

دور آليات التمويل الحديثة في تقليل صعوبات التمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة

*The role of modern financing mechanisms in reducing the difficulties of
traditional financing for start-ups*

د / بلغنو سوميت

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات
الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية،
جامعة حسيبة بن بوعلي _ شلف _ (الجزائر)

s.belghenou@univ-chlef.dz

ط.د / مواسيم رميساء نجاة *

مخبر الأنظمة المالية والمصرفية والسياسات
الاقتصادية الكلية في ظل التحولات العالمية،
جامعة حسيبة بن بوعلي _ شلف _ (الجزائر)

n.mouassimromaisa76@univ-chlef.dz

ملخص:	معلومات المقال
تواجه المؤسسات الناشئة العديد من التحديات التمويلية في المراحل الأولى من حياتها، خاصة في ظل عزوف البنوك عن تمويل هذا النوع من المؤسسات نظرا للمخاطر العالية المحيطة بها. وسنحاول من خلال هذه الدراسة، تسليط الضوء على هذه الصعوبات التمويلية ودور آليات التمويل الحديثة من التمويل الجماعي، والتمويل برأس المال المخاطر، والتمويل الملائكي في التقليل منها. وقد خلصت هذه الدراسة إلى مجموعة من النتائج والتوصيات، أبرزها أن المصادر التمويلية الحديثة من شأنها علاج المشكل التمويلي للمؤسسات الناشئة، خاصة في المراحل المبكرة من حياتها.	تاريخ الارسال: 2023/11/20 تاريخ القبول: 2024/02/08
	الكلمات المفتاحية: ✓ التمويل ✓ المؤسسات الناشئة ✓ التمويل الجماعي
Abstract : Start-ups face many financing challenges, especially in light of the reluctance of banks to finance this type of enterprise due to the high risks surrounding it. Through this study, we will try to shed light on these financing difficulties and the role of modern financing mechanisms in reducing them. This study concluded with a set of findings and recommendations, most notably that modern financing sources would treat the financing problem of start-ups.	Article info Received 20/11/2023 Accepted 08/02/2024 Keywords: ✓ Finance ✓ Start-ups ✓ Crowdfundin

1. مقدمة:

إن حادثة الأفكار التي تقوم عليها المؤسسات الناشئة من شأنها أن تحقق لها نموا هائلا في حالة نجاحها، خاصة إذا ساهمت هذه الأفكار في علاج المشاكل التي لم تحل من قبل. لكن من جهة أخرى، فإن عدم وجود أفكار مماثلة لها سيعرض المؤسسة الناشئة للخوض في بيئة عديمة التأكد الشديد، فضلا عن صعوبة القيام بدراسات الجدوى اللازمة لمعرفة مدى نجاعة المشروع من عدمه. بالإضافة لذلك فإن قلة الضمانات التي تمتلكها المؤسسات الناشئة، ستحول بينها وبين الحصول على التمويل من مصادر التمويل التقليدية. لذلك فقد تم إستحداث مجموعة من الآليات التمويلية الحديثة على غرار التمويل الجماعي، والتمويل برأس المال المخاطر، والتمويل الملائكي في سبيل مساعدة المؤسسات الناشئة على الحصول على التمويل وعلاج المشاكل التمويلية التي تواجهها.

وفي إطار ما سبق يمكننا صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل التالي:

فيما يتمثل دور آليات التمويل الحديثة في التقليل من صعوبات التمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة ؟

1.1. الأسئلة الفرعية:

من خلال الإشكالية المطروحة سابقا، يمكننا صياغة مجموعة التساؤلات الفرعية التالية:

- فيما تتمثل صعوبات تمويل المؤسسات الناشئة؟
- ما هي أبرز الآليات الحديثة في تمويل المؤسسات الناشئة؟
- هل تشكل آليات التمويل الحديثة حلا لإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة؟

1.2. فرضيات الدراسة:

في سبيل الإجابة على مجموعة التساؤلات المطروحة سابقا، تم صياغة الفرضيات التالية:

- ينشأ تحدي تمويل المؤسسات الناشئة إنطلاقا من قلة الضمانات المتوفرة لديها.
- يشكل التمويل الجماعي، التمويل برأس المال المخاطر، والتمويل الملائكي أبرز الآليات الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في العالم.
- تتناسب المصادر التمويلية الحديثة مع طبيعة المؤسسات الناشئة.

1.3. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز دور آليات التمويل الحديثة في علاج الصعوبات التمويلية للمؤسسات الناشئة، وكذا أهم المزايا والخصائص التي توفرها هذه الآليات والتي تخولها لتكون بديلا تمويليا مناسباً للمصادر التقليدية للتمويل.

1.4. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- تسليط الضوء على إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة.
- معرفة أهم أسباب عزوف البنوك عن تمويل المؤسسات الناشئة.
- تبيان أهمية مصادر التمويل الحديثة ودورها في مساعدة المؤسسات الناشئة على الإنطلاق.

1. 5. منهج الدراسة:

لقد قمنا بالإعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في إطار إعداد هذه الدراسة، حيث تم عرض إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق مصادر التمويل التقليدية. بالإضافة لعرض أبرز الآليات التمويلية الحديثة وواقعها في العالم، ومن ثم تحليلها ومحاولة تحديد دورها في علاج المشكل التمويلي للمؤسسات الناشئة.

1. 6. محاور الدراسة:

في سبيل معالجة موضوع الدراسة، قمنا بتقسيمه إلى ثلاث محاور رئيسية كالتالي:

- تحديات التمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة.
 - المصادر التمويلية الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة.
 - أهمية المصادر التمويلية الحديثة في علاج المشكل التمويلي للمؤسسات الناشئة.
- ## 2. تحديات التمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة.

2. 1. ماهية المؤسسات الناشئة.

تعرف المؤسسات الناشئة على أنها أي مؤسسات تهدف إلى تطوير تقنية، أو منتج، أو نموذج اقتصادي مبتكر. بهدف تحقيق نمو سريع على المدى القصير أو المتوسط. (TAIBI & LAMRI, 2021, p. 256)

وفي تعريف آخر، المؤسسات الناشئة هي مؤسسات تهدف لطرح منتج، أو خدمة جديدة مبتكرة. ومحاولة تسويقها وتوجيهها نحو سوق كبير بغض النظر عن حجم الشركة، أو مجال نشاطها، وتتميز هذه المؤسسات بتحقيق أرباح ضخمة في حالة نجاحها. وذلك في ظل ارتفاع درجة عدم التأكد والمخاطرة العالية المحيطة بها. (بداوي و يعقوبي، 2020، صفحة 4)

وبالتالي فإن المؤسسات الناشئة، هي مؤسسات يافعة تحمل نماذج أعمال إبتكارية حديثة، بهدف الولوج إلى أسواق جديدة وتحقيق نمو سريع وأرباح عالية، وذلك في ظل بيئة شديدة المخاطرة.

وتعتبر حالة المؤسسة الناشئة وضعية مؤقتة، حيث أن نجاح نموذج أعمالها سيحولها إلى مؤسسة تقليدية، أما فشله فسيؤدي بها إلى الزوال والإندثار. وبالتالي فإن المؤسسة الناشئة تختلف عن المؤسسة التقليدية في العديد من النقاط أبرزها: (قلوش و حاكم، 2021، صفحة 94)

- **دورة حياة المؤسسة الناشئة:** حيث تمر المؤسسات الناشئة بسلسلة من التراجع والتقدم الغير قابل للتنبؤ في المرحلة ما بين الانطلاق والنمو. وبمجرد ما أن تصل المؤسسة إلى مرحلة النضج، ستستمر في الارتفاع والنمو. عكس دورة حياة المؤسسة التقليدية التي تمر بأربع مراحل معروفة (الإنطلاق، النمو، النضج، الإندثار).
- **نموذج العمل:** تقدم الشركة الناشئة نموذج عمل جديد لسوق جد كبير، على عكس الشركات الكلاسيكية التي تقدم نماذجاً مكررة.
- **المخاطرة والعائد:** والتي تكون مرتفعة في المؤسسات الناشئة، فالمستثمرون يبادرون في هذا النوع من المؤسسات التي تتميز بالمخاطرة المرتفعة، من أجل الحصول على العائد الضخم المحتمل في حال نجاح المشروع. بينما المؤسسات الكلاسيكية فيتوجه المستثمر فيها لسوق تنخفض فيه درجة عدم التأكد مع تحقيق أرباح عادية.

- **التمويل:** تعتمد المؤسسة الناشئة على المستثمرين الملاك، المستثمرين المغامرين، أو رأس المال المخاطر. وذلك نظرا لإحجام البنوك على تمويل هذا النوع من المشاريع عالية المخاطر، بينما تحصل الشركات الكلاسيكية على التمويل من القروض البنكية أو المنح الحكومية.

2.2. خصائص تمويل المؤسسات الناشئة.

يشكل التمويل عصب الحياة في المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة، والمؤسسات الناشئة بصفة خاصة. فهو يساعدها على تطوير نموذج عملها وإجراء التجارب والتعديلات اللازمة عليه، خاصة في ظل حدائته وعدم وجود نماذج مشابهة له. لذلك فإن تمويل المؤسسات الناشئة يتميز بمجموعة من الخصائص أبرزها: (بوالريحان، لواج، و بلحاج، 2021، صفحة 330)

- **محدودية رأس المال والإحتياج المستمر إلى التمويل:** حيث أن أغلب المؤسسات الناشئة تفتقر إلى رأس المال والخبرة في التسيير. بالإضافة إلى حاجتها المستمرة للتمويل، خاصة في المراحل الأولى من حياتها أين يتعلق الأمر بتطوير نموذج العمل وتعديله.

- **نقص مستوى الثقة في أصحاب المؤسسات الناشئة:** فالغموض الذي يحيط بالمؤسسة الناشئة من حيث عدم وجود سوابق في الممارسات المالية، أو المعاملات مع مؤسسات التمويل من شأنه أن يشكل إستفهاما حول الجدارة الإئتمانية للمؤسسة الناشئة. بالإضافة لذلك يشكل غياب السجلات المالية والمعطيات حول سيولة المؤسسة الناشئة تحوفا لدى المؤسسات المانحة للتمويل أو الموردين، ما يحول دون تقديم التمويل للمؤسسات الناشئة.

- **نقص الضمانات:** فالمؤسسات الناشئة تعاني من إنخفاض في حجم الأصول الرأسمالية التي تمثل الضمانات التي تقدمها أمام البنوك، والمؤسسات المالية المانحة للتمويل. وهو ما يشكل عائقا أمام حصول المؤسسة الناشئة على التمويل.

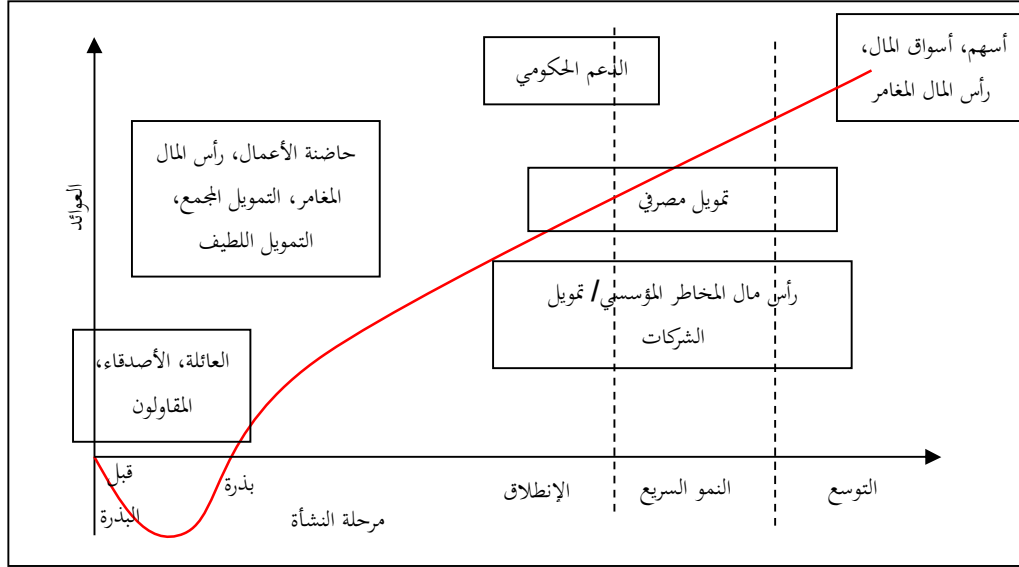
2.3. إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق المصادر التقليدية للتمويل.

نظرا لخصائص تمويل المؤسسات الناشئة المذكورة سابقا، فإن الخيارات التمويلية المتاحة لهذه المؤسسات محصورة جدا. وغالبا ما يتم اللجوء إلى البنوك كأبرز المصادر التقليدية للتمويل من أجل الحصول على الموارد المالية. لكن تواجه المؤسسات الناشئة بصفة خاصة، مجموعة من العراقيل في الحصول على القروض من البنوك. فنظرا لقلّة الضمانات المقدمة من طرف المؤسسات الناشئة، وكذا ضعف دراسات الجدوى المتعلقة بها، غالبا ما يتم وضع العديد من القيود والشروط من أجل منح القروض. وإذا ما تمكن صاحب المؤسسة الناشئة من الحصول على قروض، فإنه في معظم الأحيان سيحصل على قروض قصيرة أو متوسطة الأجل، والتي لا تمكنه من تطوير وتنمية مؤسسته الناشئة. وفي حالة ما إذا كانت القروض الممنوحة طويلة الأجل، فإن صاحب المشروع سيواجه

ارتفاعا في أسعار الفائدة. (عبدش، 2014، صفحة 10_11)

ويوضح الشكل الموالي المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة حسب مراحل حياتها.

الشكل 1: مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الناشئة حسب مراحل حياتها.



المصدر: (قندوز، 2017، صفحة 119)

من خلال الشكل السابق، نلاحظ أن مرحلة نشأة المؤسسات الناشئة تمول في الغالب من قبل العائلة والأصدقاء . أو من خلال المصادر التمويلية الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة من التمويل الجماعي، والتمويل اللطيف (الملائكي)، وكذا التمويل برأس المال المغامر. بينما لا يتم تمويل هذه المرحلة من طرف المصارف والبنوك نتيجة للمخاطر الكبيرة التي تحيط بهذه المؤسسات، وكذا ظروف عدم التأكد المحيطة بها. لكن عند نمو المشروع وتحقيقه لعوائد معتبرة، يمكننا ملاحظة إمكانية التمويل المصرفي له.

ويمكننا أن نلخص أهم حواجز حصول المؤسسات الناشئة على التمويل من البنوك فيما يلي: (بوزرب و خوالد، 2021، صفحة 364)

- **حواجز السوق:** والتي تتعلق بالضمانات التي توفرها المؤسسات للبنوك من أجل تقديم الإئتمان لها، حيث يمكن مصادرة هذه الضمانات في حالة التخلف عن سداد القروض. وأغلب المؤسسات الناشئة لا يمكنها توفير ضمانات خاصة في المراحل الأولى من حياتها.

- **حواجز ثقافية:** وتتمثل في الفجوة الموجودة بين أصحاب المؤسسات الناشئة والبنوك، فقد لا يرغب أصحاب المؤسسات الناشئة مشاركة المعلومات الكاملة حول الإيرادات الشخصية للمشروع والمديونية مع مسؤولي القروض.

- **حواجز المهارات:** حيث يتم رفض معظم طلبات منح القروض لأن المعلومات اللازمة لمنح الإئتمان والمقدمة من طرف أصحاب المؤسسات الناشئة غير كاملة أو خاطئة، نتيجة لأنهم أصحاب لم يديروا مؤسسة من قبل، أو لم يقوموا بتطوير خطة العمل. بالإضافة لذلك يفتقر معظمهم للفهم جيد لمفاهيم تمويل الأعمال التي تعتبر أساسية لفهم المخاطر والفرص المرتبطة بالمشروع الناشئ.

3. المصادر التمويلية الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة.

نظرا لطبيعة المؤسسات الناشئة، أصبح من الضروري إيجاد بدائل تمويلية تساعد على الإنطلاق في نشاطها وتمويل احتياجاتها. وسنحاول من خلال هذا المحور التطرق إلى أبرز الصيغ التمويلية الحديثة التي تم إستحداثها لتمويل المؤسسات الناشئة.

3.1. التمويل الجماعي.

3.1.1. ماهية التمويل الجماعي.

يعرف التمويل الجماعي على أنه عملية تمويل جماعية وتعاونية، تستهدف تمويل المشاريع الصغيرة والناشئة. وذلك من خلال منصات على الإنترنت تجمع بين المستثمرين أصحاب الأموال وأصحاب المشروعات الذين هم بحاجة للتمويل. حيث يتم عرض المشاريع من قبل أصحابها عبر منصات التمويل الجماعي، ليقوم المستثمرون بالإطلاع عليها واختيار المشروع الذي يناسبهم وتمويله مقابل مكافأة، أو فائدة، أو نسبة من أرباح المشروع. (صاري، 2021، صفحة 95) وعلى عكس التمويل المصرفي التقليدي فإن التمويل الجماعي لا يهدف إلى تحقيق الربح من الاستثمار فقط، بل ويهدف أيضا إلى دعم ومساعدة صاحب المشروع في تنفيذ فكرته. (عابدي و معيزة، 2021، صفحة 125)

ويمكننا أن نعرف التمويل الجماعي باختصار، على أنه طريقة مستحدثة للحصول على الأموال من المستثمرين أو الأفراد، وذلك من خلال منصات التمويل الجماعي الموجودة على الإنترنت.

3.1.2. أنواع التمويل الجماعي.

يتخذ التمويل الجماعي أنواعا مختلفة، وذلك بحسب مستوى المشروع، أو نضج الفكرة المقصودة للتمويل. لكن تتفق أغلب الدراسات على وجود أربعة أنواع رئيسية للتمويل الجماعي، وهي:

- **التمويل الجماعي القائم على المكافأة:** ويتم فيه منح المستثمر الممول مكافأة غير مالية من صاحب المشروع الذي تم تمويله، وذلك مقابل مساهمته في تمويل المشروع. ويمكن للمكافآت أن تختلف من شيء بسيط مثل بطاقة شكر، أو نسخة إنتاجية من المنتج الممول جماعيا. ومن أبرز منصات التمويل الجماعي القائم على المكافأة نجد منصتي **Kickstarter** و **Indiegogo**. (Miglo, 2021, p. 4)

- **التمويل الجماعي القائم على أساس حقوق الملكية:** أو التمويل القائم على الأسهم (الاستثمار)، يعتبر هذا النوع من التمويل الجماعي الأكثر تعقيدا لكنه الأكثر ربحية في نفس الوقت. حيث يحصل الممول من خلاله على أسهم في المشروع مقابل مساهمته، ويحظى مقابلها بإمكانية تحقيق عوائد مالية كبيرة إذا كان إيراد المشروع كبيرا. كما يمكن أن يفقد استثماره إذا حقق المشروع خسارة، ومن أهم المنصات التي تتعامل وفق هذا النوع نجد منصتي **Angel List** ، **Circle Up**.

- **التمويل الجماعي القائم على الديون:** ويسمى أيضا بالإقراض من الند إلى الند (**Peer to Peer P2P**)، أو الإقراض من نظير إلى نظير. وهو يسمح بإقراض المال للمشروع الناشئ دون اللجوء للبنوك التقليدية. ويستمر المستثمر المقرض في الحصول على الفوائد المحددة مسبقا طالما استمر المشروع في نشاطه، وذلك قبل الاسترجاع الكامل لرأس المال في نهاية المشروع. وهناك نوع آخر من هذا الإقراض يسمى إقراض الند للمؤسسة (**Peer to Business P2B**)، والذي يقصد به منح قروض لرجال الأعمال من طرف الأفراد. وأهم المنصات التي تعمل وفق نظام التمويل القائم على الإقراض نجد منصتي: **Prosper**، **Lending Club**.

- **التمويل الجماعي القائم على التبرعات:** في هذا النوع من التمويل الجماعي، يقدم الشخص أو المستثمر مبالغ نقدية لدعم المشروع من دون انتظار أي شيء في المقابل. ويرتبط في الغالب بالجمعيات التي لا تتبغى الربح، وكذا المشاريع الخيرية والإجتماعية. كما أن المتبرعين يكون لديهم تحفيز شخصي أو اجتماعي لوضع أموالهم في مشاريع دون انتظار مقابل مادي، حيث أن هدفهم يرتبط بمساعدتهم للآخرين والشعور بالرضا والسعادة حول ذلك. ومن أهم منصات التمويل الجماعي لهذا النوع نجد: **Go Fund Me**، **Kiva.org**. (شيداد، 2019، صفحة 240_241)

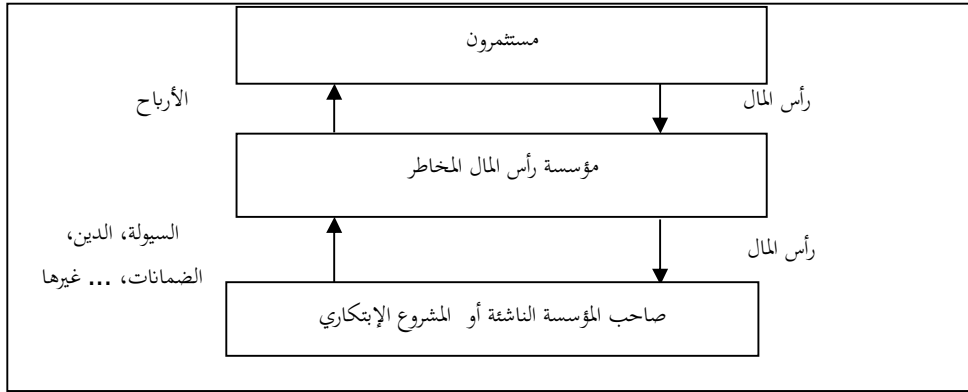
3.2. التمويل برأس المال المخاطر.

3.2.1. مفهوم التمويل برأس المال المخاطر.

يشكل التمويل برأس المال المخاطر تمويلاً تساهمياً مؤقتاً، حيث يقوم على مبدأ توفير رؤوس الأموال للمؤسسات الناشئة أو الابتكارية خاصة في مرحلة التأسيس. وغالباً ما تتراوح مدة الاستثمار في المؤسسة ما بين 3 و5 سنوات، على أن تكون المؤسسة غير مسعرة في بورصة الأوراق المالية. حيث يحصل المستثمر المخاطر بأمواله على الأرباح من خلال نواتج المؤسسة الممولة حسب الاتفاق المبرم مسبقاً. (قلوش و حاكم، 2021، صفحة 75) وفي تعريف آخر للتمويل برأس المال المخاطر، هو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة مؤسسات تدعى بشركات رأس المال المخاطر. حيث تقوم هذه التقنية أساس المشاركة بين الممول وصاحب المشروع، فيقوم الأول بتمويل المشروع من دون ضمان للعائد ولا مبلغه، وهو ما يشكل عنصر المخاطرة. لذلك فالتمويل برأس المال المخاطر يتناسب مع المؤسسات الصغيرة والناشئة، نظراً للصعوبات التي تواجهها. (الحاج علي، 2009، صفحة 79)

ويمكن أن نعرف التمويل برأس المال المخاطر، على أنه مصدر تمويلي خاص بالمؤسسات الناشئة والمشاريع الابتكارية ذات المخاطر العالية. حيث يقوم على أساس المشاركة بين الممول وصاحب المشروع، وينتهي هذا الاستثمار بخروج المستثمر المخاطر من المشروع مع رأس ماله والأرباح. وعادة ما يتم التعامل بهذه الآلية التمويلية من خلال مؤسسات تعرف بمؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تعمل كوسيط بين الممول وصاحب المشروع. ويوضح الشكل الموالي آلية التمويل برأس المال المخاطر.

الشكل 2: الوساطة المالية لرأس المال المخاطر.



المصدر: (بلعة، 2021، صفحة 276)

3.2.2. أهمية التمويل برأس المال المخاطر:

- يساعد التمويل برأس المال المخاطر المؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة في علاج إحتياجاتها التمويلية، وذلك في مراحل مختلفة من حياتها. والتي يمكن توضيحها فيما يلي: (ضياف و حمادة، 2016، صفحة 172_173)
- تمويل المرحلة المبكرة: من خلال تمويل التجارب والبحوث المتعلقة بالنموذج الأولي للمشروع، وكذا تطوير تقنيات جديدة قبل بدء النشاط الإنتاجي. وذلك لأن المستثمر صاحب فكرة المشروع لا يتوفر على الموارد المالية اللازمة لبدء مشروعه.
- مرحلة التمويل اللاحقة: ويتضمن ذلك توفير التمويل من أجل توسيع الشركات غير المسجلة في البورصات، ومساعدتها على النمو ودخول أسواق جديدة.

- تمويل الحالات الخاصة: في هذه الحالة يتم توجيه رأس المال المخاطر لتمويل احتياجات خاصة للشركات ناشئة، كتمويل شراء حصة الملكية، أو السيطرة على شركات قائمة بجد ذاتها. بالإضافة إلى تمويل الشركات ذات الأداء الضعيف القابلة للتحسن.

3.3. التمويل الملائكي.

3.3.1. تعريف التمويل الملائكي.

يطلق عليه بإستثمار ملائكة الأعمال أيضا، وملائكة الأعمال هم أشخاص طبيعون يستثمرون جزءا من أصولهم المالية في الشركات الناشئة والمبتكرة، بهدف توليد قيمة مضافة من خلال هذا الإستثمار. وغالبا ما يكون المستثمرون ملائكة الأعمال مدراء تنفيذيين أو رواد أعمال سابقين، ما يخولهم لنقل خبرتهم للشركات الناشئة من أجل تطويرها وقيادتها لتحقيق النجاح. (bpifrance-creation, 2021)

في تعريف آخر، المستثمرون الملائكة هم الأفراد من أصحاب الثروات الضخمة والذين يستثمرون في الشركات الناشئة، خاصة في بداياتها. ويهدف بعضهم إلى تحقيق الربح فقط، بينما يتطلع آخرون إلى إحداث التغيير من خلال الاستثمار بأموالهم في المجالات والصناعات التي يحبوها حقاً. (Cremades, 2016, p. 74_75)

ويتميز التمويل الملائكي بالعديد من المزايا، أبرزها: (قريشي، 2020، صفحة 27)

- إستعداد ملائكة الأعمال لقبول عوائد أقل من شركات رأس المال المخاطر، خاصة إذا كانت هناك فرصة للعب دور الفاعل في المؤسسة الناشئة محل الاستثمار.
- لا يتطلب التمويل الملائكي الضمانات المعتادة في أشكال التمويل الأخرى ولا السداد أو الفائدة.
- قدرة ملائكة الأعمال على اتخاذ قرارات استثمارية سريعة مقارنة مع شركات رأس مال المخاطر، بالإضافة لكونهم سيشكلون دائما حملة أسهم قليلة، ما يمنع تهديد السيطرة على المؤسسة الممولة.
- الإستثمار الملائكي طويل الأجل لكن يمكن للمستثمرين الملائكة الانسحاب من المشروع مثلهم مثل المستثمرين في شركات رأس المال المخاطر.

ويمكن أن نلخص أبرز الفروق بين التمويل الملائكي والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر فيما يلي:

الجدول 1: الفرق بين التمويل الملائكي والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر.

الخصائص	ملائكة الأعمال	المستثمرين في رأس المال المخاطر
الخلفية	أصحاب مشاريع سابقة	من القطاع المالي، مستشارين أو من الأوساط الصناعية
أسلوب الإستثمار	استثمار أموالهم الخاصة	يسرون الصندوق و/أو يستثمرون أموال الغير
مرحلة الإستثمار	المرحلة البذرية والمرحلة المبكرة	المرحلة البذرية، المرحلة المبكرة والمرحلة المتأخرة، ولكن يتخصصون بالأخص في المرحلة المتأخرة
أدوات الإستثمار	الأسهم العادية	الأسهم الممتازة
إجراء الإتفاقات	من خلال الشبكات الاجتماعية و/أو مجموعات وشبكات ملائكة الأعمال	من خلال الشبكات الاجتماعية، فضلا عن التواصل الإستباقي
إجراءات لإرضاء المتطلبات	تجرى من طرف ملائكة الأعمال على أساس خبرتهم الخاصة	تجرى من قبل الموظفين في شركات رأس المال المخاطر وأحيانا بمساعدة شركات خارجية

المصدر: (شتوان، 2022، صفحة 117)

3.3. 2. أنواع ملائكة الأعمال.

تقسم ملائكة الأعمال إلى خمسة أنواع حسب ما يلي: (حرنان و بركان، 2022، صفحة 7_8)

- **ملائكة ريادة الأعمال:** وهو أشهر أنواع ملائكة الأعمال، حيث أن أغلب هؤلاء الأفراد هم مستثمرون ناجحون ولديهم ثروة كبيرة، ما يخولهم للمخاطرة بأموالهم في تمويل المشاريع الناشئة. ويأخذ هذا النوع من ملائكة الأعمال دورا مهما في مجلس الإدارة ولكنهم في الغالب لا يتولون واجبات الإدارة، حيث أنهم يقومون باستثمارات عادلة الحجم ويستثمرون أكثر مع تقدم الشركة.
- **الملائكة المتحمسون:** وهم الأفراد الأثرياء الذين يملكون شغف الاستثمار والمخاطرة، ويرغبون في أن يشاركوا في معظم الصفقات المتوفرة. ويبلغ عمر معظم الملائكة المتحمسون 65 عاما أو أكثر، كما أنهم لا يلعبون دورا في الإدارة. كونهم يجذبون أن يكونوا إلى حد ما عبر العديد من المؤسسات، لذلك فإن حجم استثماراتهم يميل إلى أن يكون صغيرا في معظم الأحيان.
- **ملائكة الإدارة الجزئية:** ويتشكل أغلبهم من المدراء الجزئيين والذين حصل أغلبهم على الثروة من خلال جهودهم الخاصة، وعادة ما يطلب هذا النوع من ملائكة الأعمال مقعدا في مجلس الإدارة بالرغم من أنهم لا يسعون إلى تقمص دور إداري نشط. وذلك في سبيل جلب مديرين جدد في حالة حدث خلل في العمل.
- **الملائكة المحترفون:** ويرتبط مصطلح الإحتراف في هذا النوع بمهنة المستثمر (أطباء، محامين ومحاسبين... الخ). وهم ملائكة الأعمال الذين يفضلون الاستثمار في الشركات التي تكون ضمن مجال عملهم وخبرتهم. في الغالب يسعى هذا النوع إلى الاستثمار في عدة شركات في آن واحد، ونادرا ما يحاولون الحصول على مقعد في مجلس الإدارة.
- **ملائكة المؤسسات:** وهم كبار المديرين الذين تقاعدوا مبكرا أو تم تسريحهم بسبب إنهاء الخدمة، وقد يتعامل صاحب المشروع الناشئ مع هذا النوع من ملائكة الأعمال لشغل بعض المناصب الإدارية العليا، وذلك في سبيل تطوير الأعمال مثلا.

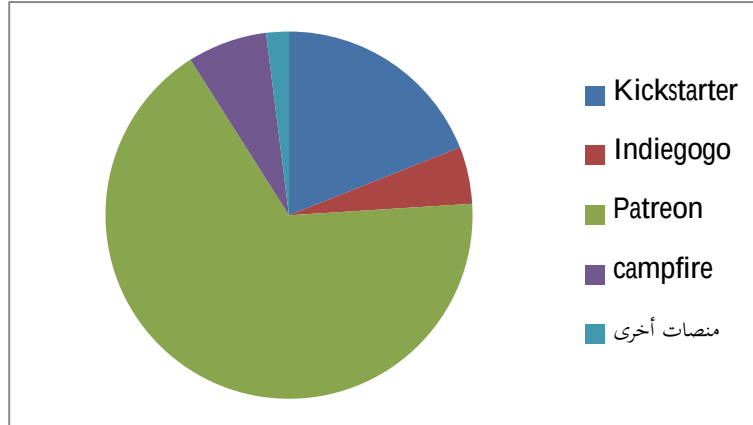
4. أهمية المصادر التمويلية الحديثة في علاج المشكل التمويلي للمؤسسات الناشئة.

4.1. دور منصات التمويل الجماعي في تمويل المؤسسات الناشئة.

يقدم التمويل الجماعي العديد من المزايا والفوائد خاصة للمشاريع الناشئة والمبتكرة، فهو يوفر بديلا تمويليا مناسباً للمشاريع التي تواجه صعوبة في الحصول على التمويل التقليدية نتيجة لقلّة الضمانات التي تتوفر عليها. بالإضافة ذلك فهو يتيح لمن يبحث عن تمويل مشروعه العثور على التمويل بشكل أسهل وفي وقت قصير مما عليه الوضع عبر الأساليب التقليدية للتمويل، ما سيزيد من فرص نجاح مشروع. ونتيجة لمساهمة التمويل الجماعي في تنمية المشاريع فإنه يساهم في خلق فرص للعمل والحد من البطالة، ما ينعكس إيجاباً على الإقتصاد والمجتمع. وبما أن التمويل الجماعي بديل تمويلي مناسب جدا للمؤسسات الناشئة والمشاريع المبتكرة فهو يخلق سوقا تنافسيا جديدا إلى جنب مع المصادر التمويلية الأخرى (الصالحين، 2016، صفحة 630). بالإضافة لذلك يوفر التمويل الجماعي إمكانية الوصول بسرعة إلى مجموعة كبيرة من المستثمرين المحتملين، وإمكانية تبادل المعلومات مباشرة بين صاحب المشروع والمستثمر. وتشكل كل من منصات التمويل الجماعي: Indiegogo، kickstaeter، Patreon، وcampfire. أبرز منصات التمويل الجماعي الفاعلة حول العالم.

وتوضح الدائرة النسبية الموالية نسب مساهمة هذه المنصات في تمويل المشاريع عبر العالم.

الشكل 3: دائرة نسبية توضح الفاعلين الرئيسيين في التمويل الجماعي في العالم خلال شهر مارس 2023.

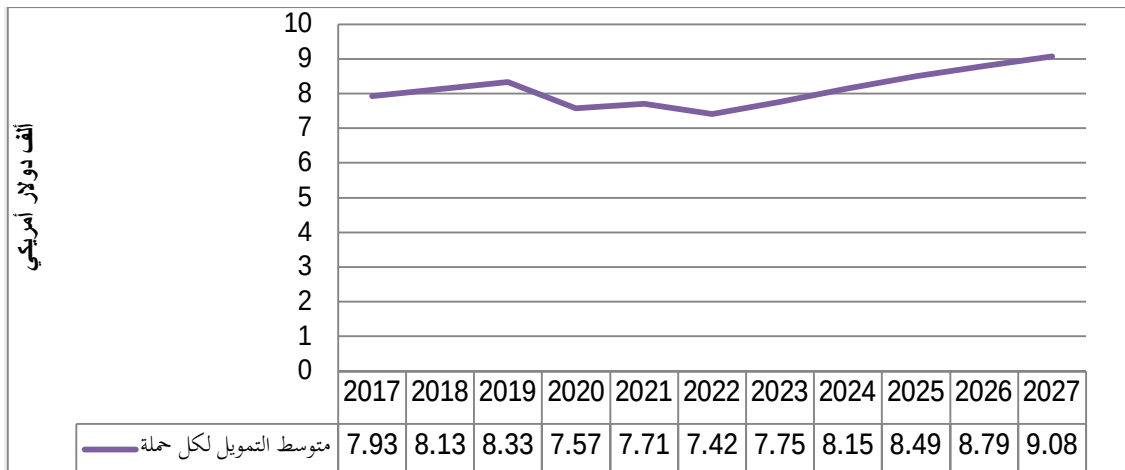


المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.statista.com، تاريخ الإطلاع: 2023/04/06

من خلال الدائرة النسبية السابقة، نلاحظ أن كل من منصتي التمويل **kickstaeter**، **Patreon** تحتل الريادة في منصات التمويل الجماعي عالمياً بنسبة 67% و 19% على التوالي. تليهما كل من منصات **Indiegogo**، **campfire**، بنسب تمويل بلغت 7% و 5% على التوالي، بينما نسبة التمويل الجماعي المتبقية في العالم كانت من نصيب منصات أخرى للتمويل الجماعي. كما وتقدر الأموال التي تم جمعها بتقنية التمويل الجماعي 940.9 مليون دولار في عام 2020، ومن المتوقع أن ترتفع هذه القيمة في السنوات القليلة المقبلة بنسبة 5.8%. بحلول عام 2025. كما ويقدر تقرير البنك الدولي، أن الاستثمار العالمي من خلال التمويل الجماعي سيصل إلى 93 مليار دولار (Miglo, 2021, p. 2). وحسب تقرير **Mordor Intelligence**، من المتوقع أن يشهد سوق التمويل الجماعي نمواً بمعدل نمو سنوي مركب يزيد عن 16% خلال فترة التوقعات (2026-2021). (Mordor intelligence, 2023).

ويوضح الشكل الموالي، متوسط التمويل لكل حملة من حملات التمويل الجماعي في العالم خلال الفترة الممتدة من (2017_2023) مع توقع لمتوسطات حملات التمويل الجماعي خلال الفترة (2024_2027).

الشكل 4: متوسط التمويل لكل حملة من حملات التمويل الجماعي في العالم خلال الفترة (2017_2027).



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.statista.com، تاريخ الإطلاع: 2023/04/06.

من خلال الشكل السابق، نلاحظ أن متوسطات حملات التمويل الجماعي في العالم خلال الفترة (2017_2023) كانت مقبولة جداً. حيث حصرت قيمة متوسط تمويل الحملة الواحدة بين 7,42 و 8,33 ألف دولار أمريكي. ومن المتوقع حسب موقع **Statista** الإحصائي، أن يرتفع متوسط حملات التمويل الجماعي ليصل إلى 9.08 ألف دولار أمريكي سنة 2027.

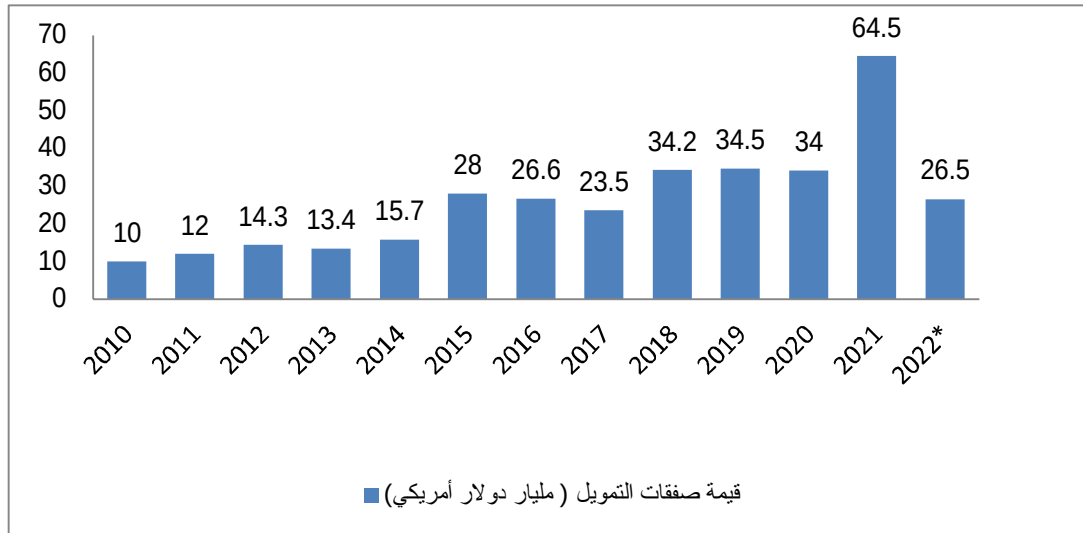
ويرجع هذا التنامي في التمويل عن طريق حملات التمويل الجماعي، إلى بزوغ هذا الأخير كآلية تمويلية سريعة وغير مكلفة تدعم بالخصوص المشاريع القائمة على الابتكار. بالإضافة لذلك يشكل الناشطون على منصات التمويل الجماعي (والذين يشكلون الممول والمستهلك النهائي للمشروع) عاملاً مهماً في تحديد نجاعة المشاريع من عدمها، وذلك من خلال الأفكار والتعليقات التي يتركها هؤلاء الناشطون على منصات التمويل الجماعي. ما يميّز من استقراء أولي للنتائج التي سيحققها المشروع في المستقبل. وبالتالي سيتمكن صاحب المشروع من تحديد مسبقاً لنسبة نجاح مشروعه، فضلاً عن التسويق المجاني الذي سيحظى به نتيجة عرض مشروعه في منصات التمويل الجماعي.

2.4. دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة.

يمكن أن نلخص دور رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الإقتصادية فيما يلي: (بلعدي، 2008، صفحة 110)

- **دعم تمويل المؤسسات الناشئة والجديدة:** وهو النشاط الطبيعي لمؤسسات التمويل برأس المال المخاطر. وذلك من خلال تقديم الدعم المالي، الفني، والإداري، وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الناشئة. خاصة في المراحل الأولى من حياتها ودون اشتراط ضمانات وقيود على التمويل المقدم.
 - **دعم المؤسسات المتعثرة:** ويتمثل دور مؤسسات رأس المال المخاطر في هذه الحالة، في توفير الدعم والمتابعة الفنية والمالية الضرورية لإصلاح مسار المشاريع المتعثرة. ومحاولة جذب الاستثمارات إليها، من خلال تحفيز المستثمرين على الاستثمار في هذه المشاريع والاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع أن يحدث في المستقبل بعد أن ينمو نشاطها ويزدهر.
- وتوضح الأعمدة البيانية الموالية قيمة صفقات تمويل رأس المال المخاطر في العالم خلال الفترة الممتدة من سنة 2010 إلى غاية الربع الثاني من سنة 2022.

الشكل 5: قيمة صفقات تمويل رأس المال المخاطر في العالم خلال الفترة (2010 _ الربع الثاني من سنة 2022)



المصدر: من إعداد الباحثين بالإعتماد على الموقع الإلكتروني: www.statista.com، تاريخ الإطلاع: 2023/04/06.

من خلال الشكل السابق، نلاحظ أن قيمة صفقات تمويل رأس المال المخاطر في العالم بلغت مبالغ جد معتبرة خلال الفترة 2010 إلى غاية 2021. حيث قدرت أعلى قيمة للتمويل يرأس المال المخاطر في العالم خلال هذه الفترة بمبلغ 64,5 مليار دولار أمريكي وذلك سنة 2021، كما وسجل السداسي الأول من سنة 2022 قيمة تمويلية بلغت 26,5 مليار دولار أمريكي. وهو أمر معقول نوعاً ما، خاصة في ظل التوجه العالمي لدعم المشاريع الناشئة والابتكارات التكنولوجية. كما أن الهدف الأساسي من التمويل عن طريق رأس المال المخاطر هو التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال، وذلك بشروط تلائم

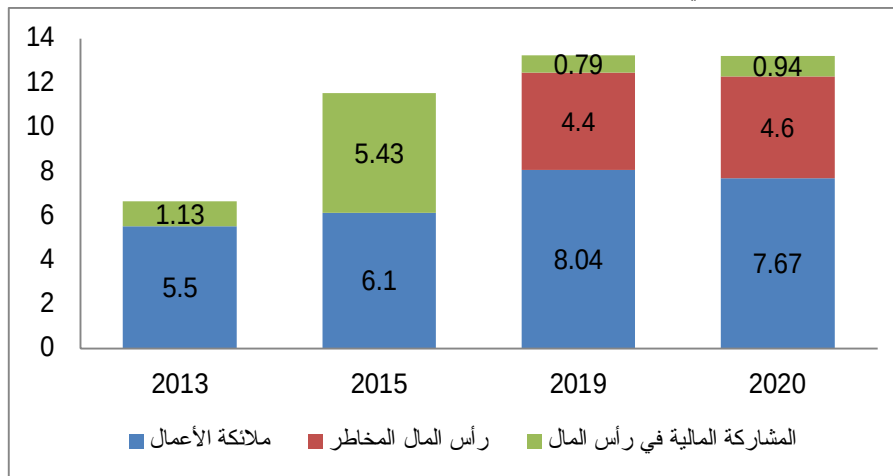
المشاريع الناشئة وعالية المخاطر، والتي تتوفر لديها فرص عالية للنمو وتحقيق عوائد مرتفعة. وذلك خلال آجال طويلة وبعوائد عالية نسبيا، تتحقق عندما يتم خروج المستثمر من المؤسسة التي قام بالمخاطرة بأمواله فيها. لذلك فإن رأس المال المخاطر يشكل بديلا تمويليا مناسباً للمؤسسات الناشئة مقارنة بمصادر التمويل التقليدية، أي بديلا عن التمويل البنكي والمصرفي عن طريق عن طريق القروض مثلا، أو التمويل عن طريق الأسواق المالية من خلال إصدار الأسهم والسندات على سبيل المثال. (قندوز، 2017، صفحة 116)

4. 3. دور ملائكة الإستثمار في تمويل المؤسسات الناشئة.

شكلت ملائكة الأعمال على مدى العقد الماضي، المصدر الأكثر أهمية لتمويل المرحلة المبكرة من حياة المؤسسات الناشئة. وقد تطور سوق ملائكة الأعمال في الولايات المتحدة بمعدل سنوي قدره 33% بين عامي 2007 و 2013. وحسب تقرير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) سنة 2011، فقد كانت استثمارات ملائكة الأعمال متقاربة مع استثمارات رأس المال المخاطر. إذ قدّر حجمها ب 17.7 مليار دولار مقابل 18.3 مليار دولار لرأس المال المخاطر بالولايات المتحدة سنة 2009، في حين تعدت استثمارات ملائكة الأعمال رأس المال المخاطر في نفس السنة بأوروبا بعد أن بلغت قيمتها 5.6 مليار دولار مقابل 5.3 مليار دولار لرأس المال المخاطر. (شتوان، 2022، صفحة 116)

ويوضح الشكل الموالي مقارنة بين مصادر تمويل المشاريع في أوروبا وذلك خلال مرحلة الإنطلاق من حيث المشاركة المالية في رأس المال، التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الملائكي.

الشكل 6: مقارنة بين مصادر تمويل المشاريع في مرحلة الإنطلاق (المشاركة المالية في رأس المال، التمويل برأس المال المخاطر والتمويل الملائكي) في أوروبا خلال الفترة (2013_2020) (مليار يورو).



Source: (Belaid, 2023, p. 308)

من خلال الأعمدة البيانية السابقة، نلاحظ أن تمويل الإستثمارات عن طريق ملائكة الأعمال قد نما بشكل متزايد خلال الفترة (2013_2019). حيث بلغ قيمة 8,04 مليار يورو سنة 2019 مقابل 5,5 مليار يورو سنة 2013. ويرجع السبب في ذلك إلى المزايا التي توفرها هذه الآلية التمويلية مقارنة بالتمويل برأس المال المخاطر أو المشاركة المالية في رأس المال. وذلك من حيث قلة الضمانات التي يطلبها ملائكة الأعمال والسرعة في إتخاذ القرارات الإستثمارية. أما خلال سنة 2020 فقد انخفضت قيمة التمويل الملائكي لتبلغ 7,67 مليار يورو، ويمكن أن يرجع السبب في ذلك إلى جائحة كورونا Covid-19 والآثار الاقتصادية التي ترتبت عنها.

5. خاتمة:

تشكل المؤسسات الناشئة حلقة مهمة في دعم التنمية الاقتصادية وتطوير الإقتصاد، لكن نتيجة للصعوبات التمويلية التي تواجهها، فإن أغلب هذه المؤسسات تندثر في بدايتها. ومن خلال هذه الدراسة، تطرقنا إلى أبرز المشاكل التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة في الحصول على التمويل من المصادر التقليدية، وكذا أبرز البدائل التمويلية المتاحة لمساعدتها في علاج هذه المشاكل. ومن خلال إجمالي المعطيات التي توصلنا إليها، يمكننا فيما يلي اختبار فرضيات الدراسة على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** ينشأ تحدي تمويل المؤسسات الناشئة إنطلاقاً من قلة الضمانات المتوفرة لديها. الفرضية صحيحة، حيث أن المؤسسات الناشئة مؤسسات يافعة ولا تتوفر في أغلب الأحيان الشروط من أجل الحصول على التمويل من مصادر التمويل التقليدية والتي تشكل البنوك أبرزها، لذلك تعزف هذه الأخيرة في الغالب عن تمويل هذا النوع من المؤسسات.
 - **الفرضية الثانية:** يشكل التمويل الجماعي، التمويل برأس المال المخاطر، والتمويل الملائكي أبرز الآليات الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في العالم. الفرضية صحيحة، حيث أن هذه الآليات التمويلية معمول بها عالمياً وقد أثبتت جداتها في تمويل المؤسسات الناشئة، كونها صيغ تمويلية لا تفرض الكثير من الضمانات على المؤسسات الناشئة وبذلك فهي تقوم على المخاطرة.
 - **الفرضية الثالثة:** تتناسب المصادر التمويلية الحديثة مع طبيعة المؤسسات الناشئة. الفرضية صحيحة، حيث أن المصادر التمويلية الحديثة وجدت أساساً بغرض مساعدة المؤسسات الناشئة على مواجهة العراقيل المالية التي تواجهها ومساعدتها على الإنطلاق.
- ومن خلال ما سبق، يمكننا أن نجمل النتائج التي خلصت إليها هذه الدراسة فيما يلي:
- نتيجة لحداثة نموذج العمل الذي تقوم عليه المؤسسات الناشئة فإن المخاطر التي تحيط بها عالية جداً، ما يجعل من عملية تمويلها عبر مصادر التمويل التقليدية أمراً صعباً ومعقداً للغاية.
 - يعتبر نقص الضمانات المقدمة للمؤسسات المالية والبنوك أبرز عائق لحصول المؤسسات الناشئة على التمويل منها.
 - يشهد سوق التمويل الجماعي تزايداً مستمراً في العالم، وهذا نتيجة لنجاعة هذا المصدر التمويلي في تمويل المشاريع الابتكارية بصفة عامة والمؤسسات الناشئة بصفة خاصة. فهو يقوم على إشراك الأفراد سواء كانوا مستثمرين أو لا في دعم وتمويل المشروع خاصة في مرحلة الإنطلاق، فضلاً عن الأنواع التي توفرها هذه الآلية والتي تتماشى مع العديد من رغبات المستثمرين.
 - يشكل رأس المال المخاطر مصدراً مهماً في تمويل المؤسسات الناشئة، وذلك لكونه يتدخل في جميع مراحل حياة المشروع، وكذا قلة الشروط والضمانات التي يتطلبها مقارنة بالبنوك.
 - يتيح التمويل الملائكي العديد من المزايا للمؤسسات الناشئة، فالمستثمرون الملائكة يملكون القدرة على تمويل أي مشروع يناسب رغبتهم. بالإضافة إلى قدرتهم على اتخاذ القرارات الإستثمارية بسرعة، ما يمكن المشروع من اغتنام الفرص المتاحة في السوق.

6. المراجع:

- Belaid, Dehbia. (2023). Les Business Angels source de financement alternative en faveur de l'entrepreneuriat en Europe – Etude du modèle Français -. Revue des sciences économiques , 18 (1).
- Cremades, Alejandro. (2016). THE ART OF STARTUP FUNDRAISING. NewJersey., USA: PublishedbyJohnWiley&Sons.
- Miglo, Anton. (2021). Crowdfunding: Definitions, Foundations and Framework. Dans Crowdfunding in the Public Sector (Theory and Best Practices). Switzerland: Springer Nature.
- bpifrance-creation. (2021, janvier). les business angels. Récupéré sur bpifrance-creation: <https://bpifrance-creation.fr/encyclopedie/financements/recours-a-investisseurs/business-angels>.
- TAIBI, Boumedyen & LAMRI, Khadidja. (2021, Mars). Startups d'intelligence artificielle:une tendance mondiale. Les Cahiers du MECAS , 17 (1).
- Statista.(2023,04,06). Récupéré sur www.statista.com.
- Mordor intelligence. (2023, 04 ,28). Récupéré sur www.mordorintelligence.com.
- بداوي، إيمان. يعقوبي، خليفة.(2020). إعتتماد مبادئ إدارة الجودة الشاملة كآلية لدعم وإنجاح المؤسسات الناشئة . مجلة نور للدراسات الإقتصادية (11) 6.
- بلعة ، جويده .(2021). رأس المال المخاطر :طريقة رائدة لتمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية .في الكتاب الجماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة .كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير -جامعة جيجل.
- بلعدي، عبد الله .(2008). التمويل برأس المال المخاطر __ دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة .__مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الإجتماعية والعلوم الإسلامية :جامعة الحاج لخضر __باتنة__.
- بوالريحان، فاروق. لواج، منير. وبلحاج، طارق .(2021). دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر حالة الشركة المالية الجزائرية الأو روية للمساهمة في الكتاب الجماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة __جامعة جيجل .كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير -جامعة جيجل.
- بوزرب، خير الدين. خوالد، أبو بكر .(2021). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول دراسة تحليلية- في الكتاب الجماعي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة . __كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير -جامعة جيجل.
- الحاج، علي حليلة .(2009). إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة "دراسة حالة ولاية قسنطينة ."مذكرة مقدمة إستكمالا لمتطلبات الحصول على شهادة الماجستير في علوم التسيير، فرع الإدارة المالية،قسم علوم التسيير :جامعة منتوري __قسنطينة، الجزائر.
- حرنان، نجوى. بركان، عماد .(2022). ملائكة الأعمال بديل تمويلي للمؤسسات الناشئة دراسة حالة شبكة ملائكة الأعمال الأوروبية . - -الملتقى الوطني الافتراضي بتقنية التحاضر عن بعد حول :المؤسسات الناشئة والتجارة الإلكترونية في الجزائر بين التوجه الاقتصادي للدولة وتحديات الواقع.
- شتوان، صونية. (2022). أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة مع الاشارة لحالة الجزائر. مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، 6 (1).
- شياد، فيصل .(2019). التمويل الجماعي الإسلامي فرص بديلة للتمويل في العالم العربي .مجلة الادارة والتنمية للبحوث والدراسات(1) 8 .

- صاري، علي. (2021). الإقراض بين النظراء والتمويل الجماعي آليات لدعم المؤسسات الناشئة في الدول النامية . مجلّة الإقتصاد والمالية (1) 7 .
- الصالحين، محمد العيش. (2016). الحوكمة والتمويل الجماعي (قراءة في التجربة الفرنسية)، ملحق خاص بأبحاث المؤتمر السنوي الثالث - الحوكمة والتنظيم القانوني لأسواق المال. العدد 1 الجزء الأول. مجلة كلية القانون الكويتية العالمية - السنة الرابعة .
- ضياف، عليّة. حمّانة، كمال. (2016). رأس المال المخاطر : اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة _ حالة الجزائر . مجلة الباحث الاقتصادي. (5)
- عابدي، لامية. معيزة، مسعود أمير. (2021). التمويل الجماعي في الجزائر أداة مستحدثة لتمويل المشاريع الريادية (عرض بعض تجارب تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق التمويل الجماعي الناجحة عالميا مع الإشارة إلى نموذج الجزائر). مجلة الإمتياز لبحوث الإقتصاد والإدارة، 5 (2).
- عبديش، سامية. (2014). شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة . مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام فرع التنظيم الاقتصادي : كلية الحقوق، جامعة قسنطينة 1.
- قريشي، محمد الأخضر. (2020). ملائكة الأعمال كبديل تمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر . المجلة الجزائرية للدراسات المحاسبية والمالية (02) 06 .
- قلوش، عبد الله. حاكم، حميد. (2021). استراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة برأي المال المخاطر في الجزائر. مجلة الدراسات التجارية والإقتصادية المعاصرة، 4 (2).
- قندوز، عبد الكريم. (2017). مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالمملكة العربية السعودية . ملفات الأبحاث في التسيير والإقتصاد (العدد السادس).