

الاستثمار الجريء ودعم المؤسسات الناشئة: نحو تحقيق أهداف رؤية

ماليزيا 2030

Venture Capital and Startup Support: Towards Achieving the Goals of Malaysia's Vision 2030

ونام بوالظمين^{1*}، نوفل بعلول²

¹مخبر المحاسبة، المالية، الجبابة والتأمين (COFIFAS)، جامعة أم البواقي (الجزائر)،
wiame.boutemine@univ-oeb.dz

²مخبر المحاسبة، المالية، الجبابة والتأمين (COFIFAS)، جامعة أم البواقي (الجزائر)،
newfel.baaloul@univ-oeb.dz

تاريخ الاستلام: 2025/03/20 تاريخ قبول النشر: 2025/04/29 تاريخ النشر: 2025/06/30

المخلص: هدفت الدراسة إلى تبيان الدور الذي تلعبه المؤسسات الناشئة في جذب الاستثمار الجريء أو كما يعرف برأس المال المغامر أو المخاطر، وذلك من خلال التطرق إلى عديد الآليات التي تستعملها بداية من فكرة المشروع وفريق العمل إلى دراسة السوق، وقد تم التطرق في نفس السياق إلى تجربة دولة ماليزيا والتي وضعت خارطة طريق لتحقيق الرؤية التي تشمل المؤسسات الناشئة والاستثمار الجريء. وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة إلى أن المؤسسة الناشئة تمتلك قدرة على جذب الاستثمارات عامة والاستثمار الجريء بشكل خاص وذلك بالاعتماد على تكوين فريق عمل مؤهل ودراسة مكثفة للسوق والعمل وحسن إدارة الأموال، ولكن هذه الجهود تبقى عقيمة ما لم توفر الحكومة البيئة الملائمة لعمل الاستثمار الجريء وتحقيق التعاون بين القطاع العام والخاص.

الكلمات المفتاحية: مؤسسات ناشئة، استثمار جريء، مصادر تمويل، ماليزيا.
تصنيف JEL : G24 , O16.

Abstract: This study examines the role of startups in attracting venture capital (VC)—commonly termed risk capital—by analyzing key mechanisms such as project ideation, team dynamics, and market research. Focusing on Malaysia's Vision 2030, which prioritizes startups and VC as economic pillars, the findings reveal startups' capacity to attract investments, particularly VC, through skilled teams, rigorous market analysis, and sound financial management. However, these efforts remain ineffective without governmental policies fostering a VC-friendly ecosystem and robust public-private collaboration.

Keywords: Startups; Venture Capital; Funding Sources; Malaysia.

Jel Classification Codes: G24, O1.

* المؤلف المرسل: ونام بوالظمين

1. مقدمة:

أصبحت التكنولوجيا، الابتكار، الرقمنة وغيرها من وسائل الثورة الرقمية نهجا تسلكه مختلف الدول لمواكبة التطورات عبر العالم وفي مختلف القطاعات خاصة القطاعات الحساسة ذات الصلة بدفع عجلة الاقتصاد، وبناءً على هذا ظهرت المؤسسات الناشئة التي تتبنى نهجا ابتكاريا في ريادة الأعمال من خلال توظيف مختلف وسائل التكنولوجيا كوسائل في نماذج أعمالها حيث حققت قفزة نوعية في السوق العالمي سواء من خلال الابتكارات المقدمة، توفير فرص العمل أو العوائد المحققة.

المؤسسات الناشئة طور جديد مختلف عن النموذج التقليدي المعروف للمؤسسات، تحظى بقبول واسع على المستوى المحلي والعالمي، هذه المؤسسات والتي تكتنفها جملة من المخاطر يقابل سعيها في تحصيل مصادر التمويل بالرفض في كثير من الأحيان ذلك لأن 5% فقط منها تصمد، تلك الفئة درست السوق، وظفت كفاءات، وأدارت مواردها بكفاءة ولكن يميل حاملي رؤوس الأموال في أغلب الأحيان إلى الاستثمار في المشاريع الآمنة والتقليدية فمؤدج كمؤسسة ناشئة جديد في السوق تحقيق الأرباح فيه من عدمه غير مؤكد لا يشجع على الاستثمار، وهذا لأن رأس المال بطبعه جبان، ماعدا رأسمال مخاطر وهي مقولة تتداول بكثرة في أوساط المستثمرين، فنجد أن الاستثمار الجريء هو الوحيد الذي يستثمر مبالغ كبيرة في هذا النوع من المشاريع بسبب مرونته وقدرته على تحمل المخاطر بالإضافة إلى العوائد التي يحققها. ولذلك نجد أن المؤسسات الناشئة تستهدف المستثمر الجريء في رحلتها نحو جذب مصادر التمويل من خلال تقديم خطط عمل مبتكرة وإظهار إمكانيات نمو كبيرة، بالإضافة إلى تقديم نموذج عمل يتماشى مع احتياجات السوق لان الاستثمار الجريء يغامر برأسمال كبير ولكن في مؤسسة تحقق له عوائد أكبر. كل هذه الظروف من تسخير المؤسسة الناشئة لدفع عجلة الاقتصاد إلى رحلتها في جذب الاستثمار الجريء -فهمتها دولة ماليزيا وعمدت إلى توظيفها في رؤية 2030 لرسم خارطة للمؤسسات الناشئة والاستثمار الجريء مما يجعلها من أهم التجارب في هذا المجال.بناءً على ما سبق يمكن صياغة إشكالية الدراسة من خلال تساؤل رئيسي مفاده:

كيف يمكن للمؤسسات الناشئة أن تكون محفزاً لاستقطاب الاستثمار الجريء في ضوء

رؤية ماليزيا 2030؟

للإجابة على هذا التساؤل، يمكن الاستعانة بمجموعة من التساؤلات الفرعية التي مفادها:

- ✓ ما هي القرارات التي تتخذها المؤسسات الناشئة لجذب الاستثمار الجريء؟
- ✓ لماذا يجازف مستثمري رأسمال مخاطر في الاستثمار في مؤسسات فرص نجاحها لا تتعدى 5%؟
- ✓ ما هي الأطراف الفاعلة بالإضافة إلى المؤسسة الناشئة في جذب الاستثمار الجريء؟
- ✓ لمعالجة الإشكالية المطروحة والأسئلة الفرعية التي تدرج ضمنها، يمكن بناء مجموعة من الفرضيات التي تشكل إجابات مسبقة عن الأسئلة المطروحة، وتتمثل هذه الفرضيات في:
- ✓ **الفرضية الأولى:** كلما كان نموذج الأعمال مبتكر والخطة المالية واضحة، زادت فرص جذب الاستثمار الجريء، بالإضافة إلى تحديد نسبة مهمة من الأرباح التي تجذب المستثمرين؛
- ✓ **الفرضية الثانية:** يجازف مستثمري رأسمال مخاطر في الاستثمار في المؤسسات الناشئة بسبب إمكاناتها على تحقيق عوائد ضخمة قادرة على تغطية خسائر الاستثمارات الأخرى؛
- ✓ **الفرضية الثالثة:** بالإضافة إلى المؤسسات الناشئة يمكن أن تساعد عديد الأطراف في جذب الاستثمار الجريء على غرار الحاضنات ومسرعات الأعمال بالإضافة إلى الهيئات الحكومية التي تسعى لدعم الابتكار وريادة الأعمال.

تتبع أهمية الدراسة من كون موضوعها من المواضيع الحديثة التي تزايد الاهتمام بها في الوقت الحاضر وفي مختلف دول العالم. ولكونها تسلط الضوء على دور المؤسسة الناشئة في جذب المستثمرين وبالأخص مستثمري رأس مال المخاطر، حيث أصبح لهذا النوع من التمويل دور كبير في النهوض بالوضع المالي للمؤسسات وكذا رفع معدل النمو الاقتصادي.

في حين تتمثل أبرز الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في تحديد الإطار العام للمؤسسات الناشئة والاستثمار الجريء، واستكشاف العوامل والاستراتيجيات التي تمكنها من جذب مصادر التمويل بشكل عام والاستثمار الجريء بشكل خاص نظرا للدور الكبير الذي يلعبه هذين المتغيرين في دعم مساعي التنمية ومحاولة معرفة أهم التطورات التي عرفتھا المؤسسات الناشئة في دولة ماليزيا؛ بالإضافة إلى القيمة العلمية الجديدة التي تقدمها هذه الدراسة والتي تضاف إلى مجموع الدراسات السابقة في إطار موضوع المؤسسات الناشئة والتمويل الجريء.

وبالنظر إلى طبيعة الموضوع وبغية الوصول إلى أهداف الدراسة تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي لوصف مختلف حيثيات الدراسة من خلال تحليل مختلف البيانات الصادرة عن الجهات الرسمية للوصول إلى الاستراتيجيات التي تعتمدها المؤسسات الناشئة لجذب الاستثمار الجريء.

وقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة محاور، حيث يضم المحور الأول الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة والاستثمار الجريء، ثم المحور الثاني الذي يدور حول أهمية الاستثمار الجريء في دعم المؤسسات الناشئة، فيما يتناول المحور الثالث آليات جذب المؤسسات الناشئة للاستثمار الجريء، وأخيرا المحور الرابع حول خارطة طريق للاستثمار الجريء والمؤسسات الناشئة-رؤية ماليزيا 2030.

2. الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة والاستثمار الجريء:

تُعرف المؤسسات الناشئة كحاضنات للابتكار، بينما يمثل الاستثمار الجريء وقود نموها من خلال موازنة المخاطرة مع فرص النجاح الاستثنائية التي تحققها.

1.2. ماهية المؤسسات الناشئة:

المؤسسات الناشئة هي شركات حديثة التأسيس تتميز بتركيزها على الابتكار والنمو السريع، حيث تسعى لتقديم حلول قابلة للتطوير وتلبي احتياجات السوق.

1.1.2. مفهوم المؤسسات الناشئة:

تعددت التعاريف التي اجتهد فيها الباحثون لتعريف المؤسسات الناشئة، فمنهم من عرفها على أنها:

كل مؤسسة تمتلك قدرات كبيرة في النمو، شرط ألا يتجاوز عمرها 3 سنوات، ولا توظف أكثر من 80 عامل، ولا تتعدى أرباحها 20 مليون دولار. (بن فاضل، 2020، الصفحات 3-5)

مؤسسات حديثة النشأة، تكافح من أجل البقاء وتتشكل هذه الكيانات عادة انطلاقاً من أفكار عبقرية وتنمو لتتجج. (Aidin & Hiroko, 2015)

من خلال ما تم تقديمه، يمكن القول بأنها: نموذج عمل جديد ومبتكر يلبي احتياجات السوق من خلال توفير الحلول لمشكلة معينة، باستخدام التكنولوجيا والتقنيات الحديثة وهو ما يتيح لها فرص كبيرة للنمو في بيئة تتسم بعدم اليقين.

2.1.2. أسباب فشل الشركات الناشئة:

حسب الدراسة التي أجرتها cb insight حول أسباب فشل المؤسسات الناشئة توصلت من خلالها إلى 20 سبب وفيما أهم 10 أسباب في فشل المؤسسات الناشئة حسب الإحصائيات: (CBinsights, 2016, pp. 8-11)

✓ **المنتج أو الخدمة لا يلبي حاجة السوق:** صرح العديد من رواد الأعمال الذين فشلت شركاتهم انه لم هناك احد يهتم بنموذج العمل المطروح حيث لم تكن خدمات ومنتجات الشركة تقدم حلاً قابلاً للتوسع حتى بالرغم من امتلاكها لفريق عمل ومستشارين ودراسة حول سلوك التسوق؛

✓ **العسر المالي:** المال والوقت محدودان ويجب تخصيصها بحكمة هذا ما صرحت به الشركات التي فشلت في الحصول على التمويل الإضافي والانتقال إلى المرحلة التالية بعد نفاذ أموالها؛

✓ **الفريق غير المؤهل وغير المناسب:** جل ما تلخص في تقارير الشركات التي فشلت هو أنها كانت تتمنى أن يكون لديها مدير تقني من البداية أو فريق قادر على بناء منتج أولي بنفسه، وهذا خطأ فإذا لم يكن الفريق قادر على طرح المنتج بنفسه أو بمساعدة خارجية طفيفة فالأجدر ألا يؤسس الشركة من البداية؛

✓ **المنافسة:** من الشائع انه لا يجب على المؤسسات الناشئة أن تهتم بالمنافسة ولكن هذا خطأ فأكثر ما قد يكلف المؤسسة غالياً هو دخول منافس إلى السوق يقدم نفس المنتج أو الخدمة بطريقة أسهل وأسرع؛

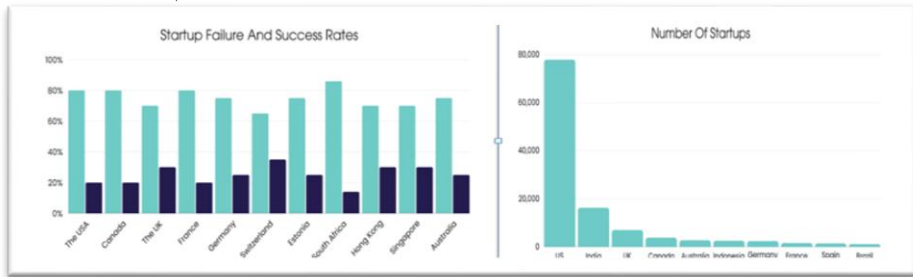
- ✓ **التسعير:** تسعير المنتج هو عملية حساسة وكثير من الشركات تواجه صعوبة في تحديد سعر المنتج بالشكل الذي يضمن تحقيق أرباح ويلبي توقعات العملاء؛
- ✓ **فشل المنتج في تلبية رغبة المستهلك:** تقديم خدمة أو منتج غير جذاب بما فيه الكفاية يجعل المستهلك يجد صعوبة في استخدامه التفاعل معه لذا فهناك ضرورة للاستماع لآراء المستخدمين والعمل بها؛
- ✓ **عدم وجود/فشل نموذج العمل:** عدم امتلاك خطة عمل واضحة أو إستراتيجية لتوليد الإيرادات يؤدي إلى صعوبة في تحقيق الأرباح جذب العملاء وخلق القيمة للمؤسسة لضمان نمو مستدام؛
- ✓ **ضعف في التسويق:** معرفة الجمهور المستهدف وكيفية جذب انتباههم هو واحد من أهم المهارات التي يجب أن يمتلكها رائد الأعمال فنجاح المنتج أو الخدمة يعتمد على عدد المستخدمين؛
- ✓ **تجاهل المستهلك:** تجاهل آراء المستخدمين هو طريقة أكيدة للفشل، فصياغة الخدمة أو المنتج على حسب تطلعات المؤسس أو الشركاء يمكن أن يؤدي إلى نهاية الشركة فمعظم الشركات التي فشلت بسبب هذا الموضوع اقر نتائجها لم تكن تولي أهمية لآراء المستخدم واستمرت في تطوير المنتج حسب رؤيتها المحدودة؛
- ✓ **طرح المنتج في الوقت غير المناسب:** يجب تحديد وقت إطلاق المنتج/الخدمة بدقة فالإفراط في السرعة في إطلاق منتج يمكن أن تكون البيئة الموجه لها لا تزال قيد التطوير سبنيهي المنتج قبل بدايته وفي المقابل المماطلة في الطرح قد تفوت فرصة الوصول إلى السوق على النحو المناسب.

3.1.2. واقع المؤسسات الناشئة حول العالم:

مؤخرا، شهد العالم تحولات رقمية في مختلف القطاعات، ومع النهج الابتكاري الذي تسلكه المؤسسات الناشئة بالإضافة إلى أن لها دورا فعالا في خلق مناصب الشغل بالإضافة إلى قدرتها على النمو السريع وتحقيق الأرباح مما يجعلها محركا للاقتصاد، وهذا ما تأكده الإحصائيات الأخيرة لسنة 2024 والتي تعكس واقع هذه المؤسسات والذي يمكن تلخيصه في النقاط التالية:

- ✓ وصل عدد المؤسسات الناشئة حول العالم إلى 150 مليون مؤسسة ناشئة منها 77927 مؤسسة في الولايات المتحدة في حين يصل عدد شركات البيونيكورن إلى 1361 شركة؛
- ✓ نسبة فشل المؤسسات الناشئة تصل إلى 90% وشوهدت أكبر نسبة لفشل هذه المؤسسات في جنوب إفريقيا حيث بلغت نسبة الفشل إلى 86% وهذا يرجع إلى التعثر المالي والفشل في تسويق المنتج؛
- ✓ أكثر مجال تفشل فيه المؤسسات الناشئة هو مجال المعلومات حيث تصل نسبة الفشل إلى 63% ؛

الشكل 1: نسبة فشل الشركات الناشئة حول العالم



المصدر: "Startup Statistics In 2024: Failure Rates, Funding & Insights" by Demand Sage, 2024, Retrieved from <https://demandsage.com/startup-statistics>

بلغت نسبة التمويل من خلال رأسمال المخاطر في سنة 2022 ما قيمته 209,4 مليار دولار حيث استحوذت الولايات المتحدة الأمريكية وحدها على ما قيمته 162,6 مليار دولار وكان أغلبية المؤسسين من فئة الذكور 64,33% بما قيمته 156 مليار دولار، وكانت الفئة العمرية المسيطرة من المؤسسين هي الفئة التي تجاوزت سن 40، والجدير بالذكر أنه وبالرغم من أن الفئة الذكورية لازالت تستحوذ على الصدارة إلا أن هذه النسبة في انخفاض مستمر مقارنة بسنة 2010 أين تخطت النسبة 80%.

4.1.2. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة:

تعتبر المؤسسات الناشئة حلقة مهمة من حلقات الاقتصاد نظرا للدور الذي تلعبه في التوظيف وخلق المنافسة والتشجيع على الابتكار، ولذلك فان توفير التمويل اللازم لهذه

المؤسسات لا يؤثر عليها فقط وإنما يشمل تأثيره الاقتصاد ككل، وتتعد مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة الناشئة الحصول والتي يمكن توضيحها فيما يلي:

✓ التمويل الذاتي: غالبا ما يكون محيط رائد الأعمال من أسرته وأصدقائه على دراية

بحييات المشروع، فإذا كانت فكرة المشروع مثيرة للاهتمام إلى جانب مصداقية صاحب الفكرة فنجدهم أنهم على استعداد لتحمل بعض المخاطرة وتوفير رأس مال للمشروع. ويتميز هذا النوع من التمويل بأنه عملية سهلة وغير رسمية وغالبا ما يكون غير مقيد بشروط كبيرة كما انه يختصر على رائد الأعمال الكثير من الإثباتات التي كان ليقدمها في حالة تقدمه لأنواع أخرى من التمويل، ولكن يبقى هذا النوع من التمويل محدودا في مبالغ قليلة ويكون عادة في المراحل المبكرة جدا من المشروع. (Sondre & Pendegraft, 2016, p. 19)

✓ التمويل الجماعي: هو نوع من أنواع التمويل الذي يتم جمعه من خلال عدد كبير من

الأفراد عن طريق منصات تكون عادة عبر الانترنت وهو ما يسمح لرواد الأعمال من الاستفادة من شبكة واسعة من الداعمين المحتملين، ويمكن تمييز 3 أنواع رئيسية من أصحاب المصالح في التمويل الجماعي بداية بطالب التمويل وهو رائد الأعمال، ومقدمي التمويل أو كما يطلق عليهم بالحشد وهم الأفراد المساهمين في المشروع إما من خلال تقديم تمويل أو تقديم نصائح وتقييم للمشروع، وأخيرا المنصة وهي النظام الأساسي الذي يتم من خلاله تتم العملية. (foundersnetwork)(عبد العزيز و بوتيرة، 2022، صفحة 131)

✓ رأس مال المغامر: هو رأس المال الذي تقدمه شركات تستثمر وترافق مسيري الشركات

الشابة غير المدرجة في بورصة الأوراق المالية، الهدف من وراء ذلك تحسن كفاءة الاستثمار وزيادة عائدته، القيمة التي تنشئها المؤسسة الشابة يتم اقتسامها مع شركة رأس مال مخاطر ومع خبراءها المهنيين. (بوحرب، 2014، صفحة 178)

✓ حاضنات ومسرعات الأعمال: تعتبر الحاضنات والمسرعات من بين المصادر التي عادة

ما يتم تجاهلها، وتقدم الدعم للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولية، وتعمل على توفير جملة من الخدمات والتسهيلات (الخبرات، مساحات العمل، الدعم المالي، تسويق) للمستثمرين الصغار لتخطي أعباء الانطلاق والتأسيس، ويتم إدارة الحاضنات من قبل

مختصين صناعيين خواص أو حكوميين وفي أحيان أخرى من قبل الجامعات. (بوالشعور، 2018، صفحة 419)

✓ **قروض الشركات الناشئة:** هي أي قرض يساعد على بداية عمل جديد، تتطلب قروض الشركات الناشئة أن يتحمل المقرضون خطراً أكبر، وتمول هذه القروض المشاريع التي لم يمضي وقت طويل على بدء أعمالها ولكن في المقابل ستشترط ضمانات كبيرة أو معدل فائدة عالي، في الأخير قروض الشركات الناشئة تعمل كأى نوع من القروض من خلال تقييم الجدارة الائتمانية ثم منح القرض مع تحديد نسبة الفائدة. (Vukelich, 2023)

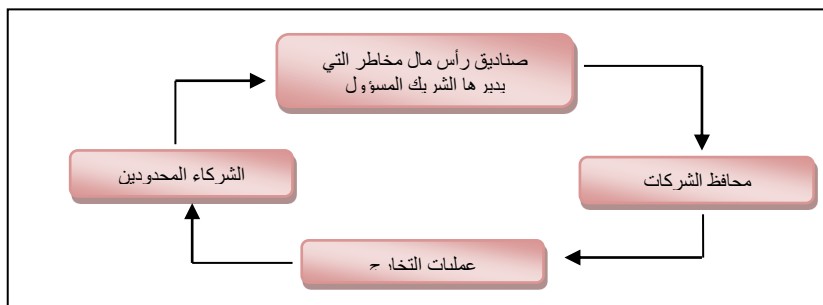
✓ **التمويل الملائكي:** يقدم المستثمرون الملائكة رأسمال والخبرة لدعم المشاريع الجديدة الواعدة ويميل المستثمرون الملائكة للعمل في فرق "فرق الملائكة" حيث يتم الجمع بين التمويل والخبرة لمساعدة أصحاب العمل الحر من الشباب، ويساعد التمويل الملائكي في دعم النظم الايكولوجية للابتكار ولكن تبقى المبالغ التي يدفعها المستثمرون الملائكة محدودة نسبياً. (بيل، 2013)

2.2. ماهية الاستثمار الجريء:

يعتبر الاستثمار الجريء من أهم مصادر التمويل بالنسبة للشركات الناشئة بفضل قدرته على تحمل المخاطر العالية والتعامل معها.

1.2.2 **مفهوم الاستثمار الجريء:** يعرف الاستثمار الجريء أو رأس مال مخاطر أو المغامر على أنه وساطة مالية تأخذ رؤوس الأموال من المستثمرين وتقوم باستثمارها في محافظ الشركات الجديدة، وعادة ما يكون هذا الاستثمار منظم على أساس شراكة محدودة حيث يكون رأس مال مخاطر (مدير شركة رأس مال مخاطر عادة) هو الشريك المسئول بينما يكون المستثمرون شركاء محدودين، فإذا سارت عملية الاستثمار بشكل صحيح فصناديق الاستثمار تبيع حصتها في محفظة الشركة أو من خلال عمليات الطرح الأولى للاكتتاب العام.

الشكل 2: تدفق الأموال في دورة حياة رأسمال مخاطر



المصدر: Metrick, A., & Yasuda, A. (2010). Venture Capital and the Finance of Innovation (2nd ed.). John Wiley & Sons, p4.

يلعب الاستثمار الجريء دورا فعالا في مراقبة ومساعدة الشركات على إدارة محافظها الاستثمارية، ويعتبر هذا الدور أساسيا في عمليات التمويل برأس مال مخاطر، وهذه المساعدة يمكن أن تتخذ أشكالا عدة تتراوح ما بين موقع في مجلس الإدارة والمساهمة في عمليات اتخاذ القرار الفعالة إلى المساعدة في جذب المواهب الفعالة من خلال شبكة العلاقات، ويبقى الهدف الأساسي لهذا النوع من الاستثمار هو تعظيم عوائده من خلال عمليات التخرج أو من خلال الاكتتاب العام الأولي. (METRICK & YASUDA, 2011, pp. 3-6)

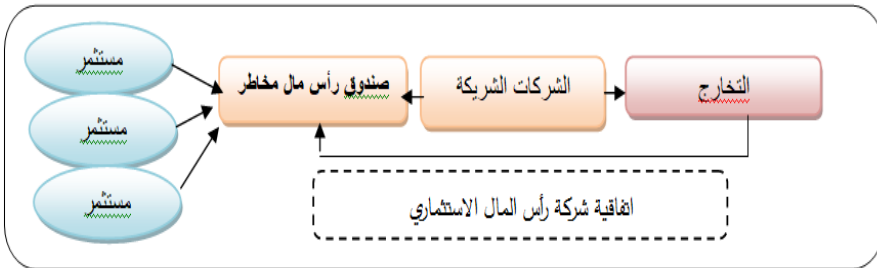
ويوفر هذا النوع من التمويل الدعم المالي من خلال الاستثمار المرتبط بحصة في الشركة من خلال مشاركة الأرباح أو الخسائر مع المخاطر المرتبطة بالمشاريع. بالإضافة إلى دعم آخر خارج المال، والذي يشمل النصائح، المعارف والمهارات بالإضافة إلى القيمة المضافة والاتصالات في السوق والتي تعود بالفائدة على نمو الشركة. في النهاية، يمكننا القول أن تمويل رأس المال الاستثماري هو نوع من أنواع تمويل رأس المال الخاص الذي يوفر التمويل للشركات الصغيرة والشركات الناشئة ورجال الأعمال (Devangi, 2023, p. 124).

2.2.2. التطور التاريخي للاستثمار الجريء: الاستثمار الجريء بشكله التنظيمي الحديث يعود إلى سنة 1946 فقد كانت الهيئات المسؤولة على الإقراض تطلب ضمانات لسداد

القرض، ومعظم حاملي المشاريع آنذاك لم تكن تتوفر فيهم الشروط، مما يعني أن رواد الأعمال الذين لا يملكون أصدقاء أو عائلة أثرياء كان مصير مشاريعهم الفشل. ولهذا انشأ جورج دوربوت-جنرال في مكتب التمويل في الجيش الأمريكي- شركة الأبحاث والتطوير ARD كأول شركة رأس مال مخاطر حقيقية منظمة ومتداولة علناً، وخلال 25 عاماً من وجودها كشركة عامة حققت عوائد سنوية لمستثمريها تصل إلى 15,8% كما وضعت معياراً لتحقيق هذه العائد يستمر حتى اليوم. فالاستثمار الجريء نشاط راسخ عبر العالم ولكن لا تزال الولايات المتحدة الأمريكية تشكل نحو نصف صناعة رأس مال مخاطر حول العالم ومعظم ممارسات رأس مال مخاطر تتبع القوانين الأمريكية. (Andrew & Ayako, 2021, p. 6)

3.2.2. آلية عمل الاستثمار الجريء: آلية التمويل التي يقوم بها رأس المال الاستثماري تنقسم إلى نهجين؛ نهج المستوى الواحد؛ آلية يتبعها رأس المال الاستثماري لأداء وظيفتين، وهما موفر للتمويل ومدير للصندوق. يمكن لموفري التمويل جمع الأموال من الأفراد أو الشركات كمستثمرين، وسيتم استثمار الأموال المجمعة في الشركة كرأس مال استثماري. يتم توضيح آلية النهج ذو المستوى الواحد في الشكل الآتي:

الشكل 3: آلية النهج ذو المستوى الواحد

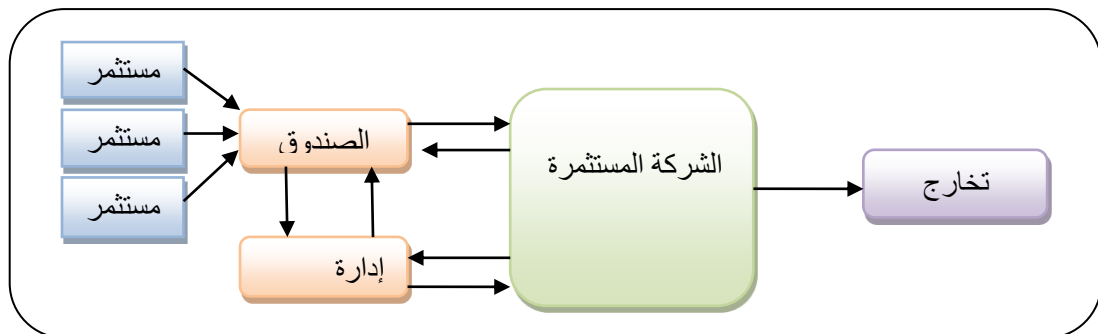


المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على Rosa, M.C.W., Sukoharsono, E.G., & Saraswati, E. (2019). The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 20(1), p 58.

وآلية النهج ذو المستويين؛ تشمل كيائين تجاريين بشكل منفصل، بحيث يكون كلا الطرفين موفري تمويل ومديري صندوق. يقوم موفر التمويل بجمع الأموال من جميع المستثمرين فيه، سواء كانوا أفراداً أو شركات، بينما يتمتع مدير الصندوق بدور خاص في

تقديم المساعدة الإدارية. يلعب مدير الصندوق دورا في مساعدة الإدارة على إدارة الأموال المستثمرة. توضح آلية النهج ذو المستويين من خلال الشكل التالي: (Rosa, Sukoharsono, & Saraswati, 2019, pp. 57-58)

الشكل 4: آلية النهج ذو المستويين



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على Rosa, M.C.W., Sukoharsono, E.G., & Saraswati, E. (2019). The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia. Journal of Accounting and Investment, 20(1), p 58.

4.2.2. مراحل التمويل من خلال الاستثمار الجريء: هناك (05) مراحل أساسية للتمويل من خلال الاستثمار الجريء انطلاقا من مرحلة ما قبل البذرة وصولا إلى التمويل الوسيط الذي يسبق الاكتتاب الأولي العام مع مرحلتين إضافيتين قبل وبعد عملية التمويل وهو ما يلخصه الجدول التالي:

الجدول 1: دورة التمويل من خلال الاستثمار الجريء

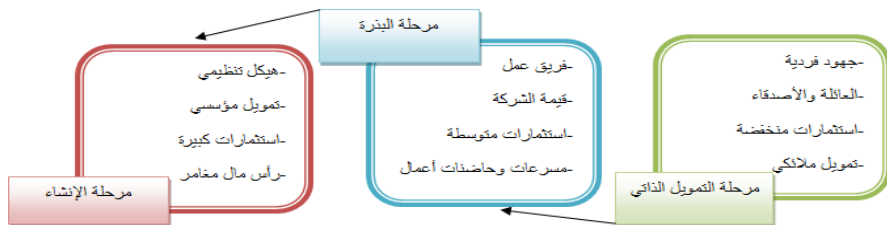
المرحلة	النشاط التجاري	مصادر التمويل
ما قبل البذرة Pre-seed	تطوير فكرة تجارية إنشاء عرض ترويجي الحصول على براءات اختراع العمل على أي اتفاقيات شراكة	تمويل ذاتي، الأصدقاء والعائلة -Micro VCs
البذرة Seed	إنشاء منتجات أو نماذج أولية جمع الأموال من المستثمرين تفعيل النشاط التجاري	تمويل ذاتي، الأصدقاء والعائلة -تمويل ملائكي -Early VCs
السلسلة أ Series A	البحث عن أسواق إعداد خطة العمل بما في ذلك التسويق والإعلانات توليد إيرادات	مسرعات الأعمال صناديق رأس مال مخاطر تمويل ملائكي

السلسلة ب Series B	-توسيع نطاق اهتمام المستهلكين -توسيع نطاق الإنتاج والمبيعات	صناديق رأس مال مخاطر
السلسلة ج Series C	العمل على منتجات جديدة واكتساح أسواق جديدة إنشاء قاعدة عملاء قوية الاستحواذ على شركات أخرى	شركات الأسهم الخاصة صناديق الاحتياط البنوك صناديق رأس مال مخاطر
تمويل وسيط mezzanine	يتم الاستحواذ عليه من قبل شركة أخرى استخدام الجزء المتبقي من رأس مال مخاطر للنمو طرح أولي للاكتتاب العام	شركات الأسهم الخاصة -صناديق الاحتياط
عملية التخرج Exit	-طرح أولي للاكتتاب العام	البيع صناديق رأس مال مخاطر شركات الاستحواذ ذات الغرض الخاص الأسهم

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: siliconvalleybankStages of Venture Capital | Silicon Valley Bank (svb.com).

من خلال الجدول السابق يمكن الملاحظة أن التمويل بالاستثمار الجريء يمكن أن يمر بإجمالي سبعة مراحل حيث تمول كل مرحلة احتياجات الشركات الناشئة بداية بمرحلة الفكرة وصولاً إلى عمليات التخرج والاكتتاب العام أين يتم خروج المستثمرين من الشركة بعد تحقيق الأهداف المسطرة والتي تعبر في الوقت ذاته عن دورة حياة الشركات الناشئة والتي يمكن اختصارها في الشكل التالي:

الشكل 5: دورة حياة المؤسسة الناشئة



Source: Salamzadeh, Aidin and Kawamorita Kesim, Hiroko, (2015). Startup Companies: Life Cycle and Challenges. Proceedings of the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE), Belgrade, Serbia.

تمر المؤسسات الناشئة بعدة مراحل خلال دورة حياتها ومن المهم أن تفهم هذه المؤسسات كل مرحلة من المراحل التي تمر بها لتجهيز الإستراتيجية المناسبة لكل مرحلة حيث يكون تركيز هذه المؤسسات على النمو والتوسع عكس باقي المؤسسات التي يكون هدفها تحقيق الربحية.

3. دور الاستثمار الجريء في دعم المؤسسات الناشئة:

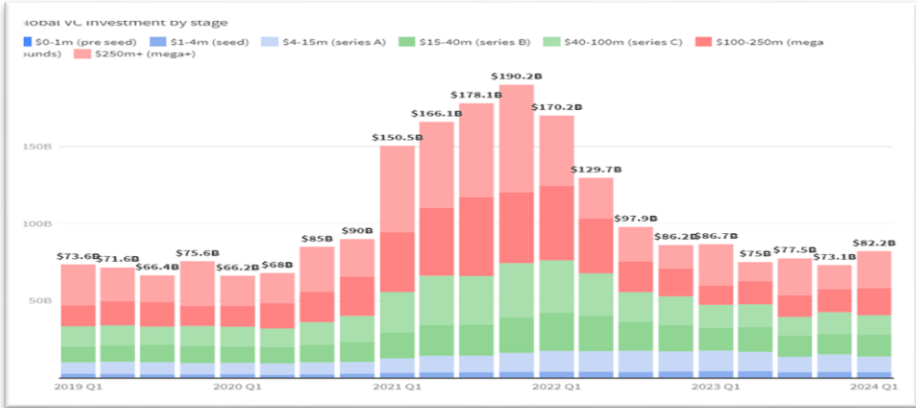
يعتبر الاستثمار الجريء من أهم العوامل التمويلية التي تساعد المؤسسات الناشئة من خلال المساهمة في تسريع أداء الشركة وذلك من خلال الاستثمار مباشرة في الشركة التي يمولها عكس القروض البنكية والتي تقدم في شكل ائتمان. ولا يقتصر الدور الذي يقوم به رأسمال الاستثماري على التمويل فقط وإنما المساهمة في إدارة الشركة وغيرها من الأمور التي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1.3. المساعدة في الحصول على التمويل:

وجود رأسمال بالنسبة للشركات الناشئة مهم جداً، حيث يفتقر معظم المؤسسين الحاملين لأفكار المشاريع الابتكارية والتكنولوجية إلى إمكانية الحصول على التمويل وهو ما يخلق مشكلة بالنسبة لهم والتي يستطيع رأسمال الاستثماري حلها ليس فقط من خلال توفير التمويل اللازم وإنما من خلال المساهمة في إدارة هذه الأموال.

يقدم رأسمال الاستثماري الدعم التمويلي من خلال النظر في الاستراتيجيات المناسبة وتحليل إمكانيات تقبل السوق للمنتج ومن المتوقع أن تؤدي المساعدة التمويلية إلى تحسين استدامة الأعمال والتحول إلى أعمال مبتكرة جديدة والتي يمكن تحقيقها بسهولة إذا تم توفير الدعم المالي كما هو الحال في البلدان المتقدمة على غرار الصين والتي نجحت في دعم نمو وتطوير أعمال المؤسسات الناشئة.

الشكل 6: الاستثمار الجريء حول العالم



المصدر: "the state of Global vc" by Dealroom.co, 2024, Retrieved from <https://dealroom.co/guides/global>.

يظهر الشكل يظهر الاستثمارات العالمي في رأسمال الاستثماري والتي تقدر بمليارات الدولارات وبلغت أوجها في سنة 2021 تعدت 190 مليار دولار وتمثل المرحلة C أعلى نسبة في الاستثمار مما يدل على التركيز على الشركات الأكثر نضجا، لينخفض بعدها الاستثمار تدريجيا حتى الربع الأول من سنة 2024 أين بلغ حجم الاستثمار 82%.

2.3. مساعدة الشركات الناشئة على النمو:

يلعب رأسمال الاستثماري دورا مهما في نمو الشركات الناشئة من خلال تقديم الموارد والتسهيلات اللازمة، كما ويساهم في خلق نماذج أعمال جديدة وزيادة القيمة المضافة لمنتجاتها.

كما وأوضح العديد من رواد الأعمال أن الاستثمار الجريء ليس فقط وسيلة تمويلية، بل أيضا يعمل كداعم لتطوير دورة حياة الشركات الناشئة، بالإضافة إلى مساعدة رواد الأعمال على تحسين مهاراتهم لإطلاق شركات ناجحة من خلال تعزيز التعاون مع الشركات الكبيرة والذي يعد أمرا حيويا لتوسيع شبكة الأعمال بما يعود بفوائد مشتركة للطرفين.

المستثمرين في الشركات الناشئة عادة ما يكونوا من أصحاب الخبرة والتي تساعد رواد الأعمال على تجنب الأخطاء من خلال تقديم الدعم العملياتي مثل استراتيجيات التسويق والدعم الفني وتسهيل الوصول إلى أسواق، ونجد أن المستثمرين غالبا ما يشترطون تحسينات في حوكمة الشركة وإدارتها قبل الاستثمار فيها.

3.3. التوجيه ودعم أنشطة العمل الجماعي وشبكة العلاقات

لا يقتصر عمل رأسمال المخاطر على توفير التمويل ودعم النمو فقط، بل يمتد ليشمل أنشطة العمل الجماعي وأعمال الشبكات والتي تعني توفير الفرص والموارد التي تساعد على توسيع العلاقات المهنية والتجارية للتواصل مع المستثمرين والخبراء والشركات الأخرى من خلال حاضنات الأعمال ومختلف الفعاليات وورش الأعمال والمؤتمرات. وذكر أحد ممثلي شركة **Cyber Agent** أن شركتهم تقوم بتوفير مساحات عمل مشتركة لدعم أنشطة الشركات الناشئة ومساعدتها على مواجهة التحديات مثل التعامل مع العملاء وغيرها.

4.3. توسيع نطاق الوصول إلى أسواق الشركات الناشئة:

يمكن أن تكون الشركات الناشئة قادرة على خلق منتجات قادرة على حل مشاكل الموجودة ولكن عادة ما تفتقر هذه المؤسسات إلى كيفية تسويق منتجاتها بنجاح، حيث تتطلب هذه العملية مهارات وخبرات وشبكات تسويقية والتي يمكن أن يوفرها مستثمرون رأس مال مخاطر والذي عادة ما يمتلكون عدة استراتيجيات يمكن القيام بها لتوسيع الوصول إلى منتجات الشركات الناشئة والاهتمام بموقع المنتج بشكل مستمر وتصميم خطط التسويق. (Rosa, Sukoharsono, & Saraswati, 2019, pp. 68-71)

4. آليات جذب المؤسسات الناشئة للاستثمار الجريء:

تبدأ دورة حياة الشركة الناشئة بمرحلة الفكرة وتستمر إلى ما بعد المرحلة "ج" وتنتهي عادة إما بدخول سوق الأسهم أو الاستحواذ أو أنها تنتهي بمرحلة الإغلاق وفي كل مرحلة من هذه المراحل تحتاج الشركة الناشئة إلى تمويل بحجم يتناسب وتلك المرحلة، ولكن تبقى كيفية الحصول على التمويل مشكلة يواجهها رواد الأعمال، لأن الممولين لا يقومون بتوظيف أعمالهم واستثمارها في أي مؤسسة فلزاما على رواد الأعمال والمؤسسين أن تتوفر فيهم بعض الشروط التي تجذب المستثمرين والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

1.4. فريق العمل المؤهل: تكمن الأهمية في توظيف فريق عمل مؤهل في اختصار الوقت والجهد وإخراج العمل في أفضل نسخة ممكنة لأن الفريق يضع هدف مشترك والجميع يسعى إلى تحقيقه ببذل أقصى الجهود، ولا ينجح الفريق من خلال كونه مؤهلا فقط وإنما من خلال الثقة التي تمنحها إدارة المنظمة. (بكه، 2024)

2.4. نموذج الأعمال: هو تمثيل لكيفية شراء وبيع السلع والخدمات لكسب المال ويسمح بتقديم ماهية القيمة المقدمة للعملاء وكيف يتم ذلك (سمور و عبد عطية بحر، 2023، صفحة 372)، باختصار نموذج الأعمال يوضح كيف سيقوم المشروع بتحقيق إيرادات بما في ذلك أجزاء العمل الرئيسية من الإنتاج إلى المبيعات وتحديد السوق والمنافسة المحتملة. يجذب نموذج الأعمال المستثمرين بصورة أكبر لأنه يحدد المؤشرات الرئيسية- القيمة المضافة، آلية التسعير، توليد الأرباح- لتقييم المشروع بدقة ويجب أن يكون متناسب مع السوق ولا يخالف التشريعات الحكومية. (أبوشبعان، 2021).

3.4. السوق المستهدف: هو مجموعة من العملاء الذين توجه لهم الشركة جهودها التسويقية لاحتمالية بيع منتجاتها لهم، وتصنف هذه الأسواق عادة إلى مجموعة من القطاعات منها الجنس والعمر ومستويات الدخل والموقع الجغرافي والحالة الاجتماعية، ومع نمو المبيعات تلجأ الشركات إلى التوسع إلى قطاعات سوقية أخرى في مناطق متفرقة من العالم.

وتعتبر خطوة تحديد السوق من أهم الخطوات بالنسبة للمؤسسات (hbrarabic، 2020)، لأنه يساعد الشركات على تطوير استراتيجيات تسويقية ويحسن من تخصيص الموارد. (العربي، 2023)

ويعنى المستثمرون بحجم السوق الذي تنشط فيه المؤسسة الناشئة واحتمالية النمو ومضاعفة أرباحهم المستثمرة فيه فعادة يتجه المستثمرون إلى المؤسسات التي تنشط في الأسواق الضخمة مثل أسواق العقارات وغيرها.

4.4. العائد على الاستثمار: هو مقياس أداء يستخدم لتقييم كفاءة استثمار أو مقارنة العديد من الاستثمارات، ويقاس العائد على استثمار ما بشكل معين مقارنة بتكلفة الاستثمار، فإذا كان العائد على الاستثمار إيجابيا صافيا فمن المحتمل أن يكون هذا الاستثمار جديرا بالاهتمام. (JASON, 2024)

ويركز المستثمرون عند استثمار أموالهم في مؤسسة معينة على كيفية استغلال تلك الأموال وكيف تم تشغيلها سواء في التسويق أو في تطوير المنتج أو غيرها ليقروا الاستثمار في المؤسسة من عدمه لأنه وفي بعض الحالات يكون رائد الأعمال غير كفاء خاصة في مجال الإدارة المالية ويهدر الأموال المستثمرة لصالحه الخاص، ولذا فالمستثمر

يهتم بالمنحى الذي تسلكه أمواله المستثمرة والتي تنعكس على نمو الشركة وتعود عليه بالنفع.

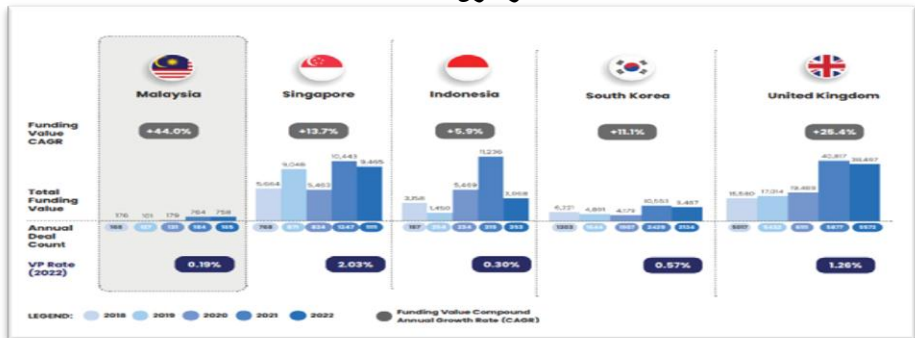
5. خارطة طريق للاستثمار الجريء والمؤسسات الناشئة-رؤية ماليزيا 2030-

يمثل الاستثمار الجريء مشهدا جديدا في ماليزيا خاصة وأنها تسعى لتعزيز مكانتها إقليميا وعالميا من خلال تشجيع رواد الأعمال والمستثمرين على الإبداع والابتكار، وقد سعت الحكومة الماليزية من خلال توظيف مختلف الجهود إلى وضع خارطة طريق ترسم مساراً شاملاً نحو ترسيخ ماليزيا كقوة ديناميكية في الساحة الإقليمية لرأس مال مخاطر بحلول عام 2030.

1.5. الاستثمار الجريء في ماليزيا:

تقف ماليزيا عند لحظة محورية في تطورها الاقتصادي أين سيلعب الاستثمار الجريء دوراً حاسماً في تشكيل مستقبل البلاد، فبرغم من حداثة هذه الصناعة إلا أنها شكلت نسبة النمو السنوي المركب شكلت 44% من إجمالي التمويل من 2018 إلى 2022 وهذا ما يدل على وجود نظام بيئي مزدهر يمثل فرصة أمام المؤسسات الناشئة للتطور والازدهار.

الشكل 7: إجمالي قيمة التمويل، عدد الصفقات لرأس مال مخاطر في دول شرق آسيا والدول المتقدمة



المصدر: Ministry of science, Technology and Innovation(2024),Report of Malaysia venture capital road map 2024-2030,2024,p15.

فكما يظهر في الشكل شهدت صناعة رأس مال الجريء تطورا ملحوظا خاصة ضمن قطاع شرق آسيا حيث بلغت نسبة المؤسسات الناشئة التي تلقت تمويلا من رأس

مال مغامر 0,19% (758م دولار) ولكن تبقى جهودها متواضعة بالمقارنة مع دول المتطورة مثل كوريا الجنوبية.

وتهدف ماليزيا لان تصبح المركز الإقليمي المفضل بحلول عام 2030 من خلال الرفع من نسبة المؤسسات الناشئة الممولة من خلال رأس مال الاستثماري إلى 0,35%. (MOSTI, 2024, pp. 7-15).

الشكل 8: تطور حجم التمويل الاستثماري 2010-2024



المصدر: Dealroom. (2024). Retrieved from <https://tinyurl.com/2hwrk48e> (consulted on july 11, 2024)

كما هو ملاحظ في الشكل هناك زيادة ملحوظة في التمويل للمؤسسات الناشئة، حيث ذروة التمويل كانت في سنة 2021 مع بداية الاهتمام بالمؤسسات الناشئة حيث تجاوز التمويل 800 مليون دولار، ففي السنوات الأولى (2010-2015) كان التمويل أقل انتشارا ومنذ سنة 2016 زادت الاستثمارات بشكل ملحوظ خاصة في المراحل المتقدمة "ج" وما بعدها وهو ما يدل على نمو السوق وزيادة الثقة في المؤسسات الناشئة. قد تعكس الذروة في سنة 2021 إلى وجود بيئة استثمارية مواتية للاستثمار، وفي سنة 2024 وبالرغم من الانخفاض الملاحظ إلا أن هذه البيانات لا تعكس نتيجة للسنة ككل بحكم أنها أُخذت في الربع الأول من السنة وكذلك يمكن ملاحظة أن التمويل من مليون إلى 4 مليون لا زال ثابتا وهو ما يعكس استمرارية الاهتمام بالمؤسسات الناشئة في المراحل المبكرة.

2.5. أهم القطاعات الفاعلة في صناديق الاستثمار الجريء في ماليزيا:

يتوفر التمويل في هذه الصناديق من خلال عديد من الفاعلين وعلى رأسهم الصناديق السيادية والوكالات الحكومية كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل 9: نسب مساهمة مختلف الفئات من المستثمرين في صناديق الاستثمار في ماليزيا

	2015	2016	2017	2018	2019
Sovereign Wealth Funds	49.76%	47.66%	29.54%	30.19%	24.40%
Government Agencies	37.98%	29.22%	29.91%	40.24%	41.10%
Corporate Investors	6.43%	14.94%	26.70%	10.80%	21.50%
Foreign Investors	1.97%	NA	NA	NA	NA
Funds of Funds & Other Asset Management	1.45%	3.49%	7.25%	9.74%	3.40%
Individuals & Family Office	0.86%	0.34%	2.32%	5.09%	2.80%
Pension & Provident Funds	0.60%	1.63%	1.49%	2.99%	5.40%
Insurance Companies	0.33%	0.35%	0.35%	0.41%	NA
Local Individuals	0.63%	NA	NA	NA	NA
Other Investors / Financial Institution	NA	1.33%	2.43%	0.54%	1.40%

* Local Investors starts 2016

**Financial Institution starts 2017

Source: mvca.2019.Retrieved from Statistics | MVCA(consulted on July 11, 2024)

كما هو موضح في الشكل فإن أعلى نسبة استثمار كانت الصناديق السيادية بنسبة 49% وتتناقص هذه النسبة تدريجيا عبر السنوات ثم تليها الوكالات الحكومية لتصل إلى أعلى نسبة لها في 2019 بنسبة 41% ويعتبر هذين القطاعين أكثر فئة مهيمنة بالإضافة إلى بعض المستثمرين من أصحاب الشركات بنسبة 26% أما باقي القطاعات (المستثمرين الأجانب، صناديق التقاعد وصناديق الادخار، شركات التأمين، المؤسسات المالية، والأفراد المحليين ومكاتب العائلات) فلم تتجاوز نسبي استثمارهم 10%، ولكن تبقى كل فئة من هذه الفئات تمثل طرفا فاعلا في صناديق الاستثمار الجريء.

3.5. النظام الايكولوجي للمؤسسات الناشئة في ماليزيا:

تعتبر ماليزيا الدولة الثانية من دول شرق آسيا من حيث تطور التقنيات الرقمية والمرتبة 9 من حيث النظام الايكولوجي، وفي محاولة لفهم الصعوبات التي تعترض النظام البيئي للشركات الناشئة تم استجواب 337 من أصحاب المصالح ومنظمات وقد تم استخلاص 5 عوائق أساسية: الافتقار إلى التمويل من القطاع الخاص، المواهب (نقص المواهب ذات المهارات التقنية المطلوبة)، الابتكار (عدم وجود مسار واضح من الفكرة إلى التسويق)، السياسات واللوائح، بيئة السوق، لذا فقد رسمت ماليزيا خارطة لمواجهة العوائق وتحقيق إقلاع اقتصادي موضحة في الشكل التالي:

الشكل 10: رؤية ماليزيا وسبل تحقيقها



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على Ministry of science, Technology and Innovation(2021),Report of Malaysia startup ecosystem roadmap 2021-2030,2021,p13.

من خلال ما سبق تؤكد ماليزيا على القيمة الاقتصادية التي تلعبها الشركات الناشئة فالمجتمع الاقتصادي كله من حاضنات وجامعات والمواهب حامل الأفكار مرتبط بنمو المؤسسات الناشئة حيث تسعى ماليزيا من خلال رؤية 2030 إلى الوصول إلى 5000 مؤسسة ناشئة وتمتلك حاليا ما يفوق 2000 مؤسسة حيث كلما زاد حجم منظومة المؤسسات الناشئة كلما تحسن أداء المؤسسة الناشئة الواحدة، فبعد تحديد رؤيتها توجهت إلى كيفية تحقيقها من خلال ما أطلقت عليه مصطلح الرافعتين وهو نهج ذو توجهين، النهج الأول هو تنمية المؤسسات الناشئة في القطاعات التجارية وزيادة تواجدها في السوق

العالمي(التكنولوجيا المالية، المحتوى الرقمي، الأمن السبراني) والنهج الثاني هو بناء قطاع استراتيجي(الصحة، التعليم، الزراعة، الطاقة) ذو أثر اجتماعي وبيئي وذلك لتحقيق:(MOSTI M. o., 2021, pp. 5-17)

- ✓ زيادة حجم براءات الاختراع لتصل إلى 10000 براءة اختراع بحلول 2030؛
- ✓ زيادة الناتج المحلي الإجمالي ب3.5%؛
- ✓ 10000 مبرمج بحلول 2030، أن تكون من بين 20 أفضل دولة في مخرجات التكنولوجيا والابتكار؛
- ✓ الوصول إلى قائمة أفضل 25 دولة في المؤشر العالمي لريادة الأعمال؛
- ✓ الوصول إلى 5 شركات أحادية القرن أو مليارية.

تأسس ماليزيا لثورة من ريادة الأعمال من خلال المؤسسات الناشئة وتسعى لجذب مختلف مصادر التمويل والاستثمار الجريء خاصة من أجل تحقيق رؤية2030، وقد قامت بوضع(03) استراتيجيات لتحقيق هذه الرؤية:

أ. **تسهيل عملية ممارسة الأعمال:** لتعزيز مكانة ماليزيا كوجهة لرأس مال استثماري من الضروري تحسين ظروف العمل المحلية والأجنبية من اجل تعزيز ثقة المستثمرين وجذب المزيد من عمليات التمويل الاستثماري وذلك من خلال:

- ✓ تسهيل تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود؛
- ✓ إنشاء منصة مركزية تسهل التمويل الاستثماري وتوفير المعلومات؛
- ✓ الموازنة بين الهياكل القانونية الداخلية والخارجية والحوافز الضريبية لتلائم التمويل الاستثماري.

ب. **تحسين إمكانية الوصول إلى التمويل:** وهذا يستلزم تخصيص أموال حكومية بشكل استراتيجي بما يساهم في إنشاء بيئة تمويلية قوية ومتنوعة وذلك من خلال:

- ✓ تركيز جميع صناديق التمويل الحكومية في صندوق وطني لتحفيز استثمارات رأس مال المخاطر؛
- ✓ تحسين جاذبية برنامج الصندوق الحكومي ومطابقة الأموال التي يتم جمعها من مستثمرين آخرين في صندوق مشترك للاستثمار؛
- ✓ زيادة مشاركة صناديق الاستثمار الحكومية والشركات المملوكة للحكومة والشركات الخاصة في الاستثمارات الجريئة.

ج. رفع مستوى الكفاءات في مجال الاستثمار الجريء: تهدف ماليزيا إلى ضمان توفير مواهب في الاستثمار الجريء تتمتع بالخبرة والعمق اللازمين من خلال: (MOSTI, 2024, pp. 23-45)

✓ استقطاب مديري صناديق جدد وتعزيز البرامج التعليمية المتخصصة في رأس مال مخاطر لصناعة مواهب جديدة؛

✓ توفير برامج تأشيرات محسنة لجذب المواهب؛

✓ تعزيز البنية التحتية والخدمات المساندة التي يحتاجها الاستثمار الجريء.

6. خاتمة:

أصبحت المؤسسات الناشئة اليوم وبفضل تنامي دورها كمحرك للاقتصاد قادرة على جذب مصادر التمويل وذلك من خلال إتباع العديد من الاستراتيجيات من دراسة السوق وتركيز جهودها على فئات معينة تستهدفها من خلال عمليات البحث والتطوير إلى تكوين فريق عمل مؤهل يؤمن بفكرة المؤسسة بالإضافة إلى فكرة المشروع في حد ذاته كل هذه الاستراتيجيات ساهمت في جذب المستثمرين ومستثمري رأس مال مخاطر بشكل خاص، نظرا لخصائصه التي تتماشى والمؤسسات الناشئة بفضل مرونته التي تسمح بالاستثمار في المراحل المبكرة من المؤسسة بالإضافة إلى الخبرات وشبكات الأعمال التي يوفرها والقدرة العالية على تحمل المخاطر.

وتظهر تجربة ماليزيا كيف يمكن للمؤسسات الناشئة أن تستقطب استثمارات متى ما وجدت دعما كافيا وبيئة ملائمة.

من خلال هذه الدراسة، يمكن الحكم على الفرضيات التي تم وضعها في بداية الدراسة كما يلي:

صحة الفرضية الأولى، إذ تبين الدراسات أن المشاريع التي تمتلك نماذج أعمال مبتكرة وخطط مالية واضحة تستقطب اهتمام المستثمرين الجريئين بشكل أكبر؛

صحة الفرضية الثانية، حيث أن نموذج عمل رأس المال المخاطر قائم على تحقيق أرباح كبيرة تعوض الخسائر من الاستثمارات الفاشلة؛

صحة الفرضية الثالثة، حيث أن نظام دعم الابتكار المتكامل يعزز فرص جذب الاستثمار الجريء، خاصة في البيئات الاقتصادية الناشئة.

أيضا، من خلال هذه الدراسة، تم التوصل إلى عدد من النتائج يمكن إبرازها في:

- ✓ الاستثمار الجريء يلعب دوراً حيوياً في المؤسسات الناشئة ليس فقط من ناحية التمويل وإنما الدعم الاستراتيجي والإداري بالإضافة إلى توفير شبكة من العلاقات؛
- ✓ المؤسسات الناشئة في القطاع التكنولوجي أكثر جذباً لمصادر التمويل والمستثمرين؛
- ✓ تمتلك المؤسسات الناشئة القدرة على جذب مصادر التمويل والاستثمار الجريء بصفة خاصة متى ما توفرت فيها الشروط الأساسية ولكن جهودها تبقى غير كافية إذا لم تتوفر البيئة المناسبة لذلك الاستثمار؛
- ✓ تبذل الحكومات جهوداً كبيرة من دعم المؤسسات الناشئة ورأس مال مخاطر ولكن الدعم غير كافٍ يستوجب تدخل باقي القطاعات؛
- ✓ أدركت ماليزيا أن إقلاعها الاقتصادي لا يكون إلا من خلال المؤسسات الناشئة لذا وظفت هذا الهدف في رؤيتها 2021-2030 ومن ثم عمدت إلى تدعيم هذه المؤسسات من خلال توفير البيئة الملائمة لجذب الاستثمار الجريء وهو ما وظفته في رؤية 2024-2030؛
- تتوجهاً لما جاء في البحث من دراسة وتحليل، و بناءً على النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح وتقديم جملة من التوصيات يمكن إيجازها فيما يلي:
- ✓ تعزيز التعاون بين القطاع العام والخاص من أجل تطوير شراكات بين الحكومة والمستثمرين؛
- ✓ التشجيع على الاستثمار الجريء من خلال تقديم حوافز وتعديل السياسات؛
- ✓ تحسين البيئة القانونية والتنظيمية اللازمة لنشاط رأسمال مخاطر والمؤسسات الناشئة؛
- ✓ تطوير البنية التحتية الرقمية لتسهيل استخدام التكنولوجيا؛
- ✓ تعزيز الوعي بأهمية الاستثمار وريادة الأعمال.

7. قائمة المراجع:

- المسوق العربي. (30 07, 2023). السوق المستهدف: المعنى والأهمية وكيفية تحديده. تاريخ الاسترداد 04 07, 2024، من [the-https://tinyurl.com/4a864hr2](https://tinyurl.com/4a864hr2)
- بكه. (08 06, 2024). تكوين وبناء فريق العمل وأهم المراحل والمهارات والعوامل والاستراتيجيات والأنشطة. تاريخ الاسترداد 03 07, 2024، من [bakkah: https://tinyurl.com/3j53v8ed](https://tinyurl.com/3j53v8ed)

حكيم بوحرب. (2014). دور راس المال المخاطر في التقليل من حدة المشاكل التمويلية في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة- دراسة حالة وم أ. مجلة الاقتصاد الجديد، 02 (11)، الصفحات 175-192.

رأفت أبوشعبان. (28 01, 2021). نموذج الأعمال، ما هو؟ (دورة نموذج العمل- جزء 1). تاريخ الاسترداد 03 07, 2024، من [riable: https://riable.com/read/business-model-introduction/ar](https://riable.com/read/business-model-introduction/ar)

سايمون بيل. (31 05, 2013). "التمويل الملاكي": توفير الخبرات ورأس المال لدعم مشاريع الشباب. تاريخ الاسترداد 02 07, 2024، من [worldBank: https://blogs.worldbank.org/ar/arabvoices/dancing-angels](https://blogs.worldbank.org/ar/arabvoices/dancing-angels)

شريعة بوالشعور. (01 05, 2018). دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، الصفحات 417-431. صلاح الدين عبد العزيز، و عنتر بوتيار. (31 12, 2022). التمويل الجماعي في الشرق الاوسط: التحديات والامكانيات. مجلة افاق علوم الادارة والاقتصاد، الصفحات 127-146.

نبيل خليل طه سمور، و يوسف عبد عطية بحر. (10 4, 2023). اطار مقترح لنموذج اعمال منظمات القطاع العام في عصر التحول الرقمي وفقا لمنهجية نموذج الاعمال canvas. مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والادارية، 10 (1)، الصفحات 361-400. وسيلة بن فاضل. (2020). اليات تطوير قطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر-دراسة تحليلية- (اطروحة دكتوراه). كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، تلمسان: جامعة ابو بكر بلقايد.

Aidin, S., & Hiroko, K. K. (2015). *Startup Companies: Life Cycle and Challenges. the 4th International Conference on Employment, Education and Entrepreneurship (EEE)*. Belgrade, Serbia.

Andrew, M., & Ayako, Y. (2021). *VENTURE CAPITAL & THE FINANCE OF INNOVATION* (3 ed.). (J. Manias, Ed.) Hoboken: John Wiley & Sons.

CBinsights. (2016). *The Top 20 Reasons Startups Fail*. Retrieved 07 09, 2024, from CB Insights: <https://s3-us-west-2.amazonaws.com/cbi-content/research-reports/The-20-Reasons-Startups-Fail.pdf>

Dealroom. (2024). Retrieved from <https://tinyurl.com/2hwrk48e>(consulted on july 11, 2024)

Devangi, R. S. (2023). A study on analysis of venture capital financing. *Journal of Management Research and Analysis*, pp. 124-127.

- foundersnetwork. (n.d.). 6 Types of Funding for Startups: Definitive Guide. Retrieved 07 02, 2024, from foundersnetwork: <https://foundersnetwork.com/blog/types-of-funding-for-startups/>
- JASON, F. (2024, 05 16). Return on Investment (ROI): How to Calculate It and What It Means. Retrieved 07 04, 2024, from investopedia: <https://www.investopedia.com/terms/r/returnoninvestment.asp>
- METRICK, A., & YASUDA, A. (2011). VENTURE CAPITAL & THE FINANCE OF INNOVATION (Vol. 2). (L. Vitetta, Ed.) United States of America: John Wiley & Sons, Inc.
- MOSTI. (2024). Malaysia Venture Capital Roadmap 2024-2030. Putrajaya: Ministry of Science, Technology and Innovation (MOSTI).
- MOSTI, M. o. (2021). Malaysia Startup Ecosystem Roadmap 2021-2030. Ministry of Science, Technology and Innovation (MOSTI).
- mvca.2019. Retrieved from Statistics | MVCA (consulted on July 11, 2024)
- Rosa, ., M., Sukoharsono, ., E., & Saraswati, ., E. (2019, january). The Role of Venture Capital on Start-up Business Development in Indonesia. *Journal of Accounting and Investment*, 20 (1), pp. 55-74.
- Shewale, R. (2024, 01 12). Startup Statistics In 2024: Failure Rates, Funding & Insights. Retrieved 07 03, 2024, from demandsage: <https://www.demandsage.com/startup-statistics/>
- Sondre, A., & Pendegraft, E. L. (2016). Financing of Startups (master's thesis). Financial Economics and Business Analysis & Performance Management, Bergen: Norwegian School of Economics.
- Vukelich, L. (2023, 07 25). What is a startup business loan? How does it work? Retrieved 07 03, 2024, from msn: <https://www.msn.com/en-us/money/personalfinance/what-is-a-startup-business-loan-how-does-it-work/ar-AA18A0im>