بالديون و في الفرع الثاني سوف يتم عرض إحصائيات عن التمويل بواسطة حقوق الملكية في الشركات الهندية الناشئة.

الفرع الأول: الديون

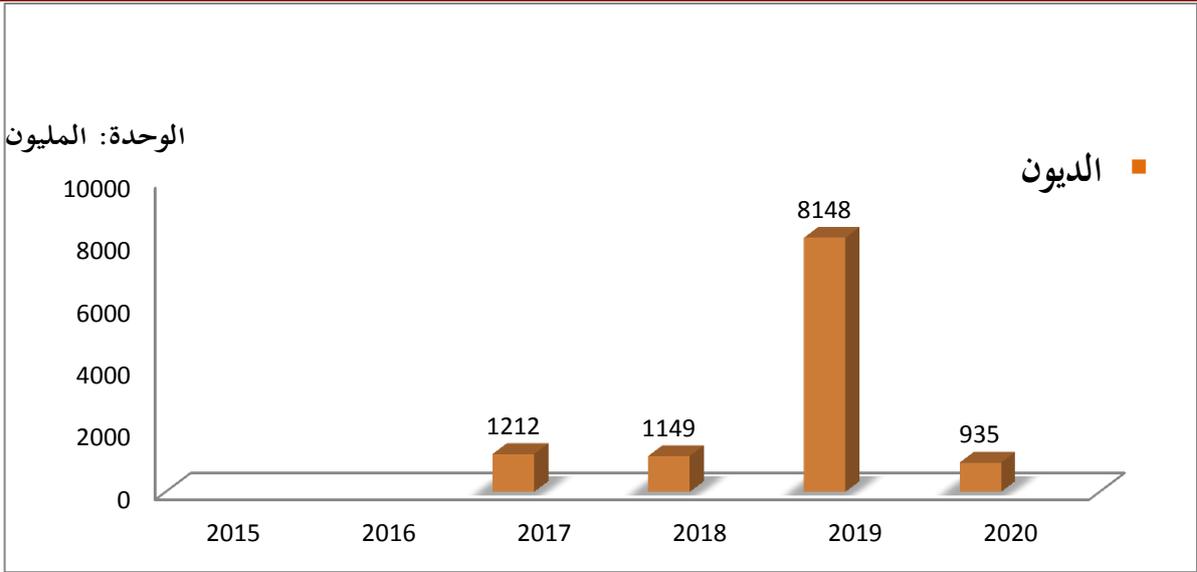
يعتبر التمويل عن طريق الديون عموماً الطريقة الأكثر إستخداماً عند طلب التمويل، ففي حال قرر رائد الأعمال الحصول على قرض أي تمويل مشروعه الناشئ عن طريق الديون، فهو يتأكد من الإحتفاظ بجميع أسهمه في الشركة، و بالتالي إذا إقترض صاحب المشروع من البنك فإن الأخير لا يمكنه الجلوس في مجلس الإدارة لأن الدين هو "إلتزام تعاقدي" فالدين له أولوية السداد في حالة التصفية أو الإفلاس، ومن جهة أخرى في الواقع تتوخى البنوك الحذر عندما يتعلق الأمر بمنح قرض لشركة ناشئة.

وتعتبر بيئة تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الديون متدهورة، و ذلك ناتج عن عدم توافق أو تلبية الإحتياجات من طرف البنوك لا يخدم الشركات الناشئة بسبب حكم السياسات المنتهجة للبنوك المتمثلة في طلب الضمانات و الشديدي في الإجراءات، و هذا ما لا يتوافق مع البيئة الشبه مجهولة التي قد إلى لنجاح هذه الشركات أو عدمها، بالإضافة إلى أسباب أخرى مثل: التدفقات الرأس المالية و السياسات النقدية في الإقتصاد الهندي و إرتفاع وتقلبات سعر صرف العملة و الأصول المالية و العينية و تقلبات السيولة، هذه العوامل هي التي من شأنها دفعت الأموال للأسواق الخارجية بحثاً عن سعر الفائدة المرتفع.

و يبين الشكل أدناه تطور التمويل بالديون في الهند خلال الفترة الممتدة من 2015-2020 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-18): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق الديون خلال الفترة (2014-2019)

(2019)



source: Annual Funding Report Indian Start-up Ecosystem, 2020, p.21.

<http://yourstory.com/cs/uploads/2020Fundingreport-1614686629287.pdf>, 10/08/2021, h 09: 29.

يظهر من خلال الشكل أعلاه، أن حجم التمويل بالدين في الشركات الناشئة في الهند خلال السنتين 2015 و 2016 منعدم، بينما إبتداء من عام 2017 إلى 2020 أصبحت الشركات الناشئة تستعمل الديون كطريقة للتمويل، إذ بلغ ما مقداره 1212 مليون دولار في سنة 2017، لينخفض بنسبة قليلة في سنة 2018 حيث بلغ 1149 مليون دولار، و في سنة 2019 حجم التمويل بالديون شهد قفز كبيرة و عملاقة مقارنة بالسنوات الماضية ليلغ ما قيمته 8148 مليون دولار، لينخفض بصورة مباشرة في سنة 2020 مقارنة بالعام الفارط و يرجع إلى مبلغ تمويل أقل مقارنة بعام 2017 و 2018، حيث بلغ 935 مليون دولار و التي تعتبر أصغر نسبة للتمويل للفترة ما بين 2017 و 2020.

الفرع الثاني: حقوق الملكية

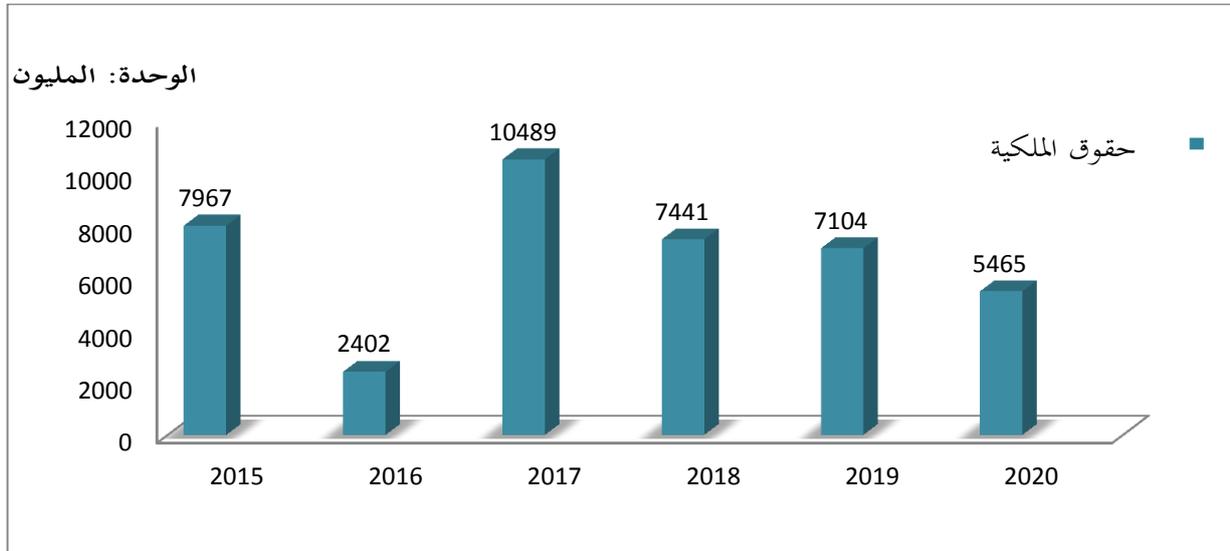
التمويل بإستخدام حقوق الملكية هو عملية جمع رأس المال بطريق بيع الحصص، إذ يشير مصطلح التمويل بحقوق الملكية إلى تمويل الشركات العامة المدرجة في البورصة، و تلجأ الشركات الناشئة إلى هذا النوع من التمويل عدة مرات إلى أن تصبح شركة ناجحة و قد تستخدم أدوات مختلفة من حقوق الملكية لتمويل إحتياجاتها لأنها ستجذب أنواعا مختلفة من المستثمرين في مختلف مراحل تطورها.

إذ أدى إرتفاع معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي في الهند في السنوات الأخيرة إلى ظهور سوق واضح لتحقيق إستثمارات ناجحة في حقوق الملكية، لكن لا يزال ظاهرة حديثة في الهند و لن ينظر إليه معظم المستثمرون على

أنه نجاح حتى الآن، بالإضافة إلى الكثير من الرياح الإقتصادية المعاكسة التي واجهت الهند خاصة عندما وصلت الأزمة المالية لعام 2009، و كانت نتيجة ذلك أنه على مدار السنوات القليلة الماضية شهدت الهند زيادة قليلة في إستثمارات حقوق الملكية، و بدلا من ذلك تحول الإهتمام إلى الأسواق الناشئة الأخرى مثل: البرازيل و أندونيسيا و تركيا لكن للمستثمرين الأذكاء قد تكون الفرص الحقيقية للإستثمار قد بدأت للتو. و يبين الشكل أدناه تطور التمويل بحقوق الملكية في الهند خلال الفترة الممتدة من 2015-2020 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-19): تمويل الشركات الناشئة في الهند عن طريق حقوق الملكية خلال الفترة

(2014-2019)



source: Annual Funding Report Indian Start-up Ecosystem, 2020, p.21.

<http://yourstory.com/cs/uploads/2020Fundingreport-1614686629287.pdf>

يظهر من خلال الشكل أعلاه، أن حجم التمويل بواسطة حقوق الملكية في الشركات الناشئة في الهند، بلغ 7967 مليون دولار في سنة 2015 لينخفض بشكل كبير و ملحوظ في سنة 2016 و يبلغ 2402 مليون دولار، و الذي قدر بنسبة تفوق 60 %، و التي تعتبر أصغر قيمة من حيث التمويل خلال الفترة 2015 إلى 2020، ليعاود الإرتفاع سنة 2017 حتى يصل قيمة 10489 مليون دولار، حيث أن هذه القيمة تعتبر أقصى حجم للتمويل خلال جميع السنوات لتكون نسبة الزيادة 32% مقارنة بعام 2015، بعد ذلك إنخفض التمويل بحقوق الملكية تدريجيا ليبلغ 7441 مليون دولار في عام 2018، ثم واصل الإنخفاض و لكن بشكل طفيف في

عام 2019 ليبلغ قيمة 7104 مليون دولار، أما بالنسبة لعام 2020 إنخفض حجم التمويل بمبلغ 1639 مليون دولار أي بنسبة 24% ليسجل تمويل قدره 5465 مليون دولار.

بعد القراءة على الأشكال:

مما سبق لوحظ أن عام 2017 شهد أعلى قيمة في جميع آليات تمويل الشركات الناشئة التي تم استعراضها في الهند، وهذا راجع إلى الأسباب التالية:

- دخول بعض أكبر اللاعبين الدوليين في البلاد مثل: Swiggy، oYo، Paytm Malli.
- غزو الهند من طرف شركة الإتصالات اليابانية متعددة الجنسيات Soft Bank بقيادة masayoshi son.
- جمع الشركات الإستهلاكية الهندية مليارات الدولارات مثل: Flipkart 4 مليار دولار و Paytm 1.4 مليار دولار و Ola 1.1 مليار دولار و Phonepe 500 مليون دولار.
- إعلان العملاقة لتكنولوجيا الطعام شركة Zomato أنها قد حققت القابلية للإنتاجية في جميع أنحاء 24 دولة عاملة في جميع أعمالها.
- رفع تقييم شركة Soonicorns إلى 900 مليون دولار وشركة Swiggy إلى 700 مليون دولار.
- إرتفاع هائل في تمويل شركة Fintech بنسبة 280% مقارنة بعام 2016.
- شهدت الشركات الناشئة B2B إرتفاع بنسبة 11% و 9% في إجمالي الصفقات مقارنة بعامي 2016 و 2015 على التوالي.
- إبرام العديد من المستثمرين الدوليين الجدد صفقاتهم الأولى على الإطلاق مثل: Go Gaga، Tencent، Naspers، حيث قامت Google بإطلاق خدمات Areo للتسليم و التوصيل وأطلقت Uber خدمة توصيل الطعام UberEats ومولت Amazon الشركة الناشئة Pantry لتسليم البقالة.
- رقمنة الإقتصاد و الإصلاحات في النظام الضريبي القديم.
- نجاح التجارة الإلكترونية في فئة الأثاث و سوق الأزياء والرعاية الصحية خاصة شركات Pepperfry و Urbanladder و Lenskart.

- حصول أكبر عملية إستحواذ في تاريخ الشركات الناشئة في الهند إذ تم إستحواذ شركة Flipkarts من قبل Walmart بنسبة 77% مقابل 16 مليار دولار، كما إستحوذت شركة Ola على شركة Foodoanda و إستحوذت Google على شركة التكنولوجيا العملاقة Hailli Labes.

- شهدت Enterprisetech و Fintech أكبر عدد من عمليات الإندماج و الإستحواذ و الشراء مع 30 صفقة و 18 صفقة على التوالي.

- دخول 57 شركة ناشئة في المنطقة المشهورة نادي يونيكورن الذي يضم الشركات التي قيمتها أكبر من مليار دولار مثل: شركة foodtech لتوصيل الطعام من خلال منصات zomato و swiggy.

- إطلاق 34 صندوق جديد للشركات الناشئة حيث حصلت 75 شركة ناشئة على تمويل يصل إلى 52 مليون دولار، في حين تم الإعتراف بما مجموع 74 شركة ناشئة للإستفادة من الإعفاء الضريبي، وإطلاق برامج التسريع و الحاضنة إذ أن أكثر من 72% منها تم إطلاقها في عام 2017 و وصل عددها إلى أكثر من 35 حاضنة و مسرعة أعمال و تم تسريع أكثر من 300 شركة ناشئة ليس فقط عن طريق مسرعات و حاضنات محلية بل من طرف مسرعات دولية مثل: 500 Startups و Techstarts و Y Combinator.

- قيام الحكومة الهندية بجمع رأس المال المغامر و المستثمرون و مساحات العمل المشترك و ملائكة الأعمال و الشركات في منصات واحدة عبر مبادرات مثل: Startup India Hub وتنظيم حدث Champions of Change حيث يضع أكثر من 200 رائد أعمال مبتدئ من أجل خلق حوار بين الحكومة و الشركات الناشئة.

- أعلن مؤشر ريادة الأعمال العالمي: "GEI" لعام 2017 الذي يقيس النظام البيئي لريادة الأعمال من خلال جمع البيانات الفردية مثل: التعرف على الفرص و مهارات الشركات الناشئة و قبول المخاطر مع التدابير المؤسسية بما في ذلك التحضر و لتعليم و الحرية الإقتصادية و الحوكمة و المواطنة و بالسوق و الأعمال الرقمية، عن أكبر قفزة في تصنيفات الهند حيث صعد 29 مركز منذ عام 2016 ليحتل المركز 69 في تقرير عام 2017.

المبحث الثالث: تمويل الشركات الناشئة حسب المراحل في الهند

تحتل الشركات الناشئة في الهند بأهمية بالغة في الإقتصاد، نظرا لدورها الفعال في تنمية النسيج الإقتصادي و الإجتماعي، من خلال تحقيقها لمكاسب عديدة في وقت وجيز، و تأثيرها الإيجابي في تحفيز الإبتكار المحلي الذي يسهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي للبلد.

حيث أن دورة تمويل الشركات الناشئة تتوازي مع دورة حياتها فرائد الأعمال سوف يمر بعدة مراحل من التمويل إعتقادا على ما تقدمه في المشروع، حيث تمر الشركات الناشئة في الهند منذ نشأتها و إذا كتب لها الإستمرار بعدة مراحل مختلفة، حيث تواجه في كل مرحلة مشاكل و إحتياجات مالية خاصة، تفرضها الوضعية المالية والقانونية و قيود المحيط المالي والتجاري.

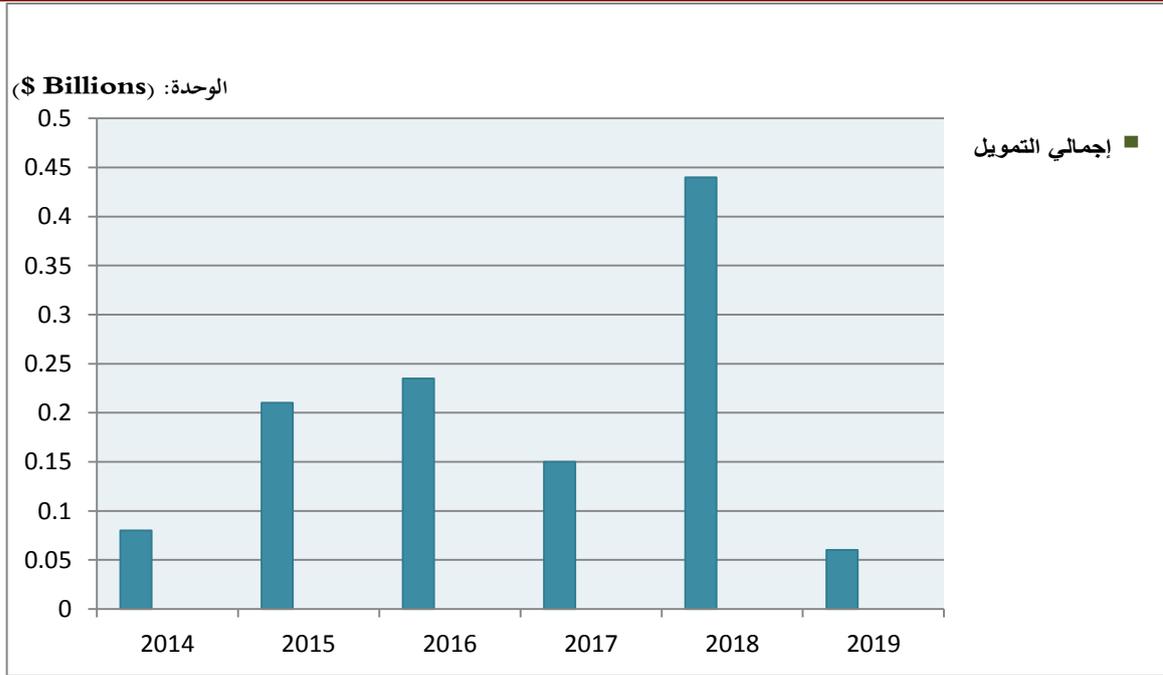
المطلب الأول: حجم التمويل في مرحلة النشوء

و هي المرحلة التأسيسية للشركات الناشئة في الهند تتم فيها كل العمليات المتعلقة بإنشاء الشركة، و تتميز المرحلة بتحمل الشركة لمصاريف الإنشاء و الإعداد على مستوى الشركة ذاتها أو على المستوى المنتج المراد إنتاجه، هذه الأخيرة يتم الإعداد لها خلال هذه المرحلة، حيث تقوم مديرية البحث والتطوير بعملية تصميم و إبتكار مختلف المواصفات التي تتميز المنتج و تلبى إحتياجات المستهلك.

و يبين الشكل أدناه تطور حجم التمويل في مرحلة النشوء للشركات الناشئة في الهند خلال الفترة الممتدة من

2014-2019 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-20): تمويل الشركات الناشئة في الهند لمرحلة النشوء خلال الفترة (2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report Q1, 2019,P.14,

http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FInaIRTP.pdf 29/07/2021, h 23: 46.

في عام 2014، تلقت الشركات الهندية الناشئة تمويلًا إجماليًا بقيمة 80 مليون دولار، والتي تعتبر أصغر مبلغ للتمويل خلال جميع السنوات، لترتفع هذه القيمة بشكل كبير و ملحوظ لتبلغ قيمة 210 مليون دولار في عام 2015، ليواصل حجم التمويل في الإرتفاع لكن بشكل طفيف ليبلغ قيمة 235 مليون دولار في عام 2016، لينخفض في سنة 2017 بقيمة معتبرة حيث كان مبلغ التمويل 150 مليون دولار، و في عام 2018 بلغ حجم التمويل الذروة عند قيمة 440 مليون دولار.

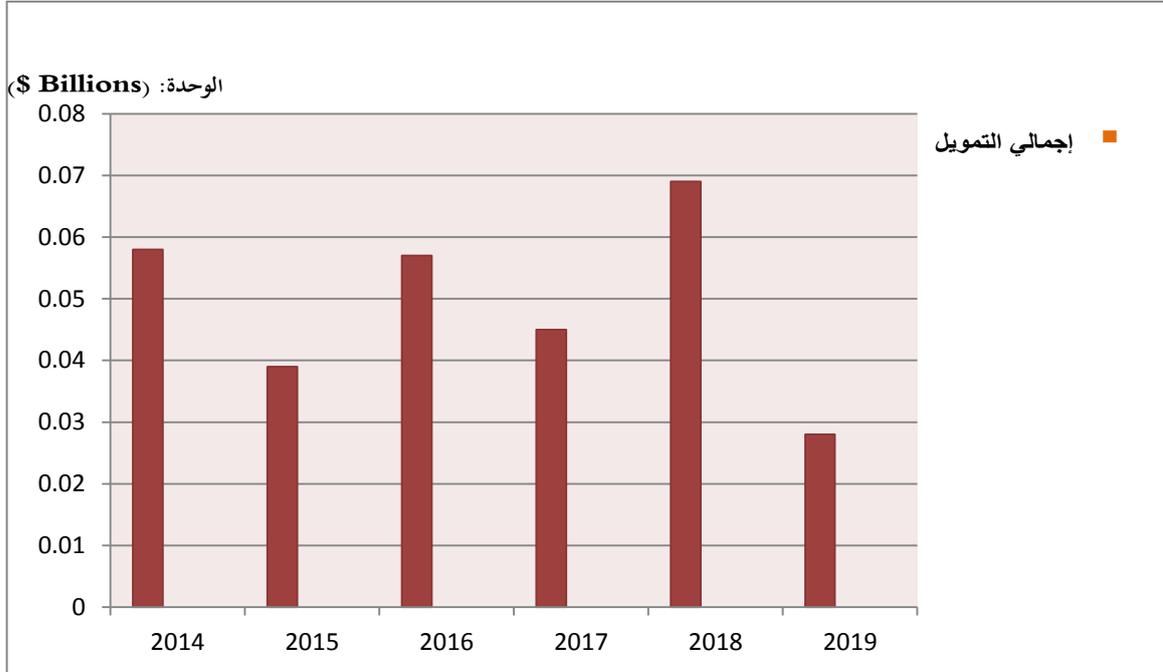
المطلب الثاني: حجم التمويل في مرحلة الإنطلاق

نشاط الشركة في الهند مبتدأ يعرف نمو معتدل وغير مستقر من مبيعات و الإنتاج و النتائج في أغلب الأحيان إنخفاض حجم الإنتاج، في هذه المرحلة يظهر المنتج لأول مرة في السوق و ذلك من خلال المعارض المروجة للمنتج حيث تتحمل الشركة في هذه المرحلة تكاليف الإستثمار و الترويج، حيث تعرف المبيعات نمو بطيحي حيث يستوجب الأمر مجهودات تسويقية معتبرة لغاية التعريف بالمنتج و ما يميز هذه المرحلة هو إرتفاع مستوى التكاليف مقارنة رقم الأعمال.

و يبين الشكل أدناه تطور حجم التمويل في مرحلة الإنطلاق للشركات الناشئة في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2019 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-21): تمويل الشركات الناشئة في الهند لمرحلة الإنطلاق خلال الفترة (2014-

2019)



source: Indian Tech Startup Funding Report Q1, 2019,P.14,

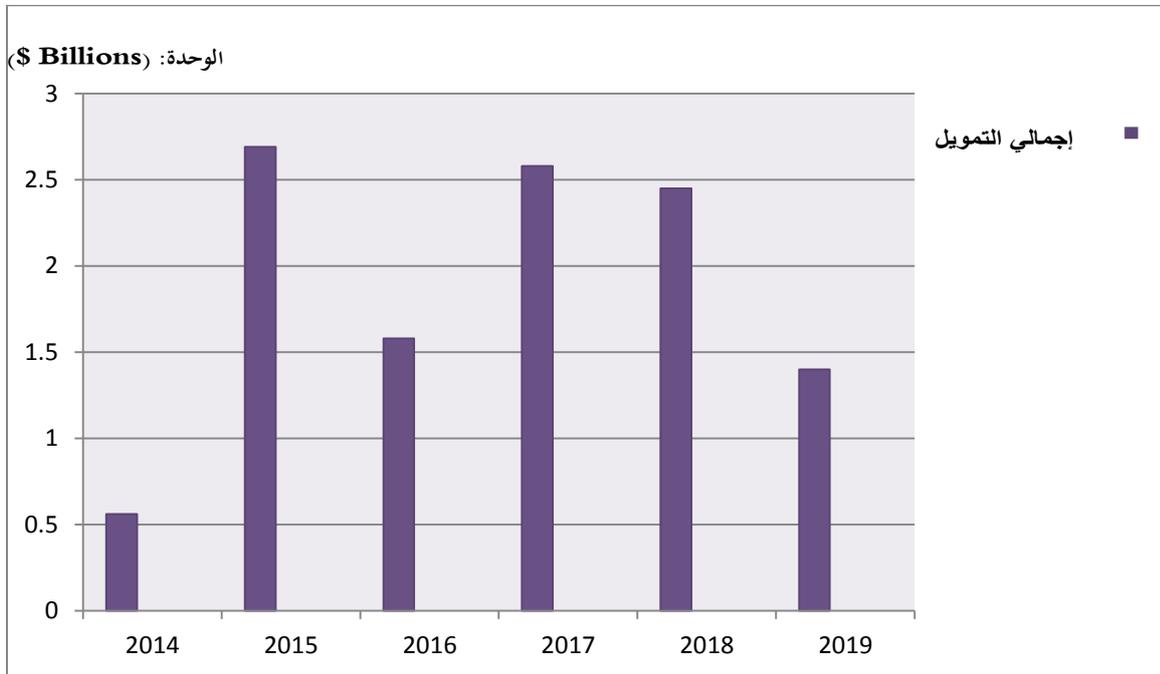
http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FInaIRTP.pdf

في عام 2014، تلقت الشركات الهندية الناشئة تمويلا إجماليا بقيمة 58 مليون دولار، لتتخف هذه القيمة بشكل كبير و ملحوظ لتبلغ قيمة 39 مليون دولار في عام 2015، و التي تعتبر أصغر مبلغ للتمويل خلال جميع السنوات، ليرتفع في عام 2016 ليصل تقريبا إلى حجم التمويل الذي حقق في سنة 2014 حيث كان مبلغ التمويل 57 مليون دولار في عام 2016، و في سنة 2017 إنخفض بقيمة معتبرة حيث كان مبلغ التمويل 45 مليون دولار، و في عام 2018 بلغ حجم التمويل الذروة عند قيمة 69 مليون دولار.

المطلب الثالث: حجم التمويل في مرحلة التشغيل

في هذه المرحلة عادة يظهر منافسون جدد، و يقومون بمحاولة إختراق السوق بمنتجات منافسة، مما قد يدفع الشركة إلى تخفيض الأسعار، إلا أن دخول منافسون للسوق عادة ما يصاحبه زيادة وعي المستهلك بالمنتج و تسريع عملية تبنيه و إقتنائه نتيجة للحملات الدعائية التي يقوم بها المنافسون. و يبين الشكل أدناه تطور حجم التمويل في مرحلة التشغيل للشركات الناشئة في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2019 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-22): تمويل الشركات الناشئة في الهند لمرحلة التشغيل خلال الفترة (2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report Q1, 2019,P.15,

http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FInaIRTP.pdf

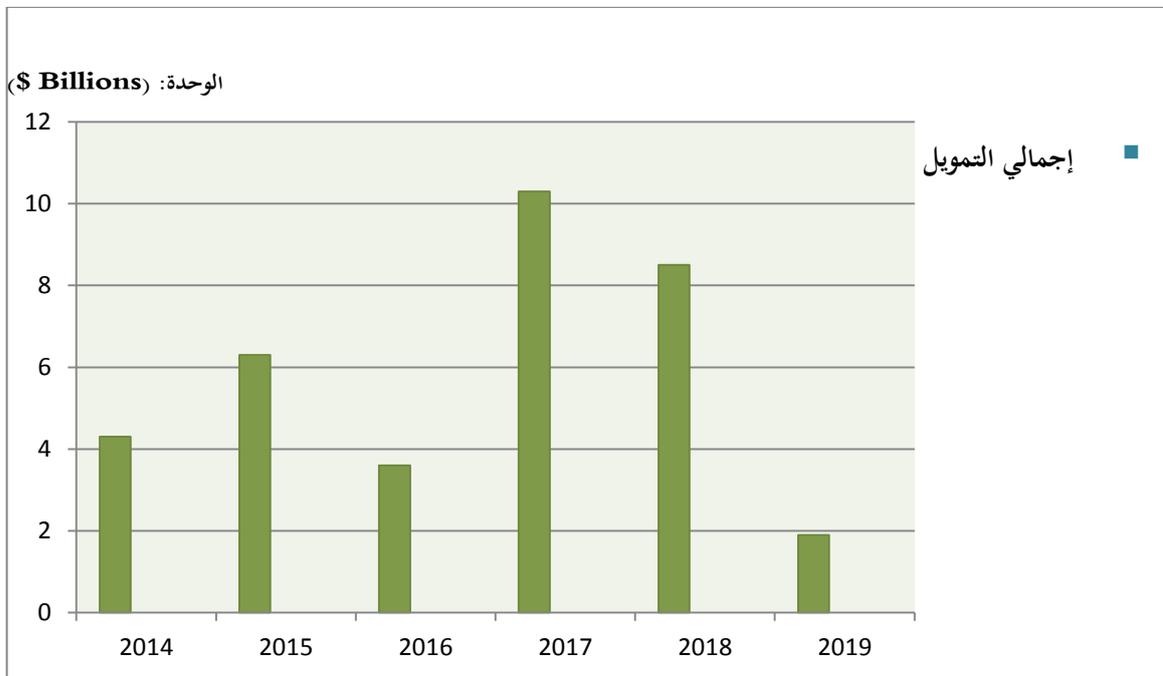
في عام 2014، تلقت الشركات الهندية الناشئة تمويلا إجماليا بقيمة 560 مليون دولار، و التي تعتبر أصغر مبلغ للتمويل خلال جميع السنوات، ليرتفع حجم التمويل بشكل كبير و ملحوظ ليبلغ قيمة 2.29 مليار دولار في عام 2015، بعد ذلك حجم التمويل ينخفض بنسبة 30% تقريبا، عند مبلغ 1.58 مليار دولار في عام 2016، ليرتفع في سنة 2017 ليصل إلى ذروة حجم التمويل حيث كان مبلغ التمويل 2.58 مليار دولار و في سنة 2018 إنخفض حجم التمويل بمبلغ صغير نسبيا مقارنة بالسنة التي قبله إذ بلغ 2.15 مليار دولار.

المطلب الرابع: حجم التمويل في مرحلة النضوج

تتسم هذه المرحلة في الشركات الناشئة في الهند بالنضج و إستقرار نمو المبيعات و الأرباح وكذلك إستقرار التدفقات النقدية مع الإحتياج المستمر للتمويل قصير الأجل، و قد تحتاج الشركة إلى قليل من التمويل طويل الأجل لتمويل منتجات بديلة أو تطوير المنتجات الحالية.

و يبين الشكل أدناه تطور حجم التمويل في مرحلة النضوج للشركات الناشئة في الهند خلال الفترة الممتدة من 2014-2019 كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (2-23): تمويل الشركات الناشئة في الهند لمرحلة النضوج خلال الفترة (2014-2019)



source: Indian Tech Start-up Funding Report Q1, 2019,P.15,

http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FinalRTP.pdf

في عام 2014، تلقت الشركات الهندية الناشئة تمويلا إجماليا بقيمة 4.3 مليار دولار، ليتواصل حجم التمويل في الإرتفاع لكن بشكل طفيف ليبلغ قيمة 6.3 مليار دولار في عام 2015، أما بالنسبة إلى سنة 2016 بلغت قيمة حجم التمويل الإجمالي 3.6 مليار دولار و التي تعتبر أصغر مبلغ للتمويل خلال جميع

السنوات، لترتفع هذه القيمة بشكل كبير و ملحوظ و تبلغ الذروة عند قيمة 10.3 مليار دولار في عام 2017 و بعدها ينخفض حجم التمويل الإجمالي بالنسبة إلى سنة 2018 بقيمة معتبرة بلغت 8.5 مليار دولار.

نتيجة:

1- أسباب إرتفاع تمويل مرحلة النشوء خلال السنوات 2015-2016:

- خلال السنوات 2015_2016 كان هناك عاملان أدان إلى إرتفاع هائل في التمويل الأولي، في البداية ظهور منصات وشبكات التمويل الملائكي، ثانيا مشاركة رأس المال المخاطر في تمويل الملائكة، وأخيرا ظهور الملائكة السياحية.

2- أسباب تراجع تمويل مرحلة النشوء في عام 2017:

- إنخفاض عدد الصفقات لتبلغ 507 صفقة في عام 2017، بإستثناء عام 2017 شهد التمويل إرتفاعا في عدد الصفقات منذ عام 2014: نما بنسبة 960% في عام 2015 و 167% في عام 2016 مقارنة بالسنوات السابقة، و لكن عام 2017 شهد إنخفاضاً بنسبة 165% و ان عدد الصفقات 49 صفقة في 2014، و بلغ عدد الصفقات 519 و 607 في عامي 2015 و 2016.

- إنخفاض كبير في متوسط حجم التذكرة و هو مقياس يوفر تفاصيل عن متوسط حجم المبيعات التي تتم بواسطة عميل محدد، و تستخدمه العديد من الشركات عند تحليل الأداء و المبيعات و تحديد أرباحها الإجمالية، حيث بدءاً من 500 ألف دولار في عام 2014، ليرتفع إلى 650 ألف دولار و 675 ألف دولار في 2015 و 2016 على التوالي، و مع ذلك تراجعت إلى 500 ألف دولار في عام 2017.

- إنخفاض عدد الشركات الناشئة الجديدة التي تم اطلاقها مما يؤدي إلى نقص الصفقات يذكر أنه تم إطلاق 1000 شركة ناشئة جديدة فقط في عام 2017 مقارنة ب 1400 شركة ناشئة في عام 2016.

- إنخفاض مشاركة رأس المال المخاطر في 2017 يمكن أن يرجع ذلك إلى عدم وجود صفقات جيدة، أو بسبب الحذر التي تمارسه شركات رأس المال المخاطر في الإستثمار في مرحلة النشوء، في عام 2016 شارك 46% من جميع أصحاب رأس المال المخاطر في تمويل في صفقات التمويل الأولي بينما إنخفض هذا الرقم في عام 2017 إلى 38%.

- خروج و دخول الملائكة السياحية، وجدنا أيضا أن عددا كبيرا من الصفقات التي تم حلها خلال 2015_2016 شهدت مشاركة المستثمرين الملاك الجدد الذين جاؤوا للاستفادة من فرصة الشركات الناشئة و لكن الكثير منهم أحرقوا أموالهم و بالتالي تراجعت إلى الوراء بعد المراهنة على واحدة أو اثنتين من الشركات الناشئة، و قد أدى ذلك إلى إنخفاض كبير في التمويل الأولي في عام 2017 فمئذ 2014 من إجمالي عدد الملائكة، أي 1500 ملائكة لم يستثمر أكثر من 1356 (90%) في أكثر من صفتين.

- سقوط تطبيقات المستهلك حيث التمويل في 2015_2016 كانت مدفوع بشركات الأنترنت و الخدمات الإستهلاكية الناشئة، و مع ذلك نظرا لإنخفاض خدمات المستهلك (hyperlocal) كقطاع فقد إبتعد المستثمرون الآن، و بدلا من ذلك يضعون رهاناتهم على شركات B2B و يشير هذا المصطلح إلى المبيعات التي تقوم بها الشركة إلى صالح الشركات الأخرى بدلا من المستهلكين الأفراد، و هو قطاع لا يمكن أن يستوعب عددا كبيرا من الشركات الناشئة أكثر مما يمكن أن يستوعبه قطاع المستهلكين.

- سقوط التمويل "المفهوم" نقصد بالمال المفاهيمي الأموال التي تم جمعها للمنتجات التي لا تزال في مرحلة الفكرة.

3- أسباب إرتفاع تمويل مرحلة الإنطلاق:

- شهد عام 2014 أكبر عدد للصفقات مقارنة بصفقات التمويل التي تمت بين عامي 2015_2017 حيث شهد عام 2014 عدد 127 صفقة، و في عام 2015 شهد إنخفاضا حادا بلغ 51 صفقة بالنسبة لعامي 2016 و 2017، ظلت الصفقات التي تقع في مرحلة الجسر متسقة مع أقل من 10% من إجمالي الصفقات التي تقع في مرحلة الإنطلاق وبلغ عددها 89 صفقة في عام 2017 و 97 صفقة في عام 2016.

- في عام 2014 كان متوسط حجم التذكرة حوالي 650 ألف دولار فقد إرتفع إلى 1.3 مليون دولار في عام 2017، بالنسبة للسنوات السابقة بلغ 1.3 مليون دولار في 2015 و 1.1 مليون دولار في 2016.

- إنخفاض حجم التذكرة في مرحلة النشوء: قبل عام 2010 كانت جولة النشوء في المتوسط في حدود 400_800 ألف دولار ومع ذلك في السنوات الأربع الماضية إنخفض هذا النطاق إلى 300_500 ألف دولار.

- زاد عدد الشركات الناشئة التي تجمع التمويل الأولي و لكن المجموعة "أ" لم تكن كذلك، بينما كان التمويل الأولي في أعلى مستوى له في جميع الأوقات في السنوات القليلة الماضية، لم يرتفع التمويل من الفئة "أ" بشكل متناسب مقارنة بأرقام التمويل الأولي إذا نظرنا إلى من عام 2014 إلى عام 2017 فقد إستثمرت 6 من أصل 100 شركة ناشئة في جمع التمويل من الفئة "أ"، السبب الرئيسي الذي أدى إلى هذه النسبة المنخفضة هو حقيقة أن الكثير من الشركات الناشئة تعمل في نفس المجال أو تقديم منتجات مماثلة و غالبا ما يتمكنون من جمع التمويل الأولي، و فقط 7_10% منهم قادرون على الحصول على تمويل من الفئة "أ" و ترجع أسباب عدم القدرة على زيادة الجولة الأولى من التمويل إما لنقص المقاييس الصحية المطلوبة لنفس الشيء الذي يرغب فيه رأس المال المخاطر الذي يرغب في الإستثمار، أو عدم وجود نقود كافية للبقاء على قيد الحياة حتى مرحلة التمويل من السلسلة "أ"، وبالتالي تستمر الشركات الناشئة في جمع جولة تمويل الإنطلاق (تسمى أيضا ما قبل السلسلة "أ") للحصول على مدرج مالي حتى يتم زيادة الجولة الأولى و تحقيق نمو أفضل، و تنطبق ظاهرة مماثلة عندما تقوم شركة ناشئة برفع تمويل ما قبل السلسلة "ب" (الذي تم رفعه بين السلسلة "أ" و السلسلة "ب").

4- أسباب إرتفاع والإنخفاض في تمويل مرحلة التشغيل :

- بإستثناء عام 2015 كان إجمالي الصفقات في مرحلة النمو بنمو بإستمرار منذ عام 2014، في عام 2017 بلغ عدد الصفقات 194 صفقة، و في عام 2016 بلغ 176 صفقة، و في عام 2015 بلغ 249 صفقة و في عام 2014 بلغ 79 صفقة، و تجدر الإشارة إلى أنه منذ عام 2014 بإستثناء 2015 شكلت مرحلة النمو أكثر من 20% من إجمالي الصفقات و كانت أعلى نسبة في عام 2015 تليها 2014 و التي شكلت 27% و 23% من إجمالي عدد الصفقات على التوالي.

- حجم التذكرة ظل ثابتا للفترة: 2015_2017، في عام 2015 بلغت 11.4 مليون دولار ثم إنخفض إلى 11.3 مليون دولار في عامي 2015 و 2017 ثم إنخفض إلى ما يقرب من 11 مليون دولار في عام 2017.

5- أسباب إرتفاع والإنخفاض في تمويل مرحلة النضوج :

- وصل التمويل المتأخر إلى أفق جديدة في عام 2017، بلغت 95 صفقة في عام 2017 بزيادة قدرها 30% مقارنة بعام 2016 الذي شهد 73 صفقة، و بلغت 56 صفقة في عام 2014، ثم نمت إلى 77 في عام 2015.

- بلغ متوسط حجم التذكرة 136 مليون دولار في عام 2017 و هو إرتفاع هائل مقارنة بالسنوات الماضية. الرقم وقف في أعلى مستوى في عام 2015 بمبلغ 84 مليون دولار و إنخفض إلى النصف تقريبا أي 47 مليون دولار في عام 2016.

- زيادة عدد المستثمرين الفريدين المشاركين في تمويل المرحلة المتأخرة حيث شارك أكثر من 140 مستثمرا فريدا في التمويل بزيادة قدرها 10% مقارنة بعام 2016.

خلاصة الفصل:

قدمت لنا تجارب الدول الصناعية دروسا كثيرة حول آليات تمويل الشركات الناشئة من خلال إهتمامها بالشركات الابتكارية و سعيها في إيجاد حلول لتمويل المعارف الحديثة، المنظومة القانونية المنظمة لنشاط رأس المال المخاطر في مصر محفزة للقيام بهذا النوع من التمويل فقد أدرجها المشرع مع رأس المال الإستثماري و تأخذ بعين الإعتبار المحيط الإقتصادي و الإجتماعي التي تعمل فيه الشركات الناشئة، و يعد رأس المال المخاطر أداة مهمة لتمويل و مرافقة نمو الشركات الناشئة على المدى المتوسط و طويل الأجل، كما أنه يساهم في خلق مناصب الشغل و زيادة النمو الإقتصادي في الدولة، و بعد التحليل لواقع تجربة الهند لرأس المال المخاطر حيث يعتبر التمويل برأس المال المخاطر بديل تمويلي للشركات الناشئة إلى جانب المصادر التمويلية أخرى على رأسها القروض -البنكية، قروض الإيجار، التسهيلات البنكية... الخ، حيث تناولت هذه الدراسة أيضا أحد آليات الحديثة لتمويل الشركات الناشئة و هو التمويل الجماعي في فرنسا، و الذي يتيح للمستثمرين جمع الأموال للمشاريع شديدة الخطورة و التي لا تستطيع الحصول على التمويل من البنوك أو المستثمرين الماليين التقليديين.

الختمة

يعتبر التوجه نحو تشجيع المشاريع الريادية ضرورة ملحة فرضتها التحولات الإقتصادية و التكنولوجية التي مر بها الإقتصاد العالمي خلال العقود القليلة الماضية، و قد زاد الإتجاه نحو تشجيع هذا النوع من المشاريع في الإقتصاديات الطامحة إلى تحقيق مستويات مقبولة من التنوع الإقتصادي خاصة في ظل الأزمات المتوالية التي يعرفها العالم.

و في هذا الصدد تم إلقاء نظرة عامة حول التمويل و معرفة الجوانب المتعلقة به، و ذلك للإحاطة بموضوع الدراسة المرتكز على التمويل، و الذي تناول فيه المفهوم و الوظائف، الأنواع بالإضافة إلى المخاطر و المصادر، أما بالنسبة لشطره المتبقي المتعلق بالشركات الناشئة فلقد تم إلقاء نظرة عامة حول الشركات الناشئة من مفهوم و دورة حياة إلى الخصائص و الأنواع بالإضافة إلى دراسة الصعوبات التي تواجهها و أسباب فشلها و التي أهمها تتعلق أساسا بالتمويل، و من جهة أخرى تم التطرق إلى الجهات و الهيئات التي تتولى إحتضان المشاريع الريادية و مرافقتها لتخطي مرحلة الإنطلاق و دعمها ثم متابعتها حتى ترقى إلى مكانة الشركات الناجحة، و ذلك من خلال توفير الدعم و التمويل حيث تم التركيز على طرق تمويل الشركات الناشئة بإعتبارها محورا للبحث مدعمين هذا الجانب النظري بجانب تطبيقي يدرس إشكالية البحث المتعلقة بكيفية تمويل هذا النوع من الشركات.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى معرفة الآليات التمويلية المتاحة للشركات الناشئة، و ذلك نظرا للدور الحيوي و الفعال الذي تؤديه هاته المشاريع في تخفيض نسبة البطالة و تلبية الإحتياجات النوعية و الشخصية للمستهلكين من ثم تحقيق الإنتعاش الإقتصادي، و قد تم التركيز على مشكلة التمويل الذي يعتبر أهم عائق يقف أمام إنطلاقها و تطورها و في سبيل معالجة هذا المشكل تم دراسة بعض التجارب الدولية المتعلقة بهذه الآليات بالإضافة إلى تحليل الطرق المختلفة للتمويل المتاح للشركات الهندية الناشئة حسب مراحل تطورها .

إختبار الفرضيات:

- الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة أو العامة و هو عملية الإمداد بالأموال اللازمة وقت الحاجة إليها، لدفع و تطوير المنشأة و البحث عن أفضل طريقة لإنشاء المشروعات الاستثمارية و تكوين رؤوس الأموال الجديدة، و هو ما يثبت صحة الفرضية الأولى أن :

✓ تعتبر الوظيفة المالية من أهم الوظائف في أي مشروع.

- تعمل الدول خاصة المتقدمة على الإهتمام بدعم و تمويل الشركات الناشئة و ذلك للتطورات التكنولوجية و المعلوماتية التي يشهدها العالم مما دفع هذه الدول لإنشاء أليات من شأنها تدعم هذه الشركات ومن بينها الإستثمار الملائكي و منصات تمويل الجماعي بالإضافة إلى إبتكار ما يعرف بالحاضنات دون نسيان رأس المال المخاطر و القوانين و التشريعات التي تسنها هذه الدول لدعم الشركات الناشئة وخاصة الإعفاءات الضريبية الممنوحة لها، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية أن :
- ✓ تهتم الدول بدعم و تمويل الشركات الناشئة من خلال مجموعة من الإستراتيجيات الحديثة.
- يعتبر نمو سوق الشركات الناشئة في الهند في إزدیاد بوتيرة متسارعة و ذلك لنجاحها في جذب إستثمارات مهمة من مؤسسات و مستثمرين دوليين بارزين و عدد الصفقات المبرمة و الشركات الناشئة الجديدة المطلقة، و هو ما يثبت صحة الفرضية الثالثة أن:
- ✓ يهتم المستثمرين الدوليين بقطاع الشركات الناشئة في الهند، بفضل وتيرة النمو المتسارع للقطاع.

النتائج:

من بين أهم النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذه الدراسة نذكر ما يلي:

➤ نتائج الجانب النظري:

- تعتبر الشركات الناشئة مشاريع حديثة مبتكرة تهدف إلى إيجاد حلول لمشاكل معينة في المجتمع و تتميز في الأغلب بإمكانات نمو كبيرة و ليس بالضرورة أن ينحصر نشاط هذه الشركات ضمن المجال التكنولوجي.
- إن نجاح الشركة الناشئة يعتمد على عامل التوقيت في تنفيذ الأعمال والمشاريع (قبل تقادم الفكرة)، إذ تعتبر "الفكرة" في حد ذاتها أكثر أهمية من التمويل، لأن الفكرة الجيدة و الإستغلال المناسب لوقت التنفيذ يعدان من العوامل التي تساعد الشركة الناشئة على إجتذاب مصادر التمويل مستقبلا وفي أي وقت.
- تتميز الشركات الناشئة بجملة من الخصائص تميزها عن غيرها من المشاريع الصغيرة الأخرى حيث تتميز ببحثها عن نموذج أعمال خاصة بها مقارنة بغيرها من المؤسسات التي تطبق نموذج أعمال محدد.
- تمر الشركات الناشئة بدورة حياة تبدأ بالنشوء إلى الإنطلاق و التشغيل ثم النضوج، و في كل مرحلة هناك مجموعة من العوامل المطلوبة على المستوى الفردي و على مستوى الشركة ككل، كما تحتاج تدخل مجموعة من الأطراف ضمن نظام بيئي متكامل.

- تحتل الشركات الناشئة مكانة هامة في الإقتصاد العالمي حيث أثبتت الدراسات أن هذا النوع من المشاريع تساهم في تخفيض مستويات البطالة تعزز النمو الإقتصادي كما تساهم في تعزيز البحث و التطوير في المجتمعات.
- يعتبر الحصول على التمويل خلال مراحل دورة حياة الشركة الناشئة بصفة عامة و خلال النشوء بصفة خاصة أبرز العراقيل التي تواجه رواد الأعمال.
- على الرغم من الأهمية الكبيرة التي يتميز بها القطاع البنكي، إلا أن هناك جملة من الحواجز السوقية و الثقافية و المؤسسية التي تعيق وصول الشركات الناشئة إلى هذا البديل، و يعتبر عدم وجود الضمانات و إرتفاع المخاطر و غياب خطة عمل واضحة أبرزها.
- دفعت جملة من العوامل إلى بروز أساليب و أطراف تمويل حديثة للشركات الناشئة حيث تستطيع هذه الأخيرة الحصول على التمويل بالأسلوب و الحجم الذي يناسب طبيعة نشاطها خلال مختلف مراحل حياتها، و تتنوع بين رأس المال التمهيدي التمويل الجماعي رأس المال المخاطر وملائكة الأعمال.
- تعد حاضنات الأعمال شركات ذات أساس قانوني تعمل على إحتضان المشروع في المراحل الأولى لإنطلاقه. من خلال تزويده بمجموعة شاملة و متكاملة من الدعم و العديد من الخدمات على غرار: تقديم الإستشارات تقديم المساعدات المالية، المادية و الفنية تكوين و تدريب العاملين و المستثمرين.
- بالرغم من تعدد البدائل التمويلية المتاحة وتفضيلات الشركات الناشئة بين الدول محل الدراسة فإنها غالبا ما تتجه للبدائل التقليدية كأموال المؤسسين، الأصدقاء والعائلة.
- تعد ملائكة الأعمال أهم الأساليب الحديثة لتمويل الشركات الناشئة من خلال زيادة رأس المال المساهمة في زيادة جاذبية هذا النوع من الشركات، ضف إلى تحسين جودة مخرجاتها.
- تمكن منصات التمويل الجماعي عبر الإنترنت الشركات الناشئة من الوصول إلى مئات و آلاف المستثمرين الذين يدعمون فكرة هذه الشركة، على عكس مؤسسات التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات الناشئة في الحصول على قرض.

- لا تتوقف أهمية منصات التمويل الجماعي كآلية لتوفير المال فحسب، بل تساعد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عامة و الابتكارية خاصة على التأكد من صحة فكرة المشروع (الشركة الناشئة)، الاستفادة من التسويق المجاني و المعارف الأساسية حول الأسواق و كيفية الوصول لعملاء جدد، مع إحتفاظ صاحب المشروع بجميع حقوقه.

- إن نجاح صاحب المشروع في الحصول على التمويل من منصات التمويل الجماعي مرتبطة بحسن إختياره للمنصة المناسبة لطبيعة مشروعه، و رسم خطة عمل واضحة و دقيقة لإثبات إمكانية تحقيق العائد المتوقع من الإستثمار، كل ذلك من أجل إقناع الممولين (المستثمرين) بالمساهمة في تحويل المشروع من مجرد فكرة إلى حقيقة على أرض الواقع.

- إن توفر منصات تمويل جماعي تتميز بالسرعة و المرونة مع إختصاص كل منصة بنوع معين من التمويل الجماعي، و شروط و رسوم تمويل خاصة يسمح للشركات الناشئة بالإختيار بين مختلف منصات التمويل الجماعي حسب ما يناسبها و يخدم فكرتها و مشروعها.

- يساهم التطور التكنولوجي و بشكل كبير في تنمية التمويل الجماعي، كما يلعب إنتشار و تطور الإنترنت و طرق الدفع الالكترونية دورا محوريا في نجاح هذا النوع من التمويل و التخفيف من بعض تحدياته.

➤ نتائج الجانب التطبيقي:

- يعد الإستثمار الملائكي شكلا من أشكال تمويل الشركات الناشئة بطريقة مبتكرة، حيث يوفر المستثمر رأس المال ضف إلى مساهمته في توفير الدعم لها من خلال توفير مهاراته خبرته و علاقاته القوية.

- جاءت شبكات الإستثمار الملائكي كحل لتنظيم شبكة المستثمرين، و جعلهم على إتصال مباشر بكل شركة ناشئة تبحث عن التمويل.

- تعد شبكة الإستثمار الملائكي الأوروبية أداة مثالية لتمويل نسيج الشركات الناشئة الأوروبية التي عرفت نموا و إستقرارا منذ مطلع 2018.

- شبكة الإستثمار الملائكي الأوروبية أكثر نشاطا في البلدان الأوربية الصغيرة مقارنة منها بالبلدان الكبيرة.

- أكبر حصة تمويل في شبكة الإستثمار الملائكي الأوروبية هي مجال التكنولوجيا و البرمجيات يليها قطاع الصحة النقل و الزراعة.

- أسهمت منصات التمويل الجماعي المتاحة للشركات الناشئة في فرنسا في تمويل عدد كبير من الشركات الناشئة، الأمر الذي يؤكد أن التمويل الجماعي ساعد في سد الفجوة الائتمانية المتعلقة بالإستثمارات في هذه الشركات.
- تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر في إقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل الدعم المالي والفني في حياة الشركات الناشئة، سواء كانت مؤسسات قائمة أو جديدة أو توسعية عالية المخاطر و التي تعد بالأرباح العالية تتناسب مع المخاطر التي تتعرض لها.
- تعتبر تقنية رأس مال المخاطر من أهم الوسائل المساعدة للشركات الناشئة على توفير التمويل نتيجة نقص الضمانات، و ذلك بإعتبار أن شركات رأس مال المخاطر تدخل كمشاركة في رأس مال خلال مختلف مراحل المؤسسة.
- يعتبر التمويل عن طريق تقنية رأس المال المخاطر في مصر في مرحلة متقدمة و من بين أهم البدائل المستحدثة لمواجهة مشكل التمويل، و هذا ما يؤكد الدور الكبير الذي تقوم به الدولة المصرية في دعم نهوض الشركات الناشئة.
- إستحوذت شركات الناشئة في مصر في مجال النشاط التجاري على النسبة الأكبر من التمويل، ومن جهة أخرى تفضيل المتعاملين الإقتصاديين لتمويل الفردي على التمويل الجماعي، لكنه يشهد بدوره تطورا مستمرا و هذا ما يدل لإدراك الشركات المصرية الناشئة لطبيعة و أهمية التمويل بهذا نوع من تمويل برأس المال المخاطر.
- وجود التنسيق بين البرامج الحكومية و الجامعات فيما يتعلق بالمشاريع التي تحمل طابع الإبتكار و تسويقها حتى تقوم هذه الشركات لرأسمال المخاطر بتمويلها.
- تجسد الشركات الناشئة سياسة الهند في مجال محاربة البطالة لذلك فهي تحظى بدعم كبير من طرف الحكومة، كما أنها تعد محركا أساسيا للنمو الإقتصادي، و الوصول بمنتهجتها لمستوى منافسة المنتجات المستوردة.
- أظهر تحليل طرق تمويل الشركات الناشئة في الهند بأنها تفضل المصادر التقليدية و المصادر المالية غير الرسمية من الإستثمار الملائكي، و بعد إجتياز المرحلة الأولى يكتسب رواد الأعمال ما يكفي من الخبرة و الجرأة للبحث على الدعم المالي من مصادر أخرى مثل ملائكة الأعمال و أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة.

- لا تعد البنوك بشكل عام من مصادر التمويل الرئيسية للشركات الناشئة في الهند، بسبب عدم توفر الضمانات للقروض الممنوحة وارتفاع نسبة المخاطرة.

- تعتبر مرحلة النشوء و الإنطلاق للشركات الناشئة الهندية المرهلتين اللتين حازت على أقل حجم تمويل لسبب رئيسي و هو عدم وجود الضمانات، بينما مرحلة التشغيل و خاصة النضوج حازت على أكبر حجم تمويل وذلك لأن الشركات الناشئة يصبح لديها تعدد أكبر لخيارات التمويل و نسبة المخاطر تصبح أقل.

الإقتراحات:

وعليه يمكن اقتراح ما يلي:

- العمل على تحسين الإطار التشريعي لنشاط الشركات الناشئة، و توفير فرص التدريب و الإستشارة في مختلف الميادين، و تمكين الإبتكارات و نتائج البحث، بدعم المؤسسات الناشئة للتغلب على الصعوبات و يضمن نجاحها إلى حد بعيد.

- لنجاح الشركات الناشئة يجب التركيز على مجموعة مختلفة من العوامل: بداية بجودة الفكرة، إنتقاء الموظفين المناسبين فضلا عن توفير الآليات المناسبة لتمويلها، و التي تعد من أكبر العقبات التي تواجه أصحاب الشركات الناشئة.

- يجب ألا يقتصر الإهتمام الرئيسي بالنسبة للشركات الناشئة على حقيقة البحث عن كيفية الحصول على مصادر التمويل، بل بكيفية إستخدامها بفعالية بمجرد إتاحتها، حيث أن الشركات الناشئة تفتقر إلى الخبرة في التعاملات التجارية التي يجب عليها إستشارة أصحاب المعرفة.

- تشجيع إنشاء بنوك متخصصة في تمويل المشاريع الريادية بمختلف أنواعها، مع ضرورة التخفيف من الإجراءات البيروقراطية و طول فترة دراسة طلبات التمويل في القطاع البنكي، على إعتبار ذلك لا يتوافق مع طبيعة الشركات الناشئة.

- تكوين الموارد البشرية المتخصصة في مختلف الميادين، المالية، الإدارية ، الإقتصادية و القانونية، لتدعيم الشركات الناشئة.

- العمل على تميم الإبتكارات و نتائج البحث العلمي عن طريق وكالات متخصصة، و بناء مراكز للبحث و التدريب إنشاء أقطاب و حدائق تكنولوجية و حاضنات لمساعدة و دعم الشركات الناشئة من خلال التمويل و التوجيه والمتابعة.

- توفير و تدفق المعلومات حول السوق و المنافسين و تقنيات الإنتاج و المعرفة المتخصصة و تفعيل السوق المالي لتمكين هذه الشركات الناشئة من تداول الأسهم و الأوراق المالية الخاصة بالإضافة إلى نقل تجارب الدول الرائدة في تمويل الشركات الناشئة و الإستفادة منها.

- تشجيع التوجه نحو الصيغ التمويلية المستحدثة كفرصة بديلة لإستخلاف التمويلات الكلاسيكية بسبب إرتفاع تكلفتها و ثقل الضمانات المطلوبة.

أفاق البحث:

وفي الأخير من خلال جوانب الموضوع فالمذكورة هذه تعتبر نموذج بحث متواضع و تشجيع الإستفادة من قبل الجميع و أن يكون نقطة لإنطلاق بحوث أخرى في المستقبل القريب من قبل الدفعات اللاحقة لذا إقتراح لهذا العمل مجموعة من المواضيع تكون مكملة لهذا البحث تحت عنوان:

- تقييم نشاط مشاتل الشركات الناشئة.
- تقييم برامج دعم وتطوير الشركات الناشئة.
- تقييم دور مراكز تسهيل الشركات الناشئة.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ/الكتب:

- 1- بسام مصطفى العمري، تمويل التعليم العالي و إقتصادياته، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2004.
- 2- دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الأردن، 2007.
- 3- دريد كامل آل شبيب، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- 4- ربحي مصطفى عليان، إقتصاد المعرفة، دار الشفاء للنشر و التوزيع، الاردن، 2012.
- 5- سالم صلال راهي الحسناوي، الإستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الطبعة الأولى، مؤسسة دار الصادق الثقافية للنشر والتوزيع، العراق، 2017.
- 6- عدنان حسين يونس، رائد حضير عبيس، دور حاضنات الأعمال في تطوير المشاريع الصغيرة، دار الأيام للنشر والتوزيع، الأردن، 2015.
- 7- ليث عبد الله القهوي، بلال محمود الوادي، المشاريع الريادية الصغيرة والمتوسطة ودورها في عملية التنمية، دار حامد للنشر و التوزيع، الأردن، 2012.
- 8- محمد صالح الحناوى، الادارة المالية و التمويل، الطبعة الأولى، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 1999.

ب/ الكتب الجماعية

- 1- سامية عمر عبده، التمويل الجماعي آلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021.
- 2- كريمة زيدان، رندة سعدي، شبكات الإستثمار الملائكي كألية حديثة لتمويل ومرافقة المؤسسات الناشئة، كتاب جماعي دولي محكم بعنوان: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، جامعة جيجل، الجزائر، 2021.

ج/ المجالات

- 1- أمينة عثمانية، منال بلعابد، المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، 2020.

- 2- أنفال عائشة ديناوي ، فاطمة الزهراء زرواط ،المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالإقتصاد الوطني التحديات واليات الدعم، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، العدد03، جامعة عبد الحميد بن باديس مستغنام، الجزائر، 2020.
- 3- أسماء بللعماء، التمويل الجماعي آلية لزيادة فرص تمويل الشركات الناشئة إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الدراسات الإقتصادية المعاصرة، العدد02، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2020.
- 4- جابر مهدي، أثر حاضنات المشروعات في تعزيز ريادة الأعمال بمدينة عنابة، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 16، جامعة برج باجي مختار عنابة، الجزائر، 2015.
- 5- سميحة بوعيني، آسية كرومي، دراسة تقييمية لواقع تمويل وتنشيط المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2020.
- 6- سليم بوقنة، وأخرون، حاضنات الأعمال كأداة لترقية المؤسسات الناشئة في الجزائر، مجلة العلوم الإقتصادية، العدد 03، جامعة بشار، الجزائر، 2020.
- 7- عليّة ضياف، كمال حمّانة، رأس المال المخاطر إتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد05، جامعة باجي مختار عنابة، الجزائر، جوان، 2016.
- 8- مصطفى بورنان، علي صولي، الإستراتيجيات المستخدمة في دعم و تمويل المؤسسات الناشئة حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة، مجلة دفاتر إقتصادية، العدد01، جامعة الأغواط، الجزائر، 2020.
- 9- مروى رمضاني، كريمة بوقرة، تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر نماذج لشركات ناشئة ناجحة عربيا، مجلة في العلوم الاقتصادية، العدد 03، جامعة ميله، الجزائر، 2020.

د/الرسائل و المذكرات

- 1- إناس صيودة، أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الإقتصادية الجزائرية دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سونطراك، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009.
- 2- محمد بن الدين، المناولة الصناعية كإستراتيجية لتحقيق الميزة التنافسية في المؤسسات الصناعية دراسة تطبيقية على عينة من المؤسسات الصناعية العاملة بالجزائر، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم إقتصادية، كلية العلوم الإقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة تلمسان، 2013.
- 3- ثامر خالدي، الضمانات من مخاطر تمويل المؤسسة الإقتصادية ، رسالة دكتوراه في العلوم، تخصص: القانون الخاص، جامعة وهران، الجزائر، 2017-2018.
- 4- جمال الدين كعواش، تأثير هيكل تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على أدائها المالي دراسة حالة ولاية جيجل، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص ادارة مالية، جامعة جيجل، الجزائر، 2009-2010.

5- سمير هريان، صيغ وأساليب التمويل بالمشاركة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لتحقيق التنمية المستدامة، أطروحة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص إقتصاد دولي، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2014-2015.

6- عبدالله بلعيد، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، إقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2007-2008.

7- فضيلة زواوي، تمويل المؤسسة الإقتصادية وفق المکانیزمات الجديدة في الجزائر دراسة حالة سونلغاز، مذكرة مقدمة لنيل درجة الماجستير في علوم التسيير، مالية المؤسسة، جامعة محمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2008-2009.

8- كاتية وروبة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الإقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة فرحات عباس سطيف، الجزائر، 2017-2018.

9- محمد السبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية للمساهمة **FNALP**، مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شهادة الماجستير، علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2008، 2009.

10-د/الملتقيات و المؤتمرات

1- الزين منصوري، آليات دعم و مساندة المشروعات الذاتية و المبادرات لتحقيق التنمية حالة الجزائر، إستمارة المشاركة في الملتقى الدولي حول المقاوتية التكوين و فرص الأعمال، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، أفريل 2010.

2- عصام الجمل، معوقات تمويل الشركات الناشئة من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر حول دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى والمتوسطة في الإقتصاد الليبي، كلية الإقتصاد، جامعة مصراتة، ليبيا، يوم 21 ديسمبر 2019.

3- عبد الرزاق فوزي، إشكالية حاضنات الأعمال بين التطوير و التفعيل رؤية مستقبلية حالة حاضنات الأعمال في الإقتصاد الجزائري، المؤتمر الدولي السعودي لجمعيات و مراكز الأعمال، 2017.

4- عبد السلام مسعد، علي محمد، معوقات تبني مفهوم مستثمر الملاك كمصدر تمويل للمشروعات الريادية من وجهة نظر الأكاديميين المختصين في جامعات الليبية، أبحاث المؤتمر العلمي الأول حول بيئة الأعمال في ليبيا، جامعة أجدابيا، ليبيا، الطبعة الأولى، 2019.

- 1- Astrid Cornelis, **Analyse des différents méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs étude de cas**, Louvain School of management, Belgique, 2017.
- 2- Beysul Aytac, cyrille Mandou, **Investissement et financement de l'entreprise**, de boeck supérieur, Bruxelles-Belgique, 2015.
- 3- Bakli Mustapha, **LE FINANCEMENT DES PME ET DES START-UPS EN ALGERIE**, Finance d'Entreprise, UNIVERSITE DE BEJAIA, EN ALGERIE, 2020.
- 4- Janet Kiholm Smith and others, **Entrepreneurial Finance: Strategy, Valuation, and Deal Structure**. An Imprint of Stanford University, California, USA, 2011.
- 5- L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, **Le financement des PME et des entrepreneurs**, Synthèses de OCDE, Février 2007.
- 6- Lonz Mathilde, **Comment déterminer le mode de financement le plus adapte pour les start-ups en balgique lors de la phase de lancement?**, Louvain school of managment(LSM), 2017.
- 7- Stéphane Onnée et Sophie Renault, **Crowdfunding: vers une compréhension du rôle joué par la foule**, revue management & avenir, N°74, Université d'Orléans, April 2015.

- المواقع الإلكترونية

- <https://en.calameo.com/read/0000158562300aeea4ea2>, 12/04/2021, h 13:09.
- <https://www.researchgate.net/publication/350889540>, 15/04/2021
- <http://univ-bejaia.dz/dspace/123456789/2852>, 16/04/2021, h10: 48.
- http://www.eurosfair.pr.fr/7pc/doc/1202808615_fiche_pme_ocde_2007.pdf, 19/04/2021, h 21:06.
- <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15414>, 25/04/2021, h 22:15.
- <https://www.researchgate.net/publication/275646059>, 02/05/2021, h 15 : 27.
- <https://www.perlego.com/book/745103/entrepreneurial-finance-strategy-valuation-and-deal-structure-pdf>, 12/05/2021, h 20: 59.
- <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>. 16/05/2021, h 22: 04.
- http://www.univ-ijjel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf, 05/07/2021, h 18 : 09.
- http://www.univ-ijjel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf, 17/07/2021, h10: 14

- [http://www.univ-ijel.dz/images/pdf/Livre arbitr collectif international.pdf](http://www.univ-ijel.dz/images/pdf/Livre_arbitr_collectif_international.pdf), 25/07/2021, h 16: 20 .
- http://datalabs.inc42.com/wp-content/uploads/2020/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2019_FInaIRTP.pdf, 29/07/2021, h 23: 46.
- http://pages.inc42.com/wp-content/uploads/woocommerce_uploads/2018/01/Inc42-Annual-Funding-Report-2018.pdf, 05/08/2021, h 21: 17.
- <http://yourstory.com/cs/uploads/2020Fundingreport-1614686629287.pdf>, 10/08/2021, h 09: 29.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى الإحاطة بمختلف مصادر التمويل المتاحة أمام الشركات الناشئة و الضبط المفاهيمي لها، بالإضافة إلى إبراز أهم المشاكل التمويلية التي تتعرض لها هذه الشركات و معرفة أنجح الآليات و البدائل التمويلية المستخدمة لمواجهة مشكل التمويل، و ذلك بإستخدام المنهج الوصفي التحليلي بالإعتماد على المراجع المتعلقة بالموضوع من كتب و مجلات و دوريات و ملتقيات و مختلف الوثائق و كذلك المعطيات الإحصائية من جداول و أرقام متعلقة بموضوع الشركات الناشئة.

و قد توصلت الدراسة إلى أن الحصول على التمويل خلال مراحل دورة حياة الشركة الناشئة بصفة عامة و خلال مرحلة النشوء بصفة خاصة أبرز العراقيل التي تواجه رواد الأعمال، إذ أن التمويل عن طريق أموال المؤسسين أو العائلة أو الأصدقاء يعد أهم طرق المستخدمة في التمويل.

الكلمات المفتاحية: الشركات الناشئة؛ القروض البنكي؛ البدائل التمويلية؛ أساليب التمويل المستحدثة، الإستثمار الملائكي، رأس المال المخاطر، التمويل الجماعي.

Summary:

This study aims at including all sources of supplying available to the growing companies and to get a precise and accurate notions of it .moreover it deals with the most important supplying problems that these companies encounter to get to know the best mechanisms as well as the supplying choices used to face that problem of supplying by using the descriptive and analytic method based on books and references as newspapers ,meetings and all different documents an statistic data such as tables and numbers related to the growing compamies and this study arrived at getting supplying through....the course of life of these companies in general and from the starting point specifically.among the most important obstacles that businessmen face because getting funds from the founders or the family or friends makes one of the best way for sponsoring.

Key words: Startups, Bank Loans, Financing Alternatives, Innovative Financing Methods, Angle investment, venture capital, crowd funding.

Résumé:

Cette étude était dans le but d'entourer les différents ressource de finance devant les entreprises et de montrer les problèmes de finance pour ces dernières et pour connaître les mécanismes les plus efficaces pour solver ces problèmes , en utilisant l'approche analytique descriptive basée sur des références liées au sujet provenant d'ouvrages et de magazines.Périodiques, forums et documents divers, ainsi que des données statistiques provenant de tableaux et de figures liés à la question des startups.

L'étude a révélé que l'obtention d'un financement pendant les étapes du cycle de vie de l'entreprise en démarrage en général et pendant la phase de lancement en particulier est l'obstacle le plus important auquel sont confrontés les entrepreneurs, car le financement par le biais des fonds des fondateurs, de la famille ou des amis est la méthode la plus importante utilisée pour le financement.

Les mots clés : start-up, prêts bancaires, alternatives de financement, nouveaux modes de financement, Investissement providentiel, capital-risque, financement participatif.