

الاستثمار الجريء كمدعم لتمويل المشاريع الناشئة وسبل تفعيله في الجزائر

Angel Investment as an Supplement to Finance Start-up Projects and Ways to activate it in Algeria

د.محمد تفرورت¹

د. صليحة فلاقي

د.فاطمة فوقة

جامعة حسيبة بن بوعلبي بالشلف - الجزائر

جامعة حسيبة بن بوعلبي بالشلف - الجزائر

جامعة حسيبة بن بوعلبي بالشلف - الجزائر

m.tagrerout@univ-chlef.dz

s.fellag@univ-chlef.dz

f.fouka@univ-chlef.dz

تاريخ النشر: 2021/03/03

تاريخ القبول: 2020/12/05

تاريخ الاستلام: 2020/11/19

ملخص:

تهدف هذه الدراسة لتوضيح أهمية الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة وآليات تفعيل دوره في الجزائر ، باعتباره من أهم مصادر تمويل المشاريع في أغلب دول العالم. ولقد توصلنا من خلال هذه الدراسة لكون الاستثمار الجريء يساهم في تعزيز فرص نجاح المشاريع الناشئة، وبالنظر لتركز تمويل كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الناشئة في الجزائر على خزينة الدولة، فإن الاستثمار الجريء يعد بديلاً تمويلياً يخفف الضغط على الموازنة العامة من جهة، ويعزز امكانية تطور المشاريع الناشئة من جهة أخرى، الأمر الذي يتطلب ضرورة العمل على تشجيع الاستثمار الجريء في الجزائر وتقنيته، إضافة إلى توفير البنية التحتية التكنولوجية التي تساهم في تعزيز ثقة المستثمرين وتحقيق نجاح المشاريع الناشئة.

الكلمات المفتاحية: استثمار جريء، رأس مال المخاطر، مشاريع ناشئة، مؤسسات صغيرة ومتوسطة، اقتصاد الجزائر.

Abstract:

Angel investment is one of the most important sources of financing Start-ups in a large number of countries, Which provides financial assets In addition to the angel investor's surroundings and relationships, which contributes to enhancing the chances of success.

As a result, the concentration of financing both SMEs and Start-ups in Algeria on the state treasury, this research paper attempted to highlight the role and importance of angel investment as a financing alternative that relieves pressure on the public budget on the one hand, and enhances the possibility of developing start-ups on the other hand due to the characteristics of this type of investment.

Key words: Angel investment, venture capital, start-ups, SMEs, Algerian economy.

مقدمة:

تعتبر المشاريع الناشئة عصب الاقتصاد الوطني، باعتبارها تمثل نواة حديثة لأفكار إبداعية تنمو لتصبح مشاريع عملاقة، لذلك فهي مصدر جذب للمستثمرين ورواد الأعمال، حيث أثبتت تجارب العديد من دول العالم أن المشاريع الناشئة تساهم في دعم التنمية الاقتصادية، فهي تسمح بتلبية الحاجات الاجتماعية والاقتصادية في الأماكن التي لا يمكن للمشروعات الكبيرة أن تؤدي هذا الدور، غير أن ذلك لا يتحقق إلا إذا هب لها المناخ الملائم والتمويل اللازم وتم توفير الأرضية القانونية المنظمة لهذه المشاريع. لكن ونظراً لعدم تداول

1- المؤلف المرسل: m.tagrerout@univ-chlef.dz

الأفكار والحلول التي تقوم عليها هذه المشاريع، نجد أن الحصول على التمويل اللازم لتطوير تلك الأفكار يعتبر أمراً صعباً، ولهذا تحاول أغلب الدول إيجاد السبل المناسبة لتدعيم هذه المشاريع، ويعتبر الاستثمار الجريء من أهم مصادر تمويل هذه المشاريع، حيث يساهم في توفير رؤوس الأموال وتقلص الخبرة وشبكة المعارف اللازمة لاستمرار وتطوير الشركات الناشئة. وبالنظر لأهمية المشاريع الناشئة تحاول الجزائر تشجيع هذه المشاريع عبر اقرار العديد من الآليات لتوفير التمويل والمتابعة، لكن ونظرا لبقاء خزينة الدولة المصدر الأساسي لتمويل هذه المؤسسات، سنحاول من خلال هذه الورقة ابراز أهمية الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة، وامكانية الاستفادة من التجارب الدولية لتطبيق ذلك في الجزائر.

الإشكالية: بناء على ما سبق نطرح السؤال الرئيسي التالي:

فيما تكمن سبل وآليات تفعيل دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة بالجزائر؟

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في محاولة التحسيس بأهمية الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة باعتبارها من أهم المجالات الواعدة لترقية الاقتصاد نظراً للخصائص التي تمتاز بها، ودورها في دعم التنمية الاقتصادية من خلال تخفيف الضغط عن الموازنة العامة للدولة.

أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة الى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها فيما يلي:

- تحديد مفهوم الاستثمار الجريء كأحد المصادر الحديثة للتمويل وابرار الفرق بين الاستثمار الجريء ورأس مال المخاطر؛
- التعرف على أهم المعوقات والصعوبات التي تواجه المشاريع الناشئة؛
- توضيح سبل تفعيل دور الاستثمار الجريء في ترقية وتطوير المشاريع الناشئة بالجزائر.

منهج الدراسة:

اعتمدنا في دراستنا للموضوع على المنهج الاستنباطي باستخدام الأسلوب الوصفي التحليلي بغرض توضيح دور الاستثمار الجريء وأهميته في تمويل المشاريع الناشئة، إضافة إلى عرض سبل تفعيله في الجزائر.

الدراسات السابقة:

هناك العديد من الدراسات التي تناولت موضوع الاستثمار الجريء، ومن خلال اطلاعنا على البعض من هذه الدراسات اخترنا التي لها علاقة مباشرة بموضوع بحثنا وهي كالآتي:

1- (Ramadani V. , 2012) يعتبر المقال من أهم وأول الدراسات التي حاولت الالمام بأغلب الجوانب النظرية لموضوع الاستثمار الجريء، حيث تطرقت لمفهوم هذا الاستثمار، أهميته ومميزات أو خصائص القائمين به والمتمثلة أساسا في تقديم الخبرة بالإضافة الى رأس المال، والاهتمام بجانب السرية، حيث يفضل أغلب هؤلاء المستثمرين أن يبقوا مجهولين، كما ربطت الدراسة هذا الاستثمار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2- (Othman , 2019) ، اهتم المقال بدراسة عوائد الاستثمار في المشاريع الناشئة بتطور سنوات حياة هذه المشاريع مع التركيز على معدلات نموها، وتوصلت الدراسة الى أن المستثمرين الجريئين يتحصلون على عوائد أكبر كلما كان الاستثمار في السنوات

الأولى لحياة المشروع، في حين تنخفض هذه العوائد بتقدم المشروع في العمر حيث تتوفر لديه مصادر تمويل مختلفة تمكنه من اختيار أقلها تكلفة.

3- (TİFTİK & ZİNCİRKİRAN, 2014) يعتبر المقال دراسة وصفية، تطرقت الى بعض المفاهيم النظرية المتعلقة بالاستثمار الجريء، ومن ثم تم التركيز على واقع تمويل المشاريع الناشئة في تركيا، كما تضمنت بعض النصائح والارشادات لأصحاب المشاريع الناشئة لترقية وتطوير أعمالهم.

4- (Dibrova, 2015) تناولت الدراسة موضوع الاستثمار الجريء كأحد مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في بلدان الاتحاد الأوروبي، حيث تطرقت الى بعض المفاهيم النظرية والاحصائيات المتعلقة بالموضوع مع ابراز أهم ايجابيات وسلبيات هذا النوع من الاستثمار مقارنة ببقية المصادر المتاحة أمام هذه المشاريع.

أما الدراسة الحالية فتكملة وقرارا لما سبق، تحاول التطرق إلى أهم الجوانب النظرية المتعلقة بكل من الاستثمار الجريء والمشاريع الناشئة، مع التركيز على أهم السبل التي يمكن من خلالها تعزيز ثقافة الاستثمار الجريء لتمويل هذا النوع من المشاريع.

أقسام الدراسة:

للإلمام بمختلف جوانب الموضوع، تم تقسيم هذه الدراسة الى المحاور التالية:

- المحور الأول: الإطار النظري للاستثمار الجريء؛
- المحور الثاني: دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة؛
- المحور الثالث: آليات تفعيل دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة بالجزائر.

المحور الأول: الإطار النظري للاستثمار الجريء:

في إطار ترجمة مصطلح "Angel Investor" الى اللغة العربية، نجد أن الترجمة الحرفية هي المستثمر الملاك، لكن ونظراً لخصوصية الترجمة ظهرت عدة مرادفات أهمها الاستثمار الجريء، رعاة الأعمال، رواد الأعمال، وغيرها، وفيما يلي توضيح أكثر لمفهوم الاستثمار الجريء.

أولاً: تعريف الاستثمار الجريء:

لقد تعددت تعاريف الاستثمار الجريء والتي نذكر منها ما يلي:

- الاستثمار الجريء هو: "تقديم مجموعة من الأفراد أموالهم الخاصة مباشرة كرؤوس أموال في المشاريع الجديدة والناشئة"؛ (Mason & Bortelho, 2014)
- الاستثمار الجريء هو: "قيام جهة بتقديم الدعم المالي لبعض الأعمال والنشاطات الناشئة، وعادة ما يكون هذا الدعم لمرة واحدة، كما يمكن أن يكون عبارة عن ضخ مستمر للأموال أو دعم دائم لهذا النشاط في الأوقات الصعبة"؛ (Carpentier & Suret, 2015)
- الاستثمار الجريء هو: "تقديم قروض بشروط أفضل مقارنة بالمقرضين الآخرين، وذلك لأنها تستثمر في شخص صاحب الفكرة أو المشروع بدلاً من الاستثمار في المشروع في حد ذاته، وتتركز هذه الاستثمارات على مساعدة الأعمال لتنجح بدلاً من تحقيق عوائد وأرباح ضخمة من استثماراتهم الأخرى"؛ (Ramadani V. , 2012)

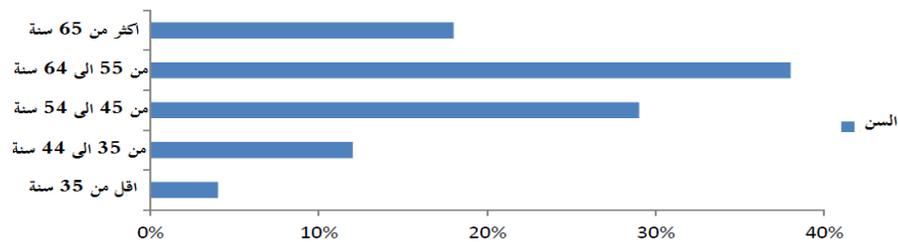
- كما يعرف استثمار رواد الأعمال بأنه: " قيام أصحاب مؤسسات تقاعدوا بعد أن قادوا مؤسستهم بنجاح، بتمويل المبادرين الشباب في مجال تخصصهم السابق ومرافقتهم بخبرتهم وعلاقتهم التجارية، ثم ينسحبون بعد ذلك ليتركوا المجال للشباب لإتمام المشروع، ويعمل المستثمرون الملائكة عادة في إطار شبكات منظمة حيث يتم تمويل المشاريع الناشئة المبتكرة، وذلك بهدف تحقيق قيم مضافة معتبرة. وهم متواجدون بكثرة في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، وذلك يعود للتحفيز الضريبية التي يحظى بها هؤلاء الأشخاص في البلدين . (سبتي، 2009).

ثانياً: خصائص الاستثمار الجريء:

يمتاز الاستثمار الجريء بمجموعة من الخصائص نذكر أهمها فيما يلي: (Rose, 2014)

- يعتبر الأفراد المستثمرين أغنياء وعلى استعداد لدفع مبالغ ضخمة في مجال الأعمال التجارية الناشئة، ويحتاج المستثمر الجريء إلى استيفاء الشروط التي تفرضها لجنة مراقبة عمليات البورصة SEC ، حيث يجب أن يملك هذا المستثمر على الأقل 1 مليون دولار كثروة صافية وأن يحقق دخلاً سنوياً يساوي أو يفوق 200.000 دولار أمريكي (300.000 دولار في حالة الشرائح المتزوج). لكن هناك استثناء لهذه الخاصية، حيث يمكن لصغار المستثمرين تشكيل مجموعات للاستثمار الجريء، حيث يتم تحديد الحد الأدنى للاستثمار حسب المجموعة، لكن في أغلب الأحيان يتطلب 5.000 دولار كأدنى مبلغ مستثمر. (Carpentier & Suret, 2015)؛
- يقدم المستثمرون الجريءون المال مقابل حصص المشاركة في رأس مال المؤسسة الناشئة، حيث يتركز نشاط هذا النوع من الاستثمار في تدعيم المؤسسات والمشاريع ذات الأفكار الريادية، مقابل الحصول على حصص أو أسهم ملكية في هذه المشاريع؛
- المستثمرون الجريءون أو رعاة الأعمال هم أفراد لهم خبرة في مجال الاستثمار الذي يقومون به؛
- أغلب المستثمرين يكونون من فئة عمرية تتراوح ما بين 55 و64 سنة وهذا ما يوضح الخبرة التي يمتلكها هؤلاء الأشخاص بالإضافة إلى أن أغلبهم قد حقق أغلب أهدافه ولا يخاف من المنافسة، ولهذا فهو يبحث عن مساعدة الآخرين في نفس مجال عمله والشكل الموالي يوضح التركيبة العمرية لهؤلاء المستثمرين:

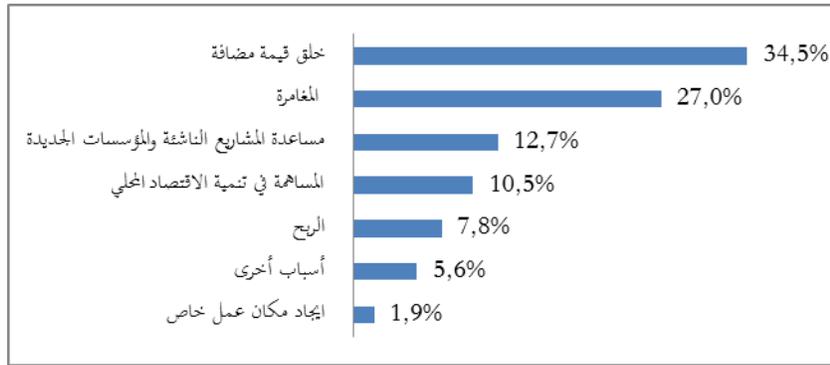
الشكل رقم 01: التركيبة العمرية للمستثمرين الجريئين



Source: (Mason & Bottelho, 2014)

- الهدف الأساسي للاستثمار الجريء ليس الربح، بل مساعدة الأجيال القادمة وتحقيق قيم مضافة للمجتمع، ويلييه حب المغامرة ثم مساعدة المؤسسات الناشئة وغيرها، ولهذا اشتق هذا الاستثمار اسمه في اللغة الإنجليزية "angel investment". والشكل الموالي يوضح أهم أهداف هذا الاستثمار:

الشكل رقم 02: دوافع الاستثمار الجريء



Source : (Ramadani, 2009)

وهو ما يدعم فكرة أن الاستثمار الجريء يبحث أساسا عن تطوير الاقتصاد المحلي عبر خلق قيمة مضافة تساهم وترفع من معدلات النمو، ويكون ذلك عبر مساعدة المؤسسات الجديدة والناشئة عبر تقديم الخبرة المحصل عليها في فترة العمل في مجال الاستثمار، إضافة الى تقديم الدعم المادي المتواصل خاصة في المراحل الأولى لحياته. غير ان ذلك لا ينفي الدوافع الأخرى حسب الشكل، وأهمها تحقيق الربح وتوفير مكان عمل خاص للمستثمر الجريء.

ثالثاً: مقارنة بين الاستثمار الجريء ورأس المال المخاطر:

تتعدد أوجه الشبه والاختلاف بين رأس المال المخاطر والاستثمار الجريء، وفيما يلي سنحاول المقارنة بين النوعين من التمويل.

الجدول رقم 01: أوجه التشابه والاختلاف بين الاستثمار الجريء ورأس المال المخاطر

المقارنة	الاستثمار الجريء	رأس المال المخاطر
العوائد	لكل منهما نفس العوائد تقريبا، والتي تقدر بحوالي من 20% إلى 30% من إجمالي القيمة المستثمرة	
	كل منهما يبحثان عن السيولة، ولهذا تتراوح فترة الاستثمار من 3 إلى 5 سنوات، كما يمكن أن تصل هذه المدة إلى 10 سنوات على أقصى تقدير.	
نوع الاستثمار	كل منهما يتوجهان نحو المشاريع الناشئة أو الجديدة، والتي تمتاز بمخاطر عالية.	
	هو قيام شخص أو مجموعة أشخاص بتقديم هو أسلوب لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة أموالهم الخاصة للمؤسسات أو الأعمال التجارية الناشئة دون توفر ضمانات لازمة مقابل الحصول على حصص في رأس مال المؤسسة أو المشروع الناشئ. هؤلاء الأشخاص تكون لديهم الخبرة اللازمة لتقييم المشاريع التي يقومون بتمويلها.	شركات تدعى "شركات رأس المال المخاطر"، وهذه التقنية لا تقوم على تقديم الأموال فقط كما هو الحال في التمويل المصرفي، بل تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشاركون بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله.
التعريف	استثمار مباشر للأموال الخاصة بالمستثمر الجريء في المشروع الاستثماري	شركات رأس المال المخاطر تستثمر أموال مصادر أخرى "أموال الشركاء (صناديق التقاعد، أموال المؤسسات، شركات التأمين)"
	تتركز الاستثمارات الجريئة على المشاريع والأفكار المحلية والوطنية	تتركز هذه الاستثمارات على المستوى الدولي
الاطار الجغرافي للاستثمار	لا تأخذ وقتا طويلا للاستثمار مقارنة برؤوس	تأخذ وقت طويلا لاتخاذ قرار الاستثمار نظرا

أوجه الاختلاف

الأموال المخاطرة، فيكفي لقاء واحد بين المستثمر الجريء وصاحب المشروع لاتخاذ قرار الاستثمار. التحليل إلى ما يقارب 50,000 دولار للمخاطر الكبيرة التي تحيط بهذه المشاريع بالإضافة إلى عمليات التحليل المعقدة "يمكن أن تصل تكلفة التحليل إلى ما يقارب 50,000 دولار

مرحلة الاستثمار	يتم الاستثمار عند بداية الإنشاء أو التأسيس	يتم الاستثمار بعد بداية المشروع أو المنشأة في العمل.
حجم الاستثمار	مبالغ الاستثمار تكون قليلة أو صغيرة نسبياً، ما بين (5,000 إلى 100,000 دولار)، ويمكن أن ترتفع هذه المبالغ في حالة مجموعات المستثمرين الجريئين إلى ما يقارب 750,000 دولار أمريكي.	في العادة يكون حجم الاستثمار ما بين 2 إلى 3 مليون دولار فأكثر

Source : (Chemmanur & Che, 2006)

المحور الثاني: دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة:

يعتبر الحصول على الدعم والتمويل اللازم أحد أكثر الأمور التي تشغل اهتمام المستثمرين ورواد المشاريع الناشئة، فالفكرة وحدها، مهما كانت مبتكرة ورائدة لن تتحقق طالما لم تتحول إلى مشروع قائم بالفعل، ويعد الاستثمار الجريء مورد تمويلي هام لهذه المشاريع، حيث يسمح ببقائها ونموها.

أولاً: الإطار المفاهيمي للمشاريع الناشئة

1. تعريف المشاريع الناشئة:

تعدد مسميات المشاريع الناشئة وهي ترجمة المصطلح من اللغة الانجليزية " Start-Ups "، فتسمى تارة المشاريع الرائدة أو الريادية، وتارة أخرى يطلق عليها المؤسسات أو المشاريع الناشئة وهي التسمية التي نراها الأصح نظراً لاعتمادها في العديد من الوثائق الرسمية العربية كقانون المالية الجزائري لسنة 2020. ولقد أصبحت التسمية أكثر تداولاً منذ نهاية التسعينات مع انتشار منشآت الانترنت (.dot-com)، حيث شهدت الأسواق المالية بصورة عامة عدة عمليات مضاربة على المؤسسات التكنولوجية التي تبحث عن دخول سريع للبورصة وتعد بأرباح قياسية. (سبتي، 2009)، ولقد وردت عدة تعريفات لهذه المشاريع أو المؤسسات وستنطرق الى أهمها فيما يلي:

- المشاريع الناشئة هي: "مؤسسات تعمل على ايجاد نماذج عمل جديدة قابلة للتطوير انطلاقاً من الحلول المتوصل اليها"؛ (Robehmed, 2016)

- المشاريع الناشئة هي: " منظمة تم انشاؤها لإنتاج سلع وخدمات جديدة في بيئة تمتاز بعدم اليقين الشديد، حيث تكون مخاطر الفشل مرتفعة جداً. (Kim & others, 2018) وبحسب هذا التعريف تندرج كل من المشاريع العامة، المنظمات غير الربحية، المشاريع التجارية وغيرها، ضمن المشاريع الناشئة؛

- المشاريع الناشئة هي: " المشاريع التي تحمل أفكاراً ريادية وسباقاً تمثل حلول لمشاكل قائمة، وتمثل نقطة انطلاقاً للبحث والتطوير، وتمتاز هذه المشاريع بمخاطر عالية جداً ولهذا ففرص حصولها على التمويل منخفضة جداً، كما أنها لا تقتصر على مجال التكنولوجيا بل يمكن أن نجدتها في أي مجال أو قطاع". (Chemmanur & Che, 2006)

تجدر الإشارة لكون المشاريع الناشئة تتركز في مختلف القطاعات التقليدية، ولهذا ظهرت الهياكل الثنائية والتي تخدم كل من الشركات الناشئة والتقليدية التي تخشى على مكانتها ومستقبلها. (Ezratty, Mai 2019)، وخير مثال على ذلك هو استراتيجية شركة

فيسبوك على دمج واستحواذ العديد من شركات التكنولوجيا التي تحمل افكارا تطويرية أو تنافسية، وذلك للحفاظ على مكانتها كأول شبكة تواصل اجتماعي في العالم. ولا تقتصر الشركات الناشئة على الانترنت والمعلوماتية فقط، فنجد هذه المشاريع في مجال الكيمياء، التسويق وسبر الآراء وغيرها، وهو ما يبين عدم تركز هذه المشاريع في قطاع معين. (Harvard, 2011)، حيث تمتاز هذه الشركات أو المشاريع فيما يلي: (Kollmann & others, 2015)

- عمر الشركات أقل من 10 سنوات، فإذا بقيت الشركة تعمل لأكثر من عشر سنوات في نفس النشاط دون تغيير وتطور في رقم الأعمال، عدد الموظفين... فلا يمكن اعتبارها شركة ناشئة بل تصنف كمتوسطة أو صغيرة؛
 - تقوم الشركات الناشئة على الابتكارات التكنولوجية و/أو نماذج أعمال حديثة؛
 - تسعى الشركات الناشئة إلى تحقيق أرقام أعمال مرتفعة و/أو عدد موظفين كبير.
2. مراحل تمويل المشاريع الناشئة: لا تختلف مصادر تمويل هذه المشاريع عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ويمكن استعراض أهم هذه المصادر في الشكل الموالي:

الشكل رقم 03: مراحل تمويل المشاريع الناشئة



Source: (Salamzadeh, 2017)

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا بأن تمويل المشاريع الناشئة يتم وفق ثلاث مراحل، حيث يتركز في المرحلة الأولى تمويل المشروع عادة على رأس المال الشخصي لأصحاب الفكرة أو الأفراد المقربين منهم، وفي هذه المرحلة ترتفع مخاطر فشل المشاريع. أما المرحلة الثانية فتتميز بالعمل الجماعي للأفراد المشاركين في المشروع، والمخاطر هنا تكون متوسطة لهذا تظهر شركات رأس المال المخاطر والمستثمرين العاديين بالإضافة الى حاضنات الأعمال التي ترافق هذه الشركات. أما المرحلة الثالثة فهي أكثر استقرارا وتحقق فيها الشركة الناشئة معدلات ربح ونمو مرتفعة، ويمكن أن تدرج في السوق المالية. وبشكل عام فإن أغلب الشراكات الناشئة تفشل في الوصول الى المرحلتين الثانية والثالثة، خاصة عند فشل المشاريع في الحصول على التمويل.

3. مقارنة بين المشاريع الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تشابه المشاريع الناشئة في العديد من النقاط، ويمكن التركيز هنا على الفروقات الأساسية بين المفهومين، والتي يمكن ابرازها من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم 02: الفروقات الأساسية بين المشاريع الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

المعيار	المشاريع الناشئة	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
---------	------------------	----------------------------

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

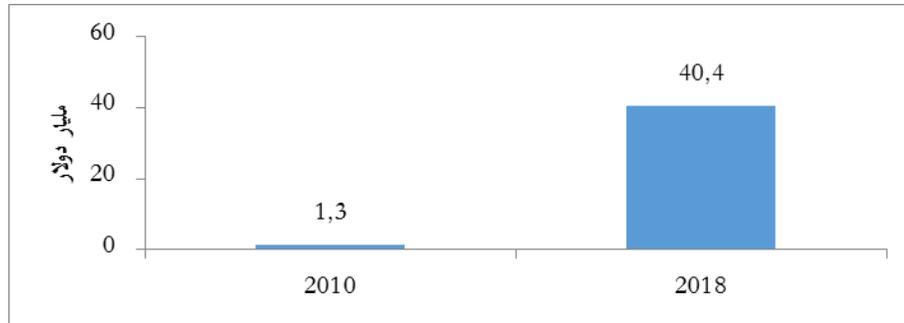
Source : (Tim & others, 2014)

ثانياً: واقع الاستثمار الجريء ومجالات تمويله للمشاريع الناشئة:

1. واقع الاستثمار الجريء:

يمكن ابراز واقع الاستثمار الجريء من خلال التطرق الى تطور حجمه والذي يمكن توضيحه من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 04: تطور حجم الاستثمار الجريء عالمياً

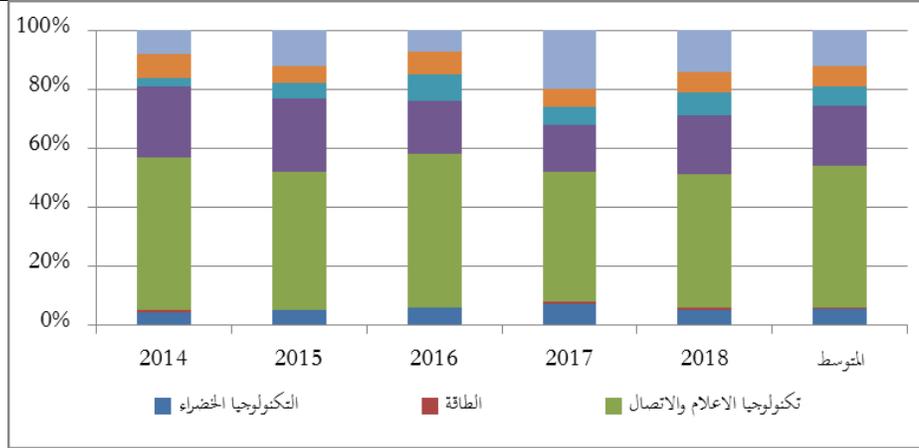


Source : (Mishra & Others, 2019)

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا بأن حجم الاستثمار الجريء ارتفع بأكثر من 30 مرة خلال فترة ثمان سنوات ويبلغ متوسط النمو السنوي له أكثر من 48%، وهذا الارتفاع الكبير مرده انتشار ثقافة هذا النوع من الاستثمارات عالمياً. حيث يتركز 11% من الاستثمار الجريء في أمريكا اللاتينية و 10% في أمريكا الشمالية (statistica, 2019).

3. مجالات الاستثمار الجريء: تتنوع مجالات أو القطاعات التي يتركز فيها الاستثمار الجريء حيث يمكن نوضحها من خلال الشكل الموالي:

الشكل رقم 05: قطاعات الاستثمار الجريء



Source : (Mason & others, 2019)

من خلال الشكل أعلاه يتضح لنا بأنه رغم عدم تركيز الاستثمار الجريء في المشاريع التقنية فقط، إلا أن قطاع تكنولوجيا الاعلام والاتصال سيطر على إجمالي الاستثمار الجريء، وهو أمر طبيعي لأهمية هذا القطاع وتطوره بالنسبة للاقتصاد ككل، في حين أن المؤسسات الناشئة في مجال الرعاية الصحية والتعليم وغيرها والمدججة في قطاع علوم الحياة، تمثل مجال استثمار واعد ولهذا يحتل القطاع المرتبة الثانية من إجمالي الأصول الموجهة لهذا النوع من الاستثمارات ككل، أما المجالات الأخرى الممثلة في التكنولوجيا الخضراء، الخدمات والتصنيع فلا تتجاوز نسبة الاهتمام بها مجتمعة في المتوسط نسبة الـ 20% رغم أهميتها أما قطاع الطاقة فالملاحظ أنه أقل القطاعات جلباً للاهتمام فنجد أن نسبة الاستثمار الجريء الموجه للمؤسسات والمشاريع الطاقوية لا تتجاوز نسبة 1% في أحسن الظروف وهناك سنوات لم يتم استثمار أي أصول جريئة في هذا القطاع.

4. أهم المشاريع الناشئة الممولة بواسطة الاستثمار الجريء:

نورد أهم الشركات الناشئة الممولة عبر الاستثمار الجريء من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم 03: أشهر الشركات الممولة عبر الاستثمار الجريء

اسم الشركة	المستثمر الجريء	مجال النشاط	قيمة الاستثمار	القيمة عند الخروج	معدل العائد (مرة)
Apple	غير معروف	أجهزة الكمبيوتر	91000 دولار	154 مليون دولار	1692,3
Amazon.com	توماس البيرج	مكتبة على الانترنت	100000 دولار	26 مليون دولار	26
Blue Rhino	أندرو فيليبوفسكي	أسطوانات البروبان	500000 دولار	24 مليون دولار	48
Lifeminders.com	فرانس كوك	خدمة بريد الكتروني	100000 دولار	3 مليون دولار	30
Body Shop	إيان ماكجلين	مستحضرات تجميل	4000 استرليني	42 مليون استرليني	10500
MI Laboratories	كينغن ليش	علاجات طبية للكلى	50000 استرليني	71 مليون استرليني	1420
Matcon	إيفان سيمينينكو	الحاويات الكبرى	15000 استرليني	2.5 مليون استرليني	166,6

Source : (Ramadani V. , 2012)

الملاحظ من الجدول هو ضخامة معدلات العائد المحققة ضمن هذه المشاريع، بالإضافة الى عدم بقاء أصحاب الأصول الجريئة ضمن هذه المؤسسات رغم حجمها وأهميتها عالمياً، وهو ما يعكس أهداف ودوافع هذا النوع من الاستثمارات. ومن جهة أخرى نلاحظ اختلاف وتنوع مجالات نشاط هذه الشركات (رغم تصدر قطاع التكنولوجيا).

المحور الثالث: آليات تفعيل دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة بالجزائر: أولاً: واقع المشاريع الناشئة في الجزائر:

تتركز مصادر تمويل المشاريع الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على حد سواء في الجزائر على موازنة الدولة، وذلك عبر مختلف الأجهزة والصناديق المخصصة لهذا الغرض كالصندوق الوطني للتأمين على البطالة، صندوق ترقية التنافسية الصناعية لتأهيل المؤسسات الصغيرة، صندوق البحث العلمي والتطوير التكنولوجي، صندوق ضمان القروض، وغيرها. كما أنه ليس هناك معايير واضحة وصريحة لتفرقة والتمييز بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمشاريع الناشئة في الجزائر، ماعدا فرق وحيد وهو كون نشاط المشاريع الناشئة مبني على الواقع الافتراضي أو الانترنت أما بقية المؤسسات فتتنشط في مختلف المجالات الأخرى. ونظرا لتعذر الحصول على الاحصائيات الدقيقة للمشاريع الناشئة بصورة منفصلة، نورد الجدول الموالي والذي يضم احصائيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ككل في الجزائر.

الجدول رقم 04: تركيبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر النصف الأول من 2019		
نوع المؤسسة	العدد	النسبة المئوية
متناهية الصغر	1136787	97
صغيرة	30471	2.6
متوسطة	4688	0.4
المجموع	1171945	100

Source : (Ministère de l'Industrie et des Mines Algérienne, 2019)

تم تقسيم المؤسسات في الجدول وفقا لمعيار عد العمال، فالمؤسسات المتناهية الصغر تضم أقل من 10 عمال أما الصغيرة فتوظف ما بين 10 الى 49 عامل، في حين المؤسسات المتوسطة تشغل ما بين 50 و 249 موظف أو عامل، وبالتالي فنسبة المؤسسات المتناهية الصغر الى مجموع المؤسسات الموضحة في الجدول والمقدر ب 97% هو رقم منطقي، فأغلب المؤسسات وحتى الناشئة تبدأ بعدد قليل من الموظفين وتنجح البعض منها لتترقى وتصبح مؤسسات صغيرة فمتوسطة ثم كبيرة.

من جهة أخرى لا بد من الإشارة الى أن الجزائر تحتل مراتب متأخرة في مؤشرات ريادة الأعمال، حيث يحتاج تسجيل نشاط جديد مدة 18 يوم وبعدد اجراءات يقدر ب 12 اجراء محتملة بذلك المرتبة 152 من أصل 190 دولة مصنفة عالمياً، أما من ناحية حماية المستثمرين الخواص وتحتل المرتبة 179 (World Bank, 2020). هذه المؤشرات وغيرها توضح المناخ غير المحفز للاستثمار الخاص بشكل عام سواء في المؤسسات العادية أو في المشاريع الناشئة. لهذا وجب على الجزائر العمل على تحسين هذه المؤشرات لجذب مختلف الاستثمارات للمساهمة في تنوع وتطوير الاقتصاد المحلي.

ثانياً: آليات دعم المشاريع الناشئة في الجزائر:

تخطى المشاريع الناشئة في الجزائر باهتمام كبير، حيث تم عقد ندوة لدعم هذه المشاريع في نوفمبر 2019، كما تم انشاء أرضية رقمية تابعة لوزارة الداخلية والجماعات المحلية هدفها دعم هذه المشاريع. وتم انشاء وزارة خاصة لدعم ومرافقة هذا النوع من الشركات. كما

أقرت المادة 69 من قانون المالية 2020 (ج ر ج ج، 2019)، اعفاء هذه المشاريع من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على القيمة المضافة بالنسبة للمعاملات التجارية.

بالإضافة الى ذلك تم انشاء صندوق أو حساب تخصيص خاص للخزينة رقم 150-302 تحت عنوان: صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة start-ups ويمكن ابراز موارده ونفقاته من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم 05: تركيبة صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة

الموارد	النفقات
اعانة الدولة؛	-ضمان تمويل القروض البنكية لفائدة المؤسسات الناشئة؛
الناتج عن الرسوم غير الجبائية؛	-وضع نسب تحفيزية للقروض البنكية؛
- كل الموارد والمساهمات الأخرى.	-تمويل التوين؛
	احتضان للمؤسسات الناشئة.

المصدر: (ج ر ج ج، 2019)

يعتبر هذا الحساب أو الصندوق حلا لمشكل قلة أو ندرة مصادر التمويل التي يحتاجها أصحاب المشاريع الناشئة. لكن تركيز تمويل المشاريع الناشئة في اعانات الدولة يشكل خطرا في أن تواجه هذه المشاريع نفس مصير المؤسسات الممولة عبر الآليات الأخرى الموجهة لذات الغرض، وعليه فان مرافقة نشاط هذه المؤسسات يعتبر عاملا أساسيا يمكن أن يساهم في تعزيز فرص نجاحها.

ثالثاً: أساليب ترقية دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر:

تتعدد أساليب ترقية دور الاستثمار الجريء في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر، والتي يمكن تلخيصها فيما يلي (مجلس التجارة والتنمية، 2013):

- تعزيز ثقافة انشاء وادارة المشاريع: ويكون ذلك عبر تقديم تحفيزات ضريبية على هذه المشاريع، بالإضافة الى تقديم مساهمات مباشرة في رأس مال هذه المشاريع دون أن يظهر ذلك كحخص ملكية، وخير مثال على ذلك هو ما قامت به شيلي عبر برنامج أطلق عليه "الأعمال الناشئة في شيلي"، الذي وصلت مساهمات الدولة في هذه المشاريع إلى 40 ألف دولار، بدون حصص ملكية؛ (مجلس التجارة والتنمية، 2013)

- تشجيع المستثمرين الجريئين: وذلك عبر تقديم حوافز ضريبية، انشاء صناديق الاستثمار المشتركة بين الأموال العامة وأموال المستثمرين، زيادة على دعم إقامة شبكات أو مجموعات الاستثمار الجريء؛ (مجلس التجارة والتنمية، 2013):

- توفير التدريب للمستثمرين: تتطلب ترقية الاستثمار الجريء تدريب المستثمرين الجريئين وأصحاب المشاريع الناشئة، حيث تمثل تجربة مؤسسة إوينغ ماريون كوفمان نموذجاً لتدريب المستثمرين الجريئين المبتدئين، من خلال جمع المستثمرين المبتدئين مع ذوي خبرة في الاستثمار الجريء مما يساهم في اضاء الطابع المهني على سوق هذا الاستثمار كما نجد هذا النوع من التدريب في نيوزلندا، حيث تقوم مؤسسات متخصصة تابعة للدولة بالربط بين كل من مؤسسات رأس مال المخاطر والمستثمرين الجريئين. (مجلس التجارة والتنمية، 2013):

-الابتعاد عن التمويل الحكومي: تعتمد أغلب المؤسسات حديثة النشأة على الأجهزة الحكومية التي وفرتها الحكومة الجزائرية خاصة للفئات الشبابية، مما يشكل عبئا على خزينة الدولة خاصة في ظل محدودية التجارب الايجابية للمؤسسات المستحدثة (مقارنة مع عدد

المشاريع الممولة)، حيث ذكرت مديرة الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب أن الخزينة العمومية تقوم بتسديد حوالي 70% من ديون المؤسسات المنشأة عبر الجهاز، في حين يتحمل 30% من أصحاب المشاريع الديون المترتبة عليهم (جعيدر، 2020).

- البحث عن أدوات وآليات مرافقة المؤسسات الناشئة: على غرار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تتكفل حاضنات المشاريع بمرافقة ومتابعة نشاط المشاريع الناشئة ويبلغ عددها 7 حاضنات موزعة عبر التراب الوطني (وزارة الداخلية، 2019)، إلا أنه وفي إطار تفعيل دور الاستثمار الجريء لابد من استحداث هيئات تجمع وتضمن حقوق كل من أصحاب المشاريع والمستثمرين.

- تسهيل الاجراءات الادارية لكل من أصحاب المشاريع والمستثمرين الجريئين: تعتبر الاجراءات البيروقراطية والتي تأخذ وقتا طويلا من بين أسباب فشل وعدم الانطلاق في العديد من المشاريع، لهذا فتسهيل اجراءات انشاء وانطلاق المشاريع الناشئة يعتبر من أسباب نجاحها، خاصة وأن أغلب المشاريع الناشئة تعبر عن أفكار تكنولوجية والتي تتسم بسرعة التطور والتغير، حيث يعتبر الوقت من أهم عوامل النجاح، وفي سبيل ذلك تم انشاء أرضية رقمية تساهم في تسريع اجراءات تسجيل هذه المشاريع (وزارة الداخلية، 2019)، يبقى فقط تسهيل الجانب المتعلق بالاستثمار الجريء عبر توفير البنية الأساسية التي من اجراءات تسجيل هذا النوع من المستثمرين وضمان حصولهم على بعض الامتيازات التي تمثل حوافز لهم.

الخاتمة:

الاستثمار الجريء على اختلاف التسميات المقدمة له، يعتبر حلاً مثالياً لتمويل المشاريع الناشئة. فالاجتماع بين الفكرة الرائدة ورأس المال ومن ثم الدعم والمرافقة بالإضافة الى الخبرة في مجال نشاط المشروع الناشئ يساهم في نجاح هذه المشاريع. وفي الجزائر والتي يتركز فيها تمويل المشاريع على خزينة الدولة يعتبر الاستثمار الجريء بديلاً حقيقياً للتمويل. ومن خلال دراستنا للموضوع استخلصنا مجموعة من النتائج والتوصيات نوردتها فيما يلي:

- نتائج الدراسة:

- الاستثمار الجريء هو نوع من الاستثمار الخاص الذي يقوم على تقديم رؤوس الأموال، الخبرة وشبكة المعارف مما يعزز فرص نجاح هذه المشاريع؛

- المشاريع الناشئة تعبر عن أفكار ريادية وسباقه تساهم في تطوير الاقتصاد المحلي وتختلف عن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رغم أوجه التشابه الكثيرة بينها، فالاختلاف الجوهرى بينهما يكمن في الهدف الأساسي الذي تسعى كل منهما لتحقيقه، فالمشاريع الناشئة تبحث عن معدلات النمو المرتفعة ومن ثم الانتشار الجغرافي، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فتستهدف ضمان البقاء في السوق والنمو التدريجي؛

- يعتبر الاستثمار الجريء من أهم مصادر تمويل المشاريع الناشئة على المستوى العالمي، ولا ينحصر في القطاع التكنولوجي بل يتعداه ليشمل مختلف المجالات؛

- تتركز مصادر تمويل المؤسسات الناشئة بصفة عامة في الجزائر على موازنة الدولة، ويعتبر الاستثمار الجريء من أهم المصادر التي يمكنها أن تخفف الضغط على الخزينة العمومية من جهة وتساهم في تطوير هذه المشاريع أو المؤسسات من جهة أخرى.

- توصيات الدراسة: على ضوء النتائج المتوصل إليها نقدم الاقتراحات التالية:
- ضرورة التوجه نحو الاستثمار الخاص لتمويل المشاريع الناشئة في الجزائر والابتعاد عن الاستثمار العمومي؛
- توفير المتابعة الدورية والمرافقة للمشاريع الناشئة من أجل الوقوف على أخطائها وتصويبها مما يساهم في زيادة فرص نجاحها؛
- العمل على تشجيع الاستثمار الجريء في الجزائر وتقنينه، وتوفير البنية التحتية التكنولوجية التي يمكن أن تعزز ثقة المستثمرين؛
- نشر ثقافة الاستثمار الجريء بين المهنيين والأفراد العاديين عبر تكوين شبكات وهيئات متخصصة في تسيير مجموعات الاستثمارات الجريئة.

قائمة المراجع:

- World Bank .(2020) .DOING BUSINESS .
- Abraham Othman .(2019) . Startup Growth and Venture Returns .AngelList.25-1 ،
- Aidin Salamzadeh .(2017 ,01 05) .Startup Companies: Life Cycle and Challenges .Tahran.
- Alina Dibrova .(2015) .Business angel investments: risks and opportunities 11 .th International Strategic Management Conference 2015. University of Latvia, Latvia : Procedia.
- Boyoung Kim و ،others .(2018 ,08 21) .Critical Success Factors of a Design Startup Business .Sustainability.3 ،
- Carpentier , C., & Suret, J.-M. (2015). ANGEL GROUP MEMBERS' DECISION PROCESS AND REJECTION CRITERIA: A LONGITUDINAL ANALYSIS. Journal of Business Venturing, 2.
- Colin Mason و ،others .(2019) .canada: National Community for Angels, Incubators, and Accelerators (NACO).(
- David Rose .(2014) .Guide to Making Money & Having Fun Investing in Startups .USA: THE GUEST.
- Hidayet TİFTİK و ،Mustafa ZİNCİRKİRAN .(2014) .Angel Investors ”in Entrepreneurship: An Assessment on Turkey . Business Research - Turk.57-42 ،
- Mason, C., & Botelho, T. (2014). UK: University of Glasgov.
- Mazzarol Tim و ، others .(2014) .Factors influencing small business start-ups A comparison with previous research . International Journal of Entrepreneurial Behaviour & Research.5-3 ،(2)5 ،
- Ministère de l'Industrie et des Mines Algérienne .(2019) .Bulletin d'information Statistique de la PME .Algérie.
- N Robehmed .(2016 ,04 30) .What Is A Startup من تاريخ الاسترداد 24 ,01 2020، ؟ .
<https://www.forbes.com/sites/nalierobehmed/2013/12/16/what-is-a-startup/#265efbc94044>
- Olivier Ezratty) .Mai 2019 .(Guide des Startups en France .France.
- Saurabh Mishra و ،Others .(2019) .Artificial Intelligence Index Report 2019 Steering Commitee .USA: Stanford University.
- statistica من تاريخ الاسترداد 01 ,02 2020، من <https://www.statista.com/statistics/889702/average-angel-investment-per-company-in-europe/#statisticContainer>

Thomas J Chemmanur و Zhaohui Che .(2006) .Venture Capitalists versus Angels:The Dynamics of Private Firm Financing Contracts .USA.

Tobias Kollmann و others .(2015) .Greetings from the Commissioner for digital economy and society .Germany : European startups monitor.

University Harvard .(2011) .Startup Guide .USA: Office of Technology Development.

V Ramadani .(2012) .The Importance Of Angel Investors In Financing The Growth Of Small And Medium Sized Enterprises .International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences.317 ،(2)7 ،

Veland Ramadani .(2009) .Business Angels - Who They Really Are ?Strategic Change.254 ،

ج ر ج ج .(11 12 ,2019) . قانون المالية 2020 . المادة 69 . الجزائر.

سميرة جعيدر .(2020) . خارطة مفصلة عن النشاطات ذات الجدوى الاقتصادية والاحتياجات الوطنية المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة . يوم دراسي حول: مدى نجاعة مشاريع القروض المقدمة من طرف وكالتي أونساج وكناك (الصفحات 1-9) . الجزائر: المجلس الشعبي الوطني.

مجلس التجارة والتنمية .(2013) . الاستثمار في الابتكار من أجل التنمية . حنيف، سويسرا: هيئة الأمم المتحدة.

محمد سبتي .(2009) . فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة -Finalep . مذكرة ماجستير في الاقتصاد وتسيير المؤسسة، 79 . جامعة منتوري قسنطينة، الجزائر.

وزارة الداخلية . (2019) . الندوة الدولية لدعم المؤسسات الناشئة في مجال المرفق العام . الجزائر: وزارة الداخلية والجماعات المحلية والتهيئة العمرانية.