



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة  
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

الفرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

## مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر بعنوان:

دور التمويل الجماعي في دعم رأس المال المخاطر  
دراسة حالة شركة Yassir (2017-2021)

المشرف	اعداد الطلبة
حريز هشام	1 عرجون أنفال
	2 دمبيري إيمان

## لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ(ة)
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. رملي حمزة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. حريز هشام
ممتحنا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	د. دوفي قرمية

السنة الجامعية 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ  
الرَّحْمَنِ  
الرَّحِيمِ



و آخِرُ دَعْوَاهُمْ أَنِ  
الْحَمْدُ لِلَّهِ  
الْعَالَمِينَ رَبِّ

عَظْمَ الْمُرَادُ فَهَانَ  
الطَّرِيقُ

فَجَاءَتْ  
الْوُصُولِ  
لِتَمَّحُمُو مَشَقَّةَ السِّنِينَ  
لَذَّةُ  
.....

تَمَّ بِفَضْلِ اللَّهِ تَخْرُجِي

الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي  
تَيَقَّنْتُ بِهِ خَيْرًا وَ  
إِلَّا وَ أَغْرَقَنِي سُرُورًا  
مَا  
أَمَلًا

# هذا العمل إلى :

الرجل الذي يدين بحياتي ، و  
دعمي المعنوي و مصدر قوتي ،  
الشخص الذي يضحى دائماً بنفسه  
ليراني أنجح ، لك يا أحن شخص  
في حياتي - أبي -

في ضوء أيامي ، و سر سعادتي  
، و ما بين فرحتي و راحتني  
توجد أمي ، لك هذا النجاح يا  
قدوتي

مابين الجهد و التعثر كان  
قاء دخطانا للخروج بهذا العمل  
حيز الوجود - الاستاذ المشرف -  
ما بين السند و الدعم توجد  
أختي

إلى من قدم لنا يد المساعدة  
من قريب أو بعيد ، حتى بدعوة  
أو تحفيز

شكرتم جزيل الشكر في دمعي و  
دمع العين مقياس الشعوري

أكرس هذا العمل لكم

## ملخص الدراسة:

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أحد المواضيع الحديثة بمجال التمويل المتعلق أساساً بالمؤسسات الناشئة، مع الإشارة إلى أنه تم الاعتماد على المنهج الوصفي والتحليلي. تم تقسيم الدراسة إلى جانبين أحدهما نظري تم فيه التطرق إلى الإطار النظري لرأس المال المخاطر والتمويل الجماعي، والجانب الثاني تطبيقي الذي تم فيه إسقاط المعارف النظرية على الجانب الميداني، وقد توصلت الدراسة إلى أن كل من التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الجماعي من البدائل المتاحة للتمويل التقليدي و أن شركة يسير استخدمت التمويل برأس المال المخاطر و الجماعي عن طريق البورصة ، و هو ما يعرف بإسم ( crowdfunding initial public offering \_ IPO )، أي طرح العرض العام الأولي و يتم فيه عرض أسهم الشركة للبيع للجمهور العام عبر البورصة الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، التمويل الجماعي، التمويل الجماعي القائم على الأسهم، شركة يسير.

### Abstract :

This study aimed at highlighting one of the recent topics in the area of financing primarily related to emerging enterprises. The study was titled "The role of crowdfunding in supporting risk capital: Yassir company case study". Noting that the descriptive and analytical approach has been relied upon.

The study was divided into two theoretical sides, in which the theoretical framework of risk capital and crowdfunding was addressed, and the second applied aspect in which theoretical knowledge was dropped on the field side.

The study found that both risk capital financing and crowdfunding are available alternatives to traditional finance and that Sahir used crowdfunding via the exchange, which is known as( crowdfunding initial public offering \_ IPO) the initial public offer and in which the company's shares are offered for sale to the general public via the exchange

**Keywords:** capital risk, crowdfunding, equity-based crowdfunding, yassir company.

# فهرس المحتويات



الصفحة	العنوان
	الإهداء
	شكر وعرفان
	الملخص
	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال البيانية
	فهرس الملاحق
أ-خ	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار النظري</b>	
41-02	تمهيد
03	المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر
03	المطلب الأول: مفاهيم حول رأس المال المخاطر
03	أولاً: نشأة رأس المال المخاطر
04	ثانياً: تعريف رأس المال المخاطر
07	ثالثاً: خصائص رأس المال المخاطر
09	المطلب الثاني: أهداف وأشكال ومحددات رأس المال المخاطر
09	أولاً: أهداف رأس المال المخاطر
10	ثانياً: أشكال رأس المال المخاطر
10	ثالثاً: محدّدات رأس المال المخاطر
12	المطلب الثالث: أنماط و مزايا و عيوب رأس المال المخاطر
12	أولاً: أنماط رأس المال المخاطر
14	ثانياً: مزايا و عيوب و مخاطر رأس المال المخاطر
17	المبحث الثاني: ما هية التمويل الجماعي
17	المطلب الأول: مفاهيم حول التمويل الجماعي
17	أولاً: نشأة التمويل الجماعي
18	ثانياً: تعريف التمويل الجماعي

19	ثالثا: أهداف التمويل الجماعي
20	المطلب الثاني: منصات التمويل الجماعي
20	أولا: تعريف منصات التمويل الجماعي
20	ثانيا: المنصات الرائدة في التمويل الجماعي
24	ثالثا مهام منصات التمويل الجماعي
25	المطلب الثالث: مزايا وعيوب التمويل الجماعي و مخاطره
25	أولا: مزايا وعيوب منصات التمويل الجماعي
26	ثانيا: مخاطر التمويل الجماعي
28	المبحث الثالث: العلاقة بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر
28	المطلب الأول: آلية التمويل الجماعي
28	أولا: أنواع التمويل الجماعي
32	ثانيا: الأطراف الأساسية الفاعلة في عملية التمويل الجماعي
35	المطلب الثاني: آلية رأس مال المخاطر
35	أولا: مصادر رأس المال المخاطر
36	ثانيا : أطراف رأس المال المخاطر
37	ثالثا: مراحل الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر
39	المطلب الثالث: العلاقة بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر
39	أولا: أوجه التشابه بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر
40	ثانيا: أوجه الاختلاف بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر
41	ثالثا: أثر التمويل الجماعي على رأس مال المخاطر
42	خلاصة الفصل
<b>الفصل الثاني الدراسة التطبيقية</b>	
44	تمهيد
45	المبحث الأول: التقديم العام لشركة Yassir
45	المطلب الأول: تعريف و أساس شركة Yassir
45	أولا : تعرف شركة Yassir
46	ثانيا : أساس عمل شركة Yassir
47	المطلب الثاني : مبادئ و أهداف شركة Yassir

47	أولا : مبادئ شركة Yassir
48	ثانيا : أهداف شركة Yassir
49	المطلب الثالث : الهيكل التوسعي و التنظيمي شركة Yassir
49	أولا : الهيكل التوسيع شركة Yassir
50	ثانيا :الهيكل التنظيمي لشركة Yassir
53	المبحث الثاني : واقع التمويل لشركة Yassir
53	المطلب الأول : الجولات التمويلية لشركة Yassir
54	أولا : الجولات التمويلية لشركة yassir
56	ثانيا: جولات السلسة التمويلية A
57	المطلب الثاني: نسبة زيادة قيمة التمويل شركة Yassir
59	المطلب الثالث: القيمة السوقية و سعر الإصدار شركة Yassir
59	أولا: القيمة السوقية شركة Yassir
61	ثانيا: سعر إصدار السهم شركة Yassir
63	المبحث الثالث نمو و تطور و عوامل نجاح شركة Yassir
63	المطلب الأول نمو وتطور مؤسسة Yassir
63	أولا : نمو عدد الموظفين لشركة Yassir
64	ثانيا : نمو عدد السائقين لشركة Yassir
64	ثالثا : تطور مرات تنزيل تطبيق Yassir
65	رابعا : تطور رقم الأعمال Yassir
66	خامسا : نمو عدد المدن المغطاة بخدمة Yassir
67	المطلب الثاني عوامل نجاح شركة Yassir
67	أولا : الخصائص العلمية والشخصية لمؤسسي شركة Yassir
67	ثانيا : علاقة مؤسسي شركة Yassir بالثقافة الريادية وروح قيادة الأعمال
68	ثالثا : سوق أعمال خصب
68	رابعا : الاستجابة السريعة لاحتياجات المجتمع
69	خلاصة الفصل
71	الخاتمة
76	قائمة المصادر والمراجع
84	الملاحق

# قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
08	جدول المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر و التمويل عن طريق البنك	01
23	الفرق بين المنصتين Indiegogo و kickstarter	02
31	أنواع التمويل الجماعي	03
54	الجولات التمويلية لشركة yassir	04
56	جولات السلسلة التمويلية A	05
57	نسب الزيادة في قيمة التمويل شركة Yassir	06
59	القيمة السوقية شركة Yassir	07
61	سعر إصدار الأسهم شركة Yassir	08

# قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	رقم الشكل
06	آلية عمل شركات رأس المال المخاطر	01
11	المحددات الديناميكية لرأس المال المخاطر	02
12	أنماط رأس المال المخاطر	03
18	حجم التمويل الجماعي العالمي 2017-2020	04
21	عدد المستثمرين في المنصة خلال الفترة 2018-2023	05
22	المشاريع الممولة بالكامل لمنصة kickstarter	06
33	آلية التمويل الجماعي	07
34	مراحل إعداد حملة التمويل الجماعي	08
46	أساس عمل شركة يسير الجزائرية	09
49	الهيكل التوسعي لشركة Yassir	10
50	الهيكل التنظيمي لشركة Yassir	11
54	الجولات التمويلية لشركة Yassir	12
56	جولات السلسلة التمويلية A	13
58	نسب الزيادة في قيمة التمويل لشركة يسير	14
60	القيمة السوقية للشركة	15
61	سعر إصدار الأسهم لشركة يسير	16
63	عدد الموظفين في الشركة	17
64	عدد السائقين المنظمين لشركة يسير	18
64	عدد مرات تنزيل التطبيق	19
65	بالنسبة لرقم الأعمال	20
66	بالنسبة لعدد المدن المغطاة	21

# قائمة الملاحق



الرقم	العنوان	الصفحة
01	الجولات التمويلية الإجمالية لشركة yassir	84
02	قيمة تمويل كل جولة عند قيمة سوقية معينة لشركة yassir	84
03	القيمة السوقية لشركة yassir خلال السلسلة التمويلية A	85
04	القيمة السوقية لشركة yassir خلال السلسلة التمويلية B	85
05	القيمة السوقية لشركة yassir بداية السلسلة التمويلية A	85
06	عدد المستثمرين المشاركين في التمويل عند كل جولة	86
07	مخطط قيمة التمويل التي حصلت عليهم شركة yassir	86
08	قيمة التمويل الإجمالي لشركة yassir	87
09	قيمة إيرادات شركة yassir لسنة واحدة	87
10	المستثمرين المشاركين عند كل سلسلة	88
11	قيمة التمويل لشركة yassir ما بين سنة ( 2020 - 2021 )	88
12	الجولات التمويلية و القيمة السوقية و سعر اصدار السهم لشركة yassir	89
13	نمو و تطور شركة yassir ما بين 2017 - 2022	90

# مقدمة عامة

## ❖ تمهيد

يعتبر التمويل بجميع أنواعه إحدى أهم ركائز الاستثمار لأي اقتصاد كان فهو القلب النابض والشريان الحيوي الذي يمد القطاع الاقتصادي بمختلف وحداته ومؤسساته بالأموال اللازمة لمختلف العمليات الاستثمارية التي تقوم بها من أجل دفع عجلة الاقتصاد نحو الأمام وكذلك تحقيق التنمية الاقتصادية، ولكن في ظل واقع التمويل المصرفي الذي يتميز بمحدودية الاستفادة منه، وبالأخذ بعين الاعتبار مختلف الظروف المحيطة بما فيها التحولات العميقة التي يعرفها الاقتصاد العالمي، وهو ما دفع المصرفيين والماليين والمستثمرين على حد سواء لزيادة اهتمامهم بتطوير أدوات التمويل. وقد برزت في الدول الصناعية الكبرى تقنية تمويلية تختلف عن التمويل التقليدي في نظرتها لمستويات المخاطرة في استثمارات وأعمال الشركات التي تحتاج إلى التمويل، بل تعتمد على مبدأ المشاركة وهذا التمويل هو ما اصطلح على تسميته برأس المال المخاطر (رأس المال الجريء، رأس المال المغامر)، ظهر هذا النمط التمويلي استجابة للاحتياجات التمويلية للمنشآت العاملة في المجال الإلكتروني التي تتميز بمستوى مرتفع للمخاطرة جعلها غير مؤهلة للحصول على التمويل البنكي، ومنذ ذلك الحين أخذ الاهتمام برأس المال المخاطر يتزايد ويتسع سواء من قبل الحكومات، المتعاملين الاقتصاديين أو الباحثين، والذي يقوم على تمويل استثمارات تحتوي على نسب مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه، وهو في الوقت نفسه يحتوي على أرباح عالية في حالة النجاح و تأكيداً لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة .

كما يعتبر أحد عوامل النجاح الرئيسية في الأعمال التجارية، حيث يقوم بتمويل شركات قائمة في المراحل الأولى من عمر الشركات والتي تحتاج إلى متطلبات تمويلية خاصة لدعم نموها وتطورها وتملك فرصة نمو مجددة، وكذلك فإن رأس المال يقوم بتوفير التمويل لأغراض التوسع للشركات غير المدرجة في البورصات بهدف مساعدتها على النمو والتوسع الإستثماري لإيصالها إلى التداول العام.

وعلى قدر الأهمية التي يحظى بها التمويل برأس المال المخاطر هناك في المقابل نمط تمويلي آخر وهو التمويل الجماعي إذ يعتبر بديل عن التمويل التقليدي حيث يشكل التمويل الجماعي أحد الآليات التمويلية المبتكرة التي لقيت رواجاً كبيرة، لدى المستثمرين والمتبرعين وأصحاب الأفكار والمشاريع، وأصبح فرصة حقيقية لتنفيذ الأفكار المبتكرة والمشاريع الناشئة، التي تجد صعوبة في الحصول على مصادر التمويل المباشرة أو مواصلة نشاطها .

فالتمول الجماعي من الشركات الناشئة من الحصول على الموارد المالية الضرورية لتحويل الأفكار إلى مشاريع واقعية، من خلال طلب مبالغ مالية صغيرة من مجموعة كبيرة من الأشخاص بدلاً من اللجوء إلى مصدر تمويلي واحد و تعتبر شركة Yassir نموذجاً ناجحاً للمؤسسات الناشئة في مجال تكنولوجيا المواصلات في الجزائر و التي حضيت بمختلف بدائل التمويل التقليدي

❖ إشكالية الدراسة:

استنادا إلى ما سبق وللتعرف أكثر على الجوانب المتعلقة بالتمويل الجماعي في دعم رأس المال المخاطر يمكن صياغة إشكالية هذا البحث في السؤال الرئيسي التالي:

❖ ما دور التمويل الجماعي في دعم رأس المال المخاطر من خلال تجربة شركة yassir؟

ومن أجل الإجابة على السؤال الرئيسي للإشكالية المطروحة سنحاول الاجابة عن الأسئلة الفرعية التالية:

- ماذا نقصد بالتمويل الجماعي وما هي أنواعه؟
- كيف يتم التمويل برأس المال المخاطر؟
- ما هي العراقيل التي تواجه كلا من التمويل الجماعي و رأس المال المخاطر؟
- ما هي العلاقة بين رأس المال المخاطر والتمويل الجماعي؟
- ماهي شركة يسير؟

❖ فرضيات الدراسة :

من أجل تحديد حلول للإشكال المطروح قمنا بصياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية:

- يلعب التمويل الجماعي دورا هاما في دعم رأس المخاطر من خلال تجربة شركة yassir؛  
الفرضيات الفرعية:

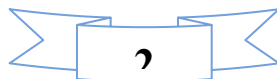
وعلى سياق الفرضية الرئيسية تأتي الفرضيات الفرعية وهي:

- يوجد نسبة زيادة التمويل الجماعي لي دعم رأس مال شركة yassir؛
- يوجد هناك قيمة سوقية لتمويل جماعي في دعم رأس مال مخاطر لشركة yassir؛
- يوجد هناك سعر الاصدار لمستثمرين لدعم راس مال مخاطر شركة yassir.

❖ أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في النقاط الأساسية التالية :

- محاولة معرفة وتبسيط الضوء على التمويل الجماعي بتقنية رأس المال المخاطر وكيفية الاستفادة منها بالنسبة للمشاريع الاستثمارية الجديدة؛
- تكتسب هذه الدراسة أهميتها من الأهمية المتزايدة لهذا الموضوع بحيث يدعم التوجه المستقبلي للمؤسسة محل الدراسة لبذل المزيد من الجهود في مجال التمويل البديل للتمويل الجماعي ؛



- جذب انتباه الشركات الناشئة محل الدراسة بأهمية تبني التمويل الجماعي من أجل تحقيق استمرارها ونموها و توسعها؛
  - بيان الدور الذي يؤديه التمويل برأس المال المخاطر من أجل تحقيق النمو والاستمرارية للمؤسسة؛
  - أهمية نتائج الدراسة في تحقيق التمويل البديل للتمويل التقليدي، حيث يعطي صورة واضحة عن الجوانب التي يجب الاهتمام بها و اعطائها الاولوية؛
  - مساهمة نتائج الدراسة في إثراء الرصيد المعرفي وفتح المجال أمام المزيد من الدراسات التي يمكن أن يقوم بها الباحثون مستقبال.
- ❖ **أهداف الدراسة:**

تتمثل أهداف الدراسة فيما يلي:

- الوقوف على ماهية التمويل الجماعي وأنواعه، أهميته وآليات عمله؛
  - التعرف على مفهوم وخصائص رأس مال المخاطر بالإضافة إلى تسليط الضوء على مصادره؛
  - محاولة توضيح العلاقة بين كل من التمويل الجماعي ورأس مال المخاطر؛
- التعرف على واقع تمويل شركة yassir.

### ❖ منهج الدراسة:

تعتمد هذه الدراسة على منهجين أساسيين الذي يتماشى مع طبيعة الموضوع لابرز كلا من التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الجماعي ودراسة المفاهيم المتعلقة بكل متغير، حيث اعتمدنا في البداية على المنهج الوصفي في العناصر الأساسية للبحث لإعطاء صورة عامة على البديلين التمويل التقليدي، بالإضافة إلى الاعتماد على النهج التحليلي من خلال تقديم تجربة شركة yassir لاستخدامها كلا البديلين، من خلال تحليل المعطيات والإحصائيات المتحصلة عليها، وبالتالي منهجية الدراسة المعتمد عليها هي عدة مناهج المتمثلة في القارب التاريخي، الوصفي والتحليلي، من خلالها ستحاول الوصول إلى الأهداف المسطرة في الدراسة.

### ❖ حدود الدراسة :

تأخذ حدود هذه الدراسة ثلاثة أبعاد يمكن تحديدها فيما يلي :

- من حيث البعد العلمي للموضوع : سيتحدد من خلال المقاربة المعتمدة في البحث، حيث يعتبر تميز التمويلين الحديث البديلين لتمويل التقليدي من خلال هيكلها المالي وما يحققه هذين التمويلين من فرص تمويلية لنمو و تطور للمؤسسات الناشئة؛
- من حيث البعد الزمني: ستركز الدراسة على السنوات الخمس الأخيرة مابين (2017 \_ 2022) و هي المرحلة التي شهدت بروز و انتشار أساليب التمويل الحديثة و البديلة لتمويل التقليدي، تمثل في زيادة عدد المؤسسات الناشئة؛

- من حيث البعد المكاني: ستركز الدراسة على شركة yassir، مع الإشارة إلى واقع التمويل من خلال هذه التجربة الجزائرية.

❖ أسباب اختيار الدراسة:

- التعرف وتوضيح الواقع العلمي للتمويل الجماعي؛
- الاهتمام الكبير بموضوع التمويل برأس المال المخاطر؛
- إثراء وتدعيم المكتبة بمواضيع جديدة وجيدة، باعتبار شركة yassir من اكبر الشركات العربية من حيث القيمة السوقية؛
- الرغبة الشخصية للبحث في الموضوع.

❖ الدراسات السابقة:

- شبيلة بوغرة و بن هودو إيناس، التمويل الجماعي كآلية لتمويل الشركات الناشئة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص "إدارة مالية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2021-2022.

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على التمويل الجماعي باعتباره أحد أهم المواضيع الحديثة وآلية مبتكرة يمكنها توفير الموارد المالية الضرورية لتحويل أفكار رواد الأعمال إلى مشاريع ودعم الشركات الناشئة في سد فجوتها التمويلية وذلك بالاعتماد على منصات التمويل الجماعي في تجميع الأموال من خلال الربط بين مختلف متعامليه. وقد توصلت الدراسة إلى أن التمويل الجماعي يقدم فرصا للشركات الناشئة في الحصول على التمويل المناسب خلال دورة حياتها فهو يمثل تحولا أساسيا في مسار الحصول على التمويل، حيث تمكنها منصات التمويل الجماعي عبر الانترنت من الوصول إلى مئات وآلاف المستثمرين والممولين الذين يدعمون و يشجعون فكرة هذه الشركة على عكس مصادر التمويل التقليدية التي عادة ما ترفض طلبات الشركات في الحصول على القروض.

- عادل نصبة و لطفى طالبي و نبيل سعد الله، التمويل الجماعي Crowdfunding للمؤسسات الناشئة بين الإطار النظري والواقع العملي - دراسة ميدانية في ولاية والوادي-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2020.

هدفت هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على أحد المواضيع الحديثة بمجال التمويل المتعلق أساسا بالمؤسسات الناشئة، حيث كانت الدراسة بعنوان: " التمويل الجماعي Crowdfunding للمؤسسات الناشئة بين الإطار النظري والواقع العملي"، ومن بين أهم نتائج الدراسة المتوصل إليها: هناك درجة عالية من الوعي بأهمية دعم المؤسسات الناشئة في بيئة الأعمال في ولاية الوادي. توجد درجة عالية الوعي بأهمية التمويل

الجماعي في بيئة الأعمال في ولاية الوادي باعتباره أحد آليات التمويل المتاحة .هناك العديد من دوافع التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة ذات الأهمية المتفاوتة في بيئة الأعمال في ولاية الوادي .توجد العديد من التحديات ذات الدرجة المرتفعة التي تواجه التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة في بيئة الأعمال في ولاية الوادي .

– رامي حريد ، البدائل التمويلية للإقراض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة – دراسة حالة الجزائر - ، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ( ل . م . د ) في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، 2014-2015.

في سياق تحديات النظام الاقتصادي العالمي الجديد وما طبعه من تغيرات على أكثر من صعيد، أضحت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رافدا حقيقيا للتنمية بشقيها الاقتصادي والاجتماعي. ومما لاشك فيه فأن طموحات التنمية الاقتصادية تستدعي المزيد من المشاركة الفعالة من قبل وحدات الجهاز البنكي سواء من حيث الكم أو الكيف، نظرا لما يضطلع به من وظائف وما يمارسه من نشاط والذي يؤثر تأثيرا ملحوظا في الاقتصاد الوطني لكل بلد ومنه سيطرة قوية وسلطانا واسعا عليه، وتلعب السياسة النقدية العامة في الدولة دورا بارزا في تدفق الائتمان البنكي أو انكماشه طبقا لتأثير تلك السياسة على مجمل النشاط الاقتصادي، والبنوك في مجموعها تشكل حلقة تتفاعل داخلها شتى مجالات النشاط الاقتصادي ، وكلما نما واتسع هذا النشاط زاد تبعا لذلك دور الجهاز البنكي باعتباره الممول الأساسي لهذه الأنشطة من خلال القيام بوظيفته الأساسية وهي الإقراض .

وعلى الرغم من الدور الكبير الذي تلعبه هذه المؤسسات في الاقتصاديات المحلية والاقتصاد العالمي من حيث الإنتاج، الشغل، والإبتكار إلا أنها تشكو من عدة عراقيل تؤثر سلبا على نموها وتطورها، إذ تشير العديد من الدراسات أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لا تعامل بنفس الطريقة التي تعامل بها المؤسسات الكبيرة من حيث صانعي السياسات العمومية، والمنظمات الدولية، والبنوك مؤكدة بذلك على أن التمويل البنكي هو العائق الأساسي و العامل المحدد لبقاءها و تطورها، ذلك أنه يلعب الدور الأساسي في دعم تنافسيتها محليا وعالميا.

– سيف الإسلام النوي بلعابد ، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة – حالة الجزائر - اطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه لطور الثالث ( ل م د ) في علوم التسيير تخصص الادارة المصرفية ، جامعة الجزائر 03، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير، 2018.

تعتبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من بين الفواعل الأساسية في الاقتصاد ومحركا قويا للنمو الاقتصادي، ومن هنا زاد الاهتمام بتطويرها، وهذا ما أدى إلى اتخاذ السلطات العمومية الجزائرية لعدة إجراءات في هذا حيث تم إنشاء هيئات داعمة ومراقبة لهذا النوع من المؤسسات، وكذا وضع آليات وضع مخاطر لتمويلها، لكن بالرغم من ذلك، لا تزال هناك مجموعة من الصعوبات التي تتطلب المعالجة لعل من أهمها صعوبة تلبية احتياجاتنا التمويلية في ظل عدم مراعات البنوك لخصوصياتها أو لعدم قدرتها على ادراج في السوق المالي وغيرها من العراقيل التمويلية في الجزائر.

في ظل هذا الواقع تبرز تقنية التمويل عن طريق الشركات رأس مال المخاطر كأداة لتجاوز بعض هذه العراقيل، فقد ازدادت أهميتها في الاقتصاديات المعاصرة كوساطة مالية ملائمة لطبيعة هذه المؤسسات حيث تساعد على تجسيد ابتكارات على أرض الواقع بفضلها تجسدت العديد من الأفكار الابتكارية إلى مؤسسات عالمية كبيرة.

تعتمد هذه الدراسة على أداة استبيان لمحاولة إبراز مساهمة شركات رأس مال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وهذا عن طريق دراسة عينة من 35 مؤسسة مستفيدة من هذه الوساطة المالية، كما تتطرق أيضا لصعوبات تمويل رأس المال المخاطر ودور السلطات العمومية في التخفيف من ذلك.

#### ❖ الفرق بين الدراسات:

تشابهت الدراسة المعنونة بـ "دور التمويل الجماعي في دعم رأس مال المخاطر" مع الدراسات الأربعة الأخرى في أنها تتناول جميعها موضوع التمويل الجماعي ودوره في دعم وتمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة حصولها على رأس المال والقروض التي يحتاجونها لتحقيق أهدافهم التجارية والنمو، أي تحاول هذه الدراسات التركيز على مدى فعالية التمويل الجماعي كأداة لدعم هذه المؤسسات. ومع ذلك، فإن الدراسة المعنونة بـ "دور التمويل الجماعي في دعم رأس مال المخاطر" تركز بشكل خاص على دور التمويل الجماعي في دعم رأس المال المخاطر وتأثير ذلك على الشركات، في حين أن الدراسات الأربعة الأخرى تركز بشكل عام على دور التمويل الجماعي في دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة. حيث كلا الدراستين تهتمان بالشركات الناشئة وتناقشان كيف يمكن لآليات التمويل الجماعي أن تساهم في توفير الدعم المالي لهذه الشركات.

أما بالنسبة للاختلافات، فإن الدراسة المعنونة بـ "دور التمويل الجماعي في دعم رأس مال المخاطر" تتركز بشكل خاص على دور التمويل الجماعي في دعم الشركات التي تحتاج إلى تمويل بسبب مخاطرها العالية، بينما تركز الدراسة الأولى على دور التمويل الجماعي في دعم الشركات الناشئة بشكل عام، والدراسة الثانية تتناول الإطار النظري والعملية للتمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة، والدراسة الثالثة تتحدث



عن البدائل التمويلية للقروض، وأخيراً الدراسة الرابعة تحاول اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، كما نتركز دراسة دور التمويل الجماعي في دعم رأس مال المخاطر على الشركات التي تعاني من قلة رأس المال والمخاطر المرتبطة بها، بينما تهتم دراسة التمويل الجماعي آلية لدعم الشركات الناشئة بالشركات الناشئة بشكل عام دون التركيز على المخاطر الخاصة ، كما أنها تختلف في المنهج الذي اتبع لتحقيق الهدف المشترك ، ففي الدراسة الأولى تركز على دراسة حالة واحدة فقط لشركة يسير، بينما تتناول الدراسة الثانية والثالثة والرابعة الإطار النظري للتمويل الجماعي بشكل عام وتحاول تحديد مدى فعالية هذا الأسلوب في دعم المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة بشكل أكبر .

بشكل عام، يمكن القول أن الدراسات الخمسة تركز على دور التمويل الجماعي وبعض الاختلافات بينها تتمثل في النهج والتركيز الذي تتبع في كل دراسة.

#### ❖ الصعوبات:

كأي بحث علمي تعترضه العديد من الصعوبات، وقفت مجموعة من العوائق حاجزاً أمام بحثنا، يمكن إيجازها فيما يلي:

- صعوبة البحث على الموضوع لنقص المراجع خاصة الكتب؛
- صعوبة الوصول إلى المعلومات و البيانات التي تخص شركة yssir؛
- صعوبة البحث على الموضوع بسبب حداثته.

#### ❖ هيكل الدراسة:

لقد تم تبويب الدراسة إلى فصلين ، وذلك كمايلي:

تتناول الفصل الأول (الإطار النظري لتمويل الجماعي و التمويل برأس المال المخاطر) كمدخل لموضوع الدراسة، حيث تم التطرق إلى ماهية التمويل برأس المال المخاطر،نشأة،خصائص،أهداف هذا التمويل، إضافة إلى محدداته و أنماطه و أشكاله،و تقييم إيجابياته و سلبياته مع المخاطر التي يواجهها، و هذا ماتم تناوله في المبحث الأول ، بالنسبة للمبحث الثاني تم تناول ماهية التمويل الجماعي، و أنواعه،وأهم منصاته و أهدافها ، إضافة إلى تقييم إيجابياته و سلبياته .... إلخ

كما تعرضنا في المبحث الثالث لعلاقة بين التمويل الجماعي و التمويل برأس المال المخاطر،حيث ذكرنا المقاربة بين هذين المتغيرين من خلال توضيح أوجه التشابه الاختلاف،كما بيننا أثر التمويل الجماعي على التمويل برأس المال المخاطر

بينما خصص الفصل الثاني : لدراسة حالة شركة yassir مع الإشارة إلى واقع تمويلها و كيف أثر ذلك في نموها وتم تقسيم هذ الفصل إلى ثلاث مباحث ،تناولنا في

المبحث الأول تقديم عام لشركة yassir، هيكلها التوسعي و التنظيمي، بينما في المبحث الثاني تناولنا واقع تمويل الشركة وفي المبحث الثالثة تناولنا نمو و تطور هذه الشركة ، و هذا مع عرض نتائج البيانات و الاحصاءات المتحصل عليها فيما يخص هذه الشركة.

الفصل الأول :

الإطار النظري

## تمهيد:

أصبح لأصحاب الأفكار الابتكارية الجديدة دور محوري في تحقيق التنمية الاقتصادية و الاجتماعية التي تشهدها مختلف الدول خاصة النامية منها، وذلك كونها مشاريع تتميز بنموها السريع الذي يخلق قيمة مضافة في الاقتصاد لكن تواجه هذه المشاريع العديد من العقبات والتي يشكل التمويل أبرزها حيث تتردد البنوك في تمويلها نظرا لكون هذه المشاريع في مراحلها الأولى من لذلك وجب استحداث بديل تمويلي جديد يختلف عن التمويل المصرفي و يتماشى مع الطبيعة المالية للمشاريع ويدفعها للابتكار وهو الأمر التي تم باستحداث تقنية تسمى برأس المال المخاطرة.

أما في ضل الثورة الصناعية التي تضمنت تحول رقمي طال كافة مجالات النشاط الإنساني وأدخل الكثير من المفاهيم المستحدثة في الحياة اليومية للإنسان المعاصر ومنها مفهوم التمويل الجماعي الذي لم ينشأ من العدم بل كان وراء نشأته بعض الأسباب هي ذاتها التي دفعت الممولين والمستفيدين الى اللجوء إليه وتفضيله كبديل لطرق التمويل التقليدية، فهو أداة مستحدثة ومبتكرة يتبع نهجا مباشرا يعتمد فقط على الانترنت وبميل الى التركيز على جماهير أوسع ويطلب مساهمات أصغر نسبيا بهدف جمع الأموال لتحويل فكرة رائد أعمال الى مشروع على أرض الواقع أو لدعم حالات إغاثة لظروف عصيبة.

حيث قسمنا هذا الفصل المعنون ب "الإطار النظري " إلى ثلاث مباحث حاولنا الإلمام ببعض الجوانب المتعلقة بالتمويل الجماعي و رأس المال المخاطر.

المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر .

المبحث الثاني: ماهية التمويل الجماعي.

المبحث الثالث: العلاقة بين التمويل الجماعي و رأس المال المخاطر.

## المبحث الأول: الإطار النظري لرأس المال المخاطر

يشكل رأس المال المخاطر جزءاً هاماً من المشهد المالي الحديث، حيث يأتي كخيار تمويل بديل للاقتراض التقليدي. وعلى الرغم من أن هذا الخيار يحمل مخاطر أعلى، إلا أنه في الوقت ذاته يتيح فرصة للحصول على عوائد أعلى على المدى الطويل سوف يتم في هذا المبحث استعراض بعض المفاهيم الأساسية حول التمويل برأس المال المخاطر وكيفية استخدامه لدعم تمويل المشاريع الناشئة وتحقيق نموها.

### المطلب الأول: مفاهيم حول رأس المال المخاطر

إن التطور السريع الذي شهده رأس المال المخاطر خلال القرنين الأخيرين، استقطب اهتمام العديد من الباحثين الذين قاموا بالكثير من الاستفسارات حوله لتعدد ميزاته.

#### أولاً: نشأة رأس المال المخاطر

يرجع ظهور رأس المال المخاطر لأول مرة إلى اليوناني ( طاليس ) مؤسس علم الهندسة الذي كان له أول مشروع في التصنيع الزراعي بفضل الأموال التي حصل عليها من مقرضين مخاطر، وقد تكررت التجربة بعد ألفي سنة مع رحلات الإسبان والبرتغال إلى العالم الجديد خلال القرنين 15 و 16 التي دعمها رأس ماليون مخاطرون Venture capitalistes الذين اشترى السفن ومولوا الرحلات.<sup>1</sup>

حيث عرف المفهوم الحديث لرأس المال المخاطر بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، من خلال أول مؤسسة لرأس المال المخاطر، تم تأسيسها سنة 1946 في بوسطن من طرف كارل كامتون و جورج دوريويت جنرال فرنسي والتي تحمل اسم الشركة الأمريكية للبحث والتطوير (ARD) المتخصصة في تمويل المؤسسات الإلكترونية الناشئة، حيث تم تطوير سوق رأس المال المخاطر بعد سنة 1950 نتيجة لظهور الصناعات الإلكترونية متجاهاً الجديدة، من فترة السبعينات كانت مدرجة في سوق الأوراق المالية<sup>2</sup> أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، حيث انتقل إلى إنجلترا أولاً ثم فرنسا وهولندا ثم انتشر بداية من سنة 1992 في ألمانيا وباقي الدول الأوروبية و الدول العربية استجابة لاحتياجات التمويل الاستثماري.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> نبيلة قدور و حمزة العرابي ، التمويل برأس المال المخاطر و أهم تجاربه في بعض الدول ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية ، العدد السابع ، ، جوان 2017 ، ص 885

<sup>2</sup> محمد براق و محمد الشريف بن زواي ، هندسة سوق رأس مال مخاطر إسلامية: دور الحكومة : دروس مستفادة من التجربة الهندية ، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية ARFBS ، العدد 02 ، 2011 ، ص 87

<sup>3</sup> بلعبيدي عبد الله و مقلاتي عاشور ، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التتموي بينهما ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 17 ، السداسي الثاني 2017 ، ص 236

ثم توارى هذا الأسلوب بالولايات المتحدة الأمريكية في القرن الـ 19 لتظهر مرة أخرى شركات رأس المال المخاطر التي أنقذتها من التخلف التكنولوجي، أدت بتسارع بعض دول العام المتقدمة إلى تبني هذا الأسلوب، ولكن النتائج اختلفت فبينما نجحت إنجلترا وهولندا وتعثرت إيطاليا، إسبانيا وألمانيا.<sup>1</sup>

### ثانيا : تعريف رأس المال المخاطر

يعد رأس المال المخاطر أسلوب تمويلي جديد ظهر كبديل للتمويل التقليدي، فقبل التعرف على رأس المال المخاطر نتطرق إلى تعريف كل من التمويل و المخاطر و رأس المال.

يعرف التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها<sup>2</sup> أي العملية التي تكمن في الحصول على الأموال و استخدامها لتشغيل و تطوير المشاريع.<sup>3</sup>

أما المخاطرة فهي عبارة عن " احتمال حدوث نتائج غير مرضية<sup>4</sup>، حيث أنها تعبر عن درجة التشتت للعوائد المستقبلية<sup>5</sup>، كما تعني عدم التأكد من وقوع خسارة معينة<sup>6</sup> و التذبذب في النتائج<sup>7</sup> و توقع حصول حدث غير مرغوب.<sup>8</sup>

أما رأس المال فهو عبارة عن مقدار يخصصه مالك المشروع عند البدء بمزاولة نشاطه الإقتصادي.<sup>9</sup>

وفيما يلي أهم التعريفات المتبناة لدلالة على هذه التقنية التمويلية :

**التعريف الأول :** يعد تقنية تمويل المشروعات الناشئة ذات المخاطرة العالية، و خاصة تلك المشروعات المتخصصة في مجال تقنية المعلومات و الاتصالات و الطاقة التي تحتاج إلى تمويل كبير في بدايتها لانطلاق، حيث يمول الوسيط المالي المشروعات الناشئة ذات المخاطر العالية من دون ضمانات على هذه

<sup>1</sup> منير خروف وريم ثومرية ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مجلة التنمية الاقتصادية ، العدد 04 ، 2017 ، ص380

<sup>2</sup> طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2010 ، ص 21

<sup>3</sup> ميثم صاحب عجام و علي محمد سعود ، التمويل الدولي ، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2015 ، ص 17

<sup>4</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد ، التمويل و إدارة المؤسسات المالية ، دار الحامد ، عمان ، الطبعة 01 ، 2008 ، ص 38

<sup>5</sup> بن ابراهيم الغالي ، أبعاد القرار التمويلي و الاستثماري في البنوك الاسلامية دراسة تطبيقية ، دارالنفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2012 ، ص 95

<sup>6</sup> شقيري نوري موسى و آخرون ، إدارة المخاطر ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2012 ، ص 25

<sup>7</sup> فايز سليم حداد ، الادارة المالية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الثانية ، 2009 ، ص

<sup>8</sup> علي عباس ، الإدارة المالية ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2008 ، ص 147

<sup>9</sup> جبريل كحالة و آخرون ، المحاسبة المالية ، دار زهوان للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2012 ، ص 143

المبالغ و لا على العوائد،ولا يقتصر هذا الدعم على الجانب المالي فقط بل يشمل الدعم الفني و الإداري أيضا.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني :** رأس المال المخاطر هو كل رأس يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة،تتميز باحتمال نمو قوي لكنها تضمن في أي حال تعيينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد ذلك هو( مصدر الخطر)،أما في الحصول على فائض قيمة في المستقبل.<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** و يعرف بعضهم رأس المال المخاطر (le capital-risque) على أنه تقنية خاصة في التمويل و التي لا تقوم على تقديم النقد فحسب،بل أيضا على تقديم المساعدة في إدارة الشركة بما يحقق تطور المنشأة.<sup>3</sup>

ويظهر من خلال التعارف أن رأس المال المخاطر يعبر عن الأموال التي يتم استثمارها في مشاريع واستثمارات التي تحمل درجة عالية من المخاطر أي التي يتم توجيهه نحو فرص استثمارية ذات طبيعة مخاطر عالية ومعدل عائد محتمل اعلى.

و بما أننا تطرقنا إلى رأس المال المخاطر يجب التطرق كذلك إلى التعرف على شركاته :

"هي عبارة عن شركات ذات أسهم،تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المتحصلة عليها من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق للنمو و التطور بشكل كبير.من خلال أخذ مساهمات في رأس مالها و المشاركة في الأرباح و الخسائر المحققة و بذلك تعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية".<sup>4</sup>

تعمل شركات رأس المال بآلية تتكون من ثلاثة أطراف تتمثل في :

<sup>1</sup> محمد السعد ناصر ، رأس المال المخاطر : نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير

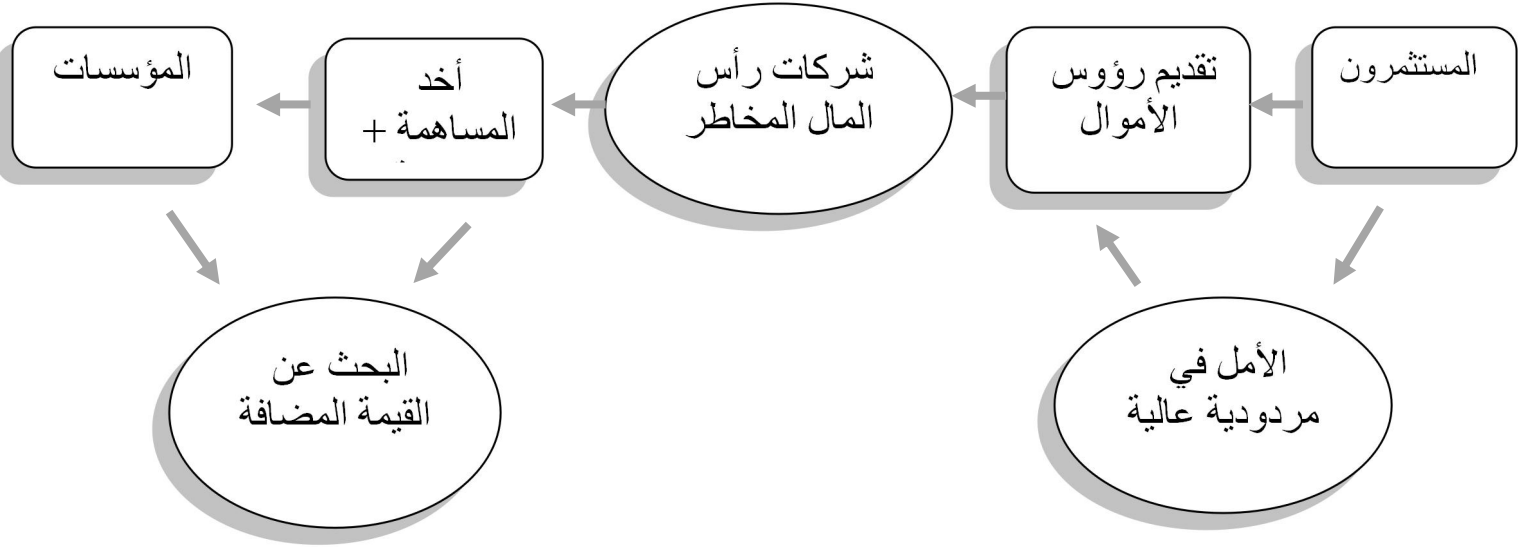
مدعوم من برنامج أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، 2012 ، ص01

<sup>2</sup> عابد نصيرة و بريش عبد القادر ، رأس المال المخاطر كبديل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 19 ، المجلد 14 ، 2018 ، ص 212

<sup>3</sup> أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، الجزائر ، سنة 2008 ، الطبعة غير متوفرة ، ص 124

<sup>4</sup> بريش السعيد ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة الباحث ، العدد 05 ، 2007 ، ص07

الشكل 01 : آلية عمل شركات رأس المال المخاطر



المصدر : وفاء خليفة ، التمويل بين مؤسسات رأس المال المخاطر و المؤسسات المصرفية ، مجلد 04 ، العدد 04 ، 2015 ، مجلة دراسات في الاقتصاد و التجارة المالية ، ص 266

و من خلال الشكل السابق نستنتج :

- **المستثمرون:** يعتبر المستثمرون الأهم في هيكل الية عمل شركات رأس المال المخاطر حيث يقومون بتوفير الأموال اللازمة للشركة لتمويل مشاريعها وأنشطتها ويمكن أن يشمل المستثمرون أفرادا ومؤسسات وشركات أخرى
- **تقديم رؤوس الأموال:** عندما يقوم المستثمرون بتوفير الأموال للشركة، فإنهم يقدمون رؤوس أموال ويمكن لتلك الأموال أن تأتي على شكل مساهمات مالية أو استثمارات رأس مالية مختلفة
- **شركات رأس المال المخاطر :** تشتهر شركات رأس المال المخاطر بتوفير الأموال للشركات الناشئة والمشاريع الناشئة في مراحل مبكرة من حياتها. فهي تلعب دورًا حيويًا في دعم رأس المال للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، خاصةً عندما يكون من الصعب الحصول على التمويل اللازم من البنوك التجارية، ويتم توليد الأموال عن طريق جمع الأموال من المساهمين المتنوعين
- **الاستحواذ على المساهمة:** تتمثل إحدى الخصائص البارزة لشركات رأس المال المخاطر في الحصول على مساهمات تتمتع بحصص ملموسة في الشركة المستثمرة. ويتم ذلك عن طريق الاستحواذ على أسهم الشركة
- المؤسسات تلعب المؤسسات دورًا هامًا في هيكل آلية عمل شركات رأس المال المخاطر، حيث يتعاونون مع شركات رأس المال المخاطر لتوفير التمويل للشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة وتقديم الخدمات والمنتجات الأخرى التي تحتاج إليها تلك الشركات وعادة ما تتعاون المؤسسات مع شركات رأس المال المخاطر للحصول على فرص استثمارية ناشئة وتوسيع نطاق عملها وتنويع منتجاتها.



ثالثا: خصائص رأس المال المخاطر

- رأس المال المخاطر تقنية لاقت إقبالا كبيرا من قبل دول العالم لما لها من الخصائص في دعم المشاريع الاستثمارية عن طريق التمويل وتقديم الخدمات الاستثمارية والفنية ومن بين هذه الخصائص مايلي :
- **إستثمار طويل الأجل** : يتعلق الأمر في رأس المال المخاطر بالتمويل الطويل الأجل يمتد ما بين 4 سنوات و 7 سنوات .
  - **وساطة مالية** : تعتبر معظم عمليات رأس المال المخاطر وساطة مالية لحساب مستثمرين كما هو الأمر بالنسبة لكل من رأس المال الاستثماري بصفة عامة
  - **استثمار خطر بدون ضمانات** : يعود الخطر العالي للاستثمار أساسا إلى الطبيعة الخاصة للمشاريع الناشئة ، حيث تكون المخاطر المرتبطة بالمراحل المبكرة عادة أكبر من المراحل اللاحقة للنمو إذ المستثمرون مهددون بفقد كل أو جزء من أموالهم الموظفة في هذه المشاريع<sup>1</sup>.
  - **استثمار في المشاريع الناشئة** : وهي عادة المشاريع ذات المحتوى التكنولوجي العالي التي تقدم منتجات متميزة سواء في التكنولوجيات الحيوية أو في مختلف القطاعات الأخرى عالية التكنولوجيا، والتي يكون أصحابها من الباحثين والمبتكرين الذين لا يمتلكون لا خبرة التسيير، ولا الأموال الكافية واللازمة لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية
  - **ارتفاع المخاطر و العائد** : المستثمر في رأس المال المخاطر عادة عائدا ما بين 30 و 40 وهذا العائد المتوقع هو نظير المخاطرة العالية التي ينطوي عليها المشروع و التي عرض نفسه لها، حيث عطل جزء من أمواله لفترة زمنية طويلة و لم يتحصل على أي تسديد مؤقت
  - **مرحلة التمويل** : إن هذا التمويل يتم على عدة مراحل و ليس دفعة واحدة، إذا يستوجب الحصول على الدفعات المالية العودة إلى الممول و عرض نتائج ما تم تحقيقه و موافقة هذا الأخير و رضاه على
  - ما تحقق للحصول على الأموال، وهذا يضمن للممول مراقبة توظيف أموال و إمكانية استرداك الأمر قبل تضاعف الخسارة في حالة الفشل " إما بالانسحاب أو تعديل خطط المشروع و تعديل مساره"<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الياس بدوي ، سمير جوادي ، أمين قارح ، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر - مجلة الاقتصاد الصناعي ، العدد 02 ، المجلد 10 ، 2020 ، ص62

<sup>2</sup> رقية حساني ، رأس المال المخاطر كبديل تمويلي برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 16 ، مارس

جدول 01: المقارنة بين التمويل برأس المال المخاطر و التمويل عن طريق البنك (المخاطرون / المصرفيون )

وجه المقارنة	رأس المال المخاطر	البنك
طبيعة التمويل	أموال خاصة وشبه خاصة	قروض
قرار التمويل	- نوعية المسيرين - ثنائية السوق/ المنتوجس - آفاق فائض القيمة	- القدرة على التسديد - الضمانات المتوفرة
عائد التمويل	غير محدد في العقد (الربح)	محدد في العقد ( الفائدة )
مدة التمويل	- الأجل المتوسط - الأجل الطويل	- الأجل القصير - الأجل المتوسط
مصادر التمويل	- أموال خاصة - أموال شبه خاصة	- الأموال المقترضة من العملاء، السوق المالي ، البنك المركزي
الضمان	لا توجد ضمانات	ضمانات شخصية وعينية
السيولة	ضعيفة جدا	ضعيفة
حجم المنشأة	- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة	- المؤسسات الكبيرة
طور النمو	المراحل المبكرة	المراحل اللاحقة
نوع الزبائن	قادرين على تحقيق مردودية عالية	قادر على السداد
جودة الدراسة	- دراسة خطة العمل الاهتمام بالعنصر البشري	تحليل حسابات مالية دراسة تقنية،اقتصادية
مقياس الأداء	معدل العائد الداخلي	معدل الفائدة
تسيير المساهمة	نشط	خامل
الكفاءات	متعددة	مالية
محفز التعاقد	- مردودية على المدى المتوسط و الطويل عن طريق فائض القيمة بعد إعادة البيع	-تسديد في آجال استحقاق القرض

المصدر : بلعابد سيف الإسلام النوي ، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - حالة الجزائر - اطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على

شهادة الدكتوراه لطور الثالث ( ل م د ) في علوم التسيير تخصص الادارة المصرفية ، كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير جامعة الجزائر 03 ، ص16.

من خلال هذا الجدول نستنتج أن الاختلاف بين التمويل برأس المال المخاطر و التمويل بالقروض البنكية يمكن في :

أن التمويل برأس المال المخاطر يكون من خلال تقديم أموال خاصة من المستثمرين في آجال متوسطة و طويلة دون ضمانات للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة لتمويل مراحلها الأولى بعد التأكد من مهارات الميسرين فيها و مكانة هذه المؤسسة في السوق و قدرتها على تحقيق فائض قيمة و مردودية عالية و يكون هذا من خلال دراسة الجدوى للمؤسسة (خطة العمل) ، أملا في تحقيق عائد غير محدد في العقد يسمى الربح .

أما التمويل البنكي فيكون من خلال تقديم قروض بنكية في آجال متوسطة و قصيرة بضامانات شخصية و عينية للمؤسسات الكبيرة لتمويل مراحلها اللاحقة بعد التأكد من قدرة هذه المؤسسة على السداد و هذا من خلال تحليل الحسابات المالية للمؤسسة و دفع عائد محدد في العقد يسمى الفائدة مقابل المبلغ المقترض أما الاستنتاج العام للفرق بينهما كذلك أن التمويل برأس المال المخاطر والتمويل البنكي هما نوعان مختلفان من التمويل المتاح للشركات والمشاريع الصغيرة والمتوسطة

## المطلب الثاني : أهداف و أشكال و محددات رأس المال المخاطر

### أولا : أهداف رأس المال المخاطر

انتشرت هذه التقنية في الولايات المتحدة الأمريكية ثم في الدول الأخرى بهدف

- مواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري .
- ضرورة تقديم الدعم التكنولوجي و الإداري للمؤسسات ذات المخاطر العالية، و يكون الدعم مستمر خلال مختلف مراحل تطور المؤسسات الممولة حيث تساعد المؤسسة على اختيار المشاريع الموظفين طرق التسويق و كيفية توطيد علاقتها مع الغير<sup>1</sup>
- توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوفر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة \_دراسة حالة المالية الجزائرية الأوربية للمسامة \_Finalep\_

<sup>2</sup>مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شادة ماجيستير في علوم التسيير ، العدد ، 2008\_2009 ، ص62

<sup>2</sup> خلفه ساهر زينب ، حوكمة الشركات برأس المال المخاطر - دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال و المسير ، مجلة

الباحث الاقتصادي ، العدد 01، المجلد 06 ، 1 جوان 2018 ، ص 231

- تمويل الابتكارات الجديدة و صناعة البرمجيات و التي لا تستطيع البنوك تمويلها لدرجة مخاطرها العالية و كذلك عدم امتلاكها للضمانات الكافية.<sup>1</sup>

### ثانيا : أشكال رأس المال المخاطر

يأخذ رأس المال المخاطر أربعة أشكال تنقسم إلى قسمين رسمي و غير رسمي :

#### 1. رأس المال المخاطر الرسمي : و يتمثل في

1.1 رأس المال المخاطر المؤسسي : يعد رأس المال المخاطر المؤسسي من أكبر أشكال رأس المال المخاطر هيمنة و انتشارا،و يضم مجموعة كبيرة من الشركات رأس المال المخاطر المستقلة، المقيدة والهجينة،كما يعتبر المصدر المهيمن لتمويل مرحلة قبل الإنشاء ( التمويل الملائكي لدى المؤسسات الصغيرة التكنولوجية المتوجهة للتوسع )

1.2 رأس المال المخاطر الاجتماعي : يعرف رأس المال المخاطر الاجتماعي بأنه رأس المال المخاطر الموجه لقطاعات المجتمع و بالتالي لا تهدف بالدرجة الأولى إلى تحقيق المداخل الاقتصادية العالية (تحقيق عوائد / الربح ) و إنما تهدف إلى تحقيق مصلحة المجتمع ككل بالدرجة الأولى ( أهداف اجتماعية) تشغل هذه الأموال بطرق مختلفة،حيث يمكنها أن تكون أموال تشغلها الحكومة لوحدها أو أموال مستقلة تجمع بين الأموال العمومية و الخاصة<sup>2</sup>

1.3. رأس المال المخاطر المشارك : يسمى أيضا رأس المال الصناعي وهو نشاط الشركات والمجمعات الصناعية الكبرى في رأس المال المخاطر،فزيادة على تدخلها كمستثمرين في مؤسسات رأس المال المخاطر، إلى أنها تعمل على :

- إنشاء فرع خاص متخصص في الاستثمار برأس المال المخاطر

- الاستثمار مباشرة في المشروع أو المؤسسة الناشئة

- عمليات الانبثاق والتي تعني مراقبة إدارات المجمع في إنشاء مؤسساتهم الخاصة ، وتوظف

المجمعات العالمية مبالغ كبيرة في رأس المال المخاطر

2. رأس المال المخاطر غير رسمي : يعد من أقدم أشكال التمويل برأس المال المخاطر ، حيث يمارس بصفة ظرفية أو دائمة من طرف هياكل صغيرة مستقلة،أو من طرف أشخاص طبيعيين و عائلات غنية<sup>3</sup>

<sup>1</sup> ولد عابد عمر ، عابد نصيرة ، صلواتشي هشام سفيان ، حوكمة التمويل برأس المال المخاطر - دراسة حالة شركات رأس المال

المخاطر الناشئة في الجزائر ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة ، العدد 08 ، 2018 ، ص 105

<sup>2</sup>رامي حريد ، البدائل التمويلية للاقراض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة الجزائر - ، رسالة مقدمو لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ( ل . م . د ) في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية

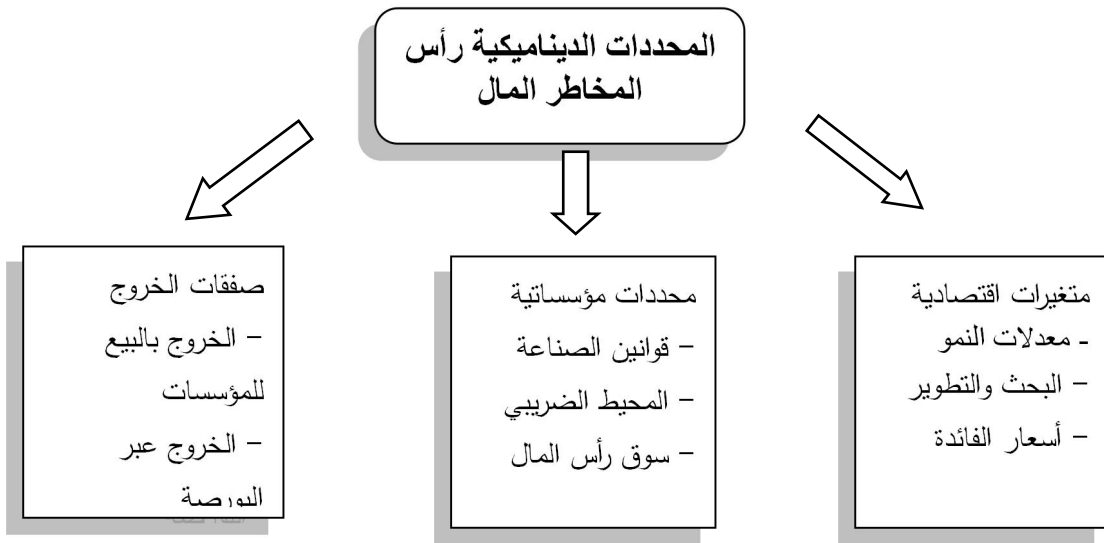
و التجارية و علوم التسبير ، 2014-2015، ص 64-67

<sup>3</sup> منير خروف وريم ثومرية ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ، مجلة التنمية الاقتصادية ، العدد 04 ، 2017 ، ص 383-384

ثالثاً : محددات رأس المال المخاطر

يعتبر الهيكل الاجتماعي و الاقتصادي من أهم المحددات التي تحدد ديناميكية تمويل الابتكار برأس المال المخاطر وقد ارتكزت على مجموعة من المحددات صنفتها إلى ثلاثة مجموعات :

الشكل 02 : مخطط المحددات الديناميكية لرأس المال المخاطر



المصدر : عبدا لقادر بهادي ، عزالدين نزعي ، سمير سحنون ، دور المحددات البيئية والمؤسسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية برأس المال المخاطر ، العدد 02 ، المجلد 02 ، 2019 ، ص 48

نستنتج من الشكل السابق :

يعد مخطط المحددات الديناميكية أحد الأدوات المهمة التي تستخدم لتحليل أداء الشركات الناشئة في قطاع رأس المال المخاطر ويتكون هذا المخطط من ثلاثة محاور رئيسية هي

**1. المحددات الاقتصادية:** تشمل العوامل المتعلقة بالاقتصاد العام، حيث تلعب دوراً هاماً في تحديد

ظروف السوق ومدى جاهزية المستثمرين للاستثمار في الشركات، كما تؤثر قوة العملة المحلية وتحديد مدى قدرة الشركات المخاطرة على توسيع نطاق أعمالها داخل الدولة أو عبر الحدود و ترتكز أهم المحددات الاقتصادية على النقاط التالية:

- **أسعار الفائدة:** أثارت معدلات فائدة نقاشا كبير في المدارس الاقتصادية لدورها في تحديد حجم الاستثمار الكلي و يشير باحثون أن معروضات رأس المال تتأثر بأسعار الفائدة و مستويات التضخم و في حالة ارتفاعها ستكون أكثر جاذبية من عوائد مماثلة فيها مخاطرة كبيرة فيكون هذا وضع تأثير على تكوين محافظ مالية مخصصة لحقوق الملكية بالأخطار.

- البحث و التطوير: إن تطوير الاقتصاد الوطني و تفعيل بما يسمى اقتصاد المعرفة يقتضي دعم الاستثمارات التكنولوجية و أنشطة البحث و التطوير في المؤسسات الاقتصادية، فقد تجسدت جل الاختراعات التي عرفتها البشرية بفضل وسطاء يخاطرون بأموالهم و يقدمون معارفهم الإدارية و فنية لتحويل فكر مخبري إلى منتج تجاري
- معدلات النمو الاقتصادي : إن النمو الاقتصادي سيرفع من حجم الاستثمارات و حجم طلب المؤسسات على التمويل أي أنه توجد علاقة طردية بين نمو اقتصادي مع ديناميكية رأس المال المخاطر .

2. المحددات المؤسسية و التنظيمية : تشتمل على جميع العوامل المتعلقة بالشركة و السوق التي تعمل فيها، وتشمل العديد من العوامل مثل الإدارة و العمالة و الإستراتيجيات العامة للشركة و المنافسة وإمكانية الوصول إلى العملاء وغيرها من العوامل التي تؤثر في أداء الشركة حيث يجب على الشركات في قطاع رأس المال المخاطر أن تركز على عدة عوامل لضمان نجاحها، حيث تعتبر المنظومة المؤسسية القاعدة الرئيسية التي تحكم الفاعلين و أصحاب المصلحة في التنمية الاقتصادية و الاجتماعية و تحدد في نفس وقت المنظومة العامة لإدارة الاقتصاد و منهج تدخل الدولة في شؤون الاقتصادية

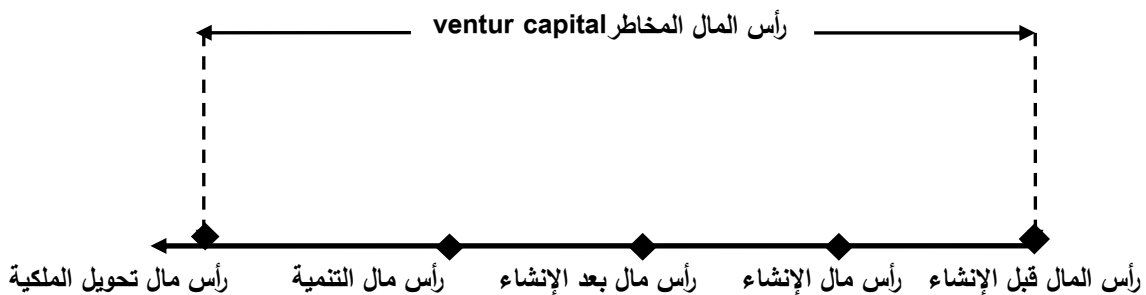
3. صفقات الخروج : تتضمن هذه المحددات جميع العوامل المتعلقة بالاندماجات والاستحواذ، وهي تتأرجح بين العوائد الاقتصادية وإمكانية تنفيذ الصفقات واستراتيجية الشركة، ويمكن تحسين هذه المحددات من خلال إجراء تقييم شامل للشركات في تصور صفقات الخروج المحتملة .

بشكل عام، يساعد مخطط المحددات الديناميكية في تحليل أداء الشركات في القطاع وقياس مستوى النجاح من خلال تقييم العوامل المؤثرة في الأداء المالي للشركة. ومن خلال تحقيق هذه المحددات بشكل صحيح، يمكن للشركات أن تحسن أعمالها وتحقق نتائج أفضل في قطاع رأس المال المخاطر

### المطلب الثالث : أنماط و مزايا و عيوب رأس المال المخاطر :

أولا : أنماط رأس المال المخاطر

الشكل 03 : أنماط رأس المال المخاطر



المصدر : قلو ش عبد الله ، حاكم حميد ، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر ، مجلة الدراسات التجارية و الاقتصادية المعاصرة ، العدد 02 ، المجلد 04 ، 2021 ، ص 97 .

من خلال الشكل السابق نستنتج ما يلي :

**1. مرحلة الإنشاء :** تعتبر هذه المرحلة من أصعب المراحل حيث تقوم شركة رأس المال المخاطر بوضع جملة من القرارات الاحترافية المرتبطة بالمؤسسة أو المشروع بما يضمن لها العوائد المتوقعة من الاستثمار مستقبلا و هي تضم مرحلتين أساسيتين حيث أن لكل مرحلة منهما نمط تمويلي من رأس المال المخاطر خاص بها وهما :

– **رأس المال ما قبل الإنشاء :** يعرف أيضا رأس المال الجدوى أو رأس المال البذري حيث يخصص لتغطية نفقات البحث و التجارب، تطوير النماذج الإنتاجية و النماذج التجارية للسلعة الجديدة و كذلك تجريب السلعة في السوق و معرفة مدى الإقبال عليها، وهو تمويل صعب لاحتمال الفشل لدى مؤسسة ليس لها كيان قانوني في هذه المرحلة ويعتبر هذا النوع من التمويل مهم جدا خاصة بالنسبة للمشاريع ذات التكنولوجيا العالية والتي أطلقها مبتكرون بإمكانياتهم البسطة .

– **رأس المال الانطلاق (الإنشاء) :** يوجه هذا النوع من التمويل للمؤسسات عند انطلاقها، ويمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء أو في بداية النشاط أي في السنوات الأولى من التواجد، حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية منتج أو سوق أولي أو تغطية نفقات تسويق منتجات أو البدء في تنفيذ التصنيع و إن توفير الدعم اللازم لدفع تخصص شركات رأس المال المخاطر في مرحلة الإنشاء دون غيرها، يمثل علاجا نسبيا لارتفاع مستوى مخاطر تلك المرحلة مقارنة بغيرها من المراحل<sup>1</sup>

**2. مرحلة التوسع والنمو :** يعرف الخاطر الموجه لها برأس المال النمو، حيث عند بلوغ المؤسسات مرحلة الإنتاج وتوليد الإيرادات، تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوط مالية ترجع إلى اتساع وعمق احتياجاتها لتمويل النمو والتوسيع الذي يتراوح متوسطة بين 5% إلى 10% سنويا كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري، أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة أو اكتساب مشروع أو فرع جديد، أو تنويع أسواق التصريف..... إلخ، وتنقسم هذه المرحلة إلى قسمين:

<sup>1</sup> أحلام بوقفة ، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة و التوظيف ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد

– **مرحلة التوسع** : في هذه المرحلة نجد أن المؤسسة لازالت عاجزة عن توفير التمويل ذاتيا، رغم أن المخاطر هنا تتميز بأنها ذات مستوى أقل، فتموها سريع وهي في حاجة إلى أموال للاستثمار والتدوير

الذي يمكنها من الوصول إلى نقطة الاستغلال الكامل، وهنا تبقى مؤسسات رأس المال المخاطر أكثر استجابة وأقل صعوبة من طرق التمويل التقليدية.

– **مرحلة النمو والتطور** : إن المخاطر في هذه المرحلة تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة إذ يتغير الوضع بطريقة كبيرة و تكتسب المؤسسات القدرة على الاستدانة، حيث تضمن إمكانياتها الذاتية سداد أعباء القروض مما يبدأ معه تقلص و انحصار دور رأس المال المخاطر في التمويل، تاركة المجال شيئا فشيئا لوسائل التمويل التقليدية، وهذا يحدث للمؤسسات التي لديها معدل ايراد مرتفع و تطور متوقع مأمول ،أما بالنسبة للمؤسسات التي تتطلب متابعتها تكلفة إدارية مرتفعة جدا و ذات مخاطر مرتفعة نسبيا فيبقى تمويلها مقرونا دائما بشركات رأس المال المخاطر<sup>1</sup>

3. **مرحلة تحويل الملكية** : يصطلح في هذه المرحلة على النمط التمويلي الخاص بها رأس مال التعاقب أو رأس مال تحويل الملكية و يستعمل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المؤسسة، أو تحويل مؤسسة قائمة فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مؤسسات قائمة وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم شركات المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية و المالية في المؤسسة حيث تدخل في مرحلة تحويل الملكية ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة تحوز الإشراف وتمنح هذه الشركة أموالا للأطرف الراغبة في الحصول على حصة ملكية في المؤسسة، وبعد سداد الالتزامات المالية لهذه الشركة تنتقل الملكية إليهم<sup>2</sup>

4 **مرحلة التصحيح (مرحلة التقويم)** : يطلق على النمط التمويلي الموجه لهذه المرحلة ب رأس المال التصحيح رأس مال التقويم أو رأس مال إعادة التدوير ،و يخصص للمؤسسات القائمة فعلا و التي تمر بصعوبات خاصة مثل : نقص النشاط، مشاكل إدارية، مشاكل الخزينة، نقص الإيرادات، مشاكل تتعلق بظروف الطلب، في المقابل تتوفر هذه المؤسسات على إمكانيات ذاتية لاستعادة عافيتها لذا فهي تحتاج للنهوض بها ماليا، حيث يكون رأس المال المخاطر الحل الأنسب لها لإعادة ترتيب أوضاعها واستقرارها في السوق و منه تصبح قادرة على تحقيق المكاسب<sup>3</sup>

<sup>1</sup> سايب الزيتوني ، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة و الدروس المستفادة منها ، مجلة البحوث العلمية ، العدد 04 ، المجلد 13 ، ص 11 ، 2019 ، الجزائر 03

<sup>2</sup> طالم علي ، أهمية رأس المال المخاطر كتقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر ، العدد 01 ، المجلد 07 ، 2022 ، ص 763

<sup>3</sup> يحي أسامة ، مساوي عبد السميع طه ، ناصري نفيسة ، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتقليل من الفجوات التمويلية في المشاريع الناشئة ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، العدد 03 ، المجلد 07 ، 2020 ، ص 117 .



ثانيا: مزايا و عيوب و مخاطر رأس المال المخاطر

### 1. مزايا رأس المال المخاطر :

- **المشاركة** : حيث أن شركة رأسمال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين ، و تأخذ نسبة من الأرباح من 15%-30% بالإضافة إلى % 2,5 مقابل المصاريف الإدارية سنويا. كما تتحمل جزءا من الخسارة عند فشل الشركة
- **الانتقاء** : أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر و كذلك ذات أرباح متوقعة عالية،و قادرة على رفع قيمة أصولها
- **المرحلية** : من خصائص التمويل برأسمال المخاطر انه يتم على مراحل و ليس على دفعة واحدة فبعد انتهاء أي مرحلة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول وفي هذا ضمان لصدق الاستثمار في عرض نتائج الأعمال المنجزة و هذا من شئنه إعطاء فرص جديدة،حين فشل المشروع و قبل تراكم لخسائر<sup>1</sup>
- **التنوع** : يمكن للممول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تربحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلا على إن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب<sup>2</sup>
- **التنمية و التطوير** : إن هذا النوع من التمويل قادر على تمويل مشاريع مرتفعة المخاطر و التي لا يتجرأ على خوضها إلا الرواد القادرون،و يعوض هذا الخطر بالمكاسب و العائد المرتفع .
- **توسيع قاعدة الملكية** : تستمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة،فيجذب العديد من المستثمرين ما حققت أو تطرح كأسهم أو يمول العائد من إرتفاع رأس المال مشاريع أخرى جديدة،إضافة إلى دورها الكبير في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث في مرحلة الإنشاء لا تملك هذه المؤسسات القدر الكافي من الأموال اللازمة<sup>3</sup>

### 2- عيوب رأس المال المخاطر

<sup>1</sup>رشيد حفصي ، عبد الغفران دادن ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، مجلة اقتصاديات الاعمال و التجارة ، العدد 06 ، سبتمبر 2018 ، ص 169

<sup>2</sup>آية عكاش سمير ، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة sofiance ، الملتقى الدولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 14-15 نوفمبر 2016 ، ص05

<sup>3</sup>محمد يدو ، حكيم بوحرب ، رأس المال المخاطر للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة - الإتحاد الأوروبي نموذجا - ، مجلة العلوم التجارية ، العدد 01 ، المجلد 16 ، 2017 ، ص 04

رغم المزايا التي تستفيد منها المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر، إلا أنها تتطوي على عيوب ومخاطر ترجع إلى :

- تتدخل شركة رأس المال المخاطر في إدارة المؤسسة والمشاركة في صنع القرارات فيها كونها تملك الحق في ذلك باعتبارها تمتلك حصة من رأس مالها، مما قد يشكل عبئاً على صاحب المؤسسة و إدارته التنفيذية<sup>1</sup>

- في حالة نجاح المشروع تطلب شركات رأس المال المخاطر مبالغ مرتفعة لاسترداد حصص أصحاب رأس المال المخاطر، و يجدر الإشارة أن هذه المبالغ تعتبر مقابل المجازفة التي قبلها المستثمرون المخاطرون وقت الإنشاء والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة الأموال المستثمرة في المشروع<sup>2</sup>.

كما يواجه الممول عدة مخاطر إذ تعتبر السمة الملازمة لكل القرارات التمويلية برأس المال المخاطر و يمكن التمييز بين :

- **مخاطر عند مراحل التمويل برأس المال المخاطر** :وعند هذه المراحل على الممول أن يأخذ بعين الاعتبار تقييم عدة أنواع من المخاطر التي عليه تحديدها وتقديرها ولعل أهمها:

✓ **خطر المشروع** :يسمى مخاطر الأعمال يرتبط بنوع شركة الإنتاج، والتكنولوجيا المستخدمة.. الخ ويتم تقسيم هذا النوع من المخاطر إلى الخطر التجاري، الخطر التكنولوجي، خطر التسيير.

✓ **الخطر التجاري** :يرتبط الخطر التجاري بعدة عوامل منها : حجم السوق المحتمل، نوعية العلاقات مع العملاء وشدة المنافسة وغيرها.

✓ **الخطر التكنولوجي** :ويقصد به عدم الالتزام بمعايير الدقة في العمل ومعايير السلامة وكذلك عدم الالتزام بالعمليات التصنيعية وفق الثوابت العالمية والسلامة المهنية في العمل وعمليات التطوير أي اللحاق بالحديث من العلم وطبيعة العمل بالمشروع كلها تؤدي إلى الخسارة بالتجهيز والتسويق.

✓ **خطر التسيير** :عدم قدرة المسيرين على إدارة المشروع أو مجابهة الصعوبات لتطوير المشروع

✓ **الخطر المالي** :يتعلق بالخصائص التمويلية لرأس المال المخاطر وأهمها :عدم السيولة، المساهمة، صعوبة الرقابة، إمكانية الخروج من رأس المال ... إلخ .

✓ **الخطر الإداري** :ينشأ عادة عند اتخاذ القرارات في ظروف عدم التأكد الناتجة عن عدم تماثل المعلومة

- **مخاطر الخروج من رأس المال** : و عند هذا المستوى يمكن تمييز خطرين هما :

الجزائر ، العدد 01 ، بومرداس الجزائر ، جامعة في الناشئة المؤسسات لتمويل حديثة كطريقة المخاطر المال ، رأس نشنش سليمة<sup>1</sup>

المجلد 16 ، 2022 ، ص102

<sup>2</sup> دراجي كريمو ، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر - ، مجلة الإقتصاد الجديد ، العدد 09 ، سبتمبر

2013 ، ص 351

✓ خطر الإفلاس : والذي يتجسد عمليا بموت المساهمة، وتكون فرصة الممول ضئيلة في استرجاع الأموال المستثمرة كليا أو جزئيا.

✓ خطر عدم السيولة: يظهر عند استحالة خروج المستثمر من رأس المال، ويعتبر هذا الخطر العقبة البارزة في نشاط رأس المال المخاطر، يرجع هذا الخطر إلى مستوى السيولة في الأسواق المالية ومستوى التقييم في رأس المال، وعدم وجود إمكانات النمو للشركة بعد فشل مشروع التطوير ... إلخ<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمد سبتي، مرجع سابق، ص 56

## المبحث الثاني: ما هية التمويل الجماعي

يستخدم التمويل الجماعي (Crowdfunding) ، كوسيلة لتمويل المشاريع الصغيرة والمؤسسات الناشئة والأفراد الذين يحتاجون إلى دعم مالي لتنفيذ أفكارهم ومشاريعهم يعتمد على فكرة أنه بإمكان الناس العاملين معا لدعم المشاريع الابتكارية والأعمال التجارية الناشئة

### المطلب الاول: مفاهيم حول التمويل الجماعي

#### أولاً: نشأة التمويل الجماعي

إن التمويل الجماعي فكرة نشأت منذ القديم لكن بأساليب مختلفة طبقاً للعصور التي نشأت فيها<sup>1</sup>، وتعود الفكرة إلى منتصف السبعينات من القرن الماضي على يد -جوناثون سويفت- تحت اسم "صندوق الإفراض الايرلندي" ثم توسعت وانتشرت مع بداية الثمانينات في الولايات المتحدة الأمريكية وبقية دول العالم<sup>2</sup>

كما عرف مفهومه في عدد من الدول الأوروبية، خلال العقد الأول من القرن الحادي والعشرين، تزامناً مع الأزمة المالية في عام 2008، حيث أصبح الحصول على قروض من البنوك أمراً صعباً للغاية، خاصة للشركات الناشئة؛ لهذا أصبح التوجه نحوه أمراً هاماً لتطوير الشركات الناشئة المبتكرة، حيث ظهرت قوانينه في العديد من الدول الأوروبية، تم تفويض هيئة الأوراق المالية والبورصة الإيطالية بمهمة تنظيم التمويل الجماعي القائم على حقوق الملكية.<sup>3</sup> حيث يتفاخر بمعدل نمو سنوي مركب بنسبة 74% أي إنه خيار تمويلي مهم للغاية لانخفاض توفير التمويل من الصناديق الأخرى بشكل ملحوظ في السنوات القليلة الماضية.<sup>4</sup>

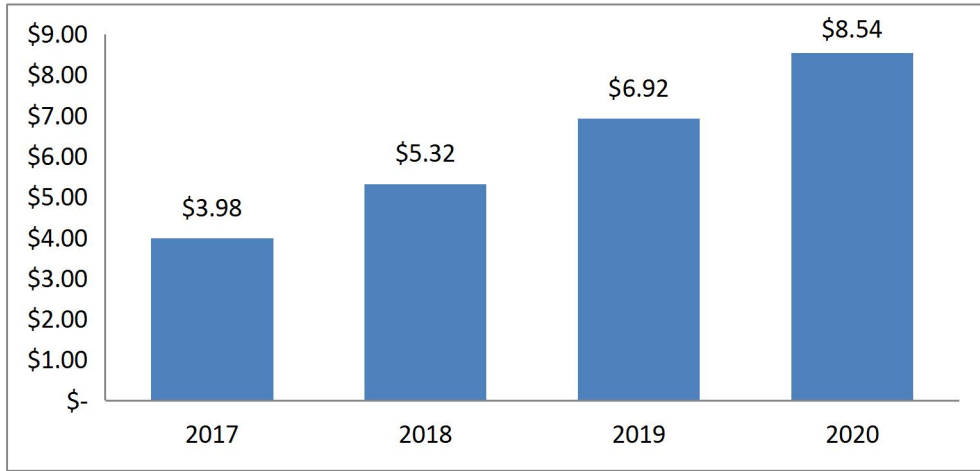
<sup>1</sup> د. أحمد بن هلال الشيخ، التمويل الجماعي - دراسة فقهية تطبيقية، مجلة القضاء، جامعة جدة، العدد الثالث عشر، 2019، ص310

<sup>2</sup> علي صاري، الإفراض بني النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، العدد 1، المجلد 7، 2021، ص95

<sup>3</sup> عماد البركات، منصات التمويل الجامعي التعاوني في المملكة العربية السعودية، مركز المعرفة للدراسات، 2020، ص13

<sup>4</sup> <https://www.fundable.com/crowdfunding101/history-of-crowdfunding> , 22-04-2023 , 14:04

الشكل رقم 04: حجم التمويل الجماعي العالمي 2017-2020 (مليار دولار أمريكي)



المصدر (15 : 11) le 19/03/2023, visite <https://focusonbusiness.eu/>

يشير حجم التمويل الجماعي العالمي إلى تزايد الاهتمام بهذا النوع من التمويل في الأعوام الماضية؛ حيث زاد من 3.98 مليار دولار في 2017 إلى 8.54 مليار دولار في 2020، ما يعني أن الحجم تضاعف أكثر من مرتين خلال هذه الفترة.

كما توضح البيانات أن هناك نمو مستمر في حجم التمويل الجماعي من عام إلى آخر، إذ تزايد الحجم بنسبة 33% من 2017 إلى 2018، ثم بنسبة 30% من 2018 إلى 2019 وبنسبة 23% من 2019 إلى 2020 كما يشير هذا النمو إلى أن التمويل الجماعي أصبح واحد من خيارات التمويل المفضلة للأفراد والمؤسسات في العالم، وذلك لأسابيع عديدة، من بينها شفافية العمليات وتوفير فرص التمويل بأسعار أقل من التمويل التقليدي و يمثل هذا النمو أيضا فرصة جيدة للشركات ورجال الأعمال الذين يتطلعون إلى استخدام التمويل الجماعي لتوفير طريقة جذابة لجمع الأموال، وتحقيق تمويل افتراضيا.

### ثانيا: تعريف التمويل الجماعي

**التعريف الأول:** التمويل الجماعي كترجمة لمفهوم Crowdfunding، وهو مفهوم مركب من كلمتين: الكلمة الأولى Crowd، وتعني حشد أو جمع، وكلمة Funding وتعني تمويل، أي يمكن اعتبار أن هذا المفهوم يعني لغويا: جمع أو حشد الأموال من الجمهور.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>د/ عماد البركات، مرجع سابق، ص 12

**التعريف الثاني :** ويعرف البنك الدولي التمويل الجماعي : بأنه وسيلة ممكنة عبر الإنترنت للشركات أو المؤسسات الأخرى لجمع الأموال تتراوح قيمتها عادة من حوالي ألف دولار إلى مليون دولار أمريكي في شكل تبرعات، أو استثمارات من عدة أفراد.<sup>1</sup>

**التعريف الثالث :** أما المفوضية الأوروبية والاتحاد الأوروبي لأسواق المال فتشير إليه على أنه دعوة مفتوحة للجمهور لجمع الأموال لمشروع محدد من خلال منصات التمويل الجماعي، والتي هي عبارة عن مواقع إلكترونية تتيح التفاعل بين جامعي التبرعات والجمهور، وبواسطتها تتم عمليات تقديم وتحصيل التبرعات المالية<sup>2</sup>

ويظهر من خلال التعاريف أن التمويل الجماعي هو تمويل تشاركي لدعم مشروع أو فكرة أو شركة من أجل المساهمة في تطويرها<sup>3</sup> حيث يعتبر شكلا من أشكال التعاون والاعتماد على مصادر جماعية بدلا من السعي للحصول على التمويل من مصادر مصرفية أو شركات التمويل؛ فهو يقدم كبديل لوسائل التمويل التقليدية ، لأنه يسمح للجمهور بالدعم المالي لمشروع يروق لهم.<sup>4</sup>

### ثالثا: أهداف التمويل الجماعي

يسعى التمويل الجماعي إلى تحقيق جملة من الأهداف نوجزها في ما يلي:

- **زيادة فرص الحصول على التمويل:** إن التطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي تعمل على زيادة فرص الحصول على التمويل من خلال الوساطة المباشرة بين عدد كبير من الجمهور المهتمين بتمويل المشروعات وأصحاب المشروعات من الأفراد أو المؤسسات أو الجمعيات.
- **الرفع من مستوى تنفيذ المشروعات ذات الأهداف الخاصة:** إن معظم التجارب والتطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي قد جاءت بهدف المساهمة في تنفيذ بعض الأفكار للمشروعات ذات الأهداف المشتركة سواء بمشروعات ذات أهداف تربوية أو بمشروعات ذات طابع إنساني واجتماعي.

<sup>1</sup>Sirine Sabah Bentayeb Hidayat, **Le crowdfunding : un outil de financement pour les startups en Algérie** The **Crowdfunding : a funding tool for startups in Algeria**, Etudes Economiques , Université Abou Bekr Belkaid-Tlemcen (Algérie), numéro 02, Volume 21, 2021,p450-451

<sup>2</sup>وقنوني باية و عمارة منال, التمويل الجماعي عبر المنصات كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة, مجلة البحوث الإدارية والاقتصادية, 2021,ص 62

<sup>3</sup> Michaël Riga, **Le Crowdfunding : bilan et perspectives**, Mémoire-recherche présenté par Michaël Riga en vue de l'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion, UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN, LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT , ANNEE ACADEMIQUE 2013-2014,p2

<sup>4</sup>Dr. TEKFI Saliha , **LE CROWDFUNDING: UNE INNOVATION FINANCIERE POUR LE DEVELOPPEMENTDES STARTUPS** , Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce, N° 32,2015,p32

- إتاحة فرص الاستثمار للأفراد عبر منصات التمويل الجماعي: تتيح بعض التطبيقات المعاصرة للتمويل الجماعي لعدد كبير من الجمهور فرصا جديدة للاستثمار في تلك المشروعات المؤهلة للحصول على التمويل عبر المنصات المتخصصة في التمويل الجماعي من خلال شبكة الانترنت.<sup>1</sup>

## المطلب الثاني: منصات التمويل الجماعي

### أولاً: تعريف منصات التمويل الجماعي

تعريف : عبارة عن مواقع إلكترونية تتيح لأصحاب الأفكار المختلفة عرض أفكارهم على الجمهور،<sup>2</sup> واستخدام كل الأدوات لشرحها ومستقبلها وتحديد سقف مادي لتنفيذ هذا المشروع ليتلقى بعدها مساهمات ممن يدعمون هذه الفكرة،<sup>3</sup> وقد أنشئت هذه المواقع لتقدم حلا بديلا لأصحاب الأفكار الذين لا يجدون ترحيبا من أصحاب رؤوس الأموال، ثم انتشرت بوتيرة متزايدة في جميع قارات العالم، تسعى كل واحدة منها لتقديم خدمات ونماذج أعمال جديدة.<sup>4</sup>

### ثانياً: المنصات الرائدة في التمويل الجماعي

عرف قطاع التمويل الجماعي ظهور مئات الآلاف من المنصات الناشطة فيه، كانت أبرزها منصتين هما :

#### 1. منصة kickstarter

منصة Kickstarter عبارة عن منصة لجمع التبرعات تعتمد على المكافآت<sup>5</sup> تتمثل في موقع أمريكي و واحدة من المنصات الهادفة التي تحرص على الارتقاء والنهوض بالمهارات والقدرات الإبداعية للشباب ودعمهم للحصول على أفضل نتائج<sup>6</sup>، تم إطلاق موقع الويب الخاص بها في 29 افريل 2009 على

<sup>1</sup> عمران عبد الحكيم، قريد مصطفى، منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد 01، المجلد 07، 2018، ص 294-295

<sup>2</sup> د. هاجد بن عبد الهادي العتيبي، منصات التمويل الجماعي دراسة فقهية تأصيلية، مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية، الجامعة الإسلامية المدينة المنورة، العدد 198، ص 579

<sup>3</sup> د. كتاف شافية و ط. د. قينش خولة، منصات التمويل الجماعي الإسلامية كأحد مصادر التمويل الحديثة لتحقيق التنمية الاقتصادية-دراسة حالة منصة ETHIS للتمويل الجماعي الإسلامية-، مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، العدد 1، المجلد 7، 2022، ص 298

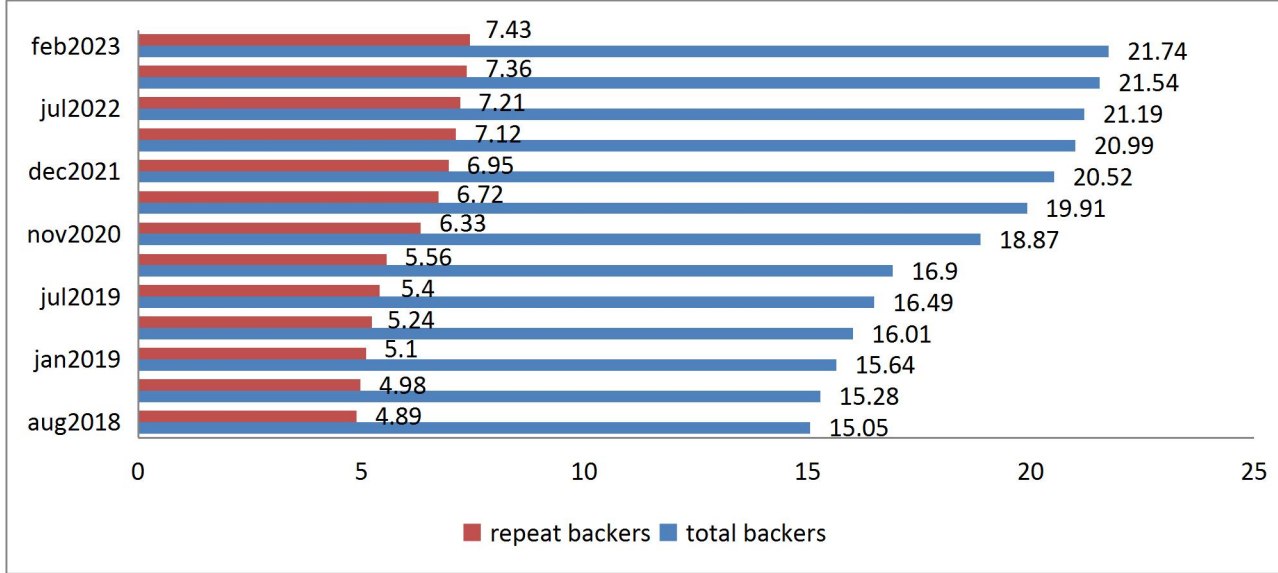
<sup>4</sup> د. بومدين يوسف و أ. شتوان صونية، الحاجة إلى التمويل الجماعي: كآلية مبتكرة للإقلال من الفقر، ملتقى دولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة، 08-09 ديسمبر 2014، ص 218

<sup>5</sup> by Braveen Kumar Starting Up Jul 31, 2022 <https://www.shopify.com/>

<sup>6</sup> ألاء الشافعي، مقال بعنوان " شرح منصة Kickstarter"، 2022، على الرابط: <https://www.fekra.com/kickstarter>

يد بيري تشين و تشارلز أدلر و يانسي ستريكلر كما صنفت مجلة تايمز منصة كستارتر على أنها واحدة من أفضل الإنتاجات التقنية لعام 2011، وحازت على لقب أفضل موقع web لعام 2010<sup>1</sup>

الشكل رقم 05: عدد المستثمرين في المنصة خلال الفترة 2018-2023



المصدر: [www.statista.com](http://www.statista.com) visite le 20/02/2023(15:45)

تشير البيانات إلى أن عدد المستثمرين في منصة Kickstarter يزداد بشكل مستمر منذ 2018 ، حيث ارتفع العدد الإجمالي للعام الحالي (فبراير 2023) إلى 21.74 مليون مستثمر و 7.43 مليون مستثمر يعيد الاستثمار ، مما يشير إلى أن مستثمري Kickstarter يشعرون بالرضا عن الخدمات التي يقدمها الموقع ويفكرون في استثمار أكثر من مرة. يجب أن يحفز زيادة عدد المستثمرين هذه الشركات المحتملة للتعاون مع منصة Kickstarter لجذب أعداد أكبر من المستثمرين عبر هذا الموقع .

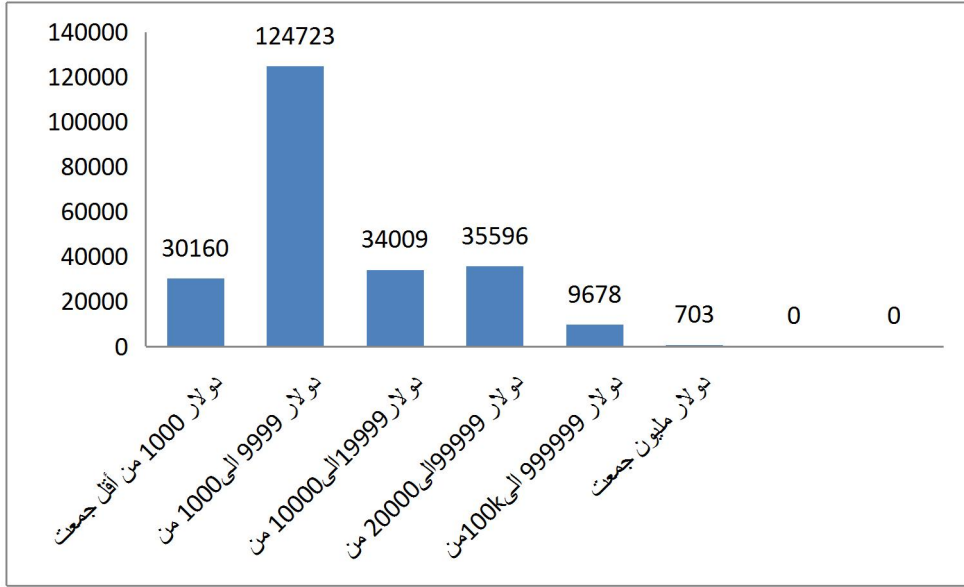
طريقة الحصول على التمويل من منصة Kickstarter : ويمكن اختصار ذلك في أن العملية عبارة عن شراء مسبقا عن طريق مبلغ مالي معين يتيح هذا المبلغ لصاحب المشروع التمويل اللازم وعند الانتهاء

<sup>1</sup>، ريم نور الدين الأيوبي ، مقال بعنوان " منصة Kickstarter ، 2022 ، على الرابط: <https://tjaratuna.com/kickstarter>



من المنتج يقدم صاحب المشروع للمتبرع هذا المنتج كمكافأة<sup>1</sup> كما يجب أن يخلق المشروع شيئاً لا يمكن مشاركته مع المجتمع و أن يكون العرض التقديمي للمشروع واضحاً وعادلاً.<sup>2</sup>

### الشكل 06: المشاريع الممولة لمنصة kickstarter



المصدر من إعداد الطلبة بالاعتماد على الموقع الإلكتروني

<https://www.kickstarter.com/help/stats?lang=fr>

تشير البيانات إلى أن 30160 مشروعاً على منصة Kickstarter تم جمع مبلغ أقل من 1000 دولار وهو عدد كبير مقارنة بالجمالي. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن هذا الرقم معقول إذا قيسناه بالمعايير المتوقعة لتكلفة المشاريع الصغيرة، بالمثل، فإن عدد المشاريع التي جمعت مبالغ أكبر قليلاً، من 1000 دولار إلى 19999 دولار، و 20000 دولار إلى 99999 دولار، ينبغي تفسيره من خلال توافر الأموال للاستثمار في هذه المشاريع وتوقعات العائد المادي المفترض، يمكن للمشاريع الاستفادة من هذه النتائج من خلال توجيه الاستثمارات لزيادة فرص نجاح مشاريعهم.

### 2. منصة إنديجوجو Indiegogo

<sup>1</sup>رميساء نجاة مواسيم و سومية بلغنو، التمويل الجماعي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة -منصة kikckstart نموذجاً، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية و الإدارية، العدد 1 ، المجلد 4، 2022، ص 77-78

<sup>2</sup> Ali R. Baghirzade , **CROWDFUNDING FOR INDEPENDENT PARTIES**, Junior researcher of the research Institute "Innovative Economics" , Master of economics Financial University under the Government of the Russian Federation, University of Economics Moscow, Russia, 2021p2

Indiegogo هي منصة تمويل جماعي أمريكية أطلقت عام 2008 من قبل Danae Ringelmann و Selva Rubin و Eric Schel، مقرها الرئيسي في سان فرانسيسكو، كاليفورنيا، ويعمل الموقع على نظام قائم على المكافآت.<sup>1</sup>

## 2.1. حملات منصة Indiegogo

هي أنواع الحملات التي تمول المنتجات الثورية في مراحلها المبكرة بمبالغ مناسبة اي من خلالها يتلقى رواد الأعمال الدعم والمشورة بشأن التكنولوجيا الجديدة منذ المراحل الأولى من التطوير، تمويل المشروع متاح للجميع ، ولكن قبل أي دعم وتمويل، يجب استكشاف جميع مراحل التطوير والمخاطر المحتملة، بمساعدة حملة التمويل الجماعي، من الممكن جمع الأموال، أي الحصول على رأس مال لبدء التشغيل وتأكيد فكرتك لشبكة Indiegog من أوائل المتبنين، بعد حملة التمويل الجماعي، من الممكن الاستمرار في توسيع الحملة وبناء المجتمع من خلال InDemand<sup>2</sup>

### الجدول 02: الفرق بين المنصتين

Indiegogo	Kickstarter	
5% من الأموال المجمو عة	5% من الحملات الناجحة	رسوم الحملة
الكل أو لا شيء	الكل أو لا شيء	مبدأ (المبلغ الممكن الإحتفاظ به)
- الاحتفاظ بكل شيء أي الحصول على المبلغ الذي تم جمعه حتى إذا لم تنجح	- لا توجد رسوم في حالة عدم الوصول إلى الهدف.	
المكافآت	المكافآت	نوع التمويل
غ محدودة (الموسيقى و الفن و الجمعيات الخيرية و الأعمال الصغيرة و المسرح و أكثر من ذلك)	محدودة (مشاريع الإبداعية)	مجال التمويل
60 يوما مع إمكانية التمديد و التعويض.	60 يوما قابلة للتمديد	مدة الحملة

<sup>1</sup> بوغرة شبيلة و بن هودو إيناس، التمويل الجماعي كآلية لتمويل الشركات الناشئة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص "إدارة مالية"، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2021-2022، ص12

<sup>2</sup> زكرياء دمدوم و وليد مرغني و لطيفة بكوش، الحاجة إلى التمويل الجماعي كآلية لدعم المؤسسات الناشئة، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 3، المجلد 07، 2020، ص447

متاح في	6 دول فقط	جميع أنحاء العالم
السن المشروط لإطلاق الحملة	لا يقل عن 18 سنة	لا يقل عن 18 سنة

المصدر إعداد الطلبة بالاعتماد على by Braveen Kumar Starting Up Jul 31, 202210 Best Crowdfunding Websites for Raising Funding (2023),  
<https://www.shopify.com/blog/crowdfunding-sites>

### ثالثا : مهام منصات التمويل الجماعي

- إن منصات التمويل الجماعي تقوم بعدة مهام رئيسة في إطار إتمام عملية التمويل الجماعي، والوصول بها إلى الهدف المرجو منها، وتتمثل هذه المهام على الترتيب فيما يأتي:
- **الانتقاء من بين المشروعات المقدمة إلى المنصة:** حيث لا يتم التسويق لكل الأفكار، بل يتم التسويق للأفكار التي حازت قبولا لدى إدارة المنصة فقط، وذلك من خلال مجموعة من الأسس والمواصفات أو المعايير التي تضعها إدارة المنصة، رجاء أن تحصل هذه المشروعات المنتقاة على التمويل الكامل.
  - **تسويق المشروع عبر الموقع الإلكتروني للمنصة :** تأتي هنا مرحلة تسويق الفكرة عبر الموقع المتخصص للمنصة، حيث يتم عرض الفكرة، والهدف منها، وطرق تنفيذها في الواقع، والمبلغ المطلوب لتحقيقها، وغير ذلك من الأمور التي تجعل الجمهور محيطا بالفكرة، وقادرا على اتخاذ القرار بالمساهمة في التمويل أو لا.
  - **الحصول على الأموال:** عندما تتلاقى رغبة الجمهور مع الفكرة، ويتم التوافق بينهم وبينها، تأتي مرحلة الحصول على التمويل منهم من خلال الموقع الإلكتروني للمنصة، للمشاركة في تنفيذ الفكرة بهذا التمويل، وإذا حدث أن هذه الحملة لم تحصل على التمويل المطلوب، فإن المنصة تقوم بإلغاء هذه العملية تماما، وإعادة الأموال إلى أصحابها.
  - **تسليم الأموال إلى أصحاب المشروع للقيام بتنفيذها:** بعد تجميع الأموال، تقوم المنصات بتسليم هذه الأموال إلى أصحاب المشروع للتنفيذ على أرض الواقع، وهنا يكون المقابل الذي تحصل عليه منصة التمويل، بعد إتمام هذه المراحل السابقة، حيث يكون نصيب المنصات، جزءا أو نسبة معينة من مبلغ التمويل، يتراوح بين 5-8 % .

- القيام بسداد القروض لأصحابها: هذه المرحلة الأخيرة التي تتم فيها العملية عبر المنصات، حيث يتم سداد أقساط القروض التي حصل عليها أصحاب المشروع، وإعادتها إلى أصحابها مرة أخرى عبر المنصة، وذلك يكون بالطبع في المشروعات التي يكون التمويل فيها قرضاً، وليس تمويلاً تبرعاً<sup>1</sup>

### المطلب الثالث: مزايا وعيوب ومخاطر التمويل الجماعي

#### أولاً: مزايا التمويل الجماعي

تعرف منصات التمويل الجماعي بأنها مساحة افتراضية توفر بيئة موحدة لأصحاب المشاريع تسمح لهم بعرضها على جمهور المستثمرين، كما أنها توفر المعلومات والأدوات الاستثمارية للمقاول، وتشكل بيئة للتعاون والتواصل فيما بينهم.

<sup>1</sup> عادل نصبة و لطفى طالبي و نبيل سعد الله، التمويل الجماعي **Crowdfunding** للمؤسسات الناشئة بين الإطار النظري والواقع العملي - دراسة ميدانية في والية والوادي-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2020-2021، ص 29-30-31

- مزايا منصات التمويل الجماعي

توفر منصات التمويل الجماعي لأصحاب المشاريع مايلي :

- الوصول إلى رأس المال : يسمح بالحصول على التمويل دون التخلي عن حق الملكية ودون تراكم للديون، حيث يمكن لصاحب المشروع تقديم مكافآت تتمثل في منتجات ملموسة ومنح متنوعة.
- تقليل المخاطر: حيث يوفر ميزة تقليل المخاطر التي يصعب التنبؤ بها وتوزيعها على فئة كبيرة من المستثمرين.
- أداة تسويقية: تعتمد منصات التمويل الجماعي على مواقع التواصل الاجتماعي، وبذلك تساهم في تسويق المشروع وعرض رؤيته، ومن ثم كسب حصة سوقية بأقل التكاليف قبل الانطلاق الفعلي للمشروع
- تعزيز سمعة المشروع: يجتاز صاحب المشروع مجموعة من المراحل في سبيل تحقيقه للتمويل الجماعي، وهذا ما يعزز الثقة في أفكاره، ويعزز مركزه التنافسي في السوق الذي ينشط فيه.
- إشراك الجميع في المهمة: حيث لا يكتفي صاحب المشروع بتلقي التمويل من جمهور المساهمين، بل يزودونه بالأفكار والنصائح، ومشاركته في خبراتهم المكتسبة من خلال وظائفهم المختلفة.
- دعاية مجانية: حتى وإن لم يحقق المشروع أهدافه بالحصول على التمويل الجماعي، فإنه يمكن أن يستفيد من الدعاية والإشهار نتيجة انخراطه في حملة التمويل الجماعي، وهذا ما يمكن أن يكون سببا في جذب مصادر تمويلية أخرى.<sup>1</sup>

ثانيا: عيوب منصات التمويل الجماعي :

- عدم صرف الأموال الممنوحة في الغرض المعلن، هذا الأمر قد يثار عمليا وذلك إما لغياب الشفافية أو لنقص المعلومات المقدمة، وإما أن تكون هناك شبهة تلاعب أو فساد عندما يكون غرض صاحب المشروع مغايرا تماما عن ذلك الذي أعلنه عبر منصة التمويل الجماعي.
- عدم قدرة المستثمرين على استرجاع أموالهم في حالات معينة، فمثال عندما لا يتم جمع المبلغ المطلوب للتمويل، فمن المفترض أن تقوم منصة التمويل الجماعي بإرجاع المبالغ الجزئية التي تم دفعها، فهنا قد تتحايل بعض المنصات من أجل الاستيلاء على هذه الأموال أو استخدامها في مشاريع أخرى غير التي يرغب المستثمر في تمويلها
- المخاطر المتعلقة بحماية حقوق الملكية الفكرية، فالكشف عن فكرة المشروع في فترة مبكرة من عمره يجعل صاحب الفكرة يخاطر بفكرته بأن تسرق وأن تطور بشكل أفضل من قبل مستثمرين أكثر استقرارا ماديا،

<sup>1</sup> محمد الشريف عنثوري و محمد حولي ، مساهمة التمويل الجماعي في دعم المقاولاتية وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-إشارة لتجربة الولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة عنابة، العدد2، المجلد11، 2021، ص837- 838

ويقترح البعض حلا لهذه الإشكالية عن طريق الاستفادة من الصيغ الجديدة لحماية الأفكار المقدمة من المنظمة العالمية للملكية الفكرية<sup>1</sup>

### ثالثا: مخاطر التمويل الجماعي

في حين يبدو أن التمويل الجماعي نموذج له العديد من المزايا، فإن بحثنا يسلط الضوء أيضا على العديد من العيوب التي قد تعيق تطوره.

- **انعدام الوعي وعدم الثقة في التمويل الجماعي:** لا يزال التمويل الجماعي شابا والعديد من المبدعين غير مدركين لكيفية عمله. في الوقت نفسه، لا يدرك العديد من المؤيدين المحتملين وجود منصات أو طريقة لتقديم دعمهم.
- **خطر الغش:** يمكن القول إن خطر الاحتيال هو أحد أصعب القضايا في التمويل الجماعي وبالتالي، قد يخشى المؤيدون الاستثمار فيما يمكن أن يكون عملية احتيال، يزيد التمويل الجماعي من خطر الاحتيال لأن المساهمين لا يستفيدون دائما من الاتصال الشخصي بقائد المشروع، بالإضافة إلى ذلك، تقتصر معرفتهم بالمشروع على ما أراد قائد المشروع توصيله على المنصة.
- **الاحتياجات في الوقت والمال والمهارات والدعم:** تتطلب إدارة حملة التمويل الجماعي استثمارا كبيرا من جانب قائد المشروع، إن تطوير خطة الاتصال، والتفاعل مع المؤيدين، وتحديث معلومات المشروع، وما إلى ذلك، كلها إجراءات مكلفة وتستغرق وقتا طويلا. واعتمادا على المبالغ المطلوبة ثم المحصلة، يتساءل بعض قادة المشاريع بصورة مشروعة عن نسبة التكلفة إلى الفائدة في نهجهم من باب أولى، لا يمتلك العديد من قادة المشاريع المهارات المطلوبة لإجراء حملة تمويل جماعي ويضطرون إلى طلب موارد إضافية قد تكون باهظة الثمن، يوضح أحد قادة المشروع الذين تمت مقابلتهم أنه طلب خدمات مسؤول الاتصال لتنفيذ حملته وبالإضافة إلى ذلك، يأسف العديد من قادة المشاريع للدعم المحدود من محاورهم على المنصات.
- **خطر انتحال المشروع:** تثير منصات التمويل الجماعي قضايا تتعلق بإدارة حقوق الملكية الفكرية، وذلك لحماية حقوق المبدعين قبل الإنتاج الرسمي لإبداعاتهم، ولكن أيضا لضمان ألا تنتهك المشاريع المعروضة على المنصة القواعد الأساسية للملكية الفكرية<sup>2</sup>

<sup>1</sup> الصالحين محمد العيش، الحوكمة والتمويل الجماعي - قراءة في التجربة الفرنسية - مجلة كلية القانون الكويتية العالمية، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الحوكمة والتنظيم القانوني للأسواق المالية، العدد 1 - الجزء الأول، 2016، ص 631-632

<sup>2</sup> Mostefai Manal, Sellam Salima, **Crowdfunding as a competitor to the traditional financing system - AltFin (CF) with reference to the global and Algerian market**, Scientific Research Bulletins, Volume10, N°02, 2022, p828-829-830

## المبحث الثالث : دور التمويل الجماعي في رأس مال المخاطر

تحتل مفهومات التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر بشعبية متزايدة في الوقت الحاضر، بسبب زيادة عدد الأفراد والمجتمعات التي تهتم بدعم المشاريع الصغيرة والناشئة، وتساعد في بناء قدراتها وتوسيع نطاق نشاطاتها التجارية.

### المطلب الأول: آلية التمويل الجماعي

#### أولاً: أنواع التمويل الجماعي

يشمل التمويل الجماعي نماذج مختلفة تختلف وفق لمستوى العمل ونضج الفكرة المقصودة للتمويل و تتمثل في:<sup>1</sup>

#### 1. التمويل الجماعي القائم على التبرع Donation-based Crowdfunding

يعتمد هذا النموذج، المعروف أيضاً باسم Patronage على تعهد الجهات المانحة بتقديم تبرعات صغيرة مقابل الحد الأدنى من الجوائز أو الامتيازات أو لمجرد إظهار الدعم لمشروع معين، يرتبط هذا النموذج بمخاطر صغيرة جداً من جانب صاحب المشروع، وينقسم هذا النموذج إلى:<sup>2</sup>

##### 1.1. على أساس التبرع والإعانات:

وهو أوضحها وأبسطها حيث يكون الهدف الأساسي للتمويل هو المسؤولية الاجتماعية، عن طريق دعم مشاريع أو أفكار اجتماعية غير ربحية، ولعل الملاحظ أن هذا النوع من التمويل، قد يمثل خياراً رائعاً لتنظيم وتحفيز أعمال الخيرية في عالمنا العربي عن طريق تنظيم عمليات جمع التبرعات وتمكين أصحاب المبادرات الاجتماعية من نشرها وسهولة الحصول على الدعم. بالإضافة إلى تسهيل مشاركة الشركات المهتمة بأعمال المسؤولية الاجتماعية ذات الأثر في بيئة منظمة ترفع مستوى الشفافية والإنجاز<sup>3</sup>، كما يعتبر هذا النوع من التمويل الأقل مخاطرة، حيث تعتبر منصتي (Justgiving) (GoFundMe)، من أهم المنصات في هذا المجال على المستوى العالمي.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> Abdelaziz Salaheddine , *Algeria's Crowdfunding Challenges and Prospects*, Revue Le Manager / Special edition about the International scientific, Vol. 09, Special edition : 2022,p416

<sup>2</sup> عبد العزيز صالح الدين و بوتيارة عنتر، التمويل الجماعي في الشرق الأوسط: التحديات و الإمكانيات، مجلة آفاق علوم الإدارة و الاقتصاد، جامعة محمد بوضياف المسيلة، العدد 2، المجلد 06، 2022، ص 132

<sup>3</sup> علي صاري، الإفراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، العدد 1، المجلد 7، 2021، ص 96

<sup>4</sup> فزاحي بلال و أمال بن فلامي و عبد الحليم جقيوب، واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وآفاقه المستقبلية، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية، العدد 02، مجلد 08، 2022، ص 351

## 2- على أساس المكافأة:

في هذا النوع من التمويل الجماعي، يحصل الأشخاص الذين يمولون المشروع على مكافأة غير مالية مثل هدية أو منتج مقابل الأموال المتبرع بها، أثناء حملة من هذا النوع، يسمح أصحاب المشروع للأشخاص الذين ساهموا في تمويله الحصول على امتيازات معينة رغم أن القيمة الاقتصادية لهذه المكافأة عادة ما تكون أقل من مبلغ التبرع حتى يتمكن صاحب المشروع من الاستمرار في تطوير مشروعه، وهو أكثر أشكال التمويل الجماعي شيوعاً ويلجأ إليه المقاولون عادة إذا كانت احتياجاتهم التمويلية منخفضة نسبياً<sup>1</sup> ، حيث تقدم منصات هذا النموذج خدماتها في شكلين:

- التمويل الثابت المعروف باسم نموذج الكل أو لا شيء، حيث يحصل رواد الأعمال على الأموال فقط و يكون هذا النموذج في منصة (Kickstarter)
- التمويل المرن حيث يحصل رواد الأعمال على كل ما يجمعونه ، و يكون هذا النموذج في منصة (Indiegogo)<sup>2</sup>

## 3- التمويل الجماعي القائم على الاستثمار Crowdfunding Investing:

عندما يحتاج رواد الأعمال إلى استثمار، بعد اجتياز مرحلة النموذج الأولي ويريدون بديلاً للرأس المال الاستثماري التقليدي، يطلق الكثير منهم حملة تمويل جماعي للحصول على "حشد" من المستثمرين، يقدم هؤلاء المستثمرون نقوداً مقابل حقوق الملكية في النشاط التجاري التمويل الجماعي للأسهم أو كدين، وينقسم هذا النموذج إلى<sup>3</sup>:

### 1.3 التمويل الجماعي القائم على القروض (الديون):

في هذا النموذج من التمويل الجماعي، يقترض المساهمون أموالهم لأصحاب المشاريع الذين غالباً ما يكونون رواد أعمال أو شركات ناشئة يعزّزون تمويل مشاريع مختلفة بأسعار فائدة أقل من تلك التي تحددها البنوك، كما أن هناك خطر انتحال المشروع، لأن قائد المشروع يجب أن يكشف عن فكرته بالإضافة إلى ذلك، فإن المنصة ليست بنكا، لذا لا يوجد ضمان بأن المقرض سيتم سداؤه وأن دفع العمولة التي تحددها المنصات يمكن أن يزعزع استقرار المشروع.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> بوندي إسلام و بلجهم مفيدة، التجربة الماليزية في مجال تطبيق التمويل الجماعي الإسلامي، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد 02 ، لمجلد 02، 2022، ص48-49

<sup>2</sup> Abdelaziz Salaheddine ,p413

<sup>3</sup> عبد العزيز صالح الدين و بوتيارة عنتر، مرجع سابق، ص133

<sup>4</sup> KHODHEIR Latifa Salima ,OUGUENOUNE Hind, Crowdfunding as an alternative financing solution for SMEs in Algeria, Dirassat Journal Economic Issue, N 2, Vol. 12, 2021,p420



حيث توجد نوعان مختلفان من التمويل الجماعي القائم على القرض

- إقراض الند للمؤسسة P2B : فيشير إلى فرص ممنوح لرجال الأعمال من قبل الأفراد.
- إقراض الند للمؤسسة P2P : ويحصل عندما لا يستطيع أصحاب المنشآت الصغيرة والمتوسطة الحصول على قرض من المصارف، أو الذين يبحثون عن قروض ميسرة أو بأسعار فائدة منخفضة<sup>1</sup>

#### 4- التمويل الجماعي بالأسهم:

يعد نموذج فيه للمولين جزء من حقوق الملكية أو يشاركون في الأرباح أو الإدارة على النحو المنفق عليه سابقا مع مالك المشروع يمكن أن يحقق هذا النموذج مكاسب مالية عالية و يمكن زيادة رأس مال بشكل كبير نتيجة لجذب عدد كبير من المستثمرين الذين يبحثون عن أسهم في الشركة أو مشروع ناجح خارج قيود سوق الأسهم و الوسطاء و ليس لديهم مبالغ كبيرة من المال للمضاربة في سوق الأوراق المالية و يعتبر نموذج التمويل الأكثر ربحية إذا تم استغلال المشروع جيدا، كما تتمكن المنصات القائمة على هذا النوع من تقليل الفجوة التمويلية من خلال تسهيل حصول أصحاب المؤسسات الناشئة على التمويل اللازم<sup>2</sup>

ويمكن أن يتخذ هذا النموذج الشكلين التاليين:

- استثمار رأسمالي: لذلك يمكن للمستثمر أن يشارك في سيطرة الشركة، ويتقاضى أجره من خلال توزيعات الأرباح والمكاسب الرأسمالية.
- الاستثمار في الإتاوات: خاصة بالنسبة للمؤسسات الاجتماعية، يسمح الاستثمار في الإتاوات للمستخدم بالاستثمار الفوري والحصول على أجر بعمولة على رقم الأعمال.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> فيصل شياد، فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الإسلامي، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، جامعة سطيف ، العدد 1، 2019، المجلد 08، ص241

<sup>2</sup> بوعيوط آمنة و جقريف علي، دور منصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية كأداة مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة - تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المركز الجامعي أفلو ، الجزائر، العدد 02، المجلد 02، 2022، ص213-

<sup>3</sup> Belbekhari Sami , LE CROWDFUNDING : un nouveau mode de financement pour les startups en Algérie, Etudes Economiques, Numéro 01, Volume 22 , 2022,p544

الجدول 03: الفرق بين أنواع التمويل الجماعي

نوع التمويل	آلية عمله	المجال الممول	خصائص النموذج	مزايا النموذج	عيوب النموذج
التمويل الجماعي القائم على المكافآت	يتم من خلاله جمع الأموال في شكل مساهمة مقابل المكافآت والهدايا، بعد نجاح عملية تمويل المشروع يقوم صاحب المشروع بتقديم مجموعة من المكافآت للمتبرعين أي الممولين	الفن والموسيقى التصميم التكنولوجيا، المؤسسات الاجتماعية.	يتلقى الممولون هدية رمزية أو شراء مسبق لخدمة أو منتج	مخاطر منخفضة	العائد المحتمل صغير لا توجد آلية للمساءلة
التمويل الجماعي القائم على العطاء (التبرعات)	يتم جمع الأموال من خلال إعطاء الشخص (المؤسسة) مبالغ نقدية دون انتظار أي مقابل عادة الممولون في هذه الحالة، هم الجمعيات، حيث أن المتبرعون لديهم تحفيز اجتماعي	الصدقة والعمل الخيري التعليم والبحوث المؤسسات الاجتماعية	يتبرع الممولون دون توقع تعويضي مالي	لا مخاطرة	رجال الأعمال يجدون صعوبة في جمع رأس مال كبير
التمويل الجماعي القائم على القروض (الديون)	تتميز القروض الممنوحة لأصحاب المشاريع المقبولة ببعض الخصائص التي تميزها عن القروض التقليدية، بحيث لا يبدأ أصحاب المشاريع في التسديد إلا إذا بدأت المشاريع في تحقيق الإيرادات أو الأرباح الكافية	البناء، العقارات الاستثمارات في مجال الإنتاج الزراعة والخدمات	معدل فائدة ثابت وتعيد رأس المال وفقا لجدول زمني محدد	معدل العائد محدد مسبقا، يحصل حاملو الديون على أموالهم قبل أصحاب الأسهم في حالة الإفلاس	ربما يخضع لكبار الدائنين

التمويل الجماعي القائم على الأسهم (الاستثمار)	يحصل الممولون على تعويض في شكل حصة من رأس المال في المشروع، على أساس تناسبي في شكل أسهم عادية	التكنولوجيا، التمويل الانترنت التجارة الالكترونية.	يتلقى الممولون أدوات للاستثمار في حقوق الملكية أو ترتيبات للمشاركة في الأرباح	امكانية المشاركة في ربحية المشروع . إمكانية غير محدودة لتحقيق مكاسب	خسارة محتملة للاستثمار
---	---	--	---	---	------------------------

المصدر : إعداد الطلبة

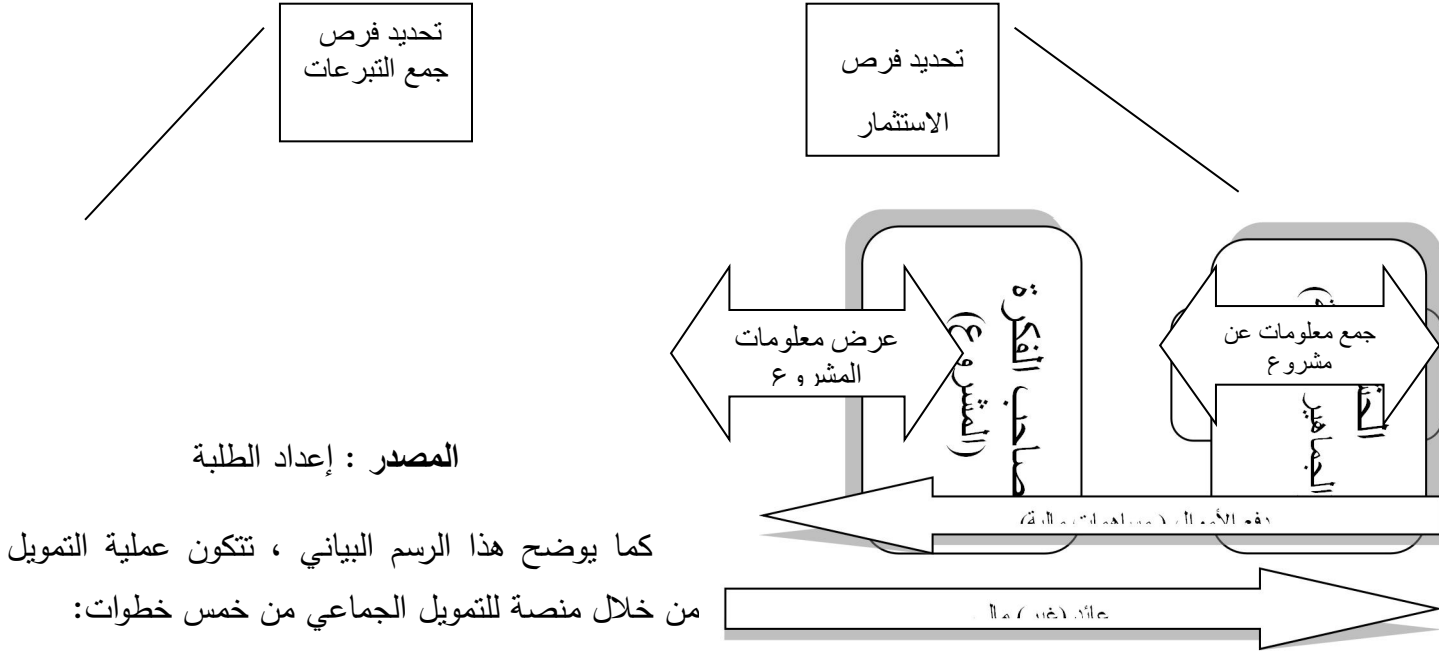
### ثانياً: الأطراف الأساسية الفاعلة في عملية التمويل الجماعي

حدد اورداني (Ordani) وزملاؤه ثلاثة لاعبين مختلفين تمثلهم نماذج التمويل الجماعي

1. الأشخاص الذين يقترحون أفكارًا / أو مشروعات للتمويل: الهدف الأساسي لهؤلاء الأشخاص هو جمع الدعم المالي من مشجعين مهتمين فعلا.
2. الحشد: يمثل الأشخاص الذين يقررون دعم المبادرات المخصصة للدعم المالي وتحمل المخاطر، وبالتالي توقع نوع من المكافأة، يختار الحشد العروض التي يعتبرها واعدة أو أشد إثارة للاهتمام، ويدعم هذه المشروعات من خلال الإنتاج المشترك للمخرجات، كما يساعد في تطويرها.
3. منظمة (منصة) التمويل الجماعي: تؤدي دور الوسيط بين أولئك الذين يرغبون في تقديم مبادرات جديدة باستخدام آليات التمويل الجماعي، وأولئك الداعمين المحتملين وفقا لجهودهم الاستثمارية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>عثمان عثمانية و وداد بن قيراط، اقتصاد العملات المشفرة و مستقبل النقود، المركز العربي للأبحاث و الدراسات السياسية، قطر، 2022، الطبعة

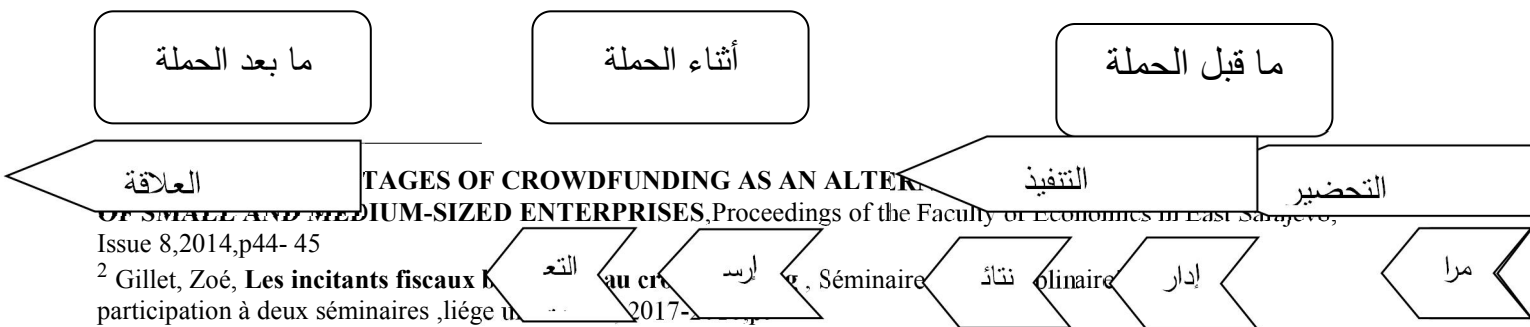
الشكل 07: آلية التمويل الجماعي



كما يوضح هذا الرسم البياني ، تتكون عملية التمويل من خلال منصة للتمويل الجماعي من خمس خطوات:

- عرض المشروع على فريق المنصة وعملية الاختيار من قبل الأخير.
  - قبول المشروع من قبل المنصة.
  - عرض المشروع على الجمهور والتواصل بين الجمهور وقائد المشروع.
  - تمويل المشروع وتحويل الأموال المحصلة بواسطة المنصة إلى قائد المشروع.
  - منح أي مكافأة أو أجر للجمهور الذي دعم المشروع بعد اكتماله.<sup>1</sup>
- و وفقا لجوزيف ديبوليتو، فإن أهم مرحلة في عملية التمويل هي إعداد الحملة من المهم عدم المبالغة في تقدير احتياجاتك التمويلية، واستهداف المجتمع الذي سيدعم المشروع وأيضاً تقييم التعويض المحتمل الذي يمكن منحه للأخير ووفقاً له، يجب تحديد أهداف التمويل "وفقاً للمجتمع الذي يجذب حول المشروع لأن الأخير هو الذي يجلب عموماً أكثر من نصف الأموال إلى المشروع".<sup>2</sup>

الشكل 08: مراحل إعداد حملة التمويل الجماعي



• توفير تحديثات ومعلومات مستمرة.	• توفير الرد	• تحديد غرض المشروع بوضوح.
• استمرار في الرد على التعليقات والاقتراحات والأسئلة والطلبات من الجمهور.	• الأستئ	• التعلم من مشاريع سابقة.
• الوفاء بوعود الحملة.	• الاجتم	• اختر المنصة.
• في حالة التأخير أو المشاكل ، يتم الإبلاغ بأمانة وفي الوقت المناسب.	• الاتم	• بناء قوائم بريدية.
• الاستمرار في التعرف على الأعضاء الجدد في الشبكة.	• والمدور	• احماء الشبكة الموجودة.
• رد بالمثل من خلال المساهمة في حملات الآخرين.	• متاب	• إنشاء محتوى عالي الجودة.
	• التذكير	• إنشاء عناصر بصرية.
	• ضم	• جمع المصادقات.
	• على	• بناء خطة التواصل الا
		• بناء مكافآت
		• المساهمة في حملات

#### المصدر : اعداد الطلبة

كما يوضح الشكل ان الحملة تمر ب ثلاث مراحل

1. ما قبل الحملة: يتضمن تحديد الأهداف والغايات وتقييم المنصات واختيارها، وإعداد النصوص والعناصر المرئية ووضع استراتيجيات ترويجية، ومراجعة المواد المقدمة والامتثال للوائح.
2. أثناء الحملة: يشارك جامعو التبرعات في إدارة الحملة والجهود الترويجية وتوفير المعلومات والتحديثات والتركيز على التوافر والاستجابة للتعليقات والأسئلة، ويتم تطبيق نماذج مختلفة للتمويل حسب الحملة والأهداف.
3. بعد الحملة: يتضمن بذل جهود للوفاء بوعود الحملة وتحقيق التوقعات، وإخبار المساهمين بأي تغييرات في الخطط الأصلية وتطوير المزيد من العلاقات مع الداعمين، كما يكون للداعمين دور في حشد رأس المال الاجتماعي لجمع الأموال لحملات جديدة<sup>1</sup>.

#### المطلب الثاني: آلية رأس مال المخاطر

<sup>1</sup>R. Shneur et al, *Advances in Crowdfunding Research and Practice*, palgrave macmillan ,royaume-uni,p5-6-7  
file:///C:/Users/pc/Downloads/978-3-030-46309-0%20(1).pdf

أولاً: مصادر رأس المال المخاطر

1 المصادر الرسمية: يتكون السوق الرسمي من نوعين من تنظيمات رأس المال تتمثل في :

1.1 شركات رأس المال المخاطر: ونجد ثلاث أنواع من الشركات ذات التمويل المخاطر وهي شركات رأس المال المخاطر الخاصة المستقلة: أغلبية مؤسسات رأس المال المخاطر هي مؤسسات مخاطر مستقلة،مع أنها غير منطوية تحت أي هيئة مالية أخرى وتسمى بالشركات الخاصة المستقلة وتقوم مع

الأموال لدى المستثمرين المحتملين معتمدة على شهرها وتخصصها وخبرتها

2.1 شركات رأس المال المغامر الشريك العام: تستثمر نسبة كبيرة من المؤسسات أموالها من خلال صناديق منظمة كشركات محدودة،أين يلعب رأس المال المخاطر دور الشريك العام،وقد ظهر هذا النوع أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية حيث ظهرت الشركات الصغيرة والخاصة التي تقوم بتمويل رأس المال المخاطر فيها كالشريك العام وتتلقى أجرا لإدارة ونسبة من الأرباح مقابل كل صفقة

1.3 شركات رأس المال المخاطر التابعة: تطور هذا النوع أيضا في نفس الفترة وفي أواخر الستينات في الولايات المتحدة الأمريكية ويقصد بالتابعة أنها فرع لشركات المساهمة الكبرى التي تأسسها وتوفر رأس المال الازم لها وهي نوعان :

- تابعة مؤسسات مالية: شركات رأس المال المخاطر هذه يمكن أن تكون فرع لبنك تجاري،بنك استثماري أو مؤسسة تأمين وتقوم بالاستثمار لصالح المؤسسة الأم أو عملائها.

- تابعة للشركات الصناعية الكبرى: وهناك تكون فرعا لها تستثمر لصالحها

1.4 صناديق الاستثمار المخاطرة : تعرف صناديق الاستثمار على أنها مؤسسات مالية تقوم بالاستثمار الجماعي للأوراق المالية عن طريق تجميع المدخرات من عدد كبير من المستثمرين،واستثمارها في شراء وبيع الأوراق المالية بواسطة إدارة محترفة بهدف تحقيق منفعة مؤسسيها وللمستثمرين ولاستثمار القومي ككل، وتعد صناديق رأس المال المخاطرة الأشكال الجديدة والمبتكرة تحصل على الأموال اللازمة ممارسة نشاطها من صناديق التأمين والمعاشات وشركات التأمين ومن بعض المنشأة تغير الهادفة للربح،كما يلاحظ أن جزءا صغيرا منها يتم الحصول عليه من بعض وحدات الشركات الضخمة مثل البنوك وشركات التأمين على الحياة،كما مكن هذه الصناديق إعانة المشاريع المتعثرة من خال تزويدها بتمويل جديد في شكل ملكية وتقدم النصائح الفنية والمالية لها،ثم يمكن بعد ذلك بيع حصتها في هذه المشروعات عندما تسترد صحتها المالية

2. **المصادر غير الرسمية:** يتكون السوق غير الرسمي لرأس المال المخاطر ما يسمى ملائكة الأعمال ويطلق عليهم أيضا مستثمرو العناية الإلهية، مستثمرون فرديون وكذا رأس المال غير الرسمي غير أن المصطلح الأول هو الأكثر شيوعا واستخداما وملائكة الأعمال، ويعرف ملائكة الأعمال على أنهم أشخاص طبيعيين يستثمرون أجزاء من أموالهم في مؤسسات مجددة وواحدة، والذين بالإضافة إلى أموالهم يضعونها تحت تصرف صاحب المؤسسة خبراتهم وكفاءاتهم وعلاقاتهم وجزءا من وقتهم، ويوفر ملائكة الأعمال هؤلاء، الأموال اللازمة للمرحلة الأولى وتقوم الشركات التي يتم تمويلها مع الأموال اللازمة للمرحلتين الثانية والثالثة عادة من شركات رأس المال المخاطر أو سوق الأسهم العامة.<sup>1</sup>

### ثانيا : أطراف رأس المال المخاطر

إن التمويل برأس المال المخاطر يتطلب توفر ثالث أطراف أساسية تتمثل في<sup>2</sup>:

1. **المستثمر:** هو ذلك الشخص الذي يملك مبلغ من المال و يرغب في استثماره متحملة بذلك تلك المخاطر الكبيرة مع توقع عائد كبير في حالة نجاح المشروع<sup>3</sup> و يتدخل هؤلاء المستثمرون من خلال الموارد المالية طويلة الأجل الذين يكونون على استعداد للمخاطرة بها، حيث أنها منح من دون ضمانات، وليس من حق المستثمرين المطالبة بتسديدات آنية، بل يجب عليهم الانتظار لغاية تحقيق نجاح المشروع الممول .

2. **شركات رأس المال المخاطرة :** هي عبارة عن شركات ذات أسهم، تعمل على توظيف أموالها الخاصة بالإضافة إلى الأموال المحصلة من قبل المستثمرين الذين يرغبون باستثمارها في مشاريع واعدة ذات مخاطر مرتفعة لكن بالمقابل تتوفر لديها آفاق النمو والتطور بشكل كبير، من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها والمشاركة في الأرباح والخسائر المحققة، وتعتبر هذه الشركات صورة من صور الوساطة المالية و أن الدعم المالي المقدم يكون مرفقا بدعم فني، و تنقسم هذه الشركات إلى أربعة أنواع تتمثل في :

- **شركات رأس المال المخاطر المستقلة:** تقوم بتشكيل رأس مالها من مصادر خارجية مستثمرين خارجيين تتمثل في شركات التأمين، بنوك، صناديق التقاعد، الأفراد الخواص
- **شركات رأس المال المخاطر شبه المقيدة:** تقوم بتسيير الأموال التي تستمدتها من المستثمرين الخارجيين عنها، تعمل نيابة عن الشركة الأم، و تكون عبارة عن مؤسسة مالية أو مؤسسة صناعية كبيرة

<sup>1</sup>رقية حساني، رأس مال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 16، ص 90-91

<sup>2</sup>حشماوي محمد، أهمية التمويل برأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)، مقال مجلة المدير .

العدد 03، جوان 2017، ص 10

<sup>3</sup>ط د .بن عدة سمية و بودالي مخطار . رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - عرض تجارب رائدة عالمية. مجلة

الاقتصاد والتنمية المستدامة، العدد 02، المجلد 05، 2022، ص 771

- شركات رأس المال المخاطر المقيدة: هي شركات فرعية تابعة للشركة الأم التي تكون عبارة عن مؤسسة صناعية كبيرة أو مؤسسة مالية، وتكون مرتبطة معها ماليا وإداريا، حيث لا تعتمد على مصادر التمويل الخارجية، وفي نفس الوقت تسير عن طريق موظفين تابعين للشركة الأم.
- شركات رأس المال المخاطر العمومية: تمتلك السلطات العمومية رأس المال هذه الشركة جزء منه، وفي غالب الأحيان يتم إنشاء هذه الشركات لتمويل المؤسسات في بداية نشاطها من أجل تحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية .

**3. المستفيدون :** هم عبارة عن المشاريع الناشئة أو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين يعانون من نقص في التمويل وصعوبة حصولهم على القروض من مؤسسات أخرى نظرا لعدم توفرهم على الضمانات الكافية ، فيلجؤون إلى شركات رأس المال المخاطر قصد حصولهم على الدعم المالي والفني من خلال الاعتماد على مبدأ المشاركة في الأرباح و الخسائر .

**4. المستأنفون:** يبرز دور هؤلاء المستثمرين عند انتهاء العملية التمويلية بنجاح مرحلة الخروج، أين تقوم شركات رأس المال المخاطر ببيع حصصها المكتتب فيها عند بداية العملية لتعيد استثمار الأموال الناتجة في مؤسسات أخرى، وعادة ما يكون المستأنفون عبارة عن المسيرين الأساسيين في المؤسسة الممولة قصد استعادة الملكية الكلية، أو عبارة عن مؤسسات رأس المال المخاطر الاستثماري التي تقوم بشراء الحصص هدف استكمال تمويل المؤسسة في أطوار أخرى من مراحلها.

#### ثالثا: مراحل الاستثمار عن طريق رأس المال المخاطر

- 1. تجميع الموارد المالية:** تقوم شركة رأس المال المخاطر في مرحلة الأولى بتجميع رؤوس الأموال من المستثمرين حيث تبدأ عملية تجميع الموارد عندما تقوم الإدارة بتطوير خطة العمل و إستراتيجية الاستثمار، ومن ثم يتم التوجه إلى المستثمرين .
- 2. صياغة إستراتيجية الاستثمار :** تقوم شركة رأس المال المخاطر بتطوير إستراتيجية الاستثمارية لجذب طلبات التمويل برأس المال المخاطر من خلال حملات الإعلان والترويج (التسويق المباشر)، والبحث عن فرص استثمارية إذا اقتضى الأمر ( كإستراتيجية بديلة )<sup>1</sup>
- 3. الفحص الأولي:** بعد جذب المقترحات الاستثمارية العديدة، تتم عملية الفرز الأولية من خلال إلقاء نظرة أولية على المشروع، وتحتاج شركة رأس المال المخاطر إلى نظام فعال لتوفير الوقت والمال وكذلك لمنع مشاكل الوكالة، وهذا من خلال تقييم خطة العمل للمشروع .
- 4. الفحص الثانوي ( الدقيق ) :** ويتم في هذه المرحلة التأكد والتحقق من المعلومات المقدمة في خطة العمل للمشروع، ومعرفة قدرات المسير وفي الغالب يكون صاحب المؤسسة، وكذا معرفة كفاءة الجهاز الإداري

<sup>1</sup>رامي حريد ، مرجع سابق ص 83-84



وكل المعلومات الضرورية واللازمة عن المنتج، السوق، التوقعات المالية واحتمالات الخروج... إلخ، وهذا بالاعتماد على مجموعة من المعايير والتي يتم اختيارها في هذه المرحلة وفقا للخطة الإستراتيجية لشركة رأس المال المخاطر

**5. تقييم المشروع:** حيث يتم القيام بتقييم مالي للمشروع من خلال تحديد العائد المتوقع والأرباح الممكنة تحقيقها، وهذا باستخدام عدة طرق، وتعد هذه المرحلة جد حساسة كون أن عواقب التقييم الخاطئ وخيمة، ويستوجب القيام بالتقييم المالي لتحديد السيناريوهات المحتملة لاسيما في حالة عدم التأكد التام<sup>1</sup>.

**6. إبرام العقد:** عند الموافقة على تمويل المشروع المقترح استنادا للتقييم المالي، يتعين على الطاقم الإداري لشركة رأس المال المخاطر التفاوض مع صاحب المؤسسة (رائد الأعمال) حول بنود العقد، بالإضافة إلى وضع مجموعة من الآليات والشروط للحد من مشاكل الوكالة كتعيين أعضاء ممثلة لشركة رأس المال المخاطر في مجلس الإدارة للمؤسسة الممولة.

**7. المتابعة:** يقوم المخاطر برأس المال بمتابعة المنشآت التي يمولها، وتختلف درجة المتابعة من عملية لأخرى ومن مخاطر برأس المال لآخر، فبعد إبرام العقد والقيام بالاستثمار في المؤسسة، تقوم شركة رأس المال المخاطر بمتابعة أداء المؤسسة بشكل دوري ووفق معايير ومؤشرات كمية ونوعية، وهنا تقوم شركة رأس المال المخاطر بالتدخل عبر تقديم الدعم العملي والاستشارات والخبرات لتنمين النتائج الإيجابية المحققة، وفي حالة العكس تقوم الشركة وبواسطة أعضاء مجلس الإدارة بإحالة المالك المسير وإحلال محله مدير تنفيذي آخر.

**8. الخروج:** تعد المرحلة الأخيرة من استثمار شركة رأس المال المخاطر، فبعد فترة زمنية من مساهمتها في المنشأة الممولة يصبح خروجها حتميا يحكمه منطق تعاقدية وآخر مالي وهي على درجة كبيرة من الأهمية، كون أن اختيار طريقة الخروج المناسبة تساهم في ضمان معدل العائد المرغوب فيه لأصحاب رأس المال المخاطر ومن بين آليات الخروج (طرح الاكتتاب العام، الخروج الصناعي...)، ويتم تحديد طريقة الخروج وفق حالة السوق وطبيعة نشاط المؤسسة وإمكانياته<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: العلاقة بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر

أولاً: أوجه التشابه بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر

<sup>1</sup> أحسين عثمانى، سعدي سيف حنان، يزيد تفرات، فعالية التمويل بصيغة رأس المال المخاطر بين الاتجاه الوضعي والإسلامي، مجلة الاقتصاديات المال والأعمال JFBE، العدد 3، المجلد 1، سبتمبر 2017، ص 23

<sup>2</sup> رامي حريد، مرجع سابق

يعتبر كل من التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر طريقتين لجمع الأموال المشروع يمكن أن يساعد رواد الأعمال على تحقيق أفكارهم، فيما يلي بعض أوجه التشابه بين الطريقتين:

- **الاستثمار في الأعمال التجارية:** يشمل كل من التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر استثمارات في الأعمال التجارية في التمويل الجماعي، يستثمر عدد كبير من الأفراد مبالغ صغيرة من المال لجمع الأموال لمشروع و في رأس المال الاستثماري، عادة ما تستثمر مجموعة من المستثمرين المحترفين مبلغا مقابل حصة ملكية في الشركة .
  - **التمويل في المراحل المبكرة:** غالبا ما يستخدم التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر لتمويل المرحلة المبكرة من المشروع في حالة التمويل الجماعي، قد يكون مشروع في مرحلة الفكرة أو بدأ للتو و غالبا ما يتم توفير تمويل رأس المال الاستثماري للشركات الناشئة التي لديها إمكانات عالية للنمو ولكنها ربما لم تكن قد طورت بعد نموذجها.
  - **المخاطر والمكافآت:** ينطوي كل من التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر على مستويات عالية من المخاطر، ولكنها يوفران أيضا إمكانية عالية للمكافأة يدرك المستثمرون في كل من التمويل الجماعي واستثمارات رأس المال المخاطر أنهم قد يخسرون كل أو جزء من استثماراتهم، ولكن لديهم أيضا إمكانية تحقيق عوائد كبيرة إذا نجح العمل أو المشروع.
  - **التمويل البديل:** التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر كلاهما طريقتان بديلتان للتمويل مقارنة بالقروض المصرفية التقليدية أو العروض العامة، يوفر التمويل الجماعي فرصة لرواد الأعمال لجمع الأموال من عدد كبير من الأفراد، بينما يوفر رأس المال المخاطر إمكانية الوصول إلى مبالغ كبيرة من رأس المال قد لا تكون متاحة من خلال الأساليب التقليدية.
  - **الوصول إلى الخبرة:** بالإضافة إلى التمويل، غالبا ما يوفر كل من التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر إمكانية الوصول إلى الخبرة والموارد، يمكن أن يوفر التمويل الجماعي تعليقات قيمة من عدد كبير من المستثمرين، بينما يوفر رأس المال المخاطر الوصول إلى المستثمرين ذوي الخبرة والمتخصصين في الأعمال الذين يمكنهم المساعدة في توجيه نمو الشركة.
  - **الربح:** ينتظر المستثمرون الربح من المشاريع التي تموّل عندما تحقق الأموال الضخمة في المستقبل، سواء في حالة التمويل الجماعي أو في حالة التمويل برأس المال المخاطر
  - **الدخول السريع للسوق:** عند توفر مصادر التمويل المناسبة، فإنه يمكن لـ المشروع الممول أن يدخل إلى السوق بسرعة، مما قد يساعد على زيادة فرص النجاح في الأسواق المزدهمة
- بشكل عام تشابه التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر يتمثل في الاعتماد على القدرة الاستثمارية لمجموعة كبيرة من المشاركين في تمويل مشروع أو فكرة جديدة، و يمكن أن يكون كل من التمويل

الجماعي ورأس المال المخاطر من الأساليب الفعالة لجمع الأموال لمشروع، ولكل منهما مزايا واعتبارات خاصة به

ثانياً: أوجه الاختلاف بين التمويل الجماعي و رأس مال المخاطر

في حين أن هناك بعض أوجه التشابه بين التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر ، إلا أن هناك أيضاً اختلافات كبيرة بين الطريقتين. فيما يلي بعض الاختلافات الرئيسية:

- **المستثمرون:** يختلف نوع المستثمرين المشاركين في التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر اختلافاً كبيراً. يتضمن التمويل الجماعي جمع مبالغ صغيرة من الأموال من عدد كبير من الأشخاص، غالباً من خلال منصات عبر الإنترنت، في حين يتم توفير صناديق رأس المال الاستثماري عادة من قبل مستثمرين محترفين، مثل شركات رأس المال الاستثماري أو المستثمرين الملاك، الذين يستثمرون مبالغ كبيرة من المال.
- **الملكية و توزيع الأرباح:** في التمويل الجماعي، لا يحصل المساهمون عادة على أي ملكية أو حصص في الشركة مقابل استثمارهم ولا يتم توزيع الأرباح بين المساهمين، بدلاً من ذلك قد يتلقون مكافآت مثل الوصول المبكر إلى منتج أو خصم على شرائه، في رأس المال الاستثماري، يحصل المستثمرون عادة على حصة ملكية في الشركة مقابل استثمارهم كما انه يتم تقسيم الأرباح بين المساهمين
- **مقدار التمويل:** غالباً ما تستخدم حملات التمويل الجماعي لجمع مبالغ صغيرة من التمويل للمشاريع أو الشركات الناشئة في المراحل المبكرة، حيث يجمع متوسط الحملة و تشمل استثمارات رأس المال المخاطر عادة على مبالغ أكبر من المال بمتوسط استثمار لاستثمارات المرحلة الأولية
- **التنظيم:** يخضع رأس المال المخاطر للمنظمات والمؤسسات المالية المختلفة، بينما لا يتم تنظيم وحماية مستخدمي التمويل الجماعي بنفس الطريقة.
- **التمويل طويل الأجل مقابل التمويل قصير الأجل:** يشتمل رأس المال المخاطر عادة على تمويل طويل الأجل يوفر للشركات الناشئة رأس مال على مدار سنوات من خلال جولات تمويل متعددة، بينما توفر حملات التمويل الجماعي عادة تمويلاً قصيراً الأجل لمشاريع محددة.
- **المضاربة المالية:** ينطوي رأس المال المخاطر على مخاطر مالية بينما يتميز التمويل الجماعي بالاعتماد على النماذج الرئيسية للاستثمار المباشر والثانوي .
- **تسهيل العملية:** تشجع المنصات المتخصصة في التمويل الجماعي على عملية التطوير بين الجمهور بينما يتطلب رأس المال المخاطر المزيد من الجهد والمعرفة .

بشكل عام، بينما يمكن أن يكون كل من التمويل الجماعي ورأس المال الاستثماري من الأساليب الفعالة لجمع الأموال للأعمال التجارية، إلا أن هناك اختلافات كبيرة من حيث نوع المستثمرين وملكية العمل ومقدار التمويل والتنظيم والإطار الزمني للتمويل.

### ثالثاً: أثر التمويل الجماعي في رأس المال المخاطر

تتركز علاقة التمويل الجماعي برأس المال المخاطر حول مفهومين أساسيين في عالم الاستثمار وريادة الأعمال على التمويل والمخاطرة، حيث يعد التمويل الجماعي أحد أشكال التمويل الحديث الذي يوفر فرصاً للأفراد الذين يملكون مشاريع أو أفكار جديدة و مبتكرة ، و التي غالباً ما تعتبر مخاطرة من قبل المؤسسات المالية التقليدية، حيث يصبح خياراً جذاباً لجمع الموارد لدعم مشاريعهم وأفكارهم، وذلك بجمع الأموال من جمهور واسع يتكون من مؤيدين ومستثمرين صغار، و فيما يتعلق برأس المال المخاطر فهو المورد التي يمكن استخدامها لتحمل المخاطر التجارية والاستثمارية، والتي تتعلق بالتكلفة والوقت والفرصة، وينظر إليها على أنها جزء لا يتجزأ من استراتيجيات إدارة الأعمال.

كما ذكرت Fortune ، قامت بعض شركات رأس المال المخاطر في الشراكة مع منصات التمويل الجماعي، مثل تعاون Andreessen Horowitz مع Angellist ، لتوفير مجموعة أكثر شمولاً من خيارات التمويل للشركات الناشئة.

بشكل عام، في حين أن التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر هو أساليب تمويل مختلفة، يمكنهم العمل جنباً إلى جنب لتزويد الشركات الناشئة بنهج أكثر شمولاً لجمع التبرعات، يمكن أن يكون التمويل الجماعي مفيداً لإظهار إثبات المفهوم والبناء، في حين أن رأس المال المخاطر يمكن أن يوفر رأس مال توجيهات للشركات الناشئة التي تتطلع إلى توسيع نطاقها.

بالتالي، فإن العلاقة بين التمويل الجماعي ورأس المال المخاطر هي علاقة متبادلة، حيث يساعد التمويل الجماعي على زيادة رأس المال التشغيلي للشركات الصغيرة والمتوسطة، و تنويع مصادره بدلاً من الاعتماد على جهة واحدة و مستثمر واحد، يمكن للرواد و المبتكرين جمع التمويل من مجموعة كبيرة من المستثمرين، هذا يؤدي الى تنويع مصادر رأس المال، مما يقلل من المخاطر المرتبطة بالاعتماد على مستثمر واحد أو جهة مالية واحدة، حيث يقوم على تقسيم الأموال بين المستثمرين الممولين من أجل التخفيف من المخاطرة و زيادة فرح النجاح.<sup>1</sup>

<sup>1</sup>إعداد الطلبة

## خلاصة الفصل

استعرضنا في هذا الفصل أهم المفاهيم الرئيسية المتعلقة برأس مال المخاطر و بالتمويل الجماعي ومختلف أنواعه الذي يعتبر الطريق السهل لمساعدة أصحاب المشاريع في بدايتها، حيث يساعد على جمع الأموال اللازمة لإطلاق المشروع بشكل ناجح، ولكن بجانب ذلك، يشارك التمويل الجماعي أيضا في دعم رأس مال المخاطر، فعندما يساهم مستثمرون مختلفون في دعم مشروع ناشئ، فإنهم يقبلون على تحمل مخاطر معينة من خلال الاستثمار في المشروع .

يمكن أن يؤدي زيادة حجم رأس المال المخاطر المتاح للمشروعات الصغيرة والناشئة إلى توسعة دائرة المشاريع التي لا تستطيع الحصول على التمويل من الطرق التقليدية، ويعد ذلك من الأمور الهامة في دعم الاقتصاد الابتكاري في البلدان المختلفة، كما أن التمويل الجماعي يعزز المشاريع الصغيرة والأفراد الطموحين الذين قد لا يملكون الكفاءة أو الموارد اللازمة لجمع رأس المال الكافي لإطلاق مشروعهم.

وباختصار، فإن دور التمويل الجماعي في دعم رأس مال المخاطر يكمن في دعم المشاريع الناشئة و تقليل من مخاطر رأسمال مخاطر من الأفراد المختلفين، من خلال تقديم الفرصة لذلك الشخص المبدع والمغامر في البداية لجذب الاستثمارات، ومن ثم النمو والتطور، والجمع بين تكملة أموال جديدة وخبرات مستثمرين مختلفين.

# الفصل الثاني :

## الإطار التطبيقي

## تمهيد:

تعتبر الشركات الناشئة مصدرا رئيسيا للثروة وخلق مناصب شغل، حيث تكتسي في الوقت الراهن أهمية بالغة في اقتصاديات الدول المتقدمة و حتى الدول الناشئة و النامية، لما تتميز به من سرعة النمو و التطور و القدرة على تحويل المعرفة إلى تكنولوجيا و ابتكارات، تساعد على تحقيق التنافسية على الصعيد الدولي و النمو للدول.

و لا يمكن إنكار دور الشركات الناشئة في إعادة صياغة الاقتصاد العالمي، وتعزيز قدرته في التركيز على الابتكارات والحفاظ على تنافسية أكبر، وشركة Yassir تشكل جزءا من هذه الثورة ويمكن القول إنها واحدة من الشركات الناشئة الأكثر نجاحا وازدهارا في الفترة الأخيرة، حيث أنها شركة ناشئة مختصة في النقل وتهدف إلى تسهيل حياة الناس وزيادة كفاءة المؤسسات وتحسين العمليات الحكومية، تم إطلاق هذه في عام 2017، وتأتي كجزء من إستراتيجية ريادة الأعمال في قطاع التكنولوجيا، فبعد عامين فقط من تأسيسها قامت شركة يسير بمجموعة من جولات التمويل المختلفة، حيث حصلت على تمويل كبير من مستثمريها، حيث تم تقييمها في نهاية المطاف بأكثر من 217.25 مليون دولار، وهذا ما يعكس التفاؤل الكبير والثقة التي يتمتع بها مستثمرو الشركة، وذلك بسبب خططها الجريئة ورؤيتها المتطورة في مجال التكنولوجيا.

حيث قسمنا هذا الفصل المعنون ب "الإطار التطبيقي " إلى ثلاث مباحث حاولنا الإلمام ببعض الجوانب المتعلقة بالشركة يسير و تمويلها.

المبحث الأول: التقديم العام لشركة Yassir

المبحث الثاني: واقع التمويل لشركة Yassir

المبحث الثالث: تطور وعوامل نجاح شركة Yassir

## المبحث الأول: التقديم العام لشركة Yassir

### المطلب الأول: تعريف وأساس شركة Yassir

#### أولاً: تعرف شركة Yassir

شركة Yassir هي مؤسسة ناشئة مختصة في النقل تابعة لشركة Ya technologies ، تستند في خدمتها على استخدام التكنولوجيا المتطورة عبر تطبيق يمكن استعماله بالهاتف الذكي أو الألواح الإلكترونية في أي مكان و في أي وقت، كما أنها تسمح للجميع لحجز سائق و التحرك بسهولة و بأمان حيث تعود بوادرها كتجربة جزائرية بالكامل لمؤسسيها و مطوري برامجها الصديقين مهدي يطو ونور الدين طيبي، حيث كشفت عن ابتكارها في سبتمبر 2017، و سميت ب "يسير" كاستدلال على تيسير وتسهيل عملية النقل من جهة، ولأنها ترمز إلى السير أي عملية التنقل من جهة أخرى .<sup>1</sup>

تعتمد هذه المؤسسة على البساطة في عملها، حيث يكفي أن يقوم الزبون بتنزيل التطبيق على هاتفه من أجل توصيله من النقطة " أ " إلى النقطة " ب " ، مقابل سعر محدد، كما يتيح هذا التطبيق معرفة كافة المعلومات من أجل إنجاز الخدمة، ثم الخدمة، اتجاه الطريق باستخدام نظام التوقع العام ( GPS ) ، الوقت المستغرق، كذلك السائقين ف لديهم نسخة خاصة بهم يعمل تطبيق Yassir كوسيط بين الزبون الذي يريد التنقل في مدينة معينة والسائق الذي يرغب في تقديم هذه الخدمة.

حيث هذه الخدمة عبارة عن عقد عمل أو عقد شراكة بين مؤسسة Yassir والسائق، هذا العقد يسمح لشريك Yassir بالعمل كمدير ذاتي لنفسه مع إتاحة حرية العمل بدوام جزئي أو بدوام كامل بالطريقة والوقت الذي يناسب السائق، أي يصبح السائق شريك مع Yassir في العمل، وذلك بتوفير الجهد، الوقت والسيارة، وكل عمل يعمل السائق مع Yassir يأخذ مقابلته 80% و تأخذ Yassir نسبة 20 % .<sup>2</sup> حيث يتكون شعار المؤسسة من جزئين، جزء يرمز للزبون يحمل اللون الأصفر الذي يدل على السرعة، وجزء يرمز لسائق يسري يحمل اللون الأسود والذي يدل على الصرامة والعمل بجدية، وفي حالة دمج الجزئين يصبح هناك تكامل وتفاعل بني الجزئين، مما يعين أن الطرفين يكملان بعضهما البعض .

كما أن هذه الشركة تبنت استراتيجيات توسعية من أجل تلبية حاجيات عملائها في مجالات متعددة، فبدأت بتوفير خدمات التوصيل، خدمات الإكسبريس، خدمات ماركيت .... الخ

<sup>1</sup><https://yassir.com/> visite le 18/04/2023(21:30)

<sup>2</sup><https://www.france24.com/> visite le 18/04/2023(23:45)



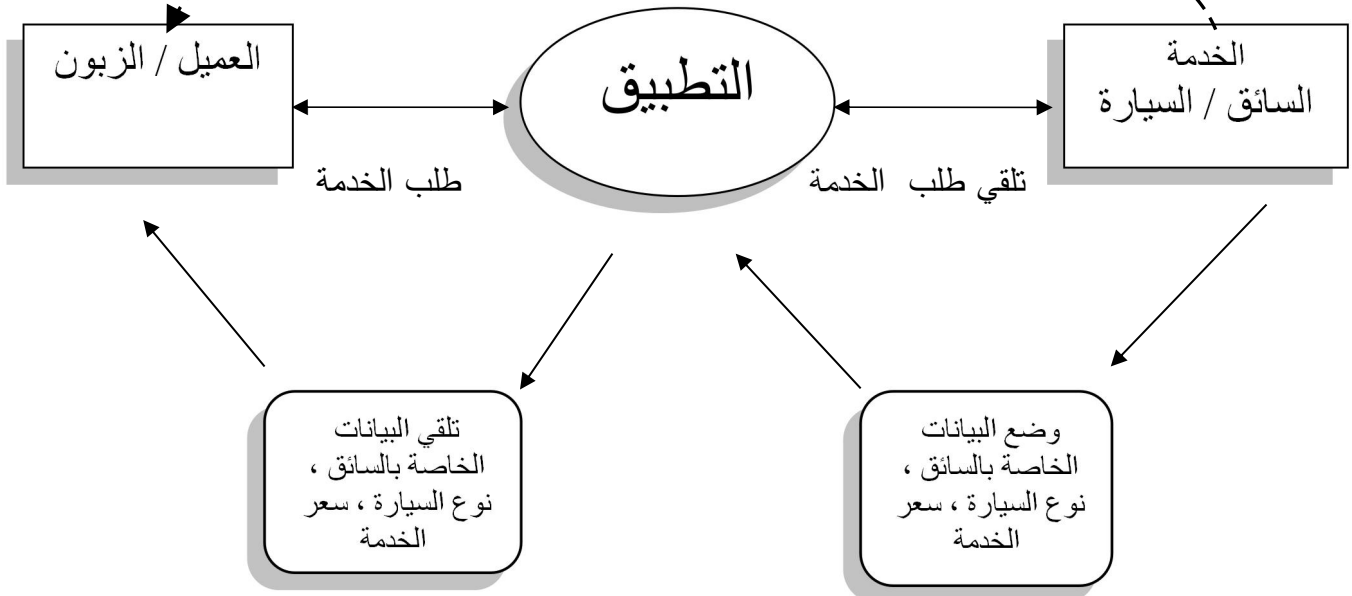
تعتبر Yassir مؤسسة نموذجا ناجحا للمؤسسات الناشئة في المجال الناشئ لتكنولوجيا المواصلات في الجزائر، مع ذلك تحتاج المؤسسة إلى توسيع خدماتها و نطاق عملها لتحقيق نمو مستدام و تنافسية قوية في سوق النقل، يجب أيضا على المؤسسة البحث عن تمويل كاف لتعزيز نموها و توسعها في السوق

ثانيا : أساس عمل شركة Yassir

تعمل شركة Yassir وفق آلية تعتمد على ثلاثة أطراف تتمثل :

الشكل 09: أساس عمل شركة Yassir الجزائرية

التواصل المباشر بين العميل و السائق



المصدر : إعداد الطلبة

من خلال الشكل السابق نلاحظ أن شركة Yassir تعتمد في تقديم خدماتها على ثلاثة أطراف :

1. **السائق** : و هو الذي يقوم بتقديم الخدمة من خلال عرض معلوماته في التطبيق و كذلك موقعه و سعر تقديم الخدمة،و يتم اختياره من طرف الشركة على الأساس التالي : يتم اختيار السائقين بعناية لدى يسير. على أي شخص يرغب بأن يصبح شريكا / سائقا في يسي،أن يكون ممتلكا لسيارة يقل عمرها عن عشر (10) سنوات، مع وثيقة صالحة خاصة بالمراقبة التقنية للسيارة. بمجرد التسجيل في التطبيق المخصص "يسير درا يفر"،المتوفر عبر التحميل المجاني عبر غوغل بلاي و أبل ستور تحت اسم يسير،يسمح لهم بالحصول على المزيد من الزبائن و تقليص مدة الانتظار.

2. **العميل** : هو من يتلقى عرض المعلومات عن الخدمة التي يرغب فيها من خلال استخدامه لتطبيق

3. **التطبيق** : هو وسيلة ربط بين السائق و العميل حيث يتم فيه كل من عرض و طلب الخدمة

تضمن الخدمة من وضع الزبون على اتصال مباشر مع سائق شريك للشركة من خلال تطبيق يسير، تطلب الوصول إليها أن يكون لدى الزبون هاتف ذكي و / أو جهاز متصل بالإنترنت (إتصال 3g /4g ) حيث تعتمد خدمة يسير على مبدأ تحديد الموقع الجغرافي،حيث يجب على أي زبون يرغب في القيام برحلة فقط أن يدخل إلى التطبيق، وبمجرد الانتهاء،عليه فقط إدخال وجهته،يتم عرض سعر الرحلة على شاشته ويمكن للزبون بعد ذلك تأكيد الطلب بالضغط على زر طلب يسير،يتم إرسال الطلب على الفور إلى السائق الشريك الأقرب إلى موقع الزبون،بمجرد قبول الطلب من قبل هذا الأخير،يمكن أن تبدأ الرحلة .

## المطلب الثاني : مبادئ و أهداف لشركة Yassir

### أولا : مبادئ الشركة Yassir

حيث تتميز بالعديد من الخصائص والمبادئ والتي تميزها عن غيرها من المؤسسات الناشئة في البلاد و من أبرزها:

- **بساطة الاستخدام** : يكفي أن يقوم الزبون بتنزيل التطبيق على هاتفه،أما السائقون فلهيهم نسخة خاصة بهم .
- **الخدمة متوفرة دائما 24/24**: وهذا في أي وقت ومكان تغطيه المؤسسة،حيث تلتزم الخدمة على مدار الساعة و طوال أيام الأسبوع لتلبية احتياجات المستخدمين .
- **تقديم أفضل تسعيرة** :حيث تأخذ بعين الاعتبار كثافة حركة المرور،نوعية الخدمة،المسافة وتوقيت التنقل
- **تقديم خدمة آمنة تقديم خدمة ذات جودة** :وهذا بتقليص وقت الانتظار لنسبة للزبون والسائق،وتحسين التواصل بين السائق والزبون.

- **التقنية المتطورة** : تتميز مؤسسة Yassir الجزائرية باستخدامها أحد التقنيات في مجال النقل الجماعي، حيث يتم توفير تطبيق يساعد المستخدمين في حجز رحلاتهم و إضافة رحلات عند الحاجة.
- **التنوع في وسائل النقل** : تتيح شركة يسير الجزائرية خيارات واسعة من وسائل النقل الجماعي بما في ذلك السيارات الصغيرة و الحافلات و التاكسي و الدرجات الهوائية.
- **السلامة** : تلتزم الشركة بمعايير السلامة العالية لضمان سلامة الركاب و السائقين في جميع الاوقات
- **التنافسية** : تتميز شركة يسير الجزائرية بأسعارها التنافسية مقارنة بأسعار النقل العام العادي في الجزائر.
- **الاعتماد على العمل الحر** : يعتمد نموذج عمل الشركة على توظيف السائقين المستقلين لتقديم خدمات النقل الجماعي، مما يساعد على خفض التكاليف و زيادة الكفاءة.<sup>1</sup>

### ثانيا : أهداف لشركة Yassir

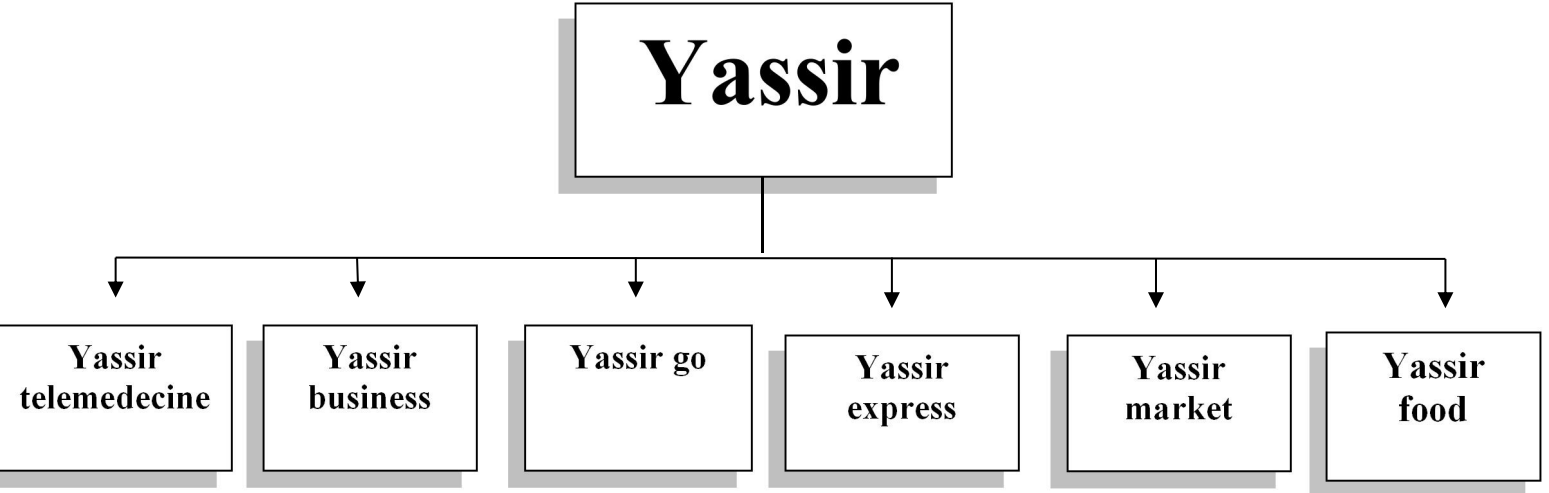
- كما تحدد مؤسسة يسير الجزائرية عدة أهداف واضحة لمساهمة في تحسين قطاع النقل الجماعي في الجزائر ومن أبرزها .
- **تطوير تجربة المستخدم**: تسعى الشركة إلى تحسين تجربة المستخدم وجعلها أسهل وأكثر فعالية، وذلك من خلال توفير خيارات واسعة من وسائل النقل وتطبيق يسهل حجز الرحلات وتوفير التكاليف.
  - **زيادة الكفاءة**: تهدف الشركة إلى زيادة كفاءة عمليات النقل الجماعي وتوفير وسائل نقل ذات جودة عالية، وذلك من خلال اعتماد تقنيات عالية المستوى وتنظيم الجدول الزمني للرحلات .
  - **توفير فرص العمل** : تسعى الشركة إلى توفير فرص العمل للسائقين المستقلين وذلك من خلال تقديم خدمات تتيح لهم الحصول على دخل وأن يكونوا مسؤولين عن أوقات عملهم..
  - **التنمية الاقتصادية** : تهدف الشركة إلى المساهمة في تنمية الاقتصاد الوطني في الجزائر من خلال دعم قطاع النقل الجماعي وتحسين الخدمات المقدمة
  - **الاستدامة**: تسعى الشركة إلى التقليل من استخدام السيارات الخاصة وتعزيز ثقافة النقل الجماعي و تحسين الخدمات المقدمة.<sup>2</sup>
- تهدف مؤسسة Yassir الجزائرية إلى تحقيق هذه الأهداف من خلال دعم و تطوير التقنية و التكنولوجيا الحديثة و الاستناد على الابتكار و الإبداع في استخدامهما في قطاع النقل الجماعي .

<sup>1</sup>عماروش خديجة امان ، مزيان أمينة ، تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الناشئة في الجزائر - قرلة تحليلية - مجلة الاستراتيجية و التنمية ، المجلد 12 ، العدد 02 ، سنة 2022 ، ص 91

المطلب الثالث : الهيكل التوسعي و التنظيمي لشركة

أولاً : الهيكل التوسيع

الشكل 10: الهيكل التوسعي لشركة Yassir



المصدر : إعداد الطلبة

يوضح هذا المخطط توسع شركة Yassir من خدمة واحدة في مجال النقل إلى تشكيل عدة شركات تابعة تخصص في مختلف المجالات. يتضمن المخطط خمس شركات تابعة جديدة.

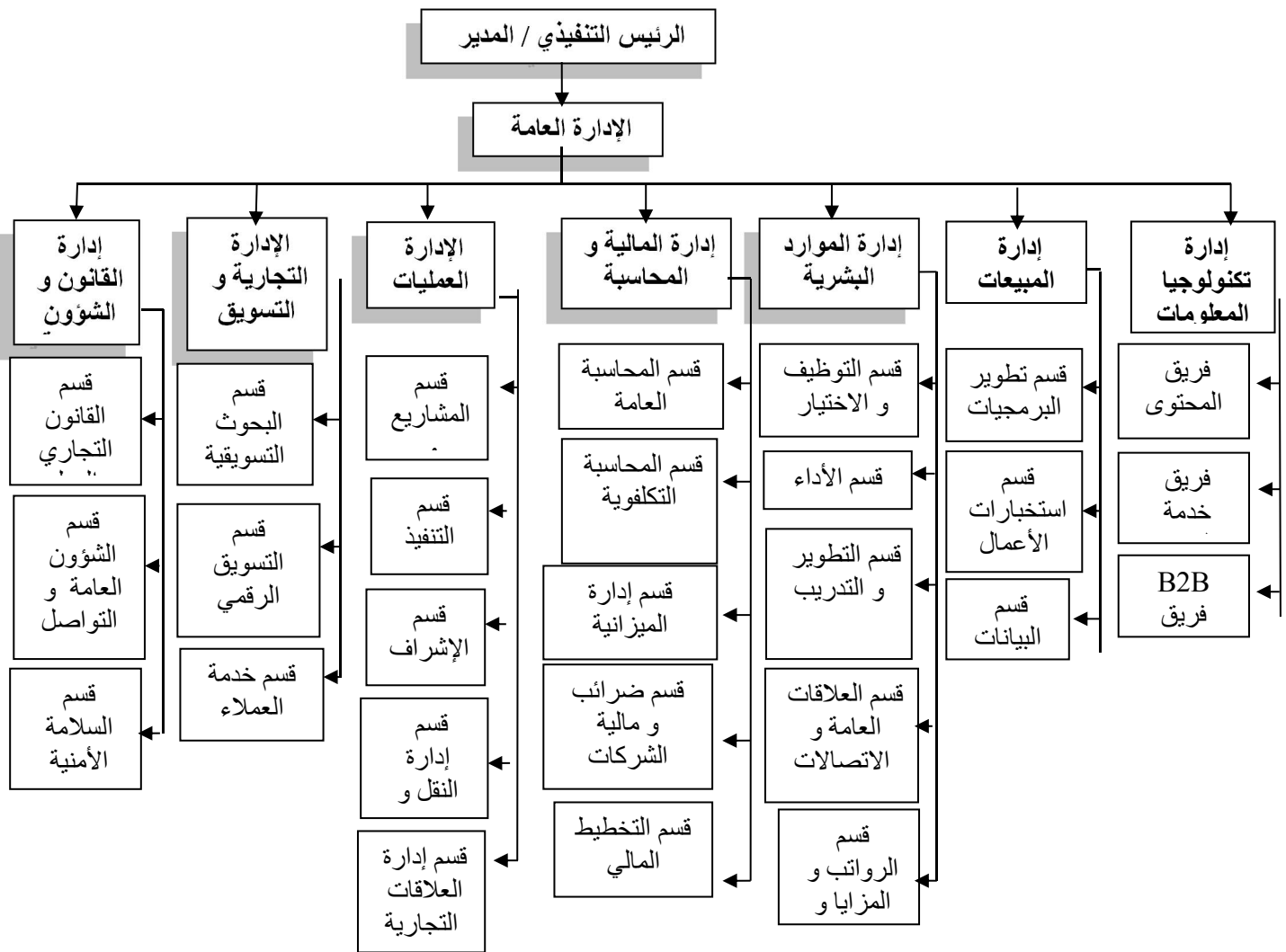
تتميز هذه الخطوة بتحويل الشركة إلى مؤسسة متعددة الخدمات، وتوفير خيارات تنافسية متعددة للعملاء، تعد هذه الخطوة بمثابة فرصة للشركة لتوسيع أعمالها وزيادة الإيرادات، وكذلك تقديم خدمات متنوعة في مجالات مختلفة على سبيل المثال، يمكن لـ Yassir market تقديم خدمات التجزئة مثل البقالة واللوازم المنزلية حيث تعتبر خدمة أخرى تسمح لتسوق المباشر أين تضمن الشركة جودة المنتجات، خدمة التوصيل على المستوى الوطني ومنح عدة اختيارات للدفع في حين يمكن لـ Yassir express تقديم خدمات التوصيل السريعة وخدمات التوصيل الغذائي حيث تستخدم لتقديم خدمات التوزيع وتوصيل مختلف المنتجات، حيث تكون الشركة هنا وسيطا بين الزبون ومختلف المحلات التجارية، ويمكن لـ Yassir business تقديم خدمات شحن ونقل للشركات وأصحاب الأعمال توجه للمهنيين حيث يسمح هذا التطبيق بتنظيم و تأطير التنقلات في إطار العمل بشكل مهني واحترافي، كما يبين المخطط أيضاً أن Yassir telemedecine يوضح التركيز على توفير خدمات الرعاية الصحية عن بعد، وهي خدمة يمكن أن تكون مفيدة في الوقت الذي يعاني فيه الناس من جائحة كوفيد-19 يوضح هذا الجانب الصحي للشركة التزامها بتلبية متطلبات واحتياجات العملاء في جميع المجالات بما في ذلك الصحة والرعاية الطبية حيث هذا التطبيق تم استحداثه في إطار مكافحة ومواجهة أزمة كوفيد 19 و هذا بالتعاون مع أطباء، حيث يقومون بشكل تطوعي بالإجابة على مختلف استفسارات الزبائن من خلال هذا التطبيق، وهو الأمر الذي يسمح بتقليل

التنقلات إلى العيادات، أما Yassir food ما فقد تم تلبية هذه الخمة حتى لا يضطر العملاء للانتظار في الطوابير لشراء الطعام حيث وفرت التوصيل المنزلي و بعدها قامت بفتح خدمات الطعام السريع بنفس المنهج.

يعكس هذا المخطط رؤية جيدة للشركة في تطوير الأعمال وتوسيع الخدمات المقدمة والاستفادة من الفرص الجديدة في الأسواق المحلية والدولية، وتشير هذه الخطوة إلى تطور الشركة ونموها المستقل

### ثانيا: الهيكل التنظيمي لمؤسسة Yassir

الشكل 11: الهيكل التنظيمي لشركة يسير



المصدر إعداد الطلبة

نستنتج من خلال الشكل السابق أن شركة Yassir :

تسير عملها وفق هيكل من أجل تنظيم أعمالها و مهامها تفوضها بالتسلسل من أعلى الهرم لأسفله ، حيث يتراأس المدير العام ( المدير التنفيذي ) أعلى الهرم يقوم على تسيير الإدارة العامة التي تعمل على تنفيذ السياسات و الإجراءات العامة للشركة و تحدد أهدافها و تقوم بتوزيع المهام على الوحدات الإدارية المختلفة و التي تتمثل في :

- **إدارة المبيعات** : قسم المبيعات مسؤول عن العلاقة مع مختلف مقدمي الخدمات الخارجيين، يضم القسم ثلاث أقسام تدير العلاقة مع مقدمي الخدمات الخارجيين لكل خدمة. على وجه الخصوص، يحتوي كل قسم على العديد من الفرق المسؤولة عن إيجاد شركاء جدد لتطوير خدمات Yassir (تطوير التسويق) وإدارة محتوى هذا الشريك في تطبيق Yassir وضمان علاقات العملاء مع العميل النهائي، تختلف هذه المهام من خدمة إلى خدمة

- **فريق المحتوى**: يدير فريق المحتوى واجهات البائعين المتوفرة في سوق Yassir، إذا كان هناك مطعم جديد انضم إلى التطبيق، فإن فريق المحتوى ينشئ محتوى هذا البائع، وهذه هي قائمة المنتجات التي تبيع في الطلب، يتأكد فريق المحتوى أيضاً من تعديل محتوى المطاعم الموجودة على تطبيق Yassir

- **فريق B2B** : يضم فريق Yassir Market B2B العلاقة مع البائعين، يتم الاتصال بالمتاجر، التي تسمى أيضاً الشركاء، بشكل عام من قبل فريق B2B لتقديم خدمة التوصيل لسوق Yassir، وإذا قبل الشريك شروط Yassir، يضاف البائع إلى الطلب، لا يضم فريق B2B اختيار البائعين الجدد فحسب، بل يضم أيضاً مراقبة علاقة العملاء.

- **فريق خدمة العملاء**: يعمل هذا الفريق على :

- علاقة العملاء على وجه الخصوص:

- الاتصال بالعميل للتأكد من موقعه وطمأنة العميل في حالة تأخر التسليم.

- التأكد من أن البائعين يعالجون طلبات العملاء.

- ابحث عن سائق سينقل الطلب من المتجر إلى العميل.

- تشغيل الاتصال لضمان تسليم المنتج.

- **إدارة تكنولوجيا المعلومات**: قسم تكنولوجيا المعلومات في Yassir الجزائر مسؤول عن تحديث جميع خدمات تكنولوجيا المعلومات في Yassir، وتتكون من عدة أقسام هي:

- **قسم تطوير البرمجيات** : هذا القسم مسؤول عن تصميم وصيانة وتحسين جميع تطبيقات Yassir . ويكفل هذا القسم أيضاً حسن سير المتطلبات الداخلية في التطبيق، على سبيل المثال، يستخدم فريق المحتوى الموصوف أعلاه لوحة القيادة لمساعدتهم على إجراء التغييرات اللازمة على تطبيق Yassir Express.

- قسم استخبارات الأعمال (BI): هذا القسم مسؤول عن تصميم لوحة القيادة لاستخدامها من قبل مختلف أقسام الشركة. على سبيل المثال، إنشاء لوحة تحكم لفريق الموارد البشرية.
  - قسم علوم البيانات: هذا القسم مسؤول عن تحليل البيانات من مستخدمي تطبيقات Yassir للتحسين على سبيل المثال، تسمح دراسة حركة العملاء بتوصية أفضل لموقع السائق، هذا القسم مهم للشركة لأنه، في كثير من الأحيان، يسمح بمعرفة أفضل بالتحسينات اللازمة.<sup>1</sup>
  - إدارة الموارد البشرية : تهتم هذه الإدارة بالعنصر البشري حيث تختص بالموظفين واختيارهم و تدريبهم، إضافة إلى تقييم أداء عملهم و مكافأتهم على ذلك .
  - إدارة المالية و المحاسبة : و هي المسؤولة عن إدارة الموارد المالية و المحاسبة للشركة، و إدارة التمويل و الميزانية و الإيرادات و المصاريف .
  - الإدارة التجارية و التسويق : وهي المسؤولة عن التعامل مع العملاء وتطوير العلاقات التجارية وإدارة استراتيجيات التسويق والإعلان للشركة و تشمل قسم البحوث التسويقية، قسم خدمة العملاء، قسم إدارة العلاقات التجارية، قسم التسويق الرقمي ... الخ.
  - إدارة القانون و الشؤون الإدارية : وهي المسؤولة عن إدارة جميع الأمور القانونية والشؤون الإدارية للشركة، وتعامل الشركة مع الجهات الحكومية والخاصة و تتمثل أقسامها في قسم القانون التجاري والدولي، قسم الشؤون العامة و التواصل، قسم الشؤون القانونية و التنظيمية، قسم السلامة الأمنية
  - الإدارة العملية : وتتمثل مهمة هذه الإدارة في سيطرة الأمور اليومية المتعلقة بتسيير أعمال النقل، وتنظيم وإدارة الجدول الزمني للحافلات، و كذلك دراسة مخططات المشاريع المستقبلية الخاصة بالشركة و تشمل عدة أقسام منها قسم المشاريع و الأنشطة اليومية، قسم التنفيذ، قسم الإشراف و المتابعة ، قسم إدارة النقل و الخطط الجديدة .
- و تعد هذه الإدارات و الأقسام جزءًا من الهيكل التنظيمي الشامل لشركة Yassir الجزائرية، وتتعامل كل واحدة منها مع جوانب محددة في إدارة وتسيير الشركة ويتم تحديد مهامها وصلاحياتها ومسؤولياتها بشكل واضح ومفصل بحسب الخبرات والمهارات المتاحة، حيث يتم استخدام هذا النمط المتدرج للأقسام والإدارات حتى يتمكن الموظفون من تركيز جهودهم وتنظيمها حول المهام المحددة والمعينة التي يجب أن ينجزوها بالإضافة إلى تعزيز التنسيق والتآزر بين الإدارات والفروع المختلفة، حيث أن الهيكل التنظيمي يختلف من شركة لأخرى ويمكن تعديلها بناء على احتياجات الشركة، وغالبًا ما يتم التركيز على تحسين التواصل والتنسيق بين الأقسام والإدارات والفروع لتحقيق الأهداف الإستراتيجية للشركة، كما يتميز

<sup>1</sup> Oussama chekai , automatisation du service de livraison de yassir food , page 19 \_ 20

الهيكل التنظيمي لشركة يسير الجزائرية بالتركيز على الإدارة الفعالة والفرق العاملة المتكاملة لتحقيق الأهداف المحددة وضمان تقديم خدمات نقل جيدة وفعالة للعملاء .



## المبحث الثاني : واقع التمويل لشركة Yassir

### المطلب الأول : الجولات التمويلية لشركة Yassir

تعدُّ شركة Yassir الجزائرية من الشركات الناشئة النموذجية في مجال تكنولوجيا المواصلات بالجزائر. فقد فتحت سوقاً جديدة ذات معايير و جودة عالية للشباب، بما في ذلك توفير فرص العمل لهم. وقد تمكنت الشركة من جمع تمويلات بقيمة 13.25 مليون دولار في بداية إنشائها ، إضافة الي تمويلات أخرى تمثلت في جولة تمويلية من السلسلة "A" خلال صيف عام 2020 ، حيث تم جمع الأموال من مجموعة متنوعة من المستثمرين بما في ذلك WndrCo و آخرون <sup>1</sup>. ومن بين هؤلاء المستثمرين البارزين، يمكن ذكر كلاً من Cleo Sham ، و Thomas Layton ، مؤسس Upwork و Opentable و Metaweb ، و Rohan Monga ، رئيس العمليات السابق في Gojek ، و Revolu حيث تُلاحَظ جهود الشركة من خلال تمويلاتها انها عملت على توسيع نطاق أنشطتها في السوق المغربي، والتي دفعت نحو نجاحها وجذب المزيد من المستثمرين. ومن المثير للاهتمام أن شركة Yassir قد حصلت على تمويل في نفس الجولة و من نفس نوع السلسلة قدر ب 30 مليون دولار شملت عدة مستثمرين Y Combinator و P1 ventures و French Partners وغيرها. ومؤخراً، حصلت الشركة على تمويل بقيمة 150 مليون دولار أمريكي في سلسلة استثمارية B قادها BOND ، وشاركت فيها شركات مثل DN Capital و Dorsal Capital و Quiet Capital و Stanford Alumni Ventures و Continuity Fund إلى جانب مستثمرين آخرين <sup>2</sup>.

بعد أن حصدت Yassir تمويلات بما يزيد عن 193.25 مليون دولار أمريكي حتى نهاية عام 2022، أصبحت الشركة من أكبر وأعلى الشركات قيمةً في منطقة شمال إفريقيا و الشرق الأوسط، وأحد أهم الشركات التي حصلت على أكبر سلسلةٍ من التمويلات من المستثمرين الأمريكيين، وبالنظر إلى هذا النجاح، احتقلت بورصة نيويورك بشعار شركة Yassir كتكريمٍ لحصولها على أكبر سلسلة من التمويلات الأمريكية <sup>3</sup>.

<sup>1</sup> <https://yassir.com/ar/global/>: visite le 30/05/2023 (15:57)

<sup>2</sup> <https://www.echoroukonline.com/> visite le : 30/05/2023 (15:57)

<sup>3</sup> <https://www.sahm-media.dz/> visite le : 30/05/2023 (15:57)

أولاً : الجولات التمويلية لشركة yassir :

جمعت الشركة الأموال لبداية أنشطتها من خلال جولات تمويلية تمثلت في الجدول التالي:

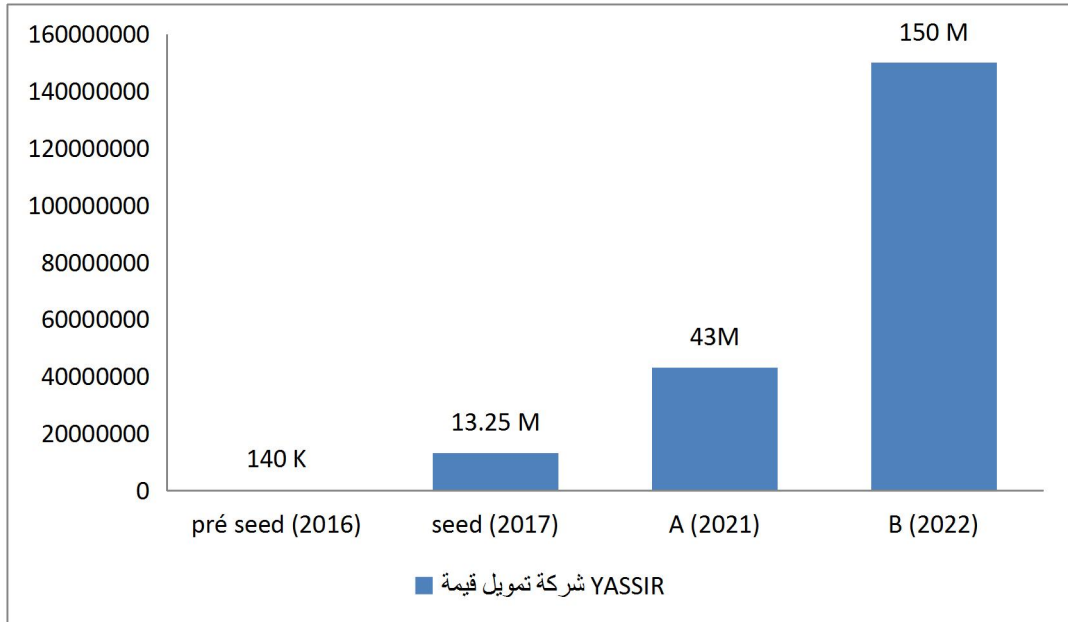
**الجدول 04:** الجولات التمويلية لشركة yassir

تاريخ التمويل	نوع الجولة التمويلية	قيمة التمويل
2016 مارس	قبل الإنشاء	140 ألف دولار
جوان 2017	أثناء الإنشاء	13.25 مليون دولار
مارس 2020	السلسلة A	43 مليون دولار
نوفمبر 2022	السلسلة B	150 مليون دولار

المصدر إعداد الطلبة بالإعتماد <https://client.forgeglobal.com/issuers/yassir>

نلاحظ من خلال الجدول السابق أن تمويل شركة يسير مر ب 4 مراحل تمويلية رئيسية، تم من خلالها جمع الأموال من مجموعة من المستثمرين، سيتم التعرف على ذلك من خلال المنحنى البياني التالي :

**الشكل 12:** الجولات التمويلية لشركة yassir



المصدر إعداد الطلبة

يلاحظ من المنحنى البياني لتمويل شركة yassir أنها مرت عملية فيها ب 4 مراحل تمويلية رئيسية، تم من خلالها جمع الأموال من مجموعة من المستثمرين تزايدت خلال السنوات الأربع الماضية. حيث حصلت على تمويل ما قبل الإنشاء ( Pré seed ) في عام 2016 وفي هذه المرحلة المبكرة تمت دراسة الجدوى إضافة الى العمل على خطط العمل بمقابل مادي قدره 140 ألف دولار، ثم قفزت قيمة التمويل إلى 13,25 مليون دولار في العام التالي 2017 التي كانت مرحلة الإنشاء (seed) وهي اول مراحل جولات التمويل التي تمت فيها جمع الأموال لبدء العمل، وفي السلسلة (Séries A) عام 2021 تم تمويل الشركة بمبلغ 43,25 مليون دولار، وهذا ما يشير إلى احتياجات تمويل الشركة المتزايدة لتحسين خدمات التسليم و التنقل و اضافة خدمات جديدة كالتسوق والصحة، كما شهدت الشركة إيرادات كبيرة في التمويل، حيث حصلت على 150 مليون دولار في عام 2022، متجاوزة بذلك تقريباً ضعف القيمة التي حصلت عليها في العام السابق، ويتوقع أن يخصص هذا التمويل لمشاريع كبيرة وذات مخاطر كبيرة تتمثل في تطوير منتجات جديدة و زيادة حصة السوق و التوسع الى دول جديدة في افريقيا و اسيا، كما بلغ حجم رأس المال المخاطر لشركة yassir 193.25 مليون دولار على مدار الجولات السابقة، مما يعكس زيادة كبيرة في حجم التمويل مقارنةً بالأعوام السابقة. يمكن الاستنتاج من المنحنى البياني أن شركة yassir الجزائرية تسعى بشكل مستمر لتوسعة نشاطاتها وتطوير مشاريعها، ويعكس هذا الاحتياج المتزايد للتمويل المتزايد الذي حصلت عليه الشركة خلال السنوات الأخيرة، وعلى الرغم من أن الزيادات في قيمة التمويل يمكن أن ترفع عوائد الشركة، إلا أنه يجب أن يتم تقييم المخاطر المحتملة للشركة وضبط إجراءات إدارة الدين للحفاظ على الاستدامة المالية للشركة

نستنتج أن شركة yassir شركة ناشئة استخدمت صياغة التمويل برأس المال المخاطر لأنه يعتبر إحدى الطرق المستخدمة لتمويل المشاريع ويتضمن استثمار رأس المال في مشروع ناشئ أو مستثمر صغير للحصول على نسبة من الأرباح في حال نجاح المشروع.

بالنسبة لشركة yassir، رأس مال المخاطر هو مصدر تمويل هام لها، حيث حصلت على 193,25 مليون دولار من رأس مال المخاطر على مدار 4 جولات تمويل، آخر جولة كانت السلسلة B قدرت ب 193,25 مليون دولار في 7 نوفمبر 2022، حيث أن رأس المال المخاطر يساعد الشركة على تمويل نشاطها و تطوير منتجاتها و زيادة حصتها في السوق، كما يقدم لها خبرة و دعم و شبكات من قبل المستثمرين الذين يشاركون في ادارة و اشراف الشركة.

ثانيا: جولات السلسلة التمويلية A :

حصلت الشركة على مبالغ مالية أولية على شكل دفعات من خلال السلسلة التمويلية A تمثلت فيما يلي:

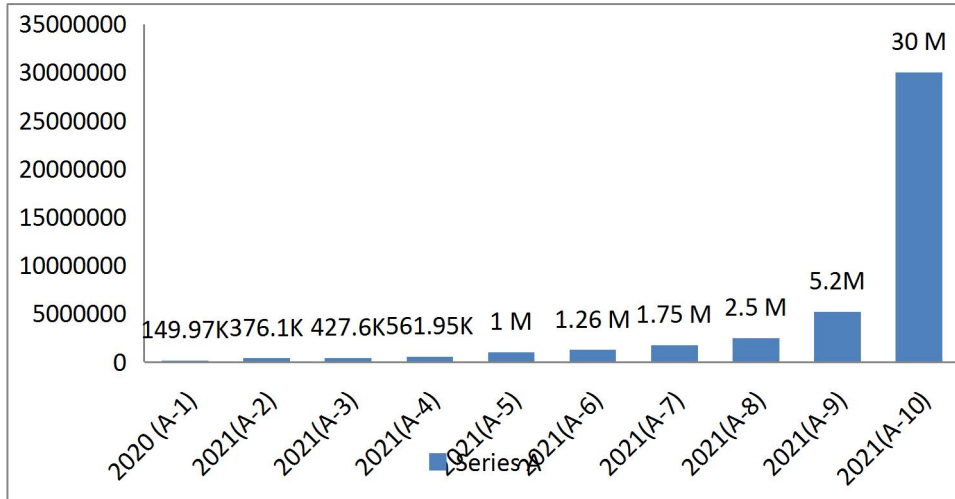
الجدول 05 : الجولات التمويلية لسلسلة A

تاريخ التمويل	نوع الجولة التمويلية	قيمة التمويل
مارس 2020	السلسلة A-1	149.97 ألف دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-3	427.6 ألف دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-4	561.95 ألف دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-5	1 مليون دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-6	1.26 مليون دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-7	1.75 مليون دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-8	2.5 مليون دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-9	5.2 مليون دولار
نوفمبر 2021	السلسلة A-10	30 مليون دولار

المصدر اعداد الطلبة اعتمادا على <https://client.forgeglobal.com/issuers/yassir>

جمعت شركة yassir 193,25 مليون دولار من خلال سلسلتين تمويليتين رئيسيتين هما A ; B ، حيث تم الحصول على 150 مليون دولار من السلسلة B دفعة واحدة، أما السلسلة A فقد تمت على عدة جولات قدرت ب 43.25 مليون دولار، سيتم التعرف على جولات السلسلة A في المنحنى التالي :

الشكل 13: جولات السلسلة A



الطلبية : إعداد الطلبة

نلاحظ من المنحنى البياني لتمويل شركة yassir أنها حصلت على تمويل متزايد خلال الجولة A قدر بـ 43,25 مليون دولار تمت على عدة دفعات شهدت ارتفاعاً مستمراً على مدى 10 جولات بدءاً من تمويل قدره 149,97 ألف دولار وصولاً إلى 30 مليون دولار من الواضح ان الشركة حصلت على مبالغ تمويل كبيرة جداً في الجولات الأخير حيث بلغ حجم التمويل في الجولة A\_8 2,5 مليون دولار لترتفع في الجولة A\_9 إلى 5,2 مليون دولار و 30 مليون دولار في الجولة الأخيرة و هذا يشير الى النجاح الكبير للشركة و ثقة المستثمرين في قدرتها على تحقيق اهدافها المستقبلية التي زادت مع تزايد حجم التمويل و كذلك يمكن ان يكون هناك تزايد في حجم الأنشطة التي تريد الشركة القيام بها مع كل جولة جديدة

المطلب الثاني: نسبة زيادة قيمة التمويل لشركة yassir

إن نسب التمويل لشركة yassir يزيد بين الجولات، فالجدول التالي يبين نسب الزيادة في قيمة التمويل لأكبر جولات التمويل التي حصلت عليها الشركة :

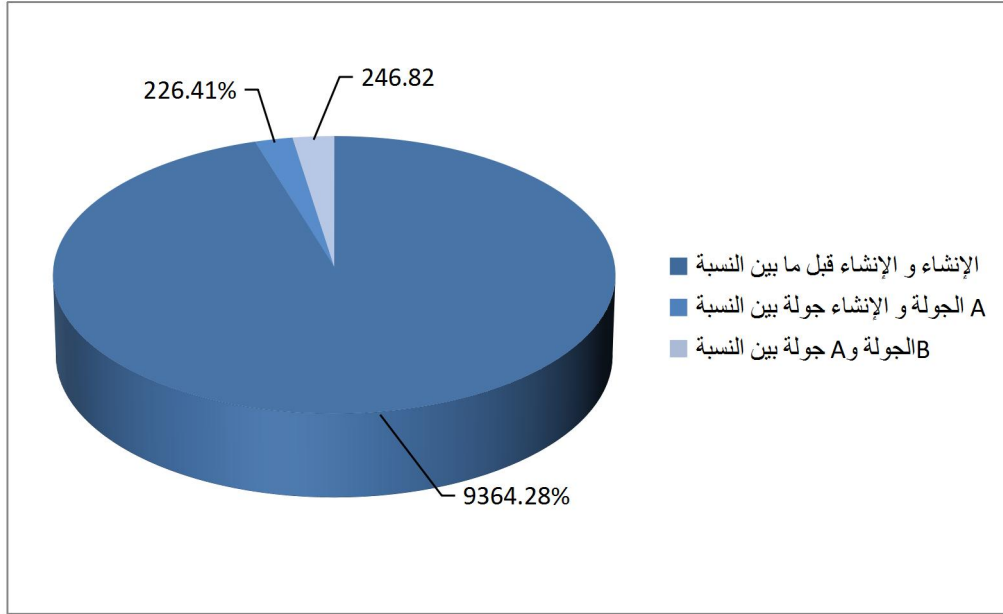
الجدول 06 : نسب الزيادة في قيمة التمويل لشركة yassir

تاريخ التمويل	نوع الجولة التمويلية	قيمة التمويل	نسبة الزيادة في التمويل
جوان 2016	قبل الإنشاء	140 ألف دولار	—
مارس 2017	أثناء الإنشاء	13.25 مليون دولار	9364.28%
نوفمبر 2021	السلسلة A	43.25 مليون دولار	226.41%
نوفمبر 2022	السلسلة B	150 مليون دولار	246.82%

المصدر: اعداد الطلبة.

يمكن التعليق على هذا الجدول من خلال تحليل الدائرة النسبة التالية المبينة على بيانات الجدول :

الشكل 14: نسب الزيادة في قيمة التمويل لشركة yassir



#### الطلبية : إعداد الطلبة

تمثل نسبة زيادة التمويل النسبة المئوية لزيادة الأموال التي تتلقاها الشركة من مستثمري رأس مال المخاطر و يرجع سبب زيادة التمويل لتصويب أو انفاق الاموال على حسب الخطة المؤسسية و تحقيق الربحية و تفسر النسب كما يلي :

- نسبة زيادة التمويل من جولة ما قبل الإنشاء إلى جولة الإنشاء هي 9364,28% أي ان شركة yassir حصلت على تمويل بقيمة 93,64 مرات اكبر من قيمة التمويل الأولية هذا يشير الى ان الشركة تلقت تمويلا بنسبة عالية جدا أثناء جولة الإنشاء و التي هي المرحلة الاولى من حياة الشركة بعد التأسيس أي أن الشركة تمكنت من جذب المستثمرين بخططها المستقبلية الواعدة و رؤيتها للمستقبل أو يعود السبب لدرجة الثقة المتاحة للمستثمرين

- نسبة زيادة التمويل من جولة الإنشاء الى الجولة A هي 226,41% أي ان شركة yassir حصلت على تمويل بقيمة 2,26 مرات اكبر من قيمة التمويل جولة الإنشاء و هذا يشير على الأرجح إلى أن الشركة قد اتمت بعض أو كل أغراض الجولة السابقة و تمكنت من العثور على نجاحات إضافية.

- و أخيرا نسبة زيادة التمويل من الجولة A إلى الجولة B 246,82% أي ان شركة yassir حصلت على تمويل بقيمة 2,26 مرات اكبر من قيمة التمويل جولة B و يمكن تفسير هذا بأن الشركة تمكنت

من إظهار نجاحات إضافية و أداء جيد في فترة الجولة A مما يجعل المستثمرين مهتمين بها أكثر و قد يكون سببا آخر في زيادة التمويل هو أن الشركة قد بلغت مرحلة ما قبل الطرح العام الاولي او بالفعل نجحت في إدراجها في السوق و وسعت سمعتها العامة مما يجعل المستثمرين الجدد مستعدين

– للمساهمة بشكل عام يمكن القول أن زيادة التمويل زيادة ايجابية لشركة و هي تساعد الشركة في تنفيذ خططها و توسيع نطاق النشاط التجاري و الحصول على فرص للنمو و تعكس هذه الزيادة الثقة في الشركة و فريق العمل و يمكن الاعتماد على الأموال الإضافية لتحقيق الأهداف المستقبلية للشركة

### المطلب الثالث: القيمة السوقية و سعر الإصدار لشركة yassir

#### أولاً: القيمة السوقية للشركة

استحوذت شركة yassir على 80 بالمئة من الحصة السوقية في شمال أفريقيا، حيث تميزت بارتفاع كبير و مستمر في قيمتها كما هو مبين في الجدول التالي :

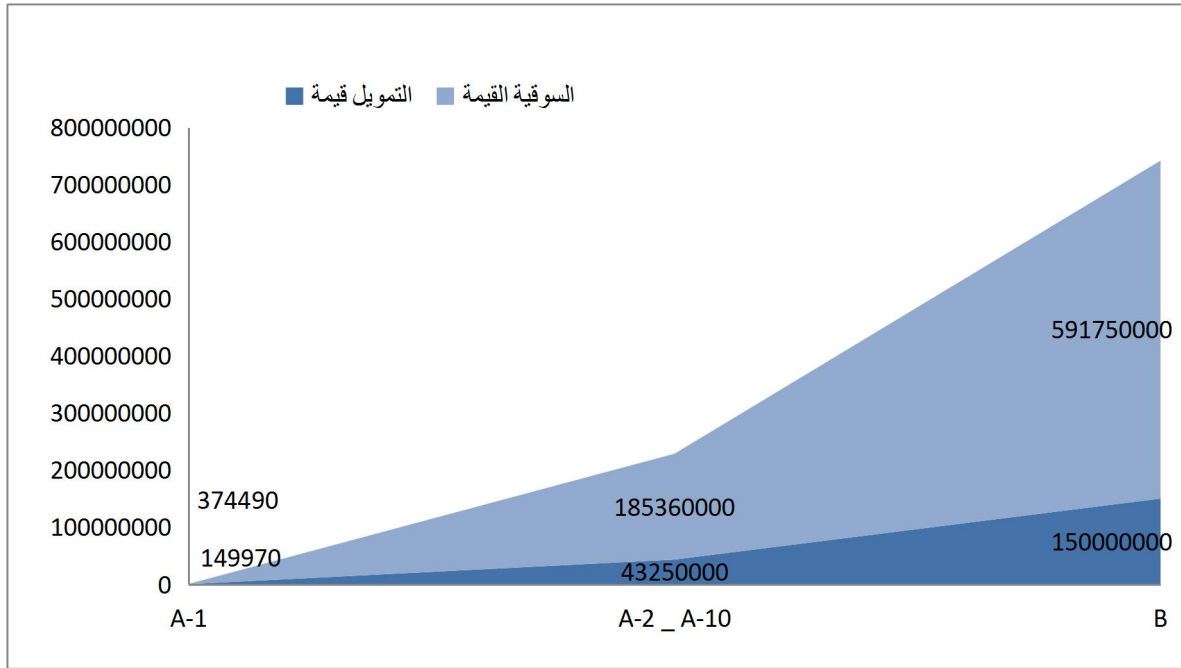
#### الجدول 07: القيمة السوقية للشركة

تاريخ التمويل	نوع الجولة التمويلية	قيمة التمويل	القيمة السوقية لشركة
مارس 2017	A-1	149.97 ألف دولار	374.49 ألف دولار
نوفمبر 2021	A-2 _ A-10	43.25 مليون دولار	185.36 مليون دولار
نوفمبر 2022	B	150 مليون دولار	591.75 مليون دولار

المصدر اعداد الطلبة <https://client.forgeglobal.com/issuers/yassir>

تعد القيمة السوقية لشركة إحدى المقاييس الهامة التي تعطي النظرة على حجم وقيمة الشركة في السوق المالية ، كما يمكن استخدامها لتقييم حجم الشركة المالي والاقتصادي وتتيح للمستثمرين تحليل الأداء المالي للشركة واتخاذ القرارات المناسبة بشأن الاستثمار فيها، يمكن التعرف على القيمة السوقية لشركة yassir من خلال المنحنى التالي :

الشكل 15: القيمة السوقية لشركة yassir



#### المصدر إعداد الطلبة

من البيانات المذكورة، يتضح أن قيمة شركة yassir تعرضت لتغيرات كبيرة خلال الفترة المذكورة، وذلك عند إجراء جولات التمويل المختلفة التي تتم من خلالها حصول الشركة على أموال جديدة .

حيث في 17 مارس 2020 كانت قيمت الشركة 374.94 ألف دولار و هذا في جولة A\_1، ويرجع ذلك إلى أن الشركة كانت في مراحلها الأولى من التطوير او يمكن أن ترتبط بعوامل خارجية مثل وباء كوفيد-19 أو التنافس المتزايد أو حتى مشاكل داخلية في الشركة. ومع ذلك، بدأت قيمة الشركة في الارتفاع مرة أخرى بشكل كبير بين جولات نوفمبر 2021 من الجولة A\_2 الى الجولة A\_10 حيث بلغت قيمة الشركة 185.36 مليون دولار في كل من هذه الجولات، ويشير هذا الأمر على أن الشركة حققت نموا كبيرا خلال الفترة المذكورة كما تشير هذه الزيادة إلى استعادة الشركة لأدائها وإثارة اهتمام المستثمرين، مما ساهم في زيادة تقييمها.

وفي الجولة B ( نوفمبر 2022 ) شهدت قيمة الشركة زيادة جديدة لتصل إلى 591.75 مليون دولار، وهو ما يشير إلى تغيير كبير في قيمة الشركة ويمثل تقييما قويا لها. يمكن حصر هذا التغير إلى حصول الشركة على فرص عمل جديدة ومشاريع أكبر وتحسن الأداء المالي للشركة، كما تشير إلى ثقة المستثمرين في نمو Yassir المستقبلي، وكذلك إلى نجاح سابق للجولات التمويلية السابقة وأفاق النمو العالية المرتبطة بالشركة.



بشكل عام، تشير قيمة الشركة إلى القيمة التقديرية المحتملة للشركة، وتعتمد على عوامل مختلفة مثل تقييم الأصول، الأرباح، والنمو وتشير حركة القيمة في جولات التمويل إلى تقييم المستثمرين للشركة واعتقادهم في أدائها المستقبلي. لذا يمكن القول إن القيمة التقديرية العالية للشركة في جولة B عام 2022 تشير إلى ثقة المستثمرين في نمو Yassir المستقبلي، وكذلك إلى نجاح سابق للجولات التمويلية السابقة مما يعزز آفاق نموها ويشير إلى تفاؤل الأطراف المعنية بمستقبل الشركة لذا يمكن القول إن البيانات المذكورة تشير إلى أن شركة ياسير حققت تقدماً كبيراً في مجال الأعمال وحصلت على دعم كبير من المستثمرين.

### ثانياً: سعر إصدار السهم لشركة Yassir

يعتبر القيمة التي تعبر عن سعر أسهم الشركة و التي تعكس أداء الشركة، كما يعد أداة لمستثمرين من أجل أخذ القرار في الاستثمار من عدمه، الجدول التالي يبين سعر إصدار أسهم شركة ياسير.

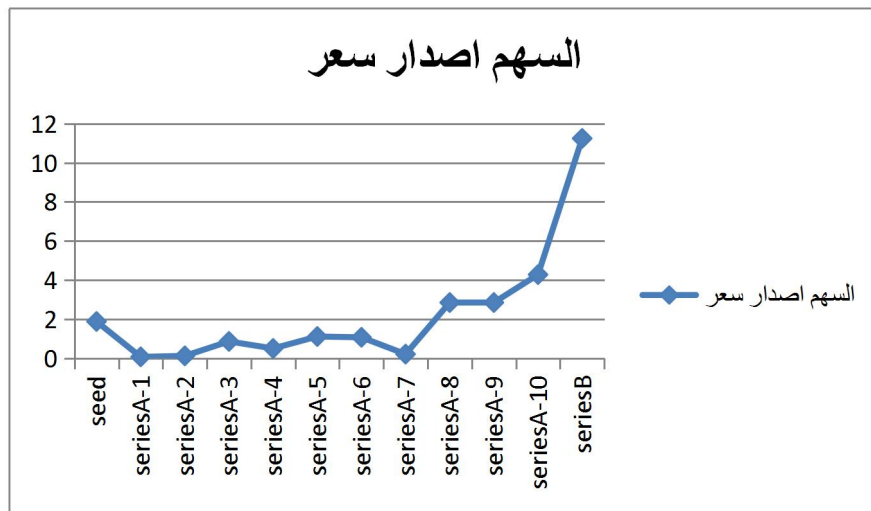
### الجدول 08: سعر إصدار الأسهم لشركة Yassir

نوع الجولة التمويلية	أثناء الإنشاء	السلسلة A_1	السلسلة A_2	السلسلة A_3	السلسلة A_4	السلسلة A_5	السلسلة A_6	السلسلة A_7	السلسلة A_8	السلسلة A_9	السلسلة A_10	السلسلة B
نوع الجولة التمويلية	1.88 دولار	0.07 دولار	0.12 دولار	0.86 دولار	0.50 دولار	1.11 دولار	1.07 دولار	0.21 دولار	2.85 دولار	2.85 دولار	4.28 دولار	11.25 دولار

المصدر: إعداد الطلبة بالاعتماد على : <https://client.forgeglobal.com/issuers/yassir>

يمكن التعليق على هذا الجدول من خلال تحليل المنحنى التالي المبني على بيانات الجدول :

### الشكل 16 : سعر إصدار السهم



المصدر: إعداد الطلبة

تظهر البيانات المتعلقة بسعر إصدار أسهم yassir تغييرا كبيرا في تقييم الشركة بمرور الوقت، مما يعكس التغيرات في أداء الشركة واهتمام المستثمرين. في مارس 2017، في حملة جمع التبرعات الأولية، كان سعر الإصدار 0.03 دولار فقط للسهم، ويعكس هذا أن yassir كانت عبارة عن شركة ناشئة وكان من الصعب تحديد تقييم لسعر السهم في ذلك الحين و كذلك يدل على أن الشركة كانت لا تزال في مهدها ولم تجذب الكثير من الاهتمام بعد.

ومع ذلك، في جوان 2020 في جولة الإنشاء، ارتفع سعر الإصدار بشكل كبير إلى 1.88 دولار، تشير هذه الزيادة الكبيرة إلى أن الشركة جذبت اهتمام المستثمرين.

في مارس 2020، في الجولة A\_1، كان سعر الإصدار 0.07 دولار، تظهر هذه الزيادة أن الشركة استمرت في النمو، ولكن ربما بوتيرة أبطأ. ومع ذلك، في نوفمبر 2021 خلال الجولة A\_5، ارتفع سعر الإصدار مرة أخرى إلى 1.11 دولار، مما يشير إلى أن الشركة قد استعادت الاهتمام.

وفي نهاية عام 2021، تم تحديد سعر الإصدار لعدد من جولات التمويل الأخرى (A2\_ A10) بأسعار تتراوح بين 0.21-4.28 دولار للسهم، وهذا يدل على أن الشركة شهدت نموا كبيرا خلال هذه الفترة، مما أدى إلى زيادة اهتمام المستثمرين وأدى إلى تقييم قوي لكل سهم.

وفي نوفمبر 2022، في الجولة B، ارتفع سعر الإصدار بشكل كبير إلى 11.25 دولارا، وهو ما يمكن أن يعزى إلى نمو الأعمال القوي وزيادة اهتمام المستثمرين بإمكانات نموها.

باختصار، تعكس البيانات اتجاهها تصاعديا ثابتا في سعر إصدار أسهم yassir بمرور الوقت، مما يشير إلى نمو الشركة وزيادة الاهتمام بها من قبل المستثمرين، والذي قد يؤدي إلى زيادة قيمة الأسهم في المستقبل ومع ذلك، يجب الانتباه إلى أن سعر الإصدار لا يعكس قيمة الشركة بشكل كامل، حيث أن السعر يمكن أن يتأثر بعوامل عديدة، مثل الظروف الاقتصادية والتنافسية و أداء الشركة أو تطورات السوق. لذلك، ينبغي للمستثمرين تقييم الشركة بشكل كامل وليس الاعتماد فقط على سعر الإصدار لاتخاذ قرارات الاستثمار.

و يمكن رؤية أن شركة ياسير الجزائرية أنها قامت بجمع أموال عن طريق طرح أسهم للعمامة من خلال البورصة لتوفير رأس المال للشركة. وبيع الأسهم هي الطريقة الشائعة لتحقيق تمويل الجماعي القائم على الأسهم، ويعتبر هذا النوع من التمويل فرصة متاحة للأفراد للاستثمار في شركات مختلفة، ويمكن

الحصول على عوائد جيدة في المستقبل، حيث أن شركة يسير استخدمت هذا التمويل لتوفير رأس المال، وهذا قد يعد طريقة ذكية لجمع الأموال وتخفيض المخاطر على الشركة.

## المبحث الثالث : تطور وعوامل نجاح شركة yassir

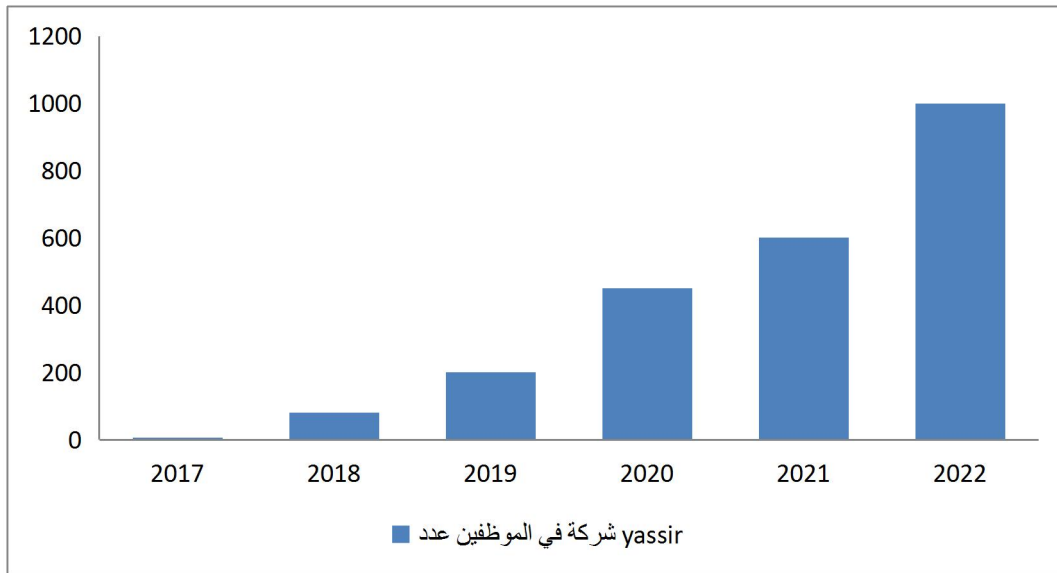
### المطلب الأول : نمو وتطور مؤسسة Yassir

تعتبر شركة yassir اليوم مثالا يقتدى به في مجال الشركات الناشئة، في الجزائر خاصة في المجال التكنولوجي لما حققته من نمو مستمر منذ نشأتها كما يبين الملحق رقم 13 :

يوضح الملحق رقم 13 تطور و نمو شركة يسير خلال السنوات الخمس الماضية ، يتم تحليل الملحق من خلال المنحنيات البياني التالية :

أولاً : نمو عدد الموظفين في شركة yassir ( 2017 – 2022 ) :

الشكل 17 : عدد الموظفين في الشركة ما بين ( 2017 – 2022 )

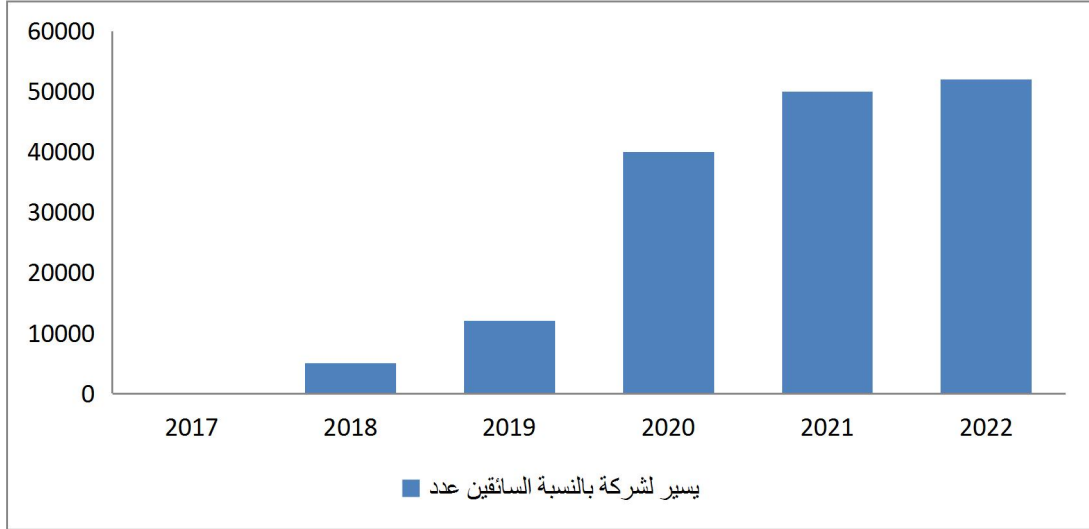


### الطلبية : إعداد الطلبة

نلاحظ تزايد في عدد الموظفين في العمل، حيث بدأت الشركة بـ 6 موظفين في العام 2017 ثم نمت بشكل كبير مع 80 موظف في العام 2018، وبلغ عدد الموظفين في العام 2020 حوالي 500 موظفاً يشير هذا التوسع في العمالة إلى نمو الأعمال والإيرادات في السنوات السابقة. بالإضافة إلى ذلك، يوضح الجدول زيادة كبيرة في عدد السائقين المنضمين إلى الشركة .

ثانيا : نمو عدد السائقين المنضمين لشركة yassir

الشكل 18 : عدد السائقين المنضمين لشركة yassir

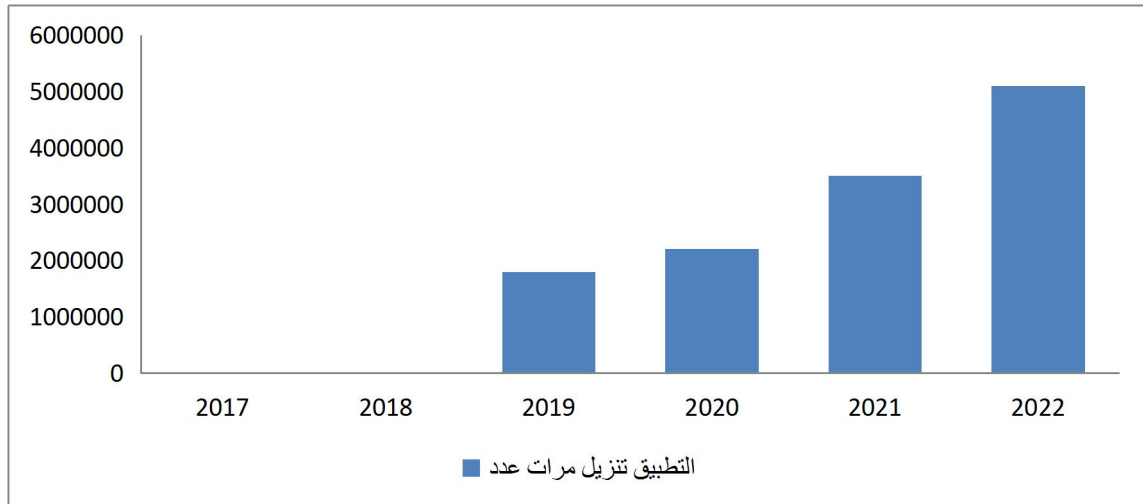


#### الطلبة : إعداد الطلبة

نلاحظ من خلال المنحنى أن شركة yassir في عام 2017 بلغ عدد السائقين بها 30 سائقا ، ثم ارتفع إلى 5000 في العام التالي، وفي العام 2019 زاد إلى 12000 سائق، وصعد ليصل إلى 50000 سائق في عام 2021 ، ليعود في العام الموالي إلى أكثر من 50000 سائقا . و يعكس هذا النمو الكبير في عدد السائقين والتوسع في المناطق المستهدفة نمو الدخل وزيادة النفوذ للشركة في الأسواق المحلية والدولية .

ثالثا : تطور عدد مرات تنزيل تطبيق yassir:

الشكل 19: عدد مرات تنزيل التطبيق

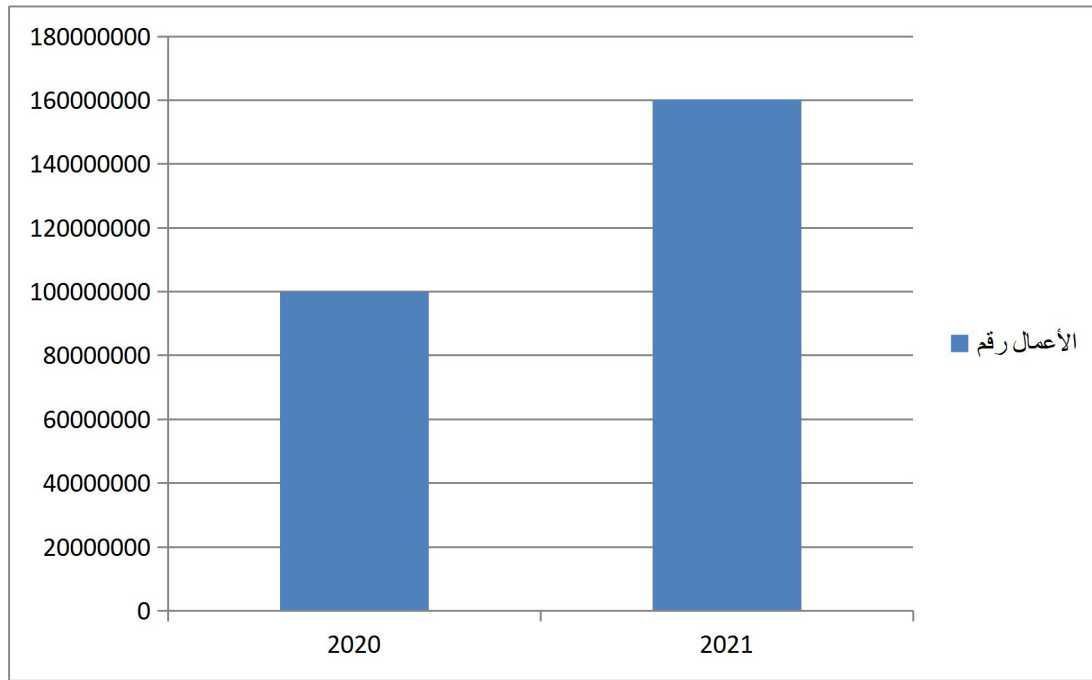


المصدر : إعداد الطلبة

يوضح المنحنى أيضاً زيادة مستمرة في عدد مرات تحميل التطبيق، حيث ارتفعت من 1000 مرة في عام 2017 إلى 3.5 مليون مرة في عام 2021 ، يمكن أن تعكس هذه الزيادة تحسین في خدمات الشركة بالإضافة إلى زيادة الوعي العام حول التطبيق ودوره في توفير الخدمات

رابعا : نمو رقم الأعمال لشركة yassir

الشكل 20: رقم الأعمال للشركة

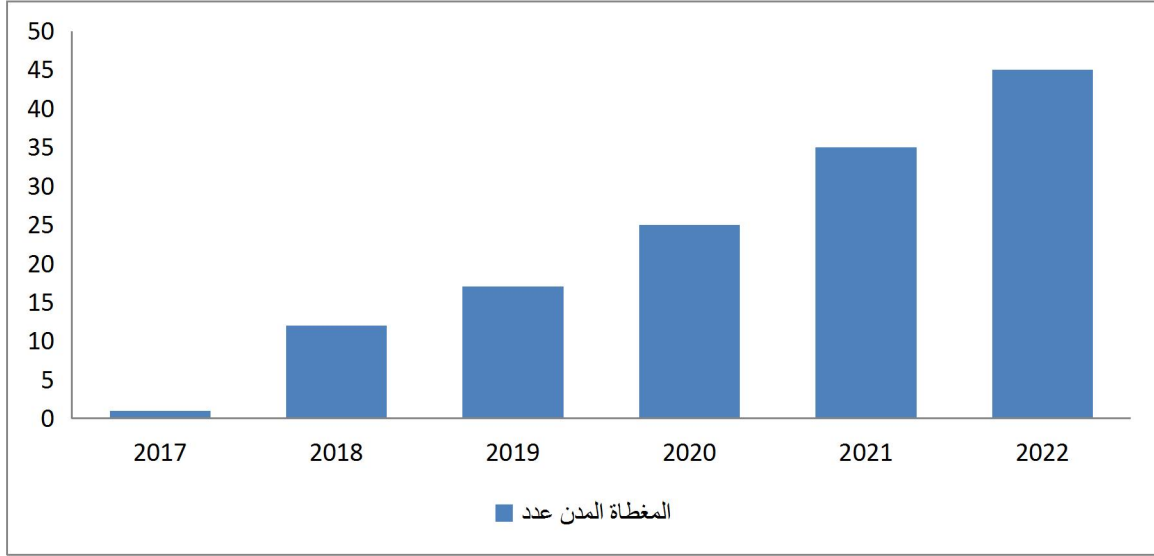


الطلبة : إعداد الطلبة بالاعتماد <https://growjo.com/company/Yassir>

نلاحظ من خلال المنحنى فيما يتعلق بالأرقام التي حققتها الشركة، فقد تمكنت yassir الجزائرية من تحقيق إيرادات بقيمة 100 مليون دولار في عام 2020 ، و في عام 2021 تجاوزت إيراداته 160 مليون دولار وقد زادت هذه الإيرادات بنسبة 60% تقريبا مقارنة بالعام الذي سبقه ، و من المتوقع أن تواصل شركة yassir الجزائرية توسيع نطاق أعمالها وزيادة حجم إيراداتها في السنوات اللاحقة.

خامسا : نمو عدد المدن المغطاة بخدمة شركة yassir

الشكل 22 : عدد المدن المغطاة



#### الطلبية : إعداد الطلبة

كما يوضح المنحنى زيادة في عدد المدن المغطاة من المدينة الواحدة في عام 2017 إلى 25 ولاية في 5 بلدان في عام 2020 ثم زيادة إلى 45 ولاية في 6 بلدان في عام 2022. هذا يعكس التوسع السريع للشركة وتحسن الخدمات المقدمة للعملاء، ويعد هذا التوسع بمثابة فرصة للشركة للتوسع والنمو أكثر في المستقبل في المناطق الجديدة، وزيادة قدرتها على المنافسة في الأسواق المحلية والدولية.

تعد الأرقام الخاصة بشركة yassir الجزائرية إنجازاً ملحوظاً للشركة، حيث توضح نمواً قوياً في عدد الموظفين و السائقين و عدد المدن المغطاة و كذلك حجم الإيرادات خلال السنوات الأخيرة، تعكس هذه الأرقام النجاح الذي حققته الشركة في تطوير نفسها وزيادة حجم نشاطها، وهو ما يعد إنجازاً كبيراً في السوق الجزائري والإقليمي، وبالإضافة إلى ذلك، فإن إستراتيجية الشركة الرائعة التي تهدف إلى التحسين في جودة الخدمات وزيادة انتشارها، قد تساعد على استمرار النجاح في المستقبل، وتدل هذه الأرقام على أن شركة yassir الجزائرية تعتبر واحدة من الشركات الرائدة في سوق النقل في الجزائر وستظل كذلك على المدى القريب، حيث يعود هذا النجاح إلى الإستراتيجية المحكمة التي تعمل الشركة عليها، والتي تهدف إلى تحسين جودة الخدمات التي تقدمها للعملاء وتوسيع انتشارها في السوق المحلي والإقليمي، كما تمتلك الشركة أسطولاً كبيراً من الحافلات الحديثة، مما يجعلها تتمتع بميزة تنافسية كبيرة في السوق .

## المطلب الثاني عوامل نجاح شركة yassir

يرتبط نجاح وتطور شركة yassir بالعوامل التالية :

**أولاً : الخصائص العلمية والشخصية لمؤسسي شركة yassir :** كما أشرنا سابقاً أن كلا مؤسسيها كانا طالبين متفوقين في الميدان التكنولوجي حيث تخرجا سنة 1998 من المدرسة الوطنية متعددة التقنيات و هاجرا إلى الخارج من أجل استكمال دراستهما العليا، إذ تنقل " مهدي يطو " بداية إلى فرنسا للتخصص في أكبر مدارس الهندسة الفضائية في أوروبا، ثم تمكن من الحصول على منحة جامعية للتوجه إلى كندا، عمل مهدي في توزيع البيتزا وكذا تقديم دروس دعم في الجامعة وبعد نيله لشهادة الدكتوراه في الهندسة الميكانيكية عمل في أكبر المختبرات العالمية للهندسة بشمال كندا ، ومع ذلك قرر العودة إلى الجزائر سنة 2008 ليصطدم بواقع البيروقراطية والبطالة إلى أن تحصل على عمل في شركة سونطراك وبعدها توجه إلى التدريس بجامعة هواري بومدين باب الزوار، في حين أن نور الدين طيبي قد استكمل دراساته العليا في المتحدة الأمريكية و بالظبط بكاليفورنيا بجامعة ستانفورد (منطقة وادي السيليكون ) ، وبعد تخرجه عمل في شركة الرائدة في مجال المعالجات الدقيقة لأجهزة الكمبيوتر ومراكز البيانات ( كقائد فريق متعدد الكفاءات ليس فقط في المجال التكنولوجي، هذه التجربة المهنية دفعته إلى تأسيس شركة خاصة به في منطقة وادي السيليكون دائما أين حققت انتشارا واسعا في أمريكا والصين وسنغافورة، وفي سنة 2016 التقى الصديقان من جديد في الجزائر وقررا معا تأسيس شركة "ya technologies" التي انبثقت منها شركة يسير .

إن قراءة هذه النبذة من سيرة مؤسسي شركة yassir ،توضح تأثير التكوين العلمي والخبرة المهنية للصديقين الذين وظفها في إنجاز شركتهما (يسير)، فكلاهما كان متفوقا في دراساته واستفاد من تكوين تكنولوجي رفيع المستوى بجامعات عالمية لإضافة إلى خبراتهما المهنية الثرية، من جانب آخر، يقتسم الصديقان نفس الشغف والرؤية الإستراتيجية لتوظيف التكنولوجيا واستخدامها في خدمة المجتمع، كما يتسمان لمثابرة، الإصرار، الصبر، روح المبادرة والنفاؤل رغم إحباط محيطهما والاستهزاء بفكرة مشروعهما في البداية .

**ثانيا : علاقة مؤسسي شركة يسير بالثقافة الريادية وروح ريادة الأعمال:** إن هجرة الصديقان وعملهما في بلدان انجلوساكسونية متشعبة لثقافة الريادية أثر بشكل إيجابي على طريقة تفكيرهما ورؤيتهما ريادة الأعمال، وبالأخص بالنسبة لنور الدين طيبي الذي كانت له تجربة رائدة في مجال الأعمال في منطقة وادي السيليكون التي تعتبر القطب التكنولوجي الرائد في العالم، حيث أن أشهر الشركات الناشئة والتكنولوجية قد ظهرت في هذه المنطقة على غرار Apple, google, Antel ... إلخ، حيث يشتغل حوالي 6 ملايين شخص وتحقق 3000 مليار دولار كرقم أعمال وهو ما يشكل سادس اقتصاد عالمي لو كانت دولة قائمة، من جانب آخر، نشأ مهدي يطو في عائلة متوسطة لأبوين عملا في مجال التعليم والطب النفسي ثم توجه إلى العمل لحسابهما الخاص في مجال طبع ونشر الكتب، حيث كان مهدي وإخوته يقومون بسيطة لمساعدة والديهم في هذا المشروع وعمره لم يتجاوز 10 سنوات، إن تمتع الصديقان لخبرات والكفاءات العلمية، لإضافة



إلى صفا تهما الشخصية جعلتهما يستطيعان الصمود والنجاح في مناخ أعمال صعب ولم يلجأ إلى البحث عن مرافقة أو تمويل خارجي حيث يقول نور الدين في هذا الصدد: "إن أكبر مشكل لريادة الأعمال في الجزائر هي رائد الأعمال بحد ذاته وليس فقط عوائق التمويل والبيروقراطية، فالأهم هو ذهنية وثقافة وسلوك رائد الأعمال الجزائري" هذه الوضعية دفعته إلى تقديم النصح والإرشاد في مجال ريادة الأعمال لاسيما للشركات الناشئة في المجال التكنولوجي من خلال حساباته على مواقع التواصل الاجتماعي

**ثالثا : سوق أعمال خصب :** وهو ما يظهر في الفكرة الإبداعية لتوسع شركة يسير نحو تقديم خدمات الاستشارات الطبية في ظل أزمة كوفيد وما خلفته من تغيير في النمط المعيشي الذي أصبح أكثر اعتمادا على الاتصال والتواصل الأمر الذي استغلته شركة يسير بشكل سريع حيث تداركت كيفية تأثير الوباء على استخدام التكنولوجيا وتسريع التحول الرقمي، هذه الوضعية أظهرت مدى مرونة شركة يسير وقدرتها على استشعار حاجات السوق والمستهلكين بشكل مستمر والعمل على تلبيةها بشكل سريع، وهذه إحدى سمات الشركات الناشئة وأحد عوامل نجاحها .

**رابعا : الاستجابة السريعة لاحتياجات المجتمع:** وهو ما يظهر في الفكرة الإبداعية لتوسع شركة يسير نحو تقديم خدمات الاستشارات الطبية في ظل أزمة كوفيد وما خلفته من تغيير في النمط المعيشي الذي أصبح أكثر اعتمادا على الاتصال والتواصل، الأمر الذي استغلته شركة يسير بشكل سريع حيث تداركت كيفية تأثيرها على استخدام التكنولوجيا وتسريع التحول الرقمي. هذه الوضعية أظهرت مدى مرونة شركة يسير وقدرتها على استشعار حاجات السوق والمستهلكين بشكل مستمر والعمل على تلبيةها بشكل سريع، وهذه إحدى سمات الشركات الناشئة وأحد عوامل نجاحها<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>عماروش خديجة امان ، مزيان أمينة ، مرجع سبق ذكره ص 94 \_ 95

## خلاصة

إنصب اهتمامنا في هذا الفصل على عرض شركة يسير كنموذج متميز لشركات الناشئة في الجزائر مع التركيز على أهم مبادئها و عوامل نجاحها و تطورها،و ظهرت هذه الشركة تزامنا مع الانتشار المتزايد لبدائل التمويل التقليدي الفعالة للنهوض بالاستثمارات الجديدة التكنولوجية،حيث استخدمت هذه الاخيرة نوعين من هذه البدائل لتمويل مراحلها المبكرة بجمع رأس المال المخاطر من خلال التمويل الجماعي القائم على الأسهم،و هذا يعد طريقة ذكية لتخفيض مخاطر الشركة،كما يعد استخدامه فرصة للأفراد لاستثمار في الشركات و تحقيق عوائد جيدة .

خاتمة

## خاتمة:

يعتبر التمويل العمود الفقري لأي اقتصاد، فهو المحور الرئيسي الذي تدور عليه الحلقة الاقتصادية، كما أنه حظي باهتمام بالغ من قبل الاقتصاديين والماليين والاستثمانيين، ونظرا للتطورات التي شهدتها العالم اليوم نتيجة لعمليات البحث والتطوير توصل الباحثون بأن التمويل التقليدي وحده لا يكفي لتلبية احتياجات الاقتصاد، وهذا ما دعا إلى البحث عن بدائل أكثر كفاءة وفعالية .

أصبح التوجه نحو بدائل التمويل التقليدي ضرورة ملحة فرضتها التحولات الاقتصادية والتكنولوجيا التي مر بها الاقتصاد خلال العقود القليلة الاخيرة ، و قد زاد الاتجاه نحو هذه الاساليب لمواجهة الاحتياجات الخاصة بالتمويل الاستثماري و المشاريع قيد الإنشاء ، كان التمويل الجماعي من بين هذه الأساليب التي لعبت دورا حاسما في دعم رأس مال مخاطر الشركات ، حيث قام بتوفير فرص الحصول على الموارد المالية لمؤسسات ذات المخاطر المالية التي لا تستطيع تغطية احتياجاتها من القروض البنكية ،

## ❖ إختبار فرضيات الدراسة

بعد دراستنا لموضوع دور التمويل الجماعي في دعم رأس المال المخاطر في الجانب النظري و التطبيقي توصلنا إلى تأكيد الفرضيات التي تم صياغتها في المقدمة :

- الفرضية الأولى : يوجد هناك دور التمويل الجماعي في دعم رأس المخاطر من خلال تجربة شركة yassir؛ تم إثباتها من خلال الملحق رقم 12 ، بالتالي يمكن القول أن يوجد هناك دور للتمويل الجماعي في دعم رأس المال من خلال تجربة شركة yassir ، حيث أن شركة yassir شركة ناشئة تم تمويلها برأس المال المخاطر من خلال جمع مبالغ من العديد من المستثمرين
- الفرضية الثانية : توجد نسبة زيادة التمويل الجماعي لدعم رأس مال شركة yassir ، تم إثباتها من خلال الجدول رقم 04 و الشكل رقم 14 ، بالتالي يمكن القول أن توجد نسبة زيادة التمويل الجماعي لدعم رأس مال شركة yassir ، حيث أن زيادة التمويل زيادة ايجابية لشركة و هي تساعد الشركة في تنفيذ خططها و توسيع نطاق النشاط التجاري و الحصول على فرص للنمو و تعكس هذه الزيادة الثقة في الشركة و فريق العمل و يمكن الاعتماد على الأموال الإضافية لتحقيق الأهداف المستقبلية للشركة
- الفرضية الثالثة : يوجد هناك قيمة سوقية عند التمويل الجماعي في دعم رأس مال مخاطر لشركة yassir؛ تم إثباتها من خلال الجدول رقم 06 و الشكل رقم 15، بالتالي يمكن القول حركة القيمة في جولات التمويل تشير إلى تقييم المستثمرين للشركة واعتقادهم في أدائها المستقبلي. لذا يمكن القول إن القيمة السوقية العالية للشركة في جولة B عام 2022 تشير إلى ثقة المستثمرين في نمو yassir المستقبلي، وكذلك إلى نجاح سابق للجولات التمويلية السابقة مما يعزز آفاق نموها و تطورها

- الفرضة الرابعة : يوجد هناك سعر الاصدار لمستثمرين لدعم رأس مال مخاطر شركة YASSIR، تم إثباتها من خلال الجدول 08 و الشكل 16 ، حيث تعكس البيانات اتجاها تصاعديا ثابتا في سعر إصدار أسهم YASSIR بمرور الوقت، مما يشير إلى نمو الشركة وزيادة الاهتمام بها من قبل المستثمرين.
- ❖ نتائج الدراسة:

### نتائج الدراسة النظرية:

- من خلال الدراسة النظرية والتطبيقية التي قمنا بها ، تم التوصل إلى النتائج التالية:
- يقوم التمويل بإمداد المؤسسات بالأموال اللازمة للقيام بمختلف أنشطتها وتطوير وتنمية مشاريعها.
- يعتبر كل التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الجماعي من البدائل المتاحة للتمويل التقليدي.
- يعتبر رأس المال المخاطر آلية لتمويل المشاريع الاستثمارية التي تتطلب تكنولوجيا ومهارات عالية، وتتميز بدرجة مخاطرة مرتفعة وعدم امتلاكها للضمانات الكافية، تقابلها توقع عوائد مرتفعة.
- يقوم التمويل الجماعي على الحصول على الأموال من مجموعة من المستثمرين الذي لهم فائض في الأموال عبر منصاته
- يقوم رأس المال المخاطر على أساس المشاركة وهو أقرب إلى التمويل الجماعي ، إذ أنه يفتح الباب أمام التعامل في الحصول على التمويل اللازم وذلك بدخول رأس المال المخاطر كشريك وبدون ضمان مع العميل متحملا بذلك معه المخاطر التي يتعرض لها، في حين أن التمويل التقليدي يعسر على التعامل من خلال مطالبته لضمانات وفوائد على الأموال الممنوحة له، إضافة إلى أنه لا يتحمل أي نوع من المخاطر إلا التي تنتج عن عدم قدرته على استرداد أمواله، رغم الأهمية التي يتمتع بها التمويل برأس المال المخاطر في دعمه وتطويره للمشروعات الناشئة، وكذلك التمويل الجماعي الذي يعمل على تنمية مختلف المشاريع الاستثمارية، إلا أن يتعرضان لجملة من المخاطر قد تكون سببا في إفلاس الممول وخاصة الممول عن طريق رأس المال المخاطر لأنه يبحث عن العوائد العالية دون الأخذ بالاعتبار المخاطر التي يتعرض لها التي تؤدي إلى عدم قدرة المستثمرين على استرجاع أموالهم في حالات فشل المشروع.
- تكمن علاقة التمويل الجماعي برأس المال المخاطر في دعم المشاريع الناشئة وتقليل من مخاطر رأسمال مخاطر من الأفراد المختلفين، من خلال تقديم الفرصة لذلك الشخص المبدع والمغامر في البداية لجذب الاستثمارات،
- يختلف التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل التقليدي، حيث لا يوجد تطابق بينهما سواء من حيث طريقة التدخل أو مستوى المخاطر المأخوذة في الاعتبار، أو تتابع مراحل الدعم المالي طبقا لدورة التمويل أو المكاسب المتحققة إلى آخره، إذ يعتبر كبديل تمويلي للمصادر التقليدية.

- يعتبر التمويل الجماعي بديل للتمويل التقليدي إذ أنه يفتح أمام المتعامل عدة خيارات تمويلية وذلك من خلال طرحه صيغ متنوعة في عملية التمويل؛ حيث ومن خلالها يستطيع العميل المفاضلة بين هذه الصيغ واختيار النمط التمويلي المناسب لطبقة نشاطه، على عكس التمويل التقليدي الذي يقوم باختيار المشاريع الممولة دون إتاحة أي بدائل وخيارات أمام العميل لاختياره البديل الأنسب لنشاطه وهو ما ينفي صحة الفرضية الأولى القائلة أن التمويل برأس المال المخاطر يعتبر البديل الوحيد والأمثل الذي يتماشى مع خصوصيات البنوك وتصحيح اختلال التمويل التقليدي
  - رأس المال المخاطر يشبه التمويل الجماعي في أن أغلبه ملكية تشارك في الربح والخسارة، كما أنه يتوجه لتمويل وتطوير المشروعات الصغيرة وذات الأفكار الإبداعية والتمويل في المراحل الحرجة والذي يؤدي إلى القوة الاقتصادية للمجتمع، كما أن الأموال تكون متاحة لجميع الناس والذي يهدف من وراءه إلى تحقيق الصالح العام.
  - لكل من رأس المال المخاطر و التمويل الجماعي طابع تمويلي يميزه عن الآخر، حيث يكمن الاختلاف بين هذين النمطين في نوع المستثمرين المشاركين حيث يتضمن التمويل الجماعي جمع مبالغ صغيرة من الأموال من عدد كبير من الأشخاص ، غالبا من خلال منصات عبر الإنترنت ، في حين يتم توفير صناديق رأس المال الاستثماري عادة من قبل مستثمرين محترفين ، مثل شركات رأس المال الاستثماري أو المستثمرين الملاك ، الذين يستثمرون مبالغ كبيرة من المال.
- نتائج الدراسة التطبيقية:**

- استحوذت شركة يسير على 80% من الحصة السوقية في شمال افريقيا
- اعتمدت شركة يسير في تمويلها على التمويل الجماعي والتمويل برأس المال المخاطر.
- استخدمت يسير التمويل برأس المال المخاطر لنمو أعمالها وتوسيع منتجاتها وخدماتها الجديدة.
- استخدمت شركة يسير التمويل الجماعي عن طريق البورصة ، و هو ما يعرف بإسم crowdfunding ( IPO \_ initial public offering )، و يقصد به التمويل الجماعي من خلال طرح العرض العام الأولي و يتم فيه عرض أسهم الشركة للبيع للجمهور العام عبر البورصة ،
- تطورت شركة Yassir بشكل ملحوظ على مر السنوات، حيث حققت نموًا مستدامًا ومتسارعًا في جميع جوانب عملها. من خلال توجيه استراتيجيات متقدمة ورؤية رائدة، استطاعت الشركة توسيع نطاق عملها وتحقيق نجاحات ملحوظة في سوقها المحلي والعالمية.
- تمتاز الشركة بقدرتها على التكيف مع التحولات المستمرة في البيئة العمل والابتكار في مجالها، مما ساهم في تعزيز مكانتها وسط المنافسة الشديدة. يمتلك فريق العمل خبرة وكفاءة عالية، ويعمل بتفانٍ واجتهاد لتحقيق أهداف الشركة وتلبية تطلعات العملاء. بفضل تحقيقها إنجازات كبيرة وتقديم منتجات وخدمات ذات جودة عالية، اكتسبت الشركة ثقة عملائها وبنيت علاقات قوية ومستدامة معهم.

– قامت الشركة بتوسيع قاعدة عملائها وتطوير شبكة توزيع قوية، مما ساهم في زيادة حصتها السوقية. يتعامل الشركة مع التحديات بشكل فعال ويبقى ركيزتها الأساسية هي الابتكار والجودة، مما يؤكد استمرارها في التطور والنمو المتواصل في مجالها.

### ❖ التوصيات :

من خلال النتائج التي تم التوصل إليها يمكن تقديم بعض التوصيات:

- يجب تشجيع البحث والتطوير في مجال التمويل الجماعي ودراسة آليات جديدة لتعزيز دعم رأس المال المخاطر.
- يمكن استخدام الدراسة كأساس لإجراء دراسات أخرى في مجال التمويل الجماعي وتوسيع نطاق البحث في هذا المجال.
- يجب على شركة يسير تطوير الاستراتيجيات التسويقية الخاصة بها لجذب المزيد من المستثمرين الذين يمثلون مصادر للتمويل الجماعي .
- يجب على الشركة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتحسين المحتوى الإعلامي الخاص بتمويلها الجماعي، مما يؤدي إلى زيادة عدد المستثمرين المهتمين بالاستثمار فيها.
- على شركة يسير أن تعمل على تحسين فهمها لرأس المال المخاطر ومفهومه وأنواعه ولهذا ينبغي تخصيص جلسات تدريبية للموظفين بالشركة على هذا الموضوع.
- ينبغي للشركة مراجعة تفاصيل التمويل الجماعي لها بشكل دوري ، وتطوير سياسات تعزز المستويات العالية من الثقة بينها وبين المستثمرين، مما يساهم في زيادة المشاركين في التمويل الجماعي.

قائمة المصادر و

المراجع



**الكتب :**

1. أحمد بوراس ، تمويل المنشآت الاقتصادية ، دار العلوم للنشر و التوزيع ، الجزائر ، الطبعة غير متوفرة ، 2008.
2. بن ابراهيم الغالي ، أبعاد القرار التمويلي و الاستثماري في البنوك الاسلامية دراسة تطبيقية ، دارالنفائس للنشر و التوزيع ، الأردن ، الطبعة الأولى ، 2012 ،
3. جبريل كحالة و آخرون ، المحاسبة المالية ، دار زهوان للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2012.
4. سليم فايز حداد ، الادارة المالية ، دار الحامد للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الثانية ، 2009 .
5. طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، دار صفاء للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2010 ،
6. عبد الوهاب يوسف أحمد ، التمويل و إدارة المؤسسات المالية ، دار الحامد ، عمان ، الطبعة 01 ، 2008.
7. عثمان عثمانية و وداد بن قيراط، اقتصاد العملات المشفرة و مستقبل النقود، المركز العربي للأبحاث و الدراسات السياسية، قطر، الطبعة 1، 2022 .
8. علي عباس ، الإدارة المالية ، إثراء للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2008.
9. علي محمد سعود و ميثم صاحب عجام ، التمويل الدولي ، دار و مكتبة الكندي للنشر و التوزيع ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2015 .
10. نوري موسى شقيري و آخرون ، إدارة المخاطر ، دار المسيرة للنشر و التوزيع و الطباعة ، عمان ، الطبعة الأولى ، 2012 .

**❖ المجالات :**

11. أحسن عثمانى ، سعيدي سيف حنان ، يزيد تفرات ، فعالية التمويل بصيغة رأس المال المخاطر بين الاتجاه الوضعي و الإسلامي ، مجلة الاقتصاديات المال و الأعمال JFBE ، العدد 3، المجلد 1 ، سبتمبر 2017 .
12. أحلام بوقفة ، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات المساهمة و التوظيف ، مجلة البحوث الاقتصادية و المالية ، العدد 01 ، المجلد 4 ، جوان 2017 .
13. أحمد بن هلال الشيخ، التمويل الجماعي - دراسة فقهية تطبيقية، مجلة القضاء، جامعة جدة، العدد الثالث عشر، 2019.
14. أسامة ياحي ، مساوي عبد السميع طه ، ناصري نفيسة ، رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة للتقليل من الفجوات التمويلية في المشاريع الناشئة ، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، العدد 03، المجلد 07 ، 2020 .

15. إسلام بون و بلجهم مفيدة, التجربة الماليزية في مجال تطبيق التمويل الجماعي الإسلامي, مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية, العدد 02 , لمجلد 02, 2022.
16. الياس بدوي , سمير جوادي , أمين قارح , رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - عرض تجارب دولية مع الإشارة لحالة الجزائر - ,مجلة الاقتصاد الصناعي , العدد 02 , المجلد 10 , 2020 .
17. أمنة بوغيوط و جعريف علي, دور منصات التمويل الجماعي القائمة على حقوق الملكية كأداة مبتكرة في تمويل المؤسسات الناشئة -تجربة الولايات المتحدة الأمريكية-, مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية , العدد 02, المجلد 02, 2022.
18. بلال فراحي و أمال بن فلامي و عبد الحليم جقبوب, واقع التمويل الجماعي في العالم العربي وآفاقه المستقبلية, مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية, العدد 02 ,مجلد 08, 2022 .
19. خديجة عمروش , مزيان أمينة , تجربة شركة يسير كنموذج واعد للشركات الناشئة في الجزائر -قراءة تحليلية - مجلة الإستراتيجية و التنمية , المجلد 12 , العدد 02 , سنة 2022.
20. رشيد حفصي , عبد الغفران داند , رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر , مجلة اقتصاديات الاعمال و التجارة , العدد 06 , سبتمبر 2018 .
21. رقية حساني, رأس مال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة و المتوسطة,مجلة العلوم الإنسانية,العدد16 .
22. رميساء نجاة مواسيم و سومية بلغنو, التمويل الجماعي كآلية مستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة - منصة kikckstart نموذجا,مجلة آراء للدراسات الاقتصادية و الإدارية, العدد 1 , المجلد4, 2022.
23. زكرياء دمدم و وليد مرغني و لطيفة بكوش, الحاجة إلى التمويل الجماعي كآلية لدعم المؤسسات الناشئة, حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية, العدد 3 , المجلد07, 2020 .
24. زينب خلفه ساهر , حوكمة الشركات برأس المال المخاطر - دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال و المسير , مجلة الباحث الاقتصادي , العدد 01, المجلد 06 , 1 جوان 2018 .
25. سايب الزيتوني , رأس المال المخاطر كآلية مستحدثة في تمويل المؤسسات الناشئة و الدروس المستفادة منها , مجلة البحوث العلمية , العدد 04 , المجلد 13 , ص 11 , 2019 .
26. سمية بن عدة و بودالي مخطار, رأسمال المخاطر اتجاه بديل لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر عرض تجارب رائدة عالمية, مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة, العدد02 , المجلد05, 2022 .
27. سعيد بريش , رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة , مجلة الباحث , العدد 05 , 2007 .
28. سليمة نشنش , رأس المال المخاطر كطريقة حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر , جامعة بومرداس الجزائر , العدد 01 , المجلد 16, 2022.

29. شافية كتاف و قينش خولة, منصات التمويل الجماعي الإسلامية كأحد مصادر التمويل الحديثة لتحقيق التنمية الاقتصادية-دراسة حالة منصة ETHIS للتمويل الجماعي الإسلامية-مجلة التمويل والاستثمار والتنمية المستدامة، العدد 1، المجلد 7، 2022.
30. عابد نصيرة و بريش عبد القادر ، رأس المال المخاطر كبديل استراتيجي لتدعيم التمويل الاستثماري في الجزائر ، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 19 ، المجلد 14 ، 2018 .
31. عبد العزيز صالح الدين و بوتيارة عنتر، التمويل الجماعي في الشرق الأوسط: التحديات و الإمكانيات، مجلة آفاق علوم الإدارة و الاقتصاد ،جامعة محمد بوضياف المسيلة، العدد2 ، المجلد06، 2022 .
32. عبد القادر بهادي ، عزالدين نزعي ، سمير سحنون ، دور المحددات البيئية والمؤسسية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الابتكارية برأس المال المخاطر ، العدد 02 ، المجلد 02 ، 2019 .
33. عبد الله بلعبيدي و مقلاتي عاشور ، المقارنة بين رأس المال المخاطر وحاضنات الأعمال في تمويل ودعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع إمكانية التكامل التنموي بينهما ،مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، العدد 17 ، السداسي الثاني 2017 .
34. عبد الله فلووش ، حاكم حميد ، استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر في الجزائر ، مجلة الدراسات التجارية و الاقتصادية المعاصرة ، العدد 02 ، المجلد 04، 2021 .
35. علي طالم ، أهمية رأس المال المخاطر كتقنية رائدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر ، العدد 01 ، المجلد 07، 2022 .
36. علي صاري، الإفراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية، مجلة الاقتصاد والمالية (JEF)، العدد 1 ، المجلد 7، 2021.
37. عماد البركات، منصات التمويل الجماعي التعاوني في المملكة العربية السعودية، مركز المعرفة للدراسات، 2020.
38. عمر عابد ، عابد نصيرة ، صلواتشي هشام سفيان ، حوكمة التمويل برأس المال المخاطر - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر الناشئة في الجزائر ، مجلة الدراسات الاقتصادية المعقدة ، العدد 08 ، 2018 .
39. عمران عبد الحكيم، قريد مصطفى، منصات التمويل الجماعي كآلية مبتكرة لتمويل المشروعات عرض تجربة سلطة لندن الكبرى في مجال التمويل الجماعي للمشروعات العمومية، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، العدد01، المجلد07، 2018.
40. فيصل شياد، فرص بديلة للتمويل في العالم العربي التمويل الجماعي الإسلامي، مجلة الإدارة والتنمية للبحوث والدراسات، جامعة سطيف ، العدد 1 ، المجلد 08، 2019.

41. كريمو دراجي ، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات - دراسة حالة الجزائر - ، مجلة الإقتصاد الجديد ، العدد 09، سبتمبر 2013 .
42. محمد الشريف عنثوري و محمد حولي ، مساهمة التمويل الجماعي في دعم المقاولاتية وإنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-إشارة لتجربة الولايات المتحدة الأمريكية- ،مجلة أبعاد اقتصادية، جامعة عنابة، العدد2،المجلد11، 2021.
43. محمد العيش الصالحين، الحوكمة والتمويل الجماعي-قراءة في التجربة الفرنسية-،مجلة كلية القانون الكويتية العالمية ،ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الحوكمة والتنظيم القانوني للأسواق المالية ، العدد 1 - الجزء الأول،2016.
44. محمد براق و محمد الشريف بن زواي ، هندسة سوق رأس مال مخاطر إسلامية: دور الحكومة : دروس مستفادة من التجربة الهندية ، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمصرفية ARFBS ، العدد 02 ، ، 2011 .
45. محمد حشماوي،أهمية التمويل برأس مال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة(دراسة حالة الجزائر)،مقال مجلة المدير، العدد03، جوان2017 .
46. محمد يدو ، حكيم بوحرب ، رأس المال المخاطر للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة - الإتحاد الأوروبي نموذجا - ، مجلة العلوم التجارية ، العدد 01 ، المجلد 16 ، 2017 .
47. منير خروف وريم ثوامية ، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مجلة التنمية الاقتصادية ، العدد 04 ، 2017 .
48. نبيلة قدور و حمزة العرابي ، التمويل برأس المال المخاطر و أهم تجاربه في بعض الدول ، مجلة الدراسات المالية و المحاسبية و الإدارية ، العدد السابع ، ، جوان 2017 ،
49. هاجد بن عبد الهادي العتيبي، منصات التمويل الجماعي دراسة فقهية تأصيلية، مجلة الجامعة الإسلامية للعلوم الشرعية،الجامعة الإسلامية المدينة المنورة،العدد 198 .
50. وفاء خليفة ، التمويل بين مؤسسات رأس المال المخاطر والمؤسسات المصرفية ، مجلد 04 ، العدد 04 ، 2015 ، مجلة دراسات في الاقتصاد و التجارة المالية .
51. يوسف بومدين و شتوان صونية، الحاجة إلى التمويل الجماعي: كآلية مبتكرة للإقلال من الفقر، ملتقى دولي حول تقييم سياسات الإقلال من الفقر في الدول العربية في ظل العولمة، 08-09 ديسمبر 2014 .

## ❖ الملتقيات

52. آية عكاش سمير ، رأس مال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة **sofinance** ، الملتقى الدولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة ، جامعة محمد بوضياف المسيلة ، 14-15 نوفمبر 2016 .

## ❖ الأطروحات والرسائل الجامعية

53. رامي حريد ، البدائل التمويلية للاقراض المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - دراسة حالة الجزائر - ، رسالة مقدمو لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث ( ل . م . د ) في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاديات النقود و البنوك و الأسواق المالية ، جامعة محمد خيضر - بسكرة - كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، 2014-2015.
54. سيف الإسلام النوي بلعابد ، محاولة اختيار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة - حالة الجزائر - اطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الدكتوراه لطور الثالث ( ل م د ) في علوم التسيير تخصص الادارة المصرفية ، جامعة الجزائر 03،كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير،2018.
55. شبيبة بوغرة و بن هودو إيناس، التمويل الجماعي كآلية لتمويل الشركات الناشئة، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير تخصص "إدارة مالية"، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، 2021-2022.
56. عادل نصبة و لطفي طالبي و نبيل سعد الله، التمويل الجماعي **Crowdfunding** للمؤسسات الناشئة بين الإطار النظري والواقع العملي - دراسة ميدانية في والية والوادي-، مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر أكاديمي ميدان العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشهيد حمه لخضر بالوادي ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم التسيير، 2020-2021 .
57. محمد السعد ناصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير مدعوم من برنامج أبحاث ورسائل طلاب الدراسات العليا في كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، 2012 .
58. محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة \_دراسة حالة المالية الجزائرية الأوربية للمسامة 2\_ **Finalep** \_ مذكرة مقدمة كجزء من متطلبات شادة ماجيستير في علوم التسيير، العدد ، 2008\_2009 .

## ❖ المواقع الإلكترونية

59. ألاء الشافعي، مقال بعنوان " شرح منصة Kickstarter"، 2022، على الرابط: <https://www.fekra.com/kickstarter> تاريخ الإطلاع 2023/03/12 (15:22)
60. ريم نور الدين الأيوبي ، مقال بعنوان " منصة Kickstarter " ، 2022 ، على الرابط: <https://tjaratuna.com/kickstarter> / تاريخ الإطلاع 2023/03/22 (15:45)
61. by Braveen Kumar Starting Up Jul 31, 2022 <https://www.shopify.com/visite> le 28/03/2023(22:23)
62. <https://www.fundable.com/crowdfunding> , visite le 22/04/2023 (01 :23)  
-<https://yassir.com/ar/global/> ,visite le: 30/05/2023 (17 :30)

63. <https://www.echoroukonline.com/> , visite le: 30/05/2023 (16 :45)
64. <https://www.sahm-media.dz/> ,visite le : 30/05/2023 (22:10)
65. <https://www.kickstarter.com/help/stats?lang=fr>, visite le:12 /05/2023 (10:30)
66. <https://www.shopify.com/> , visite le:17 /05/2023 (22:07)
67. [www.statista.com](http://www.statista.com) visite le: 20/02/2023(00:15)
68. <https://focusonbusiness.eu/> ,visite le:08 /04/2023 (21:08)
69. <https://www.france24.com/>, visite le11: /05/2023 (09:40)
70. <https://www.crunchbase.com/> ,visite le:07/05/2023 (17:30)
71. <https://app.dealroom.co/companies/yassir> ,visite le:01 /05/2023 (10:08)
72. <https://pitchbook.com/profiles/company/>, visite le:09 /04/2023 (14:50)
73. <https://growjo.com/company/Yassir> ,visite le:05/04/2023 (19:10)

### ❖ المراجع الأجنبية:

74. Abdelaziz Salaheddine , Algeria's Crowdfunding Challenges and Prospects, Revue Le Manager / Special edition about the International scientific, Vol. 09, Special edition : 2022.
75. Ali R. Baghirzade , CROWDFUNDING FOR INDEPENDENT PARTIES, Junior researcher of the research Institute "Innovative Economics" , Master of economics Financial University under the Government of the Russian Federation, University of Economics Moscow, Russia, 2021.
76. Belbekhari Sami , LE CROWDFUNDING : un nouveau mode de financement pour les startups en Algérie, Etudes Economiques, Numéro 01, Volume 22 , 2022.
77. Gillet, Zoé, Les incitants fiscaux belges liés au crowdfunding , Séminaire pluridisciplinaire[BR]- La participation à deux séminaires ,liège université , 2017-2018.
78. Latifa Salima KHODHEIR,OUGUENOUNE Hind, Crowdfunding as an alternative financing solution for SMEs in Algeria, Dirassat Journal Economic Issue, N 2, Vol. 12, 2021
79. Manal Mostefai , Sellam Salima, Crowdfunding as a competitor to the traditional financing system - AltFin (CF) with reference to the global and Algerian market , Scientific Research Bulletins, Volume10 , N°02, 2022
80. Michaël Riga, Le Crowdfunding : bilan et perspectives, Mémoire-recherche présenté par Michaël Riga en vue de l'obtention du titre de Master en ingénieur de gestion, UNIVERSITE CATHOLIQUE DE LOUVAIN, LOUVAIN SCHOOL OF MANAGEMENT , ANNEE ACADEMIQUE 2013-2014
81. Saliha TEKFI , LE CROWDFUNDING: UNE INNOVATION FINANCIERE POUR LE DEVELOPPEMENTDES STARTUPS , Revue des Sciences Économiques de Gestion et de Commerce, N° 32,2015
82. Sirine Sabah Bentayeb Hidayat, Le crowdfunding : un outil de financement pour les startups en Algérie The Crowdfunding : a funding tool for startups

- in Algeria, Etudes Economiques , Université Abou Bekr Belkaid-Tlemcen (Algérie), numéro 02, Volume 21, 2021
83. Oussama chekai , automatisation du service de livraison de yassir food .
84. R. Shneor et al, Advances in Crowdfunding Research and Practice, palgrave macmillan ,royaume-uni.
85. Zorica Golić, ADVANTAGES OF CROWDFUNDING AS AN ALTERNATIVE SOURCE OF FINANCING OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES,Proceedings of the Faculty of Economics in East Sarajevo, Issue 8,2014.

# قائمة الملاحق



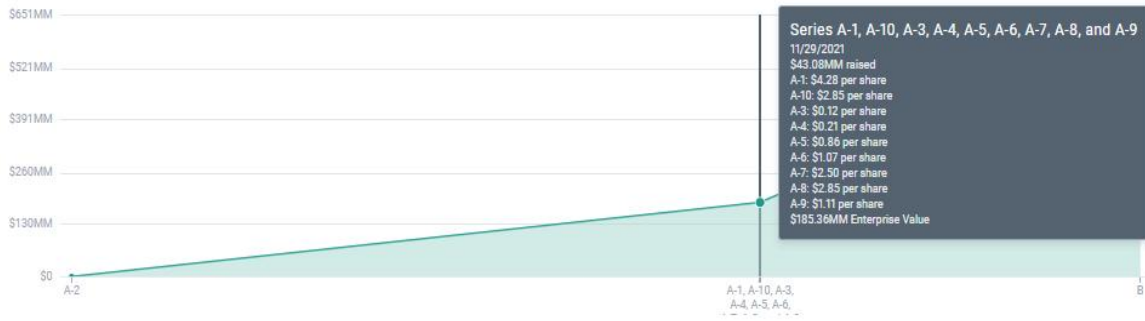
الملحق 01 : الجولات التمويلية الإجمالية لشركة yassir

Date	Share Type	Amount Raised	Raised to Date	Issue Price	Post Money Valuation	Key Investors	
Nov 2022	Series B	\$150MM	\$193.23MM	\$11.25	\$591.75MM	Bond, DN Capital, Dorsal Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$376.1K	\$526.07K	\$0.12	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$1.75MM	\$1.9MM	\$0.21	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$427.6K	\$577.57K	\$0.86	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$1.26MM	\$1.41MM	\$1.07	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$561.95K	\$711.93K	\$2.50	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$2.5MM	\$2.65MM	\$2.85	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$5.2MM	\$5.35MM	\$2.85	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$30MM	\$30.15MM	\$4.28	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Nov 2021	Series A	\$1MM	\$1.15MM	\$1.11	\$185.36MM	WndrCo, DN Capital, Kismet Capital	▼
Mar 2020	Series A	\$149.97K	\$149.97K	\$0.07	\$374.94K	Y Combinator	▼

الملحق 02 : قيمة تمويل كل جولة عند قيمة سوقية معينة لشركة yassir



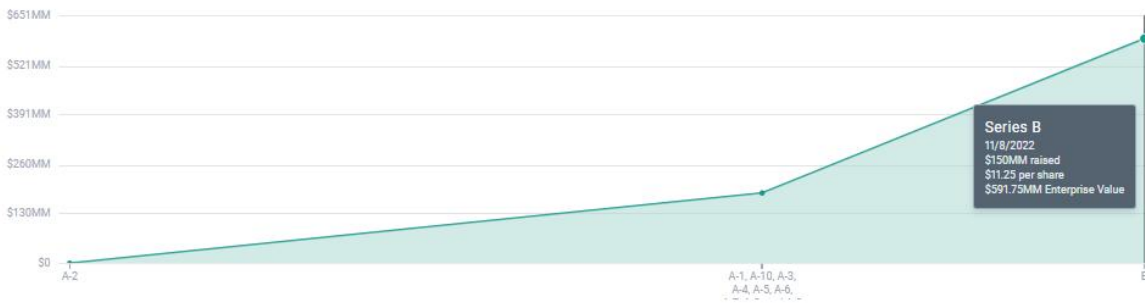
### الملحق 03 : القيمة السوقية لشركة yassir خلال السلسلة التمويلية A



**Key Investors**

Bond, Cleo Sham, DN Capital, Dorsal Capital, Endeavor Catalyst, FJ Labs, Hannes Graah, Kismet Capital, Moving Capital, Nellore Capital, Quiet Capital, Rohan Monga, Spike Ventures, Thomas Layton, VentureSouq, WndrCo, Y Combinator

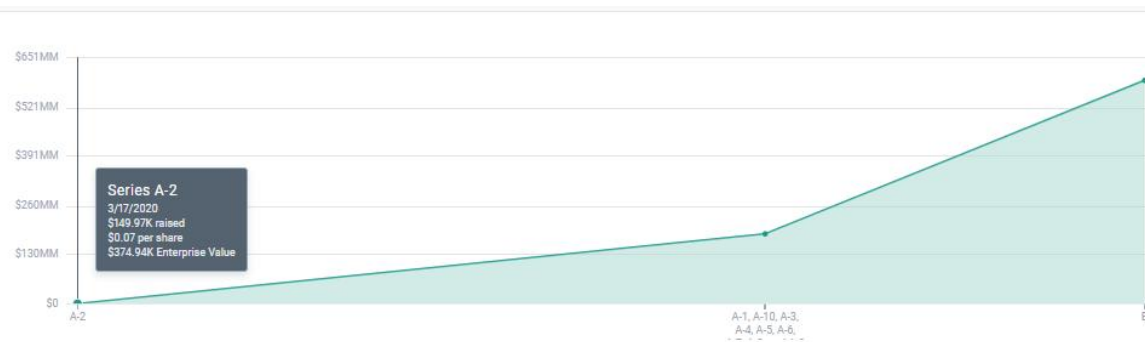
### الملحق 04 : القيمة السوقية لشركة yassir خلال السلسلة التمويلية B



**Key Investors**

Bond, Cleo Sham, DN Capital, Dorsal Capital, Endeavor Catalyst, FJ Labs, Hannes Graah, Kismet Capital, Moving Capital, Nellore Capital, Quiet Capital, Rohan Monga, Spike Ventures, Thomas Layton, VentureSouq, WndrCo, Y Combinator

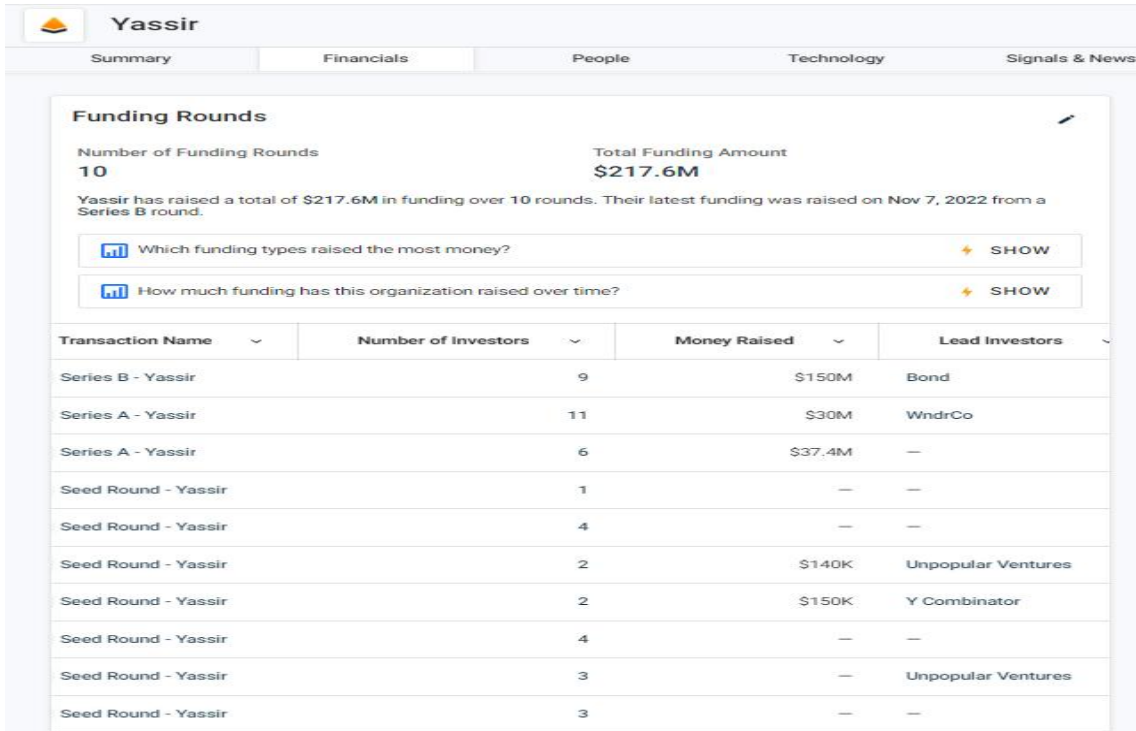
### الملحق 05 : القيمة السوقية لشركة yassir بداية السلسلة التمويلية A



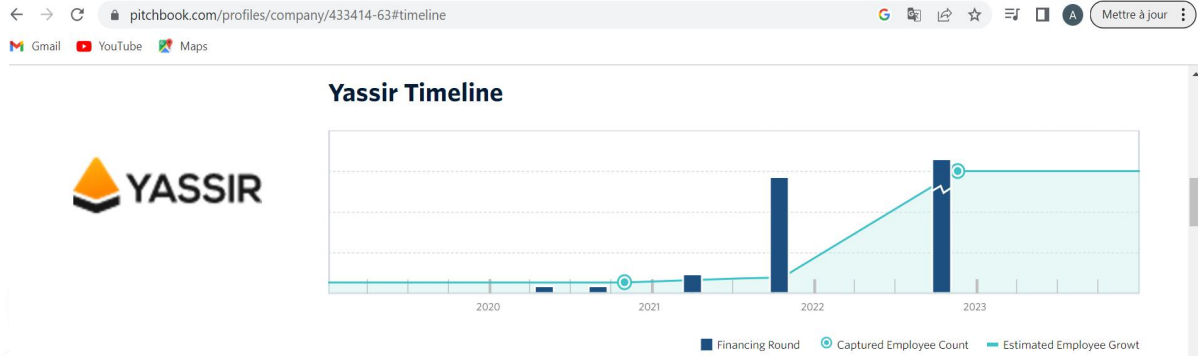
**Key Investors**

Bond, Cleo Sham, DN Capital, Dorsal Capital, Endeavor Catalyst, FJ Labs, Hannes Graah, Kismet Capital, Moving Capital, Nellore Capital, Quiet Capital, Rohan Monga, Spike Ventures, Thomas Layton, VentureSouq, WndrCo, Y Combinator

## الملحق 06 : عدد المستثمرين المشاركين في التمويل عند كل جولة



## الملحق 07 : مخطط قيمة التمويل التي حصلت عليهم شركة yassir



## الملحق 08 : قيمة التمويل الإجمالي لشركة yassir

## Yassir Revenue and Competitors



Alger,  
Location



N/A  
Total  
Funding

## Estimated Revenue &amp; Valuation


- Yassir's estimated annual revenue is currently \$160.4M per year. <sup>(i)</sup>
- Yassir's estimated revenue per employee is \$211,013

## Employee Data

- Yassir has 760 Employees. <sup>(i)</sup>
- Yassir grew their employee count by 44% last year.

## الملحق 09 : قيمة إيرادات شركة yassir لسنة واحدة

Other Companies in Alger 

Company Name	Revenue	Number of Employees	Employee Growth	Total Funding
#1  Yassir	\$160.4M	760	44%	N/A
	\$142.9M	761	33%	N/A

## الملحق 10: المستثمرين المشاركين عند كل سلسلة

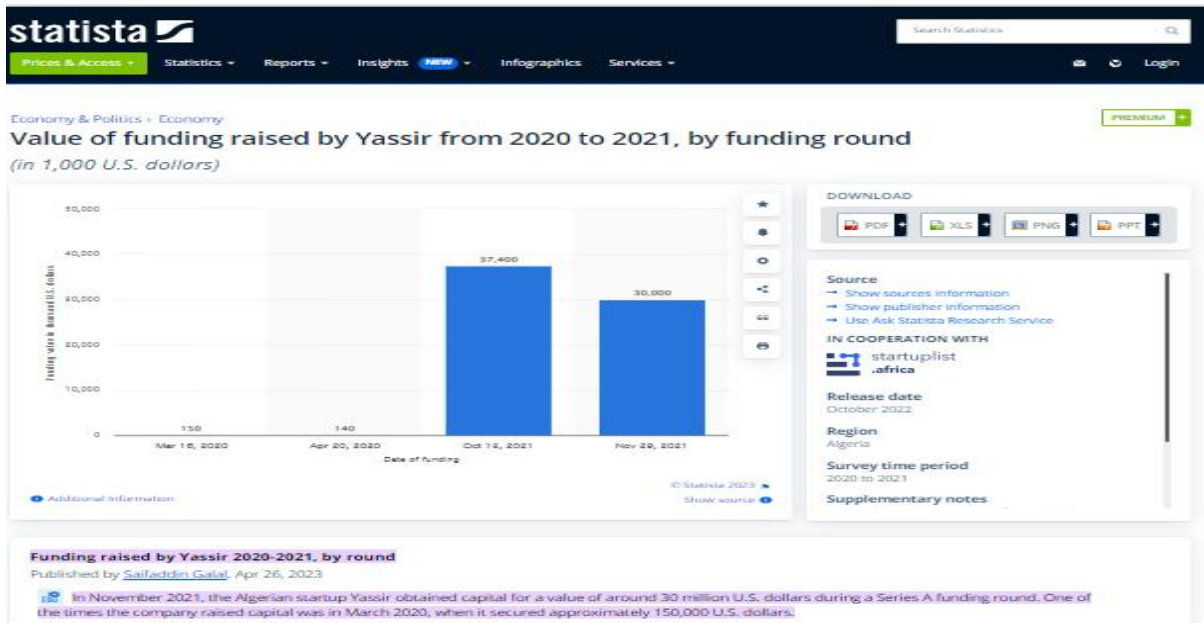
## YASSIR FUNDING

## YASSIR INVESTORS



DATE	INVESTORS	AMOUNT	ROUND
-	Alumni Ventures Group, Catapult VC, Operator Exchange, K50 Ventures, Two Culture Capital, Rebel Fund, K3 Diversity Ventures, PV Seed Fund LP, Unpopular Ventures, Trousdale Ventures, Palm Drive Capital, Flucas Ventures, Kinfolk Venture Capital, ACE and Company, Mandeep Singh	N/A	- Not yet verified
Oct 2019	VC4Africa	N/A	Series A
Feb 2020	N/A	N/A	Early VC Not yet verified
Feb 2020	N/A	N/A	Early VC Not yet verified
Mar 2020	N/A	\$150k	Early VC Not yet verified
Nov 2021*	DN Capital, FJ Labs, Endeavor Catalyst, VentureSouq, WndrCo, Kismet Capital Group, Quiet Capital, Spike Ventures, Moving Capital, Nellore Capital	\$30.0m	Series A
Nov 2022*	DN Capital, Kleiner Perkins, Y Combinator, Stanford Alumni Angels East, Quiet Capital, Bond, Dorsal Capital Management	\$150m	Series B

## الملحق 11: قيمة التمويل لشركة yassir ما بين سنة ( 2020 - 2021 )



الملحق 12 : الجولات التمويلية و القيمة السوقية و سعر اصدار السهم لشركة yassir

المستثمرون الرئيسيون	عدد المستثمرين	القيمة السوقية	سعر الإصدار	تقييم التمويل	المبلغ التمويل	نوع الجولة التمويلية	تاريخ
- Alumni ventures group - Unpopular ventures	2	---	\$0.03 k	\$140k	\$140k	Pré Seed	مارس 2016
- Undisclosed	-	---	\$1.88	\$30.31 M	\$13.25M	Seed	جوان 2017
Y Combinator	1	\$374,49 K	\$0.07	\$149.97K	\$149.97K	Séries A-1	مارس 2020
-WndrCo, - DN Capital, -Kismet Capita -Spike Ventures, -Quiet Capital, -Endeavor Catalyst, -FJ Labs, -VentureSouq, -Nellore Capital, -Moving Capital, -Cleo Sham, -Thomas Layton, -Rohan Monga, -Hannes Graah	14	\$185,36 M	\$0.12	\$526.07K	\$376.1K	Séries A-2	نوفمبر 2021
			\$0.86	\$577.57K	\$427.6K	Séries A-3	نوفمبر 2021
			\$2.50	\$711.93K	\$561.95K	Séries A-4	نوفمبر 2021
			\$1.11	\$1.15M	\$1M	Séries A-5	نوفمبر 2021
			\$1.07	\$1.41M	\$1.26M	Séries A-6	نوفمبر 2021
			\$0.21	\$1.9M	\$1.75M	Séries A-7	نوفمبر 2021
			\$2.85	\$2.65M	\$2.5M	Séries A-8	نوفمبر 2021
			\$2.85	\$5.35M	\$5.2M	Séries A-9	نوفمبر 2021
			\$4.28	\$30.15M	\$30M	Séries A-10	نوفمبر 2021
			-Bond, -DN Capital, -Dorsal Capital, -Quiet Capital, -Spike Ventures, -Y Combinator	6	\$591,75 M	\$11.25	\$193.25M
جميع مستثمري الجولات	30		\$14.49	\$217.6	\$193.25	Séries A ; B	إجمالي التمويل

الملحق 13 : نمو و تطور شركة yassir ما بين 2017 – 2022

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021	2022
عدد الموظفين	6	80	200	462	520	760
عدد السائقين المنخرطين	30	5000	12000	40000	50000	أكثر من 50000
عدد مرات تنزيل التطبيق	1000	5000	1.8 مليون	أكثر من 2 ملايين	3.5 مليون	أكثر من 5 مليون
رقم الأعمال	-	-	-	100 مليون دولار	160 مليون دولار	-
عدد المدن المغطاة	1	12 ولاية جزائرية	17 ولاية جزائرية	25 ولاية في 5 بلدان	35 ولاية في 6 بلدان	45 ولاية في 6 بلدان