

تحليل مراحل تمويل المؤسسات الناشئة

Analysas of the stages of financing start-ups

د. عباسي طلال¹ / أ. د: معيوف هدى² / Dr.Abassi Talal¹ / Pr. Mayouf Houda²¹ جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، talel.abassi@univ-constantine2.dz² جامعة سوق أهراس، houda.mayouf@univ-soukahrass.dz

تاريخ النشر: 2024/12/ 20

تاريخ القبول: 2024/12/ 12

تاريخ الاستلام: 2024/11/ 18

ملخص:

هدفت هذه الدراسة إلى التطرق لموضوع تمويل المؤسسات الناشئة ومراحلها المختلفة وكذلك المصادر الضرورية والبدائل التي تحتاجها لسد فجوة التمويل خاصة في المراحل المبكرة من دورة حياتها، حيث تم التركيز في دراستنا على الجولات التمويلية التي تدخلها تلك المؤسسات بغرض الحصول على التمويل اللازم والملائم لها.

وتوصلت الدراسة لنتائج أهمها، ان التمويل الملائكي ورأس مال الاستثمار من اهم الآليات التمويلية في المراحل التأسيسية للمؤسسات الناشئة والتي تساهم في نمو تلك المؤسسات، بحيث تعطي تلك الآليات دعما ماليا لأصحاب المشاريع من اجل الخروج من نقطة الانطلاق .

الكلمات المفتاحية: المؤسسات الناشئة، تمويل المؤسسات الناشئة، الجولات التمويلية

تصنيف JEL: G24, G3

Abstract

This study aimed to address the topic of financing start-ups and its various stages, as well as the necessary and alternative sources they need to bridge the financing gap, especially in the early stages of their life cycle. Our study focused on the financing rounds that these institutions enter.

Among the most important results reached by the study is that angel financing and venture capital are among the most important financing mechanisms in the founding stages of start-ups that contribute to the growth of these institutions, as these mechanisms provide financial support to project owners in order to get out of the starting point.

Keywords: Start-ups, Start-up Financing, funding rounds

Jel Classification Codes: : G24, G3

Résumé

Cette étude vise à aborder le sujet du financement des startups et ses différentes étapes, ainsi que les sources nécessaires et alternatives dont elles ont besoin pour combler le déficit de financement, en particulier aux premières étapes de leur cycle de vie. Nous avons concentré notre étude sur les tours de financement que ces entreprises entreprennent afin d'obtenir le financement nécessaire et adéquat.

L'étude a révélé que le financement par des business angels et le capital-risque sont parmi les mécanismes de financement les plus importants aux phases initiales des startups. Ces mécanismes contribuent à la croissance de ces entreprises en offrant un soutien financier aux entrepreneurs pour les aider à sortir de la phase de lancement.

Mots-clés : startups, financement des startups, tours de financement.

Codes de classification de Jel : G24, G3

1. مقدمة:

في الوقت الراهن لا يمكن التقليل من أهمية وقيمة المؤسسات الناشئة في اقتصاد أي بلد، حيث أضحت بمثابة محرك رئيسي لاقتصاديات الدول، لما تلعبه من دور محوري وهام في التنمية الاقتصادية واستدامتها من خلال مساهمتها في توفير مناصب العمل ورفع مستوى الناتج المحلي الإجمالي، مما جعلها السبيل الوحيد لحاملي الأفكار والمشاريع الابتكارية من أجل تجسيد أفكارهم ومشاريعهم على أرض الواقع، ويعتبر التنسيق بين الابتكار والتدفق المستمر للأموال من بين العوامل التي تساهم بشكل كبير وفعال في نمو وتوسيع المؤسسات الناشئة ونجاحها، ومن جهة أخرى يعد توفير التمويل من بين أكبر التحديات والعقبات التي تواجه رواد الأعمال خاصة في المراحل الأولى من دورة حياة المؤسسات الناشئة، وذلك بسبب محدودية نشاطاتها في تلك المراحل وعدم كفاية مواردها الذاتية بالإضافة إلى نقص الضمانات، مما يجعل من الصعب على أي ممول أو مستثمر أن يثق في أي مؤسسة ناشئة خاصة الممولون التقليديون كالبنوك التجارية والتي تعتبر من مصادر التمويل المألوفة، مما دفع برواد الأعمال إلى البحث عن مصادر وبدائل تمويل تكون كفيلاً بتلبية وتغطية احتياجاتهم. ولهذا يمر تمويل المؤسسات الناشئة بمراحل وجولات مختلفة، تجعل من التمويل عملية طويلة وصعبة ومحبطة في كثير من الأحيان، تعرف تلك المراحل بالجولات التمويلية، يكون الهدف منها مختلف من جولة إلى أخرى خاصة تلك التي تأتي بعد التأسيس حيث تهدف من خلالها المؤسسة إلى تطوير المهارات القيادية وتطوير الإنتاجية بهدف النمو والتوسع وتحقيق تدفقات مالية ايجابية مستقبلاً.

• إشكالية الدراسة:

من خلال ما سبق يمكننا طرح التساؤل التالي:

ما هي مختلف مصادر التمويل المؤسسات الناشئة في مختلف الجولات التمويلية ؟

• التساؤلات الفرعية

بعد طرح الاشكالية الرئيسية للدراسة ارتئينا اقرانها بمجموعة من التساؤلات التي ندعمها للتفصيل في الموضوع أكثر و المتمثلة في التالي :

ماهي أهم العناصر المؤثرة في تمويل المؤسسات الناشئة ؟

ماهي أهم المراحل التي تمر بها الجولات التمويلية للمؤسسات الناشئة ؟

• أهمية الدراسة:

تستمد الدراسة أهميتها من أهمية المؤسسات الناشئة، ودورها في تحقيق التنمية الاقتصادية واستدامتها بالإضافة إلى أهمية الحصول على التمويل من أجل ضمان الاستمرارية وتحقيق النمو والتوسع.

• أهداف الدراسة :

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى الوقوف على أهم العوامل التي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة، كما نسلط الضوء على أهم المصادر التي تعتمد عليها هذه المؤسسات للحصول على التمويل اللازم لدعم نموها وتوسعها، و تحليل المراحل المختلفة التي تمر بها الجولات التمويلية، مع التركيز على التحديات والفرص التي تواجهها المؤسسات الناشئة خلال هذه العمليات.

• تقسيمات الدراسة :

قصد الإجابة على الإشكالية المطروحة والإحاطة بجوانب الموضوع، ارتأينا تقسيم هذه الدراسة إلى المحاور التالية:

◀ العناصر المؤثرة على تمويل المؤسسات الناشئة

مصادر تمويل المؤسسات الناشئة

الجولات الاستثمارية التمويلية للمؤسسات الناشئة

• منهجية الدراسة :

تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهجين الوصفي واسلوب التحليل ، فاستعملنا المنهج الوصفي للتفصيل في بعض المفاهيم المتعلقة بالمصادر المساهمة في تمويل المؤسسات الناشئة أما عن استعمال المنهج التحليلي فقد تم من خلال الوقوف على أهداف هذه الدراسة واستخلاص نتائجها.

2. العناصر المؤثرة على تمويل المؤسسات الناشئة

يعد التمويل جزءا لا يتجزأ من عملية بدء التشغيل، لأن أي مؤسسة ناشئة ستواجه مشاكل مالية لعدة أسباب، وفي مراحل مختلفة، سواء أثناء إقناع المستثمر بفكرة المشروع في المراحل الأولى، أو أثناء توسيعها، وفيما يلي نستعرض اهم عشر اسباب تؤثر على الحصول على التمويل

الشكل رقم 01 : العناصر المؤثرة في التمويل الأولي



المصدر: منذر الداود، دليلك المالي لإدارة المؤسسة الناشئة، Grow Enterprise، المملكة المتحدة، 2023، ص 69

3. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة

تختلف آليات تمويل المؤسسات الناشئة باختلاف مراحل دورة الحياة التي تكون فيها المؤسسة، حيث أن كل مرحلة تتماشى مع آلية معينة من التمويل، ومن الآليات المتاحة نذكر:

- المدخرات الشخصية العائلة والأصدقاء: يعتمد التطوير الأولي للمشروع على مساهمة شخصية من المؤسس، وعلى المساهمات المالية للأشخاص الذين ينتمون إلى حاشيته المباشرة، حيث يكمن الدافع وراء تمويلهم لرائد الأعمال في معرفتهم الشخصية به، وثقتهم وإيمانهم الكبير بفكرة، وتكون إما في شكل قروض ، أو في شكل حصص في رأس مال المشروع، حيث يدفع هذا النوع المشروع للنقطة التي يكون فيها التمويل الخارجي ممكناً. (Janet Smith, 2011, p. 38)
- ملائكة الأعمال: يعرف ملائكة الأعمال على أنهم : "أفراد، يتصرفون بمفردهم أو في نقابة رسمية أو غير رسمية حيث يستثمرون أموالهم الخاصة مباشرةً في شركة غير مسعرة لا يوجد فيها أي ارتباط عائلي و بعد القيام بالاستثمار،

يشاركون بنشاط في الأعمال التجارية على سبيل المثال، كمستشارين أو أعضاء في مجلس الإدارة". (Ramadani, 2009, p. 249)

ويعرفون أيضا بأنهم: "أصحاب الثروات العالية الذين يستثمرون نسبة من أصولهم في مشاريع ريادية عالية المخاطر ذات عائدات عالية، ويلعبون دورًا عمليًا في الشركة". (Sofia Avdeitchikova, 2008, p. 377)

✚ خصائص ملائكة الأعمال (Guy Ben-Ari, 2007, p. 478)

■ أفرادًا أثرياء يخصصون جزءًا صغيرًا من صافي ثروتهم للاستثمارات في أعمال مبتكرة وناشئة عالية المخاطر وعالية المكاسب، أو في الشركات الأكثر نضجًا التي لديها احتياجات رأسمالية أصغر من تلك التي تبحث عنها من رأس المال الاستثماري؛

■ غالبًا ما يوفر تمويل الملاك الأموال الأولى الحاسمة والتي تكون في المرحلة المبكرة، حيث تساهم بشكل كبير في جذب الموظفين الرئيسيين وتطوير التقنية أو المنتج، إلى المرحلة التي يتوفر فيها تمويل أكبر لرأس المال الاستثماري؛

■ بالإضافة إلى توفير التمويل، غالبًا ما يساهم رعاية الأعمال، بشكل رسمي وغير رسمي، بخبراتهم ومعرفتهم واتصالاتهم في الأعمال التجارية التي يستثمرون فيها.

✚ تصنيف ملائكة الأعمال:

يمكن تصنيف ملائكة الأعمال إلى خمس أصناف على النحو التالي: (Cecilia Hegarty, June 2006, pp. 70-71)

• ملائكة ريادة الأعمال: النوع الأكثر انتشارًا من ملائكة الأعمال، يمتلك معظم هؤلاء الأفراد ويديرون أعمالًا ناجحة للغاية، نظرًا لأن هؤلاء المستثمرين لديهم مصادر أخرى للدخل، وربما ثروة كبيرة، فإنهم سيتحملون مخاطر أكبر ويستثمرون المزيد من رأس المال، وغالبًا ما يأخذ هؤلاء المستثمرون دورًا مهمًا في مجلس الإدارة ولكنهم نادرًا ما يتولون واجبات الإدارة، حيث إنهم يقومون باستثمارات عادلة الحجم ويستثمرون أكثر مع تقدم الشركة.

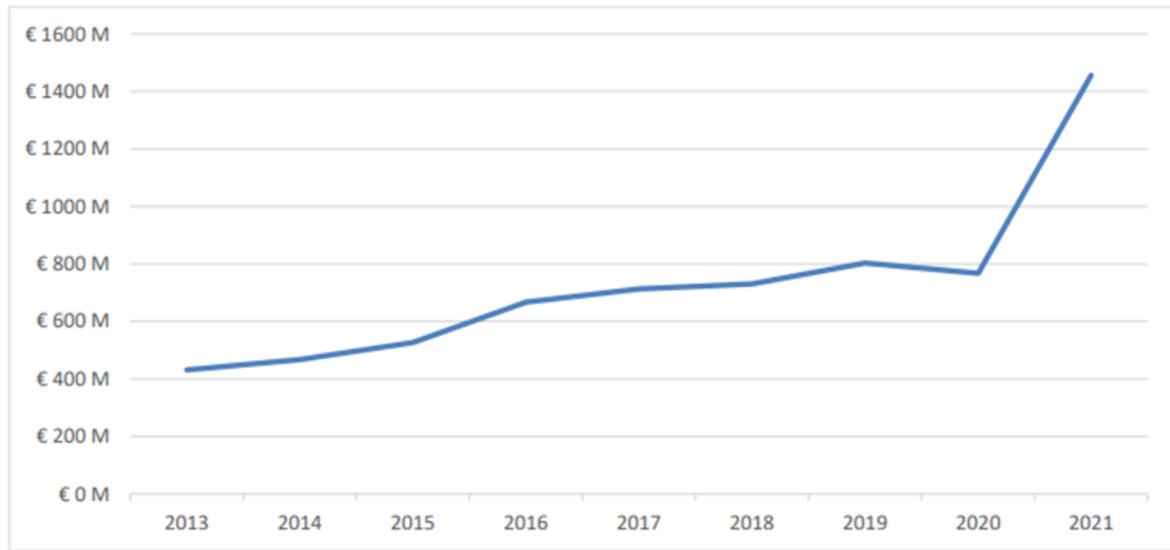
• الملائكة المتحمسون: يطلق عليهم مصطلح المتحمسون لأنهم يملكون شغف الاستثمار والمخاطرة، ويرغبون في أن يشاركوا في معظم الصفقات المتوفرة، ويبلغ عمر معظم الملائكة المتحمسون 65 عامًا أو أكثر، وهم أثرياء بشكل مستقل عن النجاح في عمل باشر فيه، ولديهم جداول عمل مختصرة بالنسبة لهم، الاستحقاق هواية ونتيجة لذلك فهم لا يلعبون دورًا في الإدارة ونادرًا ما يتم وضعهم في الصورة، لأنهم يحبذون إلى أن يكونوا إلى حد ما عبر العديد من المؤسسات، وعليه فإن حجم استثماراتهم يميل إلى أن يكون صغيرًا.

• ملائكة الإدارة الجزئية: المدراء الجزئيون هم مستثمرون جادون للغاية ولد بعضهم أثرياء، لكن الغالبية العظمى منهم حصلوا على الثروة من خلال جهودهم الخاصة، وعلى الرغم من أنهم لا يسعون إلى تقمص دور إداري نشط، إلا أن المدراء التفصيليون عادة ما يطلبون مقعدًا في مجلس الإدارة إذا كان العمل لا يسير على ما يرام، فسيحاولون جلب مديرين جدد.

• الملائكة المحترفون: يشير مصطلح "المحترفين" في هذا السياق إلى مهنة المستثمر (أطباء، محامين ومحاسبين... إلخ)، فملائكة الأعمال المحترفون يفضلون الاستثمار في الشركات التي تقدم منتجًا أو خدمة لديهم بعض الخبرة بها، ونادرًا ما يسعون للحصول على مقعد في مجلس الإدارة، ويسعون إلى الاستثمار في عدة شركات في آن واحد.

• ملائكة المؤسسات: هم من كبار المديرين الذين تم تسريحهم من الخدمة بسبب إنهاء الخدمة، أو الذين تقاعدوا مبكرًا، وقد يقنع صاحب المشروع ملائكة الشركات لشغل بعض المناصب الإدارية العليا، مثل تطوير الأعمال.

الشكل رقم 02: تطور حجم تمويل ملائكة الاعمال في اوروبا



Source : European Business Angel Network, Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics, report 2021, p 10

ويمنحنا الشكل اعلاه نظرة عامة على حجم التمويل المقدم من قبل المستثمرين الملائكة في أوروبا، والذي عرف ارتفاعا بنسبة 89.9% في سنة 2021 بالمقارنة مع سنة 2020، حيث سجلت أوروبا استثمارات بقيمة 1456 مليون يورو في العام الماضي، مقابل 767 مليون يورو في 2020، ويرجع هذا النمو القوي اساسا للتعافي التدريجي من اثار جائحة كورونا واطلاق الاستثمارات التي كانت مجمدة يضاف اليها توسع حجم التمويل لبعض القطاعات الاخرى خاصة تلك المتعلقة بالتكنولوجيا المالية وايضا قطاع الصحة

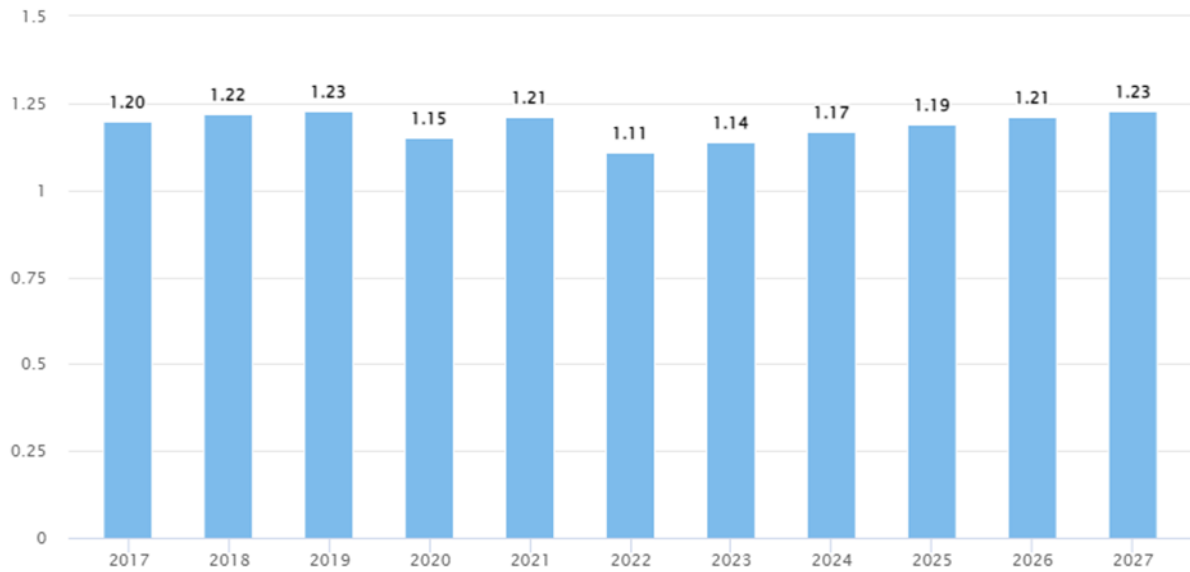
التمويل الجماعي

يعرف التمويل التعاوني أو الجماعي بكونه آلية تمويل يتم من خلالها جمع مبالغ صغيرة من الأموال من أعداد كبيرة من الأفراد أو الهيئات، لتمويل مشاريع محددة، وترتكز آلية التمويل هذه على تجاوز الوسطاء الماليين التقليديين (البنوك، شركات التمويل...) واستخدام منصات إلكترونية للربط المباشر بين حاملي المشاريع والممولين، وتأتي أهمية التمويل الجماعي الذي يعتبر شكل من أشكال التعاون والاعتماد على مصادر الجموع في قسمه المادي، بدلا من السعي للحصول على التمويل من مصادر مؤسساتية، بحيث يعتمد هذا المبدأ على الحصول على رأس المال للشركات والأفكار من خلال وسائل متعددة تنطوي في الأساس على جمع كميات صغيرة من رؤوس الأموال من عدد كبير من المستثمرين لتمويل شركة ناشئة أو مشروع محدد. (شيخة، 2022، صفحة 223)

هناك العديد من المنتجات والشركات التي نجحت نجاحا باهرا من خلال منصات التمويل الجماعي، فعلى سبيل المثال تم تمويل شركة Oculus VR، الشركة الأمريكية المتخصصة في أجهزة ومنتجات الواقع الافتراضي، من خلال موقع Kickstarter. ففي عام 2012، أطلق مؤسس شركة Palmer Luckey حملة Kickstarter لجمع الأموال لإنشاء سماعات الواقع الافتراضي المصممة لألعاب الفيديو، واستطاعت الحملة أن تجمع 2.4 مليون دولار، أي عشرة أضعاف الهدف الذي كان 250,000 دولار، وفي 2 مارس 2014، استحوذ Facebook على شركة Oculus VR مقابل 3 مليارات دولار أمريكي. (المبيريك، 2019، صفحة 332).

الشكل رقم 03 : توقعات حجم التمويل الجماعي عبر العالم ما بين 2017-2027

الوحدة: مليار دولار



Source :<https://www.statista.com/outlook/dmo/fintech/digital-capital-raising/crowdfunding/worldwide#transaction-value>

من المتوقع أن تبلغ قيمة المعاملات في سوق التمويل الجماعي 1.14 مليار دولار أمريكي مع نهاية عام 2023 وهو ما يمثل قفزة طفيفة بالمقارنة مع حجم التمويل لسنة 2022 (2.7 %)، ومن المتوقع أن تشهد قيمة التمويل نمواً ما بين (2023-2027) بنسبة 1.92 % سنوياً، مما يؤدي إلى الوصول إلى مبلغ إجمالي متوقع قدره 1.23 مليار دولار أمريكي بحلول عام 2027. يصل متوسط التمويل لكل حملة في سوق التمويل الجماعي إلى 7.75 ألف دولار أمريكي في عام 2023. ومن منظور المقارنة العالمية، يظهر أن أعلى قيمة للمعاملات تم الوصول إليها في الولايات المتحدة (451.30 مليون دولار أمريكي في عام 2023)

مسرعات الأعمال Business Accelerators

مسرعات الأعمال هي برامج تلجأ إليها الشركات الناشئة للحصول عليها خلال فترة زمنية قصيرة وبشكل مكثف خاصة في مراحلها الأولية والمبكرة بهدف الحصول على خدمات لكل مرحلة من مراحل النمو من التأسيس وحتى التوسع، وعادةً ما تقدم المسرعات الإرشاد والوصول إلى فرص الاستثمار. (Best Startup Accelerators 2023 30 8)

الشكل رقم 04: أفضل مسرعات أعمال في العالم



المصدر: متوفر على الرابط التالي: <https://fastercapital.com/arabpreneur> أفضل-حاضنات-ومسرعات-الأعمال-في-العالم.html

➤ رأس مال الاستثمار (المخاطر)

تعرف مؤسسة التمويل الدولية (IFC) رأس المال المخاطر على أنه (Essvale Corporation Limited, Business knowledge for IT in أنه private equity: a complete handbook for IT professionals , 2010, p. 78): "رأس المال المميز الذي يسعى إلى الاستثمار في أفكار جديدة أو شركات جديدة أو طرق إنتاج جديدة أو عمليات جديدة أو خدمات جديدة توفر إمكانية تحقيق عوائد عالية على الاستثمارات".

الجدول رقم: 01 اكبر اسواق راس مال الاستثماري في العالم

الوحدة مليار دولار

الدول	2018	2019	2020	2021	2022
و.م.أ.	\$149B	\$156B	\$175B	\$364B	\$245B
الصين	\$108B	\$65B	\$61B	\$84B	\$61B
المملكة المتحدة	\$12B	\$18B	\$17B	\$41B	\$31B
الهند	\$13B	\$17B	\$15B	\$43B	\$25B
فرنسا	\$5B	\$6B	\$6B	\$14B	\$16B
كوريا الجنوبية	\$5B	\$5B	\$5B	\$16B	\$15B
ألمانيا	\$6B	\$9B	\$7B	\$21B	\$12B
كندا	\$5B	\$7B	\$6B	\$16B	\$11B

Source : <https://dealroom.co/guides/global>

4. الجولات الاستثمارية التمويلية للمؤسسات الناشئة

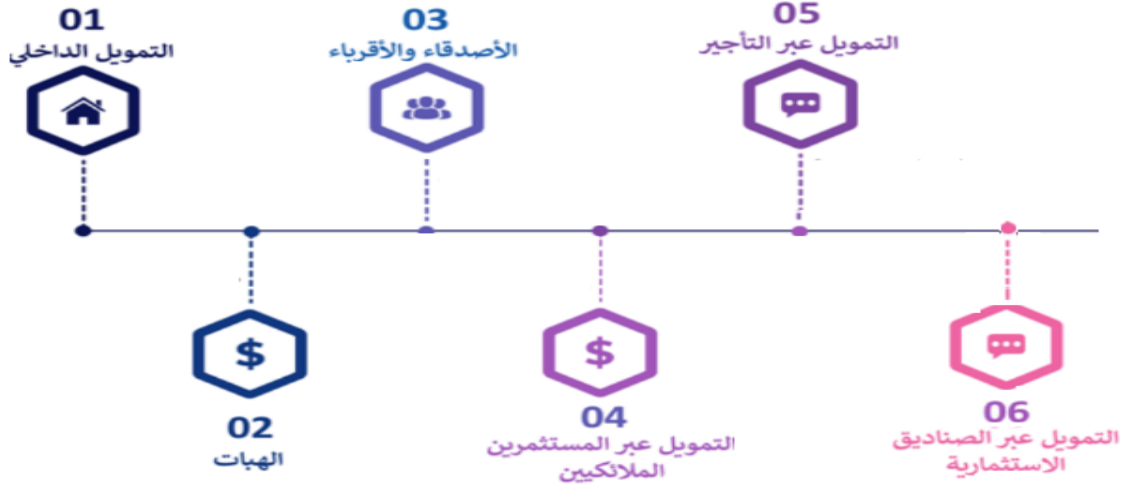
في سعيها لتغطية حاجاتها التمويلية تقوم المؤسسات الناشئة بجولات استثمارية تختلف باختلاف مراحل التطور والاهداف والتي سنبينها كما يلي (Rutan)

🚦 مرحلة قبل التأسيس (قبل البذرة):

تعتبر Pre-Seed اول مراحل التمويل والتي تكون قبل إنشاء المؤسسة وربما مازالت في مرحلة الفكرة ، لهذا فالكثير من الخبراء لا يعتبرونها احد مراحل دورة التمويل، ففي هذه المرحلة ، يعمل المؤسسون مع فريق صغير جداً (ربما فقط بين انفسهم) ويقومون بتطوير نموذج أولي ودراسة الجدوى و وضع خطط العمل وبناء المنتج الاولي المبسط MVP في السوق لكن من الضروري إمتلاك رؤية مستقبلية للسوق والأرباح المتوقعة. وغالبا ما تأتي الأموال اللازمة لتمويل في هذه المرحلة من :

- المصادر الداخلية للمؤسسين أنفسهم وعائلاتهم وأصدقائهم
- المستثمرين الملائكة
- حاضنات الاعمال.

الشكل رقم 05 : مصادر التمويل المختلفة خلال المراحل التأسيسية



المصدر: من اعداد الباحثان بناء على المراجع السابقة

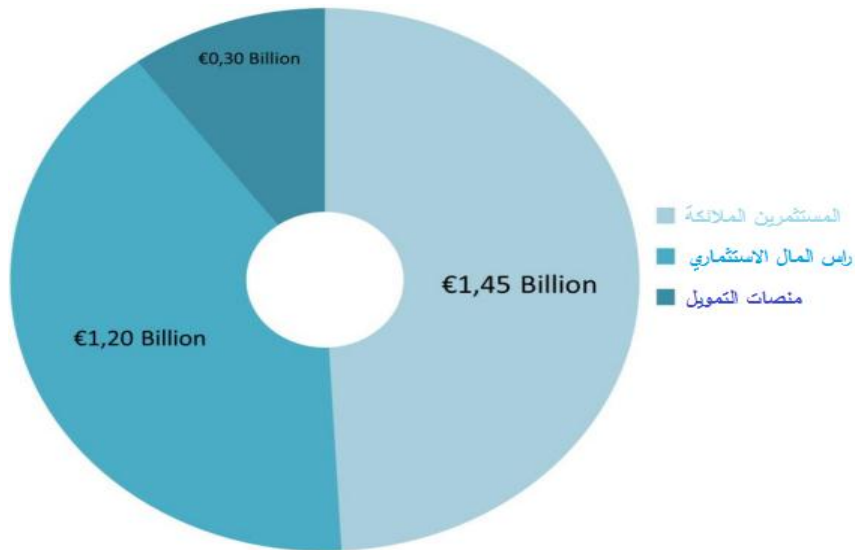
مرحلة التأسيس (تمويل البذرة)

وتعتبر اول مرحلة التمويل الرسمية، في هذه المرحلة يتم العمل على المطابقة بين المنتج والسوق (Product-Market fit)، في المقابل ستكون الاستثمارات محدودة وصغيرة بسبب المستوى المرتفع للمخاطرة. ويتراوح حجم التمويل المطلوب ما بين 500 الف دولار و 3 ملايين دولار على حسب نوع المؤسسة ونشاطها، اما عن مصادر التمويل الاساسية في هذه المرحلة فهي نفس مصادر مرحلة قبل البذرة (بحكم انا لكثير يدمج بين المرحلتين) يضاف اليهم:

- شركات رأس المال الاستثماري والتي تركز على الشركات الناشئة في هذه المرحلة .
- ومسرعات الأعمال

لكن ربما يكون المستثمرون الملائكة هم أكثر أنواع المستثمرين شيوعاً في هذا المرحلة لذا يطلق عليها البعض مرحلة المستثمر الملاك عبر الحصول على حصة ملكية في الشركة مقابل استثماراتهم، لا سيما أنهم يعلمون أن أغلب الشركات المستثمر فيها لن تنجح لكنهم يستثمرون في أكثر من قطاع وأكثر من شركة لتقليل المخاطر وتحقيق ربحية من بعض الشركات التي تم الاستثمار بها.

الشكل رقم 06 : مصادر تمويل المراحل التأسيسية في أوروبا



Source: European Business Angel Network, Statistics Compendium European Early Stage Market Statistics, report 2021, p 09

السلسلة التمويلية A

تعتبر هذه المرحلة حساسة جدا خاصة فيما يتعلق بالنمو وتوسيع نطاق أعمالها ، فالمؤسسون يبحثون عن القمة والمستثمرون يبحثون عن ارباح أكبر، وعليه يجب على المؤسسة امتلاك خطة عمل على المدى الطويل تمكنها من جني ارباح واغراء المستثمرين وتقديم الضمان لهم ،ولهذا عادةً ما يتراوح حجم التمويل المستهدف في هذه المرحلة بين 2 مليون إلى 15 مليون دولار وتكون العمليات الممولة صغيرة مقارنة بالمرحلة السابقة.

ويتم تمويل المؤسسات الناشئة في هذه الفترة من خلال:

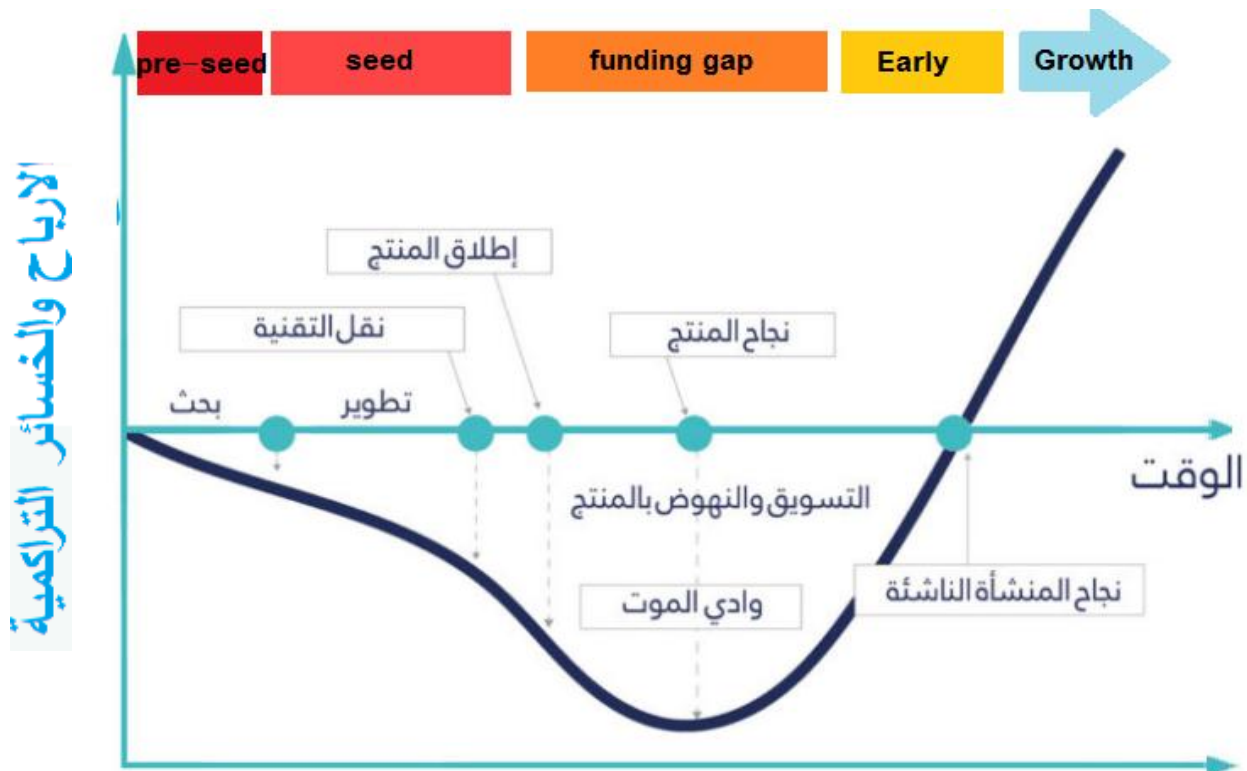
- رأس المال الاستثماري

- الشركات التمويل الجماعي

وبدرجة اقل المستثمرون الملائكة

للإشارة فانه في السلسلة A تفشل العديد من المؤسسات الناشئة حتى تلك التي نجحت في الخروج بشكل جيد من مرحلة تمويل البذرة، ووفقًا لـ CB Insights فإن 46 % فقط من الشركات الممولة في المرحلة التأسيسية تحصل على تمويل في هذه المرحلة ومن ثم المواصلة، هذا يعني أن هذه هي نقطة النهاية لغالبية الشركات الناشئة وتُعرف باسم "سلسلة الازمة" او مرحلة الازمة، وعموما 67% من الشركات ينتهي بها الأمر إما إلى الموت أو تصبح مكتفية ذاتيًا (امر جيد للشركة ولكنه ليس رائعًا بالنسبة للمستثمرين) (cb insights, Venture Capital Funnel Shows Odds Of Becoming A Unicorn Are About 1%, 2018)

الشكل رقم 07 : منحني وادي الموت لمؤسسات الناشئة



source: Prepared by researchers based on, jay Lee, Industrial AI Applications with Sustainable Performance, Springer Nature, Singapore, 2020, p 134

ويعرف منحني وادي الموت (Death Valley Curve) انه الفترة الزمنية التي تمتد من تلقي شركة ناشئة مساهمة رأس المال الأولي إلى الوقت الذي تبدأ في تحقيق الإيرادات، حيث تشهد هذه الفترة فشل الكثير من المؤسسات بسبب عدم قدرتها على

جني تدفقات مستمرة من الإيرادات، يضاف إليها زيادة تكاليف التشغيل ومختلف تكاليف البحث والتطوير للمنتج أو الخدمة، وتكلفة إطلاق المنتج وتقديمه إلى السوق، في مقابل ذلك تكون التدفقات النقدية الإضافية منعدمة، وحتى بعد أن تصبح الخدمة أو المنتج متاحًا لقاعدة العملاء، فإن الشركة الناشئة قد تستمر في مواجهة التكاليف في حين لا تحقق أي عائد، مما يؤدي إلى تعميق المنحنى، مثل هذه الظروف تواجه الشركات الناشئة وقد تُسبب فشلها، بغض النظر عما إذا كان المنتج عبارة عن تطبيق أو خدمة أو منتج، لهذا يستوجب لأمر استهداف وكسب أكبر عدد من العملاء حتى تتمكن الشركة من تحقيق العائدات الكافية، مع الأخذ بعين الاعتبار الاهتمام بالتكاليف أيضًا للسماح للشركة بالحصول على مستثمرين.

🚦 السلسلة التمويلية B

عند وصول المؤسسة لهذه المرحلة فهذا يعني أنها قد وجدت بالفعل تطابق منتج/السوق مناسبًا وتحتاج إلى المساعدة في التوسع والنمو وتحقيق نجاح أكبر من خلال الاستثمار في الأبحاث والتحليل والتسويق وهو ما يستلزم توظيف أشخاص ممتازين في تلك المجالات .

و بلغ متوسط مبلغ تمويل السلسلة ب في عام 2018 أكثر من 24 مليون دولار أمريكي، بتقييم يتراوح بين 30 و60 مليون دولار أمريكي، والتي تأتي بشكل أساسي من خلال شركات رأس المال الاستثماري، خاصة رأس المال الاستثماري للمراحل المتأخرة late stage vcs وهي المؤسسات القادرة على استثمار الكثير من الأموال خاصة مع توقعهم بنمو شركات محفظتهم الاستثمارية ثلاث مرات خلال فترة 12 شهرًا بعد الاستثمار.(Embroker team)

🚦 السلسلة التمويلية C

الشركات التي تصل إلى مرحلة التمويل من السلسلة C تحقق أداءً جيدًا للغاية وتكون مستعدة للتوسع في أسواق جديدة أو الاستحواذ على أعمال أخرى أو تطوير منتجات جديدة، بهدف الوصول إلى الأسواق الدولية وهو ما قد يجعل المؤسسة تقوم بـ (Initial Public Offering) أو ما يعرف بالطرح العام الأولي من خلال فتح رأس مالها وطرح أسهمها لعامة الناس لأول مرة، وعادةً ما تجمع الشركات الناشئة ما متوسطه 26 مليون دولار، وغالبًا ما تتراوح تقييم المؤسسة في هذه المرحلة بين 100 و120 مليون دولار، ويمكن أن تزيد أكثر خاصة بالنسبة لشركة ناشئة أحادية القرن (Unicorn Start-up). (E-Cel IIT. Guwahati, Fundraising: Everything You Need To Know)

يأتي تمويل السلسلة C من :

➤ شركات رأس المال الاستثماري للمرحلة الأخيرة late stage vcs

➤ شركات الأسهم الخاصة؛

➤ البنوك الاستثمارية؛

➤ صناديق الاستثمار

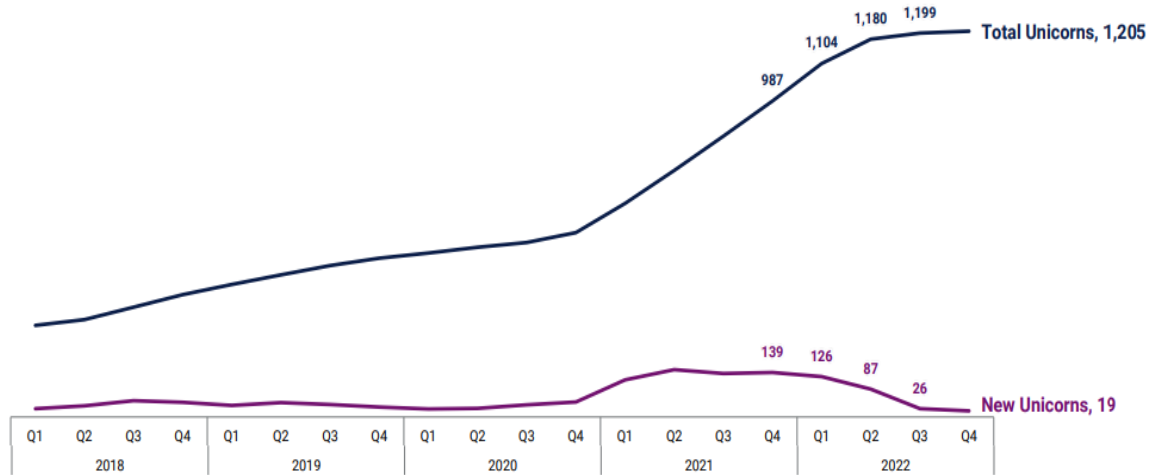
غالبًا ما يكون تمويل السلسلة C هو الجولة الأخيرة التي تجمعها الشركة، على الرغم من أن البعض يستمر في جمع جولات السلسلة D وحتى جولات السلسلة E -أو ما بعدها، في هذه المرحلة، تحتاج الشركات الناشئة إلى رأس المال للعمل والنمو والخبرة التي يتمتع بها فريقها والتي يمكن أن توفرها البنوك الاستثمارية وشركات الأسهم الخاصة. والتي غالبًا ما يتم اللجوء إليها في حالتين:

➤ الأولى ولها بعد ايجابي: حيث تم اكتشاف فرصة جديدة للتوسع ولكن الشركة بحاجة إلى دفعة أخرى للوصول إلى هناك بحيث تتوجه للجولة D لزيادة قيمتها قبل القيام بـ Initial Public Offering.

الثانية ولها بعد سلبي: حيث ان المؤسسة لم تصل إلى التوقعات الموضوعة بعد رفع جولاتها من السلسلة C. وهذا ما يسمى "down round" وذلك عندما تقوم الشركة بجمع الأموال بتقييم أقل مما جمعته في الجولة السابقة وهو ما قد يؤثر على قيمة أسهم الشركة، مما يجعل من الصعب العودة إلى الأمام. وفي حالة ما فشلت المؤسسة في الوصول إلى التمويل المتوقع فستتوجه حتما للسلسلة E والتي يصل إليها عدد قليل جدا من الشركات.

بلغ متوسط المبالغ المتحصل عليها من السلسلة D لعام 2021، 109 مليون دولار، مع متوسط تقييم يبلغ مليار دولار أمريكي، وتعرف هذه العتبة كما قلنا سابقا باسم "يونيكورن" لشركات التكنولوجيا التي لم يتم طرحها للاكتتاب العام بعد.

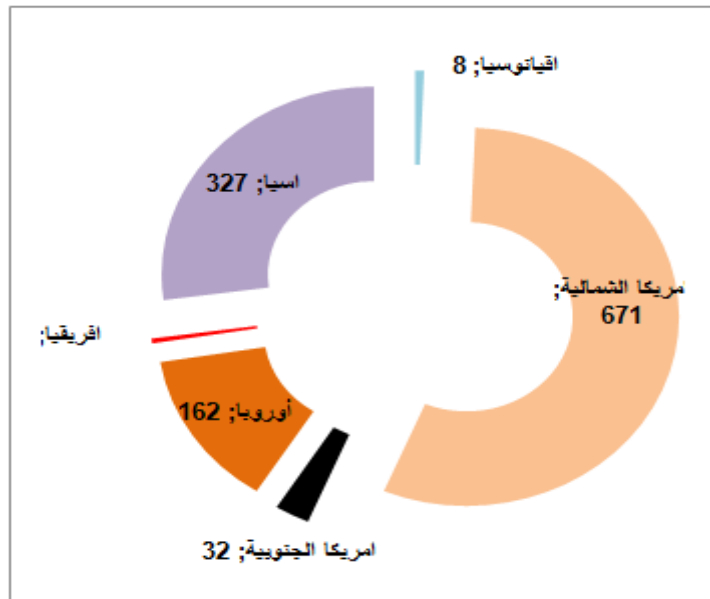
الشكل رقم 08 : تطور عدد المؤسسات الناشئة احادية القرن Unicorn



Source: CB-Insights, State of Venture Report Global data and analysis on deal making, funding, and exits by private market venture companies, Report 2022, New York, p36

ويبين الشكل السابق تطور المؤسسات الناشئة وحيدة القرن وهي تلك المؤسسات التي يتخطى رأسمالها مليار دولار، (تم استخدام هذا المصطلح لأول مرة عام 2013 من خلال الخبيرة المالية الأمريكية "أيلين لي" في إشارة إلى شركات وادي السيليكون)، حيث شهدت سنة 2022 ميلاد 258 مؤسسة ليصل المجموع إلى 1205 مقابل 39 مؤسسة سنة 2013، اما بالمقارنة مع سنة 2021 شهد عدد مؤسسات unicorn الحديثة انخفاضا بـ 52% (تراجعت من 539 إلى 258 مؤسسة)

الشكل رقم 09 : توزيع المؤسسات الناشئة احادية القرن Unicorn مع نهاية 2023



Source: Prepared by researchers based on, CB-Insights rapport 2022.

هذا وتتمركز المؤسسات احادية القرن أساسا في الولايات المتحدة الامريكية والصين، فمن اجمالي 1205 مؤسسات، توجد 650 منها في الولايات المتحدة الامريكية (من اجمالي 671 مؤسسة في امريكا الشمالية)، كما تملك الصين حوالي 174 مؤسسة من اجمالي 327 مؤسسة اسيوية (الهند 65 مؤسسة)، اما في اوروبا فمن اجمالي 162 مؤسسة 62 %منها تتقاسمه فرنسا بريطانيا والمانيا. وفيما يخص أوقيانوسيا فجميع المؤسسات تابعة لأستراليا.

5. الخاتمة

يعتبر الحصول على التمويل من أكبر الصعوبات والعراقيل التي تواجه المؤسسات الناشئة، في جميع اقتصاديات العالم، مما دفع برواد الأعمال وأصحاب المشاريع إلى البحث عن بدائل تمويلية تتماشى ومراحل نمو مشاريعهم، وتمكنهم من سد فجوة التمويل. فظهرت العديد من اليات التمويل المستحدثة والتي تتماشى وخصائص المؤسسات الناشئة وتكون بمثابة دعم رئيسي لها في المرحلة المبكرة من دورة حياتها.

نتائج الدراسة

لخصت الدراسة إلى جملة من النتائج ولعل أهمها:

- تواجه المؤسسات الناشئة صعوبات كبيرة في تمويل المراحل الأولى من دورة حياتها بسبب قلة الضمانات وعدم توفر التدفقات النقدية، مما يجعل القائمين عليها، يتوجهون للبحث عن بدائل حديثة تلائمها أكثر مقارنة بالآليات التقليدية؛
- يعتبر التمويل الملائكي وراس مال الاستثمار من اهم الآليات التمويلية في المراحل التأسيسية للمؤسسات الناشئة والتي تساهم في نمو تلك المؤسسات، بحيث تعطي تلك الآليات دعما ماليا لأصحاب المشاريع من اجل الخروج من نقطة الانطلاق.
- عند الانتهاء من الجولات التأسيسية، تلجئ المؤسسة الى الدخول لجولات تمويلية بهدف الحصول على تمويلات اضافية بهدف تعزيز توسعات الشركات الناشئة، وتطوير المهارات القيادية أو اقتناء برامج تكنولوجية حديثة أو معدات تستلزم تطوير إنتاجية العمل.

قائمة المراجع:

(بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 9 9، 2024 ، من E-Cel IIT Guwahati, Fundraising: Everything You Need To Know: medium.com/@ecelliitg/fundraising-everything-you-need-to-know-e946e4343d4a

Best Startup Accelerators 2023: (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 14 09، 2024، من 30 8 www.startupsavant.com/best-startupaccelerators

cb insights, Venture Capital Funnel Shows Odds Of (2018). تاريخ الاسترداد 9 9، 2024، من <https://www.cbinsights.com/research/venture-capital-funnel-2>

Series A, B, and C Funding: Guide to (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 9 9، 2024، من www.embroker.com/blog/series-funding

Essvale Corporation Limited, Business knowledge for IT in private equity: a complete handbook for IT professionals. (2010). LONDON.

What do you mean when we talk about business angels? some reflections on definitions and simling. *international journal of entrepreneurial finance* (2008). Hans landstron , nils mansson Sofia Avdeitchikova

an .talk about business angels? some reflections on definitions and simling. *international journal of entrepreneurial finance* (2008). Hans landstron , nils mansson Sofia Avdeitchikova

an .talk about business angels? some reflections on definitions and simling. *international journal of entrepreneurial finance* (2008). Hans landstron , nils mansson Sofia Avdeitchikova

an .talk about business angels? some reflections on definitions and simling. *international journal of entrepreneurial finance* (2008). Hans landstron , nils mansson Sofia Avdeitchikova

an .talk about business angels? some reflections on definitions and simling. *international journal of entrepreneurial finance* (2008). Hans landstron , nils mansson Sofia Avdeitchikova

- Howard Frederick Cecilia Hegarty). June 2006. *Sources of Funding for Ireland's Entrepreneurs*. lulu.com.
- Nicholas Vonortas Guy Ben-Ari. (2007). Risk financing for knowledge-based enterprises: mechanisms and policy options. *Journal of science and public policy*.
- Richard Smith, Richard Bliss Janet Smith. (2011). *Entrepreneurial Finance : Strategy, Valuation, and Deal Structure*. California, USA : Stanford university press.
- Ryan Rutan من 2024، 9 9 تاريخ الاسترداد. تاريخ. (بلا تاريخ). Series A, B, C, D, and E Funding: How It Works: www.startups.com/library/expert-advice/series-funding-a-b-c-d-e
- Veland Ramadani. (2009). Business Angels - Who They Really Are ؟ *Journal of Strategic Change : Briefings on entrepreneurial finance*.
- أحمد بن عبد الرحمن الشميمري ، وفاء بنت ناصر المبيريك. (2019). *ريادة الأعمال*. المملكة العربية السعودية : العبيكان للنشر .
- محمد غياث شيخة. (2022). *التمويل المبادئ - الأساسيات - التوجهات الحديثة*. دمشق - سوريا -: دار رسلان للنشر و التوزيع.