

دور رأس المال المخاطر في دعم الشركات الناشئة واستدامتها: تحليل للتجربة السعودية

(2023–2019)

The Role of Venture Capital in Supporting and Sustaining Startups: An Analysis of the Saudi Experience (2019–2023)

بوقافة أسماء¹، داودي حمزة²¹ قسم علوم التسيير، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، مخبر دراسات استراتيجيات التنويع الاقتصادي لتحقيق التنميةالمستدامة، الجزائر. boukaka.asma@centre-univ-mila.dz² قسم العلوم الاقتصادية، المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة، الجزائر. h.daoudi@centre-univ-mila.dz

المخلص: في ظل التحديات التي تواجهها الشركات الناشئة للحصول على تمويل، جاءت هذه الدراسة لتسليط الضوء على دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة وتعزيز استدامتها. كما تبرز الدراسة أهمية رأس المال المخاطر كأداة تمويلية مبتكرة تتماشى ومتطلبات ذلك النوع من المؤسسات، كما تساهم في تمويل الابتكار ودعم نمو الشركات ذات المخاطر العالية. وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر ركيزة أساسية في تمويل مختلف مراحل دورة حياة الشركات الناشئة، مما يعزز فرص استدامتها، كما أظهر تحليل نشاط رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة ما بين 2019 و2023 تطوراً ملحوظاً في حجم استثمارات رأس المال المخاطر وعدد الصفقات الممولة خلال الفترة المدروسة، وهذا ما يعكس تزايد الاهتمام بالشركات الناشئة ومجال ريادة الأعمال، وخاصة دعم القطاعات التقنية، وبالتالي الدفع نحو الابتكار والتنمية الاقتصادية المستدامة.

الكلمات المفتاحية: الشركات الناشئة؛ دعم الابتكار؛ دعم ريادة الأعمال؛ رأس المال المخاطر.

Abstract: In light of the challenges faced by startups in obtaining funding, The purpose of this study is to shed light on the role of venture capital in financing start-ups and improving their sustainability. The study also highlights the importance of venture capital as an innovative financing tool that aligns with the needs of such businesses, contributing to funding innovation and supporting the growth of high-risk companies. The study concluded that venture capital is a fundamental pillar in financing various stages of the startup lifecycle, which enhances their chances of sustainability. Additionally, an analysis of venture capital activity in Saudi Arabia between 2019 and 2023 revealed significant growth in the volume of venture capital investments and the number of deals funded during the studied period. This reflects the increasing interest in startups and entrepreneurship, particularly in supporting tech sectors, thereby driving innovation and sustainable economic development.

Keywords: Entrepreneurship Support; Innovation Support; Startups; Venture Capital.

معلومات حول المقال

تاريخ المقال

الاستلام: 23 جانفي 2025

القبول: 17 جوان 2025

النشر: 30 جوان 2025

المؤلف المراسل

بوقافة أسماء

البريد الإلكتروني:

boukaka.asma@centre-univ-mila.dz

حقوق النشر © 2025، المركز الجامعي

عبد الحفيظ بوالصوف، ميلة. هذه مقالة

ذات وصول مفتوح بموجب ترخيص CC

BY-NC-ND.

الاقتباس المقترح

بوقافة، أ. داودي، ح. (2025). دور رأس

المال المخاطر في دعم الشركات الناشئة

واستدامتها: تحليل للتجربة

السعودية (2019–2023). مجلة اقتصاد

المال والأعمال، المجلد 9، العدد 2، ص ص

148-162.

DOI 10.58205/fber.v9i2.1982

م إ م أ

1. مقدمة

148

تواجه الشركات الناشئة صعوبات كبيرة في الحصول على الدعم المالي، خاصة في المراحل المبكرة التي تتسم بعدم الاستقرار والخطورة العالية، وهذا راجع إلى افتقار هذه الشركات لضمانات كافية. وهنا عجزت المصادر التمويلية التقليدية مثل البنوك على سد الاحتياجات المالية لهذه الشركات، وهذه المعضلة التمويلية

تشكل عائقا كبيرا أمام نمو واستدامة الشركات الناشئة، وهذا ما استدعى ابتكار بدائل تمويلية جديدة مجردة من القيود الذي تفرضها البدائل التمويلية التقليدية.

في هذا الإطار، ظهر رأس المال المخاطر كأبرز البدائل التمويلية المناسبة والفعالة في دعم وتمويل الشركات الناشئة، وهذا البديل التمويلي يتماشى مع خصائص الشركات الناشئة ويهدف إلى تمكينها من تحقيق نمو وتوسع سريعين.

1.1. إشكالية الدراسة

ظهر رأس المال المخاطر لسد الفجوة التمويلية التي تشكل أكبر عائق يواجه الشركات الناشئة، لهذا جاءت هذه الدراسة لمعالجة الإشكالية التالية:

كيف يساهم رأس المال المخاطر في دعم الشركات الناشئة وتعزيز استدامتها في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023؟

2.1. الأسئلة الفرعية

ضمن الإطار العام للإشكالية البحثية ندرج الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هي المراحل التي يمر بها التمويل برأس المال المخاطر؟ وكيف تسهم هذه المراحل في دعم نمو الشركات الناشئة؟

- ما هي أبرز استثمارات رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023 ؟ وكيف ساهمت في تنمية وتطوير الشركات الناشئة في المملكة؟

3.1. فرضيات الدراسة

للإجابة على الأسئلة المطروحة نقترح الفرضيات التالية:

- يبدأ التمويل برأس المال المخاطر عند الموافقة على طال التمويل من طرف صاحب الشركة الناشئة، ويمر عبر مراحل تتناسب مع متطلبات مراحل دورة حياة الشركة الناشئة، بداية من مرحلة ما قبل الإنشاء إلى غاية مرحلة التوسع والخروج، وهذا التمويل المرحلي يساهم بإمداد الشركة الناشئة بالتمويل والتوجيه اللازمين لتوسيع نطاق أعمالها وزيادة حصتها السوقية.

- وضعت المملكة العربية السعودية مجموعة من المبادرات ومنها التي تندرج تحت إطار برنامج تحقيق رؤية 2030 للمملكة العربية السعودية، وتمثلت أهم هذه المبادرات في إنشاء شركات استثمارية وصناديق استثمار عامة، وقد كان لهذه المبادرات الدور الأساسي في بناء نظام مالي مبتكر يدعم زيادة الأعمال، وهذا ما أدى إلى زيادة عدد الشركات الناشئة في المملكة ونمو جميع القطاعات.

4.1. أهمية الدراسة

أصبحت الشركات الناشئة في الوقت الراهن تغير من ملامح اقتصاديات الدول، مما زاد الاهتمام بها وتسخير كل الجهود لدعمها وتعزيز امكانيتها في الاستدامة، وقد اهتمت هذه الدراسة برأس المال المخاطر البديل المناسب لتحقيق هذه الغاية من خلال الدعم المالي والفني الذي يقدمه للشركة الممولة من المراحل المبكرة إلى غاية مرحلة الخروج، وتم إبراز هذا من خلال تجربة المملكة العربية السعودية الحديثة في هذه الصناعة.

5.1. أهداف الدراسة

تهدف الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف أهمها:

- فهم دور رأس المال المخاطر في تلبية احتياجات الشركات الناشئة.
- فهم ميكانيزمات وآليات عمل رأس المال المخاطر.
- تحليل واقع رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية.

6.1. منهج الدراسة

من أجل الإحاطة بجوانب الدراسة، تم استخدام المنهجين الوصفي والتحليلي، وذلك لتقديم وصف شامل لرأس المال المخاطر وطريقة عمله وكذا تحليل واقع نشاطه في المملكة العربية السعودية.

7.1. تقسيم الدراسة

لغرض تحقيق أهداف الدراسة والإجابة على الإشكالية المطروحة نقسم الدراسة إلى محورين:

أولاً: رأس المال المخاطر: من النشأة إلى مرحلة الخروج.

ثانياً: واقع رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية.

2. رأس المال المخاطر: من النشأة إلى مرحلة الخروج

يرجع ظهور رأس المال المخاطر استجابة إلى المتطلبات المالية المتزايدة للشركات الناشئة، هذه الأخيرة التي تتمتع بخصائص تقف أمام قدرة المصادر التمويلية التقليدية على تزويدها بالتمويل الذي تحتاجه. منذ ذلك الحين، حظيت صناعة رأس المال المخاطر باهتمام متزايد باعتبارها طريقة تمويل مبتكرة، لتلبية المتطلبات التمويلية للشركات الناشئة.

1.2. نشأة رأس مال المخاطر

يمكن إرجاع أصل رأس المال المخاطر إلى مؤسس علم الهندسة اليوناني Thalès De Milet وهو أول من أسس المشروع الزراعي لاستخراج زيت الزيتون، اعتماداً على تمويل مقدم من طرف مقرضين مخاطرين برؤوس أموالهم، وتكررت نفس التجربة مع رحلات البرتغال والاسبان إلى العالم الجديد بحيث تم شراء السفن بالاعتماد على رؤوس أموال أشخاص مخاطرين خلال القرنين 15 و16 (طبيبي و لعمرى، 2021، ص508).

تعود النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر إلى الولايات المتحدة الأمريكية، حيث يعتبر هذا البلد الموطن الأصلي لهذا النوع من التمويل وللمصطلح ذاته. ويرتبط ذلك بشكل خاص بالجنرال George Doriot (حساني، 2009، ص82)، الذي تم تجنيسه أميركياً وضمه إلى الجيش الأمريكي، حيث حصل على رتبة جنرال.

كُلف George Doriot بإدارة التخطيط العسكري، وقاد فريقاً من نخبة العلماء الذين ركزوا على البحث والتطوير. أسهم عمل هذا الفريق في تطوير وتصنيع معدات وبدلات جديدة مقاومة للظروف المناخية الصعبة، إلى جانب ابتكار مواد بلاستيكية جديدة. بعد نهاية الحرب العالمية الثانية، عاد George Doriot إلى جامعة هارفارد، حيث سعى إلى تفعيل فكرة تمويل البحث والتطوير. استندت رؤيته إلى خبرته الواسعة التي اكتسبها أثناء خدمته في وزارة الدفاع الأمريكية، ودعا إلى إنشاء مؤسسات تسهم في تحقيق اختراعات علمية، تكنولوجية، وتنظيمية. وقد أشار إلى أن هذه المؤسسات يجب أن تُؤسس من قبل أفراد يختلفون عن رجال الأعمال التقليديين في طبيعتهم وأفكارهم الريادية (حريد و سلامة، 2020، ص ص: 97-98).

وقد كانت شركة الأبحاث والتطوير الأمريكية ARD هي أول شركة رأس مال مخاطر، والتي تأسست عام 1946 على يد KARL Compton رئيس معهد Massachusetts و George Doriot والذي كان أستاذاً في كلية

هارفارد للأعمال، ورجال أعمال محليين، حيث قاموا باستثمارات عالية المخاطر في المؤسسات الناشئة التي كانت تعتمد على التكنولوجيا التي تم تطويرها في الحرب العالمية الثانية (Gompers & Lerne, 2001, p:146).

2.2. مفهوم ومزايا رأس المال المخاطر

إن أصل المصطلح أمريكي Venture Capital وقد اختلف الباحثين والمهتمين في المجال في ترجمة المصطلح للفرنسية والعربية، وهذا ما أدى إلى اختلاف التعاريف المنسوبة للمصطلح أيضاً. حيث يجد بعض المختصين الفرنسيين أن Capital investissement أكثر ملائمة وهو يعبر عن تدخله في تمويل جميع مراحل المؤسسة، ومن جهة أخرى يرى البعض الآخر وعلى رأسهم Pierre Pattini أن الترجمة المناسبة لمصطلح Venture Capital هو Capital Risque حيث يرى الفريق الأول أن هذا المصطلح يعبر عن التدخل في تمويل المرحلة الأولى من حياة المؤسسة فقط (Taalba, 2003, pp:4-5).

في الترجمة العربية، يُقابل مصطلح Capital investissement الفرنسي تعبير "رأس المال الاستثماري"، بينما يُقابل Capital Risque تعبير "رأس المال المخاطر". وكما أوضحنا سابقاً، يشير "رأس المال الاستثماري" إلى المفهوم الأوسع الذي يتضمن تدخل رأس المال في جميع مراحل حياة المؤسسة. أما "رأس المال المخاطر"، فيعبر عن مفهوم أكثر تحديداً، حيث يركز على التدخل في المراحل المبكرة من دورة حياة المؤسسة (Thompson, 2008, p:12).

وفقاً للجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر NVCA بالولايات المتحدة، يُعرف رأس المال المخاطر بأنه استثمار طويل الأجل يعتمد على أموال خاصة ويتم بطريقة نشطة (صاوي، 2018، ص: 91).

حسب الجمعية الفرنسية للمستثمرين في رأس المال AFIC يقوم رأس المال المخاطر على الاستثمار في رأس مال المؤسسات من خلال الحصول على حصة، سواء كانت حصة أغلبية أو أقلية. وعادة ما تكون هذه المؤسسات غير مسعرة في البورصة، وهذا الاستثمار يمكن من تمويل بدايتها، نموها، وتحويلها وأحياناً حتى تصحيحها واستمرارها، ويعتبر مورد اقتصادي ومالي أساسي (Association Française Des Investisseurs En Capital, 2012, p: 8).

وفقاً للمشرع الجزائري، يهدف رأس المال المخاطر إلى المساهمة في رأس مال المؤسسات من خلال تقديم حصص من الأموال الخاصة أو شبه الخاصة. يشمل هذا الدعم المؤسسات التي تكون في مراحل التأسيس أو النمو أو التحول أو الخصوصية. ويمارس رأس المال المخاطر نشاطه بما يتناسب مع مرحلة نمو المؤسسة المستفيدة من التمويل، حيث يتدخل بواسطة اكتتاب أو اقتناء جميع القيم المنقولة المشابهة للأموال الخاصة (الجريدة الرسمية، 2006، ص: 4).

من الناحية القانونية، يعتبر رأس المال المخاطر نوعاً من الاتفاقيات التي تعقد بين مؤسس المؤسسة، الذي يسعى للحصول على التمويل لتطوير تكنولوجيا أو إنتاج سلع وخدمات من جهة، ومستثمر رأس المال المخاطر الذي يوفر هذا التمويل. يشمل هذا الاتفاق جميع المؤسسات غير المدرجة في البورصة ويدوم هذا الاتفاق مدة زمنية طويلة نسبياً (حمادة و ضياف، 2016، ص: 171). ويجمع أمواله من مستثمرين آخرين مثل: صناديق التقاعد، البنوك وشركات التأمين والمؤسسات والعائلات أو حتى المؤسسات الخاصة (Villemeur & Kettani, 2012, p:93).

يتضمن مفهوم رأس المال المخاطر مجموعة من الخصائص التي تميزه عن باقي المصادر التقليدية الأخرى، ونلخصها كالتالي (تقية، 2017، ص ص: 157-158):

- أ المشاركة في ملكية المؤسسة: تقوم شركة رأس المال المخاطر بشراكة مع المؤسسة الممولة، في حالة الربح تأخذ نسبة من الأرباح وفي حالة الخسارة تتحمل جزء من الخسارة، وهذا ما يعزز الموارد المالية للمشروع، كما أن الدعم العملي الذي تقدمه الشركة يُعد عاملاً مفيداً للشركة ويساهم في نجاحها. بالإضافة إلى ذلك، يتيح هذا النوع من الشراكة فرصة لمساهمة طويلة الأجل، حيث لا يتم بيع الحصة إلا بعد أن تصبح الشركة مستقرة وقادرة على الإنتاج والنمو.
- ب الإنتقاء: عكس البنوك التي تبحث عن مؤسسات كبيرة قادرة على السداد دون البحث عن قيمتها الابتكارية، الممول برأس المال المخاطر يكون أمامه فرصة لاختيار المشروع الواعد فالمشاريع الجديدة تنطوي على مخاطر عالية تقابلها أرباح عالية متوقعة، وبالتالي تتمكن من رفع قيمة أصولها.
- ج المرحلية: يتم التمويل عن طريق رأس المال المخاطر عبر مراحل، فبعد انتهاء كل مرحلة من مراحل حياة المؤسسة يلجأ المستفيد من جديد إلى الممول، وهذا لتفادي تراكم الخسائر في حال الفشل.
- د التنمية والتطوير: إلى جانب الدعم المالي الذي يقدمه الممولين برأس المال المخاطر يقدم أيضاً الإرشادات والنصائح للمشروعات الممولة في مختلف المجالات الفنية والإدارية، وهذا التمويل قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر يعوضها بالمكاسب والعوائد المرتفعة، تم إثبات فعالية رأس المال المخاطر من خلال تمويل شركات ناشئة مثل Apple و Microsoft وغيرها، حيث كانت التقنيات التي اعتمدت عليها تلك الشركات غير معروفة آنذاك ولم تلقَ اهتماماً من مصادر التمويل التقليدية.
- ه توسيع قاعدة الملكية: تتواصل الشراكة حتى تحقق الشركة نجاحاً ملحوظاً وتجذب اهتمام العديد من المستثمرين بفضل ما أنجزته، مما يؤدي إلى زيادة رأس المال المخصص لمشاريع جديدة. بالإضافة إلى ذلك، تحوز شركات رأس المال المخاطر مكانة مهمة في تمويل الشركات الناشئة، وبالأخص في مرحلة التأسيس، حيث تفتقر هذه الشركات إلى التمويل الكافي.
- و التشابه مع التمويل الإسلامي: من أكثر الأنماط التي تتشابه مع التمويل الإسلامي هو التمويل برأس المال المخاطر، فنجد عدة دول إسلامية تتبلور عندها فكرة إنشاء صناديق رأس المال المخاطر، والتوافق بين هذين التمويلين يلتقي في فكرة الشراكة في الربح والخسارة.

م.إ.م.أ

152

3.2. ميكانيزمات عمل رأس المال المخاطر

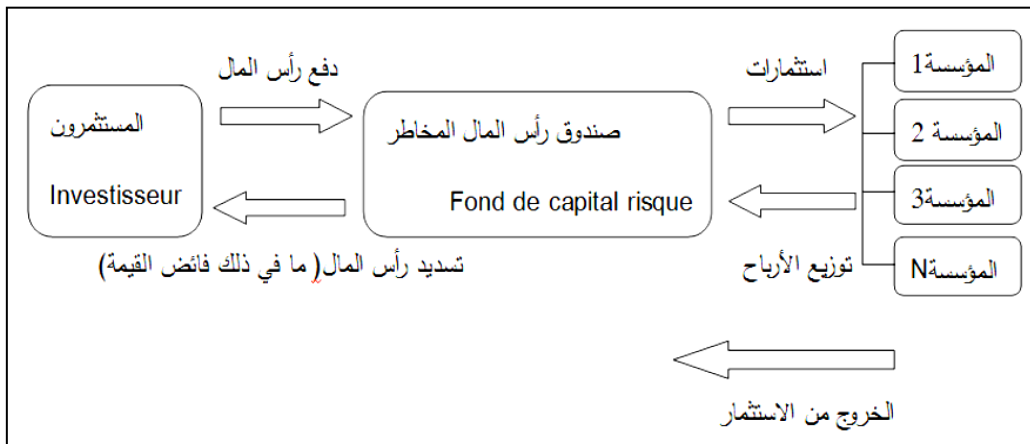
- يعد فهم ميكانيزمات عمل رأس المال المخاطر ضرورياً لتقدير دوره الفعال في دعم وتعزيز نمو المؤسسات الناشئة. يتضمن هذا الفهم استكشاف كيفية تفاعل الأطراف المختلفة في عملية التمويل، من المستثمرين إلى أصحاب الشركة، كما يتعين التعرف على مراحل التمويل المختلفة التي تمر بها المشاريع من بداية الاستثمار حتى الوصول إلى مرحلة النضج والتخارج مع دراسة استراتيجياته.
- 2.3.1. أطراف التمويل برأس المال المخاطر: يعمل نشاط رأس المال المخاطر كوساطة مالية تركز على التعاون بين الأطراف المختلفة في العملية التمويلية. وفيما يلي نعرض الأطراف المشاركة في صناعة رأس المال المخاطر (حريد، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، 2014_2015، ص: 63، 59):
- أ. المستثمرون: المستثمرون في التمويل برأس المال المخاطر هم مستثمرون مجازفون، فهم يستثمرون أموالهم في مشاريع ذات مخاطر عالية لأنها عادة ما تنشط في المجال التكنولوجي، ويتمثل المستثمرون في:
- المستثمرون المؤسسيون: يجمع الاستثمار المؤسسي ثلاث فئات أساسية من متعاملي السوق: صناديق التقاعد، شركات التأمين، والبنوك، وهم يسعون لتحقيق أهداف مالية.

- **السلطات العمومية:** وذلك عن طريق إنشاء ما يعرف بالصناديق البذرية، والتي هي عبارة عن صناديق متخصصة في مجالات التكنولوجيا المتقدمة يتم إنشاؤها بمشاركة المستثمرين الخواص، وذلك لتشجيعهم على الاستثمار في المناطق الخطرة وتحقيق مكاسب مالية كبيرة، ولا تختلف معايير انتقاء المشاريع في هذه الصناديق عن تلك المعتمدة من طرف شركات رأس المال المخاطر.
 - **الأفراد الخواص:** عدد المستثمرين من القطاع الخاص أي الأشخاص الطبيعيين الذين يستثمرون في رأس المال المخاطر قليل، مع ذلك هناك فئة خاصة من المستثمرين التابعين للقطاع الخاص تقوم باستثمار أموالها بشكل مباشر في الشركات الناشئة بدون وساطة شركات رأس المال المخاطر، هذه الفئة يطلق عليها اسم ملائكة الأعمال Business Angels.
 - **صناديق الصناديق:** تعمل هذه الفئة من المستثمرين في رأس المال المخاطر على جمع الأموال من المستثمرين، ثم استثمارها في صناديق مخصصة لرأس المال المخاطر، وبالتالي فهم عبارة عن وسيط.
 - **الشركات الكبيرة:** تسعى الشركات الكبيرة بتزويدها صناعة رأس المال المخاطر برؤوس الأموال الموجهة للاستثمار في المؤسسات الناشئة إلى تحقيق أهداف إستراتيجية ومالية، ويعتبر هذا النوع من المستثمرين نوع خاص من رأس المال المخاطر وهو ما يطلق عليه اسم رأس المال المشارك Corporate Venture Capital.
- ب. **شركات رأس المال المخاطر:** غالبا ما تقوم شركات رأس المال المخاطر بدور الوسيط المالي الذي يربط بين المستثمرين (البنوك، شركات التأمين، وصناديق التقاعد) ... والشركات الناشئة التي تستثمر فيها، وهناك نوعين من شركات رأس المال المخاطر، أولا، الشركات المستقلة وهي التي تحصل على الأموال من عدة مصادر، حيث لا يكون أي مستثمر في وضعية الأغلبية، ثانيا، الشركات المقيدة وهي فروع لبنوك أو شركات تأمين أو شركات كبيرة، وبالتالي فهي تحصل على الأموال من الشركة الأم.
- ج. **المسير:** أو الريادي وهو الشخص الذي يأخذ على عاتقه مجازفة اقتصادية من أجل خلق مؤسسة جديدة تسخر تقنيات تكنولوجية جديدة وقدرات ابتكارية عالية في سبيل توليد منتج ذو قيمة للآخرين ولنفسه.

م إ م أ

153

الشكل 1. العلاقة بين أطراف التمويل برأس المال المخاطر.

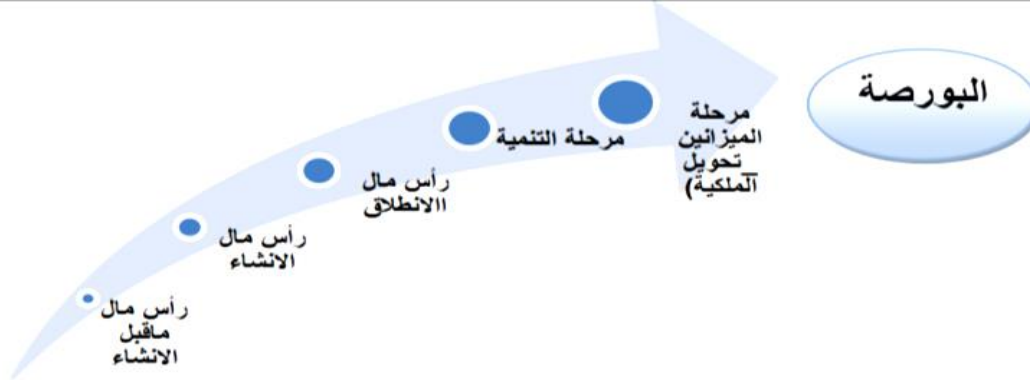


المصدر: (حريد، رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، 2014_2015، ص: 64).

2.3.2. **مراحل التمويل برأس المال المخاطر:** من الطبيعي ومن خلال الخصائص المذكورة أن عملية التمويل برأس المال المخاطر يتم على مراحل وليس مرة واحدة. تبدأ هذه العملية عندما يتوجه صاحب الشركة الناشئة إلى شركة رأس المال المخاطر لطلب التمويل المطلوب لمشروعه، وتنتهي عندما تخرج الشركة من

الاستثمار في الشركة الممولة (رواج و مداني، 2022، ص: 394).

الشكل.2. مراحل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر.



المصدر: (تامين، 2021، ص: 407).

نشرح المراحل الموضحة في الشكل رقم 02 كالتالي (تامين، 2021، ص: 408):

أ. **المرحلة البذرية (رأس مال ما قبل الإنشاء):** في مرحلة التأسيس، يكون المشروع عبارة عن فكرة لمنتج أو خدمة، ويتعين على صاحب المشروع إقناع مستثمري رأس المال المخاطر بأن فكرته تمثل فرصة استثمارية واعدة. إذا تم الاقتناع، سيقوم المستثمرون بتوفير التمويل اللازم لتطوير المنتج أو الخدمة، وإجراء أبحاث السوق، وتطوير خطة العمل، وتشكيل فريق إداري.

م إ أ

ب. **مرحلة بدء التشغيل (رأس مال الإنشاء):** في مرحلة بدء التشغيل، يتطلب الأمر ضخ كميات كبيرة من السيولة لدعم الإعلان والترويج للمنتجات أو الخدمات الجديدة وتسويقها للعملاء المحتملين. في هذه المرحلة، تكون الشركة قد أكملت أبحاث السوق ولديها خطة عمل جاهزة، بالإضافة إلى نموذج أولي للمنتج أو الخدمة لعرضه على مستثمري رأس المال المخاطر بهدف الحصول على التمويل اللازم.

154

ج. **المرحلة المبكرة (الانطلاق):** على الرغم من أن هذه المرحلة تسمى أيضاً بالمرحلة المبكرة، إلا أنها عادة ما تأتي بعد مراحل التأسيس وبدء التشغيل. في هذه المرحلة، يكون المنتج قد تم تطويره وطرحه في السوق، مما يتيح للمستثمرين فرصة تقييم كيفية تنافس المنتج مع منافسيه. غالباً ما يوجه التمويل في هذه المرحلة نحو توسيع عمليات التصنيع والمبيعات والتسويق. قد يكون المبلغ المستثمر في هذه المرحلة أكبر بكثير من المراحل السابقة، ويمكن أن تستهدف المؤسسة أيضاً زيادة حصتها في السوق بناء على التوسع في قدرتها الإنتاجية.

د. **مرحلة التوسع (التنمية):** في هذه المرحلة، يجب على الشركة الناشئة أن تنمو، وتبيع المنتج، وتحقق إيرادات كبيرة. يهدف التمويل في هذه المرحلة إلى توسيع نطاق الأعمال وزيادة الحصة السوقية. يمكن استخدام رأس المال المخاطر للاستثمار في تصنيع المنتج، أو لبدء حملات تسويقية جديدة، أو لتوسيع التواجد في أسواق إضافية مثل المدن الأخرى. كما ينبغي أن يساهم التمويل في تنويع خطوط الإنتاج.

هـ. **مرحلة ما قبل الاكتتاب:** عادة ما تكون هذه المرحلة هي الأخيرة في عملية تمويل رأس المال المخاطر. الهدف الأساسي في هذه المرحلة هو أن تصبح الشركة الناشئة جاهزة للطرح العام بحيث يتمكن المستثمرون من الخروج من المشروع وتحقيق عوائد. تستخدم الأموال التي تستلم في هذه المرحلة عادة لعمليات مثل الدمج

مع شركات أخرى أو الاستحواذ عليها، أو اتخاذ لمنع دخول منافسين جدد إلى السوق، أو تمويل الاستعدادات المتعلقة بالاككتاب العام.

3.3.2. استراتيجية خروج رأس المال المخاطر من المؤسسة الممولة: تهدف شركات رأس المال المخاطر أيضا إلى الحصول على فوائد استراتيجية في سلسلة القيمة الخاصة بها، ولقد ثبت أن عمليات التخارج الناجحة، وخاصة الاكتتابات العامة الأولية، ترسل إشارات إيجابية إلى المستثمرين الممولين، مما يوفر فائدة تتعلق بسمعة رأس المال المخاطر مما سيؤدي بالتالي إلى زيادة عوائد الصندوق والتمويل، وبما أن شركات الاستثمار الدولية لا تعتمد ماليا على الشركة الأم، فإن مواردها النقدية الإضافية من المستثمرين تعتمد بشكل مباشر على الإشارات التي ينقلونها إلى السوق الخارجية. وهذا يخلق حافزا لشركات رأس المال المخاطر لعرض عمليات الخروج الناجحة. تميل الاكتتابات العامة الأولية إلى النظر إليها على أنها استراتيجية خروج ممتازة وترتبط بزيادة توظيف الموارد من قبل شركات رأس المال المخاطر. إن أكثر المشاريع الواعدة، كما هو الحال في تلك التي لها قيمة متوقعة أكبر، لديها احتمالية أكبر لمحاولة طرح أسهمها للاكتتاب العام، في حين يتم الاستحواذ عليها بقيمة متوقعة أقل.

على الرغم من ذلك، كما ذكرنا سابقا، فقد ثبت أن الاكتتابات العامة الأولية تتطلب مزيدا من الرعاية قبل طرحها للاكتتاب العام، مما يؤدي إلى استثمارات أكبر ومدة أطول قبل التخارج، وقد أظهرت الأدبيات السابقة أن شركات رأس المال المخاطر أكثر احتمالا للخروج من خلال عملية الاندماج والاستحواذ بسبب المكاسب الاستراتيجية بهدف تجنب المنافسة، في حين كانت شركات رأس المال المخاطر أكثر احتمالا لمتابعة الاكتتاب العام الأولي، بالنظر إلى أنها غير مرتبطة بشركة أم. علاوة على ذلك، تركز شركات رأس المال المخاطر بشدة على المكاسب المالية والمكاسب المتعلقة بالسمعة، مما يؤدي إلى تفضيل الخروج بالاكتتاب العام نظرا لأن التأثير الهامشي الناتج عن إنتاجية الابتكار في المشاريع يتناقص طوال فترة الاستثمار (Shuwaikh, Brinette, Khemiri, & De Castro, 2024, pp : 888-889).

م إ م أ

155

3. واقع رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية

تعد صناعة رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية صناعة حديثة العهد، إلا أنها أصبحت البديل التمويلي الأكثر شيوعا لتمويل ودعم الشركات الناشئة، وبفضل جهود الحكومة السعودية شهد رأس المال المخاطر في المملكة نموا كبيرا.

1.3. ظهور رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية وتطوره

ينسب ظهور رأس المال المخاطر إلى التطور الاقتصادي والتغير التكنولوجي الذي ظهر في القرن الواحد والعشرين، ومواكبة للتوجهات المستقبلية السعودية تحت إطار رؤية 2030 تصبو المملكة نحو نظام مالي أكثر ابتكارا وتطورا تزدهر فيه ريادة الأعمال وتزيد فرص القطاع الخاص (رؤية السعودية 2030)، وتزامنا مع هذه التطورات زاد اهتمام الحكومة السعودية بهذا البديل التمويلي، ومن أجل بناء اقتصاد قائم على المعرفة والابتكار لجأت الحكومة السعودية إلى مجموعة من المبادرات من أجل تشجيع وتطوير صناعة رأس المال المخاطر في المملكة باعتبارها المحرك الرئيسي لدعم الشركات الناشئة (تامين، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد

النقدي والبنكي، 2024/2023، ص: 257). وتعتبر المبادرات التالية أهم المبادرات التي قامت بها الحكومة السعودية لتنمية صناعة رأس المال المخاطر:

- أ. تأسيس مجموعة الملز عام 2000 وهي مجموعة من شركات رأس المال المخاطر الخاصة في المملكة العربية السعودية، تتخذ المجموعة من الرياض مقراً لها، وتستثمر في مجموعة متنوعة من المؤسسات التي تعتمد على أفكار مبتكرة في مجال الاتصالات، وتقنية المعلومات، والرعاية الصحية، والتعليم داخل المملكة السعودية ومنطقة الشرق الأوسط.
- ب. تأسيس شركة وادي الرياض للتقنية في عام 2010 بموجب مرسوم ملكي، وهي شركة استثمارية تابعة لجامعة الملك سعود، تهدف الشركة إلى الاستثمار في التقنيات والابتكارات والملكيات الفكرية، بهدف توظيف التكنولوجيا لدعم التنمية المستدامة في المملكة.
- ج. تأسيس أرامكو السعودية شركة "واعد" الاستثمارية في عام 2011 بتمويل قدره 750 مليون ريال سعودي، تهدف الشركة إلى دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تتميز بأفكار جديدة ومبتكرة، وذلك من خلال مبدأ المشاركة عبر شراء حصص في تلك المؤسسات (الناصر، 2012، ص: 55، 53).
- د. إطلاق برنامج صندوق الاستثمارات العامة عام 2017 لدعم تحقيق رؤية المملكة 2030، وهو صندوق سيادي أنشئ للمساهمة في تنمية وتنويع الاقتصاد المحلي، وقد ركزت استثمارات الصندوق على فتح آفاق جديدة لصناعات مستقبلية، وتزويد من المشاريع الابتكارية والابداعية، وتخلق العديد من الفرص الوظيفية الطموحة، وتوفر فرصاً هائلة في جميع القطاعات (رؤية السعودية 2030).
- هـ. تم تأسيس جمعية رأس المال الجريء والملكية الخاصة عام 2019 في السعودية، بهدف تعزيز قطاع الملكية الخاصة ورأس المال المخاطر، وتسعى الجمعية إلى تحفيز الاستثمارات من خلال تنظيم شراكات وورش عمل، بالإضافة إلى تقديم دورات تدريبية وعقد مؤتمرات متخصصة في مجال الملكية الخاصة ورأس المال المخاطر (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2020، ص: 10).

م.إ.أ

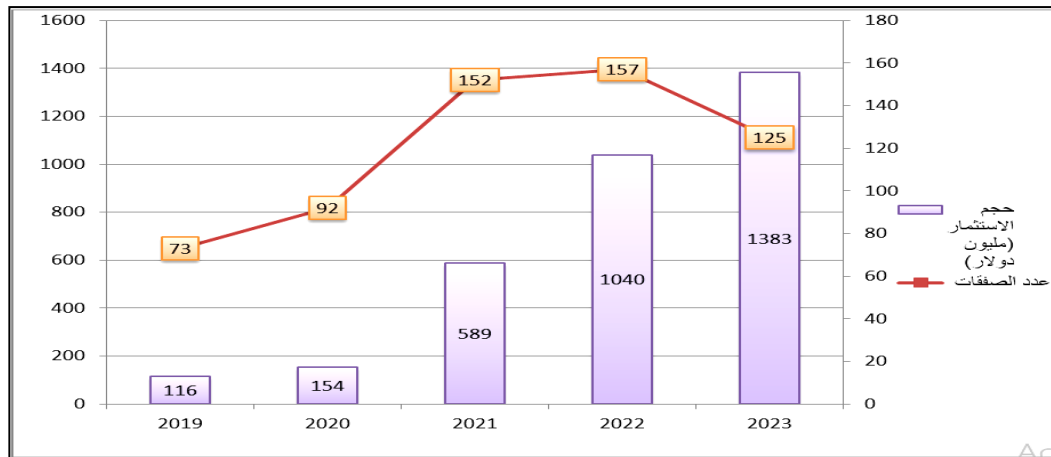
156

2.3. نشاط رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية

سنقوم بدراسة نشاط رأس المال المخاطر خلال الفترة ما بين سنة 2019 إلى سنة 2023 في المملكة العربية السعودية، من حيث العناصر التالية:

- 1.2.3. حجم الاستثمار برأس المال المخاطر: حافظت المملكة العربية السعودية على صدارتها في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا من حيث إجمالي قيمة الاستثمار في رأس المال المخاطر حتى النصف الأول من عام 2024، حيث حققت شركات رأس المال المخاطر في المملكة استثمار بقيمة 412 مليون دولار. خلال نفس الفترة، احتلت المملكة العربية السعودية المركز الثاني من حيث عدد الصفقات في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا بإجمالي 63 صفقة (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 7). من خلال الشكل الموالي نوضح تطور حجم الاستثمار برأس المال المخاطر في المملكة خلال الفترة 2019-2024:

الشكل 3. تطور حجم استثمارات رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على: (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 9).

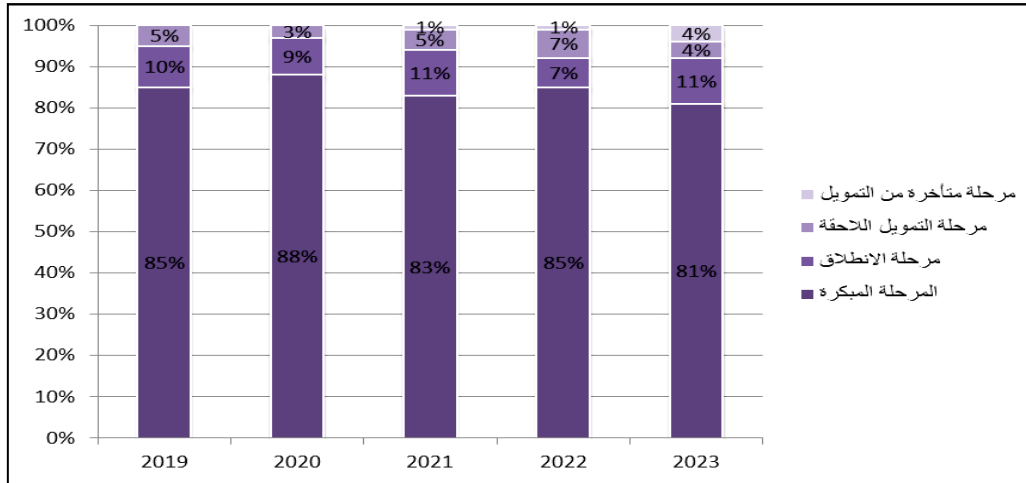
من خلال الشكل رقم 03 نلاحظ التطور المستمر في حجم استثمارات رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023، فبعد ما سجل حجم استثمار ب 116 مليون دولار في 73 صفقة سنة 2019 واستمر في الارتفاع سنة 2020 حيث قدر حجم الاستثمار آن ذاك ب 154 مليون دولار في 92 صفقة، ثم عرف رأس المال المخاطر في المملكة تطورا ملحوظا من حيث حجم الاستثمار وعدد الصفقات المستثمر فيها سنة 2021 حيث قدر حجم الاستثمار ب 589 مليون دولار في 152 صفقة، وهذا راجع إلى الصفقات الضخمة التي سجلتها المملكة التي تتجاوز 100 مليون دولار. وأول صفقة استثمار برأس المال المخاطر كانت سنة 2021 بقيمة 125 مليون دولار قدمت لشركة Unifonic السعودية الناشئة لخدمة العملاء بالتقنيات السحابية (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2022، ص: 5)، وفي سنة 2022 سجل حجم الاستثمار ب 1040 مليون دولار في 157 صفقة. وقد سجلت هذه السنة ثلاث صفقات ضخمة تم عقدها من قبل شركة فودكس الناشئة المتخصصة في تقنية إدارة المطاعم وشركة تمارا الناشئة المتخصصة في التقنية المالية وشركة تراكر الناشئة المتخصصة في تقنيات النقل والخدمات اللوجيستية، حيث مثلت هذه الثلاث صفقات 37% من إجمالي حجم الاستثمارات (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2023، ص: 5). وفي سنة 2023 رغم تسجيل انخفاض في عدد الصفقات الذي انخفض إلى 125 صفقة إلا أن حجم الاستثمارات في هذه السنة استمر في الارتفاع وقدر ب 1383 مليون دولار. وفي سنة 2023 سجل أعلى مستوى للصفقات الضخمة خلال الفترة المدروسة حيث حصدت 879 مليون دولار عبر أربع صفقات (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 7).

م إ م أ

157

2.2.3. المراحل التمويلية المتدخل فيها رأس المال المخاطر: حتى النصف الأول من عام 2024، استحوذت صفقات المرحلة المبكرة على النسبة الأكبر من الصفقات المسجلة في المملكة العربية السعودية، حيث شكلت 84% من إجمالي 63 صفقة تم الإعلان عنها (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 19)، ومن خلال الشكل الموالي نوضح تطور نسب استثمارات رأس المال المخاطر حسب المراحل المتدخل فيها:

الشكل 4. نسب استثمارات رأس المال المخاطر حسب المراحل المتدخل فيها في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023.



المصدر: (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 19).

يوضح الشكل رقم 04 نسبة الصفقات حسب المرحلة التمويلية وخلال الفترة المدروسة نالت المرحلة المبكرة الحصة الأكبر من عدد الصفقات بنسب تفوق 80% تليها مرحلة الانطلاق بنسب تتراوح بين 7% و11%، وفي المرحلة التمويلية اللاحقة تراوحت النسب ما بين 3% و7%، وفي سنوات 2021، 2022 و2023 أريت صفقات لتمويل مراحل متأخر وكانت بنسب قليلة ب 1% و4%.

3.2.3. أكثر القطاعات تمويلاً برأس المال المخاطر: التمويل برأس المال المخاطر غير موجه لقطاعات معينة، والمملكة العربية السعودية تستهدف الشركات الواعدة التي تنشط في أي قطاع. خلال النصف الأول من عام 2024، احتل قطاع التقنية المالية الصدارة في عدد الصفقات الممولة في المملكة العربية السعودية بنسبة 14% (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 16)، وفيما يلي نوضح أكثر قطاع ممول برأس المال المخاطر خلال الفترة 2019-2023:

الشكل 5. أكثر القطاعات الممولة برأس المال المخاطر خلال الفترة 2019-2023.



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على: (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2020، ص: 7)، (الشركة

السعودية للاستثمار الجريء، 2021، ص: 9)، (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2022، ص: 12)، (الشركة

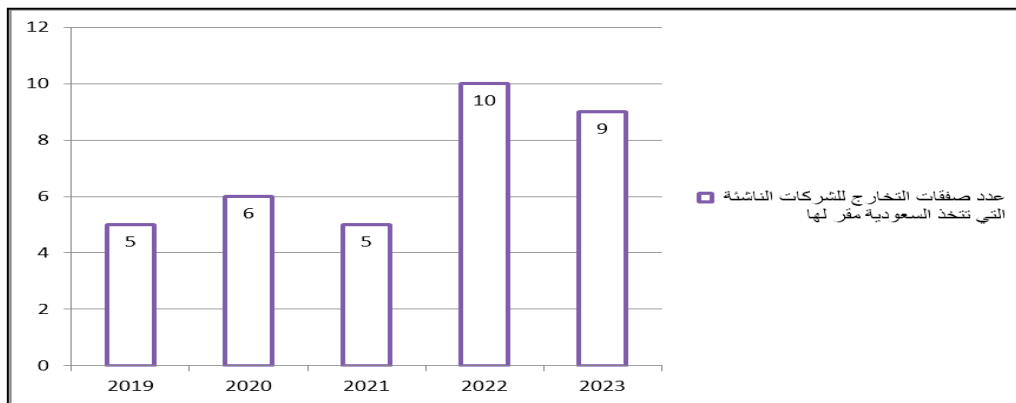
السعودية للاستثمار الجريء، 2023، ص: 12)، (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 14).

من خلال الشكل رقم 05 نلاحظ أن قطاع التقنية المالية تصدر الترتيب حتى في سنتي 2022 و2023 بقيمة 704 مليون دولار و239 مليون دولار على التوالي، ومن النجاحات التي حققها برنامج تحقيق الرؤية

2030 إطلاق استراتيجية التقنية المالية وضمها كإحدى ركائز البرنامج (رؤية السعودية 2030)، حيث في سنتي 2021 و2020 كانت الصدارة لقطاع التجارة الإلكترونية من حيث حجم استثمارات رأس المخاطر بـ 170 مليون دولار و68 مليون دولار على التوالي، وفي سنة 2019 كانت الصدارة لقطاع التوصيل والنقل بـ 17 مليون دولار.

4.2.3. تطور صفقات التخارج: عمليات التخارج التي تمت خلال الفترة المدروسة تمت عن طريق الاندماج والاستحواذ (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2023، ص: 20)، وهي تعبر عن نمو وازدهار الشركات الممولة مما يستدعي خروج شركات رأس المال المخاطر منها، نوضح في الشكل الموالي تطور عدد صفقات التخارج التي تتخذ السعودية مقراً لها خلال الفترة 2019-2023:

الشكل 6. عدد صفقات التخارج التي تتخذ المملكة العربية السعودية مقراً لها خلال الفترة 2019-2023.



المصدر: (الشركة السعودية للاستثمار الجريء، 2024، ص: 22).

عرف عدد صفقات الخروج خلال الفترة 2019-2023 نمواً تدريجياً حيث ارتفع العدد من 5 صفقات سنة 2019 إلى 6 صفقات سنة 2020، وانخفض العدد بصفقة واحدة سنة 2021 وارتفع مجدداً سنة 2022 ارتفاعاً ملحوظاً حيث سجلت 10 صفقات تخارج، وسنة 2023 سجلت 9 صفقات تخارج.

4. الخاتمة

في الختام يتضح أن رأس المال المخاطر بديل تمويلي يتيح للشركات الناشئة تجاوز القيود التمويلية التي تفرضها عليها مصادر التمويل التقليدية. وقد أظهرت تجربة المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023 أن رأس المال المخاطر له أثر إيجابي في تمكين بيئة ريادة الأعمال مما ساهم في دعم ونمو القطاعات التقنية. وتوصلت الدراسة إلى:

1.4. النتائج

- يعتمد تمويل رأس المال المخاطر على مبدأ المشاركة، حيث يتم تقديم الدعم للشركة الممولة من خلال ضخ أموال تُدمج ضمن رأس مالها الخاص.
- يتدخل رأس المال المخاطر في مختلف مراحل دورة حياة الشركة الناشئة برؤوس أموال مجموعة من مستثمرين.
- تقوم شركات رأس المال المخاطر بالخروج من الشركات الممولة عند تحقيقها للنمو والازدهار عن طريق آليات مختلفة للخروج.

- خلال الفترة 2019-2023 عرف نشاط رأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية تطوراً ملحوظاً من حيث حجم الاستثمارات وعدد الصفقات.
 - المرحلة المبكرة للشركات الناشئة تعتبر أكثر مرحلة ممولة برأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية خلال الفترة 2019-2023.
 - تعتبر قطاعات التقنية المالية والتجارة الإلكترونية وقطاع التوصيل والنقل من أكثر القطاعات الممولة برأس المال المخاطر في المملكة العربية السعودية.
 - آلية الإندماج والاستحواذ هي أكثر آلية للتخارج اعتمدتها شركات رأس المال المخاطر السعودية.
- ## 2.4. التوصيات

- تحسين البيئة التنظيمية والتشريعية لتشجيع شركات رأس المال المخاطر على الاستثمار في الشركات الناشئة من خلال توفير ضمانات قانونية و حوافز ضريبية.
- تطوير صناديق استثمارية تجمع بين رأس المال المخاطر والمؤسسات الحكومية لدعم الشركات الناشئة الناشطة في القطاعات التقنية والابداعية.
- إنشاء صناديق استثمار مشتركة بين الحكومة والقطاع الخاص تركز على تمويل الشركات الناشئة في القطاعات الاستراتيجية مثل: الطاقات المتجددة والتقنية الصحية.
- **م.إ.م.أ** **160** **•** **الرفع من مستوى الوعي لدى رواد الأعمال بأهمية رأس المال المخاطر وكيفية الاستفادة منها، وكذا تنظيم دورات تدريبية معتمدة تستهدف جميع المتعاملين في مجال التمويل برأس المال المخاطر، حيث تركز هذه الدورات على تقييم المخاطر، إدارة الاستثمارات، واستراتيجيات الخروج.**
- **تشجيع شركات رأس المال المخاطر على اعتماد أدوات الذكاء الاصطناعي في تحليل البيانات لتقييم الشركات الناشئة مثلاً، من خلال اطلاق مبادرة حكومية بتقديم حوافز ضريبية للشركات التي تستخدم تقنيات الذكاء الاصطناعي في عملياتها.**

5. المراجع

1. Association Française Des Investisseurs En Capital. (2012). *Le livre Blanc Du Capital-Investissement*. France.
2. Gompers, P., & Lerne, J. (2001). The Venture Capital Revolution. *Journal of Economic Perspectives*, 15(02), 146.
3. Shuwaikh, F., Brinette, S., Khemiri, S., & De Castro, R. G. (2024). Venture capital activities under uncertainty: US and UK investors behavior. *Annals of Operations Research*, 888-889.
4. Taalba , Y. (2003). Mémoire de fin d'étude. *Le capital-risque réalités algériennes et perspectives de développement*, 4-5. Ecole supérieure de banque, Algérie.
5. Thompson, R. (2008). *Real venture capita* (éd. Third Edition). New York, United States: Palgrave Macmillan.
6. Villemeur, A., & Kettani , G. (2012). Le capital-Risque : Un Financement Efficace de L'innovation Sur Le long Term. *Revue D'économie Financière*(108), 93.

7. الجريدة الرسمية. (25/06/2006). المادة 02 و03 و05 من القانون رقم 11/06 المؤرخ في 24 جوان 2006. يتعلق بشركات رأس المال الاستثماري (العدد 42)، 4.
8. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2020). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2019. المملكة العربية السعودية.
9. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2021). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2020. المملكة العربية السعودية.
10. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2022). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية 2021. المملكة العربية السعودية.
11. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2023). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية 2022. المملكة العربية السعودية.
12. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2024). التقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية 2023. المملكة العربية السعودية.
13. الشركة السعودية للاستثمار الجريء. (2024). تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية 2024. المملكة العربية السعودية.
14. الياس تقيّة. (2017). متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الإقتصادية - دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية - مجلة الإصلاحات الإقتصادية والإندماج في الإقتصاد العالمي، 12 (24)، 157-158.
15. بومدين طيبي، و خديجة لعمرى. (2021). اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر و آليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة SOFINANCE & ASICOM). حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 07 (03)، 508.
16. رامي حريد. (2014_2015). رسالة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه. البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، 59، 63. كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية: جامعة محمد خيضر، بسكرة.
17. رامي حريد، و سارة سلامة. (2020). صناعة رأس المال المخاطر مصدر تمويلي بديل للمؤسسات الصناعية الصغيرة والمتوسطة. مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال، 09 (02)، 97-98.
18. رقية حساني. (2009). رأس المال المخاطر كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. مجلة العلوم الانسانية (العدد 16)، 83.
19. رؤية السعودية 2030. (بلا تاريخ). رؤية السعودية 2030. تاريخ الاسترداد 06/06/2025، من رؤية السعودية 2030: <https://www.vision2030.gov.sa>
20. طاهر رواج، و ليلى مداني. (2022). دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. مجلة الفكر القانوني والسياسي، 06 (02)، 394.
21. عبد الكريم تامين. (2021). دراسة تحليلية لواقع صناعة رأس المال المخاطر في ظل تداعيات جائحة فيروس كورونا. مجلة أفاق للبحوث والدراسات، 04 (02)، 408.

22. عبد الكريم تامين. (2024/2023). أطروحة دكتوراه في الاقتصاد النقدي والبنكي. *الدور التنموي لصناعة رأس المال المخاطر – دراسة تجارب دولية رائدة وأفاق الاستفادة منها في الجزائر-*، 257. كلية العلوم الاقتصادية والتجارة وعلوم التسيير، الجزائر: المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله.
23. كمال حماني، و علية ضياف. (2016). رأس المال المخاطر: اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة. *مجلة الباحث الاقتصادي* (5)، 171.
24. محمد سعد الناصر. (2012). رسالة ماجستير. *رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية*، 53، 55. المملكة العربية السعودية: كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية الإسلامية.
25. مراد صاوي. (2018). رأس المال المخاطر: استراتيجية رائدة لتمويل المشاريع الاستثمارية في الجزائر. *مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات* (43)، 91.

م إ م أ

162