



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي -

مخبر النمو والتنمية الاقتصادية في الدول



العربية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة دكتوراه LMD للتكوين في الطور الثالث

الشعبة: علوم اقتصادية

تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسات

استراتيجيات ريادة الأعمال ودورها في استقطاب رأس المال المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة

إشراف: المشرف الرئيسي/المشرف المساعد:

أ.د. هشام غربي / أ.د. مفيد عبد اللاوي

إعداد الطالبة

كلثوم فرحات

لجنة مناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
- هشام لبزة	أستاذ	جامعة الوادي	رئيساً
- هشام غربي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفاً ومقرراً
- مفيد عبد اللاوي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفاً مساعداً
- عبد الله عياشي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشاً
- عقبة ريمي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشاً
- عبد الرؤوف حجاج	أستاذ	جامعة ورقلة	مناقشاً
- عبد الجليل طواهر	أستاذ محاضر أ	جامعة ورقلة	مناقشاً

الموسم الجامعي: 2023/2022



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي



جامعة الشهيد حمه لخضر - الوادي -

مخبر النمو والتنمية الاقتصادية في الدول



العربية

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم

التسيير

قسم: العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة دكتوراه LMD للتكوين في الطور الثالث

الشعبة: علوم اقتصادية

تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسات

استراتيجيات ريادة الأعمال ودورها في استقطاب رأس المال المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة

إشراف: المشرف الرئيسي/المشرف المساعد:

- أ.د. هشام غربي/ أ.د. مفيد عبد اللاوي

إعداد الطالبة

كلثوم فرحات

لجنة مناقشة

الاسم واللقب	الرتبة	الجامعة	الصفة
- هشام لبزة	أستاذ	جامعة الوادي	رئيساً
- هشام غربي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفاً ومقرراً
- مفيد عبد اللاوي	أستاذ	جامعة الوادي	مشرفاً مساعداً
- عبد الله عياشي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشاً
- عقبة ريمي	أستاذ	جامعة الوادي	مناقشاً
- عبد الرؤوف حجاج	أستاذ	جامعة ورقلة	مناقشاً
- عبد الجليل طواهر	أستاذ محاضر أ	جامعة ورقلة	مناقشاً

الموسم الجامعي: 2023/2022

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿رَبِّ أَوْبَعْنِي، أَنْ أَسْجُدَ لِمَنْ لَيْسَ بِرَبِّهِ، أَنْعِمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّْ، وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ
وَإُدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾

الآية 19 سورة النمل

يَا أَيُّهَا

الَّذِينَ آمَنُوا إِذَا قِيلَ لَكُمْ تَقَسَّعُوا فِي الْمَجَالِسِ فَافْسَحُوا لِبَشَرِ اللَّهِ لَكُمْ
وَإِذَا قِيلَ آنشزُوا فآنشزُوا يرفع الله الذين آمنوا منكم والذين أوتوا

الْعِلْمَ دَرَجَاتٍ وَاللَّهُ بِمَا تَعْمَلُونَ خَبِيرٌ

الآية 11 سورة المجادلة

الإهداء

إلى الوالدين الكريمين

رعاهما الله

إلى كل العائلة الكريمة

إلى كل طالب علم

شكر وعرfan

الحمد لله الذي أنار لي درب العلم وأعانتني على إنجاز هذا البحث.

إيمانًا مني بقول النبي صلى الله عليه وسلم " من لا يشكر الناس لا يشكر الله "

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان للأستاذين (المشرف ومساعد المشرف) على توجيهاتهما

ونصائحهما القيمة وللتسهيلات التي منحها والتي كانت عونًا لي في إنجاز هذا البحث

الأستاذ "هشام غربي" والأستاذ "مفيد عبد اللاوي"

والشكر الموصول للجنة المناقشة كل باسمه ومقامه على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة.

كما أتقدم بخالص الشكر والامتنان للأستاذ الدكتور عقبة ربي.

وجزيل الشكر للدكتور عمار فاروق غربي الذي أنار لي فكرة هذه الأطروحة

والشكر موصول للأستاذة الدكتورة لطيفة بكوش والدكتورة سارة ميسي، والدكتورة حبيبة

مداس والدكتورة مصطفىاوي مبروكة شافية والدكتور محمد الصديق جوادي

على مساعدتهم لي.

كما أتقدم بالشكر والعرfan إلى جنود الخفاء زملائي في العمل علي نعرورة، رشيدة بوذينة،

فيصل شرايطة، بهاء عثمان

وإلى كل من مد يد العون والمساعدة من قريب أو بعيد سواء كانت في نصيحة أو مشورة....

شكرا لكم جميعا

كلثوم فرحات

الملخص:

هدفت الدراسة إلى معرفة دور استراتيجيات ريادة الأعمال في استقطاب رؤوس الأموال المخاطرة مع نمو واستدامة المؤسسات المبتكرة. ولمعالجة الدراسة تم اتباع المنهج الوصفي الذي يفرض نفسه في متغيرات الدراسة، إضافة إلى المنهج التطبيقي المتكامل لمعالجة الجانب الميداني، وحتى نصل للهدف المنشود قمنا بدراسة قياسية شملت 6 دول متقدمة (الو.م.أ، فرنسا، ألمانيا، سويسرا، إسبانيا، هولندا) خلال الفترة 2007-2021، اعتمدنا فيها تطبيق التحليل الساكن لبيانات البانل. ودراسة ثانية شملت 14 مؤسسة مبتكرة جزائرية اعتمدنا فيها على دراسة استكشافية كيفية، استخدمنا فيها المقابلة كأداة رئيسية لجمع البيانات والمعلومات، حيث اخترنا برنامج تحليل البيانات الكيفية (NVivo) لتحليل هذه البيانات.

خلصت الدراسة إلى أن استراتيجيات ريادة الأعمال كل على حده لها أثر في جذب الاستثمار برأس المال المخاطر، وتكون أكثر فعالية عندما تطبق أغلبها وهذا ما ساهم في ضمان استدامة المؤسسات المبتكرة على المدى الطويل. بالإضافة إلى أن تحليل النموذج الرائد في الصناعة "النموذج الانجلوسكسوني"، وفهم فلسفة عمل "النموذج الأوروبي"، والبحث فيها وضح نجاح الدول في تجربة هذه الصناعة، بخلاف الجزائر التي خاضت التجربة أيضا في هذا المجال لكن نجاحها ضعيف على اعتبار أن عملية تحليل المعطيات وضحت أن هذا التمويل في الجزائر يمارس في شكل أخذ مساهمات مالية مرحلية ذات أقلية ومؤقتة، مع وجود تدخلات إدارية تتمثل في متابعة التقارير الدورية حول أداء المشروع طيلة فترة الاستثمار. كما أن مناخ بيئة الأعمال في الجزائر مزال ينقصه التأطير القانوني والتنظيمي، على غرار الدول الأخرى المتقدمة وخاصة الدول محل الدراسة.

الكلمات المفتاحية: ريادة الأعمال، استراتيجيات ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة، مؤسسات مبتكرة.

Abstract:

The study aimed to understand the role of entrepreneurship strategies in attracting venture capital while promoting the growth and sustainability of innovative enterprises. To address the study's objectives, a descriptive approach was employed for studying the variables. Additionally, an integrated applied approach was used to examine the practical aspect. To achieve the desired goal, a measurement study was conducted involving six advanced countries (the USA, France, Germany, Switzerland, Spain, the Netherlands) from 2007 to 2021, using panel data static analysis. Another study involved 14 innovative Algerian enterprises, utilizing an exploratory qualitative approach. Data and information were collected primarily through interviews, and qualitative data analysis software (NVivo) was employed for data analysis.

The study concluded that entrepreneurship strategies, individually, have an impact on attracting venture capital investment and are more effective when most of them are implemented. This has contributed to ensuring the sustainability of innovative enterprises in the long term. In addition, the analysis of the leading industry model, the "Anglo-Saxon model," and understanding the operational philosophy of the "European model," as well as researching them, revealed the success of countries in their experiences in this industry. In contrast, Algeria also ventured into this field, but its success is weak because data analysis revealed that financing in Algeria takes the form of temporary and minority financial contributions, with administrative interventions such as monitoring periodic reports on project performance throughout the investment period. Furthermore, the business environment in Algeria still lacks legal and regulatory frameworks, similar to other advanced countries, especially those studied.

Keywords: Entrepreneurship, Entrepreneurship Strategies, Venture Capital, Sustainability, Innovative Enterprises.

الفہام رس

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	الإهداء
	الشكر والعرفان
	الملخص
X-I	فهرس المحتويات
	فهرس الجداول
	فهرس الأشكال
	فهرس الملاحق
أ-ك	المقدمة
الفصل الأول: (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: طروحات فكرية لريادة الأعمال
03	المطلب الأول: التطور الفكري والتاريخي لريادة الأعمال
12	المطلب الثاني: عناصر ونماذج ريادة الأعمال
18	المطلب الثالث: استراتيجيات ريادة الأعمال (التوجه الريادي) تأصيل نظري
33	المبحث الثاني: التأصيل النظري لرأس المال المخاطر
33	المطلب الأول: مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر
46	المطلب الثاني: ميكانيزم واستراتيجيات عمل مؤسسات رأس المال المخاطر
61	المطلب الثالث: تقييم صناعة رأس المال المخاطر
67	المبحث الثالث: التأصيل النظري لاستدامة المؤسسات المبتكرة
67	المطلب الأول: مفاهيم أساسية للاستدامة، المؤسسات المبتكرة
74	المطلب الثاني: قراءة في النماذج متعددة الأبعاد للعوامل المؤثرة على بقاء المؤسسات المبتكرة
84	المطلب الثالث: الأداء كأداة لاستدامة المؤسسات المبتكرة
89	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: دراسة تحليلية (عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية)	
91	تمهيد
92	المبحث الأول: تقييم بيئة الأعمال وتأثيرها على ريادة الأعمال
93	المطلب الأول: تقييم البنك الدولي لمناخ الأعمال
96	المطلب الثاني: تقييم مؤشر المعهد الدولي لريادة الأعمال والتنمية الاقتصادية (GEI index)
100	المطلب الثالث: تقييم المرصد العالمي لريادة الأعمال Global Entrepreneurship Monitor
110	المطلب الرابع: تقييم المنتدى الاقتصادي العالمي
117	المبحث الثاني: صناعة رأس المال المخاطر (تجارب دولية)
117	المطلب الأول: قراءة في سوق الأمريكية لرأس المال المخاطر
130	المطلب الثاني: قراءة في سوق رأس المال المخاطر في أوروبا
145	المبحث الثالث: قراءة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر

الفهارس

145	المطلب الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لرأس المال المخاطر في الجزائر
150	المطلب الثاني: المؤسسات الناشطة والوسطاء الماليون المتدخلون في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر
171	المطلب الثالث: المجهودات الحكومية لإرساء سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر
174	خلاصة الفصل
الفصل الثالث «دراسة تجريبية» «التحليل الكمي والكيفي للعلاقة بين متغيرات الدراسة»	
176	تمهيد
177	المبحث الأول: الطريقة والأدوات.
177	المطلب الأول: الطريقة
179	المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة:
190	المبحث الثاني: التحليل الكمي لنماذج الدراسة
190	المطلب الأول: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة للفترة (2007-2021)
196	المطلب الثاني: تقدير نماذج الدراسة
238	المطلب الثالث: تفسير النتائج ومناقشتها
263	المبحث الثالث: تحليل البيانات الكيفية ومناقشة النتائج
264	المطلب الأول: مناخ المقابلات في المؤسسات وصدقها محل الدراسة
280	المطلب الثاني: تحليل نتائج البيانات الكيفية باستخدام المقاربة المعجمة واللغوية
301	المطلب الثالث: تفسير النتائج ومناقشتها
315	خلاصة الفصل
317	خاتمة
327	قائمة المصادر والمراجع
	الملاحق

فهرس الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
07	المساهمات الرئيسية في الريادة	01
13	خصائص رائد الأعمال	02
21	مساهمات ووجهات نظر الباحثين والكُتَّاب في استراتيجيات ريادة الأعمال	03
37	مفهوم رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر حسب آراء بعض الجمعيات المهنية	04
38	تقسيمات التمويل برأس المال الاستثماري حسب مراحل النشاط رأس مال استثماري	05
43	خصائص رأس المال المخاطر	06
60	مقارنة معايير تقييم رأس المال المخاطر	07
69	أبعاد استدامة الثلاثية (الحوكمة البيئية والاجتماعية)	08
80	نموذج (Gartner, 1985) لوصف ظاهرة ريادة الأعمال	09
97	تقييم مؤشر (GEI index) لجودة النظام البيئي لنشاط ريادة الأعمال في الدول محل الدراسة لسنة 2019	10
105	شروط إطار ريادة الأعمال التي حددها NES	11
118	أكبر خمس شركات عالمية من حيث القيمة السوقية لسنة 2022 (كانت أول تمويل لها رأس المال المخاطر)	12
149	تقسيم الصناديق الاستثمارية الولائية بين شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر	13
150	التكوين الجديد للمساهمين في شركة Tell Markets spa في 2021	14
153	محفظة استثمارات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بأموال الصناديق الاستثمارية	15
155	محفظة مساهمات شركة FINALEP بأموالها الخاصة	16
156	المؤسسات الممولة من طرف شركة ASICOM	17
158	المؤسسات الممولة من طرف شركة SOFINANCE	18
161	المؤسسات الممولة من قبل شركة الجزائر استثمار	19
163	المؤسسات الممولة من قبل FNI لعام 2019	20
167	المؤسسات الممولة من قبل مجموعة Abraaj لعام 2019	21
168	المؤسسات الممولة من قبل Afic Invest لعام 2022	22
169	المؤسسات الممولة من قبل ECP لعام 2022	23
169	المؤسسات الممولة من قبل SWICORP لعام 2022	24
170	المؤسسات الممولة من قبل شركة DPI لعام 2022	25
178	التعريف بمتغيرات الدراسة	26
190	الإحصائيات المتعلقة بمتغيرات النموذج	27
193	الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة	28
196	قيم معاملات تضخم التباين (VIF)	29
196	نتائج اختبار Hsiao 1986	30
197	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج الأول	31
199	اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل.	32
200	معاملات النموذج الأول باستخدام تمويل المرحلة ما قبل الإنشاء (SEED)	33
201	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	34

202	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	35
203	تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)]	36
204	نتائج اختبار Hsiao 1986	37
204	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج الثاني	38
206	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل	39
207	معاملات النموذج الأول باستخدام تمويل المرحلة المبكرة (ESVC)	40
208	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	41
209	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	42
210	تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)]	43
211	نتائج اختبار Hsiao 1986	44
211	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج الثالث	45
213	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل.	46
214	معاملات النموذج الأول باستخدام تمويل في المرحلة المتأخرة (LSVC)	47
215	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	48
216	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	49
217	تقدير النموذج الثالث باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].	50
218	نتائج اختبار Hsiao 1986	51
218	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج الثالث	52
220	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل.	53
221	معاملات النموذج الرابع باستخدام المتغير الاجتماعي (SOC)	54
222	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	55
223	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	56
224	تقدير النموذج الثالث باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].	57
225	نتائج اختبار Hsiao 1986	58
225	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج الثالث	59
227	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل	60
228	معاملات النموذج الخامس باستخدام المتغير البيئي (ENV)	61
229	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	62
260	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	63
231	تقدير النموذج الثالث باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)]	64
232	نتائج اختبار Hsiao 1986	65
232	تقدير نماذج الباتل الثلاثة للنموذج السادس	66
234	اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج الباتل	67
235	معاملات النموذج السادس باستخدام متغير أداء الحكومة (GOV)	68
236	الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة	69
237	Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier نتيجة اختبار	70
238	تقدير النموذج الثالث باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)]	71
265	مناخ المقابلات الحرة	72

266	مناخ المقابلات نصف الموجهة في المؤسسات المبتكرة	73
280	تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الأول في الدراسة	74
282	تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الثاني في الدراسة	75
283	تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الثالث في الدراسة	76
285	تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الرابع في الدراسة	77
289	تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الرابع في الدراسة	78
291	معاملات التشابه النصي للمقابلات	79
302	يعبر عن ارتباط المتغيرات الأساسية للدارسة	80
307	يعبر عن ارتباط المتغيرات الفرعية للدارسة	81
311	يعبر عن ارتباط المتغيرات الأساسية والفرعية للدارسة	82

فهرس الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
07	تعريف ريادة الأعمال	01
10	المظلة المفاهيمية للريادة	02
10	تصنيف رائد الأعمال	03
11	مستوى المهارات والإبداع لدى رائد الأعمال	04
11	الريادي وتوافق الموارد	05
14	العناصر التكاملية لريادة الأعمال	06
15	عناصر اكتشاف وتطوير الفرص الخلاقة	07
18	الريادة ضمن فلسفة ابتكار القيمة	08
20	النموذج الأول لاستراتيجيات الريادة	09
20	الإطار الاستراتيجي لعملية الريادة	10
23	مدخلات ومخرجات المنظمة الابتكاري	11
26	موقع المنظمة من خلال التفاعل - الاستباقية	12
29	نموذج الخطر الريادي	13
42	مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر	14
48	يبين مراحل التمويل برأس المال المخاطر	15
48	الإطار النظري المفسر لاستثمارات رأس المال المخاطر	16
59	نموذج (BRONO & TYBEJEE, 1984)	17
59	نموذج (HISRICH & FRIED, 1994)	18
64	جوانب تأثير نشاطات رأس المال المخاطر على النمو الاقتصادي	19
75	نموذج Kessler للأبعاد المؤثرة على نجاح المؤسسة المبتكرة	20
76	نموذج Frank Lasch & Frédéric Le Roy, 2005 لبقاء واستدامة المؤسسات	21
77	النموذج النظري للعوامل المؤسسة على نجاح وفشل المؤسسات المبتكرة	22
78	نموذج (H Littunen, 2000) للعوامل التي تفسر بقاء المؤسسات المبتكرة	23
79	نموذج (Hannu Littunen et al., 1998) لنجاح المؤسسة	24
79	نموذج (Gartner, 1985) لوصف ظاهرة ريادة الأعمال	25
85	النموذج النظري للعوامل قياس أداء المؤسسة	26
86	نموذج الأداء لـ (Sebikari, 2014)	27
87	نموذج أداء لـ (Botha et al, 2015)	28
88	نموذج أداء لـ (Ju, et al, 2019)	29
88	نموذج أداء لـ (Johannessen and Stokvik, 2018)	30
95	ترتيب مؤشرات ممارسة الأعمال في الدول محل الدراسة	31
98	مقارنة مؤشر (GEI index) لجودة النظام البيئي لريادة الأعمال للدول محل الدراسة 2019	32
99	تقييم مؤشر (GEI index) للدول محل الدراسة في الفترة بين 2011-2019	33
101	عملية ريادة الأعمال ومؤشرات GEM	34

102	الإطار المفاهيمي سيرورة العمل الريادي والنمو الاقتصادي	35
106	تقييم الخبراء (NES) لبيئة النشاط الريادي لريادة الأعمال في الجزائر	36
107	تقييم الخبراء (NES) لبيئة النشاط الريادي لريادة الأعمال في الدول	37
110	إطار مؤشر التنافسية العالمية	38
112	تقييم مؤشر التنافسية العالمي حسب ترتيب الدول محل الدراسة سنة 2019	39
116	العوامل الأكثر تعطيلاً لممارسة الاعمال في الجزائر	40
120	حجم تمويلات SBICs حسب الصناعات في الفترة 2011-2015	41
122	رأس المال المخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2014-2022	42
124	عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2013-2022	43
125	المبالغ المستثمرة في شكل رأس مال مخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2013-2022	44
126	حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو خلال الفترة 2013-2022	45
127	حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو سنة 2022	46
127	حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاعات	47
132	عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر والمبالغ المستثمرة في أوروبا خلال الفترة 2014-2022	48
135	رأس المال المخاطر - الأموال التي يتم جمعها حسب نوع المستثمر 2018-2022 - المبلغ الإضافي الذي تم جمعه % من المبلغ الإجمالي	49
138	حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو خلال الفترة 2013-2022	50
139	عدد استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو سنة 2012-2022	51
140	حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاعات 2013-2022	52
141	عدد حصص صناديق رأس المال المخاطر حسب المنطقة 2013-2022	53
150	شركات الوساطة المالية في سوق رأس المال المخاطر الجزائري	54
151	تطور المساهمة الجزائرية في رأس مال FINALEP	55
152	تطور محفظة فينالب	56
157	أنواع استثمارات ASICOM حسب نسب مساهمتها	57
159	تطور محفظة sofinance	58
167	القطاعات الممولة من قبل شركة AfricInvest	59
182	خطوات إجراء اختبار Hsiao	60
189	خطوات استخدام برنامج Nvivo	61
281	سحابة الكلمات للسؤال الأول	62
283	سحابة الكلمات للسؤال الثاني	63
284	سحابة الكلمات للسؤال الثالث	64
286	سحابة الكلمات للسؤال الرابع	65
287	سحابة الكلمات للسؤال الخامس	66
288	سحابة الكلمات للسؤال السادس	67
289	سحابة الكلمات للسؤال السابع	68
290	سحابة الكلمات للسؤال الثامن	69
293	توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات	70
293	الخارطة المعرفية لمصطلح الابتكار	71

294	الخارطة المعرفية لمصطلح الاستباقية	72
295	الخارطة المعرفية لمصطلح المخاطرة	73
296	الخارطة المعرفية لمصطلح الاستقلالية	74
296	الخارطة المعرفية لمصطلح التنافسية	75
297	الخارطة المعرفية لمصطلح المرحلة الأولى (قبل الإنشاء)	76
297	الخارطة المعرفية لمصطلح المرحلة النمو (بعد الإنشاء)	77
298	الخارطة المعرفية لمصطلح التوسع	78
299	الخارطة المعرفية لمصطلح الاستدامة	79
300	نسبة تغطية كل سؤال للمقابلات 14	80
306	توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات لكل سؤال	81
314	توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات لكل سؤال	82

قائمة الملاحق

العنوان	الرقم
مصفوفة الارتباط	01
النموذج التجميعي (النموذج الأول)	02
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج الأول)	03
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج الأول)	04
اختبار Fisher (النموذج الأول)	05
اختبار Breusch and pagan (النموذج الأول)	06
اختبار Hausman (النموذج الأول)	07
اختبار Wooldridge (النموذج الأول)	08
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج الأول)	09
CD Test Pesaran (النموذج الأول)	10
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج الأول)	11
النموذج التجميعي (النموذج الثاني)	12
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج الثاني)	13
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج الثاني)	14
اختبار Fisher (النموذج الثاني)	15
اختبار Breusch and pagan (النموذج الثاني)	16
اختبار Hausman (النموذج الثاني)	17
اختبار Wooldridge (النموذج الثاني)	18
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج الثاني)	19
CD Test Pesaran (النموذج الثاني)	20
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج الثاني)	21
النموذج التجميعي (النموذج الثالث)	22
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج الثالث)	23
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج الثالث)	24
اختبار Fisher (النموذج الثالث)	25
اختبار Breusch and pagan (النموذج الثالث)	26
اختبار Hausman (النموذج الثالث)	27
اختبار Wooldridge (النموذج الثالث)	28
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج الثالث)	29
CD Test Pesaran (النموذج الثالث)	30
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج الثالث)	31
النموذج التجميعي (النموذج الرابع)	32
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج الرابع)	33
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج الرابع)	34

اختبار Fisher (النموذج الرابع)	35
اختبار Breusch and pagan (النموذج الرابع)	36
اختبار Hausman (النموذج الرابع)	37
اختبار Wooldridge (النموذج الرابع)	38
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج الرابع)	39
CD Test Pesaran (النموذج الرابع)	40
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج الرابع)	41
النموذج التجميعي (النموذج الخامس)	42
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج الخامس)	43
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج الخامس)	44
اختبار Fisher (النموذج الخامس)	45
اختبار Breusch and pagan (النموذج الخامس)	46
اختبار Hausman (النموذج الخامس)	47
اختبار Wooldridge (النموذج الخامس)	48
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج الخامس)	49
CD Test Pesaran (النموذج الخامس)	50
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج الخامس)	51
النموذج التجميعي (النموذج السادس)	52
النموذج ذو التأثيرات الثابتة (النموذج السادس)	53
النموذج ذو التأثيرات العشوائية (النموذج السادس)	54
اختبار Fisher (النموذج السادس)	55
اختبار Breusch and pagan (النموذج السادس)	56
اختبار Hausman (النموذج السادس)	57
اختبار Wooldridge (النموذج السادس)	58
اختبار عدم تجانس التباين (النموذج السادس)	59
CD Test Pesaran (النموذج السادس)	60
[FGLS-4 (PCSE)] (النموذج السادس)	61
دليل المقابلة	62
جدول نظام تنقيط خاص بدرجة تحقق نتائج الدراسة وتحقق الفرضيات	63

المقرّنة

المقدمة

اهتمت الاقتصاديات العالمية المتقدمة والسائرة في طريق النمو بتنمية وتطوير مناخ الأعمال والاستثمار لتشجيع الشباب للتوجه نحو ريادة الأعمال وإنشاء المؤسسات، وتعتبر ريادة الأعمال من بين أهم المقومات الضرورية لتدعيم الاقتصاد وبذلك فهي تمثل أرقى أشكال المساهمة في دفع عجلة التنمية الاقتصادية، افتناعاً منها بقصور دور المؤسسات الاقتصادية العمومية لوحدها في تحقيق ذلك، وعياً منها بدور ريادة الأعمال كمحرك أساسي لطاقت الشباب وتفجير مواهبهم لإنشاء مشاريعهم الخاصة وتحقيق أفكارهم من خلال الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة واكتشاف فرص الأعمال والسعي بنجاح لاقتناصها وتنفيذها في أرض الواقع على شكل مشاريع ومؤسسات وعمليات جديدة.

وقد اتسع نطاق استخدام مفهوم ريادة الأعمال من قبل المؤسسات وتعددت التوجهات التي تفسرها، باعتبارها عنصراً حيويًا ينبغي الإشارة إلى مختلف الأبعاد المرتبطة به وباستراتيجياته، فلاستراتيجيات ريادة الأعمال والتي يعبر عنها بالتوجه الريادي دور هام وبارز في تطوير أفكار هذه المشاريع المبتكرة وقدراتها لتصبح مشاريع أعمال ناجحة تتميز بالاستمرارية، الديمومة والتطور لتشكل نواة لمشاريع كبيرة بما يتناسب مع متطلبات السوق المحلي، انطلاقاً من أهمية هذه المشاريع تأتي أهمية توفير التمويل اللازم بما يحقق لها مقومات النجاح والنمو.

إن المؤسسات الريادية المبتكرة باعتبارها منظومة فاعلة ومرنة تجاه متغيرات البيئة المحيطة بها يرتبط نجاحها ارتباطاً وثيقاً بفعالية قدرتها التمويلية في الحصول على التمويل اللازم لتنفيذ أعمالها الاستثمارية باعتبارها الركيزة الأساسية والدعامة التي من شأنها ضمان بقائها، واستمرارية نشاطها بشكل مستدام ودعم مسار نموها، ولطالما واجهت هذه المؤسسات صعوبات كثيرة أهمها مشكل التمويل الذي أضحى عائقاً كبيراً أمام نموها وتطورها، وذلك لمحدودية قدرتها على تعبئة الأموال الخاصة وحاجتها المستمرة لمختلف أشكال التمويل الخارجي، ومع عدم تمكينها من التوجه إلى السوق المالي، تعتبر البنوك أهم مصدر تمويلي تقليدي، إلا أن هذه الأخيرة غالباً ما تضع حدود وقيود ائتمانية (أهمها الضمانات) أمام المؤسسات الريادية المبتكرة خصوصاً في المراحل المبكرة لحياتها، أين تتميز بارتفاع حجم مخاطرها وبالتالي تتضاءل فرص حصولها على قروض ملائمة.

في ظل ما سبق من ظروف، وجب استحداث بديل تمويلي جديد يختلف عن التمويل المصرفي ويتمشى مع الطبيعة المالية للمؤسسات الريادية المبتكرة، وهو الأمر الذي تم باستحداث أسلوب "رأس المال المخاطر"، ويعتبر وسيلة بارزة ومبتكرة في عالم الاستثمار المعاصر لتمويل المشروعات الريادية والأعمال المبنية على أفكار لامعة وإبداعية، وتوفر عوامل النجاح لها ولا سيما في مراحل تأسيسها وانطلاقها، والتي تتميز بكونها تمتلك فرصة نجاح ونمو عالية، وبنفس

الوقت يتسم الاستثمار بها بمخاطرة عالية، الأمر الذي ينعكس إيجاباً بلا شك على دعم مسيرة التنمية نحو تعزيز مفاهيم الابتكار والمعرفة في البيئة الاقتصادية، فرأس المال المخاطر يعتبر كمساهم خاص في المؤسسات الممولة وذلك للخصائص التي يتميز بها، ويتمثل دوره الأساسي في التمويل، المرافقة والتوجيه، إذ يقوم في الواقع على أسلوب المشاركة بدلا من أسلوب المداينة، والذي انتشر في مختلف دول العالم المتقدم منه والنامي، وحقق نجاحاً كبيراً نتيجة للدعم التي قدمته الثورات الصناعية التي شهدها العالم مثل التطورات التكنولوجية، المعالجات الدقيقة للبيانات الضخمة وغيرها.

نتيجة لنجاح رأس المال المخاطر وإثبات نفسه كقوة محركة للتنمية في البلدان الصناعية الكبرى كالولايات المتحدة الأمريكية، بريطانيا وفرنسا، بعض دول الاتحاد الأوروبي، اتجهت الحكومات في معظم دول العالم بما فيها الجزائر إلى تبني هذا النمط التمويلي، وتعتبر التجربة الجزائرية في هذا المجال حديثة خاصة إذا ما قورنت بالتجارب الدولية الرائدة حيث يعود إنشاء أول مؤسسة رأس مال مخاطر إلى سنة 1991.

① الإشكالية الرئيسية

حلاً لمشاكل التنمية الاقتصادية، يتعين توفير بيئة مؤسسية متكاملة قادرة على تحقيق الإنتاجية والتنافسية وإيجاد فرص عمل. ولا يمكن تحقيق هذا الهدف إلا من خلال تعزيز الاستثمار المحلي وتنفيذ مشاريع استثمارية، خاصة الصغيرة الريادية والمبتكرة، التي تسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وجذب الاستثمارات الأجنبية. وفي ظل ضعف الدعم المالي المقدم لهذه المؤسسات المبتكرة من قبل البنوك وعدم اهتمامها بمعايير اختيار المشاريع الابتكارية لتنفيذها بفعالية وتحسيدها على أرض الواقع، يظهر رأس المال المخاطر كخيار لسد هذه الفجوة التمويلية.

ومما سبق تبرز ملامح إشكالية البحث والتي يمكن صياغتها كالتالي:

ما دور استراتيجيات ريادة الأعمال في جذب رأس المال المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة؟

② التساؤلات الفرعية

وللإجابة عن الإشكالية أعلاه، وحتى يتيسر لنا الإلمام بكل جوانب الموضوع ارتأينا تجزئتها إلى تساؤلات

فرعية هي:

1. كيف يمكن لاستراتيجيات ريادة الأعمال جذب رأس المال المخاطر في الدول محل الدراسة؟

2. كيف يمكن لاستراتيجيات ريادة الأعمال المساهمة في استدامة المؤسسة المبتكرة؟

3. كيف يمكن لرأس المال المخاطر المساهمة في استدامة المؤسسات المبتكرة؟

③ فرضيات الدراسة

إن محاولة الإجابة على إشكالية الدراسة ومحاولة الوصول إلى بناء نموذج قياسي تطبيقي، يقودنا إلى طرح جملة من الفرضيات وهي كالآتي:

1. لإستراتيجيات ريادة الأعمال دورًا أساسيًا في الوصول إلى التمويل برأس المال المخاطر. عندما تكون المؤسسة ذات توجه ريادة أعمال قوي، فهي أكثر عرضة لجذب انتباه المستثمرين ذوي المخاطر الرأسمالية.
2. إن استراتيجيات ريادة الأعمال لا تدفع للنمو الأولي والنجاح لأي مؤسسة مبتكرة فحسب، بل لها دورًا حاسمًا في استدامتها على المدى الطويل، من خلال تعزيز روح المبادرة والابتكار والمخاطرة مما يمكن المؤسسة من التكيف بشكل مستمر مع ديناميكيات السوق المتغيرة، واغتنام الفرص الجديدة، والبقاء في صدارة المنافسين.
3. يعد رأس المال المخاطر مصدرًا حيويًا لتمويل ودعم المؤسسات المبتكرة، حيث يلعب دورًا محوريًا في استدامتها ونموها. فهو لا يوفر الموارد المالية اللازمة فحسب، بل يوفر أيضًا خبرات وشبكات تواصل قيّمة والتزامًا طويل الأمد لمساعدة هذه المؤسسات على الازدهار في بيئة أعمال ديناميكية وتنافسية للغاية والحفاظ على البقاء في السوق.

④ مبررات اختيار الموضوع:

لكل عمل وبُحث علمي ممهّداته ومبرراته لقيام الباحث به، ولقد كانت عدة أسباب ومبررات شخصية وموضوعية جعلتنا نختار هذا الموضوع. متمثلة في تطور البحوث على المستوى الكلي والجزئي، والبحوث الأكاديمية في هذا المجال من خلال الاستعانة بعدد الدراسات الحديثة، ومن أهم المبررات:

1. أهمية الموضوع في المجالين الاقتصادي والاجتماعي الأمر الذي حفزنا لاكتشاف ميدان ريادة الأعمال وفتح آفاق جديدة للأبحاث العلمية المستقبلية.
2. التطور الكبير الذي تشهده صناعة رأس المال المخاطر في العديد من البلدان، فهي تُسهم بشكل كبير في تعزيز النمو الاقتصادي.
3. التوجه العالمي الجديد يسعى إلى إقامة نظام اقتصادي يقوم على الاستدانة بشكل أقل، وذلك نتيجة للأزمات التي خلفها استخدام الاقتراض في اقتصادات الدول.
4. يُعتبر استخدام صناعة رأس المال المخاطر حلاً لتمويل المشاريع الاستثمارية، ولا سيما المبتكرة منها، في عديد الدول وتشجع أصحاب الأفكار الابتكارية على الاستثمار، خاصة في ضوء الوضع الاقتصادي الحالي.

5 أهداف وأهمية الدراسة:

- ترمي هذه الدراسة إلى تحقيق جملة من الأهداف تتمثل فيما يلي:
- الرغبة في لفت النظر حول صناعة رأس المال المخاطر من أجل الاعتماد عليها للنهوض بالجانب التكنولوجي خاصة في الجزائر.
- عرض تجارب لدول رائدة للاستفادة من الخبرات في مجال آليات التمويل الحديثة.
- التعرف على البديل التمويلي المستحدث - رأس المال المخاطر - وكيفية الاستفادة منه بالنسبة للمشاريع الاستثمارية المبتكرة في حالة ضعف النمط التمويلي التقليدي وعدم انسجامه.
- كون موضوع الدراسة يتقاطع مع عديد المفاهيم والمصطلحات ذات العلاقة الأمر الذي يزيده أهمية من خلال الربط بين التأصيل النظري والأدبيات التطبيقية مما قد يبرز إضافة علمية.
- الوقوف عند أهم الخطوات المطبقة في الجزائر بهدف ترقية دور رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع المبتكرة والناشئة.
- إن ظهور وحدات اقتصادية (مؤسسات) تتميز بالاستدامة والنمو والابتكار. يساهم بشكل كبير في تحقيق التنمية والرفاه العام للمجتمع، وذلك من خلال إنتاج وتوزيع منتجات جديدة ومنافسة في السوق مما يزيد من ديناميكيته في وتيرة التنمية.
- قدرة المؤسسات على الاستدامة والنمو يساهم بشكل كبير في توفير مناصب شغل جديدة مما ينعكس بشكل مباشر وإيجابي على الجانب الاجتماعي والاقتصادي للأفراد في المجتمع. وعليه، فإن معرفة تطلعات النمو لدى رواد الأعمال ومعرفة توجهاتهم نحو تنمية مؤسساتهم في المستقبل يعتبر عنصرا جوهريا لقياس الأثر المتوقع للنشاط الريادي على الجانب الاجتماعي والاقتصادي والبيئي.
- تتجلى أهمية الدراسة أيضا من خلال الاهتمام المتزايد بالظاهرة (ريادة الأعمال) عالميا وإدراجها في المناهج التعليمية ومن خلال تأثيرها الكبير على نمو الاقتصادات العالمية، حيث تشير التقارير العالمية السنوية للمرصد العالمي لريادة الأعمال إلى وجود علاقة طردية وطيدة بين الأعمال الريادية والنمو الاقتصادي.
- الخروج بتوصيات حول كيفية الاستفادة من رأس المال المخاطر في عمليات التمويل، وتطوير مهنة رأس المال المخاطر بطريقة مجدية، والبحث عن السبل المثلى للنهوض بريادة الأعمال وإيجاد الآليات المناسبة لذلك دون إغفال دون إغفال الجوانب الثقافية والتوجيهية والإعلامية وتكييف الأطر القانونية لذلك.

⑥ الدراسات السابقة

يمثل التراث العلمي السابق (الأجنبي والعربي) أهم المرتكزات الأساسية لأية دراسة جديدة، حيث تكمن أهميتها في أنها تزود الباحثين بمؤشرات دقيقة عما انتهى إليه الجهد البحثي السابق، وهذا سيمنع التكرار والتداخل، كما أنها تقدم لهم منافع عديدة من خلال ما توصلت إليه من استنتاجات وتوصيات ومقترحات تفيدهم في سعيهم الجديد، فقد تم الاطلاع على العديد من الدراسات والبحوث السابقة في هذا الموضوع، والاستفادة من بعض ما طرح فيها.

الدراسة الأولى:

Frank Lasch ,Frédéric Le Roy, Saïd Yami (2005) **Les déterminants de la survie et de la croissance des start- up TIC**¹

«محددات البقاء والنمو في المؤسسات الناشئة القائمة على التكنولوجيا»

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز المحددات الرئيسية للنجاح والفشل للمؤسسات الناشئة القائمة على التكنولوجيا، وتحديدًا في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. تتكون العينة من 1008 مؤسسات ناشئة فرنسية تأسست بين عامي 1994 و2002، وتتضمن الطريقة المقترحة تحليل تأثير العوامل المختلفة على بقاء ونمو هذه المؤسسات على مدى فترة خمس سنوات. وخلصت الدراسة إلى أن عوامل مثل رأس المال الأولي، والدعم العام، وطبيعة وموقع العملاء لها تأثير كبير على بقاء ونمو المؤسسات الناشئة في قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. ومع ذلك، لم تجد الدراسة علاقة ذات دلالة إحصائية بين تكوين فريق ريادة الأعمال ونجاح المؤسسة. بشكل عام، توفر الدراسة رؤى قيمة حول العوامل التي يمكن أن تساعد أو تعيق نجاح المؤسسات الناشئة القائمة على التكنولوجيا، وأوصت الدراسة بالحاجة إلى مواصلة البحث في هذا المجال.

الدراسة الثانية

Frank Lasch ,Frédéric Le Roy ,Saïd Yami (2005) **Les determinants de la croissance des start-up TIC**²

«محددات النمو في المؤسسات الناشئة القائمة على التكنولوجيا»

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد العوامل التي تساهم في نمو ونجاح المؤسسات الناشئة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. تضمنت المنهجية المتبعة فيها مراجعة الأدبيات وتحليل البيانات من دراسة استقصائية شملت 100 مؤسسة ناشئة في TIC في فرنسا. والتي تم اختيارها على أساس أعمارهم (أقل من 5 سنوات) وتركيزهم على التكنولوجيا

¹ Frank Lasch, Frédéric Le Roy, Saïd Yami, **Les déterminants de la survie et de la croissance des start- up TIC**, Revue française de gestion 2005/2 (no 155), pp: 37 – 56.

² Frank Lasch, Frédéric Le Roy, Saïd Yami, **Les déterminants de de la croissance des start- up TIC**, Revue française de gestion 2005/31 (no 155), pp: 1 – 20.

والابتكار. وقد جمع الاستطلاع معلومات حول جوانب مختلفة من المؤسسات الناشئة، بما في ذلك مؤسسيها، ومنتجاتهم وخدماتهم، وتمويلهم، واستراتيجيات النمو الخاصة بهم. وكانت أهم نتائج الدراسة أن نمو المؤسسات الناشئة في TIC تأثر بمجموعة من العوامل الداخلية والخارجية، بما في ذلك مهارات وخبرات المؤسسين، وجودة المنتجات والخدمات، وتوافر التمويل، مستوى المنافسة في السوق، ودعم السياسات والبرامج الحكومية. ووجدت الدراسة أيضًا أن المؤسسات الناشئة في TIC واجهت تحديات فريدة مقارنة بأنواع الأعمال الأخرى، مثل الحاجة إلى الابتكار السريع وصعوبة إنشاء قاعدة عملاء.

الدراسة الثالثة بوعبدالله هيبه، حسين رحيم، (2015)¹: تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس

المال المخاطر «تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا»

هدفت هذه الورقة البحثية تبيان دور رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتباره من الطرق المستحدثة التي تستخدمها مؤسسات رأس مال المخاطر في مد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة وتنظيم أعمالها. تم تطبيق هذه الدراسة في الولايات المتحدة الأمريكية كتجربة تحليلية لهذه التقنية باعتبارها تجربة ناجحة في استخدام رأس المال المخاطر ومقارنتها بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. تمثلت متغيرات هذه الدراسة في رأس المال المخاطر كمتغير مستقل ودوره في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمتغير تابع في كل من الو.م.أ ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وتم استخدام EXCEL لتحليل البيانات باستخدام الجداول البيانية والدوائر النسبية للمتغيرات محل الدراسة. توصلت الدراسة إلى تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية، التي انتهجت مجموعة من السياسات الداعمة استطاعت من خلالها تطوير طرق تطبيق هذا النوع من التمويل، حيث مكنت تجربتها من انتشار وتبني هذا النوع من التمويل في مختلف أنواع العالم كونه تجربة ناجحة.

الدراسة الرابعة: لوكال أمال شهرزاد، 2017²، رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر.

هدفت هذه الورقة البحثية إلى محاولة معرفة مدى انتشار صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر ومعوقاته ومعرفة السبل الممكنة لتفعيلها، لمساعدة المؤسسات الجديدة صاحبة الأفكار الواعدة ذات المخاطر العالية للنهوض بالقطاع الخاص وأخذ مكانه الصحيح في الاقتصاد. تم تطبيق هذه الدراسة في الجزائر، حيث تم إلى أهم الشركات الناشطة لصناعة رأس المال في الجزائر. تمثلت متغيرات هذه الدراسة في رأس المال المخاطر وشركات رأس المال المخاطر، واعتمدت المنهج الوصفي باستخدام المجالات والمليقيات العلمية والمواقع الإلكترونية الرسمية الجداول البيانية والإحصاءات المتاحة الدراسة. توصلت الدراسة إلى أن

¹ بوعبدالله هيبه، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر «تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، (1)6، بليدة، 2015، ص: 149-166.

² لوكال أمال شهرزاد، رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة أبعاد اقتصادية، ص: 173-193.

عدد شركات رأس المال المخاطر في الجزائر قليل مما انعكس على ضعف انتشارها، كذلك نفور هذه الشركات من تمويل الانطلاقة للمخاطر العالية بها، وهذا يتناقض مع مفهوم هذه التقنية والغرض الذي أنشئت لأجله.

الدراسة الخامسة

Chenjiazi Zhong, (2018),¹ **Strategies That Chinese Small and Medium-Sized Enterprises Use to Attract Venture Capital.**

« الاستراتيجيات التي تستخدمها الشركات الصينية الصغيرة والمتوسطة الحجم لجذب رأس المال المخاطر »

هدفت الدراسة هذه هو تحديد الاستراتيجيات الرئيسية التي يستخدمها رواد الأعمال وقادة الأعمال في الشركات الصغيرة والمتوسطة لجذب استثمارات رأس المال الاستثماري (VC) لتحقيق الاستدامة المالية وتوسيع الأعمال التجارية. تم جمع البيانات من عينة هادفة من 23 من رواد الأعمال والقادة من 4 شركات صغيرة ومتوسطة الحجم في الصين وتحليل للآثار التنظيمية. يتألف السكان المستهدفون من ستة رواد أعمال و 17 من قادة الأعمال من أربع شركات صغيرة ومتوسطة مقرها في الصين، والذين نجحوا في الحصول على تمويل رأس المال الاستثماري في السنوات الخمس الماضية. تضمنت الآثار المترتبة على التغيير الاجتماعي الإيجابي إمكانية تعزيز قدرة أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة وقادة الأعمال للحصول على مصدر ممكن للتمويل الخارجي لدعم تطوير وتحويل أعمالهم، مما قد يحسن التنمية الاقتصادية والاستقرار الاجتماعي للمجتمعات المحلية.

الدراسة السادسة:

Elsayed A. Ismail , Mona I. Medhat , (2019)², **What determines Venture Capital investment decisions? Evidence from the emerging VC market in Egypt**

« ما الذي يحدد قرارات الاستثمار في رأس المال المخاطر؟ أدلة من سوق رأس المال الاستثماري الناشئ في مصر »

الهدف من الدراسة هو تحديد العوامل التي تؤثر على قرارات الاستثمار في رأس المال الاستثماري في مصر وتقديم توصيات لرواد الأعمال الذين يسعون للحصول على تمويل رأس المال الاستثماري. تتكون العينة من 200 مشروع ناشئ مصري، وفرقهم الريادية، ومنتجاتهم، وأسواقهم. تم جمع المعلومات المتعلقة بالمؤسسات الناشئة يدويًا من مجموعة متنوعة من المصادر، والأداة الإحصائية المستخدمة في الدراسة هي تحليل الانحدار اللوجستي. وأظهرت أهم نتائج الدراسة أن خصائص الفريق الريادي، وخصائص المنتج، والفرصة السوقية، تعتبر من الأولويات القصوى، تليها الجوانب المالية للصفقة. كما توصلت الدراسة إلى أن التعليم الأجنبي الذي يتم تلقيه في مصر أو في الخارج يعتبر أفضل من التعليم

¹ Chenjiazi Zhong, **Strategies That Chinese Small and Medium-Sized Enterprises Use to Attract Venture Capital**, This is to certify that the doctoral study, Part of the Finance and Financial Management Commons, the Walden Dissertations and Doctoral Studies Collection at ScholarWorks, Doctor of Business Administration (D.B.A.), Business Administration, 2018.

² Elsayeda A. Ismail, Mona I. Medhat, **What determines Venture Capital investment decisions? Evidence from the emerging VC market in Egypt**, The Journal of Entrepreneurial Finance, 2019, 21(2), pp: 1-25.

الوطني .وتوصي الدراسة بأن يركز رواد الأعمال الذين يسعون للحصول على تمويل من رأس المال الاستثماري على بناء فريق ريادي قوي، وتطوير منتج فريد ومبتكر، وتحديد فرصة واعدة في السوق. وتوصي الدراسة أيضًا بأن يركز صناع السياسات على تحسين نظام التعليم الوطني في مصر لدعم تطوير النظام البيئي لريادة الأعمال.

الدراسة السابعة:

Erna Herlinawati and al (2019)¹, **The Effect Of Entrepreneurial Orientation On Smes Business Performance In Indonesia**

« تأثير التوجه الريادي على أداء الأعمال الصغيرة والمتوسطة في إندونيسيا »

تهدف الدراسة إلى تحليل تأثير التوجه الريادي على أداء الأعمال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إندونيسيا، وتحديدًا في قطاع الصناعة التحويلية. استخدمت الدراسة عينة مكونة من 200 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في قطاع الصناعة التحويلية بإندونيسيا. استخدمت الدراسة تحليل الانحدار المتعدد لتحليل العلاقة بين التوجه الريادي وأداء الأعمال، توصلت الدراسة إلى أن التوجه الريادي له تأثير إيجابي كبير على أداء الأعمال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إندونيسيا. وعلى وجه التحديد، وجد أن أبعاد الابتكار والاستباقية وتحمل المخاطر كان لها تأثير إيجابي على أداء الأعمال، في حين لم يكن للعدوانية تأثير كبير. توصي الدراسة بأن تركز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إندونيسيا على تطوير توجهاتها الريادية، لا سيما في أبعاد الابتكار والاستباقية والمجازفة، من أجل تحسين أداء أعمالها. وتشير الدراسة أيضًا إلى أنه ينبغي لواجبي السياسات ومنظمات دعم الأعمال توفير المزيد من الموارد والدعم لمساعدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تطوير توجهاتها في مجال ريادة الأعمال.

الدراسة الثامنة

Cosmas A.Nwankwo, Macdonald Kanyangale (2020)², **Entrepreneurial Orientation And Survival Of Small And Medium Enterprises In Nigeria: An Examination Of The Integrative Entrepreneurial Marketing Model.**

« التوجه الريادي وبقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في نيجيريا: فحص نموذج التسويق الريادي التكاملي »

هدفت الدراسة إلى معرفة مدى فعالية نموذج التوجه الريادي (EO) في بقاء الشركات الصغيرة والمتوسطة (SMEs) من خلال التسويق الريادي في نيجيريا. استخدمت الدراسة استبيانًا ذاتيًا لجمع البيانات من 364 مالكًا ومديرًا للشركات الصغيرة والمتوسطة في نيجيريا. وقد تم تحليل البيانات باستخدام التحليل العاملي الاستكشافي، والتحليل العاملي التوكيدي، ونمذجة المعادلة الهيكلية. كما اختبرت الدراسة مصداقية البيانات باستخدام معاملات ألفا كرونباخ.

¹ Erna Herlinawati and al (2019)¹, **The Effect Of Entrepreneurial Orientation On Smes Business Performance In Indonesia**, Journal of Entrepreneurship Education, 22(5)

² Cosmas Anayochukwu Nwankwo, Macdonald Kanyangale, **Entrepreneurial Orientation And Survival Of Small And Medium Enterprises In Nigeria: An Examination Of The Integrative Entrepreneurial Marketing Model**, International Journal of Entrepreneurship, 24(2), 2020, pp: 1-14.

تظهر نتائج الدراسة أن EO له تأثير إيجابي كبير على بقاء الشركات الصغيرة والمتوسطة في نيجيريا. كما وجدت الدراسة أن نموذج التسويق الريادي التكاملية هو نهج فعال لإدارة الشركات الصغيرة والمتوسطة في نيجيريا. توصي الدراسة بأن يقوم أصحاب ومديرو الشركات الصغيرة والمتوسطة بدمج EO ونموذج التسويق الريادي المتكامل في استراتيجيات أعمالهم لتحسين فرصهم في البقاء. باختصار، توفر هذه الدراسة رؤى قيمة حول العلاقة بين EO وبقاء الشركات الصغيرة والمتوسطة في نيجيريا وتقدم توصيات عملية لأصحاب ومديري الشركات الصغيرة والمتوسطة لتحسين استراتيجيات أعمالهم.

Jihye Jeong and al (2020)¹, **The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation.**

« دور استثمار رأس المال المخاطر في النمو والأداء المستدامين للشركات الناشئة: التركيز على القدرة

الاستيعابية وسمعة أصحاب رأس المال المخاطر »

هدفت الدراسة إلى قياس تأثير استثمار رأس المال المخاطر على النمو والأداء المستدامين للشركات الناشئة، واستكشاف كيفية تأثير استثمار رأس المال المخاطر في كل مرحلة من مراحل النمو على هذه النتائج. تم جمع البيانات المتعلقة بالاستثمارات الأولية من شركات رأس المال الاستثماري من Thomson One، في حين تم استخدام بيانات Compustat من Wharton Data Research Service (WRDS) لمراقبة أداء ما بعد الاكتتاب العام الأولي، وقوة التفاوض، والقدرة الاستيعابية. استخدمت الدراسة Tobin's Q لقياس أداء الشركة. وتضم عينة الدراسة 363 شركة طرح عام أولي من الولايات المتحدة خلال الفترة من 2000 إلى 2007. توصلت الدراسة أن الشركات الناشئة تستمر وتؤدي أداءً أفضل لأنها تتلقى استثمار رأس المال الاستثماري الخاص بها في المرحلة الأولية. وقد أدى مستوى القدرة الاستيعابية المحتملة إلى اعتدال هذا الارتباط بشكل إيجابي، على عكس القدرة الاستيعابية المحققة، التي لم تظهر تأثيرات معتدلة كبيرة. ووجدت الدراسة أيضاً أن استثمار رأس المال الاستثماري يمكن أن يحسن توقعات السوق، كما يقترح تأثير الإشارات وعدم تناسق المعلومات. ومع ذلك، تعترف الدراسة بالعديد من القيود وتقترح سبلاً لإجراء مزيد من البحث.

¹ Jihye Jeong and al, "The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation", Sustainability, MDPI, 12(8), 2020, pp: 1-13

7 المنهج والأدوات المستخدمة:

بالنظر إلى الموضوع محل الدراسة، ومن أجل الإجابة على الإشكالية المطروحة ومعالجتها معالجة علمية وموضوعية، اقتضت طبيعة الدراسة وخصوصيتها التعامل مع عدة مناهج متكاملة ومتناسقة هي:

• **المنهج الوصفي التحليلي:** بهدف تحديد الإطار النظري للموضوع بجانبه الفكري والمفهومي، نظراً لملائمة المنهج في ذلك. والذي نستقي منه المعطيات الرقمية، وبما أن المعطيات الكمية جامدة لا تفي بالمطلوب دون تحليلها فقد استدعى منا الأمر الاعتماد على المنهج التحليلي لتحليل المعطيات الكمية بالاعتماد على الجداول والرسومات البيانية لعرض وتصنيف هذه المعطيات حتى يسهل على القارئ التعمق فيها.

• **المنهج المتكامل في البحوث التطبيقية:** يستند هذا المنهج على حقيقة وجود ارتباط وتلازم بين الإطار النظري للبحث، وبين الواقع التطبيقي له، ويتيح هذا المنهج تحقيق العمق باستخدام المنهج التاريخي والشمول باستخدام المنهج الوصفي، والتوازن باستخدام أدوات التحليل الإحصائي (الأسلوب القياسي لتقدير نماذج الدراسة الذي يمثل معالجة البيانات معالجة إحصائية وكأداة لملاحظة الأوضاع الاقتصادية) التي تمكن من تجنب التحيز، تحليل النتائج وتفسيرها إحصائياً، تقدير التفاعل بين المعاملات وتقدير الخطأ التجريبي.

8 وسائل جمع المعلومات والبيانات:

أما عن الأدوات المستخدمة في جمع المعلومات والبيانات في الدراسة، فقد اعتمدنا على تلك الأدوات الأكثر شيوعاً، نختصرها:

- المسح المكتبي للوقوف على ما تم تناوله في إطار دراستنا بهدف إرساء الدعامة النظرية له.
- البحوث والدراسات السابقة التي تحدد لنا مجالات التركيز الجديدة في هذا الموضوع.
- البيانات الممنوحة من طرف المصادر الرسمية لمعالجتها وعرضها بشكل يمكننا من الحصول على استنتاجات لها علاقة مباشرة بالموضوع.

9 صعوبات الدراسة

- أي بحث في إنجاز لا يخلو من صعوبات أو مصادفة بعض العراقيل من بينها:
- تباين وتعارض الإحصائيات والبيانات الخاصة بالدراسة الصادرة من الهيئات المختلفة والاختلاف في وحدات القياس، مما شكل صعوبة في انتقاء المعلومة الأنسب.
 - تشعب الموضوع واتساعه مما أوجد صعوبة التحكم فيه.

• صعوبة الربط بين التحليلات النظرية حول متغيرات الدراسة وواقعها من جهة، وإسقاط ذلك تطبيقاً بواسطة الأدوات الإحصائية والرياضية المتاحة لديه من جهة ثانية.

• صعوبة التعامل مع أصحاب المؤسسات المبتكرة أثناء المقابلة وامتناع الأغلبية عن الإجابة

10 هيكل الدراسة:

انطلاقاً من الأهمية البالغة لريادة الأعمال واستراتيجياتها والبدائل التمويلية المستحدث رأس المال المخاطر، وإدراكاً منا لما يتميز به البحث في هذا موضوع من خواص وسمات، وما تقتضيه الدراسة من مقومات، وفي محاولة منا لتحليل ودراسة الإشكالية المطروحة، فقد وجدنا أنه من الملائم تقسيم الأطروحة إلى ثلاث فصول:

الفصل الأول: الإطار النظري لمتغيرات الدراسة مقسماً إلى ثلاث مباحث، بدءاً بالمبحث الأول بعنوان طروحات فكرية لريادة الأعمال يتخلله العديد من العناصر الرئيسية والثانوية، حيث تم التطرق فيه التطور الفكري والتاريخي لريادة الأعمال في المطلب الأول، كما تم ذكر عناصر ونماذج ريادة الأعمال في المطلب الثاني مشيرين إلى استراتيجيات ريادة الأعمال (التوجه الريادي) في المطلب الثالث. أما المبحث الثاني تناولنا فيه التأصيل النظري لرأس المال المخاطر وتم التطرق إلى مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر في المطلب الأول، أما المطلب الثاني: ميكانيزم واستراتيجيات عمل مؤسسات رأس المال المخاطر، تقييم صناعة رأس المال المخاطر في المطلب الثالث. أما المبحث الثالث فقد تم فيه دراسة التأصيل النظري لاستدامة المؤسسات المبتكرة في ثلاث مطالب المطلب الأول: مفاهيم أساسية للاستدامة، المؤسسات المبتكرة، المطلب الثاني: قراءة في النماذج متعددة الأبعاد للعوامل المؤثرة على بقاء المؤسسات المبتكرة، المطلب الثالث: الأداء كأداة لاستدامة المؤسسات المبتكرة.

الفصل الثاني: تم التطرق فيه إلى دراسة تحليلية لعدة دول في ثلاث مباحث تتوسطها عديد العناصر، حيث تم التطرق في المبحث الأول: تقييم بيئة الأعمال وتأثيرها على ريادة الأعمال في الدول، أما المبحث الثاني: صناعة رأس المال المخاطر (تجارب دولية)، في حين المبحث الثالث: قراءة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر.

الفصل الثالث: يتمثل في دراسة الأدوات والمعطيات، أما المبحث الثاني فقط تم فيه تناول تحليل البيانات الكمية باستخدام البانل داتا بالاستعانة ببرنامج Stata15 تحليل وتفسير ومناقشة النتائج أما المبحث الثالث تم فيه تحليل البيانات الكيفية المتعمدة باستخدام دليل المقابلة بالاستعانة ببرنامج Nvivo.

وقد توجنا هذه الدراسة بخاتمة تم فيها تناول أهم النتائج والتوصيات وصولاً إلى آفاق الدراسة.

الفصل الأول

« (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة مقارنة نظرية) »

لا أحد يتحدث عن ريادة الأعمال باعتبارها عملية من أجل البقاء على قيد الحياة، لكنها في الحقيقة هي كذلك وهي مصدر التفكير الإبداعي".

-أنيتا روديك؛ مؤسسة شركة BodySho.

تحسين تمويل المؤسسات في
سنجد مبكرة، هوبساطة
تقوية لإمكانية نمو بلدنا"
Pierre Moscovici,
ministre de
l'Économie
FRANCE et des
Finances

يطبق المخاطر برأس المال
قاعدة ذهبية مشهورة:
"ابدأ بألف مشروع
للتقييم، انتقل من خلال
مائة مشروع عمولة،
وسوف تنجح عشرة
مشاريع فقط"

تمهيد

تلقت ريادة الأعمال مساهمات تتراوح من الدور العام لرائد الأعمال في النظرية الجزئية إلى دراسة أكثر عملية لريادة الأعمال كدراسة لإنشاء المؤسسات المبتكرة، تعتبر هاته الأخيرة من أهم روافد التنمية الاقتصادية في البلدان النامية والمتطورة على حد سواء، وذلك بالنظر لقدرتها على زيادة الطاقة الإنتاجية وقدرتها الإبداعية والابتكارية ومساهمتها الفعالة في تخفيض معدلات البطالة. الأمر الذي استلزم الاهتمام بها من خلال تقديم الدعم والمساعدة للنهوض بهذا القطاع وتحقيق التنمية.

إلا أن نمو مثل هذا النوع من المؤسسات وارتفاع عددها يظل مرتبط بمدى تجاوزها للعديد من المشاكل والعراقيل، ويعتبر مشكل التمويل العائق الأساسي أمام تطورها خاصة في مرحلة الانطلاق والتوسع، فلطالما شكل موضوع التمويل حيزاً هاماً ضمن اهتمام الباحثين والمختصين، حيث شهد هذا المجال تطورات كبيرة وابتكار أدوات تمويلية متعددة ومتنوعة حتى تتماشى مع التطور والتنوع الذي شهدته الحاجات التمويلية، و لعل من نتائج التطور المستمر للوسائل التمويلية، ظهور نمط تمويلي جديد يختلف عن الطرق التمويلية التقليدية (البورصة، القروض البنكية، ...) من حيث نظرتة للمخاطرة المالية سمي برأس المال المخاطر أو المغامر.

وتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- ❖ المبحث الأول: طروحات فكرية لريادة الأعمال
- ❖ المبحث الثاني: التأصيل النظري لرأس المال المخاطر
- ❖ المبحث الثالث: التأصيل النظري لاستدامة المؤسسات المبتكرة

المبحث الأول: طروحات فكرية لريادة الأعمال

احتل مفهوم ريادة الأعمال حيزًا من التفكير في أذهان العديد من المديرين والاقتصاديين والمفكرين مما أدى إلى توجيه البحوث العلمية لدراسة الظاهرة قبل بزوغ الثورة الصناعية، الأمر الذي جعلها محل اهتمام من طرف عديد الدول، وينبع هذا الاهتمام المتزايد من الأثر الذي الإيجابي لريادة الأعمال على اقتصاداتها في مختلف الجوانب من خلال ما يؤديه رواد الأعمال من دور كبير في صياغة بيئة الاستثمار، وما يقدمونه من منتجات وخدمات جديدة وخلق فرص مستمدة من أفكار مبتكرة سرعان ما يحولونها لمشروعات قابلة للنمو والازدهار والتي تشكل العامل الأساسي في النمو الاقتصادي والاجتماعي، هذا ما جعل الدول تهتم بتحفيز رواد الأعمال وتوسعي لدعم أفكارهم.

المطلب الأول: التطور الفكري والتاريخي لريادة الأعمال

تعد ريادة الأعمال مجالًا مثيرًا للاهتمام لما له من ارتباط بعديد المجالات بما في ذلك علم الاقتصاد، علم النفس، التسويق، الإدارة الاستراتيجية، علم الاجتماع، وكذا علم التاريخ، ويمكن أيضًا النظر إليه من منظور المؤسسة وكذلك على المستوى الفردي مما يجعل تعريفات ريادة الأعمال واسعة جدًا ومتنوعة. ولقد مرت ريادة الأعمال بحقبة زمنية مليئة بالإسهامات العلمية المختلفة وغزيرة الآراء والنظريات العلمية، من قبل العديد من الباحثين والعلماء في الحقول العلمية المختلفة، فمن الصعب أن تتطور في حقل علمي منفرد، ويشير العديد من الباحثين إلى أن ريادة الأعمال ظاهرة معقدة فلا توجد نظرية موحدة لها، وقد تم توجيه النقد لها.

1. التطور الفكري لريادة الأعمال

نظرا للعديد الكبير من الآراء داخل الحقول البحثية، فإنه لا يوجد تعريف موحد متفق عليه، فتطرق الكتاب والباحثون في مجالات عدة إلى مفهوم ريادة الأعمال على نحو واسع ومتميز وعرف كل منهم هذا المفهوم حسب مجال تخصصه ونوع عمله.

لغويًا تُعرف الريادة من معجم الرائد بأنها "رودًا وريادًا وتعني راد الشيء طلبه، وراد الأرض تفقد ما حولها من المراعي والمياه ليرى هل هي صالحة للنزول"¹.

ويشير (الجوهري)² إلى أنها مصدر مشتق من الفعل (رود) واسم فاعله رائد، والرائد هو الذي يرسله قومه لاستكشاف وتحديد مواطن الكلاء، فلما يجددها يرسل إليهم فيلحقون أو يقتدون به³.

¹ جبران مسعود، معجم الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، ط7، مارس 1992، ص: 379.

² أبي نصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح، دار الحديث القاهرة، مج1، 2009، ص: 476.

³ عبد الستار محمد علي العدواني، آثار عبد الرزاق محمد، حاضرات الأعمال: مدخل المنظمات للتحويل نحو الأداء الريادي دراسة لآراء عدد من العاملين في منظمات هيئة التعليم التقني بالموصل، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، مجلد 18، ع 69، 2012، ص: 85.

وعلى الرغم من هذا فقد استخدمت العديد من الكلمات كمترادفات لتعطي معنى "الريادة"، لكن الأصل للكلمة الفرنسية "entreprendre" التي تعني "أن يأخذ المرء بين يديه".
وللإشارة فإن أغلب الكتابات العربية تتناول مصطلح "ريادة الأعمال" ترجمة للكلمة الإنجليزية Entrepreneurship لشموله عوض "مقاولاتية" الذي بقي مستعملاً في الكتابات للمؤلفين المغاربة على وجه الخصوص وبالعودة للقواميس والمعاجم كالمحي والمنجد وغيرها، يتضح وجود مصطلح "مقاول" وعدم وجود مصطلح "مقاولاتية" وهو ما تؤكد الآراء آنفة الذكر¹.

وسنحاول عرض أهم المفاهيم من طرف الباحثين العرب، ثم غيرهم من الأجانب وبعض المنظمات الدولية: اتفق عدد من المراكز والجمعيات والمنظمات في العالم العربي في المؤتمر الدولي لريادة الأعمال عام 2009 في مدينة الرياض على ترجمة الكلمة الإنجليزية فرنسية الأصل Entrepreneurship بمعنى (ريادة الأعمال) وترجمة Entrepreneur* بمعنى (رائد أعمال) لتحسم الجدل حول الترجمة العربية لهذين المصطلحين.

أما الشميمري والمبيريك فيرياً بأن ريادة الأعمال "نشاط ينصب على إنشاء عمل حر ويقدم فعالية اقتصادية مضافة، وتتسم بنوع من الإبداع والمخاطرة، ولكنها المخاطرة المدروسة"².

أما العامري والغالي فيعتقدان أن القصد من ريادة الأعمال "خصائص وسلوكيات تتعلق بالابتداء بعمل والتخطيط له وتنظيمه وتحمل أخطاره والإبداع في إدارته"، كما أنها لا ترتبط بجنس معين ولا عرق ولا دين محدد³.

أما إبراهيم بدران وآخرون فيروا بأنها مجموعة الصفات المركبة التي تجعل صاحبها (الريادي) مستعداً للدخول في إنشاء أو تطوير مشروع معين لحسابه يضع فيه شيئاً بارزاً من الإبداع والابتكار التكنولوجي أو الإداري... الخ⁴

ويعرف فايز وآخرون الريادة بأنها: عملية تشكيل وتنامي شيء ذو قيمة، تبدأ من إنشاء وإدراك الفرص ومن ثم السعي إلى تحقيقها، فهي نشاطاً فاعلاً تمارسه الجماعات والأفراد ويستخدمون جهداً منظماً نحو خلق القيم وتحقيق سبل النمو والتحسين في إشباع حاجات الأفراد وتشجيعهم نحو العطاء من خلال الإبداع والتفرد في الأداء⁵.

¹ ميساوي عبد الباقي، عوامل تطوير ريادة الأعمال في الجزائر دراسة ميدانية من وجهة نظر مسيري أجهزة الدعم والمرافقة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة المنظمات، 2019-2020، ص: 04

* والترجمة العربية لمصطلح (Entrepreneur) تغيرت ثلاثة مرات خلال العقود الأخيرة بناء على نظرة العالم والتي تغيرت من فترة لفترة، فقد كانت (منظم) لكون علماء الاقتصاد الأوائل ركزوا على مهارة الريادي في "التنظيم" وفي "إقامة عمل وشركة"، ثم (مقاول) والسبب هو أن فئة المقاولين كانت الفئة التي أظهرت أعلى استعدادات ريادية، ومن ثم تحولت في التسعينات إلى (ريادة) فقد أدرك العلماء أن الاستعدادات الريادية غير محصورة بالمقاولين بل إن كثيراً من الشباب والشابات أقاموا شركات صغيرة حولها خلال مدة قصيرة إلى شركات كبيرة وأحياناً عملاقة. نقلنا عن: مصطفى كافي، يوسف كافي، إدارة المشاريع الريادية وحاضرات الأعمال، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن الدار الجزائرية، الجزائر، 2019، ص: 18.

² أحمد بن عبد الرحمان الشميمري، وفاء بنت ناصر المبيريك، مبادئ ريادة الأعمال، مكتبة العبيكان الملك فهد الوطنية للنشر، ط1، 2019، ص: 13.

³ صالح مهدي العامري، طاهر محسن الغالي، الإدارة والأعمال، دار وائل، عمان، ط2، 2008، ص: 172.

⁴ إبراهيم بدران، مصطفى الشيخ، الريادية، الإبداع في إنشاء المشاريع، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2013، ص: 263.

⁵ فايز النجار، عد الستار محمد، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص: 6.

فالريادة هي خاصية وتوجه مرتبط بمفهوم المخاطرة وعدم التأكد لكن بطرق فعالة وحركية متقلبة للمخاطر المرافقة للمشاريع بمختلف أنواعها ومجالات تطبيق أنشطتها، فتوجد الريادة حالياً في جميع المستويات داخل وخارج المؤسسة¹. فتعتبر الريادة كوظيفة إحدى أهم القوى الرئيسة المحركة لاقتصاد السوق².

أما فرانك نايت (Frank H.Knight) وبيتر دركر (Peter Drucker) فيعتبرانها "عمل ينطوي على الابتكار والمخاطرة ومنح الموارد الموجودة قدرات إنتاجية جديدة"³. أي الجهد الذي يتمحور أساساً حوله المخاطرة⁴.

ويعرفها **Richard Cantillon** بأنها "التوظيف الذاتي بغض النظر عن الطبيعة أو الاتجاه، وذلك مع تحمل المخاطر وتنظيم عوامل الإنتاج لإنتاج سلعة أو خدمة مطلوبة في السوق"⁵.

ويذهب **Robert Hisrich** إلى أن ريادة الأعمال هي "عملية تكوين شيء ما مختلف ذي قيمة عن طريق تكريس الوقت والجهد الضروري، وافتراس المخاطر المالية والنفسية والاجتماعية، وجني العوائد المالية⁶، وبعبارة أخرى أنها عملية خلق القيمة عن طريق استثمار الفرصة من خلال موارد متفردة⁷.

ويرى **David A Harper** أن ريادة الأعمال هي "الجزء الإبداعي والنقدي لأشكال النشاط البشري المستمرة أو قمة التسلسل الهرمي للعمليات الإدراكية البشرية، وتعد ريادة الأعمال إحدى أهم القوى الرئيسة المحركة لاقتصاد السوق"⁸.

ويرى **Alain Fayol** أن ريادة الأعمال "تتمثل في خلق ثروات اقتصادية واجتماعية لها خصائص تتصف بعدم التأكد وعدم اليقين أي وجود الخطر، والتي تدمج فيها أفراد يمتلكون سلوكيات تتميز بتقبل التغيير والمخاطر المشتركة والأخذ بالمبادرة والتدخل الفردي"⁹.

أما **Shane** و **Venkataraman** فيعرفان ريادة الأعمال على أساس أنها " العملية التي يتم من خلالها اكتشاف الفرص وتأمينها واستغلالها تسمح بإنتاج منتجات وخدمات مستقبلية"¹⁰.

¹ بن حرات حياة، درور أمال، الإبداع والابتكار كأحد استراتيجيات المنظمات الريادية، مجلة دفاتر بواذكس، العدد 4، سبتمبر 2015، ص: 178.

² إيهاب سمير زهدي القبيج، نعمة عباس الحفاجي، ريادة الأعمال الداخلية منظور القدرات الاستراتيجية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015، ص: 26.

³ Peter Drucker, *Les entrepreneurs*, Editions Lattés, Paris, 1985, p: 344

⁴ ابراهيم بدران، مصطفى الشيخ، مرجع سبق ذكره، ص: 263.

⁵ فهد بن صالح السلطان، ريادة الأعمال: التحديات ومفاتيح النجاح، المؤتمر السعودي الدولي لريادة الأعمال، 2016، ص: 89.

⁶ Hisrich, R.D, peter, M.P, Shepherd, D.A, *Entrepreneurship*, McGraw Hill, 8th, 2010, p: 06.

⁷ عثمان رشدي، الريادة والعمل والتطوعي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط1، 2013، ص: 19.

⁸ Harper A David, *Entrepreneurship and the market process: An Enquiry into the Growth of Knowledge*, Burus, Oates, 1996, P: 06.

⁹ Alain Fayolle, *Entrepreneurship and New Value Creation The Dynamic of the Entrepreneurial Process*, Cambridge University Press, New York, United States Of America, 2007, P: 2.

¹⁰ Shane, S., & Venkataraman, S. *The Promise of Entrepreneurship as a Field of Research*. Academy of Management Review, 25(1), 2000, pp: 217–226.

ومن التعاريف التي تجمع جميع الجوانب ما أشار له (Hitt) عندما عرف الريادة بأنها تعني القيام بأنشطة فريدة لتلبية احتياجات الأعمال والزبائن من خلال اكتشاف الفرص واستغلالها بعقلية استباقية وتبني المخاطر المحسوبة لتحقيق الأرباح فهي الفعل الرئيسي الذي يؤكد على الإبداع والإنتاجية فهذا التعريف ينطوي على القيام بأنشطة فريدة من خلال اكتشاف الفرص واستغلالها (صفة الريادة) أو لتحقيق أرباح (تأثيرات الريادة) فهي الفعل الرئيسي الذي يؤكد على الإبداع والاستباقية (الصفة والتأثير)¹.

أما منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OECD فتعرف ريادة الأعمال "النشاط الديناميكي الذي يسعى لخلق القيمة من خلال إنشاء نشاط اقتصادي أو توسيعه عن طريق تحديد واستغلال منتجات جديدة، طرق جديدة، أو أسواق جديدة"². ويعرف المرصد العالمي لريادة الأعمال GEM ريادة الأعمال أنها "رؤية الابتكار وقدرة تحويله لمنتج يدخل الأسواق"³.

ويعرف الاتحاد الأوروبي ريادة الأعمال بأنها "الأفكار والطرق التي تمكن من خلق وتطوير نشاط ما عن طريق مزج المخاطرة والابتكار أو الإبداع والفاعلية وذلك ضمن مؤسسة جديدة أو قائمة"⁴.

وتحاول الطالبة أن تبني تعريفاً إجرائياً من خلال ما ذكر سابقاً لهذه الظاهرة فتعتبرها: ظاهرة قديمة حديثة ومتجددة ومازالت قائمة تنطوي على عملية بيدع من خلالها رائد الأعمال (أو رواد الأعمال) وابتكر الشيء الجديد، بشكل متفرد أو جماعي، مستغلاً بذلك مقوماته الشخصية ومثماً ومعظمًا للفرص ومغتنماً لها، متحملاً المخاطر ومنظماً لعوامل الإنتاج واستغلالها بطريقة مثلى، فهو بذلك يكرس جهده ووقته ليشبع رغباته ويخلق الثروة ويلبي حاجات مجتمعه فيما يقدمه من منتجات وخدمات ذات منافسة قوية في السوق.

2. التطور التاريخي لريادة الأعمال

نشير إلى أن الباحثين في مجال ريادة الأعمال تأثروا بخصائص الفترة الزمنية التي عاشوا فيها والتي امتدت من اقتصاد مبني على الزراعة ثم إلى النهضة الصناعية ثم حديثاً إلى التكنولوجيا والعصر الرقمي، وعصر المعرفة. هناك من يرى أن استعمال كلمة "رائد أعمال" أول مرة سنة 1616 من طرف Montchrétien وكانت تعني الشخص الذي يبرم عقداً مع السلطات العمومية من أجل ضمان إنجاز عمل ما أو مجموعة أعمال مختلفة، وكانت توكل إليه مهام تشييد المباني العمومية، إنجاز الطرقات، تزويد الجيش بالمؤونة، وغيرها من المهام⁵.

¹ Hitt , Michael A, R . D . Ireland & D . G . Sirmon A model of Strategic Entrepreneurship: The Constrict and Its Dimensions Journal of Management 29 (6), 2009, p: 05.

² Nadim Ahmad and Anders Hoffman, A Framework for Addressing and Measuring Entrepreneurship, Entrepreneurship Indicators Steering Group Paris, 20 November 2007, p: 04.

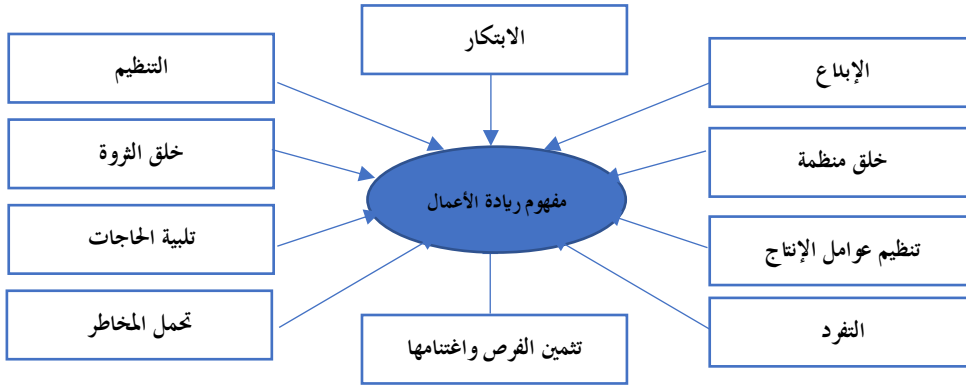
³ Zoltant J Aca and All, Global Entrepreneurship Index, GEDI, Washington DC, 2016, P: 2.

⁴ Green Paper, Entrepreneurship in Europe, Commission Of The European Communities Brussels, 2003, p:06.

⁵ Sophie Boutillier, Dimitri Uzunidis, La légende de l'entrepreneur, Edition la découverte et Syros, Paris, 1999, P: 23.

إن جذور الريادة وأصولها الحديثة تعود إلى النظرية الاقتصادية وتحديدًا إلى نظرية احتكار القلة حيث كان دور الريادي هو تقدير وحساب الكميات والأسعار للمنتجات ويتخذ قرارًا حولها، حتى جاء كارل ماركس واعتبر هذه النظرة ضيقة وستفشل الاقتصاد ونظر ماركس إلى الريادي بأنه وكيلاً للتغيير الاجتماعي والاقتصادي والتكنولوجي وأبرز تأثيره على المجتمع بمستوى أعمق وأشمل¹.

الشكل رقم 01: تعريف ريادة الأعمال



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على ما سبق

وسيتم استعراض تطور نظرية الريادة وتشكلها من خلال الإسهامات العلمية المختلفة وتوضيح وإبراز المفهوم وفق مدارس رئيسية بحثت ومحضت في مفهوم الريادة وأبعاده المختلفة، وهي: المدرسة الكلاسيكية، المدرسة الاقتصادية، المدرسة النمساوية، مدرسة جامعة هارفارد، مدرسة السلوك الإنساني، والمدرسة الاجتماعية، وفيما يلي إضاءات توضح هذه المساهمات الرئيسية في الريادة وجوانب التركيز التي عكست نظريات الريادة الرئيسية والمدرجة في الجدول رقم 01 بغرض عرض وتوضيح لأكثر عدد من آراء الباحثين المساهمين في الريادة ولسد النقص الكبير في أدبيات الريادة في اللغة العربية.

الجدول رقم 01: المساهمات الرئيسية في الريادة

الباحث	مفهوم رائد الأعمال/ريادة الأعمال	المساهمة الرئيسية	جوانب التركيز
من منظور اقتصادي: تشير المدرسة الكلاسيكية للريادي من حيث سلوك المخاطرة لديه، والتعامل مع ظروف والحالات غير الواضحة، ومدى توظيفه لقدراته الإدارية في ملكية المشروع للحصول على الأرباح، واستغلال رأس المال، وتوظيفه بكفاءة في العملية الإنتاجية.			
Richard Cantillon, 1725	هو الشخص الذي يتحمل مخاطرة أو خسارة أو خسارة غير صاحب رأس المال	تحمل المخاطر	جانب وظيفي
Beauleau, 1797	الشخص الذي يتحمل المخاطر، ويخطط ويشرف وينظم المشروع الذي يملكه، وهو بذلك يعطي أهمية لريادة الأعمال من خلال الأبعاد الإدارية في ملكية المشروع	تحمل المخاطر	جانب وظيفي
Jean-Baptiste Say, 1803	القدرة على استغلال رأس المال وتوظيفه في العملية الإنتاجية بكفاءة للحصول على الأرباح	استغلال رأس المال	جانب وظيفي
Francis Walker, 1876	هو من يحقق ربحًا بسبب قدرته على إدارة المشاريع مقابل من يحقق ربحًا بسبب تقديمه المال.	القدرات الإدارية	جانب وظيفي
تشير المدرسة الاقتصادية للريادة من حيث أنها عنصر من عناصر الإنتاج لتنظيم أو تنسيق العملية الإنتاجية، والتعامل مع ظروف عدم الاستقرار أو عدم التوازن في السوق، وأن الريادي هو من يمتلك مهارات المخاطرة والابتكار والإدارة، ومهارات البناء المؤسسي.			

¹ علي فلاح مفلح الزعبي، ريادة الأعمال صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة-الجمهورية اللبنانية، ط1، 2016، ص: 31.

— الفصل الأول: ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية —

Adam Smith, 1900	هو من يملك رأس المال أو المزدود له وهو في نفس الوقت وسيطا بين العاملين والمستهلكين	أحد عناصر الإنتاج	جانب وظيفي
Schultz, 1975	هو من لديه القدرة على التعامل مع ظروف عدم التوازن أو عدم الاستقرار	التعامل مع ظروف عدم الاستقرار	جانب وظيفي
Hoselitz, 1952	هو من تتوفر فيه مهارة الإدارة وروح القيادة	البناء المؤسسي والتنظيم	جانب وظيفي
Frederick Haribson	هو من يملك مهارات البناء المؤسسي بجانب مهارات إدارية وإبداعية تساعد في التنظيم وإدارة المؤسسة	مهارات البناء المؤسسي والتنظيم	جانب وظيفي
Alfred Marshall 1924	واعتبر القدرة الريادية أحد عناصر الإنتاج (رأس المال، العمل، الأرض) وتمثل الريادة إحدى تكاليف الإنتاج للمنظمة أشار إلى أن الريادي هو ما تتوفر فيه الوظائف التالية: المخاطرة والابتكار والإدارة	التنظيم	جانب وظيفي
المدرسة النمساوية: تتضمن أدوارا ووظائف عديدة في الريادة تشمل: الابداع والابتكار والتفكيك الخلاق من حيث التوافقات الجديدة، والحصول على الأفكار والمعلومات بكفاءة عن السوق، وذلك بهدف استغلال الفرص المنتجة، وتحقيق الأرباح.			
Joseph Schumpeter, 1934	الشخص الذي لديه الإرادة والقدرة لتحويل فكرة جديدة إلى ابتكار ناجح	الإبداع، الابتكار، التدمير الخلاق	جانب وظيفي
Israel Kirzner, 1921	الشخص الذي لديه شغف ريادي في الحصول على الأفكار والمعلومات واستخدامها	الحماس واقتناص الفرص	جانب وظيفي سلوكي
Casson, 1982	هو من يتمتع بالقدرة على جمع البيانات بطريقة تؤدي إلى خلع فرص تحقيق الربح	خلق الفرص	جانب سلوكي
نبعث أفكار مدرسة جامعة هارفارد من مركز بحوث التاريخ الريادي في جامعة هارفارد، حيث قام H.Arther بتأسيسه سنة 1948، حيث ترى أن ريادة الأعمال تتحقق من خلال خلق وإنشاء العديد من منظمات الأعمال، والاستثمار فيها بغرض تنمية وتطوير الاقتصاد الوطني			
Harvard Business S, 1948	وظيفة رائد الأعمال خلق الأرباح	خلق الأرباح والمنظمات	جانب سلوكي
مدرسة السلوك الإنساني: تنص على السلوك الريادي ودوره في خلق التفاعلات المؤدية إلى الخلق والإبداع			
Frank Knight, 1921	ركز في دراسته عن المخاطر وعدم التأكد والربح، التفرقة بين المخاطر وعدم التأكد، وتبنى وجهة نظر قائله بأن مهارة رائد الأعمال تتوقف على قدرته على التعامل مع عدم التأكد السائد في المجتمع.	المخاطرة	جانب نفسي
Ludwig Von Mises, 1973	لاحظ أن الأفراد ليسوا مجرد كائنات أنانية خلاقة، ولكنهم أيضا قادرين على استثمار الفرص، الأمر الذي دفعه إلى تقديم مفهوم السلوك الإنساني للتعبير عن هذا السلوك.	استثمار الفرص	جانب سلوكي
Max Weber, 1904	ناقش أخلاقيات الإنسان البروتستانتي وروح الرأسمالية إذ قام فيبر بإجراء تحليل يتناول العلاقة بين الثقافة والتطور الاقتصادي للمجتمع.	أخلاقيات	جانب نفسي
المدرسة الحديثة: تشير في الريادة إلى آراء العديد من الباحثين المعاصرين في هذا المجال من حيث الحاجة إلى الإنجاز، تعظيم الفرص، الابداع والابتكار، إنشاء منظمات الأعمال، المخاطرة، وخلق الثروة.			
David McClelland, 1961	هو شخص لديه حماس ذو عزيمة ومخاطر باعتدال وعنده حاجة قوية للإنجاز	تحمل المخاطر بدرجة معقولة والحاجة إلى الإنجاز	جانب نفسي
Peter Drucker, 1964	هو شخص يعظم الفرص المتاحة ويوصلها إلى الحد الأقصى	تعظيم الفرص	جانب سلوكي
Libenstein, 1968	بأنه المخاطر ومن يتعامل مع ظروف عدم التأكد	المخاطرة	جانب نفسي
Karl Vesper, 1980	شخص ينظر إليه بطريقة مختلفة من قبل الاقتصاديين والسيكولوجيين والسياسيين ورجال الأعمال	الريادة المؤسسية	جانب سلوكي وظيفي
Mintzberg et al, 1998	هو شخصاً مؤسساً لمنظمة ما سواء كان ذلك بالإبداع أم لا، مديراً لمنظمة أو مشروعه يملكه، القائد الإبداعي أو الابتكاري لمنظمة يملكها	إنشاء المنظمات وإدارتها والإبداع فيها	جانب سلوكي
Robert D. Hisrich, 1985	القدرة على خلق وإيجاد شيء ما مختلف ذي قيمة من خلال التوفر على المشروع والانخراط فيه، والأخذ بالاعتبار المخاطر المالية والنفسية والاجتماعية	خلق المنظمات	جانب سلوكي
William Gartner, 1985	ركز اهتمامه على ما يحدته رائد الأعمال من تصورات حول حقيقة منظمته وهي مرحلة حساسة تستدعي تقديم تبريرات وتوضيح وكأنه مدفوع للاستمرار والتصريف.	خلق وإيجاد المنظمات	جانب سلوكي
Venkataraman, 1997	حول تفسيرات أخرى من خلال التركيز على حقل كيفية الأعمال الذي يسعى لفهم خلق الفرص لتقديم الشيء الجديد	استغلال الفرص	جانب نفسي سلوكي
Timmons, 1997	طريقة للتفكير والتمحيص العقلائي الذي تستحوذه الفرص،	استغلال الفرص	جانب نفسي سلوكي
Morris, 1998	التي تبني على كل شيء جديد والقيام بالابتكار والقدرة على التكيف وكذلك القدرة على التنافس وتحقيق الميزة التنافسية.	الخلق والابتكار	جانب سلوكي

جانِب سلوكي وظيفي	خلق الثروات	ذات منافع اجتماعية أيضاً لها تأثير كبير على المجتمع، وهي كالأني: المجال الصحي، المجال الخدمي، الرفاهية الاجتماعية.	Michael and Ireland, 2001
جانِب نفسي سلوكي	المسؤولية الاجتماعية	المدرسة الاجتماعية: تأخذ عين الاعتبار الإسهامات الاجتماعية المختلفة وخلق قيمة لأعضاء المجتمع، وتعميق مسؤوليات الأفراد نحو الآخرين في المجتمع ومساعدتهم ودعمهم	Bolton and Thompson, 2000 Waddock and Post1991

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على:

- مجدي عوض مبارك، **الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج والمداخل العلمية**، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، الأردن، 2010.
- إبراهيم بدران، مصطفى الشيخ، **الريادية، الإبداع في إنشاء المشاريع**، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
- Hisrich Robert, Peters Michael, Shepherd Dean, **Entrepreneurship**, McGaw Hill, 2010.
- Harper A David, **Entrepreneurship, and the market process: an enquiry into the growth knowledge**, Burus, Oates, 1996.
- Coulter Mary, **Entrepreneurship in action**, Upper saddle River, New Jersey, 2001.

فرغم اختلاف حقبة الاهتمام لريادة الأعمال والمدارس التي ينتمي إليها الباحثون إلا أن هناك من اتفق منهم على التركيز في جانب معين، فاتفق كل من Hoselitz, Say, Francis ، Contillon Richard،Beaucleau، Walker, Adam Smith, Michael and Ireland Schultz على الجانب الوظيفي ودور رائد الأعمال في الاقتصاد، ركز معظم الباحثين الآخرين على الجانب السلوكي النفسي. إن المتبع للتطور الذي شهده البحث الريادي ومفهوم ريادة الأعمال يمكنه ملاحظة الاختلافات في المقاربات التي اعتمدت في فهم هذه الظاهرة مما يجعل عملية تحديد مفهومًا شاملاً لريادة الأعمال عملية صعبة، لهذا عملت العديد من الدراسات على إيجاد مقارنة ممكنة لمسألة التعريف هذه.

إن المتبع لمختلف مقاربات ورؤى رواد الفكر يجد أن ريادة الأعمال ظاهرة متشعبة المداخل ومتداخلة الأبعاد ولا يمكن اختزالها ولا اختصارها في تيار أو مقارنة واحدة، وبالتالي، فنجاح رائد الأعمال لا يتوقف على سماته الشخصية وامتلاكه القدرة على الإبداع والابتكار المخاطرة، ولا على إيجابية توجهاته وسلوكياته فقط، بل يجب أيضاً أن تتوفر لديه مهارات إدارية عامة ومتكاملة تساعده على النجاح في العمل.

بالنسبة للاقتصادي، فإن رائد الأعمال هو الشخص الذي يجمع الموارد والعمالة والمواد والأصول الأخرى في مجموعات تجعل قيمتها أكبر من ذي قبل، وأيضاً الشخص الذي يقدم التغييرات والابتكارات والنظام الجديد، كما أن هناك اتفاقاً على أننا نتحدث عن نوع من السلوك يشمل: اتخاذ المبادرات، تنظيم وإعادة تنظيم الآليات الاجتماعية والاقتصادية لتجميع الموارد بطرق مبتكرة وقبول المخاطر وعدم اليقين و / أو احتمال الفشل¹.

من منظور اقتصادي أكثر، رائد الأعمال هو "أي شخص يدير مشروعاً خاصاً به، وينفذ عوامل الإنتاج المختلفة (الأرض، والعمل، ورأس المال) من أجل بيع السلع أو الخدمات".

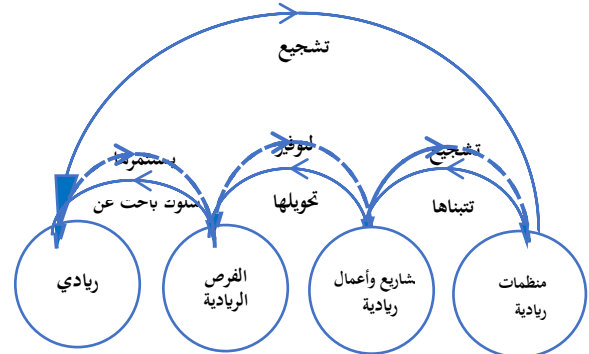
وفي حقل إدارة الأعمال اعتبرت الريادة عنواناً لمن ينشئ مشروعاً جديداً أو يقدم فعالية مضافة إلى الاقتصاد وفي الشكل الآتي يبين ما يعرف بالمظلة المفاهيمية للريادة².

¹ Robert D. Hisrich, Michael P. Peters, Dean A. Shepherd, **Entrepreneurship**, tenth edition, (Mcgraw Hill Education), Usa, PP: 06-07.

² هاشم فوزي العبادي، أزهار نعمة أبو غنيم، حامد كريم الحدراوي، الريادة الاستراتيجية ودورها في صياغة استراتيجية التسويق الريادي في منظمات الأعمال دراسة تطبيقية في معمل بيبيسي الكوفة، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، مج 12، ع 04، 2010، ص ص: 8-36.

الشكل رقم 02: المظلة المفاهيمية للريادة

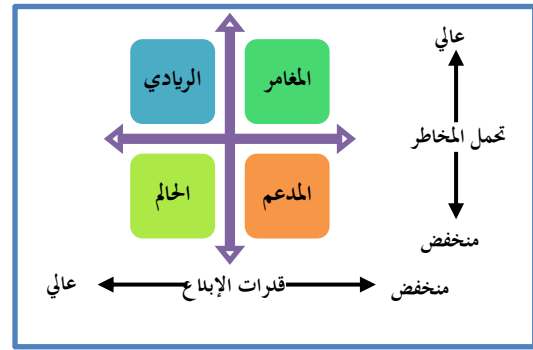
حيث نجد أن المظلة المفاهيمية للريادة تتكون من الريادي، والفرص الريادية، والمشاريع والأعمال الريادية، ومنظمات الريادية وأن الشكل يوضح أن للريادي سلوك باحث عن الفرص الريادية* من أجل استثمارها وتحويلها إلى مشاريع وأعمال ريادية لكي تتبناها منظمات ريادية والتي هي الأخرى تسلك سلوك يشجع على المشاريع والأعمال الريادية لتوفير فرص ريادية يستثمرها الأشخاص الرياديون ما يسمى بالتغذي العكسية.



المصدر: صالح، المبيضين، دور المحاضرات في تعزيز المشاريع الريادية أساسيات نظرية ووقائع ميدانية، المؤتمر العلمي الدولي العاشر للأعمال، جامعة الزيتونة، 2010، ص: 06.

الشكل رقم 03: تصنيف رائد الأعمال

كما افترض (Landau) إمكانية تصنيف الرواد وفق خاصيتي الإبداع وأسلوب التعامل مع الخطر، حيث يقود التفاعل ما بين مستوي هاتين الخاصيتين إلى بروز الحاجة للنمط الريادي المتكامل والذي يهتم بالإبداع العالي ومواجهة المخاطر العالية لتحقيق أعلى النتائج، مقارنة بالأنماط الأخرى (المغامر، المدعم، والحالم).



Source: Landau, R. (1982), "The Innovative Milieu", In Lundstedt, S. B& . Colgazier, E.W. (eds), Managing Innovation: The Social Dimensions of Creativity, Invention and Technology, New York, P:20.

3. بعض المفاهيم ذات العلاقة

يوجد بعض الخلط وعدم التمييز بين مفهوم ريادة الأعمال ومفاهيم أخرى ذات العلاقة مثل: المشروعات الصغيرة، القيادة، الاختراع، الإبداع، الإدارة، وسيتم توضيح التمييز بين هاته المفاهيم فيما يلي¹:

- الريادة والمشروعات الصغيرة: يلاحظ أن هنا تداخلاً كبيراً بين المفهومين، فهما ليسا متشابهين أو مترادفين كما يظن الكثير، حيث أن كل المشاريع الجديدة* ليست ريادية بطبيعتها؛ فالمشاريع الريادية يمكن أن تبدأ بأي حجم أو مستوى، لكن الهدف الأسمى يبقى هو النمو والتقدم من خلال الرؤى والأهداف الاستراتيجية للريادي التي

* هي الظروف التي تجعل من منتج أو خدمة جديدة تلي حاجة السوق وعادة ما توجد في بيئة ديناميكية متغيرة وغير متغيرة ويكون مستوى اللاتأكد فيها عالياً.

¹ مجدي عوض مبارك، الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج والمداخل العلمية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، الأردن، 2010، ص: 43-48.

* هنا نوعين من المشاريع الصغيرة، الأول المشاريع الصغيرة التقليدية وهي مشروعات التي لا تعمل ممارسات إبداعية أو تسويقية جديدة، أما الثاني فيعني بالمشاريع الصغيرة النامية وهي التي تسعى نحو النمو المستمر، بالاعتماد على الأفكار الجديدة المبتكرة. انظر:

Luchsinger, V., & Bagby, R. (1984). "Entrepreneurship and Entrepreneurship: Behavior, comparisons, and contrasts" SMA Advanced Management Journal. 52(3), pp: 10-13.

- تشمل النمو، وزيادة الحصة السوقية، وتعزيز المركز التنافسي في السوق، وهناك عاملاً بارزاً يميز رائد الأعمال عن غيره وهو الإبداع والابتكار والمخاطرة حسب (westhead and wright, 2000).
- الريادة والقيادة: عند تطوير المؤسسات، فالقادة يقومون بالتخطيط الاستراتيجي الذي يوجه المؤسسة للنجاح، كما أن التخطيط الاستراتيجي في المنظمات الريادية الصغيرة، عادة ما يكون معمولاً به من قبل الشخص الريادي، ولقد وجدت الدراسات أن الريادة تكون متأثرة (بالإدارة، إدراك القادة للفرص والتحديات الموجودة في البيئة) وهي مهمة الريادي في اتخاذ القرار الاستراتيجي، وهنا يتضح أن الريادة تلتقي مع القيادة، إذ تجدر الإشارة إلى أن هناك قادة لديهم توجه ريادي في استغلال الفرص، وتعظيمها، والإبداع، والإنجاز.
- الريادة والاختراع: يمتلك الريادي مهارات إدارية ومهارات إدارة المشروع المنبثق بشكل عالٍ على عكس المخترع الذي يمتلك مهارات بمستوى أقل، بينما الإبداع والابتكار عند كليهما يكون بمستوى عالٍ كما يتصف الريادي بدرجة عالية من الإبداع والابتكار في استغلال الفرص السوقية، أما من بعد معرفي فالمخترع لديه المعرفة المتخصصة أو العميقة أما الريادي فليس لديه معرفة متخصصة وعميقة وإنما لديه معرفة واسعة لا تتخصص في مجال أو حقل معين أي أنها غير مركزة ومعرفة مشتتة ومتفرقة لأنه يركز جل اهتمامه على الفرص الاقتصادية والمادية التي تلوح له وكيف يقوم باستغلالها لكسر حالة التوازن في السوق.
- الريادة والإبداع: يركز المشروع الريادي عادة على الإبداع والذي قد يكون إبداعاً تكنولوجياً غير مسوق، أو ابتكار منتج جديد، أو طريقة جديدة في تقديم المنتج أو خدمة جديدة وقد يكون الإبداع في التسويق، أو التوزيع، وقد يكون في إعادة هيكلة التنظيم أو إدارته؛ فالمشروع الريادي يركز معنوياً على طريقة جديدة في عمل الأشياء؛ مما يؤدي إلى إضافة قيمة جديدة من خلال الإبداع في توافق الموارد.

الشكل رقم 05: الريادي وتوافق الموارد	الشكل رقم 04: مستوى المهارات والإبداع لدى رائد الأعمال
المصدر: فايز النجار، عد الستار محمد، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط1، 2006، ص: 14.	المصدر: مجدي عوض مبارك، الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج والمداخل العلمية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط1، الأردن، 2010، ص: 47.

المطلب الثاني: عناصر ونماذج ريادة الأعمال

تعتبر ريادة الأعمال على نطاق واسع ذات أهمية حاسمة وركيزة مثلى لخلق المؤسسات التي تسعى لتحقيق عدة أهداف، كما تعتبر نافذة وأداة لتشكيل العدالة الاجتماعية والاقتصادية؛ من خلال تجاوز دراسات وأبحاث حقل ريادة الأعمال للنتائج المتحققة عن نجاحاتها. يتصف العالم اليوم بحدوث تغير سريع في كافة المجالات الاقتصادية والسياسية والتكنولوجية منها، مما يؤكد أهمية وجود أشخاص رياديين قادرين على الاستجابة لهذه التغيرات وبجيت تكون استجابتهم على شكل إيجاد مشاريع وفرص عمل جديدة تسهم في تحقيق النمو الاقتصادي.

ويمكن تلخيص أهمية ريادة الأعمال في النقاط التالية¹:

- **تطوير القدرات الإدارية:** تكمن أكبر أهمية لريادة الأعمال في أنها تساعد في تحديد وتطوير القدرات الإدارية لرواد الأعمال، حيث يدرس منظم المشاريع مشكلة ما ويحدد بدائلها، ويقارن البدائل من حيث التكاليف والفوائد ويختار في النهاية أفضل بديل.
- **إنشاء المؤسسات:** تؤدي ريادة الأعمال إلى إنشاء مؤسسات عندما يقوم رواد الأعمال بتجميع وتنسيق الموارد المادية والبشرية والمالية، ثم يقومون بتوجيهها نحو تحقيق الأهداف من خلال المهارات الإدارية.
- **تنطوي روح المبادرة على خلق واستخدام الأفكار المبتكرة، وتحقيق أقصى قدر من الإنتاج من الموارد المعينة، وتطوير المهارات الإدارية، وما إلى ذلك، وكل هذه العوامل ضرورية للغاية للتنمية الاقتصادية للبلد.**
- **تحسين مستويات المعيشة:** من خلال إنشاء مؤسسات منتجة، حيث تساعد روح المبادرة في توفير مجموعة واسعة من السلع والخدمات المتاحة للمجتمع مما يؤدي إلى مستويات أعلى من المعيشة للناس.
- **توحيد مجموعة العناصر الاقتصادية:** تشمل المادة الخام، القوى العاملة المادية والمعرفية، رأس المال، ويضيف لها بعض الاقتصاديين أن الريادة كعنصر من عناصر الإنتاج.
- **جعل الأسواق كفؤة:** من خلال توزيع المصادر بطريقة مثالية تمكن الأفراد من تعظيم المكتسبات؛ والاتصال الدائم بالمعلومات عن الأسواق ليستطيع استغلال الفرصة السانحة وتنميتها، وتعظيم عوائد المستثمرين.
- **قبول المخاطرة:** الدور الأساسي للريادي.

1. عناصر ريادة الأعمال

يرى زيدان أنه من المفترض أن تقوم العملية الريادية على الفرد، المجتمع، الثقافة، وعلى ذلك فإنها تعد عملية أشمل بكثير من كونها مجرد وظيفة اقتصادية، ويتمثل جوهر العملية الريادية في القيام بعمليات ابتكارية، وفي قبول القيام بوظيفة تحمل المخاطر، كما تهدف إلى تحقيق التغيير في كل من المجتمع والنظام الاقتصادي².

¹ علي رزاق جواد العابدي، ريادة الأعمال المستدامة، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، بغداد، 2021، ص: 27.

² عمرو علاء الدين زيدان، ريادة الأعمال القوة الدافعة للاقتصادات الوطنية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2007، ص: 59.

ويختلف هذا مع ما ذهب إليه Philip A Wickham في أن العملية الريادية التي يخلق بها رواد الأعمال ثروة جديدة مدفوعة بالرغبة في إحداث تغيير من جانب رائد الأعمال، تقود هذه الرغبة في التغيير رائد الأعمال إلى الجمع بين ثلاث حالات أو التفاعل بين (الفرص والموارد والتنظيم) بطريقة مبتكرة وديناميكية¹، وذلك لإيجاد قيمة مضافة جديدة لهذه العناصر من خلال تفاعلها وتكاملها وهي كالتالي:

— رائد الأعمال: وهو الشخص الذي يقع في قلب إجراءات العملية الريادية ويدير جميع الإجراءات والأنشطة وتمثل خصائصه في الجدول الموالي حسب وجهات نظر الباحثين والمدارس:

الجدول رقم 02: خصائص رائد الأعمال

اسم الباحث	أهم الصفات
Dahleez (2009)	الحاجة إلى الإنجازات، مركز التحكم الداخلي، الميل للمخاطرة، التسامح من الغموض:
Al Kayyali (2015) and Ssendi(2013)	الثقة، إحساس الملكية، تواصل، عاطفة، العمل بروح الفريق الواحد، اتجاه النظام، تفان، ممتن، التفاؤل، قيادة.
المدرسة النفسية	الرغبة في الإنجاز، المنافسة والإبداع والذكاء، تحمل المخاطر، التفكير الإبداعي، الميل للاستقلالية والانضباط الذاتي، العزيمة والإصرار، الثقة بالنفس،
المدرسة البيئية	الثقافة، البيئة، الأسرة، عوامل التعليم والخبرة.
المدرسة السلوكية	مهارات تفاعلية، مهارات تكاملية
المدرسة المعاصرة	الخبرة، الرغبة في العمل، لديه فكرة ما.

المصدر: من إعداد طالبة بالاعتماد على:

— Alalawi, Ghazi Nasser Salim, **The Influence of Entrepreneurship Orientation on Omani SMEs' Performance**, Doctor Of Philosophy, University Of Plymouth, January 2020.

— علاء الغرابوي وآخرون، ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة، دار التعليم الجامعي، 2018.

— عامر خربوطلي، ريادة الأعمال وإدارة المشروعات الصغيرة والمتوسطة، منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2018.

— يحيى السيد عمر، ريادة الأعمال بين المهوة والممارسة، دار الأصالة للنشر والتوزيع - إسطنبول - تركيا، 2021.

— **الفرصة الريادية:** وهي الاستغلال للظروف التي تساعد على إيجاد السلع والخدمات الجديدة، وهي الفجوة الموجودة بين الواقع وما هو محتمل في السوق، وتمثل احتمالية تقديم خدمة الزبائن بطريقة أفضل من الطريقة الحالية تمكن من تحقيق الإشباع لحاجة السوق².

— **المؤسسة (المجموعة الريادية):** ويتمثل في مجموعة الأفراد الذين يتميزون بطرح أفكار جديدة، وهي الإطار والوعاء الذي يتم فيه تنسيق الأنشطة والمصادر والأشخاص، لتطوير أداء العمل الريادي، وتأخذ أشكالاً مختلفة تعتمد على عدد من العوامل مثل: الحجم ومعدل النمو ونوع الصناعة التي تعمل بها ونوع المنتجات أو الخدمات التي تقدم، إضافة إلى عمر المؤسسة والثقافة التي تبناها³.

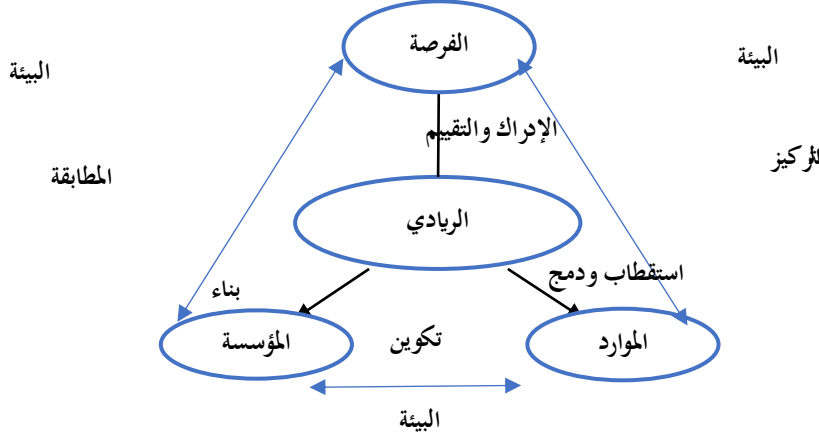
¹ Philip A Wickham, **Strategic Entrepreneurship**, Financial Times Prentice Hall, Great Britain, 4th edition published in 2006, P: 221.

² Hitt. Michael & Hoskisson .Robert E. & Ireland .R.Dunane Thomson, "**Managemant of strategy concepts and cases**", south-western. 2007, P: 391.

³ Muller, Susan, "**Encouraging Future Entrepreneurs :The Effect of Entrepreneurship, Course Characteristics on Entrepreneurial Intention**" Dissertation Submitted in partial Fulfillment of The Requirements for The Degree Doctor in Science Degree in Graduate School of Business Administration Economics ,University of St. Gallen, 2008. P: 45.

— المصادر (المورد الريادي): وهي أحد المكونات الأساسية لنجاح المشروع الريادي وتشمل الإمكانيات المتاحة التي يمكن لرائد الأعمال أن يستثمرها في المشروع، ففي بداية التأسيس تعد الأموال أهم الموارد المطلوبة، وتتصف المؤسسة الريادية بالقوة والقدرة على تلقي الأفكار الجديدة والاستجابة للحاجة والتغيير¹.
والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 06: العناصر التكاملية لريادة الأعمال



Source: Muller, Susan, **Encouraging Future Entrepreneurs: The Effect of Entrepreneurship, Course Characteristics on Entrepreneurial Intention** "Dissertation Submitted in partial Fulfillment of The Requirements for The Degree Doctor in Science Degree in Graduate School of Business Administration Economics, University of St. Gallen, 2008. P: 45

2. نماذج ريادة الأعمال

بعيداً عن الإشكالية المرتبطة بمفهوم ريادة الأعمال، شكلت الأعمال التي قام بها فارتنر (1990) Gartner طفرة نوعية في مجال البحث في ميدان ريادة الأعمال، وتطلبت هذه الأعمال من الباحثين الإجابة عن السؤال الموالي: ما الذي نود أن نتكلم عنه أثناء الحديث عن ريادة الأعمال؟، والتي تمت معالجته من خلال طريقة دالفي والتحليل العملي أدت إلى ظهور المواضيع الموالية: المقاول، الإبداع، إنشاء المؤسسة، خلق القيمة، النمو، التوجه نحو الربح والتميز بين رائد الأعمال والمسير، بعد خمسة عشر سنة، أدت أبحاث كل من فرسترتست وفايول (2005) Verstrset et Fayolle إلى وضوح الرؤية أكثر، حيث اقترح الباحثان أربعة أبعاد أو نماذج يمكن من خلالها هيكله ظاهرة ريادة الأعمال، حيث أن كل منها تعرف ريادة الأعمال وفقاً لتصورات مختلفة ووجهات نظر متعددة وهذه النماذج هي: الفرصة، إنشاء منظمة، الإبداع وخلق القيمة.

1.2 النموذج الخاص باكتشاف واستغلال الفرصة

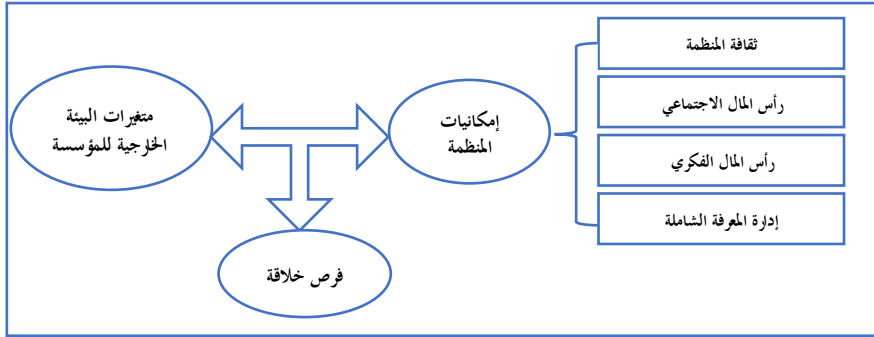
يركز هذا الاتجاه على عملية (processus) اكتشاف واستغلال الفرص، حيث يرى أن ريادة الأعمال هي عملية اكتشاف واستغلال الفرص، ويتضح من خلال هذا التعريف أن الفرص موجودة خارج الفرد ويقوم باكتشافها، وتفطن المقاول لهذه الفرص يولد لديه رؤية ريادية تدفعه لإنشاء مؤسسة بهدف استغلالها، يرتبط مفهوم الفرصة أيضاً بمصادر الإبداع المقدمة

¹ الخالدي حسين عليان إرشيد، العوامل المؤثرة في إقامة الشركات المساهمة العامة للمشاريع الريادية، (أطروحة دكتوراه). جامعة عمان العربية، الأردن، 2007، ص: 42، 43.

من طرف (Schumpeter (1930)¹، والتي قسمها دراكر Drucker إلى مصادر داخلية وأخرى خارجية، حيث يرى أن الفرص قد يكون مصدرها المتغيرات التي تحدث في المحيط مثل:

- الفرص المتواجدة في الأسواق كنتيجة لعدم الكفاءة الناتجة عن تناضل المعلومات أو عدم امتلاك التكنولوجيا اللازمة لتلبية الحاجات غير المشبعة.
 - الفرص الناتجة عن التغيرات الخارجية في المجالات الاجتماعية، السياسية، الديموغرافية والاقتصادية.
 - الفرص الناتجة عن الابتكارات والاكتشافات والتي تولد أيضا معارف جديدة.
- أما ألدريشي (Aldrishi (2003 فإنه يرى أن للفرصة ثلاث مصادر أساسية وهي: المعارف القبلية، ودرجة تفاؤل الشبكات الاجتماعية وابتكار الفرد.

الشكل رقم 07: عناصر اكتشاف وتطوير الفرص الخلاقة



المصدر: علي فلاح مفلح الزعبي، ريادة الأعمال، صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص: 328.

2.2. النموذج الخاص بإنشاء مؤسسة

يركز هذا الاتجاه على عملية إنشاء المؤسسة، حيث أن رواد هذا الاتجاه والذين يتزعمه فارتنر Gartner يعتبرون أن ريادة الأعمال هي إنشاء مؤسسة جديدة، حسب هذا الاتجاه، تشمل ريادة الأعمال مجموع الأعمال التي يقوم من خلالها رائد الأعمال بتجنيد وتنسيق الموارد المختلفة من معلومات، موارد مالية، بشرية وغيرها وذلك من أجل تجسيد الفرصة في شكل مشروع مهيكل، وفي هذه الحالة، وهو قادر أيضا على التحكم في التغير ومسايرته من خلال أنشطة ريادة أعمال جديدة، كما يرى هذا الاتجاه أن عملية إنشاء مؤسسة جديدة هي ظاهرة تنتج عن التأثير المتبادل للعديد من العوامل المختلفة مثل الأفكار والخبرة، والتي يصبح لها معنى بواسطة تنظيم جديد، ويركز على مسألة ظهور هذه المؤسسة وكيف تتمكن من البروز والتحول إلى مؤسسة موجودة حقا بعدما كانت مجرد فكرة، ويشيد أيضا بقدرة رائد الأعمال الكبيرة على تحويل الفكرة إلى حقيقة ملموسة ومجسدة في شكل مؤسسة جديدة.

¹ Marina Luz , Le Processus de Formation de l'opportunité dans le Contexte de l'internationalisation des PME-HT ,Thèse de Doctorat, Université de Québec, Montréal, 2012, p: 51.

3.2. النموذج الخاص بخلق القيمة

يرى هذا الاتجاه أن ريادة الأعمال تتمحور حول دراسة العلاقة بين الفرد والقيمة التي أنشأها، أي الثنائية (الفرد وخلق القيمة)، وهو يندرج ضمن ديناميكية للتغير ويعرف من منظورين، الأول ينطلق من الفرد ويعتبره الشرط الأساسي في خلق القيمة، فهو العامل الرئيسي في الثنائية إذ يقوم بتحديد طرق الإنتاج، سعته وكل التفاصيل المتعلقة بالقيمة المقدمة، وبالتالي رائد الأعمال هو ذلك الشخص أو المجموعة في صدد خلق قيمة كإنشاء مؤسسة جديدة مثلاً، والذي بدونها لم تكن هذه القيمة لتقدم، لدينا:

الفرد ← خلق القيمة

أما المنظور الثاني، فهو يعتبر أن خلق قيمة من خلال المؤسسة التي أنشأها هذا الفرد تؤدي إلى جعل هذا الأخير مرتبطاً بالمشروع الذي أنشأه إلى درجة أنه يصبح معروفاً به، وتحمل هذه القيمة التي قدمها مكاناً كبيراً في حياته، كما أنها تؤثر بشكل كبير عليه، إذ تدفعه إلى تعلم أشياء جديدة لتعديل شبكة علاقاته بما يتماشى مع متطلباته، وهي قادرة حتى على تغيير صفاته وقيمه، وعندما يقوم الفرد بإنشاء مؤسسة أو تقديم ابتكار ما فإنه بالمقابل يصبح مقيداً بالمشروع الذي أقامه، لدينا:

خلق القيمة ← الفرد

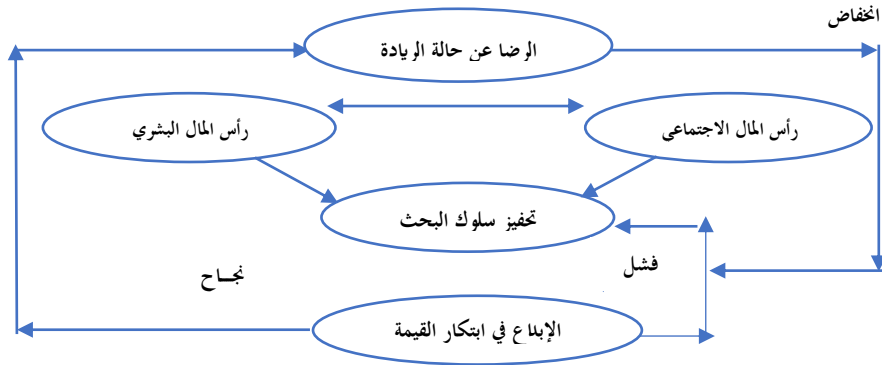
أما القيمة المقدمة فهي تتمثل في مجموع النتائج التقنية، المالية والشخصية التي تقدمها المؤسسة والتي تولد رضا رائد الأعمال والأطراف الفاعلة أو المهتمة.

4.2. النموذج الخاص بالإبداع

مع ظهور الأبحاث التي قام بها **Schumpeter** سنة 1935، أصبح رائد الأعمال عنصراً محورياً في التطور الاقتصادي، حيث يعتبر هذا الباحث أول من تفتن إلى أهمية عامل التغيير، وذلك عن طريق الاستعمال المختلف للإمكانيات والموارد المتاحة للمؤسسة، وضرورة العمل على اكتشاف واستغلال الفرص الجديدة، وإدخال تنظيمات جديدة، فرائد الأعمال حسب شومبيتر يعتمد على الاختراعات والتقنيات المبتكرة من أجل الوصول إلى توليفات إنتاجية جديدة تتمثل في:

— صنع منتج جديد، استعمال طريقة جديدة في الإنتاج، اكتشاف قنوات توزيع جديدة في السوق، اكتشاف مصادر جديدة للمواد الأولية أو المواد النصف مصنعة، إنشاء تنظيمات جديدة. والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 08: الريادة ضمن فلسفة ابتكار القيمة



المصدر: علي فلاح مفلح الزعي، ريادة الأعمال، صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص: 328.

وكما يظهر من الشكل السابق عندما يكون الرضا عن حالة الريادة منخفض فإن ذلك سيؤدي إلى تحفيز سلوك البحث والذي لا يمكن أن يكون فاعل دون وجود أنشطة أساسية تدعم الأفراد للقيام بهذه العملية، التي تتمثل في كل من رأس المال الاجتماعي ورأس المال البشري.

المطلب الثالث: استراتيجيات ريادة الأعمال (التوجه الريادي) تأصيل نظري

إن استراتيجيات ريادة الأعمال تعد من أهم الاستراتيجيات التي تدفع المؤسسات نحو التوجه لتحقيق رغبات الزبائن، وكذلك الوصول بهذه المؤسسات إلى التميز ولتوضيح كثير من المفاهيم المرتبطة باستراتيجيات الريادة سيتم توضيح معنى الاستراتيجية بشكل عام، تعرف بأنها اتجاه ونطاق المؤسسة على المدى الطويل، والتي تحقق ميزة في بيئة متغيرة من خلال تكوينها للموارد والكفاءات بهدف تلبية توقعات أصحاب المصلحة¹. واستراتيجية الريادة هي تلك الاستراتيجية التي تشجع المؤسسات على الإبداع والابتكار، والتفرد، وأخذ المخاطرة والمبادأة، كذلك تشجيع العاملين على اتخاذ القرارات، وأخذ المسؤولية عن هذه القرارات.

يشير ميلر للتوجه الريادي (استراتيجيات ريادة الأعمال) في عام 1983 إلى رغبة المؤسسة في أن تكون مبتكرة لتجديد مساهمات السوق، وتحمل المخاطر لاختبار منتج جديد في أسواق، وأن تكون أكثر نشاطاً من المنافسين تجاه فرص السوق الجديدة للأهداف الإستراتيجية والأداء. تم تطوير هذا المفهوم بمزيد من التفصيل بواسطة Covin and Slevin في عام 1989، و Lumpkin and Dess في عام 1996.

¹ Gerry Johnson, Kevan Scholes, Richard Whittington, **Exploring Corporate Strategy**, 8 th Edition, The Financial Times Prentice Hall ,England, 2008, P: 03.

وتشير إلى الموقف التنظيمي الاستراتيجي للمؤسسة، حيث يلتقط جوانب ريادية محددة لأساليب صنع القرار وأساليه وسلوكه.¹ فهي تشير إلى إجراءات وضع الإستراتيجية التي تمنح المؤسسات أساسًا للتعامل مع القرارات والإجراءات الإبداعية والاستباقية والمخاطرة.² كما توصف بضرورة تطوير مداخل جديدة للسوق، ممارسات تجارية وطرق اتخاذ القرار، كما يشجع على تحديد الفرص الجديدة والخيارات الاستراتيجية في المراحل الأولى للمشروع، والتي يمكن أن تؤثر بشكل كبير على أدائه في مرحلة النمو، لا سيما في البيئات الديناميكية وذات المنافسة العالية.³ كما أشار (Anderson, et al, 2009) إليها بأنه توجه تكتيكي على مستوى المؤسسة والذي يلتقط تمرين صنع إستراتيجية المؤسسة والفلسفات الإدارية والسلوكيات الريادية.⁴ وعرف (Morris, 2000, P:15) استراتيجيات الريادة بأنها "التي تبنى على كل شيء جديد والقيام بالابتكار والقدرة على التكيف وكذلك القدرة على التنافس وتحقيق الميزة التنافسية".⁵ وهي موقف استراتيجي للمؤسسة تجاه ريادة الأعمال من الناحية النظرية، يتم توضيحها بالاستراتيجيات والممارسات الأساسية لتحسين أنشطة وقرارات ريادة الأعمال بالإضافة إلى الأساليب التي يستخدمها مصنعو القرار لزيادة ثبات مؤسساتهم، والحفاظ على رؤيتهم بالإضافة إلى بناء فوائد معقولة.⁶ Miller (1983) اعتبرها كمتغير يتكون من ثلاثة أبعاد مختلفة: الابتكار، والمخاطرة، والاستباقية التي يجب أن تتنوع بشكل إيجابي معًا حتى يتم التعبير عن التوجه الريادي (استراتيجيات ريادة الأعمال)⁷ ومع ذلك، أضاف (Lumpkin, G. T. and Dess, 1996) بعدين (استراتيجيتين) آخرين متمثلين في: الاستقلالية والعدوانية التنافسية. وفي تحليل الباحثين لاستراتيجيات ريادة الأعمال في المؤسسة، يشير Kreiser و Weaver, Marino (2002) إلى أن إدخال البعدين الجديدين لا يضيف قيمة كبيرة لمؤسسة أصحاب العمل، التي تدعم النهج * ثلاثي الأبعاد.⁸

¹ Lumpkin, G. T. and Dess, G. G, 'Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance', Academy of Management Review, 21(1), 1996, pp 135-172. Wales, W. J., and Gupta, V. K.-T. 'Empirical research on entrepreneurial orientation: An assessment and suggestions for future research', International Small Business Journal, 2013, pp 357- 383.

² Wales, W. J, Entrepreneurial orientation: A review and synthesis of promising research directions. International Small Business Journal, 2016, 34(1), pp: 3-15

³ Shihui Chen, Bingde Wu, Zhongju Liao, Ling Chen, Does familial decision control affect the entrepreneurial orientation of family firms? The moderating role of family relationships, Journal of Business Research, vo 152, 2022, pp: 60-69

⁴ Anderson, B, Covin & ,Slevin, D, Understanding the relationship between entrepreneurial orientation and strategic learning capability: An empirical investigation, Strategic Entrepreneurship Journal, (3)3, 2009, pp: 218-240.

⁵ Morris, M. H., and Kuratko, D. F, Corporate Entrepreneurship: Entrepreneurial Development within Organisations, Orlando, FL: Harcourt College Publishers. 2002, p:15.

⁶ Hina Syeda Mahlaqa; Hassan, Gul; Parveen, Mahwish; Arooj, Syeda, Impact of Entrepreneurial Orientation on Firm Performance through Organizational Learning: The Moderating Role of Environmental Turbulence. Performance Improvement Quarterly, 34(1), 2020, pp: 77-104.

⁷ Miller, D. The correlates of entrepreneurship in three types of firms, Management Science, 1983, 29(7) pp: 770-791.

* المقصود به أبعاد ميلر 1983، الابتكار والمخاطرة والاستباقية.

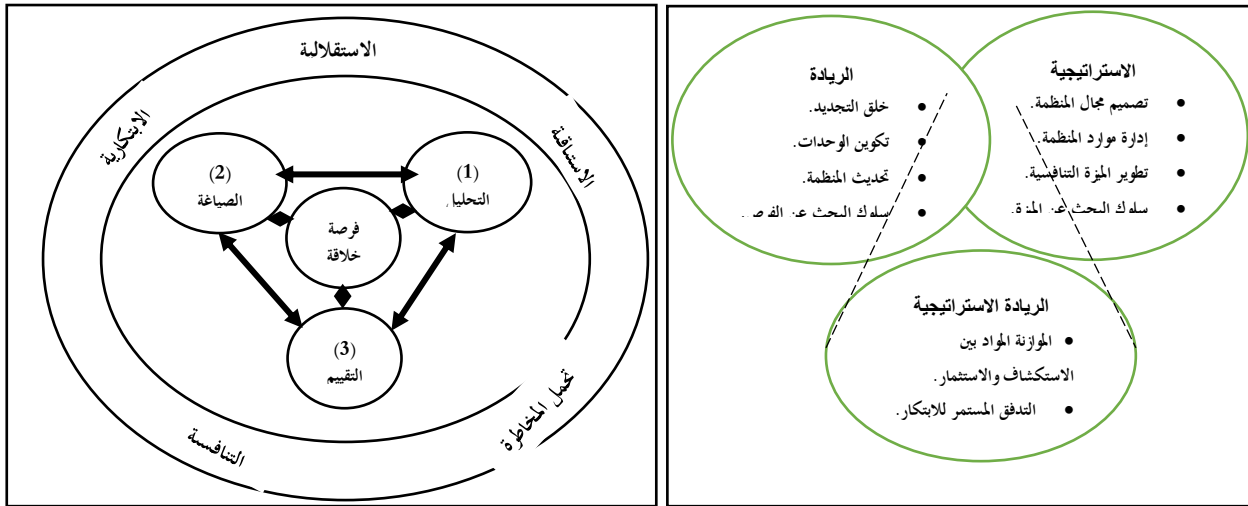
⁸ Kreiser, P. M., and Davis, J, Entrepreneurial Orientation and Firm Performance: The Unique Impact of Innovativeness, Proactiveness and Risk Taking', Journal of Small Business and Entrepreneurship, 2002, 25(2), pp: 56-71.

بالإضافة إلى ذلك، عند فحص الأبعاد المختلفة بشكل منفصل، فقد ثبت أن الأبعاد الأولية الثلاثة لها أقوى صلة بأداء المؤسسة واستمراريتها¹، (Hughes and Morgan 2007; Gupta and Gupta 2015)، والذي يدعم أيضا استبعاد الاستقلالية والعدوانية التنافسية².

والشكليين التاليين يوضحان استراتيجيات الريادة:

الشكل رقم 10: الإطار الاستراتيجي لعملية الريادة

الشكل رقم 09: النموذج الأول لاستراتيجيات الريادة



المصدر: علي فلاح مفلح الزعبي، ريادة الأعمال، صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص: 324-325. فالريادة الاستراتيجية هي تكامل كل من منظور الريادة (نشاط البحث عن الفرص) والاستراتيجية (نشاط البحث عن الميزة والتميز) لتصميم الاستراتيجيات الريادية وتنفيذها، وعليه الريادة الاستراتيجية هي نشاط ريادي يأخذ بعين الاعتبار المنظور الاستراتيجي، أما الشكل رقم 10 يعكس العناصر التي ينبغي أن يتم التركيز عليها عند صياغة استراتيجيات تعمل على دعم تحقيق حالة الريادة في المؤسسة.

¹ Hughes, M. and Morgan, R.E, **Deconstructing the relationship between entrepreneurial orientation and business performance at the embryonic stage of firm growth**, Industrial MarketingManagement, 2007, 36(5), pp: 651-661

² Gupta, V.K, and Gupta, A, **Relationship between Entrepreneurial Orientation and Firm Performance in Large Organizations over Time**, Journal of International Entrepreneurship, 2015, 13(1), pp: 7-27.

الجدول رقم 03: مساهمات ووجهات نظر الباحثين والكتّاب في استراتيجيات ريادة الأعمال

الباحث	السنة	السلوك	المبادرة	التوجه الاستراتيجي	اغتنام الفرص	تعظيم الموارد	الهيكل الإداري	الثقافة الريادية	المكافأة	الاستقلالية	الإبداع/الابتكار	أخذ المخاطرة	التنافسية	الاستباقية
Khandwalla	1977									*	*	*	*	*
Miller and Friesen	1982									*	*	*	*	*
Danny	1983									*	*	*	*	*
Kuratko, Montagno & , Hornsby	1990						*		*					
Covin and Slevin	1991									*	*	*	*	*
Dess and Lumpkin	1996									*	*	*	*	*
Morris	1996	*	*	*		*	*	*	*		*	*	*	*
Brown, Davidsson, and Wiklund	2001			*		*	*	*	*					
Morgan P, Jenny Darroch	2006				*	*						*		*
Thompson	2006				*						*			
Denrell, Jerker	2008				*	*						*		*
Lussiers	2008									*	*	*	*	*
Rosalind and Jennifer	2009				*				*			*	*	*
Pitsamorn Hills, Kilenthong	2010				*					*				
Moghaddama, Alireza and Yaghoob	2014										*	*	*	*

المصدر: ميساوي عبد الباقي، عوامل تطوير ريادة الأعمال في الجزائر دراسة ميدانية من وجهة نظر مسيري أجهزة الدعم والمرافقة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، التخصص: إدارة المنظمات، الشعبة: علوم التسيير،

قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة زيان عاشور الجلفة، السنة الجامعية: 2019-2020، ص: 08.

ترتكز الاستراتيجيات على منظور الاختيار الاستراتيجي حيث يلتقط جوانب محددة لاتجاهات وممارسات اتخاذ القرار في المؤسسة، غالبًا ما يُنظر إليه على أنها "المعرض المتزامن للابتكار والاستباقية والمخاطرة" الميول نحو الاعتراف بفرص العمل الجديدة¹. بالإضافة إلى الاستقلالية والتنافسية العدوانية، لقد حظيت هاته الاستراتيجيات لتمثيل الموقف الاستراتيجي العام للمؤسسة باهتمام وتقدير واسع النطاق على مدار العقدين الماضيين.² وتم الاعتماد في دراستنا على الاستراتيجيات التالية كأهم أبعاد في الدراسات التجريبية السابقة:

1. استراتيجية الابتكار

وفقًا لـ Lumpkin and Dess (1996)، كان Schumpeter (1942) من أوائل من سلطوا الضوء على دور الابتكار في عملية ريادة الأعمال، وقد وصف عملية "التدمير الخلاق"، حيث يحدث تكوين الثروة من خلال تعطيل هياكل السوق الحالية بسبب إدخال سلع و/أو خدمات جديدة تتسبب في انتقال الموارد بعيدًا عن المؤسسات القائمة إلى مؤسسات جديدة مما يسمح بنمو هاته الأخيرة. ويجادل Dess and Lumpkin (1996) بأن عملية التدمير الخلاق يبدأها رائد أعمال، مما يجعل الابتكار عامل نجاح مهم داخل منظمة أصحاب العمل³. علاوة على ذلك يتم دعم هذا الارتباط بين ريادة الأعمال والابتكار من خلال نتائج Shane⁴، أما Kolvereid and Westhead (1991) و Real et al (2015)، وجدوا أن الابتكار هو من بين الدوافع الرئيسية لبدء عمل تجاري. يذكر Lumpkin and Dess (1996) أن الابتكار يعكس ميل المؤسسة إلى الانخراط في ودعم الأفكار الجديدة والتجريب والعمليات الإبداعية التي قد تؤدي إلى منتجات أو خدمات أو عمليات تكنولوجية جديدة. ويشير الابتكار إلى الرغبة في المضي قدمًا من التقنيات أو الممارسات الحالية واستكشاف ما وراء الحدود الحالية⁵. يعكس الابتكار ميل المؤسسة إلى المشاركة في ودعم توليد الأفكار الجديدة والعمليات الإبداعية التي قد تؤدي إلى منتجات أو خدمات جديدة وعمليات تكنولوجية وأسواق جديدة⁶. واقترح Hult, Hurley and Knight (2004) أن الابتكار يلعب دورًا مهمًا في حل مشاكل وتحديات الأعمال، والتي بدورها توفر للمؤسسات القدرة على النجاح⁷.

¹ Anderson B, Eshima Y, **The influence of firm age and intangible resources on the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth among Japanese SMEs**, J Bus Venture 28(3) 2013, pp: 413-429.

² Gupta, Vishal K.; Niranjan, Suman; Markin, Erik., **Entrepreneurial orientation and firm performance: the mediating role of generative and acquisitive learning through customer relationships**. Review of Managerial Science, 2019, pp: 1123-1147.

³ Lumpkin, G. T. and Dess, opcit.

⁴ Shane, S., and Venkataraman, S, **The Promise of Entrepreneurship as a field of Research**, The Academy of Management Review, 25(1), 2000, pp 217-226 .

⁵ Kimberly, J.R, **Managerial Innovation**. In: Nystrom, P.C. and Starbuck, W.H., Eds., Handbook of Organizational Design, Oxford University Press, New York, Vol. 1, 1981, pp: 84-104.

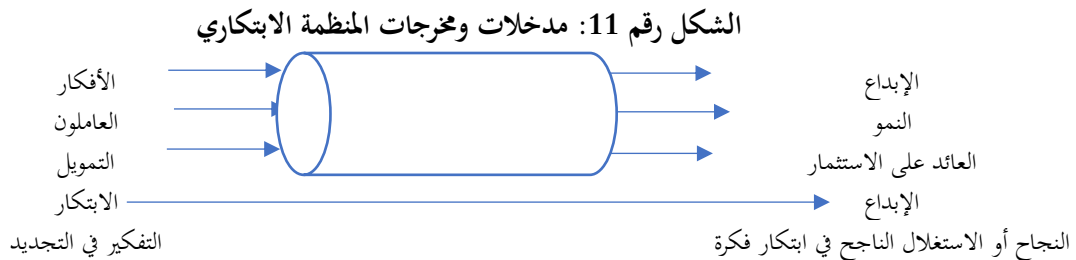
⁶ Rauch, A., Wiklund, J., Lumpkin, G.T.T. and Frese, M, **Entrepreneurial orientation and business performance: an assessment of past research and suggestions for the future**, Entrepreneurship Theory and Practice, 33(3), 2009, pp 761-787.

⁷ Hult, G.T.M., Hurley, R.F. and Knight, G.A, **Innovativeness: Its antecedents and impact on business performance**, Industrial Marketing Management, 33(5), 2004, pp 429-438.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

فالمؤسسة تبذل جهداً في تقديم منتجات جديدة إلى السوق وبالتالي، فإن الابتكار أمر حيوي للحفاظ على قدرة الشركة على البقاء لأنه مصدر الأفكار التي تؤدي إلى تحسينات وتطوير منتجات جديدة، وبالتالي يساعد في الحفاظ على مؤسسة مزدهرة.¹ فالابتكار مهم جداً لأن الحفاظ على الميزة التنافسية في الأسواق سريعة التغير أمر بالغ الأهمية. ويعتبر الابتكار مفتاحاً لذلك، لأنه مصدرًا للتقدم والنمو الكبيرين للمؤسسة.² وهو التوجه إلى المدى الذي تسعى فيه المؤسسة إلى الابتكار كمصدر للحصول على مزايا تنافسية. وعلى نفس المنوال، يمكن أن يتفاعل أصحاب المؤسسات بطرق مختلفة في تعاملهم مع التكنولوجيا كمصدر للميزة التنافسية.³ وأشار إليها (عثمان رشدي) الحلول الإبداعية غير المألوفة لحل المشكلات وتلبية الحاجات، والتي تأخذ صيغاً من التقنيات الحديثة.⁴ ويشمل الابتكار على المؤسسات التي تعزز وتبحث عن الفرص المبتكرة. يتضمن الميل للمشاركة في الابتكار والبحث من خلال العمل المبتكر والبحث والتطوير.⁵ اقترح جون وديفيز (2000) ثلاثة أنواع رئيسية من الابتكار:⁶

- ابتكار المنتجات، والذي يشير إلى خيارات المنتجات الجديدة وتطويرها، يتم إجراؤه بشكل شائع في المؤسسات التي تعتمد على التكنولوجيا لتسهيل وضعها التنافسي.
 - ابتكار العمليات، والذي يشير إلى تحسين القدرات الداخلية، بما في ذلك عمليات المؤسسة وقدراتها.
 - ابتكار السوق، ويشير إلى اختيار قطاعات السوق الجديدة التي تخدمها مؤسسات معينة على أفضل وجه.
- وحسب (peter, 1998) يمكن النظر إلى ابتكار المؤسسة على أنه عملية يكون فيها الإبداع هو المدخل للعمليات من خلال التحسينات المستمرة في الإنتاج التي تؤدي إلى الابتكار والقدرة التنافسية وعوائد الاستثمار.⁷



Source: Peter Cook, *The Creativity Advantage, Is Your Organization The Leader of the pack?*, Industrial and Commercial Training, 30(5), 1998, pp: 179–184.

¹ Bierwerth, M, C Schwens, R Isidor and R Kabst, *Corporate entrepreneurship and performance: A meta-analysis*, Small Business Economics, 45(2), 2015, pp 255–278.

² Dess, G. G. and Lumpkin, G, *The role of entrepreneurial orientation in stimulating effective corporate entrepreneurship*, Academy of Management Executive, 19 (1), 2005, pp: 147–156.

³ Birton Cowden, Jintong Tang, *Institutional entrepreneurial orientation: Beyond setting the rules of the game for blockchain technology*, Technological Forecasting and Social Change, Vol 180(03), 2022, pp: 121-132.

⁴ عثمان رشدي، *الريادة والعمل التطوعي*، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص: 22.

⁵ Hina, Syeda Mahlaqa; Hassan, Gul; Parveen, Mahwish; Arooj, Syeda, *Impact of Entrepreneurial Orientation on Firm Performance through Organizational Learning: The Moderating Role of Environmental Turbulence*. Performance Improvement Quarterly, 2020, pp: 01-21.

⁶ Johne, A & , Davies, R, *Innovation in Medium-Sized Insurance Firms: How Marketing Adds Value*, International Journal of Bank Marketing, 18, 2000, pp: 6-14 .

⁷ Peter Cook, *The Creativity Advantage – Is Your Organization The Leader of the pack?*, Industrial and Commercial Training, 30(5), 1998, pp. 179–184

2. استراتيجية الإبداع

تعتبر "روح المبادرة" من السمات الأساسية في "ريادة الأعمال"، فهي العامل الرئيسي نحو بلوغ التنمية الاقتصادية المستدامة؛ حيث يسعى رواد الأعمال لتوفير المزيد من الفرص في السوق، وإيجاد المزيد من خيارات التوظيف، بما يؤدي ثماره في نهاية المطاف بتأثير إيجابي على زيادة الدخل وتنمية رأس المال، ورفاهية نمط الحياة.. الخ.

ويعد الإبداع أحد أهم عناصر ريادة الأعمال الناجحة؛ لأنه يشكل مصدراً للتفوق التنافسي للمؤسسات على اختلاف أنواعها، ومحفزاً على توليد الأفكار غير المسبوقه وتطبيقها في منتجات وخدمات وعمليات مميزة.¹

الإبداع هو الحصيلة الناتجة عن ابتكار طريقة أو نظام جديد في الإنتاج يؤدي إلى التغيير في الإنتاج ويؤدي إلى تغيير في مكونات المنتج وكيفية تصميمه. كما عرّف الإبداع بالجزء الملموس المرتبط بتحويل الفكرة إلى منتج، يتضمن سعي المؤسسة لتكون الأولى في تقديم المنتجات والخدمات وتكون شديدة التنافس لاقتناص الفرص، بمعنى تطوير الأفكار الابتكارية التي تعكس الحاجات المدركة. فإستراتيجية الإبداع تسهم في المحافظة على مكانة المؤسسة وتعزيز فعلها وموقعها الريادي في مقدمة المنافسين وبالتالي إمكانية تحقيقها للميزة التنافسية.²

فقد أشار (Robbins and Coulter, 2009) إلى أن التحديث يشير إلى التوصل إلى فكرة جديدة بالكامل ترتبط بالتكنولوجيا تؤثر في المؤسسات المجتمعية، في حين أن الإبداع يعني التجديد بوصفه إعادة تشكيل أو إعادة عمل الأفكار الجديدة لتأتي بشيء ما جديد. ويرى البعض أن الابتكار يتمثل في توصل إلى حل جديد لمشكلة ما أو إلى فكرة جديدة، وبهذا فإن الابتكار هو الجزء المرتبط لفكرة الجديدة، في حين أن الإبداع هو الجزء الملموس المرتبط بالتنفيذ أو التحويل من فكرة إلى المنتج.³ فالإبداع عملية فكرية تجمع بين المعرفة المتألقة والعمل الخلاق، وتتعامل مع الواقع وتوسع نحو الأفضل، فضلاً عن كونها ناتج تفاعل متغيرات شخصية وبيئية وسلوكية يقودها أشخاص مميزون، وهو الحصيلة الناتجة عن ابتكار طريقة أو نظام جديد في الإنتاج يؤدي إلى تغيير مكونات المنتج وكيفية تصميمه. وقد صنف شومبيتر الإبداع إلى خمسة أصناف وهي⁴:

— إنتاج منتجات جديدة استجابة لطلبات مستقبلية/ الكشف عن طرائق جديدة في الإنتاج لم تكن معروفة من قبل تسهم في تخفيض التكاليف/ إيجاد منفذ جديد لتصريف المنتجات / اكتشاف مصدر جديد للمواد الأولية / إيجاد تنظيم جديد.

¹ يحي السيد عمر، ريادة الأعمال بين المهوبة والممارسة، دار الأصالة، ط1، إسطنبول تركيا، 2021، ص: 109.

² شامي صليحة، تعزيز الريادة التنظيمية من أجل تحقيق الأداء المتميز لمنظمات الأعمال حالة المنظمات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في تخصص: تسيير المنظمات، شعبة: علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة* بومرداس*، السنة الجامعية: 2019-2020، ص: 107.

³ علي فلاح مفلح الزعي، مرجع سبق ذكره، ص: 335.

⁴ زايد مراد، الريادة والإبداع في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، في إطار الملتقى الدولي حول: المقاولاتية: التكوين وفرص الأعمال بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر 08/07/2010، ص: 04.

3. الاستراتيجية الاستباقية

الاستباقية هي سمة من سمات ريادة الأعمال¹ وهي نوعية تتعلق بـ "المبادرة" فتشير في أدبيات التوجه الريادي إلى المدى الذي يميل فيه أصحاب المؤسسات إلى المنافسة بقوة. يمكن للحكومات أيضا اتخاذ موقف استباقي من أجل الحصول على ميزة تنافسية في مجال معين. كما تتجسد الاستباقية على المستوى المؤسسي من خلال التفكير الاستراتيجي من أجل الاستفادة من الموقف التنافسي لأصحاب المصلحة الداخليين والخارجيين، مما يساعد في تقييم درجة الانفتاح التنظيمي وسرعة إنشائه على مختلف التكنولوجيات على سبيل المثال².

وحسب عثمان رشدي فالاستباقية تتصل بالتنفيذ مع العمل في أن تكون الريادة مثمرة³، وتوصف الاستباقية بأنها ميل المؤسسات إلى مواجهة التحديات عند تقديم عناصر أو خدمات أو تقنيات مبتكرة. يتم تحديده بالقدرة على التقدم والبحث عن فرص جديدة بالإضافة إلى العمل توقعًا للمطالب المستقبلية⁴.

حسب **Lumpkin & Dess (1996)** وتوصف بالتصرف المقتنص للفرص، من خلال توقع متطلبات السوق المستقبلية وتشكيل الاتجاهات البيئية⁵. وعرفها **Venkatraman (1989)** على أنه التوجه الذي ينظر ويتطلع إلى صناعات جديدة أو فرص سوقية جديدة، أي أن المنظمة تستخدمه لكي تكون الأولى في السوق⁶، وعلاوة على ذلك تصف الاستباقية التوجهات الباحثة عن الفرص والتطلعية التي تدفع المؤسسات إلى متابعة مساعي وأنشطة ريادة الأعمال قبل المنافسة⁷.

وأيضاً حسب **Lumpkin & Dess (1996)** يمكن وصف الاستباقية بأنها أخذ زمام المبادرة من خلال توقع ومتابعة الفرص الجديدة المتعلقة بالطلب المستقبلي والمشاركة في الأسواق الناشئة⁸. أن تكون استباقياً يعني سلوكيات يمكن تفسيرها على أنها تأخذ زمام المبادرة مقابل المنافسين وفرص العمل المتصورة. ربط **Covin and Slevin (1989)** الاستباقية بالعمل العدواني تجاه المنافسين عند محاولة اكتساب ميزة تنافسية أو الحفاظ عليها. وقارنوا هذا الموقف بنهج سلبي وتفاعلي قد تتخذه مؤسسة أكثر تحفظاً⁹.

¹ Bierwerth, M, C Schwens, R Isidor and R Kabst, **Corporate entrepreneurship and performance: A meta-analysis**, Small Business Economics, 45(2), 2015, pp 255–78.

² Birton Cowden, Jintong Tang, opcit. pp: 121-132.

³ عثمان رشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

⁴ Hina, Syeda Mahlaqa; Hassan, Gul; Parveen, Mahwish; Arooj, Syeda, opcit, p:04

⁵ Dess, G.G & Lumpkin, G.T, **Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking It to Performance**, The Academy of Management Review, 21(1), 1996, pp: 135-172 .

⁶ Venkatraman, N, **Strategic orientation of business enterprises: the construct, dimensionality and measurement**, "Journal of Management Science, 35 (8), 1989, pp: 942-962 .

⁷ Covin, J, & Wales, W, **The measurement of entrepreneurial orientation.**, Entrepreneurship Theory and Practice, 36(4), 2012, pp: 677–702

⁸ Dess, G.G & Lumpkin, G.T, 1996, opcit. pp: 147-156.

⁹ Covin, J. G. and Slevin, D. P., **Strategic management of small firms in hostile and benign Environments**, Strategic Management Journal, 10(1), 1989, pp 75–87.

الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)

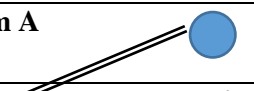

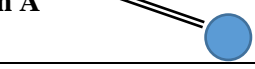
بطريقة مماثلة، تعرض الاستباقية خصائص القيادة في السوق التي تعمل على التأثير على بيئة المهام¹. وتشمل العلامات الرئيسية للاستباقية في المؤسسات: تنظيم المشاريع، خلق أفكار جديدة، المرونة، تطوير وتنفيذ عمليات جديدة، إطلاق منتجات جديدة والتواصل الفعال².

وبالتالي، فإن الاستباقية هي بعد مهم لريادة الأعمال التي تؤثر بشكل كبير على أداء المؤسسات، مما يؤدي إلى أداء عالٍ في مؤسسات ريادة الأعمال. علاوة على ذلك، وجد (Nasution et al (2011) أن هناك علاقة بين الابتكار والاستباقية: كونك استباقياً يعزز قدرة المؤسسة على الإبداع في تطوير المنتجات. وهكذا، فإن الاستباقية، التي تشير إلى أخذ زمام المبادرة، وتوقع الفرص الجديدة وتنفيذها، وخلق أسواق جديدة أو المشاركة في الأسواق الناشئة، ترتبط أيضاً بتنظيم المشاريع.

وفقاً لـ (Lumpkin and Dess (2001)، فإن الاستباقية مهمة بسبب منظورها التطلعي فالمؤسسة الاستباقية قادرة على تحديد المشاكل الناشئة المحتملة وإيجاد حلول لها. وهذا يعني أن الاستباقية يمكن أن تكون مفتاحاً للميزة التنافسية، لأن المنافسين بحاجة إلى الاستجابة للمبادرات الناجحة للرائد³. أما (Venkatraman (1989، تشير إلى العمليات التي تهدف إلى التنبؤ بالاحتياجات المستقبلية والعمل عليها من خلال البحث عن فرص جديدة قد تتعلق بالعمليات الحالية أو تختلف عنها. وبالتالي، فهي تشير الاستباقية إلى إدخال منتجات وعلامات تجارية جديدة تماماً قبل المنافسين، وكذلك للقضاء على تلك العمليات التي تحولت أو أصبحت غير مربحة⁴.

الشكل التالي يوضح العلاقة والاستمرارية المتصلة ما بين الاستباقية والتفاعلية بناء على المنتجات والسوق والعمليات المنظمة*.

الشكل رقم 12: موقع المنظمة من خلال التفاعل - الاستباقية

تفاعلية المنتجات Re activates Product	Firm A		الاستباقية Proactiveness
تفاعلية السوق Re activates Market	Firm A		Proactiveness
تفاعلية العمليات Re activates Processes	Firm A		Proactiveness

المصدر: علي فلاح مفلح الزعبي، ريادة الأعمال، صناعة القرن الحادي والعشرين دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص: 350.

¹ Lumpkin, G. T. and Dess, G. G, **Linking two dimensions of entrepreneurial orientation to firm performance: The moderating role of environment and industry life cycle**, Journal of Business Venturing, 16(5), 2001, pp: 429-451.

² Nasution, H. N., Mavondo, F. T., Matanda, M. J., and Ndubisi, N. O, **Entrepreneurship: Its relationship with market orientation and learning orientation and as antecedents to innovation and customer value**, Industrial Marketing Management, 40(3), 2011, pp: 336-345.

³ Arend, R. J, **Entrepreneurship and dynamic capabilities: how firm age and size affect 'the capability enhancement SME performance' relationship**, Small Business Economics, 42(1), 2014, pp: 33-57

⁴ Venkatraman, N, **Strategic orientation of business enterprises: The construct, dimensionality, and measurement'**, Management Science, 35 1989, pp: 942-962.

* **تفاعلية المنتجات**: تشير إلى البحث والتطوير وإعادة البناء والتصنيع ومن الصعوبة التمييز ما بين المبادأة والتفاعلية بالنسبة للبحث والتطوير وذلك لأن المنافسين يمارسون الضغوطات وبالتالي لا بد من المتابعة المستمرة للبقاء في دائرة الضوء، **تفاعلية العمليات**: وتشير إلى طبيعة العلاقة ما بين العمليات وقنوات التوزيع والإجراءات والإدارة والعمليات الإدارية، **تفاعلية السوق**: ويشير إلى القدرة على جمع المعلومات المتعلقة بالسوق قبل حدوث أية تغييرات على المنظمة أو في السوق.

4. استراتيجية المخاطرة

ارتبط مفهوم المخاطرة بريادة الأعمال منذ أواخر القرن الثامن عشر، عندما تمت مناقشة مصطلح ريادة الأعمال لأول مرة وتعريفه من قبل **Cantillon**¹. ويعتبر المخاطرة كبعد من أبعاد منظمة أصحاب العمل إحدى السمات الرئيسية لريادة الأعمال².

تشير المخاطرة إلى ميل أصحاب المؤسسات لتحمل مخاطر جديدة، تختلف الحكومات أيضا في تحملها للمخاطر ودرود فعلها عليها، كما أن المخاطرة هي الدرجة التي تكون فيها الحكومة على استعداد لتحمل المخاطر الملازمة للأمور الجديدة والتكهن بقيمتها³. وحسب **رشدي عثمان** المخاطرة هي عادة ما تحتسب وتدار، وتتضمن الرغبة لتوفير موارد أساسية لاستثمار فرصة مع تحمل المسؤولية عن الفشل وكلفته⁴.

إن بُعد المخاطرة حسب (**Birton Cowden et al**) قريب جدًا من أبعاد الإبداع والابتكار بما في ذلك الأنشطة الجريئة التي تتعامل مع الغموض أو التزام الموارد الكبيرة بالمخاطر غير الواضحة، يحتوي هذا البعد على المخاطر المشتركة، وفرصة القيادة الأساسية، ومخاطر اتخاذ القرار، ومخاطر الأعمال⁵.

وعلى مستوى المؤسسات، تشير المخاطرة إلى الرغبة في الانخراط في مخاطر محسوبة ذات صلة بالأعمال التجارية في السوق، حتى عندما تكون نتائجها غير مؤكدة (**Lumpkin and Dess, 2001**)⁶. وتوصف المؤسسات التي تنخرط في سلوك المخاطرة بأنها جريئة وجريئة في السعي وراء الفرص، لأنها مستعدة لتحمل التزامات كبيرة ومحفوفة بالمخاطر بالموارد على أمل الحصول على عائدات عالية (**Miller 1983**)⁷. وتشمل هذه الالتزامات أنشطة مثل الاقتراض بكثافة، ودخول أسواق مجهولة، وتخصيص نسبة مئوية عالية من الموارد لمشاريع ذات نتائج غير مؤكدة⁸.

تعتبر المخاطرة عاملاً مهماً في تحديد أداء المؤسسة في تنظيم المشاريع، وتشمل ما يلي⁹:

- إجراءات مثل دخول أسواق جديدة، أو تخصيص قدر كبير من الموارد لتطوير منتجات جديدة ذات نتائج غير مؤكدة؛
- التحركات الجريئة في مجالات عمل غير معروفة و/أو الالتزام بموارد كبيرة للأنشطة التجارية في ظل ظروف عدم اليقين.

¹ Palich, L.E. & Bagby, D.R, **Using Cognitive Theory To Explain Entrepreneurial Risk-Taking: Challenging Conventional Wisdom**, Journal Of Business Venturing, 10(6): 1995, pp: 425-438.

² Venkatraman, N, 1989, opcit. pp: 942-962 .

³ Birton Cowden, Jintong Tang, opcit. pp: 121-132.

⁴ عثمان رشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

⁵ Birton Cowden, Jintong Tang, opcit. pp: 121-132.

⁶ Lumpkin, G. T. and Dess, G. G, opcit. pp: 429-451.

⁷ Miller, 1983, opcit. pp: 770-791.

⁸ Lyon, D.W., Lumpkin, G.T. and Dess, G.G, **Enhancing entrepreneurial orientation research: operationalizing and measuring a key strategic decision making process**, Journal of Management, 26(5), 2000, pp 1055-1085.

⁹ Lumpkin and Dess, 2001, opcit. pp: 429-451.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

- يشير إلى الميل إلى تنفيذ مشاريع عالية المخاطر مع فرص تحقيق عوائد عالية أو خسائر عالية وينطوي على استعداد للعمل بجرأة حتى دون معرفة جميع العواقب المحتملة.

- ميل المديرين إلى المخاطرة وإظهار درجة عالية من التسامح مع الفشل¹.

ويقال أن المخاطرة هي السمة الرئيسية لأصحاب المشاريع الناجحين، وفي حين لاحظ **Brockhaus (1980)** أنه لا توجد فروق إحصائية في أنماط تفضيل المخاطر لدى منظمي المشاريع²، أما الدراسات الأحدث عهدًا تبين أن المخاطرة تلعب دورًا رئيسيًا في تعزيز الابتكار والتكنولوجيا في المؤسسات لذلك، فقد اقترح أن المخاطرة لها تأثير كبير على أداء ريادة الأعمال وقدرات الابتكار للمؤسسات³. وعلاوة على ذلك، أظهرت النتائج التي توصل إليها **Morris (1998)** أن منظمي المشاريع يميلون إلى حساب المخاطر التي تنطوي على جهودهم، لإيجاد طريقة للحد من المخاطر وتقاسمها.

وفقًا لـ **Dess and Lumpkin (2005)**، تواجه المؤسسات ومدراءها التنفيذيون مخاطر تجارية ومالية وشخصية. تشير مخاطر الأعمال إلى خطر دخول أسواق غير مختبرة، أو الالتزام بتقنيات غير مثبتة، وترتبط المخاطر المالية بالاقتراض الثقيل أو تخصيص قدر كبير من الموارد للنمو، غالبًا ما تنخرط المؤسسة التي لديها أصحاب عمل في أنشطة محفوفة بالمخاطر، مثل الرافعة المالية العالية والالتزامات الكبيرة بالموارد رغبة في الحصول على عوائد عالية من خلال متابعة الفرص في السوق⁴. فترتبط المخاطر الشخصية بالفرد، عادة ما يكون مسؤولًا تنفيذيًا، يقرر تفضيل مسار عمل استراتيجي معين. ينبع الخطر هنا من تأثير السلطة التنفيذية على اتجاه المؤسسة، والذي يمكن أن يؤدي أيضًا، في حالة الفشل، إلى عواقب شخصية **(Dess And Lumpkin, 2005)**.

وفي حين أن جميع المساعي التجارية تنطوي على درجة معينة من المخاطر، فإن المخاطرة ليست مقامرة في سياق توجه استراتيجيات ريادة الأعمال **(Dess And Lumpkin, 1996, 2005)**، ولكنها معتدلة ومحسوبة، وبالتالي، فإنه لا يشير إلى المساعي الخطرة المتطرفة وغير المنضبطة تمامًا على الرغم من أن عواقب الفعل لا يمكن معرفتها ويتم فحص عواقب الفرص المختلفة وإنشاء سيناريوهات مختلفة من أجل تقليل مستوى المخاطر.

¹ Semrau, T., Ambos, T. C., and Kraus, S, **Entrepreneurial orientation and SME performance across societal cultures**, Journal of Business Research, 69(5), 2016, pp: 1928–1932.

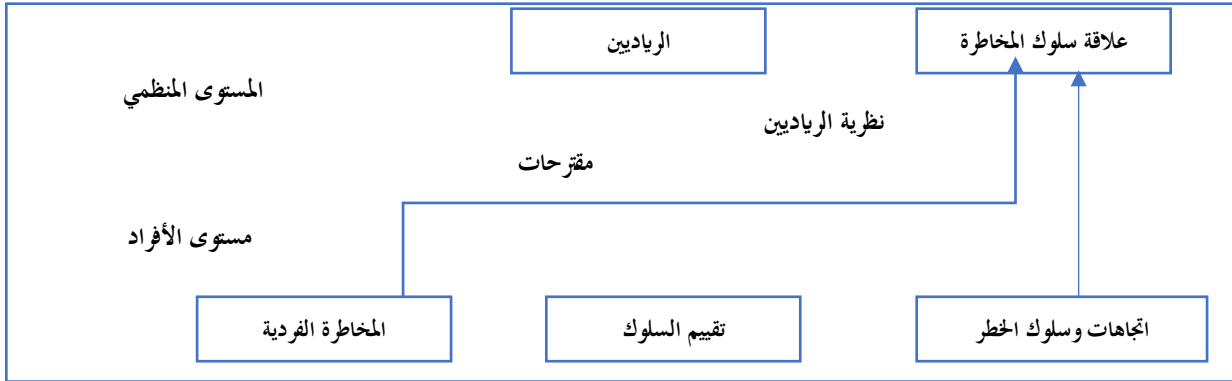
² Brockhaus, R. H, **Risk taking propensity of entrepreneurs**, Academy of Management Journal, 23(3), 1980, pp: 509–520.

³ Ndubisi, N. O. and Iftikhar, K, **Relationship between entrepreneurship, innovation and performance: Comparing small and medium-size enterprises**, Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship, 14(2), 2012, pp: 214–236.

⁴ Dess and Lumpkin, 2005, opcit. pp: 147–156

والشكل التالي يوضح نموذج الخطر الريادي

الشكل رقم 13: نموذج الخطر الريادي



المصدر: علي فلاح مفلح الزعبي، ريادة الأعمال، صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة، 2016، ص: 347.

5. استراتيجية الاستقلالية

يمتلئ تاريخ ريادة الأعمال بقصص الرواد الذين قرروا أنفسهم بذواتهم والذين كانت لديهم فكرة فريدة وجديدة - فكرة أفضل - وصنعوا منها أعمالاً تجارية. لقد ازدهرت ريادة الأعمال لأن الأشخاص ذوي التفكير المستقل اختاروا ترك مناصب آمنة من أجل الترويج لأفكار جديدة أو المخاطرة في أسواق جديدة، بدلاً من السماح للرؤساء التنظيميين والعمليات بتثيبتها. داخل المؤسسات أيضاً، فإن الحرية الممنوحة للأفراد والفرق الذين يمكنهم ممارسة إبداعهم والدفاع عن الأفكار الواعدة هي اللازمة لحدوث ريادة الأعمال. وبالتالي، فإن الزخم المهم لنشاط الدخول الجديد هو الروح المستقلة اللازمة لتعزيز المشاريع الجديدة. على هذا النحو، فإن مفهوم الاستقلالية هو بعد رئيسي لتوجه ريادة الأعمال. توصف الاستقلالية بأنها إجراء محدد ذاتياً من قبل الأفراد أو المجموعة لنقل إشارة أو رؤية إلى اكتمالها، من خلال هدف تنمية المهمة¹.

تشير الاستقلالية إلى العمل المستقل للفرد أو الفريق في طرح فكرة أو رؤية وتنفيذها حتى الانتهاء. بشكل عام، يعني القدرة والإرادة على التوجيه الذاتي في السعي وراء الفرص. في السياق التنظيمي، يشير إلى الإجراءات المتخذة دون قيود تنظيمية خانقة. وهكذا، على الرغم من أن عوامل مثل توافر الموارد، أو الإجراءات التي يتخذها المنافسون التنافسيون، أو الاعتبارات التنظيمية الداخلية قد تغير مسار مبادرات المشاريع الجديدة، إلا أنها ليست كافية لإخماد عمليات تنظيم المشاريع المستقلة التي تؤدي إلى دخول جديد: طوال العملية، يظل رائد الأعمال التنظيمي حرّاً في التصرف بشكل مستقل، واتخاذ القرارات الرئيسية، والمضي قدماً².

¹ عثمان رشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 22.

² Dess and Lumpkin, 2005, opcit. pp: 147-156

تؤكد أغلب المناقشات حول نشاط ريادة الأعمال في أدبيات عملية صنع الإستراتيجية على دور السلوك المستقل، ولكن في سياقين متميزين. وصف (Mintzberg, 1973) طريقة صنع استراتيجية ريادة الأعمال، حيث يتم اتخاذ إجراءات حاسمة ومحفوفة بالمخاطر من قبل قائد قوي¹.

يمكن للموظفين التأثير على عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي، إذا سمح لهم بالحصول على استقلالية إلى مستوى معين، من خلال العمل المستقل. وبهذه الطريقة يمكننا تشجيع موظفينا على الأداء على أفضل مستوى وبممكنهم مشاركة وتنفيذ وجهات نظرهم وأفكارهم نيابة عن المؤسسة (Lumpkin & Dess, 2001). بمعنى آخر، قد يعني الاستقلالية اتخاذ القرار في غياب المشرف والإرادة للتحكم في الإجراءات، وتساعد الاستقلالية المؤسسة والفريق على إنشاء واستخدام وحدات عمل مستقلة لزيادة حجم الحلول والأفكار المبتكرة التي تم إنشاؤها لحل المشكلات.²

ولتعزيز توجه المؤسسة بكفاءة من خلال استراتيجية الاستقلالية، يمكن للمؤسسات استخدام طريقتين³:

- تعزيز التفكير والإجراءات المستقلة: غالبًا ما تنشئ المؤسسات وحدات عمل مستقلة لمساعدة الإدارة والموظفين الآخرين في التقليل من روتينهم وإجراءاتهم المعتادة. تُستخدم هذه الوحدات بشكل أساسي للترويج لأفكار المشاريع الجديدة من خلال التفكير الإبداعي والعصف الذهني.

- إعادة تنظيم وحدات العمل لتعزيز المشاريع الريادية: تم إثبات التغييرات في الهياكل التنظيمية، مثل استخدام الفرق ووحدات العمل المستقلة لتحسين التنسيق وإدارة المنظمات وزيادة عدد البدائل الإبداعية من خلال تبادل المعرفة الضمنية عن موظفين.

إذا سمح المديرون لعمالهم بالحصول على بعض الاستقلالية، يمكن للإجراءات المستقلة أن تؤثر على اتخاذ القرارات الاستراتيجية للمؤسسات، حيث تشجع الاستقلالية الموظفين على الأداء نيابة عن المؤسسة من خلال تطبيق أفضل الممارسات التجارية وأفكارهم الجديدة. ولذلك فإن الحرية والعمل الحر وصنع القرار المستقل هي مفاهيم مهمة للاستقلالية⁴.

¹ Mintzberg, H., **Strategy-making in three modes**, California Management Review, 16(2), 1973, pp: 44-53.

² Thompson, L., **Improving the creativity of organizational work groups**, Academy of Management Perspectives, 17(1), 2003, pp: 96-109.

³ Alalawi, Ghazi Nasser Salim, **The Influence of Entrepreneurship Orientation on Omani SMEs' Performance**, Doctor Of Philosophy, University Of Plymouth, January 2020, p: 45.

⁴ Zehir, C, Gurol, Y, Karaboga, T, & Kole, M, **Strategic human resource management and firm performance: the mediating role of entrepreneurial orientation**, Procedia-Social and Behavioural Sciences, 235, 2016, pp: 372-381.

اعتمادًا على نوع السلوك أو الخيارات التي يمكن للمجموعة التحكم فيها، هناك مستويات مميزة من الاستقلالية، تسمح الاستقلالية الهيكلية للفريق بحل مشكلة بأنفسهم. الاستقلالية الاستراتيجية تعني مدى سيطرة الفريق على أهدافه، تسمح الاستقلالية للفريق بالعمل خارج القيود التشريعية العادية لمعالجة ما سينجزونه وكيف سيحققون أهدافهم.¹

6. استراتيجية العدوانية التنافسية

يُشار إلى العدوانية التنافسية على نطاق واسع باعتبارها استراتيجية مهمة من استراتيجيات ريادة الأعمال. أوضح **Lumpkin and Dess (1996)** أن العدوانية التنافسية تشير إلى ميل المؤسسة إلى تحدي منافسيها بشكل مباشر ومكثف لتحقيق الدخل أو تحسين الوضع للتغلب على المنافسين في السوق، يتعلق الأمر بالتفاعل مع المنافسة، كما وصفها **Lumpkin and Dess (1996)** بالرد القوي على تصرفات المنافسين. ووضّحًا أيضًا أن تحدي المنافسين بشكل مكثف يتطلب استراتيجيات غير تقليدية بدلاً من التكتيكات التقليدية.

ارتبطت العدوانية التنافسية بالقدرة على الأداء بشكل أفضل من المنافسين، والموقف الهجومي القوي والدخول بقوة إلى الأسواق التي يحددها أو يهيمن عليها المنافسون.² درس **Covin and Covin (1990)** العدوانية التنافسية في سياق كونه شديد العدوانية مع المنافسين في محاولة لإبعادهم عن السوق من خلال تحديد أهداف طموحة³، أو كما اقترح **Stambaugh et al (2011)**، خفض التكاليف بشكل حاد والتضحية بالأرباح⁴. ويظهر اتساع وسرعة وتكرار الدخول الجديد أيضًا الموقف العدواني التنافسي للمؤسسة. ويمكن تعزيز العدوانية التنافسية من خلال سرعة وتعدد الهجمات التنافسية باختيار عدد من الاستراتيجيات المناسبة⁵.

تم تسليط الضوء على أدلة التداخل بين أبعاد الابتكار والعدوانية التنافسية من قبل **Grimm et al (2006)**. الذي أشار إلى أن الابتكار وتطوير مثل هذه المنتجات الجديدة هو مثال على حركة تنافسية قوية، وكذلك علامة على المنافسة المدمرة، إلى جانب تخفيضات الأسعار. ومن ثم، فقد ربطوا بعد العدوانية التنافسية ببعث الابتكار⁶.

¹ Arshi, T. A, **Entrepreneurial orientation and its impact on innovation intensity in the Omani corporate sector**, Doctoral of Philosophy, University of Bedfordshire, 2016, p: 04.

² Chen, Y., Lai, S. and Wen, C, **The influence of green innovation performance on corporate advantage in Taiwan**. Journal of Business Ethics, 67, 2006, pp: 331-339.

³ Covin, J.G., and Covin, T, **Competitive aggressiveness, environmental context, and small firm performance**. Entrepreneurship: Theory and Practice, 14(4), 1990, p: 35-50.

⁴ Stambaugh, J.E., Yu, A. and Dubinsky, A.J, **Before the Attack: A Typology of Strategies for Competitive Aggressiveness**. Journal of Management Policy and Practice, 12(1), 2011, pp: 49-63.

⁵ Ferrier, W.J. and Hun, L, **Strategic Aggressiveness, Variation, And Surprise :How The Sequential Pattern Of Competitive Rivalry Influences Stock Market Returns**, Journal of Managerial Issues, 14(2), 2002, pp: 162-180 .

⁶ Grimm, C.M., Lee, H. and Smith, K.G, **Strategy as action: Competitive dynamics and competitive advantage**. Oxford: Oxford University Press, 2006, p: 36.

ربط **Blackford (2014)** أيضًا العدوانية التنافسية ببعد الابتكار بحجة أن الأنواع المختلفة من الابتكار في السوق هي علامة على العدوانية التنافسية، وجادل بأن كبار القادة في المؤسسات يجب أن يتبنوا موقفًا تنافسيًا قويًا وأن يشجعوا الابتكار حتى تتمكن الشركة من اتخاذ موقف عدواني¹.

ومع ذلك، **Stambaugh et al (2011)** حاول توضيح الاختلافات بين العدوانية التنافسية والابتكار، وأوضحوا بأن كلاهما يعمل من منطق مختلف، فلا يكون الهدف من الابتكار هو العدوانية التنافسية، ولكن نتيجة ثانوية لها. أما **Yu and Cannella (2007)** جادلوا بأن وعي المؤسسة ودوافعها وقدراتها تحدد مستوى عدوانيتها التنافسية².

وأخيرا فإن ظهور ريادة الأعمال لم يكن محل مصادفة في السلوك البشري، بل كان نتيجة تراكمات من أساليب العيش في الحضارات المتعاقبة كان أهمها ما يسمى "الثورة الصناعية" والتي كانت مهذا لريادة الأعمال وعززت من ظهورها. وتعد من المصطلحات القديمة في الاقتصاد والإدارة والتي عاد الاهتمام بها من خلال التأثيرات والتغيرات المتسارعة والمستمرة في الوقائع الاقتصادية، كونها ظاهرة متعددة المداخل وتعبر عن مجموعة الأفعال الإبداعية والابتكارية المتميزة بالجدية والحداثة والمخاطرة في آن واحد، والتي يهدف من خلالها رائد الأعمال إلى تحقيق الثروة وتقديم قيمة مضافة تنعكس على المجتمع بطريقة أو بأخرى.

¹ Blackford, B, **CEO Statements of Aggressiveness and the Competitive Aggressiveness of Firms: Is There a Relationship?** Journal of Behavioral and Applied Management, 15(3), 2014, pp: 140-167 .

² Yu, T. and Cannella, A.A, **Rivalry between multinational enterprises: An event history approach**, Academy of Management Journal, 50(3), 2007, pp: 665-686 .

المبحث الثاني: التأصيل النظري لرأس المال المخاطر

لإيجاد خيارات تمويل تتوافق مع الطبيعة المالية للمؤسسات المبتكرة والناشئة وجب استحداث وسيلة تمويلية جديدة خصيصًا لهذا الغرض أطلق عليها تسمية رأس المال المخاطر، باعتباره اتجاهًا علميًا حديثًا في تمويل مثل هذه المؤسسات، تستهدف تقنية رأس المال المخاطر تمويل المؤسسات* التي تنفر من تمويلها البنوك والأسواق المالية، نظرًا للمخاطر العالية التي تتوافر عليها ونقص إمكاناتها، وتشهد هذه التقنية في وقتنا الحالي انتشارًا واسعًا في العديد من دول العالم المتقدمة منها والنامية. وسيتم التطرق في هذا المبحث إلى أهم المفاهيم والركائز التي من شأنها إعطاء صورة واضحة عن هذه التقنية.

المطلب الأول: مفهوم ونشأة رأس المال المخاطر

يعتبر رأس المال المخاطر آلية لتمويل المشاريع الاستثمارية والمؤسسات المبتكرة التي غالبًا ما تتميز بدرجة مخاطرة مرتفعة وعدم امتلاكها للضمانات الكافية ومحدودية أموالها الخاصة للحصول على التمويل التقليدي، تقابلها توقع عوائد مرتفعة لأنها غالبًا ما تتمثل في أفكار، تقنيات، أو تكنولوجيا جديدة تحقق أرباحًا طائلة في حالة نجاحها.

1. نشأة رأس المال المخاطر

يعد رأس المال المخاطر من أقدم الظواهر الاقتصادية في المجتمعات الإنسانية، إذ تعود حرفته إلى عدة قرون مضت، حيث يعتقد بأنه كان يمارس وفقا للمفهوم العام له في شبه الجزيرة العربية خلال عصر ما قبل الإسلام، كما ظهر في نشاطات التجار في الشرق الأوسط والشرق الأقصى خلال القرن 15م، حيث كان هؤلاء الأفراد تجارًا نشطين تميزوا بالحركة والنشاط في مختلف الأمكنة مما سمح لهم بعد مدة بإنشاء مؤسسات تجارية، قائمة على مبدأ المخاطرة،¹ كما ساد الاعتقاد أن أصل الكلمة يعود إلى الحضارة اليونانية، حيث يعتبر اليوناني **طاليس دوميليه** (625-547 Thales ق.م)، مؤسس علم الهندسة الحديثة، وكان من أوائل رواد الأعمال في صناعة المواد الغذائية. بعد أن راهن على حصاد زيتون جيد، تتمثل في استخراج الزيت من الزيتون، وبفضل القروض التي حصل عليها لدعم استثماراته في معاصر الزيتون، والتي لولاها ما تمكن من إنشاء أو تطوير مشروعه، كانت النتيجة النهائية من وراء هذا المشروع أن حقق أرباحًا مضاعفة تم تقسيمها بينه وبين مموليه حسب الاتفاق، فقد اعتبر أصحاب هذه الأموال مقرضين مخاطرين.²

* المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المؤسسات الناشئة، المشاريع أو المؤسسات المبتكرة.

¹ Mansoor Durrani, Grahame Boocock, **Venture Capital, Islamic Finance and SMEs**, Valuation, Structuring and Monitoring Practices in India, PALGRAVE MACMILLAN, Basingstoke, Great Britain, 2006, p: 37.

² Bertonèche Marc, Vickery Lister, **Capital-risque –France**, Paris, 1987, p: 06.

ثم توالى فكرة إنشاء شركة رأس المال المخاطر بعد ذلك، فبعد حوالي ألفيتين من الزمن وبالضبط القرن 15م¹ من قبل البحار الإسباني كريستوف كولومبس^{**}.

وأما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فتنسب إلى الجنرال الفرنسي "جورج دوريو" الذي أنشأ في أمريكا عام 1946 أول مؤسسة^{***} متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم وهي مؤسسة تخصصت في تمويل الشركات الإلكترونية، على عكس الصناديق الحديثة، تم تنظيمها كشركة وتم تداولها علناً. خلال 25 عامًا من وجودها كشركة عامة، حققت ARD عوائد سنوية لمستثمريها بنسبة 15.8%، كما وضعت ARD معيارًا لتوليد هذه العوائد التي استمرت حتى يومنا هذا².

وهكذا بدأ نشاط رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في منتصف القرن 20 استجابة لاحتياجات التمويل بالنسبة للشركات الصغيرة والمتوسطة والثورة الجديدة في مجال التقدم التكنولوجي وخاصة في صناعة الكمبيوتر وتكنولوجيا المعلومات³، ونمت مؤسسات رأس المال المخاطر نموًا مذهلاً واستطاعت أن تحقق ففرة نوعية، فقد استطاعت تلك المؤسسات بجمع 2.5 مليار دولار تضاعفت بعد عشر سنوات بمقدار 12 مرة، إذ بلغ حجم المساهمات في مؤسسات رأس المال المخاطر نهاية 1987 نحو 29 مليار دولار.

أما في أوروبا فقد عرفت مؤسسات رأس المال المخاطر في تاريخ أحدث، لكنها لاقت عناية كبيرة من الجماعة الأوروبية التي أسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في أوروبا، وقد حدث فعلاً تزايد ملحوظ في نشاط مؤسسات رأس المال المخاطر منذ إنشاء هذه الجمعية⁴.

وكذلك من الحكومات الأوروبية التي وفرت حوافز معتبرة لنشأة صناديق الاستثمار وسياسات مالية هادفة إلى تطوير الصناعات الصغيرة والابتكارات التكنولوجية بصفة عامة، ولعل أهم ما ساعد على تطوير شركات رأس المال

* قام كريستوف كولومبوس بأخطر مغامرة على الإطلاق مبحراً نحو المجهول بفضل ممولين لا يخشون المغامرة بأموال طائلة، فكانت نتيجة ذلك باكتشاف عالم جديد فتح الطريق لآفاق جديدة واسعة للنشاط التجاري، وتدفق السلع والثروات وهذه صورة واضحة تجسد التمويل برأس المال المخاطر، حيث أن البحارة بقيادة هذا البحار لا يملكون شيئاً سوى مهاراتهم في الإبحار وقدرتهم على قيادة طواقمهم، لكن وجدوا التمويل اللازم من طرف الملوك والأمراء والأثرياء، حيث قاموا بتغطية كل نفقات هذا الاكتشاف الجديد جراء مغامرهم، بشراء السفن لهم وعادوا محملين بالذهب والتوابل والأحجار الثمينة، وقد تكررت تجربة التمويل بالمخاطرة مع رحلات الإسبانين والبرتغاليين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلاديين. لذا اعتبرت هذه التجربة صورة مبسطة وأساساً أولياً لنشأة مهنة رأس المال المخاطر. انظر:

- Jean Lachmann, **Capital-risque et capital investissement**, éditions économique, paris, sans année de publication, p: 17.

- عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد اسلامي، دراسة غير منشورة، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2008/2007، ص: 89-90.

** كريستوف كولومبوس (31 أكتوبر 1451 - 20 ماي 1506) مستكشف إيطالي وخبير في الملاحة البحرية، ينسب إليه اكتشاف العالم الجديد (أمريكا) ولد بمدينة جنوة بإيطاليا، درس الرياضيات وعلوم الطبيعة والفلك. أما فاسكو دي غاما Vasco da Gama فهو ملاح ومستكشف برتغالي، ولد في 1469م في البرتغال وتوفي في 24 ديسمبر 1524م في كاليكوت بالهند ويعد من أبحر مستكشفي البرتغال في عصر الاستكشاف الأوروبي وهو أول من سافر من أوروبا إلى الهند بحارا.

*** American Research and Development Corporation (ARD)، الأمريكية للبحث والتطوير أول عملياتها في عام 1946 كأول شركة استثمار حقيقي.

² Andrew Metrick, Ayako Yasuda, **Venture Capital & The Finance of Innovation**, John Wiley & Sons, Inc, United States of America, 2nd ed, p: 10.

³ Richard Thompson, **Real Venture Capital: Building International Businesses**, Palgrave Macmillan, New York, 2008, P: 06.

⁴ عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001، ص: 05.

المخاطر هو مساهمة مؤسسات مالية أخرى في رأس مالها كصناديق المنح والمعاشات وشركات التأمين وحتى الصناديق السيادية مؤخرًا. وتعد المملكة المتحدة أكبر دولة في أوروبا من حيث نشاط رأس المال المخاطر. وهي ثاني أكبر سوق لاستثماراته في العالم بعد الولايات المتحدة¹. وبالتالي يعتبر سوق رأس المال المخاطر أنشط ما يكون في الولايات المتحدة وأوروبا، ولم يمنع ذلك من دخول اقتصاديات ناشئة في هذا النوع من التمويل، بل واحتل بعضها وبشكل خاص الهند والصين مكانة بارزة في حجم التمويل المخاطر.

وانتشرت هذه المؤسسات لاحقًا في بلدان أخرى بهدف تلبية الحاجة إلى توفير تمويل للمشروعات والمؤسسات المبتكرة، أو عالية المخاطر، والتي تتوفر لديها إمكانات نمو وعوائد عالية.

وعلى صعيد الدول العربية فلم يرق دور شركات رأس المال المخاطر إلى مستوى تطورها في الدول الأوروبية والولايات المتحدة الأمريكية، باستثناء تونس والتي تعد تجربتها من أوائل التجارب في المنطقة العربية وأكثرها تميزًا، حيث وبعد صدور قانون 1995 الذي ينظم نشاط رأس المال المخاطر في تونس تم تأسيس شركات رأسمال مخاطر وصل عددها حوالي 40 شركة بنهاية 2010، ونتيجة لتميز التجربة التونسية فقد تم ترشيحها من قبل جامعة الدول العربية عام 2004 لتكون مقرًا للاتحاد العربي لرأس المال المخاطر²، حيث وافق على تأسيسه مجلس الوحدة الاقتصادية العربية، والذي انضمت إليه كل من المملكة العربية السعودية ومصر والإمارات، ويهدف إلى نشر الوعي بمجال رأس المال المخاطر بين الأفراد والمستثمرين، قصد خلق مناخ خصب لإنشاء مزيد من الشركات³.

2. مفهوم وخصائص رأس المال المخاطر:

تبادر إلى الأذهان تعريفات وتأويلات مختلفة عند سماع مصطلح رأس المال المخاطر ولكل تصوره الخاص حول هذا النمط التمويلي الذي يعتبر ظهوره بهذا المصطلح حديثًا وانتشاره قليلًا، مما أدى إلى تشكيل جدلًا كبيرًا بين مختلف الكتاب والباحثين والجمعيات المهنية المتخصصة فيه.

1.2. التمييز بين رأس المال المخاطر ورأس المال الاستثماري:

اختلفت وتعددت المفاهيم حول رأس المال المخاطر، كون هذا المصطلح وليد الممارسة وليس نتيجة بناءات نظرية، إضافة إلى تعدد التسميات والمصطلحات التي أخذها في مختلف مناطق العالم والتي يمكن أن نذكر منها: رأس المال

¹ عبد الكريم أحمد قندوز، مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالمملكة العربية السعودية، ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، 6(1)، سبتمبر 2017، ص: 105-133.

² محمد سعد ناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير، 2012، ص: 24.

³ إبراهيم عبد الحليم عبادة وآخرون، رأس المال المخاطر وعلاقته التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الشرعية، مج 10، ع 04، جامعة القصيم، السعودية، 2017، ص: 1983-2026.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

الجزري، رأس المال المغامر، رأس المال المخاطر ... إلخ، يضاف سبب آخر لذلك هو الخلط الكبير وعدم التفريق بين رأس المال المخاطر ورأس المال الاستثماري.

بداية نشير إلى صعوبة تحديد مفهوم رأس المال المخاطر حيث يثير بعض الغموض نتيجة حدائته وتضمنه أنماط تمويلية عديدة، تبدأ من تمويل الفكرة المبتكرة، لتمويل فترة الانطلاق، ويستمر إلى تمويل خطط التوسع في أسواق جديدة. ولذلك نجد مصطلحات كثيرة تعبر عن المهنة كرأس المال المخاطر *Capital risque* أو المجازف (المغامر) *Venture capital*، رأس المال الاستثماري *Capital Investissement*، تمويل الانطلاق *seed capital* تمويل الابتكار *financement de l'innovation* تمويل التنمية *capital développement*، وغيرها.

بينما يرى بعض الاقتصاديين أن مصطلح رأس المال المخاطر كمفهوم ضيق يعبر عن تمويل القطاعات الابتكارية حديثة النشأة *start-up*، وبالتالي يميزون بين تمويل مرحلة ما قبل وبعد الانطلاق أين تكون درجة التأكد في أعلى مستوى، عن غيرها من التمويلات لمراحل النمو، ويخصصون لها مصطلح رأس المال الاستثماري للتعبير عن كل التقنيات المستخدمة في المهنة، فيكون رأس المال المخاطر جزءا من رأس المال الاستثماري¹.

إن أهم ما يشد الانتباه ويقضي التوضيح هو اعتبار رأس المال المخاطر أحد أشكال رأس المال الاستثماري، إن التفريق بين هذين النمطين يمكن الإشارة إليه في الجدول رقم 04 الذي يوضح الفرق بين رأس المال المخاطر ورأس المال الاستثماري من وجهة نظر عديد الجمعيات المهنية العالمية لرأس المال المخاطر ورأس المال الاستثماري، واعتبار مراحل المشروع الاستثماري معيار أساسي للمقارنة.

* تمت ترجمته بالجزري أو المغامر اعتمادا على التصور الأجلوسكسوني الذي ينظر لمفهوم المغامرة من زاوية إيجابية على أنها تجربة تستحق الخوض ونتيجتها في النهاية غالبا إيجابية، بينما اعتمدت ترجمة رأس المال المخاطر في دول شمال إفريقيا على التصور اللاتيني الذي يرى مفهوم المغامرة من زاوية سلبية على أنها تعرض لمجموعة من المخاطر. وهو ما يولد تحوقاً وهدراً مبالغاً فيه لدى المستثمر برأس المال والمقاول على حد سواء، ويشئت تفكيرهم عن جدوى فكرة المشروع التي يمكن أن تكون قصة ناجحة في المستقبل.

¹ مداس حبيبة، رحمان موسى، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود و تمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2020-2021، ص: 47.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

الجدول رقم 04: مفهوم رأس المال الاستثماري ورأس المال المخاطر حسب آراء بعض الجمعيات المهنية

المصدر	رأس المال الاستثماري	رأس المال المخاطر VC
المنظمة الأوروبية لرأس المال الاستثماري والمخاطر (EVCA)	رأس مال الأسهم المقدم للمؤسسات غير المدرجة في سوق الأوراق المالية.	هو مجموعة فرعية من الأسهم الخاصة ويشير إلى استثمارات الأسهم التي يتم إجراؤها لدعم مراحل ما قبل الإطلاق والإطلاق والمراحل المبكرة للأعمال.
المنظمة الوطنية لرأس المال المخاطر و.م.أ (NVCA)	هو استثمار في رأس المال الشركات غير العمومية، وعادة ما يتم تعريفه على أنه مكون من صناديق رأس المال الاستثماري.	هو جزء من صناعة الأسهم الخاصة الذي يركز على الاستثمار في شركات جديدة ذات إمكانات نمو عالية ومرافقة لمخاطر عالية.
المكتب الأسترالي للإحصائيات (ABS)	هو استثمار في الشركات في مراحل لاحقة من التطوير، وكذلك الاستثمار في الشركات ذات الأداء الضعيف. لا تزال هذه الشركات قيد الإنشاء، والمخاطر لا تزال مرتفعة، ولدى المستثمرين إستراتيجية تصفية الاستثمارات مع العائد المقصود على الاستثمار بشكل أساسي في شكل مكاسب رأسمالية (بدلاً من الاستثمار طويل الأجل الذي يتضمن تدفقات دخل منتظمة).	هو رأس مال خاص عالي المخاطر للشركات غير المدرجة في البورصة الجديدة أو المبتكرة أو سريعة النمو. عادة ما يكون استثمار رأس المال المخاطر استثماراً قصير الأجل إلى متوسط الأجل مع إستراتيجية تصفية مع العائد المقصود على الاستثمار بشكل أساسي في شكل مكاسب رأسمالية (بدلاً من الاستثمار طويل الأجل الذي يتضمن تدفقات دخل منتظمة).
المنظمة الكندية لرأس المال الاستثماري والمخاطر (CVCA)	مصطلح عام للسوق الخاص يعكس جميع أشكال الاستثمار في الأسهم أو شبه الأسهم. في عالم رأس المال الاستثماري، هناك بشكل عام ثلاث قطاعات متميزة في السوق: رأس مال تحويل الملكية، رأس مال التصفية ورأس المال المخاطر	شكل متخصص من رأس المال الاستثماري، يتميز بشكل أساسي بالاستثمار عالي المخاطر في الشركات الجديدة أو الناشئة التي تتبع مسار النمو.
المنظمة الكورية لرأس المال المخاطر (KVCA)	تعني طريقة استثمار حقوق الملكية مع جمع الأموال من قبل أقل من 49 شريكاً محدوداً. يأخذ حصة أغلبية في الشركة المستثمرة، ويحسن قيمتها ثم يحصل على مكاسب رأسمالية عن طريق بيع الأسهم.	استثمار الشركة / الصندوق في شركات المرحلة المبكرة وذات الإمكانات العالية والنمو.
مركز المؤسسة المخاطرة باليابان (VEC).	هي طريقة استثمار يشارك من خلالها المستثمرون في إدارة الشركات وحوكمتها لتحسين قيمتها من خلال تزويد تلك المؤسسات، في مراحل التطوير وبيئات الأعمال المختلفة، بالأموال اللازمة.	الأموال المقدمة من خلال الأسهم والسندات القابلة للتحويل والضمانات وما إلى ذلك إلى الشركات الاستثمارية المغلقة (غير العامة).

Source: Entrepreneurship at a glance, OCDE Report 2014, p: 103

الجدول رقم 05: تقسيمات التمويل برأس المال الاستثماري حسب مراحل النشاط رأس مال استثماري

OCDE	KVCA	VEC	CVCA	ABS	NVCA	EVCA	رأس مال مخاطر	رأس المال الاستثماري
قبل البذرة/بذرة				قبل البذرة				
انطلاق/ مراحل مبكرة أخرى	مرحلة مبكرة	البذرة مرحلة مبكرة توسع	البذرة الانطلاق مرحلة مبكرة أخرى	البذرة الانطلاق	البذرة الانطلاق	البذرة الانطلاق مرحلة مبكرة أخرى		
مرحلة متأخرة للمشروع	مرحلة التوسع	مرحلة متأخرة	مرحلة التوسع	توسع مبكر	توسع / مرحلة متأخرة	مرحلة متأخرة للمشروع		
رأس مال استثماري آخر.	المرحلة المتأخرة		اقتناء/ استئناف، تصحيح، ومراحل أخرى	توسع متأخر، تصحيح، LBO /MBI/MBO	رأس مال النصفية والاستئناف	نمو/تصحيح/ إنقاذ/ استئناف	أشكال أخرى لرأس المال الاستثماري	

Source: Entrepreneurship at a glance, OCDE Report 2014, p: 103

يوضح الجدول أن التمويل برأس المال المخاطر يمتد من تمويل بذرة المشروع حتى مرحلة التوسع، وهي المراحل التي يرتفع فيها الخطر. ويختص القسم المتبقي من رأس المال الاستثماري بالمراحل المتأخرة من النمو. وعليه، تتمثل التمويلات التي تشكل صناعة رأس المال الاستثماري فيما يلي¹:

- رأس المال المخاطر: **Venture Capital** يهتم بالاستثمار في رأس مال المؤسسات غير الناضجة وغير المسعرة، لتمويل انطلاقتها، نموها المبكر أو توسعها.
- رأس مال النصفية **Mezzanine Capital** يُعرف أيضا بتمويل الجسر **Bridge financing**، يعني هو تمويل وسطي بين الأموال الخاصة والديون. يقع بين كبار حملة السندات والمساهمين في أولوية المطالبة بأصول الشركة.
- رأس مال النمو: **Growth Capital** يعود أساساً على الاستثمار في الملكية بحصص ذات أقلية في شركات ناضجة تحتاج إلى رأس المال للتوسع أو إعادة هيكلة عملياتها، تمويل استحواذ أو الدخول في أسواق جديدة.
- الاستئناف بالرفع المالي: **Leverage Buy-Out** يعود على شراء أغلبية أو كل المؤسسة أو وحدة مشروع، من خلال استعمال الأسهم من طرف مجموعة صغيرة من المستثمرين بالارتباط مع مبلغ كبير من الدين. تكون مؤسساته المستهدفة عمومًا في مرحلة النضج، وتولد تدفقات نقدية تشغيلية كبيرة.

* تدرج مرحلة التوسع في أشكال أخرى لرأس المال الاستثماري.

¹ Dan Schwartz, David Rubenstein, **the future of finance: how private equity and venture capital shape the global economy**, Edition1, John Wiley and sons, Asia, 2010, pp 24-25 .

2.2. تعريف رأس المال المخاطر

يعود التباين بين المفاهيم أساسًا للاختلاف القائم بين الدول فيما يخص درجة التطور الاقتصادي والبيئة المالية والإطار الثقافي والأعراف السائدة في المجتمعات إلا أن أغلب الكتاب والخبراء يستخدمون مصطلح رأس المال المخاطر بشكل شمولي وسنقوم بعرض بعض التعريفات لبعض الكتاب.

عرفه **الفياض** رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي مختص، في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها لا تضمن في الحال -يقينًا- الحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد؛ أملاً في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل نسبيًا البعيد حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.¹

وفقًا لإيساكسون (2006) رأس المال المخاطر هو نوع محدد من التمويل، حيث يتم الاستثمار من قبل المستثمرين المؤسسيين والشركات والأثرياء، في مرحلة مبكرة، ومرحلة التوسع، وشركة تم تأسيسها مبكرًا بطريقة ما. يُعرّف **Shilson (1984)** رأس المال المخاطر بأنه: نشاط يدعم من خلاله المستثمرون المواهب الريادية بالمهارات المالية والتجارية لاستغلال فرص السوق وبالتالي الحصول على مكاسب رأسمالية طويلة الأجل.²

رأس المال المخاطر هو أحد أساليب التمويل الذي يعتمد على نهج محدد وهيكلية خاصة. يقوم هذا الأسلوب بدمج توفير النقد مع تقديم المساعدة في إدارة الشركة بهدف تعزيز تقدمها. يمثل هذا النهج نوعًا من وسائل التمويل التي تشمل استثمار رؤوس الأموال الفائضة للمؤسسات مثل البنوك وشركات التأمين والمؤسسات الحكومية. يترتب على هذا النوع من التمويل مخاطر عالية، ولكنه يتوقع تحقيق عوائد مرتفعة.

في بعض البلدان مثل الولايات المتحدة، تتراوح نسبة المشاركة في رأس المال المخاطر بين 30% إلى 40% من الإجمالي ويتم توزيع نسب الوقت والجهد للأفراد المشتغلين في مشروع رأس المال المخاطر بشكل متسلسل. حيث يقضي 10% من وقته في تأسيس المنشأة الاستثمارية، و5% في استغلال الفرص المواتية، و5% في تحليل الخطة التجارية، و 25% في عمليات التفاوض والاستثمار. بالإضافة إلى ذلك، يمضي 10% كمسؤولين ومدبرين، و20% كموظفين يتابعون الموارد البشرية، و 10% كمساعدين في العلاقات الخارجية.³

¹ الفياض يزيد بن عبد الرحمن بن عبد العزيز، الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجويء، دار سليمان الميمان للنشر والتوزيع، بنك الجزيرة، ط01، الرياض، 2020، ص: 15.

² Mansoor Durrani and Grahame Boocock, **Venture Capital, Islamic Finance and SMEs Valuation, Structuring and Monitoring Practices in India**, PALGRAVE MACMILLAN, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham and Eastbourne, 2006, p: 36.

³ عبد الله بلعدي، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في تخصص الاقتصاد اسلامي، كلية العلوم الاسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016-2017، ص: 68.

يُعرف **Paul Gompers** و **Josh Fermer** رأس المال المخاطر على أنه عبارة عن رؤوس أموال مقدمة ومسيرة بشكل مستقل، تركز في استثمارات تأخذ شكل أموال خاصة وشبه خاصة، وتكون موجهة لمؤسسات خاصة ذات احتمال وإمكانية نمو قوية¹.

حيث يعتبر وساطة مالية متخصصة تركز على استثمار أموال المستثمرين بشكل مباشر في رأس مال مؤسسات جديدة وناشئة ذات معدل نمو مرتفع وخطر عالي، يكون هذا الاستثمار على أساس فترة محددة تكون نهايتها خروج شركة رأس المال المخاطر من الاستثمار. يقوم المخاطر برأس المال في تلك المرحلة بمتابعة المشروع بشكل نشيط ومستمر من خلال تنفيذ الرقابة الإضافية، والتأثير على بعض القرارات الإستراتيجية².

وتعرف **AFIC*** رأس المال المخاطر بأنه عبارة عن "استثمار محقق من طرف مستثمرين برأس المال بالأموال الخاصة وشبه الخاصة في منشآت شابة أو في طور الإنشاء تتضمن محتوى تكنولوجي كبير³، في حين اعتبرته الهيئة الإسلامية العالمية للاقتصاد والتمويل بكونه: "التمويل الذي يستهدف الابتكارات التي لديها فرص كبيرة للنجاح وفي الوقت نفسه المخاطرة فيها عالية، وهذه المؤسسات غالبًا نوعية وجديدة تعتمد على الابتكار، فهي تبدأ في الجامعات أو مراكز البحث أو تكون أفكارًا اكتملت لدى بعض المبتكرين، وبدأت تظهر في صورتها النهائية، ونجد أن نجاح كثير من المشاريع التقنية التي كان لها أثر كبير عالميًا كان من خلال دعم رأس المال المخاطر"⁴.

أما تعريف **المشرع الجزائري** لرأس المال المخاطر فجاء كما يلي: "تهدف شركة رأس المال المخاطر إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس، أو النمو، أو التحويل، أو الخصوصية. يمارس نشاط الرأسمال المخاطر من قبل الشركة، لحسابها الخاص أو لحساب الغير، وحسب مرحلة نمو المؤسسة موضوع التمويل. تتمثل كفاءات تدخل شركة رأس المال المخاطر في رأس مال الجدوى، رأس مال التأسيس، رأس مال النمو، رأس مال التحويل، استرجاع مساهمات، و/أو حصص يجوزها صاحب رأس مال مخاطر

¹ مزهود عبد الحميد، أهمية القياس والافصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017-2018، ص: 06.

² أحلام بوقفة، واقع رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات/ المساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 4، العدد 1، جوان 2017، جامعة أم البواقي، الجزائر، ص: 103، 125.

* الجمعية الفرنسية للمستثمرين برأس المال.

³ شتوان صونية، تحليل علاقة تمويل المؤسسات المبتكرة بالنمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015، ص: 114.

⁴ بلعابد سيف الاسلام النوي، واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة (1995-2016)، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، العدد 03، ديسمبر 2018، المركز الجامعي تندوف، الجزائر، ص: 94-115.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

(مخاطر برأس المال) آخر، وتتدخل شركة رأس المال المخاطر بواسطة اكتتاب أو اقتناء أسهم عادية، و/أو شهادات استثمارية، و/أو سندات قابلة للتحويل إلى أسهم، و/أو حصص الشركاء¹.

في الواقع، لا يقتصر الاستثمار في رأس المال المخاطر على توفير الأموال البسيطة؛ يأتي الدعم المالي من النشاط الإداري الذي يتكون من خدمات استشارية ومساعدة بدوام كامل لتطوير المؤسسة. بالنسبة للمؤسسات المبتكرة أو الأفكار التجارية الجديدة، يعد التعاون مع الممولين أمرًا مهمًا للغاية، لأن السمعة والشبكات والعلاقات والكفاءات والمهارات هي الموارد غير المالية التي يوفرها أصحاب رأس المال المخاطر. على الرغم من صعوبة قياسها، إلا أن هذه الموارد هي السبب الحقيقي الكامن وراء الصفقة ومهمة لنمو المؤسسة. يمكن تعريفها على أنها فوائد أو تأثيرات مضمنة في حقن الأموال للمستثمر. في صفقات رأس المال المخاطر، ومن فوائدها²:

- **تأثير الشبكة:** عندما يخطر المستثمرون في الحياة اليومية للمؤسسة، يمكنهم مشاركة شبكة قوية جدًا معها، من حيث الموردين والمعملاء والبنوك، وغيرها.
- **تأثير المعرفة:** يمكن للمؤسسة أن تتوجه إلى المستثمرين المخاطرين عندما تبحث عن كفاءات معينة، وأن المهارات تدعم المؤسسة في إدارة الأعمال وتتغير هذه المجموعة من الكفاءات مع صناعة المؤسسة، كما أن المهارات الشخصية التي تنتقل عن طريق المستثمرين تدعم المؤسسة في إدارتها بغض النظر عن الصناعة التي تعمل فيها.
- **الأثر المالي:** الفائدة الأخيرة هي في الواقع نتيجة للآثار السابقة، منذ اللحظة التي يستثمر فيها أصحاب رأس المال المخاطر، ليتحسن تصنيف المؤسسة. أثبتت العديد من الأبحاث أن تكلفة حقوق الملكية للمؤسسة مع مستثمر في الأسهم الخاصة كمساهم مقارنة بمؤسسات أخرى مناسبة.

تحدد اتفاقيات الملكية الخاصة ورأس المال الاستثماري دائمًا فترة الاحتفاظ وشروط الخروج للممول، يقوم أصحاب رؤوس الأموال المخاطرين، عاجلاً أم آجلاً، ببيع حصصهم؛ إن وجود أفق زمني محدد مسبقاً للاستثمار يجعل رأس المال المخاطر مفيداً للمؤسسات التي تريد تطويراً سريعاً وتغييراً إدارياً واستقراراً مالياً، إلخ.

فمن خلال هذه السمات يمكن استنتاج تعريف لتمويل برأس المال المخاطر بأنه أسلوب تمويل طويل الأجل يقدم للمشروعات المبتكرة على دفعات، يساهم فيه الممول بماله وعمله، مقابل حصة يكون بها شريكاً في المشروع، بهدف تحقيق الربح الناتج عن بيع حصته نهاية مدة التمويل. والمحصلة النهائية أن شركة رأس المال المخاطر تقوم على تكنولوجيا متقدمة، مخاطر عالية، وأرباح واعدة، ومن ثم يلزم لنجاحها التحلي بروح المشاركة والصبر في حدود ثلاث

¹ المادة 02، 03، 04، 05 من المرسوم التنفيذي رقم 06/11 المؤرخ في 24/06/2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42 الصادرة في 25/06/2006.

² Stefano Caselli Giulia Negri, *Private Equity and Venture Capital in Europe Markets, Techniques, and Deals*, Academic Press is an imprint of Elsevier, Second Edition, United Kingdom, 2018, p: 06.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

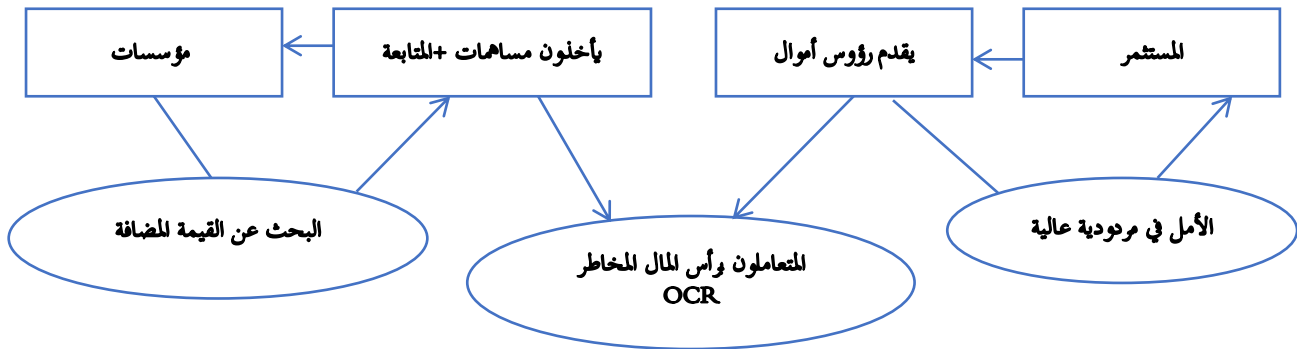
إلى سبع سنوات على الأكثر لضمان الأرباح الكبيرة، وهكذا فالأساس الذي يقوم عليه اقتراح تأسيس شركات رأس المال المخاطر هو قيامها على مبدأ المشاركة في الأرباح والخسائر، وهو ما يوضحه الشكل رقم 14، حيث OCR يمثل المتعاملون في رأس المال المخاطر.

3.2. مبادئ وخصائص رأس المال المخاطر

يعتبر رأس المال المخاطر وساطة مالية حديثة ومعقدة تركز على مجموعة من المبادئ المتمثلة في¹:

- تحمل أخطار عالية: يتخصص في تمويل الاستثمارات التي تتسم بدرجة عالية من المخاطرة والتي تكون غالبًا استثمارات ذات تكنولوجيا عالية، مع عائد مرتفع نسبيًا يتراوح ما بين 25% إلى 45% حسب طور التدخل.
- المردودية المرتفعة: إن أغلب المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر، مؤسسات ابتكارية تمتلك استعدادات عالية للنمو، مع إمكانية تحقيق عوائد عالية في المدى المتوسط والطويل.
- استهداف المؤسسات الناشئة والمبتكرة: إن تحقيق عائد كبير بالقدر المذكور أعلاه، يكون فقط لدى المؤسسة الناشئة والمبتكرة التي تمتلك استعدادات معتبرة للنمو ذات المحتوى التكنولوجي العالي والتي يكون أصحابها من المبتكرين الذين لا يمتلكون لا الخبرة التسييرية ولا الأموال الكافية لتجسيد أفكارهم في مشاريع استثمارية، أو لتحقيق النمو المرغوب بالنسبة للذين قاموا بإنشاء مؤسساتهم ويرغبون في تطويرها، الأمر الذي يستطيع المخاطرون برأس المال تقديمه (الخبرة التسييرية الكافية والعلاقات التجارية الواسعة إضافة إلى رأس المال).

الشكل رقم 14: مبدأ وأساس شركات رأس المال المخاطر



Source: Jean Lachmann, **Capital-risque et capital investissement**, édition économique, Paris, 1999.

¹ خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2018-2019، ص ص: 14-15.

الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)

ينطوي تحت مفهوم رأس المال المخاطر مجموعة من الخصائص التي تميزه عن غيره من المصادر التمويلية الأخرى والجدول التالي يبين أهم هذه الخصائص¹:

الجدول رقم 06: خصائص رأس المال المخاطر

الخاصية	مضمون الخاصية
الاستثمار في مؤسسات غير مسعرة في البورصة	يمارس رأس المال المخاطر نشاطه من خلال المساهمة في رأس مال المؤسسات غير المسجلة في البورصة والتي تظهر إمكانيات نمو وتطور قوية، وتسمح رؤوس الأموال المقدمة من طرف المستثمرين بتكوين المؤسسة وتمويل تطوير الجيل الأول من منتجاتها، أو تمويل تصنيعه وتسويقه.
حقوق المساهمين في رأس المال المخاطر	إن تدخل رأس المال المخاطر في تمويل ومساعدة المؤسسات يكون على مستوى أعلى الميزانية Haut de Bilan ، عكس التمويل الكلاسيكي الذي يكون على مستوى أسفل الميزانية Bas de Bilan ، وهذا ما يعطي للمخاطرين برأس المال نسب ملكية تمكنهم من ممارسة سلطة رقابية على المؤسسات الممولة. وغالبًا ما تكون المفاوضات بين المخاطرين برأس المال وأصحاب المؤسسات التي سيتم تمويلها حول نسب الملكية المعروضة على المخاطرين، إذ غالبًا ما يحرص أصحاب هذه المؤسسات أن تكون هذه النسب ضئيلة بحيث لا تسمح للمخاطرين برأس المال بالسيطرة عليها.
استثمار قصوى محددة	يتميز نشاط رأس المال المخاطر بوجود أفق زمني محدد مقدّمًا للتمويل بصرف النظر عن العمر الاقتصادي للمؤسسة موضوع التمويل، حيث يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل المؤسسات غير المسعرة لفترة تتراوح من 3 سنوات فأكثر، وخلال هذه الفترة لا يحق للمخاطرين برأس المال استرداد أصل رأس المال وعائده، وإنما يتم هذا الاسترداد من خلال بيع مساهمتهم أو إدراجها بالبورصة وذلك عندما تبدأ المؤسسة في تحقيق عوائد مالية أي عند الخروج من المؤسسة.
المستثمر عبارة عن شريك نشط	يلعب المستثمر في مجال رأس المال المخاطر دورًا نشطًا داخل المؤسسات التي يتم تمويلها، إذ يقوم بتقديم النصائح والإرشاد لإدارة المؤسسة ومتابعة كل العمليات الاستراتيجية التي تقوم بها. ودائمًا ما يكون للمخاطرين برأس المال ممثلين في مجلس إدارة المؤسسة، وهذا يمثل مصدر خوف لأصحاب المؤسسات خاصة الصغيرة منها التي يتم تمويلها برأس المال المخاطر من فقدان سيطرتهم على المؤسسة لصالح المستثمرين مقدمي رأس المال.
ضمانات تمويل بدون	إن التمويل برأس المال المخاطر يتحقق بدون ضمانات كونه يقوم على أساس المشاركة في الأرباح والخسائر، وهذا ما يمكن المؤسسات الصغيرة من مواجهة عائق الضمانات الذي يفرضه التمويل التقليدي، وبهذا يعتبر رأس المال المخاطر بديلاً هاماً لتمويل نموها وتطورها إذا ما تم إعداد خطة عمل جيدة تجذب بها انتباه المستثمرين.
بديل لاقتصاد الاستدانة	رأس المال المخاطر يعتبر الوجه المقابل لاقتصاد الاستدانة، حيث يزودها بأموال تندمج في رأس المال الخاص للمؤسسات (مشاركة أو مساهمة) فهو يوفر تمويلًا مجانيًا.
ارتفاع المخاطر والعائد	ينتظر المستثمر في رأس المال المخاطر عادة عائد ما بين 30% و 40% في السنة، وهذا العائد المرتفع هو نظير المخاطرة العالية التي تنطوي عليها المؤسسة والتي عرض نفسه لها، حيث عطل جزء من أمواله لفترة زمنية طويلة ولم يتحصل على أي تسديد مؤقت.
مرحلة التمويل	من خصائص رأس المال المخاطر أن يتم التمويل على مراحل وليس دفعة واحدة، إذ يستوجب الحصول على الدفعات الموالية العودة إلى الممول وعرض نتائج ما تم تحقيقه وموافقة هذا الأخير ورضاء على ما تحقق للحصول على الأموال، وهذا يضمن للممول مراقبة توظيف الأموال وإمكانية استرداها قبل تضاعف الخسارة في حالة الفشل، إما بالانسحاب أو تعديل خطط المؤسسة وإعادة تحديد مسارها.

المصدر: خوني رايح، حريد رامي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، مج 5، ع 2، 2015، ص ص 478-497.

¹ خوني رايح، حريد رامي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، مج 5، ع 2، 2015، ص ص: 478-497.

3. الأطراف المتدخلة في عملية التمويل برأس المال المخاطر

إن الأطراف المتدخلة في صناعة رأس المال المخاطر مرتبة حسب التسلسل الزمني لأحداث ومجريات العمليات التمويلية، وتحتاج سلسلة التمويل المخاطر إلى أربع حلقات لتكتمل هي:

المستثمرون: يقوم المخاطرون بجمع الأموال من مختلف المستثمرين، وتستغرق عملية الجمع فترة تتراوح بين 6 أشهر إلى 18 شهراً أين تقوم مؤسسة رأس المال المخاطر في مرحلة أولى بالتحضير لعملية تجميع الأموال تمتد من مجرد فكرة إلى غاية الإعلان الرسمي لها. وتوجد أطراف عدة من المستثمرين في شركات رأس المال المخاطر وهم على النحو التالي¹:

— **المستثمرون المؤسسيون:** يعتبر هؤلاء المصدر الأول للأموال المستثمرة في رأس المال المخاطر ويتعلق الأمر، بصناديق التقاعد، شركات التأمين، وكذلك بعض المؤسسات الصناعية، بالإضافة للخواص... وتتميز هذه الفئة عموماً بامتلاكها للموارد الطويلة الأجل.

— **السلطات العمومية (الوكالات الحكومية):** عديد الدول تستثمر في رأس المال المخاطر فتلجأ إلى إنشاء وكالات وصناديق موجهة لتمويل المشاريع الناشئة والمبتكرة خاصة التي تحتوي على تكنولوجيا عالية وتتخصص في الأساس في المراحل التمويلية المبكرة التي لا تجتذب الكثير من المستثمرين الخواص كـرأس المال الجذوى، وذلك سواء لوحدها بإنشاء صناديق انطلاق وطنية أو مع الجماعات المحلية بإنشاء صناديق انطلاق جهوية، أو مع الخواص بإنشاء صناديق مختلطة، مع تحملها للمخاطر المترتبة عن ذلك أملاً منها في دعم برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي تعتمد هذه الدول وكذا لخلق مناصب العمل².

— **الشركات والمجمعات الكبيرة:** تزود هذه الشركات رأس المال المخاطر بالأموال الموجهة للاستثمار في المشاريع المبتكرة والناشئة.

— **صناديق الصناديق:** إلى جانب المستثمرين الذين يقدمون الأموال بطريقة مباشرة للمخاطرين برأس المال، هناك أيضاً مستثمري الصناديق الذين يجمعون الأموال من المستثمرين لتوظيفها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر أي أنهم وسيط ثاني بين مقدمي الأموال والمشاريع الممولة، وتتميز هذه الصناديق بقدرتها على التسيير المحكم للمخاطر بتنوع صناديق رأس المال المخاطر، وتنوع أطوار التدخل والقطاعات، وحتى المناطق الجغرافية³.

¹ Dubocage Emmanuelle, **Le capital-risque un tuteur pour les jeunes pousses**, le 4 pages des statistiques industrielles, n 165septembre, <http://www.industrie.gouv.fr/accueil.htm>, N : 165, September, 2002, p: 3.

² علالي سارة، دراسة واقع التمويلات المتخصصة ف الجزائر وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة2، 2017-2018، ص: 23.

³ National Venture Capital Association ,**Yearbook 2008** ,Price Water House Coopers, Money Tree Tm Report ,based on data from Thomson financial, U.S.A, 2008, p: 56.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

— الأفراد والخواص والأشخاص الماديون: إن سبب توظيف الأشخاص الطبيعيين لبعض أموالهم في رأس المال المخاطر يعود إلى تحقيق أرباح وقيم مضافة، تفوق تلك المحققة في استثمارات أخرى، وما يدعم ذلك، التحفيزات الجبائية التي تقدمها الدولة، قصد تحقيق أهداف تنموية.

مؤسسات رأس المال المخاطر* : وهي مؤسسات تهدف لتمويل المؤسسات المبتكرة والناشئة، والمشاريع الجديدة والابتكارية.. ويعتبر دورها أساسياً لأن المستثمرين (أصحاب المؤسسات المبتكرة) ليست لديهم المؤهلات ولا الإمكانيات لمزاولة هذا النشاط (البحث عن التمويل لمؤسساتهم، لأنهم في الغالب متخصصون في الأمور التقنية)، وموارد هذه الفئة تأتي من الفئة السابقة، أي المستثمرون الأساسيون، وتسمى هذه الفئة المستثمرون؛

المستفيدون (المؤسسات والمشاريع الابتكارية): ليس كل أصحاب المؤسسات والمشاريع الابتكارية تعتبر مستفيدة، إنما فقط تلك التي لدى أصحابها استعداد لفتح رأس المال وقبول ممولين يساعدهم على التطور والنجاح في مشاريعهم¹؛

المشترتون (المستأنفون): الفئة الرابعة هم المشترتون، وهم الذين يمكنون أصحاب رأس المال المخاطر من بيع مساهماتهم بالمؤسسات يهدف المخاطر برأس المال الخروج من المشروع الممول وهذا للحصول على المكاسب المنتظرة من الاستثمار، يعتبر المستأنفون الطرف الذي يقوم بشراء حصة شركات رأس المال المخاطر عند القيام بعمليات التخارج ويمكن أن يكون المستأنف إما المبادر المؤسس، أو مستأنف مالي، أو صناعي، أو سوق مالي، هذا الأخير يعتبر الخروج الملكي لرأس المال المخاطر من المشروع.²

* يطلق عليها أيضا صناديق رأس المال المخاطر، وتسمى أيضا شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر SICAR، كما يطلق عليها أيضا تسمية تنظيمات رأس مال المخاطر OCR

¹ Pierre Battini, "Capital Risque: mode d'emploi", Edition d'Organisation, 3^{eme} édition, 2001, p : 23.

² مزهود عبد الحميد، أهمية القياس والافصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017-2018، ص: 24.

المطلب الثاني: ميكانيزم واستراتيجيات عمل مؤسسات رأس المال المخاطر

تحصل مؤسسات رأس المال المخاطر على كوادرات وموارد بشرية في مختلف المجالات تمتلك الكفاءة والتقنية الإدارية المناسبة لاحتواء نقائص الخطط الإستراتيجية وتقديم المعونة اللازمة للمؤسسات الممولة. وبذلك فهي تتبع ميكانزمات لعلاقتها بالمؤسسات الممولة، وتتبنى إضافة إلى إستراتيجيتها التمويلية إستراتيجيات أخرى استثمارية.

1. حاجة المؤسسات في المرحلة المبكرة إلى التمويل برأس المال المخاطر

تتولى مؤسسات رأس المال المخاطر* توفير التمويل الملائم والدعم الفني والإداري للمؤسسات عبر كافة مراحل تطورها، وهناك علاقة طردية بين دورة حياة المؤسسة ومدى الاستجابة لحاجاتها التمويلية فكلما انتقلت المؤسسة من مرحلة إلى أخرى صادفت مشاكل أقل في الاستجابة لمطالبها التمويلية تعكس انخفاض درجة المخاطر.

ينجذب المستثمرون إلى تمويل جزئيات النشأة الأولى للمؤسسة، وتختلف فلسفته في كل جزئية تبعاً للتغير في مستوى الخطر المصاحب لها، وحالة عدم التأكد التي تميز السوق الذي تنشط فيه، إلا أن ما يهم المستثمر في أي مرحلة منها هو وجود الآليات المناسبة لخروجه. وعلى العموم يمكن التمييز بين أربع مراحل رئيسة هي¹:

1.1 مرحلة الإنشاء (البذرة): حيث يتولى رأس مال الإنشاء تحويل مؤسسات ناشئة مبتكرة تحيط بها العديد من المخاطر، ولديها أمل كبير في النمو والتطور، وفي هذه المرحلة يتم توفير الغطاء التمويلي للمشروع في بدايته.

— رأس مال ما قبل الانطلاق: وتخصص لتغطية نفقات البحث والتجارب وتطوير النماذج العلمية والتجارية للسلعة الجديدة، وكذلك تجريب السلعة في السوق. رأس مال الانطلاق: يمثل المرحلة الأساسية لتدخل رأس المال المخاطر، وهو يخصص لتمويل المشروعات التي دخلت مرحلة الإنشاء، أو في بداية النشاط حيث تكون في حاجة إلى تمويل تنمية المنتج أو تغطية نفقات تسويق المنتج أو البدء في التنفيذ التصنيعي². تمويل ما بعد الانطلاق: يوجه هذا التمويل إلى المؤسسات التي اكتمل نموها منذ ثلاث سنوات على الأقل، حيث تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى بناء فريق للإنتاج وللتسيير، تطوير هياكل التوزيع والانضمام إلى شبكات تسويق³.

تعتبر مرحلة الإنشاء من أصعب المراحل التي تمر بها المؤسسة من الناحية التمويلية، وذلك لتعلقها بمشروع يعمل في مستوى أدنى من المرحلة اللازمة للوصول إلى الاستغلال، ومن ثم فإنه لا يقدم أدنى ضمانات لتمويله، وعليه فإنه من المتوخى أن تحقق شركات رأس المال المخاطر أثرًا إيجابيًا في هذا المجال، ليس فحسب من خلال توفير التمويل، ولكن أيضا من خلال توفير الدعم والمرافقة طوال مرحلة الانطلاق.

* وهناك أشكال تمويل أخرى للتدخل في المرحلة المبكرة من حياة المؤسسة تتمثل في: ملائكة الأعمال، التمويل الجماعي، حاضنات الأعمال، مسرعات الأعمال.

¹ لوكال أمال شهرزاد، رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة أبعاد اقتصادية، (1)، 7، جوان 2017، ص ص: 173-193.

² دراجو كرمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، ع9، سبتمبر 2013، ص ص: 343-354.

³ أحلام بوقفة، واقع نشاط رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، (1)، 4، جوان 2017، ص ص:

103-125.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

2.1 مرحلة النمو: عند بلوغ المشروع مرحلة الإنتاجية وتوليد الإيرادات تأتي هذه المرحلة التمويلية لتقابل ضغوطاً مالية ترجع إلى اتساع وعمق حاجات المشروع المالية لتمويل النمو والتوسع الذي يتراوح متوسطه بين 5% و 10% سنوياً، كزيادة القدرات الإنتاجية أو زيادة رأس المال الجاري، أو زيادة قدرات البيع، أو تطوير منتجات جديدة، وتنقسم بدورها إلى قسمين: مرحلة التوسع، ومرحلة التطور والنضج¹. يوجه هذا التمويل مباشرة إلى رأس المال العامل، أين تكون المؤسسة قد حققت نمواً في المبيعات، لكنها لم تحقق ربحية. يتغير دور أصحاب رأس المال المخاطر من دور الدعم المالي إلى دور أكثر إستراتيجية.

— **مرحلة التوسع:** في هذه المرحلة² تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها يقودها إلى ضائق مالي، فتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، البحث عن أسواق جديدة كما تتدخل لتمويل الاستحواذ على مؤسسات أخرى أو تمويل احتياجات من رأس المال العامل. وهناك حالة خاصة لتدخل المستثمرين وهي تمويل إعادة بعث المؤسسة*.

— **مرحلة التطوير والنضج:** يهدف رأس المال المخاطر في هذه المرحلة إلى تمويل تطوير منتجات جديدة أو تقنية جديدة في مجال العمليات أو فتح خط إنتاج جديد أو تجديد منتجات قائمة، بهدف مساعدة المؤسسة غير المسجلة في البورصة على النمو أو البحث عن أسواق جديدة بهدف التنويع أو تصريف منتجاتها، كما يتدخل رأس المال المخاطر لتمويل الاستحواذ واكتساب مشروع أو فرع مملوك لمشاريع أخرى عن طريق الإحلال محل بعض الشركاء في رأس مال المؤسسات الراجعة والذين يرغبون في الخروج³.

3.1 رأس مال تحويل الملكية: يستعمل هذا النوع من التمويل عند تغيير الأغلبية المالكة لرأس مال المشروع، أو تحويل مشروع قائم فعلاً إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشاريع قائمة، ومن ثم فخلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المؤسسة إلى مجموعة جديدة من الملاك⁴.

4.1 رأس مال التصحيح وإعادة التدوير: ويخص المؤسسات الاقتصادية التي تعاني من صعوبات مالية وتشغيلية مع نية تحسين أداءها⁵. ولكن تتوافر لديها إمكانات ذاتية لاستعادة نشاطها، فهي تحتاج إلى دفع مالي جديد لتجتاز هذه

¹ لوكال أمال شهرزاد، مرجع سبق ذكره، ص: 173-193.

² دراجو كرميو، مرجع سبق ذكره، ص: 343-354.

* حيث تتولى تمويل احتياجات المؤسسة المتعثرة في شكل المساهمة في رأسمالها لمدة زمنية معينة لا تتعدى سبعة سنوات على أن تكون تلك المدة كافية أمام المؤسسة لإعادة توازنها واستقرار جهازها الإنتاجي، المالي والإداري.

³ نقيه لياس، متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية -دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية، 12(24)، ديسمبر 2017، ص: 1-18.

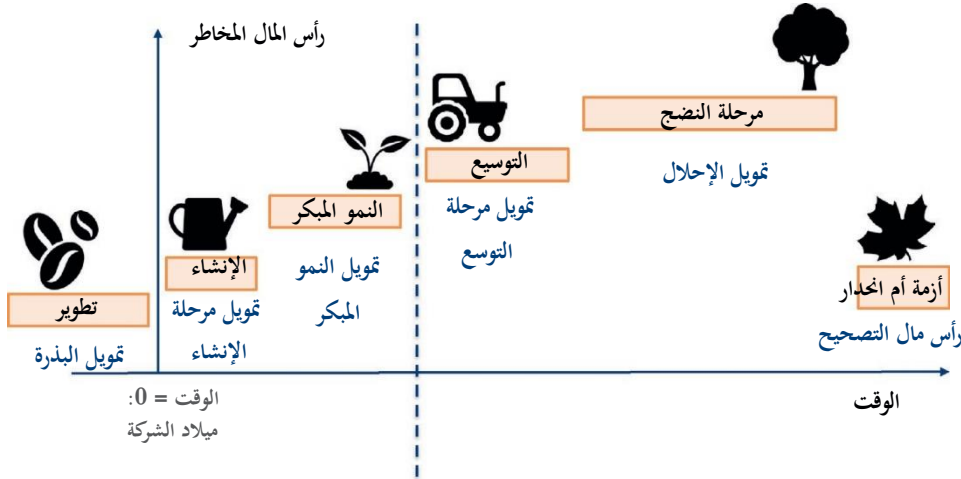
⁴ بريس السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، مج 5، ع 5، 2007.

⁵ لوكال شهرزاد، مرجع سبق ذكره، ص: 173-193.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

الفترة. تقدم شركات رأس المال المخاطر مزيجاً فعالاً من الدعم يتشكل هذا المزيج من رأس المال المقدم من طرفها بالإضافة إلى المهارة والخبرة التي يتمتع بها مسيروها.

الشكل رقم 15: يبين مراحل التمويل برأس المال المخاطر



Source: Stefano Caselli Giulia Negri, **Private Equity and Venture Capital in Europe Markets**, Techniques, and Deals, Academic Press is an imprint of Elsevier ,Second Edition, United Kingdom, 2018, p: 31.

2. الخلفية النظرية (الشرعية) لرأس المال المخاطر

غير قليل من الباحثين قاموا بإيلاء اهتمام كبيرٍ لمجال الإدارة المالية، حيث سعوا جاهدين إلى صياغة نظريات تعتمد على مجموعة من الافتراضات والمبادئ. بغية تمكين اتخاذ القرار في المؤسسات المالية من تحديد السياسات المالية المناسبة لها. إن التمويل برأس المال المخاطر هو واحد من مصادر التمويل التي يمكن للمؤسسة التفكير في تفضيلها لتلبية احتياجاتها المالية. نظراً للخصوصية البالغة لنشاط الاستثمار برأس المال المخاطر وارتباطه بعدة أطراف، كما اهتم الباحثين أيضاً بالبحث عن أصول هذا التمويل في سياق النظريات المالية. هذا الاهتمام يهدف إلى القدرة على توقع العوائد المستقبلية لهذا الاستثمار وفهم تقلبات أسواقه. والشكل الموالي يقدم نظريات هامة تفسر التمويل والاستثمار برأس المال المخاطر.

الشكل رقم 16: الإطار النظري المفسر لاستثمارات رأس المال المخاطر



Source: Claudia SOMMER, **private equity investments: drivers and performance implications of investment cycles**, Springer gabler, 2013, p: 28.

حسب (Claudia SOMMER, 2013) تعزو النظرة الكلاسيكية الجديدة المستويات المتغيرة لنشاط الاستثمار في رأس المال المخاطر إلى دورات الأعمال، والتغيرات في سيولة أسواق الديون والصدمات الخاصة بالصناعة. يركز عرض عدم تماثل المعلومة على عدم تناسق المعلومات المتغير بمرور الوقت فيما يتعلق بقيمة المؤسسة المستهدفة بين المستثمرين المحتملين من ناحية والإدارة الحالية والمساهمين من ناحية أخرى. تركز نظرية الوكالة لاستثمارات رأس المال المخاطر على تضارب المصالح بين شركات الأسهم الخاصة ووكلائها، مستثمري الصناديق، الذي يؤدي إلى مستويات متغيرة من نشاط الصفقات.

أخيراً، تستوعب نظريات توقيت السوق عنصرًا سلوكيًا في منطقتها. الفكرة المركزية هي أن المستثمرين يستنبطون بشكل غير معقول الأداء السابق ويخطئون في تقدير العوائد المستقبلية، مما يمكن أصحاب رأس المال المخاطر من الاستفادة من سوء التقدير المؤقت. تختلف وجهات النظر الأربعة هذه في افتراضاتها الأساسية حول الكمال في سوق رأس المال المخاطر. يتم فرض النظرية الكلاسيكية الجديدة على الأساسيات الاقتصادية ومفهوم الأفراد العقلانيين والمطلعين بالكامل والذين يسعون إلى تعظيم الثروة.

1.2. النظرية النيو كلاسيكية: من أجل فهم كيفية الارتباط بينها وبين الاستثمار برأس المال المخاطر يتحدث المنهج النيوكلاسيكي على إمكانية تحقيق المؤسسة هيكل تمويل أمثل بهدف تعظيم القيمة السوقية لأسهم المشروع، أسس لهذا التيار الباحثان (Modigliani and Miller 1958)، تحت فرض كفاءة الأسواق المالية، والذي بدوره يقوم على ثلاث افتراضات:¹ العقلانية، تعظيم الأرباح والاستقلالية في إطار توفير المعلومة الكاملة.

لتطبيق هذه المبادئ والمفاهيم النظرية على استثمارات الأسهم الخاصة، يجب أن ندرك أن موجات رأس المال المخاطر تحدث فقط إذا كان الطلب على رأس المال وعرضه عند مستويات عالية في وقت واحد. ويشمل جانب الطلب المؤسسات العاملة (الناشئة والمبتكرة) التي تسعى للحصول على التمويل، في حين يتألف جانب العرض من ناحية من المستثمرين من القطاع الخاص والمؤسسات الذين يبحثون عن فرص استثمارية ذات خصائص جذابة للمخاطر والعائد، ومن ناحية أخرى البنوك ومقدمي الديون الآخرين.

على جانب الطلب على رأس المال، تشير الافتراضات الكلاسيكية الجديدة الأساسية الثلاثة (العقلانية وتعظيم الربح والمعلومات الكاملة) إلى أن مؤسسات رأس المال المخاطر التي تريد من الربح يجب أن يكون لديها طلب أعلى على رأس المال عندما تكون التوقعات الاقتصادية مواتية، لأن مديري الشركات العقلانيين يسعون إلى تحقيق الهدف الأساسي المتمثل في تحقيق استثمارات إيجابية، ويترتب على ذلك أن الحاجة إلى رأس المال المخاطر يجب أن تكون مرتفعة في أوقات الآفاق الاقتصادية الإيجابية عندما تكون هناك فرص استثمارية أكثر جاذبية².

¹ Claudia Sommer, **private equity investments: drivers and performance implications of investment cycles**, Springer gabler, 2013, p: 29.

² IBID

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

أما جانب العرض: الذي يتمثل في شركات رأس المال المخاطر والمستثمرون الباحثون عن فرص استثمارية بعائد وخطر مرتفعين، وفقاً للنظرية المالية الكلاسيكية الجديدة للمؤسسات المبتكرة، لا يهتم المساهمون أو المستثمرون بأي شيء سوى تعظيم عوائدهم المعدلة حسب المخاطر طالما، أن أسواق رأس المال تتسم بالكفاءة ويمثل رأس المال المخاطر فيه بديل تمولي، فإن جميع استثمارات هذا الأخير لها بدائل وثيقة بين المؤسسات العمومية؛ وليس لدى المستثمرين أي تفضيلات فيما يتعلق بفرص الاستثمار بخلاف العلاقة بين المخاطرة والعائد. وهذا يعني أن المعروض من رأس المال لاستثمارات رؤوس الأموال المخاطرة، يجب أن يكون خارجياً ولا علاقة له بالطلب على رأس المال أو بالعوائد المستقبلية لاستثماراته.

وفقاً للمنطق الكلاسيكي الجديد، يجب أن يستجيب نشاط الاستثمار في رأس المال المخاطر للتغيرات في فرص الاستثمار وبالتالي يكون مدفوعاً بالطلب الكلي على رأس المال، مع مراعاة القيود المفروضة على تمويل الصفقات التي تفرضها السيولة المحدودة لأسواق الدين. وهذا ما يجعله بديلاً تمولياً في سوق رأس المال. من خلال هذه النظرية، لا يهتم المستثمرون أو المساهمون إلا بتعظيم عوائدهم المعادلة للخطر المتحمل¹.

2.2. نظرية عدم تماثل المعلومة: تدرس نظرية عدم تماثل المعلومة الاختلاف في كمية ونوعية المعلومات المتاحة لكل من حملة الأسهم والإدارة وذلك بسبب محدودية قدرة الأول في الحصول على المعلومات إلا بالقدر الذي تفصح عنه الإدارة مما يجعله أقل معرفة بأحوال ومستقبل الشركة².

يدور التمويل برأس المال المخاطر حول نظرية عدم تماثل المعلومة التي تتميز بحالات عدم امتلاك رائد الأعمال لمعلومات أكثر مقارنة مع المستثمر برأس المال، يمكن أن تقود هذه الوضعية إلى ظهور خطرين هما: خطر الاختيار المعاكس والفضل على المدى القصير (غياب كامل للمعلومة) أو الخطر المعنوي (غياب معلومات حول الأداء)³. من جهة عدم تماثل المعلومة، ومن أجل محاولة التقليل من تكاليف الاختيار المعاكس⁴، وفي سنة 1984 قام العالمان Myers و Majluf بإلهام من Akerlof بإسقاط نموذج عدم تماثل المعلومات على مجال تمويل المؤسسة، حيث أدرجا نظرية التمويل الرتي وهي نظرية هرمية لتفضيلات المسيرين فيما يتعلق بالهيكل التمويلي للمنشأة واختياراتهم التمويلية (تمويل ذاتي، قروض، وإصدار أسهم)،

¹ Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J., & Scharfstein, D, **Venture capital investment cycles: The impact of public markets**, Journal of Financial Economics, 87(1), 2008, pp: 1-23.

² مؤيد محمد علي الفضل، العلاقة بين محددات السلوك الإداري وتكلفة الكفالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء، دراسة حالة العراق، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة القادسية ديسمبر، 16(2)، 2013، ص ص: 106-133.

³ Nadeau, Pierre, **Venture capital investment selection: do patents attract investors?** Strategic Change: Briefings in Entrepreneurial Finance 19 (7-8), 2010, pp: 325-342.

⁴ Abdeljabar Rafiki, **Les controverses empiriques de pecking order theory**, Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, N°6. Juin 2016, pp: 13-25.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

وقد استبعدت هذه النظرية فرضية وجود نسبة مثلى للهيكل المالي (الاستدانة والأموال الخاصة) واستندت إلى فرضية عدم تماثل المعلومات ليس فقط بين المؤسسة (المسيرين) والأطراف الخارجية المهتمة بمستقبل المؤسسة وإنما أيضا الأطراف داخل المؤسسة، لذلك فإن المؤسسة تعتمد تمويلًا بحسب الترتيب والأولوية، والواقع أن هذه الأخيرة تتحدد بدلالة الأهداف الموضوعية من قبل مسيري المؤسسة¹.

يتميز السوق المالي في الواقع (حسب النظريات المالية الحديثة) بأنه سوق غير كفاء، لأن توزيع المعلومات فيه وانتقالها يكون بشكل غير متساوٍ بين المتعاملين²، لذلك فإن نظرية عدم تماثل المعلومات بنيت لتكشف عن ثغرات السوق، من حيث فشل علاقة التبادل بين المستثمرين والمؤسسات ما يبرر امتناع الممولين، وهذا ما يعطي أهمية للوسيط المالي الذي يقدم معلومات لعارض الأموال عن جودة طالب الأموال، وبذلك يمكن من حدوث التبادل. لهذا فتدخل المخاطر برأس المال الذي يعتبر متخصصًا في مجاله ولا يكلفه الحصول على المعلومة الدقيقة الكثير، يرسل إشارات في السوق تمكن من معرفة جودة المؤسسة الطالبة للتمويل³. لذلك تظهر نظرية الإشارات كحالة خاصة لعدم تماثل المعلومات بين الأطراف الداخلية للمؤسسة وأطرافها الخارجية.

◀ **نظرية الإشارات:** عملية "الإشارة" تهتم بالعلاقة بين الأفراد المطلعين بشكل جيد والممثلين في المسيرين، والأفراد غير المطلعين بشكل جيد والممثلين في المساهمين والدائنين. كما تهتم بالنماذج التي تدرس نظام التحفيز والعقوبات الذي يحرص الإشارات الجيدة لدى المنشآت الجيدة فقط، وتحلل وضعية التوازن التي يميز فيها السوق دون التباس جودة كل منشأة. كما تهتم بأهم القرارات المالية، لعل أبرزها⁴:

— الإشارة بتوزيع الأرباح: نجد في هذا المجال نموذج (BHATTACHARYA 1979) الذي درس توزيع الأرباح باعتبارها إشارات على السيولة المستقبلية.

— الإشارة بالهيكل المالي: دراسة هذه الإشارة، جاءت من طرف (ROSS, 1977)، ويقوم هذا التحليل على نظرة السوق لتدفقات عائدات المؤسسة. إن تغيير الهيكل المالي، واختيار سياسة الاقتراض يؤثر على نظرة المستثمرين للمؤسسة وقيمتها.

¹ خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر وسبل تجاوزها، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، 2018-2019، ص: 21.

² Jean-Pierre Ponssad & David Sevy & Hervé Tanguy, *Economie de l'entreprise*, école polytechnique, 2005, p : 139.

³ أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، ص: 112.

⁴ محمد سبتي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة- دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2008-2009، ص ص: 52، 53.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

- الإشارة بهيكل المساهمة: الفئة الثالثة لنموذج الإشارة المالية تدرس مسألة فرص النمو، وكيفية تمكين المستثمرين من الحصول على معلومات حول قيمة المشر (PYLE LELAND, 1977)، يؤكدان أن جودة ملفات الاستثمار لا تعرف بشكل جيد، إلا من طرف المبادرين الذين يرسلون إشارة بذلك إلى السوق عن طريق نسبة مساهمتهم الشخصية في رأس مال المؤسسة.

هناك إشارات أخرى لم تدرس بشكل كاف رغم أنها تلعب دورًا حاسمًا كتوظيف عالم بارز إيداع براءة اختراع، إنجاح اختبار يشير للمستثمرين بجودة المؤسسة. إضافة إلى إشارات أخرى مرتبطة بالاقتصاديات الحديثة كالإنترنت والتجارة الإلكترونية، كعدد زوار الموقع مثلًا، والتي اختفت بعد انفجار الفقاعة المالية لأنها أدت إلى تقييم المؤسسات العاملة في هذا المجال بأكثر من قيمتها الحقيقية. لذا ينبغي دراسة هذه الإشارات بعناية، نظرًا لأهميتها¹.

3.2. نظرية الوكالة: عرف كل من الباحثين Jensen و Meckling الوكالة أنها عقد بموجبه يكلف شخص أو مجموعة أشخاص (الموكل) شخص آخر (الوكيل) بتنفيذ لصالحه وظائف مهما كان نوعها، ما ينشئ نيابة في سلطة اتخاذ القرار لدى الوكيل².

في إطار التمويل برأس المال المخاطر، يرتبط المستثمر برأس المال والمسير، كذلك المقاول والمستثمر برأس المال بعلاقة تسمى علاقة الوكالة، وهي ما يميز أي علاقة بين طرفين اقتصاديين أحدهما المالك والآخر المسير، حيث أكد الباحثان جنسن وميكلان في 1976 على وجود تضارب محتمل في المصالح بين المساهمين والمسيرين غير المالكين في كل مؤسسة؛ فتظهر مشاكل الوكالة عندما يتخذ المسير قرارات لا تتلاءم مع هدف تعظيم ثروة الملاك أو المساهمين³، وما يساهم في ظهورها هو توفر ثلاث عوامل هي⁴:

- الاختلاف في الملكية والسيطرة، حيث لا يقوم أصحاب الشركة (المساهمون) بإدارتها، بل يقومون بتعيين وكلاء (مديرين) لإدارة الشركة نيابة عنهم؛
- اختلاف أهداف المسيرين عن أهداف الملاك، حيث يبحث المسير عن تعظيم ثروته الخاصة بدلًا من ثروة المساهمين؛
- وجود عدم تماثل المعلومة بين الوكيل والموكل، يستطيع المديرين، نتيجة لإدارة الشركة على أساس يومي، الوصول إلى بيانات المحاسبة الإدارية والتقارير المالية، في حين يتلقى المساهمون التقارير السنوية فقط، والتي قد تكون عرضة للتلاعب من قبل الإدارة.

¹ محمد سبتي، مرجع سبق ذكره، ص: 53.

² M.Jensen ,W.Meckling ,Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency cost and ownership owner structure ,Journal of financial economics, Vol 3, N°4 , U.S.A. 1976 ,pp: 01-78.

³ Stefan Cristian Gherghina, Corporate Finance, Printed Edition of the Special Issue Published in Journal of Risk and Financial Management, Switzerland, .2021, pp: 1-5.

⁴ Denzil Watson Antony Head, Corporate finance: principles and practices, 5^e edition, Pearson Education Limited, 2010, pp: 12,13.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

هناك ثلاثة أنواع لعلاقة الوكالة في رأس المال المخاطر، مؤسسة رأس المال المخاطر لها حافز لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح المستثمرين فيها، فهي تعد كوكيل بالنسبة للمستثمرين فيها، رائد الأعمال له حافز لتفضيل مصالحه الخاصة على مصالح مؤسسة رأس المال المخاطر، ومنه، اعتبار رائد الأعمال كوكيل لمؤسسة رأس المال المخاطر، وأخيرا يمكن أن يكون للمؤسسة رأس المال المخاطر أحيانا حافزا لتفضيل مصالحها الخاصة على مصالح رائد الأعمال ومنه يمكن أن تكون كوكيل لهذا الأخير¹.

تتخلل علاقة الوكالة في التمويل برأس المال المخاطر مجموعة من المشاكل، تتمثل:

الخطر المعنوي: يصف الخطر المعنوي الظروف التي يقوم فيها الوكيل باستغلال معلومات لا يلاحظها الرئيس (معلومات مخفية)، أو يقوم بأفعال لا يلاحظها الرئيس (أفعال مخفية)، لكي يرفع من منفعته التي تناهض مصالح الرئيس، فإذا كان المستثمر هو الرئيس فهو يلاحظ نجاح المؤسسة في الأخير فقط لكنه لا يستطيع ملاحظة سلوك الوكيل بالكامل. تتمثل نتائج عدم تماثل المعلومات بعد إمضاء العقد في الخطر الأخلاقي أو المعنوي، وتتلخص في: إخلال أحد الأطراف بالتزامات المتفق عليها في العقد وتحدث في حالة عدم قدرة المساهم (مؤسسة رأس المال المخاطر) على مراقبة سلوك المسير².

الاختيار المعاكس: يشير الخطر المعنوي إلى مشكل الوكالة الذي يمكن أن يقع بعد إمضاء العقد بين الرئيس والوكيل، لكن مشكل الوكالة يمكن أن يوجد أيضا قبل إمضاء العقد، يعرف هذا النوع من مشكل الوكالة بالاختيار المعاكس. تعتبر عائدات المؤسسات الممولة عن طريق رأس المال المخاطر معرضة للخطر المعنوي، لأن نجاح هذه المؤسسات يعتمد على الجهد المبذول من طرف رائد الأعمال، ورؤوس الأموال المخاطرة، لكن هذه العائدات معرضة أيضا للخطر عند التنازل عن الاستثمارات من طرف رؤوس الأموال المخاطرة، لأنه قد تملك مؤسسة رأس المال المخاطر معلومات لا تعكس القيمة الحقيقية لهذه الاستثمارات، وهذا ما يجهله أصحاب هذه الاستثمارات أو المساهمون، هذا من الضروري على مؤسسات رأس المال المخاطر تأسيس سمعة تصف سلوكها³.

تتميز علاقة الوكالة بقوة عدم تماثل المعلومة عند إرسال خطة العمل. لا يكتفي أصحاب رأس المال المخاطر باختيار رواد الأعمال والمؤسسات التي سيمولونها، بل عليهم أيضا تحديد زمن إنجاز الاستثمار الأولي، توقيت

¹ براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، رأس المال المخاطر، تجارب ونماذج عالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2014، ص: 20.

² خلفه ساحل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر - دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/ المسير، مجلة الباحث الاقتصادي، 6(1)، جوان 2018، جامعة سكيكدة، الجزائر، ص: 225-246.

³ براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، مرجع سبق ذكره، ص: 20.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

الاجتماعات اللاحقة، والمبلغ الواجب استثماره في كل اجتماع. أثناء كل هذه القرارات تتموقع مشاكل عدم تماثل المعلومة بين رائد الأعمال والمستثمر برأس المال.

تبرز ضرورة توسيع النطاق النظري الذي يتناول علاقات تمويل رأس المال المخاطر ليشمل نظريات أخرى كـنظرية الألعاب، وذلك ضمن النماذج المستوحاة من "الغز السجين"، حيث أن نظرية الوكالة تأخذ في عين الاعتبار "عدم الأكادة الإستراتيجية" فقط، التي تقوم على إهمال اللاعب "أ" لسلوك اللاعب "ب"، في حين أن هذا الأخير يعرف بصفة أكيدة سلوك الأول؛ ولا تأخذ بعين الاعتبار "عدم الأكادة المتعلقة بالإبداع" التي لا يعرف عندها كل طرف سلوك الآخر بصفة أكيدة ولا مصير المنشأة الممولة. لذا نتناول في العنصر الموالي كيفية تسيير عدم الأكادة استنادًا على نظرية الخيارات الحقيقية¹.

نظرية الخيارات الحقيقية تمكن من تجاوز عجز الطرق التقليدية في تقييم القرارات الاستثمارية المتعلقة بالمؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري، هي نظرية حديثة حول كيفية اتخاذ القرارات المتعلقة بالاستثمارات عندما يكون المستقبل غير مؤكد، وترسم نظرية الخيارات الحقيقية أوجه التشابه بين تقييم الخيارات المالية المتاحة والاقتصاد الحقيقي. أصبحت النظرية موضوعًا شائعًا في معظم كليات إدارة الأعمال في جميع أنحاء العالم، وكذلك في مجالس الإدارة.

تقوم نظرية الخيارات على تقييم وتسيير المشروع الاستثماري باستعمال فكرة ومقاربة نظرية الخيار لحل النقص الموجود في النماذج السابقة لقرار الاستثمار والتمويل خاصة إذا تعلق الأمر بالمشاريع الناشئة والمبتكرة، استعملت هذه النظرية لفحص مستوى الاستثمار، الدخول للسوق، الاستثمار في البحوث والتطوير والمشاريع المشتركة. الخيارات الحقيقية هي نظرية مشتقة مباشرة من نظرية تسعير الخيارات المالية من قبل Myers Stewart الذي قام بصياغة وتكييف هذا المفهوم مع عامل الاستثمار الحقيقي ليكون ملائمًا للتقييم².

كل مؤسسة مكونة من نوعين من الأصول³:

- الأصول الحقيقية، القائمة والتي لها قيمة سوقية مستقلة عن الاستراتيجية الاستثمارية للمؤسسة.

- الخيارات الحقيقية وهي فرص ممكنة للاستثمار في هذه الأصول إذا كانت الظروف المستقبلية مواتية.

تقوم فكرة (Myers (1977) و Kester (1984) على بناء تشبيه مفاهيمي بين الفرص الاستثمارية المستقبلية وخيار شراء أوروبي للأسهم. يمنح خيار الشراء الحق للمشتري في شراء أصل بسعر مثبت مسبقًا في قبل تاريخ معطى في نفس السياق، يعتبر الاستثمار في أصول حقيقية في المستقبل (مصنع معدات علامة تجارية) أشبه بخيار شراء أو

¹ محمد سبتي، مرجع سبق ذكره، ص: 61.

² Wu, C., & Buyya, R, **Real Option Theory and Monte Carlo Simulation. Cloud Data Centers and Cost Modeling**, 2015, pp: 707-772

³ Franklin Allen & Sudipto Bhattacharya & Raghuram Rajan & Antoinette Schoar, **The Contributions of Stewart Myers to the Theory and Practice of Corporate Finance**, Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley, vol. 20(4), September 2008, pp: 8-19.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاخر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

خيار نمو. لقد تجاوز استخدام الخيارات الحقيقية ما وضعه Myers حول تقييم المؤسسة. فهي مستخدمة في "المالية" لتحسين فهم تقييم المؤسسة الناتج عن تسعير أسهمها في السوق المالي (الاستخدام الأصلي)، وما بين "المالية" و"الاستراتيجية" من أجل تقييم للاستثمارات، وتستخدم أيضا في مجال "التسويق" لأن المرونة تعطي قدرة أفضل على التفاوض تكون المرونة متضمنة في العقود كالتفاوض على القرض التجاري، تسويق الكهرباء)، أيضا يتم الاعتماد عليها في مراقبة التسيير لتفسير إعادة تخصيص الموارد بين الأقسام والنشاطات"¹.

4.2. نظرية توقيت السوق: ظهرت نظرية التمويل حسب توقيت السوق في السنوات الأخيرة من خلال المقال الذي أصدره الباحثان بايكر وفورغلر (2002)، والذي أعطى تفسيرًا نظريًا وواقعيًا مستمدة من سلوكيات الإدارة الفعلية لاختيار التمويل في ظل ظروف اقتصاد سوق حقيقية.

أصبحت نظرية توقيت السوق شائعة بشكل متزايد في البحث في هياكل رأس مال الشركات (Owen 2006); (Frank and Goyal 2009) وموجات الاندماج (Harford 2005). في الآونة الأخيرة، تمت إضافة رأس المال المخاطر أيضا إلى قائمة فرص توقيت السوق (Kaplan and Strömberg 2009). في قلب نظريات توقيت السوق هناك وجهة نظر، مقتبسة من التمويل السلوكي، مفادها أن بعض اللاعبين في السوق يمكنهم استغلال التقييمات الخاطئة المؤقتة في أسواق رأس المال. تم تقديم فكرة أن الشركات "الوقت" قضايا الأسهم من قبل مايرز (1984)، الذي جادل بأن الشركات من المرجح أن تصدر الأسهم بعد انخفاض أسعار الأسهم، تم طرح هذا الفكر أيضا من قبل Baker and Wurgler (2002) وفقًا لمنطقها، فإن هياكل رأس المال هي نتيجة لمحاولات سابقة لتوقيت أنشطة السوق².

تتمثل خلاصة نظرية توقيت السوق في أن المسيرين يتابعون ظروف سوق الأسهم من جهة وسوق السندات من جهة أخرى قبل اتخاذ قرار التمويل. إذا ما احتاجت المؤسسة إلى التمويل فإنها ستعتمد على المصدر (الورقة المالية) الذي يظهر نتائج إيجابية أكثر، أي إذا كانت سوق الأسهم الحالية تسجل تحسنا أكثر من سوق السندات فإن المؤسسة تفضل إصدار أسهم جديدة والعكس³.

تعتبر العلاقة بين استثمارات رأس المال المخاطر وفرضيات نظرية توقيت السوق قليلة التطبيق، فقد أقر الباحثون (Gompers et al (2009) أن شركات رأس المال المخاطر تستثمر بشكل كبير أو تعدل من نشاطها الاستثماري في

¹ Charlotte Krychowski. **Apports et limites des options réelles à la décision d'investissement stratégique. Une étude appliquée au secteur des telecommunications.** Sciences de l'Homme et Société. HEC PARIS .2007 ,Français, p : 138.

² Sommer claudia, opcit, p : 57.

³ أحمد أمين سعد الله، سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق مع دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس مال المخاطر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 03، 2010، ص: 94.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

بعض الأوقات لأنها تجد فرصًا استثمارية واعدة، تقوم فكرة وضع نظرية لتوقيت سوق استثمارات رأس المال المخاطر على أساس السلوك غير العقلاني للأعوان الاقتصاديين الذين يتخذون قرار التمويل بناءً على تراكم القرارات المالية السابقة حسب وضع السوق المالية¹. كما يمكن القول أن نظرية توقيت السوق قد تكون سلوكًا ديناميكيًا لنموذج التمويل التدريجي تبعًا لدرجة عدم تماثل المعلومات، فحين تنقص مشكلة عدم تماثل المعلومات يمكن تفضيل إصدار الأسهم وهذا لا يتعارض مع استنتاجات Myers في نموذج التمويل التدريجي.

3. أنواع واستراتيجيات ونماذج مؤسسات رأس المال المخاطر

وتسمى أيضًا تنظيمات رأس المال المخاطر، أو شركات الاستثمار ذات رأس المال المخاطر وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر في الحالة العامة دور الوساطة المالية بين المستثمرين والمؤسسات المستفيدة من التمويل، ويتم استخدام عدة استراتيجيات لتعظيم العوائد والربحية كما ان هناك عدة نماذج متبعة من طرف مؤسسات رأس المال المخاطر لاختيار المؤسسة التي ترغب في تمويلها والاستثمار فيها.

1.3. أنواع شركات رأس المال المخاطر:

تلعب شركات رأس المال المخاطر دور الوسيط المالي بين المستثمرين والمؤسسات المستفيدة من التمويل، ويمكن إيجاز أهم أشكال هذه الشركات إلى أربع أنواع تتمثل فيما يلي²:

1.1.3 رأس المال المخاطر المؤسسي (الشركات أو الصناديق المستقلة): يتم تنظيم شركة رأس المال المخاطر في شكل شركة أسهم وهي عبارة عن وسيط مالي، تقوم هذه الشركات ببناء رؤوس أموالها من مصادر متعددة وخارجية. ويعمل أصحاب شركة رأس المال المخاطر كشركاء عموميين والمستثمرين كشركاء محدودين، وقد يشمل الشركاء المحدودون شركات التأمين الأثرياء، صناديق التقاعد، صناديق الهبات الجامعية والمؤسسات.

ويمتلك جميع الشركاء حصة ملكية في صندوق الشركة المخاطرة، لكن المدراء العاميين يعملون كمدراء ومستشارين استثماريين للشركات المستثمر فيها، ويتم تقسيم أرباح استثمار شركة رأس المال المخاطر بين الشركاء العاميين والشركاء المحدودين حيث يحصل الشركاء العاميون على 20% من الأرباح كحافز أداء، كما أنهم يتلقون رسوم إدارية سنوية تصل إلى 2% من رأس المال المستثمر، والشركاء المحدودون الذين استثمروا في الصندوق يتقاسمون 80% مع الشركاء العاميين الآخرين³.

¹ Sommer claudia, opcit, p: 58.

² Cathrine Rigo, **le financement des entreprises par capital-risque**, working paper document series, Banque national de Belgique, n.13, fevrier 2001, p: 10.

³ تامين عبد الكريم، حريد رامي، أثر جائحة كورونا على رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية 2020، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، 5 (1)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2022، ص ص: 91-114.

2.1.3 الشركات شبه المقيدة: مثل الشركات المستقلة، تقوم بإدارة الأموال التي تجمعها من المستثمرين خارج الشركة، ولكنها تعمل أيضًا نيابة عن الشركة الأم، والأخيرة هي شركة صناعية كبيرة أو مؤسسة مالية؛

3.1.3 الشركات المقيدة أو رأس المال المخاطر المشارك (رأس المال المخاطر الصناعي): هي شركات فرعية تابعة للشركة الأم التي تكون عبارة عن مؤسسة صناعية كبيرة أو مؤسسة مالية تعمل لحساب هذه الأخيرة، ويستمد هذا النوع من الشركات رأسماله من الشركة الرئيسية أي تكون مرتبطة بها ماليًا وإداريًا، أي لا تعتمد على مصادر التمويل الخارجية وفي نفس الوقت تسير عن طريق موظفين تابعين للشركة الأم.

4.1.3 الشركات العمومية: تمتلك السلطات العمومية على كل أو جزء من رأس مال هذه الشركة، ويتم إنشاؤها عمومًا لتحقيق أهداف اجتماعية واقتصادية، مثل خلق فرص العمل أو إعادة التحويل الصناعي.

في هذا السياق يمكن تلخيص أهم الفروقات بين رأس المال المخاطر المؤسسي والصناعي كما يلي:

إن الهدف الرئيسي لرأس المال المخاطر المؤسسي هو زيادة عوائد الاستثمار المالي للمحافظة وإرضاء المستثمرين (خاصة الشركاء المحدودين الخارجيين)، وعليه يكون مجال تركيزهم هو تحسين وتنمية الشركات التي يستثمرون فيها بغرض تحقيق عوائد بأعلى قيمة ممكنة عند الخروج، بينما يكون الهدف الرئيسي لشركات رأس المال المخاطر الصناعي تحقيق عوائد استراتيجية للمؤسسة (نقل المعرفة والابتكار والتقنيات الجديدة وتطوير القدرات والمهارات ...) بالإضافة إلى تحقيق العوائد المالية؛ ويكون الأفق الاستثماري النموذجي لشركات رأس المال المخاطر المؤسسية 10 سنوات (نهاية مغلقة)، ويمكن تمديده لسنوات إضافية بتفويض من الشركاء المحدودين وفقًا للبنود المنصوص عليها في اتفاقية الشراكة، بينما تكون صناديق رأس المال المخاطر الصناعي مفتوحة (أي ليس لها مدة محددة)¹.

2.3. الاستراتيجيات الاستثمارية لشركات رأس المال المخاطر:

إن أي مسعى استراتيجي يرتبط بشكل كبير بتحديد الأهداف المراد تحقيقها وأن هذه الأخيرة تظهر الاستراتيجية من خلالها، وتتمثل أهم الاستراتيجيات فيما يلي:

1.2.3 إستراتيجية التنوع: من الأسباب التي تجعل شركات رأس المال المخاطر تتجه إلى التنوع محاولة توزيع مواردها وإمكاناتها على أكثر من مؤسسة مختلفة الأنشطة، ومختلفة الأسواق وغيرها² ويتمثل التنوع في: تنوع مكونات المحافظة: قصد مواجهة نقص السيولة وارتفاع المخاطرة تتم شركات رأس المال المخاطر بتنوع محافظة أوراقها المالية، حيث توازن بين أصولها السائلة (استثمارها في المشروعات المستقرة التي تضمن لها حد أدنى من السيولة)، وبين أصولها غير السائلة (استثمارها في المؤسسات المبتكرة والناشئة عالية المخاطر والتي لا تضمن إيرادات في الأجل القصير، بينما إمكاناتها الإيرادية المستقبلية المحتملة مرتفعة).

¹ Shibata, H. **Independent Venture Capital vs. Corporate Venture Capital**. Retrieved June 01, 2021, from ACV: <https://acv-vc.medium.com/independent-venturecapital-vs-corporate-venture-capital-a93fca5a3c29> (2020, June 07).

² ناصر دادي عدون، المؤسسة الاقتصادية موقعها في الاقتصاد، وظائفها وتسييرها، دار الحمدي العامة، الجزائر، دون سنة، ص: 238.

تنوع الصناعات: وهو ما أخذت به الدول الأوروبية، فرأس المال المخاطر لا يقوم على الاستثمار في الأشخاص الجيدين والأفكار الجيدة فحسب، بل أيضًا في الصناعات التي تتسم بالتنافسية، ولذلك يواجه المستثمرون مخاطر انتقاء الصناعة الخطأ أو تكنولوجيا لم تبرهن بعد على نجاحها. ولأن قاعدة تنوع الصناعات متنازع عليها عكس تنوع المحفظة، فإن مؤيدوها يبررون التنوع في الصناعات بأنه يسمح بتفادي ظاهرة الدورية، حيث أن التركيز على قطاع معين كقطاع التكنولوجيا فائقة التطور سيؤدي إلى اتجاه نسبة الإيرادات إلى الندرة مع قرب انتهاء دورة التكنولوجيا، كما أن التنوع يساعد الشركات على اكتساب الخبرة في عدة مجالات وتطوير مهنة رأس المال المخاطر، ويساهم أيضًا في تحقيق إيرادات أكبر إذا شمل صناعات لم يستثمر فيها من قبل، وذات آفاق نمو أعلى من غيرها¹.

2.2.3 إستراتيجية التخصص في الصناعات: وهو ما أخذت به الولايات المتحدة الأمريكية، فاعتماد شركات رأس

المال المخاطر على إستراتيجية التخصص في تمويل قطاعات معينة، يكسبها الخبرة الصناعية اللازمة ويعطيها ضمانًا أكثر ويقوي جانبها المالي ويرفع آفاق نمو مشروعاتها، وقد كان التخصص سببًا في نجاح العديد من المؤسسات وعلى رأسها قطاعات التكنولوجيا الفائقة على غرار مؤسسات (Silicon Valley) أكسبها أصولًا ومعارف تحت شكل الخبرة التكنولوجية لا يمكن تجاهلها، وقطاع الصناعات الغذائية وقطاع الأدوات الكهربائية. ورغم محاسن التخصص فإن ظاهرة الدورية والهبوط لا بد وأن تصيب هذه الصناعات، لذلك فإن شركات رأس المال المخاطر تبدأ دائما بالتخصص ثم تنتهج سياسة التنوع. ولكي تؤدي أهدافها على أحسن وجه لا بد أن تحمل على عاتقها مخاطر المؤسسات التي تتميز بعمق قطاعي معين، كالصناعات التكنولوجية والزراعية وغيرها².

3.3. النماذج المتبعة من طرف شركات رأس المال المخاطر لاختيار المؤسسات

ظهرت العديد من الدراسات حول موضوع كيفية اختيار شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الممولة، أين تضمنت اقتراح نماذج مساعدة على اتخاذ القرار النهائي، باعتمادها على عدة معايير ومحددات وأهمها³:

نموذج (W.Wells, 1974) في اختيار المؤسسات: اعتمد في إجراء دراسته على أسلوب المقابلة، حيث أجريت على عينة متكوّنة من ثمان شركات أمريكية مختصة في تمويل المشاريع ليتوصل في النهاية إلى التعرف على أهمية المحددات المستعملة في عملية الاختيار التي تقوم بها شركات التمويل، كما استنتج أهم 12 محددًا رئيسيًا يؤثر على القرار الاستثماري لشركة رأس المال المخاطر؛ تتمثل فيما يلي: قدرات التسيير لفريق الإدارة؛ المهارات الوظيفية، المهارات التسويقية، المهارات الصناعية، القدرات المالية، القدرات النفسية للمسيرين (المثابرة، الالتزام، مدى تحمل المخاطر ...) الدوافع الشخصية لرائد الأعمال؛ سمات المنتج، حجم السوق، نمو السوق؛ حجم الاستثمار، طريقة الخروج من رأس مال المؤسسة.

¹ مداس حبيبة، مرجع سبق ذكره، ص: 87.

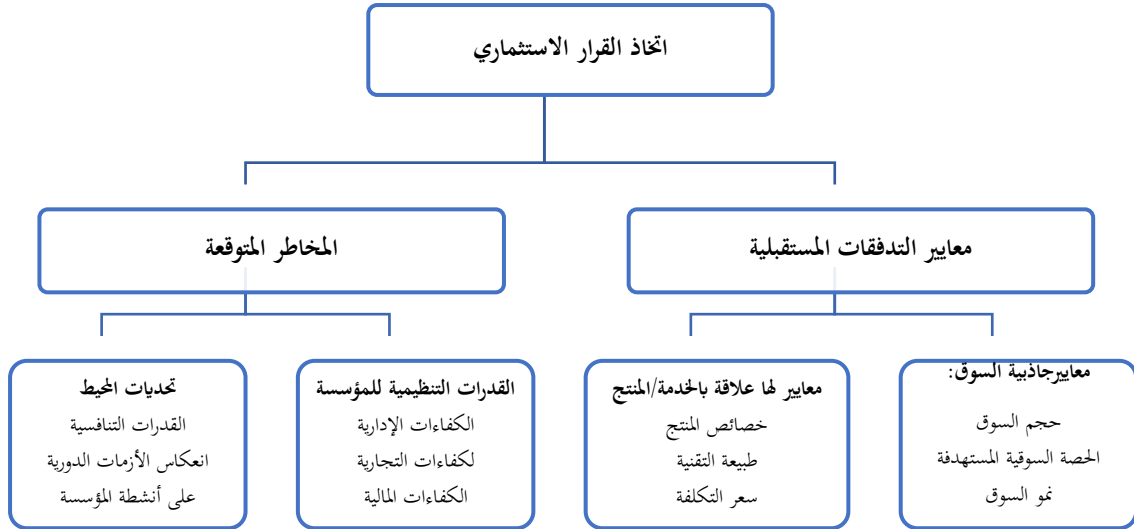
² عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره. ص: 96.

³ بلعابد سيف الاسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير تخصص: الإدارة المصرفية: جامعة الجزائر 3، 2017-2018، ص ص: 45-47.

الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)

نموذج (BRONO & TYBEJEE, 1984) في اختيار المؤسسات: يتطلب اتخاذ شركات رأس المال المخاطر لقرار الاستثمار الصائب ضرورة المرور عبر عدة مراحل من أهمها قراءة وتحليل مخططات الأعمال الخاصة بالمؤسسات ولتسهيل العملية وجب الاعتماد على معايير، وفي هذا الصدد، جاء هذا النموذج بمجموعة من المعايير المساعدة للشركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة، بغية التمكن من اتخاذ قرار نهائي موضوعي والشكل التالي يوضح ذلك:

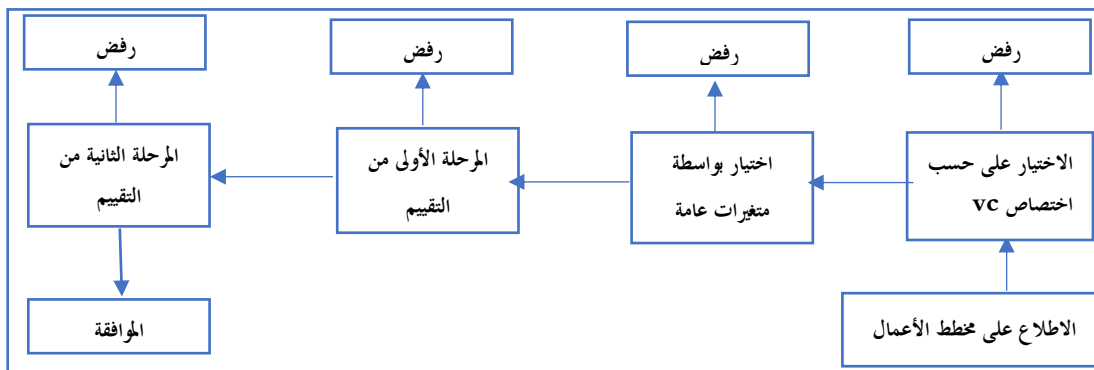
الشكل رقم 17: نموذج (BRONO & TYBEJEE, 1984)



Source: Tyzoon T. Tyebjee, Albert V. Bruno, A Model of Venture Capitalist Investment Activity. Management Science, (9)30, 1984, pp: 1051-1066.

نموذج (HISRICH & FRIED, 1994) في اختيار المؤسسات حيث قامًا بدراسة معايير اتخاذ القرار الاستثماري لعينة من شركات التمويل برأس المال المخاطر الأمريكية في مدة زمنية محددة، وفي سنة 1994 بناءً على ما حصلنا من نتائج تم توصلهما إلى اقتراح نموذج كفييل بتلخيص عملية دراسة طلبات التمويل لدى هذا النوع من الشركات وذلك خلال ذكر أهم ست مراحل لإتمام عملية الاختيار بين مخططات الأعمال، حيث اعتبرنا هذا النموذج مرجعًا لاتخاذ القرار الاستثماري النهائي.

الشكل رقم 18: نموذج (HISRICH & FRIED, 1994)



Source :Vance H. Fried, Robert D. Hisrich ,Toward a Model of Venture Capital Investment Decision Making , Financial Management, 23(3), Autumn 1994, pp. 28-37.

والجدول التالي يوضح مقارنة معايير تقييم رأس المال المخاطر

الجدول رقم 07: مقارنة معايير تقييم رأس المال المخاطر

Hofer & Hall (1993)	Timmons et al. (1987)	Robinson (1987)	MacMillan et al. (1987)	MacMillan et al. (1985)	Tyebjee & Bruno (1984)	Poindexter (1976)	Wells (1974)	الباحث معايير التقييم
بروتوكولات لفظية	المقابلات غير المنظمة	استبيان	استبيان	استبيان	المسح الهاتفي والاستبيان	استبيان	المقابلات الشخصية	المنهجية
16	47	53	67	100	87	97	8	حجم العينة
								صفات رائد الأعمال
x	x	x	x	x	x	x	x	- المهارة والخبرة الإدارية
x		x	x	x				- فريق العمل
					x	x		- حصة الإدارة في الشركة
		x					x	- الدافع الشخصي
				x				- شخصية رائد الأعمال
								خصائص المنتج/الخدمة
			x	x	x		x	- سمات المنتج
	x				x			- نماذج المنتجات
			x	x			x	- الملكية
					x			- إمكانات النمو
	x			x				- قبول السوق
				x				- النموذج الأولي
								خصائص السوق
x	x				x		x	- حجم السوق
	x	x		x	x		x	- نمو السوق
	x				x			- الحاجز أمام دخول
	x			x				- التهديد التنافسي
				x				- المشروع يخلق سوقا جديدة
								الخصائص المالية
x					x		x	- طريقة السحب النقدي
	x			x	x	x		- العائد على الاستثمار المتوقع
						x		- المخاطر المتوقعة
						x		- نسبة حقوق الملكية
						x		- أحكام المستثمر
						x	x	- حجم الاستثمار
		x	x	x				- السيولة

Source: Hudson, Edward and Evans, Michael Assoc Prof , A Review of Research into Venture Capitalists' Decision Making: Implications for Entrepreneurs, Venture Capitalists and Researchers, Journal of Economic and Social Policy, 10(1), 2005, pp: 1-18.

المطلب الثالث: تقييم صناعة رأس المال المخاطر

إن ابتكار صيغ تمويلية جديدة ذات عوائد مجزية كرأس المال المخاطر من شأنها أن تمتص فائض السيولة والادخار وتسهم في دفع عجلة التنمية والتطور في البلاد، وسيتم تقييم مزايا وعيوب وأهميتها

1. مزايا رأس المال المخاطر: من مزايا نظام التمويل برأس المال المخاطر نجد¹ :

- المشاركة: حيث أن شركة رأس المال المخاطر تكون شريكة لأصحاب المؤسسة الأصليين، وتأخذ نسبة من الأرباح تتراوح ما بين 15% إلى 30% حسب الاتفاق بالإضافة إلى 25% مقابل المصاريف الإدارية سنوياً، كما تتحمل جزءاً من الخسارة في حالة حصولها، كما أن الدعم العملي الذي يقدمه الممول مفيد للشركة ويساعد على نجاحها، وهي تفتح المجال للمشاركة طويلة الأجل، حيث لا تباع الحصة إلا بعد أن تستوي الشركة وتصبح قادرة على الإنتاج والنمو وهذا لا يتوفر في الديون قصيرة الأجل؛
- الانتقاء: أمام الممول فرصة لاختيار المشروع الواعد فكثير من المشاريع الجديدة تكون عالية المخاطر وكذلك ذات أرباح متوقعة عالية، وقادرة على رفع قيمة أصولها، بينما في حالة القرض تبحث البنوك عن المؤسسات القادرة على السداد وبالتالي فهي تمنح القروض للمؤسسات الكبيرة التي لم تعد تمتلك طاقات ابتكار؛
- التنوع: يمكن للمول أن يوزع تمويله على عدة مشاريع مختلفة المخاطر بحيث ما يمكن أن تخسره مع مشروع تريحه مع آخر إضافة إلى المشاركة في الخسائر فذلك يقلل منها فضلاً على أن المراقبة من الشريك تجنب المشروع الدخول في مغامرات غير مأمونة العواقب؛
- التنمية والتطور: إن هذا النوع من المشاركة قادر على تمويل مشاريع عالية المخاطر ومن ثم يستطيع أن يفتح المجال لاستثمارات لا يطرقها إلا الرواد القادرون، ويعوضه عن هذا الخطر ما يتحقق من مكاسب وعائد كبير، كأبل ومايكروسوفت، وكومباك، ومليردال إكسبرس وجينيك ... وغيرها.
- توسيع قاعدة الملكية: تستثمر الشراكة إلى أن تستوي الشركة فيجذب العديد من المستثمرين ما حققته أو يطرح كأسهم ويمول العائد من ارتفاع رأسمال مشاريع أخرى جديدة.

¹ روية عبد السميع وإسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 17-18 أبريل 2006، ص: 309، 310.

2. عيوب رأس المال المخاطر: على عكس المزايا السابقة قد يمثل المخاطرون للمؤسسين عبئًا يرجع إلى¹:

- ارتفاع درجة المخاطرة في المؤسسات الممولة بهذه الأداة.
- المشاركة في قرارات المؤسسة والتدخل في توجيهها من قبل مؤسسات رأس المال المخاطر
- استرداد حصص المخاطرين في حالة نجاح المؤسسة بطلبها مبالغ مرتفعة تغطي وتقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقد كافة أموالهم التي شاركوا بها في المؤسسة.
- صعوبة اتخاذ القرار بسرعة لكثرة الأطراف المشاركين فيه.

3. محددات نجاح سياسة التمويل من خلال رأس المال المخاطر

بالرغم من أهمية شركات رأس المال المخاطر في الدول الصناعية الكبرى، حيث تُعتبر جزءًا حيويًا من محركات التطور التكنولوجي وتلعب دورًا فعالًا في تعزيز التنمية الاقتصادية، إلا أن الواقع في معظم الدول العربية والناشئة يكاد يختلف تمامًا. بالنسبة لهذه الدول، يبدو أنها لم تستفد بشكل كافٍ من هذا النموذج من الشركات. وفي حال وجدت شركات تحمل هذا الاسم، فإنها غالبًا لا تختلف عن الشركات الاستثمارية التقليدية. فهي تركز على تمويل ومساهمة في قطاعات تقليدية مثل العقارات والخدمات والصناعات الأساسية. ولا يبدو أنها تلتزم بالدور الأساسي والرئيسي لهذه الشركات، وهو البحث الدؤوب عن المشروعات الجديدة والمبتكرة واختيار أفضلها للتمويل والتنمية. وذلك من خلال تقديم الدعم الإداري والفني والتسويقي اللازم. هذه المؤسسات هي التي بالفعل تحتاج إلى التمويل لأنها غالبًا غير قادرة على الاستفادة من الخدمات المتاحة في النظام المالي مثل البنوك والأسواق المالية.

تُشير الواقعية إلى أن في الدول التي تتمتع بصناعة رأسمال مخاطر نشطة، فيتمثل نجاح هذه الصناعة إلى إرادة حكومية قوية لتعزيز صناعات محددة، وعادةً تلك التي تتعلق بالتكنولوجيا. تقدم الحكومات دعمًا مباشرًا لإنشاء شركات رأسمال مخاطر ودعمًا غير مباشر مثل منح امتيازات ضريبية لهذه الشركات².

إن توفير المناخ والبيئة الملائمة لرأس المال المخاطر هو السبيل لجذب الاستثمارات المخاطرة وإيجاد صناعة رأس المال المخاطر. ويتم توفير ذلك المناخ عن طريق³:

- من التشريعات القانونية والتنظيمية لرأس المال المخاطر. الدعم الحكومي لنشاط رأس المال المخاطر.
- توفير آليات سهلة ومتعددة لخروج رأس المال المخاطر.

¹ صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر - منظور اسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الاسلامية والعمل الخيري دبي، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي. 31 مايو - 3 يونيو 2009، ص: 18.

² عبد الكريم أحمد قندوز، مرجع سبق ذكره، ص: 105-133.

³ محمد سعد النصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في لمملكة العربية السعودية، كرسي سابك للدراسات الأسواق المالية الإسلامية، السعودية، 2012، ص: 39.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

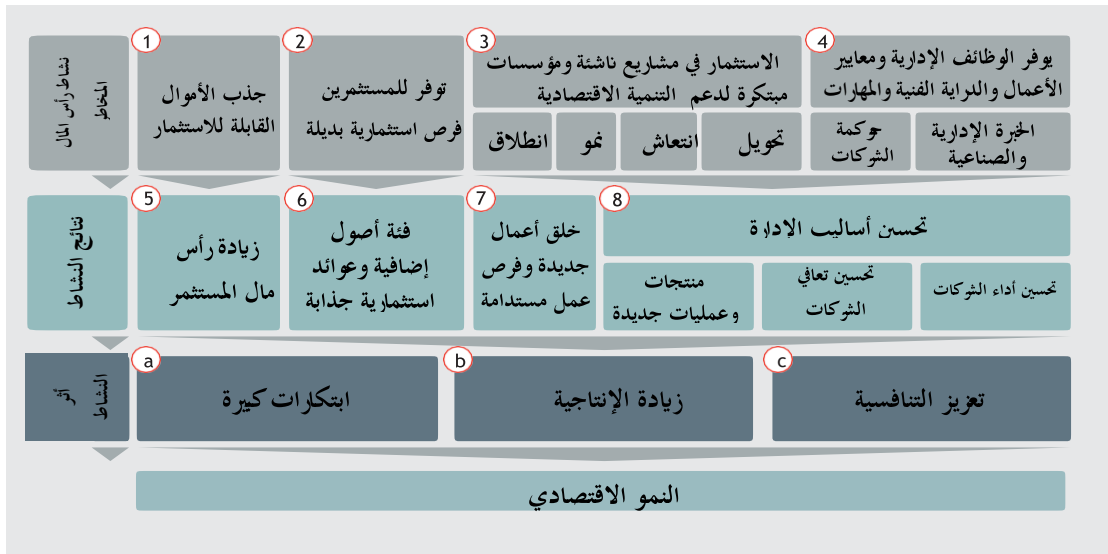
- تحقيق النمو الاقتصادي واستقرار أسواق المال.
 - حماية الحقوق الملكية الفكرية.
 - إيجاد نظام قضائي قوي.
 - توعية المستثمرين وأصحاب الأفكار المبدعين بأهمية رأس المال المخاطر.
 - توفر عرض كاف من الأفكار الابداعية والمبادرين.
 - توفر الكوادر البشرية المؤهلة والمدربة على استثمارات رأس المال المخاطر
- 1.3. عوامل نجاح وجذب رأس المال المخاطر:** إن توفر المناخ والبيئة الملائمة لرأس المال المخاطر هو السبيل لجذب الاستثمارات المخاطرة وإيجاد صناعة رأس المال المخاطر. ويتم توفير ذلك المناخ عن طريق¹:
- **الدعم الحكومي:** يشكل الدعم الحكومي لتشجيع الاستثمار في مؤسسات رأس المال المخاطر عاملاً حاسماً في نجاح مثل هذا الاستثمار وتتعدد صور الدعم الذي قد يصل إلى ذروته بتقديم دعم مالي مباشر من خلال المشاركة في إنشاء صناديق رأس المال المخاطر، وقد يتخذ هذا الدعم صورة هيئة المناخ الاقتصادي والمالي والتشريعي الملائم لعمل رأس المال المخاطر؛
 - **توفير آليات سهلة ومتعددة لخروج رأس المال المخاطر:** يمكن القول أن هناك علاقة طردية بين حجم استثمار رأس المال المخاطر وبين آليات الخروج، فكلما كانت آليات الخروج سهلة ومتعددة زاد استثمار رأس المال المخاطرة والسبب أنه يصبح من السهل على المخاطرين برأس المال تسيير استثماراتهم ومن ثم زيادة حجم رأس المال المخاطر مما ينتج عنه تمويل مؤسسات جديدة ذات مخاطر عالية وتوقعات عوائد مرتفعة.
 - **توعية أصحاب المؤسسات أو رواد الأعمال:** ضرورة نشر الوعي بين الملاك المسيرين للمؤسسات الذين لا يرضون أن يأتي المخاطرين برأس المال ليسيطروا على مؤسساتهم، متجاهلين ما يمكن أن يحمله رأس المال المخاطر من مساعدة للمؤسسة وتحقيقه لأرباح رأسمالية هائلة ما كانوا يستطيعون وحدهم إدراكها في غياب رأس المال المخاطر، فضلاً عن أن هذه السيطرة إنما تتم لفترة زمنية معينة لحين إتمام عملية التخارج من المؤسسات الممولة.
 - **ثقافة مخاطرة وتطلع لعوائد المدى البعيد:** الشهية للمغامرة لها أهمية أساسية أيضاً ولذا فمن غير المحتمل أن تنشأ وتتوسع المشاريع في مجتمعات حيث الأعراف والتقاليد الثقافية لا تشجع على المخاطرة. كما يجب توافر مدخرات معتبرة يتخلى أصحابها عن سعيهم لتحقيق الأهداف الاستثمارية للمدى القصير (السيولة والأمان)، وبدلاً من ذلك يرغبون في تحقيق أرباح رأسمالية مرتفعة في المستقبل البعيد نسبياً؛

¹ خوني رايح، حريد رامي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، مج 5، ع 2، ص ص: 478-497.

2.3. حاجة الاقتصاد إلى شركات رأس مال مخاطر:

تركز شركات رأس المال المخاطر بشكل خاص على الشركات الابتكارية في مجالات التكنولوجيا الحديثة وعلوم الحياة. هذه القطاعات تحمل مستويات معينة من المخاطر نتيجة لتطوير منتجات جديدة ومبتكرة، والتي قد تكون غير مجربة في الأسواق. وبفعل هذا، سجلت هذه الشركات تأثيرات إيجابية ولمموسة على النمو الاقتصادي في عدة دول. هذا التأثير يعزى إلى دعمها للابتكار والمساهمة في تخفيض معدلات البطالة، ما يساهم في تعزيز اقتصاد المعرفة.

الشكل رقم 19: جوانب تأثير نشاطات رأس المال المخاطر على النمو الاقتصادي



Source: Frontier economics, **exploring the impact of private equity on economic growth in Europe**, a report prepared for the EVCA, May 2013, p: 15.

- جذب الأموال القابلة للاستثمار: الخطوة الأولى لأي نشاط رأس مال المخاطر هي الجذب الناجح للصناديق القابلة للاستثمار. النتيجة المنطقية المستمدة من جذب الأموال القابلة للاستثمار هي زيادة الاستثمارات الرأسمالية التي تقوم بها شركات رأس المال المخاطر. وبالنظر إلى أن القطاع الخاص في الاقتصادات القائمة على السوق هو المحرك الرئيسي للنمو، فإن الأسهم الخاصة تساهم في النمو الاقتصادي عن طريق تيسير زيادة استثمارات القطاع الخاص في المؤسسات المستثمر فيها.
- تمويل الابتكار: النتيجة الإيجابية لنشاط رأس المال المخاطر مستمدة من تأثير الإدارة المشجعة للابتكار. من خلال تخصيص المزيد من الأموال للبحث والتطوير للمنتجات والعمليات الجديدة في المؤسسات المستثمر فيها، وبشكل غير مباشر دعم المؤسسات المبتكرة والناشئة، التي تميل إلى أن تكون أكثر ابتكارًا من المؤسسة المتوسطة. ومسار التقييم الذاتي للاستثمار والذي يعود على الجهود الداخلية للشركة للإبقاء على القدرة الابتكارية وتحسينها؛¹

¹ Frontier economics, **exploring the impact of private equity on economic growth in Europe**, a report prepared for the EVCA, May 2013, p: 15-17.

- **الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)** —
- بدأت عملية تمويل الابتكار برأس المال المخاطر في وادي السليكون، لكن بفضل النتائج المبهرة التي حققتها، نقلت الاقتصادات الأخرى فكرة تهيئة مناطق خاصة بالبحوث والتكنولوجيا لدعم الابتكار، وأصبح في 83% من تمويلات رأس المال المخاطر للمشاريع الابتكارية هي خارج منطقة السليكون.
 - **تعزيز ريادة الأعمال:** يعمل رأس المال المخاطر على تغذية المؤسسات الناشئة والمبتكرة التي تعتبر عجالات النمو الاقتصادي حيث تستخدم الأدوات والمهارات لإنتاج منتجات عالية الجودة للمجتمع والأسواق المحلية، وزيادة الإنتاجية وخلق فرص العمل. ولا يتعلق الأمر بالتمويل مع شركات رأس المال الاستثماري فحسب، بل إن التأثير الأكبر في سد الفجوة التمويلية التي تحدث في المراحل الأولى من حياة المؤسسات المبتكرة والناشئة هو الدعم الذي تقدمه الهياكل والبرامج المصاحبة لتمويل المخاطر.
 - حاضنت الأعمال التكنولوجية (المسرعات والمجمعات العلمية والتكنولوجية، ومراكز البحوث) تركز كافة طاقاتها ومواردها على تطوير المشاريع التي تتبناها من خلال علاقاتها مع السياسات الحكومية والجامعات والفاعلين في المجتمع. يؤدي هذا الدعم المستمر إلى خلق المزيد من فرص العمل الجديدة ودفع النمو الاقتصادي لرواد الأعمال¹. إن بناء النظم الإيكولوجية للابتكار التي تربط بين الجامعات والمؤسسات البحثية والشركات ورجال الأعمال يحفز الابتكار وريادة الأعمال. ويمكن لهذه النظم البيئية أن تسهل نقل المعرفة والتعاون.
 - **خلق القيمة المضافة:** تجلب شركات الأسهم الخاصة الخبرة الإدارية والمعرفة الصناعية الاستشارية الفنية والإدارية والتسويقية والاستراتيجية المتخصصة للمؤسسات التي تستثمر فيها. ويمكنها تحسين نظم المعلومات الإدارية وتعزيز إدارتها، وتقديم حوافز قائمة على الأداء وهذا يزيد من فرصة نجاحها. يميل أصحاب رأس المال المخاطر، إلى اتباع نهج إداري عملي أكثر يوفر دعمًا شاملاً لما بعد الاستثمار ذي قيمة مضافة².
 - **توفير مناصب الشغل:** النشاط المكثف لرأس المال المخاطر له آثار إيجابية على الاقتصاد، فهو يشجع على إنشاء أعمال جديدة، وتوفير رأس مال جديد، وتوجيه الشركات المبتكرة، على سبيل المثال، يمكن أن تساهم أنشطة الأسهم الخاصة في الحفاظ على الوظائف، إن النمو السريع للمؤسسات المبتكرة التي تدعمها، يزيد من الطلب على العمالة المؤهلة ويجذب مواهب جديدة إلى المناطق التي يتم تأسيسها فيها (وادي السليكون هو أفضل مثال). ومع هذه القوى العاملة الجديدة، يزداد الطلب على السلع والخدمات، مما يشجع المؤسسات المبتكرة الجديدة على الاستثمار في العديد من القطاعات. وهذا يسبب طلبًا إضافيًا على العمالة مع زيادة حجم مبيعات المؤسسة³.

¹ Rustam Lalkaka, **Technology Business Incubation: a Toolkit on innovation in engineering, science and technology**, Science and Technology for Development series, UNESCO Publishing, 2006

² Frontier economics ,opcit, p: 16.

³ Frontier economics, opcit, p: 17.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

- **زيادة الإنتاجية:** ترتبط التحسينات في الإنتاجية ارتباطاً مباشراً بالنمو الاقتصادي: يسمح الإنتاج الأكثر كفاءة باستخدام الموارد استخداماً أمثل، وبقدر ما يمكن للمؤسسة الممولة أن تزيد من إنتاجية المؤسسات المستثمر فيها فإنها تساهم في زيادة إنتاجية الأعمال وبالتالي النمو الاقتصادي. فعلى سبيل المثال، يمكن أن يؤدي تراكم رأس المال المادي من خلال الاستثمارات الثابتة في المصانع والمباني والمعدات إلى زيادة إنتاجية اليد العاملة.

- **تعزيز القدرة التنافسية:** يمكن أن تترجم التحسينات في الإنتاجية على مستوى المؤسسات المستثمر فيها إلى زيادة القدرة التنافسية للاقتصاد ككل إذا ساهمت في جعلها أكثر قدرة على المنافسة على المستويين المحلي والدولي، ومنه تعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد وهو شرط للنمو الاقتصادي. يجعل المؤسسات المستثمر فيها أكثر إنتاجية. وبالمثل، في الاقتصادات المفتوحة الموجهة نحو السوق، يسير النمو والصادرات التجارية جنباً إلى جنب، فتساهم شركات رأس المال المخاطر في النمو الاقتصادي من خلال التجارة الخارجية بدعم الأعمال التجارية الموجهة نحو التصدير أو دعم توسع الأعمال التجارية المحلية القائمة في الأسواق الخارجية¹.

وكخلاصة نهائية أن التمويل بصيغة رأس المال المخاطر ظهرت منذ عدة قرون مضت، لكن ظهورها بهذا الشكل كان في الولايات المتحدة الأمريكية منتصف القرن العشرين، ثم انتقل بعد ذلك في أوائل الثمانينات إلى دول أوروبا، حيث عرفته إنجلترا أولاً ثم فرنسا وهولندا، ثم في 1992 ألمانيا وباقي الدول الأوروبية، وبعض الدول العربية كمصر، تونس، المملكة العربية السعودية، الجزائر، المغرب، ودول الخليج، ... إلخ، استجابة لمواجهة الاحتياجات الخاصة للتمويل برأس المال المخاطر.

يعتبر التمويل برأس المال المخاطر جزءاً من صناعة كبيرة هي التمويل برأس المال الاستثماري، حيث تساهم النظرية المالية الحديثة في فهم أبعاد سوق رأس المال المخاطر وتوجهاته، وإدراك طبيعة العلاقة بينه وبين رائد الأعمال صاحب المؤسسة. ويتميز مسار التمويل والاستثمار برأس المال المخاطر بالمرحلة ذات الخصائص الفعالة منذ انطلاق عملية جمع الأموال والاتفاق مع المستثمرين المنسجمين مع الهدف الاستثماري لمسير شركة رأس المال المخاطر. يستثمر رأس المال المخاطر في المؤسسات المبتكرة والناشئة، ذات معدلات النمو المرتفعة والمخاطر العالية، وبالتالي فهو يقدم دعماً للابتكار والنمو الاقتصادي، وليكن في الحسبان أنه لولا هذا التمويل لما استطاعت بعض الشركات الرائدة اليوم في عالم الأعمال أن تكون موجودة، أو لكانت بقيت محلات بقالة كما بدأت.

¹ Frontier economics, opcit, p: 18.

المبحث الثالث: التأسيس النظري لاستدامة المؤسسات المبتكرة

تشكل الاستدامة جانبًا بالغ الأهمية في المؤسسات الحديثة، وخاصة تلك التي تزدهر بالابتكار، إن القدرة على الحفاظ على الابتكار مع مرور الوقت ليست مجرد سمة مرغوبة ولكنها في كثير من الأحيان عامل حاسم في نجاح المؤسسة وتأثيرها على المدى الطويل. وسنشرح مفهوم الاستدامة في سياق المؤسسات المبتكرة وسبب أهميتها القصوى في عالم اليوم سريع التغير.

فالمؤسسات المبتكرة هي تلك التي تسعى باستمرار إلى الحصول على أفكار وتقنيات وأساليب جديدة لمواجهة التحديات المتطورة واغتنام الفرص المتاحة. وتقع هذه المؤسسات في طليعة التقدم، وقيادة التغيير، وإعادة تشكيل الصناعات. ومع ذلك، فإن طبيعة الابتكار ذاتها تنطوي على الحاجة إلى القدرة على التكيف وطول العمر. ولكي تظل المؤسسات المبتكرة ذات أهمية وفعالية، لا ينبغي لها أن تبادر إلى طرح أفكار رائدة فحسب، بل يتعين عليها أيضاً أن ترعى هذه الأفكار وتحافظ عليها مع مرور الوقت. إن أحد أهم عوامل نجاح المؤسسات الحديثة يتجلى في اهتمامها بموظفيها وقدرتها على تلبية تطلعاتهم وآمالهم. إذ تعتمد استدامة المؤسسات وقدرتها على التنافس العالمي الشديد على هذا الجانب بشكل كبير. ومع ذلك، لا يقتصر الأمر على جلب موظفين ماهرين فقط، بل يجب أيضاً الاهتمام بتطوير قدراتهم من خلال تقييم أدائهم وتحسينه بشكل مستمر.

المطلب الأول: مفاهيم أساسية للاستدامة، المؤسسات المبتكرة

تشكل استدامة المؤسسات المبتكرة جانبًا حاسمًا من نجاحها وتأثيرها على المدى الطويل. تؤدي المؤسسات المبتكرة، مثل المدارس والجامعات والشركات، دورًا مهمًا في دفع التغيير الإيجابي ومعالجة التحديات المجتمعية والبيئية المعقدة. ومع ذلك، فإن الحفاظ على ممارساتها المبتكرة وتأثيرها بمرور الوقت يتطلب دراسة متأنية لعوامل مختلفة.

1. مفهوم الاستدامة

أصبح مفهوم الاستدامة أحد أهم الحقول التي لاقت اهتمامًا في الآونة الأخيرة وخصوصًا في المؤسسات التي تفكر بالبقاء والاستمرارية في نشاط عملها، لكون أهم معطيات الاستدامة هو الاعتماد على الخصائص الداخلية والخارجية للمؤسسة، وأن تتوافق هذه الخصائص لأجل محافظتها وتماسكها في الأجلين المتوسط والطويل، وأصبحت الاستدامة مفهوم أساسي للعديد من الباحثين والممارسين في مجال إدارة الأعمال وذلك ضمانًا لسلامة وبقاء المؤسسة.

الاستدامة، كما نعني بالمصطلح، لا تشمل العوامل البيئية فحسب، بل تلقي أيضًا بعض الضوء على المجتمعات أيضًا، وهناك علاقة عرضية بين الاستدامة وأداء الاستثمار المالي، تعكس أداء ونوعية المشاريع، إذا كان الاستثمار

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاخر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

المستدام يأخذ في الاعتبار الأداة المحتملة لخلق فرص العمل والنمو الاقتصادي والابتكار، فيجب على المستثمر النظر في قضية الاستدامة قبل اتخاذ قرار الاستثمار، ويجب أن ينظر المستثمرون في قضايا الاستدامة مثل البيئة والاجتماعية والحوكمة أثناء عملية اتخاذ قرار الاستثمار من أجل اختيار عوائد أفضل على المدى الطويل وسوق أكثر استدامة¹.

وغالبًا ما يرتبط أصل مفهوم استدامة المؤسسات بتعريف تقرير برونتلاند لـ 'التنمية المستدامة'. باعتبارها التنمية التي تلبي احتياجات الحاضر دون المساس بقدرة الأجيال القادمة على تلبية احتياجاتها الخاصة.

ويرى (pau, 2014) أنه يمكن تحديد متطلبات استدامة المؤسسات من خلال تفاعل ثلاثة عوامل²:

- الحاجة إلى قيادة حقيقية وثقافة تنظيمية تؤثر في الإدارة والعاملين لتنفيذ الاستدامة إضافة إلى الميزة التنافسية.

- قدرة المنظمة على التكيف مع الظروف البيئية والحفاظ على مبدأ الاستمرارية.

- الاستفادة من الفرص البيئية وقدرة المؤسسة على المرونة.

وأغلب المؤسسات التي ترغب في أن تصل إلى الاستدامة لديها القدرة على الابتكار والتميز على مستوى المنافسين، إذ يعطي الإبداع والابتكار فرصة جيدة للأجل الطويل، وهنا المؤسسات التي وصلت إلى الاستدامة تؤدي إلى قيمة مضافة من خلال اقتناص الفرص وتقليل المخاطرة في الأمد الطويل وذلك ناشئ من المتغيرات الاقتصادية والسياسية والاجتماعية وغيرها والغرض النهائي هو تلبية حاجة الزبون³.

وهناك تعريف آخر للاستدامة يصفها على أنها تعتمد على تقاطع ثلاثة مبادئ مهمة تتعلق بالبيئة، والعدالة الاجتماعية، والاقتصاد، حيث يؤكد المبدأ الاقتصادي على ضرورة يتطلب المبدأ الاقتصادي إنتاج الموارد الكافية للمجتمع للحفاظ على مستوى معيشي معقول، أما المبدأ البيئي فيستند على افتراض أن النظم البيئية ذات قدرة محدودة على التجدد فالأرض والهواء والماء والتنوع البيولوجي سيتعرض للخطر بسبب الإجراءات غير المسؤولة، في حين أن المبدأ الاجتماعي يشدد على المساواة والعدالة في معاملة الجميع إلى حد ما، كما أنه يساهم بشكل كبير في قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها⁴.

وتتفق المبادئ الثلاثة الأخيرة مع أهداف التنمية المستدامة، وأهداف المسؤولية الاجتماعية، حيث نسمع أحياناً

استخدام ESG وهي اختصار لـ (الحوكمة الاجتماعية البيئية) والاستدامة بشكل متبادل. نظرًا لأن الحرف E في ESG

يرمز إلى 'البيئية'، فمن الشائع الاعتقاد بأن الاستدامة هي مجرد ركيزة واحدة أو مكون فرعي من ESG الشامل. وهذا

¹ Muhammad Imran Goraya Sardar Muhammad Usman, **How Do Venture Capital Firms Incorporate ESG (Environmental, Social and Governance) Criteria into Investment Decision Making**, Master thesis, Umeå School of Business Spring semester 2011, p: 31.

² Pau, Karamjeet, **Adapting Organizations to Effective Sustainability Management**, Managing Extreme Financial Risk, 2014, pp: 125-132.

³ يوسف حجيم سلطان الطائي، سجاد محمد عطية الجنابي، عامر عبد الكريم الذبحاوي، إدارة الحكمة ودورها في تحقيق الاستدامة لمنظمات الأعمال دراسة تحليلية لأراء عينة من القيادات في جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 12(35)، 2015، ص ص: 205-227.

⁴ Bansal, P, **The Corporate Challenges of Sustainable Development**, Academy of Management Executive, 16, 2002, pp: 122-131.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

صحيح إلى حد ما، ولكن هناك اختلافات مهمة بين الحوكمة البيئية والاجتماعية والحوكمة والاستدامة والتي لها آثار على استراتيجية الشركة، والتواصل، وتحديد الأولويات، وإعداد التقارير¹. يعكس الارتفاع الهائل في أهمية دمج البيانات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) أو المجالات الثلاثة للاستدامة، في صناعة إدارة الاستثمار (التي يشار إليها غالبًا باسم الاستثمار المسؤول أو المستدام).

حيث تخلق استدامة المؤسسات قيمة طويلة الأجل لأصحاب المصلحة من خلال تنفيذ استراتيجية عمل مستدامة. تتناول استراتيجية العمل المستدامة احتياجات الأنظمة البيئية والاجتماعية والمالية التي تعمل ضمنها الشركة. والهدف هو ترك هذه الأنظمة قادرة على البقاء إلى أجل غير مسمى². فمن خلال النظر في العوامل البيئية والاجتماعية والحوكمة، يحصل المستثمرون على رؤية أكثر شمولية للمؤسسات التي يدعمونها، والتي يمكن أن تساعد في تخفيف المخاطر وتحديد الفرص. وتمثل الأبعاد الثلاثة في الجدول التالي:

الجدول رقم 08: أبعاد استدامة الثلاثية (الحوكمة البيئية والاجتماعية)

الأبعاد	نقاط	تعريف
الممارسات البيئية	درجة استخدام موارد	تعكس درجة استخدام الموارد أداء الشركة وقدرتها على تقليل استخدام المواد أو الطاقة أو المياه، وإيجاد حلول أكثر كفاءة بيئيًا من خلال تحسين سلسلة التوريد إدارة.
	درجة الانبعاثات	تقيس درجة خفض الانبعاثات التزام الشركة وفعاليتها تجاه تقليل الانبعاثات البيئية في عملياتها الإنتاجية والتشغيلية.
	درجة الابتكار	تعكس درجة الابتكار قدرة الشركة على تقليل التكاليف والأعباء البيئية لعملائها، وبالتالي خلق فرص جديدة في السوق من خلال التقنيات البيئية الجديدة والعمليات، أو المنتجات المصممة بيئيًا.
الممارسات الاجتماعية	نقاط القوى العاملة	تقيس درجة القوى العاملة فعالية الشركة من حيث توفير الرضا الوظيفي، ومكان عمل صحي وآمن، والحفاظ على التنوع وتكافؤ الفرص، وفرص التطوير لقوتها العاملة.
	درجة حقوق الإنسان	يقيس درجة حقوق الإنسان فعالية الشركة من حيث احترام اتفاقيات حقوق الإنسان الأساسية.
	نقاط مجتمع	تقيس درجة المجتمع التزام الشركة بأن تكون مواطنًا صالحًا، وحماية الصحة العامة واحترام أخلاقيات العمل.
	درجة مسؤولية منتج	تعكس درجة مسؤولية المنتج قدرة الشركة على إنتاج سلع وخدمات عالية الجودة، ودمج صحة العميل وسلامته وخصوصية البيانات.
الحوكمة	درجة إدارة	تقيس درجة الإدارة التزام الشركة وفعاليتها تجاه اتباع أفضل مبادئ حوكمة الشركات.
	نقاط المساهمين	تقيس درجة المساهمين فعالية الشركة تجاه المساواة في معاملة المساهمين واستخدام أجهزة مكافحة الاستحواذ.
	درجة استراتيجية للمسؤولية الاجتماعية للشركات	تعكس درجة استراتيجية المسؤولية الاجتماعية للشركات ممارسات الشركة للإبلاغ عن أنها تدمج الأبعاد الاقتصادية (المالية) والاجتماعية والبيئية في عمليات صنع القرار اليومية.

Source: Refinitiv, **Environmental, Social And Governance (Esg) Scores** From Refinitiv, April 2020, p: 25.

¹ Defining ESG vs. Sustainability - What's the Difference ?We define and look at the differences between corporate ESG (environmental social governance) and sustainability. <https://www.brightest.io/esg-sustainability-difference>

² ESG and Sustainability: Your 101 Guide for Understanding Corporate Sustainability, By Green Business Bureau, November 16, 2021. <https://greenbusinessbureau.com/topics/sustainability-benefits-topics/esg-and-sustainability-your-101-guide-for-understanding-corporate-sustainability/>

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

وتعد الاستدامة بمثابة بقاء بعيد الأمد من جميع الجوانب البيئية والاجتماعية والاقتصادية. وبالتالي، يجب أن تتكامل أهداف الشركات الريادية وفق أركان الاستدامة الثلاثة مع بعضها البعض، لقد تم اعتبار كلمة المستدامة بشكل عام قادرة على الحفاظ أو الاستمرار، مع زيادة مستمرة إلى ما لا نهاية مع الإشارة إلى الإطار الزمني البعيد والمستقبلي وإلى أجل غير مسمى، وأن الاستدامة تنطوي على نمو مستمر من خلال بعدين، الأول، بعد الوقت من خلال زيادة الفوائد الحالية مع السماح بالنمو في المستقبل، وثانيًا، بعد المكان، من خلال زيادة العدالة التوزيعية في المجتمع البشري¹.

2. المؤسسات المبتكرة

كان إنشاء مؤسسات مبتكرة موضوع العديد من الدراسات العلمية. والواقع أن هذه المشاريع ضرورية لنمو الاقتصاد الوطني والإقليمي والعالمي، فهي تسهم إسهامًا كبيرًا في التنمية الإقليمية والدينامية الاقتصادية وتحسين المستويات الاجتماعية. يُنظر إلى الابتكار باعتباره رافعة للقوة الاقتصادية والتطوير التجاري المستقبلي للمؤسسات ويرتبط بفاعل اجتماعي، وهو رجل الأعمال، وينطوي على نشاط ريادي بالمعنى الشومبيترى للمصطلح، بشكل عام في شكل منتجات جديدة، وعمليات إنتاج جديدة، وأنشطة جديدة، لديها القدرة على توليد إمكانات النمو يمكن فهم الابتكار إما على أنه 'محتوى'، أي منتج أو برنامج جديد، أو باعتباره 'عملية'، ولكنه في المقام الأول من أعمال رواد الأعمال².

يوضح (Albert, 2000) خمسة مبادئ أساسية تميز المؤسسات المبتكرة: تلك التي تعمل في قطاعات الأنشطة غير المستقرة، مثل: الإلكترونيات والمعلوماتية والاتصالات السلوكية واللاسلكية؛ إن إنفاقهم على البحث والتطوير له أهمية أكبر بكثير من المؤسسات الأخرى؛ لقد نجحوا في تحقيق توازن السوق من خلال تقديم الابتكارات، وذلك من خلال تعديل الطلب وإنشاء الأسواق الجديدة، يتم تخصيصها من خلال احتياجات وأمط تمويل محددة من قبل المشاركين في الجهات الفاعلة الخاصة (رأس المال المخاطر، والمستثمرون المؤهلون، وما إلى ذلك)³؛

عرفها (Park, 2005) بأنها الشركة التي تنفذ وتستثمر في التكنولوجيا الناشئة أو المحسنة باستمرار وبشكل متزايد للاستفادة من تطوير المنتج أو الخدمة وإنتاجها⁴. يعتبر (Fillion and Simard, 2006) أن عملية إنشاء مؤسسة مبتكرة طويلة وصعبة للغاية بسبب متطلبات التطور التكنولوجي وخصائص السوق. ونتيجة لذلك، تتمتع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من القطاعات كثيفة الاستخدام للتكنولوجيا بالمرونة التنظيمية للتغلب على سرعة وحجم التغيير التكنولوجي⁵.

¹ علي رزاق جواد العبادي، ريادة الأعمال المستدامة، الذاكرة للنشر والتوزيع، بغداد، 2021، ص: 254.

² Alain Fayolle, Amira Ben Salah, Imen Ben Salah, Lotfi Belkacem, *Efficacité des pépinières dans la creation d'entreprise innovante : cas de la Tunisie*, Dans Innovations, 3(13) 2010, pp: 157 - 179.

³ Samia Haddad, *Processus de création des entreprises innovantes en Tunisie: résultats d'une étude exploratoire*, Revue internationale P.M.E., 26(1), 2013, pp: 13-44.

⁴ PARK J.S, *Opportunity recognition and product innovation in entrepreneurial high-tech startups: a new perspective and supporting case study*, Technovation, 25, 2005, pp: 739-752.

⁵ Samia Haddad, Najeh Melliti, *Rôle des structures d'accompagnement dans la création des entreprises innovates en Tunisie. Cas des pépinières de la région du Sahel Tunisien* Dans Marché et organisations, 3(13) 2018, pp: 79-104.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

من منظور نظرية المؤسسة المبتكرة التي تقوم باستثمارات لتحويل التقنيات والوصول إلى الأسواق التي يمكن أن تمنحها ميزة تنافسية وحدد (William Lazonick, 2013)¹ أن المؤسسة المبتكرة تركز على ثلاثة أنشطة عامة تشارك فيها مؤسسة الأعمال: السيطرة الاستراتيجية، "التكامل التنظيمي"، و"الالتزام المالي"، وفي مواجهة حالة عدم اليقين، تتخذ المؤسسة المبتكرة قرارات استراتيجية لتخصيص الموارد التي يمكن أن توفر، إذا نجحت، الأساس لميزة تنافسية مستدامة على منافسيها، تعني "السيطرة الإستراتيجية" أن الحوافز والقدرات، أي هوية هؤلاء المديرين التنفيذيين الذين يتخذون قرارات تخصيص الموارد داخل مؤسسة مبتكرة، تؤثر على أنواع الاستثمارات في الابتكار التي يتم إجراؤها ونجاح أو فشل هذه الاستثمارات في نهاية المطاف. يعتمد نجاح استراتيجية الاستثمار الابتكاري إذن على "التكامل التنظيمي" لمهارات وجهود الأشخاص في عمليات التعلم الهرمية والوظيفية التي تشكل جوهر الابتكار و"الالتزام المالي" للموارد لاستدامة عملية الابتكار حتى يتم تحقيقها²، فتخصص الإستراتيجية جميع الموارد للاستثمارات في تطوير القدرات البشرية والمادية التي من المأمول أن تمكن المؤسسة من المنافسة على أسواق المنتجات المختارة، تقوم المؤسسة بتحويل التقنيات والوصول إلى الأسواق، وبالتالي تطوير واستخدام قدرات إنشاء قيمة لهذه الموارد لتوليد المنتجات التي يريدها المشترون بأسعارهم على استعداد لدفعها، يحافظ التمويل على عملية تطوير التقنيات والوصول إلى الأسواق من الوقت الذي يتم فيه الاستثمار في الموارد الإنتاجية إلى الوقت الذي يتم فيه توليد العوائد المالية من خلال بيع المنتجات.

ووضح ثلاثة "شروط اجتماعية للمؤسسات المبتكرة" تتعلق بالاستراتيجية والتنظيم والتمويل تمكن الشركة من توليد منتجات عالية الجودة بتكاليف وحدة أقل من تلك التي كانت متاحة سابقاً. هذه الظروف الاجتماعية، التي تتلخص في السيطرة الاستراتيجية، والتكامل التنظيمي، والاتصالات المالية، يمكن أن تمكن الشركة من مواجهة الخصائص غير المؤكدة والجماعية والتراكمية لعملية الابتكار³.

- الابتكار غير مؤكد لأنه عندما يتم الاستثمار في تحويل التقنيات والوصول إلى الأسواق، لا يمكن معرفة العوائد المالية، كما سنرى، "التحسين" هو عدو الابتكار. ومن هنا تأتي الحاجة إلى الاستراتيجية.
- الابتكار جماعي لأنه، لتوليد منتجات عالية الجودة وأقل تكلفة مما كانت متاحة سابقاً، يجب على مؤسسة الأعمال دمج مهارات وجهود أعداد كبيرة من الأشخاص ذوي المسؤوليات الهرمية المختلفة والقدرات الوظيفية في عمليات التعلم التنظيمية التي هي جوهر الابتكار. ومن هنا تأتي الحاجة إلى التنظيم.
- الابتكار تراكمي لأن التعلم الجماعي اليوم يوفر الأساس للتعلم الجماعي غداً، ويجب أن تستمر عمليات التعلم

¹William Lazonick, **Who Needs a Theory of Innovative Enterprise?**, Paper represented at the annual conference of the International Schumpeter Society, Brisbane, Australia, July 2-5, 2012, August 2012, pp: 1-23

² William Lazonick, **The Theory of Innovative Enterprise: A Foundation of Economic Analysis**, The Academic-Industry Research Network, The Academic-Industry Research Network, Revised February 2013, pp: 1-37.

³ Opcit.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

التنظيمية هذه بمرور الوقت حتى، من خلال بيع منتجات عالية الجودة وأقل تكلفة، يمكن في الواقع تحقيق عوائد مالية. ومن هنا تأتي الحاجة إلى التمويل.

تقسم مجال المؤسسات المبتكرة إلى تكنولوجيا الإعلام والاتصال (TIC)، مؤسسات صناعية (مثل علم الطيران، والفضاء، الصناعات الدوائية)؛ معلومات واتصال؛ دراسات وتحليل تقنية (خدمات معلوماتية قوية المعرفة)¹.

ما يميز المؤسسات التكنولوجية المبتكرة عن باقي المؤسسات المبتكرة الأخرى مجموعة من الخصائص²:

— هيكله القرارات والتمويل تكوّن بتدخل رؤوس أموال وأعوان خارجيين.

— الطبيعة التكنولوجية لنشاط الابتكار.

— طبيعة السوق.

أما خصائص المؤسسات المبتكرة فتتمثل في:

فالمؤسسات المبتكرة لها خصائص وخصوصيات مختلفة مقارنة بالتعهدات التقليدية في الواقع، يميز (2007, Khiari

and Amewokunu) الشركات المبتكرة عن الشركات التقليدية من خلال مراعاة المبادئ والسمات المختلفة³:

— درجة المخاطر الكامنة في إنشاء مؤسسات مبتكرة جد مرتفع؛

— تحصل الشركات المبتكرة على مكانة رائدة في السوق وتستقر عن طريق تغيير مواقف الشركات القائمة؛

— يمكن أن يكون الابتكار إما ابتكارًا جذريًا يتميز باختراق كبير، أو ابتكارًا تدريجيًا يتميز باستمرارية منتج أو خدمة من خلال إدخال بعض التحسينات؛

— تتميز المؤسسات المبتكرة بدرجة عالية من خلق القيمة المضافة في النشاط الابتكاري وكذلك درجة عالية من التغيير الفردي؛

— ليس بالضرورة أن يكون رأس مال المؤسسة المبتكرة مملوكًا عالميًا من قبل رواد الأعمال المبتكرين. وهي في بعض الأحيان وفي معظم الحالات التي يحتفظ بها المستثمرون المخاطرون.

— تجمع ريادة الأعمال المبتكرة بين مجموعة محددة من المؤسسات الشابة أو المبتكرة أو الموجهة نحو التكنولوجيا مع مستوى عال جدًا من النمو.

¹ Frenck Lash, Frédéric le roy, said yami, *l'influence de l'environnement socio-économique sur la création d'entreprise dans le secteur TIC*, finance contrôle stratégie- 8(1), 2005, pp: 73-107.

² Jean Jacquin, Christine Gavanie, *les jeunes entreprises innovantes une priorité pour la croissance*, commissariat générale du plan, mars 200, p: 61.

³ Khiari Sonia, Amewokunu Yao, *De la création ex nihilo d'entreprises innovantes: Proactivité libre, forcée ou ambivalente ?*, XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique, Montréal, 6-9 Juin 2007, p: 11.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

وحدد (Albert, 2000) خمسة خصائص أساسية تميز المؤسسات المبتكرة¹:

— تعمل في قطاعات نشاط غير مستقرة بشدة، بسبب النمو السريع للتكنولوجيات منها الإلكترونيات، المعلوماتية والاتصال، هذه الأسواق وعدم وضوح المنافسة يجعلها تواجه عدم التأكد، وهي الصفة المشتركة للمؤسسات الابتكارية.

— مصاريفهم على البحث والتطوير مهمة جداً مقارنة بالمؤسسات الى كلاسيكية، إنهم في علاقة مع المحيط العلمي (جامعات ومخابر بحث)، المنتجات والخدمات المعروضة من طرف هذه المؤسسات لها قيمة مضافة قوية وعادة تتميز بدورة حياة قصيرة.

— تقلب التوازن في السوق بإدخال ابتكارات وهذا من خلال تعديل الطلب وإنشاء أسواق جديدة.

— تتميز باحتياجات ونماذج تمويل خاصة التي يشترك فيها أعوان خاصين (رأسمال مخاطرة، ملائكة الأعمال ... الخ)

— نشاطها ضروري لاستثمارات نامية جداً مقارنة بمؤسسات غير مبتكرة.

وتتمثل أنواع المؤسسات المبتكرة: اقترح (Fayolle 2004) نوع لأشكال الابتكار المتبع من طرف رواد الأعمال بالشروع في نمو أقطاب مرتبطة ببعدين لدرجة كثافة الابتكار (جذري /تدرجي)، مع سلوكيات ممكنة لرائد الأعمال (رائد/ تابع)، الابتكار وخلق القيمة، المقاولون يتبعون مسارات مختلفة وضرورية لنوعية وكفاءات جد متميزة، مركزة على المعارف العلمية والتكنولوجية، وعلى ممتلكات جد أصيلة².

رسم كل من Bernasonic et monsted 2000 تصنيف للمؤسسات المبتكرة المعدل لتصنيف Albert et mougenot 1988 إنشاء وإطلاق منتج أو مجموعة خاصة، تحت هذين التصنيفين عرف أربعة أنشطة³:

— تحسين العروض (ابتكار جزئي)

— عروض منقطعة ابتكار منقطع

— نشاطات خدمات وبحث

— النشاطات الأساسية.

بالنسبة للتصنيف المقترح من Brayat 1994 وضعيتين عامتين لإنشاء المؤسسات المبتكرة تظهر كإطار الحقل المقاول المبتكرة وهذا تابع لنمو معيارين مرتبط: بدرجة التغير المتولد من طرف رائد الأعمال ودرجة الحتمية في المحيط بمعنى الابتكار وخلق القيمة، ما يجمع كل هذه الوضعيات هو مستوى المخاطرة⁴.

¹ حورية بالطرش، دراسة تحليلية للعلاقة بين الروح المقاولانية وإنشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة مبتكرة في الجزائر والتنمية الاقتصادية دراسة ميدانية لعينة من المقاولين في الجنوب الشرقي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم. فرع العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرياح، ورقلة - الجزائر، 2017، ص: 120.

² Alain Fayolle, À la recherche du cœur de l'entrepreneuriat: vers une nouvelle vision du domaine, Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, 17(1), 2004, pp: 101-121.

³ Khiari Sonia, Amewokunu Yao, opcit, p: 20.

⁴ حورية بالطرش، مرجع سبق ذكره، ص: 121.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

— وضعية إنشاء مؤسسة مبتكرة - مخاطرة: الذي يسمح بمستوى مرتفع للتغير والتجديد باستمرار لرائد الأعمال والمحيط.

— وضعية إنشاء مؤسسة ابتكار - تامين: تعني إنشاء مؤسسات مبتكرة منجزة من قبل باحثين عموميين بكفاءات عالية وخبرة في المجال.

أما شروط منح علامة "مشروع مبتكر" بالنسبة للمشرع الجزائري¹:

— حسب المادة 16: يمكن لكل شخص طبيعي أو مجموعة أشخاص طبيعيين أن يطلبوا علامة "مشروع مبتكر" على أي مشروع ذي علاقة بالابتكار.

— حسب المادة 17: يتعين على كل شخص طبيعي أو مجموعة أشخاص طبيعيين راغبين في الحصول على علامة "مشروع مبتكر" إيداع طلب عبر البوابة الإلكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة؛ مرفقاً بالوثائق الآتية:

- عرض حول المشروع وأوجه الابتكار فيه؛
- العناصر التي تثبت الإمكانيات الكبيرة للنمو الاقتصادي؛
- المؤهلات العلمية و/أو التقنية وخبرة الفريق المكلف بالمشروع؛
- وعند الاقتضاء. كل وثيقة ملكية فكرية وأي جائزة أو مكافأة متحصل عليها.

المطلب الثاني: قراءة في النماذج متعددة الأبعاد للعوامل المؤثرة على بقاء المؤسسات المبتكرة

تم تحديد هذه النماذج من خلال مراجعة الأدبيات حول العوامل المؤثرة على المؤسسات المبتكرة، من الواضح أن هناك العديد من النماذج النظرية. من خلال مسح الأدبيات والدراسات نجد أن العديد من النماذج المختلفة التي تطرقت للعوامل المؤثرة على بقاء المؤسسات المبتكرة، ونتيجة لذلك، يتم استخدام العديد من المتغيرات لإنتاج نماذج تنبؤية للبقاء والنمو والأداء، في الكثير من الأحيان تكون غير متجانسة ومتناقضة.

تم تحديد هذه النماذج من خلال مراجعة الأدبيات حول العوامل المؤثرة على المؤسسات المبتكرة، يظهر بوضوح أن هناك مجموعة كبيرة من النماذج النظرية المتاحة في هذا المجال. عند مراجعة الأدب والدراسات السابقة، نجد أن هناك تنوعاً كبيراً في النماذج المقترحة لفهم العوامل التي تؤثر على استدامة المؤسسات المبتكرة. ونتيجة لهذا التنوع، يتم استخدام مجموعة متنوعة من المتغيرات في إطار تطوير نماذج تنبؤية للبقاء والنمو والأداء.

تُشير معظم الدراسات والأبحاث إلى أن معظم النماذج المستخدمة لتحليل استدامة ونجاح المؤسسات المبتكرة، تتألف عادة من ثلاث إلى أربعة أبعاد رئيسية، تُدعم بأسس نظرية متعددة، تبدو ضرورية لفهم عوامل البقاء والنجاح في

¹ مرسوم تنفيذي 20-254 المؤرخ في 15-09-2020 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة *مؤسسة ناشئة**مشروع مبتكر* و *حاضنة أعمال* وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، ج.ر عدد 55، صادرة في 21/09/2020.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاخر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

مجال المؤسسات المبتكرة، وقد نالت اعترافًا واسع النطاق في المجتمع العلمي. وعندما قمنا بمراجعة الدراسات، وُجد أن هذه الأبعاد تُعتبر ظاهرة مُتعددة الجوانب بشكل عام¹.

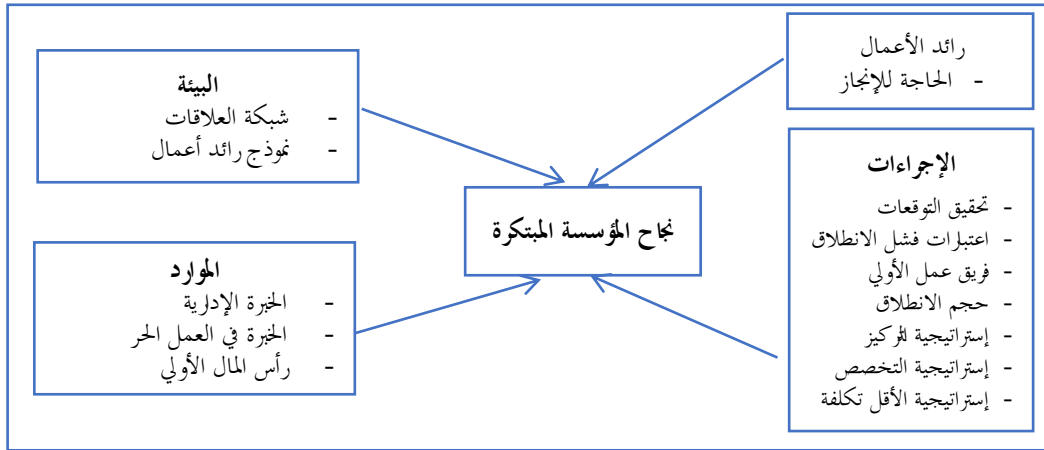
وسنذكر أبرز هذه النماذج النظرية التي وردت في الأدبيات، للأبعاد التي تؤثر على بقاء المؤسسة المبتكرة.

1. نموذج (Kessler, 2007)

طور (Kessler, 2007) نموذج من خلال دراسة مقارنة لعوامل نجاح المؤسسات تمت في بلدين (التشيك والنمسا) حيث توصل إلى وجود أربعة عوامل تؤثر على نجاح الأعمال وبقائها، البعد إنساني يضم خصائص وسمات المقاول وحاجته للإنجاز، البعد الثاني يتضمن البعد البيئي المحيط برائد الأعمال (وجود نموذج رائد أعمال في محيطه)، البعد الثالث هو الموارد من بينها الخبرة الإدارية، تجربة العمل الحر، والوضع المالي الأولي، البعد الرابع الإجراءات والعمليات مثل تحقيق التوقعات، إستراتيجية تحقيق الأهداف، إستراتيجية التسعير....².

حيث أن أبعاد هذا النموذج تؤثر على بقاء المؤسسات المبتكرة لكن تختلف عناصر تأثير كل بعد في الدول محل الدراسة لعدة اعتبارات واختلافات اقتصادية وسياسية، بيئية....

الشكل رقم 20: نموذج Kessler للأبعاد المؤثرة على نجاح المؤسسة المبتكرة



Source: Kessler, A, **Success factors for new businesses in Austria and the Czech Republic**, Entrepreneurship and regional development, 19(5), 2007, pp: 381-403.

2. نموذج (Frank Lasch & Frédéric Le Roy, 2005)

اقترح (Frank Lasch & Frédéric Le Roy, 2005) نموذج الذي يفسر نجاح ريادة الأعمال من خلال تأثير ثلاث أبعاد، البعد الأول يتضمن خصائص رائد الأعمال، وقد وضع بعض الباحثين أنه يمكن تصنيف هذه العوامل أو الخصائص إلى ثلاث مجموعات: دافع رائد الأعمال "توجهه الريادي"، ورأس ماله البشري العام وخبرته المهنية، حيث

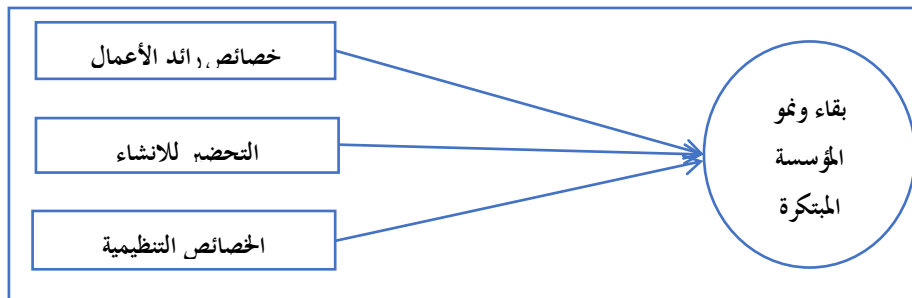
¹ Bertrand, G, **La survie des PME françaises entre 2002 et 2005, quid des processus entrepreneuriaux**. ATER Université de Perpignan Via Domitia Antenne de Mende, 2013, p: 07.

² Kessler, A, **Success factors for new businesses in Austria and the Czech Republic**, Entrepreneurship and regional development, 19(5), 2007, pp: 381-403.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

يرتبط نجاح المؤسسات المبتكرة بشكل أساسي، في العديد من الأبحاث، بشخصية صاحب المؤسسة نفسه حيث يقولون في هذا الخصوص أن إنشاء مؤسسة عمل قائم على المعرفة والابتكار ويتطلب مهارات فنية ومؤهلات بالإضافة إلى دافعاً ونية قوية، أما البعد الثاني يتضمن مرحلة التحضير لإنشاء المؤسسة وقد أشارت العديد الدراسات إلى عوامل هذا البعد على سبيل المثال: التدريب على الإنشاء، وجود خطة عمل، دراسة الجدوى الفنية والمالية للمشروع، عدد جهات الاتصال ذات الصلة، قائمة العملاء المحتملين ...، البعد الثالث يتضمن الخصائص التنظيمية (مثل الموارد المالية...) ¹.

الشكل رقم 21: نموذج Frank Lasch & Frédéric Le Roy, 2005 لبقاء واستدامة المؤسسات



Source: Lasch, F., Le Roy, F., & Yami, S, *Les déterminants de la survie et de la croissance des start-up TIC*, Revue française de gestion, (2), 2005, pp: 37-56.

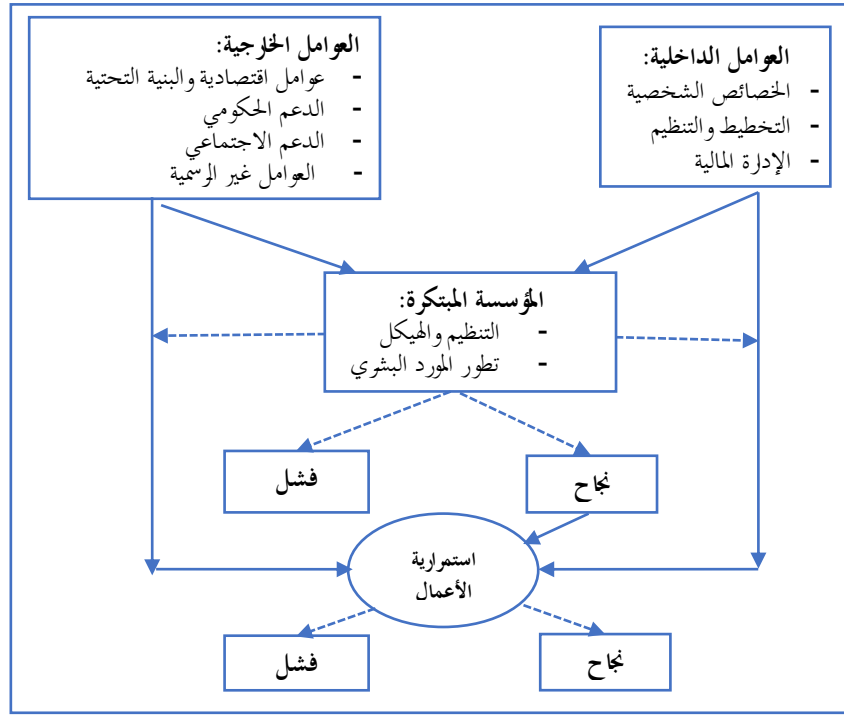
3. نموذج (Mehralizadeh & Sajady, 2005)

قام الباحثان Mehralizadeh و Sajady في عام 2005 بتطوير إطار نظري استند إلى استعراض الأدب ونظريات إدارة الجودة الشاملة ونظريات ريادة الأعمال، بالإضافة إلى المقابلات الاستكشافية التي أجروها مع الموظفين الرسميين ورواد الأعمال، وقد استنتجوا من خلال هذا البحث أن هناك العديد من العوامل التي تلعب دوراً مهماً في تشكيل المؤسسة المبتكرة وتحديد نجاحها أو فشلها في المستقبل. تلك العوامل تشمل الجوانب الداخلية مثل شخصية رواد الأعمال، ودوافعهم، وجهودهم، والمخاطر التي يتحملونها، بالإضافة إلى العوامل الخارجية مثل الظروف الاقتصادية، والبنية التحتية، والتضخم، ومعلومات السوق، والعرض والطلب على المنتجات والخدمات، ونظام البنوك، والتنظيم التجاري، الموظفين المهرة... ²، والشكل التالي يوضح نموذجهما:

¹ Lasch, F., Le Roy, F., & Yami, S, *Les déterminants de la survie et de la croissance des start-up TIC*. Revue française de gestion, (2), 2005, pp: 37-56.

² Mehralizadeh, Y., & Sajady, S. H, *A study of factors related to successful and failure of entrepreneurs of small industrial business with emphasis on their level of education and training*. Available at SSRN 902045, May 2006, pp: 01-39.

الشكل رقم 22: النموذج النظري للعوامل المؤسسية على نجاح وفشل المؤسسات المبتكرة



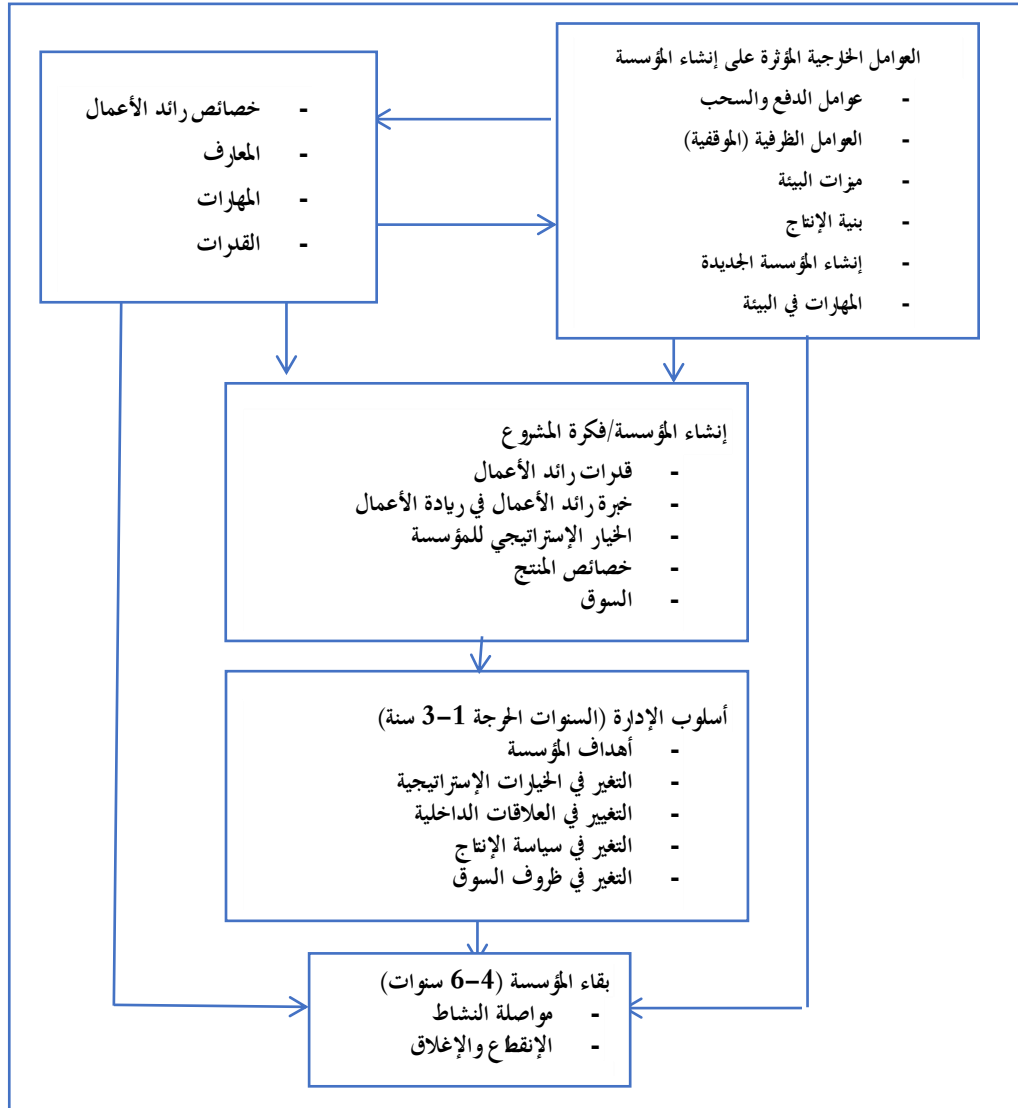
Source: Mehralizadeh, Y., & Sajady, S. H, A study of factors related to successful and failure of entrepreneurs of small industrial business with emphasis on their level of education and training, Available at SSRN 902045, May 2006, pp: 01-39.

4. النموذج النظري لـ (H Littunen, 2000)

في عام 2000، قدم الباحث H. Littunen نموذجاً النظري الذي يتضمن ثلاثة أبعاد مؤثرة على استدامة وبقاء المؤسسات المبتكرة. البعد الأول يركز على سمات رائد الأعمال (مثل معرفته، مهاراته، وقدراته)، أما البعد الثاني، فهو يتضمن مجموعة من العوامل الخارجية التي تساهم في إنشاء المؤسسة، بما في ذلك العوامل المحفزة والجاذبة (سلبية وإيجابية)، إلى جانب سبعة عوامل ظرفية (أهمية العمل السابق أو الخبرة في ريادة الأعمال في اتخاذ قرار أن تصبح رائد أعمال، التعليم والتدريب الأساسي والمهني السابق، كيف تدار الشركة، شبكات المصالح والاتصالات العاملة، الخيارات الاستراتيجية للشركة، وظائف خطة البدء، ملامح البيئة المحلية، أما البعد الثالث، فهو يرتبط بخصائص البيئة المحلية، مثل هياكل الإنتاج، وإنشاء المؤسسات الجديدة، والمهارات المتاحة في البيئة¹، الشكل أدناه يوضح هذا النموذج:

¹ Littunen, H, Networks and local environmental characteristics in the survival of new firms, Small Business Economics, 2000, 15(1), pp: 59-71.

الشكل رقم 23: نموذج (H Littunen, 2000) للعوامل التي تفسر بقاء المؤسسات المبتكرة



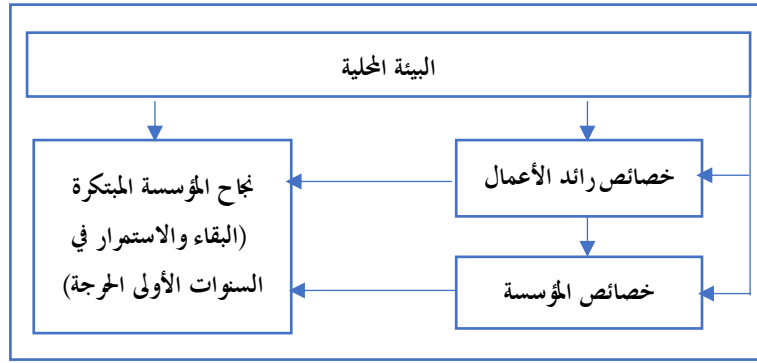
Source: Littunen, H, *Networks and local environmental characteristics in the survival of new firms*, Small Business Economics, 2000, 15(1), pp: 59-71.

5. نموذج (Hannu Littunen et al., 1998)

قدم Hannu Littunen et al نموذجهم للعوامل المؤثرة على نجاح المؤسسات المبتكرة، وأشاروا إلى أن البيئة لها دورًا مهمًا في نجاح وبقاء المؤسسة، لأن البيئة الجغرافية التي تعمل فيها المؤسسة والبيئة التنافسية متطابقتان في معظم الحالات، هذا النموذج يتضمن عامل رئيسي: البيئة المحلية، ويمكن تجميع العوامل البيئية التي تؤثر على أنشطة ريادة الأعمال في الفئات التالية: المتطلبات العامة لأنشطة ريادة الأعمال التي تقدمها المنطقة؛ آثار المنطقة على خصائص المؤسسات فيها؛ وأخيرًا تأثيرات المنطقة على رواد الأعمال الذين يتأسسون تلك المؤسسات¹.

¹ Littunen, H., Storhammar, E., & Nenonen, T. (1998). The survival of firms over the critical first 3 years and the local environment. *Entrepreneurship & Regional Development*, 10(3), 189-202.

الشكل رقم 24: نموذج (Hannu Littunen et al., 1998) لنجاح المؤسسة

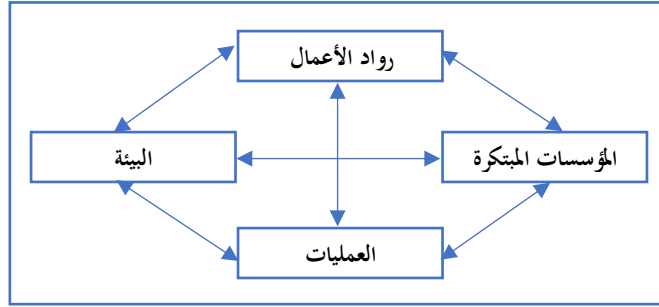


Source: Littunen, H., Storhammar, E., & Nenonen, T, **The survival of firms over the critical first 3 years and the local environment**, Entrepreneurship & Regional Development, 10(3), 1998, pp: 189-202.

6. نموذج (Gartner, 1985) لفهم ظاهرة ريادة الأعمال

بناءً على مراجعة الأدبيات التي تتعلق بإنشاء المؤسسات وبقائها، قدم (Gartner, 1985) نموذج مقترح لوصف ظاهرة ريادة الأعمال على أنها مزيج من أربعة أبعاد هي: الخصائص الفردية لرائد الأعمال، وخصائص المؤسسة نفسها، الإجراءات وعمليات إنشاء المؤسسة، العوامل البيئية التي تلعب دور الشروط الإطارية لنشاط ريادة الأعمال، أخيراً المؤسسة المبتكرة¹.

الشكل رقم 25: نموذج (Gartner, 1985) لوصف ظاهرة ريادة الأعمال



Source: Gartner, W. B, **A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation**, Academy of management review, 10(4), 1985, pp: 696-706.

¹ Gartner, W. B, **A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation**, Academy of management review, 10(4), 1985, pp: 696-706.

الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية)

حيث أن كل عنصر يتضمن عوامل وفقاً للجدول التالي:

الجدول رقم 09: نموذج (Gartner, 1985) لوصف ظاهرة ريادة الأعمال

سمات رائد الأعمال	المؤسسة	العمليات	البيئة
- الحاجة للإنجاز	- قيادة التكلفة	- رائد الأعمال يجدد الفرصة الريادية	- توافر رأس مال المخاطرة
- القدرة على التحكم	- التمييز	- رائد الأعمال يجمع الموارد	- وجود رواد أعمال ذوي خبرة
- الميل للمخاطرة	- التركيز	- رائد الأعمال يسوق المنتجات والخدمات	- اليد العاملة المهارة تقنيا
- الرضا الوظيفي	- منتج جديد	- رائد الأعمال ينتج المنتج	- إمكانية الوصول للموردين
- الخبرة المهنية السابقة	- المنافسة الموازية	- رائد الأعمال يبني منظمة	- إمكانية الوصول للعملاء أو الأسواق الجديدة
- وجود آباء رواد أعمال	- امتيازات الدخول	- رائد الأعمال يستجيب للحكومة والمجتمع	- التأثيرات الحكومية
- السن	- النقل الجغرافي		- القرب من الجامعات
- التعليم	- نقص الإمدادات	البيئة	- توفر الأراضي أو المرافق
	- الاستفادة من الموارد غير المستغلة	- سهولة النقل	- شدة المنافسة مع المنافسين الحاليين
	- عقود العملاء	- موقف سكان المنطقة	- الضغط من المنتجات البديلة
	- الدخول في شراكات	- توافر الخدمات المساندة	- القوة التفاوضية للمشتريين
	- التراخيص	- الظروف المعيشية	- القدرة على المساومة للموردين
	- الانسحاب من السوق	- التمايز الوظيفي والصناعي العالي	- كبر حجم المناطق حضرية
	- بيع الحصص	- ارتفاع نسبة المهاجرين في السكان	- توافر الموارد المالية
	- سوق حكومية	- قاعدة صناعية كبيرة	- حواجز الدخول
	- تغير القواعد الحكومية		

Source: Gartner, W. B, A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation, Academy of management review, 10(4), 1985, pp: 696-706

كما أن (Bruyat, 1993) يوافق Gartner, 1985 في أن ريادة الأعمال تدور حول أربعة محاور: الفرد، والمؤسسة، والبيئة، والعمليات، حيث أن لكل محور أولوية أكثر من غيره، فعلماء النفس يعطون الأولوية للبعد الفردي (رائد الأعمال)، أما الاقتصاديون يهتمون بالمؤسسة والبيئة، والاقتصاديون الصناعيون يهتمون بعلاقات الإستراتيجية - الهيكل - الأداء، أما المسيريون سيركزون على المؤسسة والعمليات¹.

- نمو الأعمال الريادية

يعتبر إنشاء أعمال جديدة ومؤسسات مبتكرة من قبل رواد الأعمال أحد مصادر الابتكار والنمو الاقتصادي، وتعتبر أنشطة رواد الأعمال أحد المحركات المهمة للدناميكيات الاقتصادية، فرواد الأعمال يولدون فرص العمل ليس لأنفسهم فحسب، بل للآخرين أيضاً. وبعيداً عن خلق فرص العمل، تؤثر أنشطة ريادة الأعمال على الأداء الاقتصادي الإجمالي لبلد ما بعدة طرق: يدخل رواد الأعمال الأسواق بمنتجات أو تقنيات أو عمليات إنتاج جديدة؛ تزيد الإنتاجية والمنافسة؛ وأنها تعمل على تسريع التغيير الهيكلي. ودون رواد الأعمال الجدد، قد تتعرض الاقتصادات للركود².

إن النمو هو مقياس شائع لأداء المؤسسة، ويعتبره الكثيرون جوهر ريادة الأعمال أمثال (Drucker 1985)؛ (Covin & Slevin 1997)، بالرغم من عدم اهتمام المؤسسات الصغيرة بالنمو بشكل كبير، إلا أن الجميع يتفق على أهمية النمو مع مرور الوقت لضمان استدامة تلك المؤسسات. يمكن أن يأتي النمو على أشكال متعددة مثل زيادة المبيعات، توسيع عدد الموظفين، تطوير منتجات جديدة، أو زيادة حصة السوق. عادةً، يكون قرار النمو من مسؤولية

¹ Bruyat, C, Création d'entreprise : contributions  pist mologiques et modélisation, (Doctoral dissertation, Université Pierre Mend s-France-Grenoble II). 1993, p: 364.

² Kritikos, A.S., Entrepreneurship and Economic Growth. In: James D. Wright (editor-in-chief), International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences, Oxford: Elsevier, 2nd, Vol 7, pp: 675-680.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

رائد الأعمال أو صاحب المؤسسة نفسه، وتلعب توقعاته ورؤيته دورًا حاسمًا في توجيه مسار النمو للمؤسسة على المدى الطويل¹.

وتعرف منظمة التنمية الاقتصادية العالمية الشركات ذات النمو المرتفع على أنها تلك الشركات التي يتجاوز نموها السنوي (20%) لمدة ثلاث سنوات وأن يكون لديها ما لا يقل عن عشرة موظفين في سنة البداية².
بمحت أفكار رواد الأعمال حول النمو من خلال (زيادة المبيعات، زيادة عدد الموظفين، زيادة الأرباح، زيادة الأصول، زيادة قيمة الشركة والتطوير الداخلي). ويشمل التطوير الداخلي على تطوير الكفاءات والممارسات التنظيمية في الكفاءة وإنشاء عملية مبيعات احترافية.

النمو قد يكون متصلًا بالتوجه نحو أسواق جديدة، وهذا ينطبق بشكل خاص على شركات التكنولوجيا. يُشير ذلك إلى أهمية التنوع في استراتيجيات النمو. ويتم تحقيق هذا التنوع من خلال تكامل سلسلة القيمة أو اتباع استراتيجية نمو رأسي في نفس الصناعة.

علاوة على ذلك، يمكن أن يتم تحقيق النمو عندما تقوم شركة بالدخول في سوق لا يرتبط بالتكنولوجيا التي تعتمد عليها بشكل مباشر. يتم ذلك عن طريق التوسع في مجالات متنوعة غير مترابطة. ويمكن أن يشمل هذا النمو تقديم مجموعة متنوعة من المنتجات أو الخدمات لاستهداف فئات متعددة من العملاء، أو دخول أسواق جديدة تمامًا تختلف عن سوق الشركة الأصلية.

وهناك العديد من الاستراتيجيات الممكنة لتحقيق النمو المستدام، وتتضمن هذه الاستراتيجيات التنوع والتوسع في أسواق جديدة بمختلف الطرق، بغض النظر عن الصناعة التي تعمل فيها الشركة³.

وينظر (Ericsson, 2007) إلى مفهوم نمو الأعمال وعلاقته بالتنمية، وبالتالي يربط هذه المفاهيم ببعد التعلم. وهو يجادل بأن النمو "يعاش" ولا ينبغي أن يُنظر إليه على أنه شيء. علاوة على ذلك، فهي ترى أن النمو التنموي هو عملية يتم التعبير عنها وتنعكس في الأنشطة البشرية والممارسات الاجتماعية⁴.

إن معضلة النمو مليئة بالمخاطر، إذ ينبغي التأكيد على صعوبة تحليل نمو المؤسسة في الوقت المحدد، إذ من الأسهل استكشاف العوامل السابقة التي تؤثر على النمو ونتائج النمو والأصعب هو استكشاف ديناميات النمو أو الطريقة التي تنمو بها المؤسسات⁵.

¹ Cassar, G., & Gibson, B, **Forecast rationality in small firms**. Journal of Small Business Management, 45(3), 2007, pp: 283–302.

² علي رزاق جواد العابدي، مرجع سبق ذكره، ص: 242.

³ Pierre Azoulay Benjamin Jones J. Daniel Kim Javier Miranda, **Age And High-Growth Entrepreneurship**, National Bureau Of Economic Research, Cambridge, 2018, pp: 1-45.

⁴ علي رزاق جواد العابدي، مرجع سبق ذكره، ص: 243.

⁵ McKelvie, A., & Wiklund, J, **Advancing firm growth research: a focus on growth mode instead of growth rate**, Entrepreneurship Theory and Practice, 34(1), 2010, pp: 261-288.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

وتتمثل عوامل نمو المؤسسات المبتكرة في:

- رواد الأعمال: يعد الدافع والطموح محركين مهمين لنمو المؤسسة، فالرياديين الذين لديهم طموحات نمو أعلى هم أكثر عرضة لإنشاء مؤسسة مبتكرة أو مشروع ريادي عالي النمو. فالدافع للنمو مؤشراً للنمو. وأن القيادة المشتركة (المنبثقة من داخل الفريق الريادي بواسطة القادة الرسميين وغير الرسميين الناشئين) ترتبط بقوة بالنمو أكثر من القيادة الرأسية (قائد رسمي معين). وترتبط الأبعاد التحويلية والتمكينية للقيادة العمودية بشكل سلبي بالنمو.
- المقدرات الجوهرية: أن الأساس النظري للنمو المستند إلى الموارد يرجع إلى نظرية نمو المؤسسة، تعكس المقدرات الجوهرية قدرة المؤسسة على استخدام مواردها. ويمكن تقسيم المقدرات المرتبطة بالنمو إلى إمكانات نمو جوهرية ومقدرات ديناميكية (Koryak et al 2015)¹.
- الاستراتيجية: أظهرت بعض الدراسات أن المستويات الأعلى للاستراتيجية التنافسية (التركيز، قيادة التكلفة المنخفضة، أو التمايز) ترتبط ارتباطاً إيجابياً بالنمو العالي.²
- العوامل التكنولوجية ونمو الأعمال: تأسست العلاقة الإيجابية بين العوامل التكنولوجية ونمو الأعمال من يؤكد الدور الهام الذي يؤديه العامل التكنولوجي والابتكار التكنولوجي في نمو أعمال المؤسسة. إذ تؤكد دراسات بحثية سابقة عن العلاقة القوية بين العوامل التكنولوجية ونجاح الابتكار، مما أدى إلى أداء ونمو أعلى.³
- العوامل الريادية ونمو الأعمال: يؤكد (Lumpkin and Dess, 2001) إلى أنه يوجد نتائج أثبتت وجود علاقة إيجابية بين التوجه الريادي ونمو المؤسسات من وضع الاستراتيجيات والهياكل والعمليات التي تتميز بالابتكار والاستباقية وسلوك المخاطرة والعدوانية التنافسية والاستقلال الذاتي وتسهيل السعي وراء الفرص.⁴
- عوامل الخطر المتعلقة بالحكومة ونمو الأعمال: تشير نتائج عامل الخطر المرتبط بالحكومة وتأثيرها على نمو الأعمال. على الرغم من أن هذا المتغير كان يسمى في البداية عوامل الخطر المرتبطة بالأعمال، إلا أنه تمت إعادة تسميته بعامل الخطر المرتبط بالحكومة بعد تحليل عامل الاستكشاف، شكلت هذه الأخيرة وجود علاقة إيجابية مع نمو الأعمال، وهذا يؤكد بأن المعلومات المتزايدة التعقيد والطلب هي أقل ملائمة للأنشطة المبتكرة، أظهرت نتائج هذه الدراسة أنه يتعين على الشركات إجراء تغييرات مستمرة على عملياتها التجارية بسبب التغيرات في السياسات واللوائح الحكومية لتحقيق نمو إيجابي.⁵

¹ Koryak, O., Mole, K. F., Lockett, A., Hayton, J. C., Ucbasaran, D., & Hodgkinson, G. P, **Entrepreneurial leadership, capabilities and firm growth**, International Small Business Journal, 33(1), 2015, pp: 89–105

² C. Lechner , Sveinn Vidar Gudmundsson, **Entrepreneurial Orientation, Firm Strategy and Small Firm Performance**, International Small Business Journal Researching Entrepreneurship 32(1), February 2014, pp:36-60

³ Roopa Aruvanahalli Nagaraju, **Role of Innovation Strategy in the Business Growth of High-Technology SMEs in UK**, A thesis submitted to the University of Bedfordshire, in partial fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, University of Bedfordshire, September 2015, p: 3.

⁴ Lumpkin and Dess, 2001, opcit, pp: 429–451.

⁵ Roopa Aruvanahalli Nagaraju, opcit, p: 03.

النمو المستدام للشركات الريادية:

تعريف النمو المستدام بشكل متنوع من خلال العديد من الدراسات. من الناحية المالية، يشير النمو المستدام إلى النمو ضمن القيود المالية للمؤسسة دون زيادة نفوذها المالي، يعبر أيضا عن قدرة المؤسسة على تحقيق أهدافها وقيمة المساهمين من خلال جهد متضافر لدمج الأنشطة الاقتصادية والبيئية والاجتماعية في استراتيجياتها¹.

يعرف (Guoli and Shujun, 2011) النمو المستدام بأنه نمو ميسور التكلفة. كما أنه منظور طويل الأجل للنمو، وعليه، يتم تعريف النمو المستدام بأنه تحقيق نمو دون وجود انتكاسات مالية أو هيكلية أو باستراتيجية.

وباتباع منظور النمو المستمر أعلاه للشركات الريادية كنمو للاكتفاء الذاتي من خلال تحقيق الأهداف المالية والأداء المستمر مع مرور الوقت ضمن قدرات الشركات مع التأكيد على الأهداف المستقبلية والحفاظ عليها دون تعريض بقاءها على الأمد البعيد للخطر. بعبارة أخرى، يتم تصور النمو المستدام باتباع المنظور الاقتصادي التقليدي باعتباره نموًا في قدرة الشركة على دعم النمو المستمر التي يمكن التحكم فيها وصيانتها وبأسعار معقولة من خلال قدرة الشركة لدعم هذا النمو لتحقيق الأداء المالي من خلال الاستراتيجيات البيئية مثل التحسين والاستهلاك الفعال للطاقة والمواد الخام وأنشطة الحد من النفايات، ومن خلال الاستراتيجيات الاجتماعية مثل تعزيز رضا الموظفين والاحتفاظ بهم. واستراتيجيات الاستدامة الاقتصادية التي تشير إلى قدرة الشركات على البقاء على قيد الحياة لتحقيق الأهداف الحالية لأصحاب المصلحة دون المساس بالوجود والأهداف المستقبلية.

ومن منظور البقاء على الأمد البعيد والنمو القابل للاستمرار يعد عامل الربح عنصرًا مهمًا، إذ أن نمو الشركة مرتبط بالربحية وتتأثر ربحية الشركة بإنتاجيتها، ومن المتوقع أن يتغلب النمو المستدام الثابت على مسؤولية الصغر التي يمكنها تحمل بيئة الأعمال الصعبة بشكل أفضل.

وسيؤثر هدف الربحية على تحركات الشركة الاستراتيجية لزيادة عائدها من خلال البرامج التي تقلل من الهدر وإعادة استخدام مواردها وإعادة تدويرها لتحقيق مكاسب اقتصادية، والتي هي في الواقع أحد الأهداف البيئية، سيمكن أداء الشركة ونموها من تحقيق البقاء على الأمد البعيد لخلق فرص عمل مستمرة وسيكون على الشركات أيضًا تعزيز رأس المال البشري من خلال إعادة التدريب والاحتفاظ بالعاملين ورضاهم. (Yusoff et al, 2018)

¹ Tairuddin Yusoff1 , Sazali A. Wahab2 , Ahmad S. A. Latiff 2 , Suzana I. W. Osman3 , Nur F. M. Zawawi1 & Syed A. Fazal1, **Sustainable Growth in SMEs: A Review from the Malaysian Perspective**, Journal of Management and Sustainability 8(3), 2018, pp: 43-54.

المطلب الثالث: الأداء كأداة لاستدامة المؤسسات المبتكرة

بالإضافة إلى التفوق التقني على الشركات المنافسة، فإن القدرة على تحديد وتلبية احتياجات العملاء هي من أهم عناصر نجاح الأعمال، على المدى الطويل، لتحقيق أقصى قدر من الربح، يجب على الشركات متابعة التميز في كل جانب من جوانب أعمالها مثل خلق قيمة متفوقة للعملاء، وإرضاء الموظفين، وخلق بيئات عمل أفضل، وخلق موارد للابتكار المستقبلي وأداء أنشطة المسؤولية الاجتماعية.

تؤدي ريادة الأعمال دورًا بارزًا في الاقتصاد الحديث، فمن الضروري تعزيز فهم أفضل لعمليات تنظيم المشاريع والعوامل التي تجذب الأفراد إلى مجال ريادة الأعمال، هذا يمكن أن يساعد في تحسين الأداء الريادي وتسهيل تحقيق النجاح في هذا المجال¹.

1. مفهوم الأداء

حسب (Cho And Lee, 2018) يمكن تعريف الأداء بأنه مدى تحقيق المؤسسة للأهداف الرئيسية التي تؤدي إلى نجاح الأعمال في ظل ظروف عدم التأكد، معتبرين أن القوة الدافعة للتنمية الاقتصادية والتغيير الاجتماعي هو الابتكار الذي يدعم المنتجات الحالية أو الأسواق². كما يمكن تعريف أداء الأعمال بأنه مدى قدرة المنظمة على التعامل مع العوامل البيئية المتقلبة مثل الأرباح والإنتاجية ورضا الموظفين والمسؤولية الاجتماعية وبقاء الأعمال³.

في عام 2016، قدم **Ambad & Wahab** تعريفًا للأداء حيث وصفوه بأنه الاستفادة الاحترافية من الموارد المادية والبشرية والتكنولوجية في المؤسسة. تستند على الإبداع والابتكار، بالإضافة إلى قبول المخاطرة، بهدف تقديم منتجات وخدمات جديدة تسهم في تحقيق أهداف ريادة الأعمال، وعرفه **Provanek et al 2017** بأنه الناتج المتأتي من قيام المؤسسات باستخدام الأمثل لمواردها وتوجيهها الريادي نحو الابتكار والتجديد بما يضمن الوصول للأهداف المرغوبة وتحقيق مزايا تنافسية.

ويعبر عن تقدير للإنجازات التي يحققها رائد الأعمال في تسيير مؤسسته. يمكن قياس هذا الأداء من خلال مقاييس متعددة مثل عدد الموظفين، ومستوى الأرباح، وحجم المبيعات، وغيرها (**Hasan & et al 2016**)، قامت **Purmomo** في دراستها لعام 2019، بتفسير أداء رواد الأعمال من خلال مفاهيم متعددة، فقد وصفت الأداء كالاتعداد لإنشاء مؤسسة جديدة أو القدرة على اكتشاف الفرص أو تحقيق النجاح في المؤسسة. ومن الناحية

¹ Hao Zhao, Scott E. Seibert, and G.T. Lumpkin, **The Relationship of Personality to Entrepreneurial Intentions and Performance: A Meta-Analytic Review**, Journal of Management, 36(2), 2009, pp: 380-404.

² علي رزاق جواد العابدي، مرجع سبق ذكره، ص: 272.

³ Yun Hee Cho, Joo-Heon Lee, **Entrepreneurial orientation, entrepreneurial education and performance**, Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship, 12(2), 2018, pp: 124-134,

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

النفسية، فسرت الأداء كقناعة شخصية بتحقيق الأهداف وتحقيق التقدم الاقتصادي من خلال الاعتماد على شبكات اجتماعية قوية.

2. بعض نماذج الأداء

في مجال ريادة الأعمال يعد أداء العمل معيارًا لنجاح أو فشل المؤسسات بصفة عامة والمبتكرة بصفة خاصة، إذ ان هناك نماذج تربط بين أداء ريادة الأعمال والنمو والميزة التنافسية، وغيرها وسنذكر بعض منها:

- نموذج (Chrisman et al., 1998) لقياس أداء المؤسسة المبتكرة

بناءً على أبحاث سابقة، توصلوا إلى أن أداء المشاريع الجديدة والأعمال التجارية القائمة على الابتكار يعتمد على مجموعة من العوامل التي تختلف في الأهمية والشكل أكثر من النوع. ونتيجة لذلك، يجب التعامل مع أي نظرية لأداء المشروع الجديد كحالة خاصة من نظرية الإدارة الإستراتيجية، وتشمل النظر في رائد الأعمال (E)، وهيكل الصناعة (IS)، واستراتيجية الأعمال (BS)، والموارد (R)، والهيكل التنظيمي والعمليات والأنظمة (OS)، كما هو موضح في العلاقة الوظيفية الموضحة أدناه.

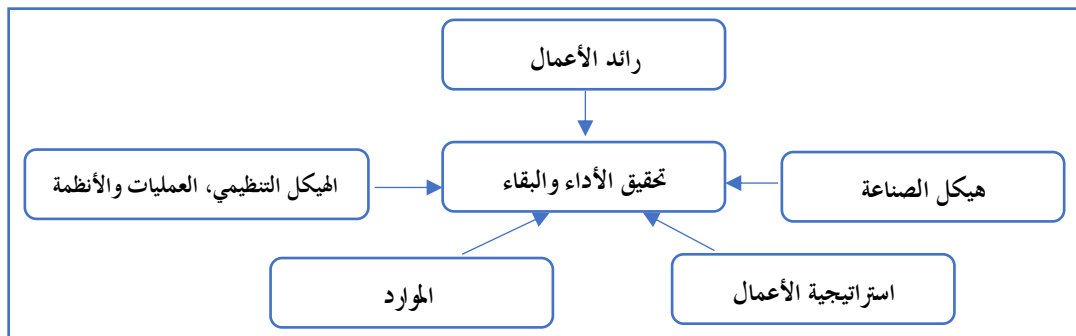
يتقترح هذا النموذج أن أداء المؤسسة هو توليفة تتكون من خمس أبعاد كما تتخذ شكل المعادلة التالية:

$$NVP = f(E, IS, BS, R, OS)$$

حيث تمثل الأبعاد الخمس للأداء ما يلي: **E**: رائد الأعمال، **IS**: هيكل الصناعة، **BS**: استراتيجية الأعمال، **R**: الموارد، **OS**: الهيكل التنظيمي، العمليات والأنظمة.

تم اقتراح هذا النموذج بعد إجراء تحليل مفصل لـ 62 دراسة حول أداء المؤسسات، خلال الفترة (بين 1962 و1992)، من أجل تقديم رؤية واضحة وشاملة لظاهرة البقاء أو الأداء أو النجاح¹.

الشكل رقم 26: النموذج النظري للعوامل لقياس أداء المؤسسة



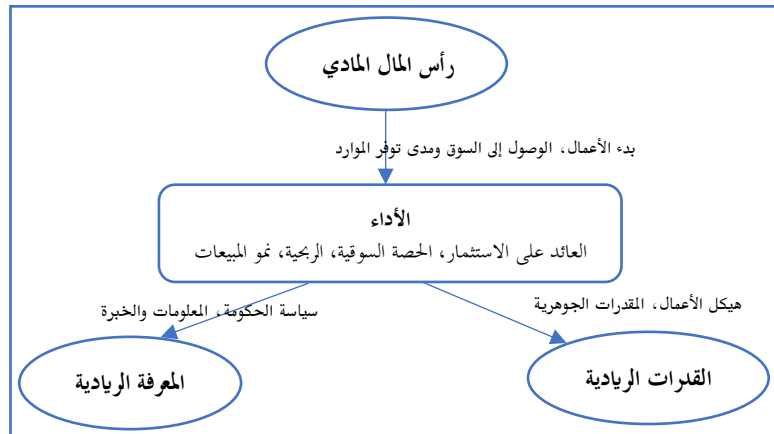
المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق.

¹ Chrisman, J. J, Bauerschmidt, A., & Hofer, C. W, The determinants of new venture performance: An extended model, Entrepreneurship Theory and Practice, 23(1), 1998, pp: 5-29.

- نموذج (Sebikari, 2014)

بناءً على تجارب دراسية سابقة ووفقاً لهذا النموذج يرى الباحث أداء ريادة الأعمال هو تحقيق مجموعة من الأهداف الريادية، بالإضافة إلى استغلال الفرص المتاحة لتنمية فكرة المبتكرة. ومع ذلك، يمكن قياس أداء ريادة الأعمال بشكل ذاتي وموضوعي؛ يتم استخدام الأداء المطلق لقياس القيم الموضوعية باستخدام البيانات الكمية بينما تستخدم القيم الذاتية للبيانات النوعية عن طريق طرح وجهات نظر مدركة حول الأداء. ويستخدم قياس الأداء مجموعة متعددة الأبعاد من مقاييس الأداء التي تشمل كلا من المالية وغير المالية، والتي تحدد ما تم تحقيقه وهذا ما يمكنها من التنبؤ بالمستقبل، هذا النموذج يسعى لإمكانية تحقيق الأهداف المحددة للمؤسسة والإجراءات المتخذة في المستقبل لتحسين الأداء وتعزيزه، واقترح الباحث النموذج المفاهيمي لورفته، والذي يستخدم لدراسة كيفية مساهمة المعرفة والقدرات ورأس مال ريادة الأعمال في زيادة أداء ريادة الأعمال كما هو موضح في الشكل أدناه¹:

الشكل رقم 27: نموذج الأداء لـ (Sebikari, 2014)



Source: Kagame Vincent Sebikari, **Entrepreneurial Performance and small business enterprises in Uganda**, International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research 2(4), December 2014, pp: 1-12.

- نموذج (Botha et al, 2015)

في هاته الورقة البحثية تم تطوير نموذج متكامل، من خلال تضمين جميع التركيبات التي تم تحديدها من مراجعة النماذج السابقة الموجودة في هاته الدراسة. وتم دمج الاختلافات التالية:

- تم تضمين القدرة على جمع الموارد كإحدى المهارات ضمن بناء مهارات بناء مؤسسة مبتكرة.
- تشمل مهارات التحفيز جميع المهارات الشخصية (الدافع (الحاجة إلى الإنجاز)، وحل المشكلات، والحساب ومعرفة القراءة والكتابة، ومهارات الاتصال، ويعتبر الدافع هو العامل المهيمن في بناء المهارات الشخصية.

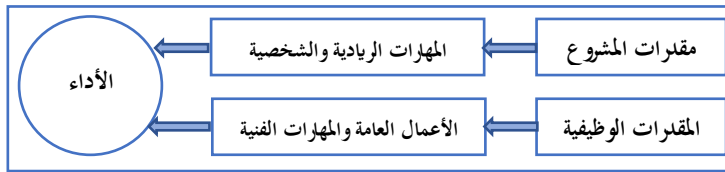
¹ Kagame Vincent Sebikari, **Entrepreneurial Performance and small business enterprises in Uganda**, International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research 2(4), December 2014, pp: 1-12.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال المخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

- تم تحديد فئة أخرى، "المهارات الفنية (التقنية)"، بشكل منفصل عن مهارات الأعمال، ومن الواضح أن رائد الأعمال يحتاج إلى مهارات فنية معينة وتعتبر شرطاً مسبقاً لبدء أي عمل تجاري (لأن رائد الأعمال يجب أن يخلق الأشياء بشكل جيد). في فريق ريادة الأعمال، قد يمتلك شخص واحد المهارات التقنية والمهارات التجارية الأخرى؛ نادراً ما يمتلك شخص واحد جميع المهارات المطلوبة. ولذلك يمكن اعتبار المهارات التقنية بناء مضاعفاً، بدلا من بناء إضافياً، كجزء من المحفظة في مهارات الأعمال.

ومن الشكل رقم 28 يمكن تقسيم نموذج الأداء الريادي المتكامل إلى مجموعتين من الكفاءات، وهما الكفاءات المغامرة والوظيفية. الكفاءات المغامرة هي القدرات المسؤولة عن وظائف التعزيز/المنشط/المغامرة التي تساعد في تطوير الأعمال والتحفيز. تساعد الكفاءات الوظيفية رائد الأعمال على العمل في العمل وإيجاد التوازن بين الفرص والموارد وفريق رواد الأعمال. وتدعم الأدبيات هاتين الكفاءتين باعتبارهما فئتين مترابطتين ومتكاملتين يحتاجهما رواد الأعمال لتحقيق النجاح لذلك يفترض النموذج المتكامل أن الزيادة في أداء ريادة الأعمال تعتمد على توافر الكفاءات الريادية والوظيفية.

الشكل رقم 28: نموذج أداء لـ (Botha et al, 2015)



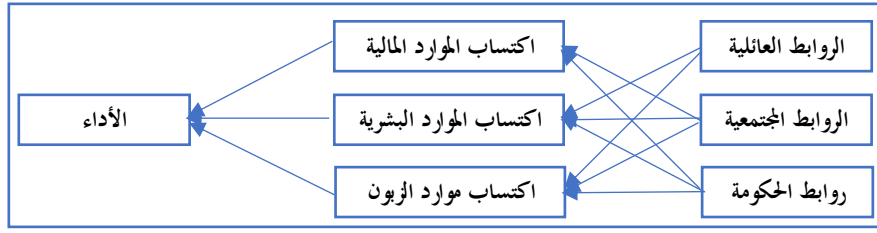
Source: M Botha, J.J. van Vuuren and T. Kunene, **An integrated entrepreneurial performance model focusing on the importance and proficiency of competencies for start-up and established SMEs**, South African Journal of Business Management 46(3), September 2015, pp:55-66

- نموذج (ju et al, 2019)

حدد هذا الباحث نموذجاً مفترضاً أن الروابط العائلية والروابط المجتمعية، والعلاقات الحكومية تؤثر بشكل إيجابي على الأداء¹. تحلل هذه الدراسة ثلاثة أبعاد الأول هو الروابط الأسرية، وخاصة مع أفراد الأسرة والأقارب، والثاني هو الروابط المجتمعية، والتواصل مع مختلف الوكالات والمجموعات والمجتمعات الوسيطة، مع الأخذ بالاعتبار أن العديد من المؤسسات المهنية والمجموعات الأكاديمية لديها وظائف إدارية وتمتلك الموارد التي يحتاجها رواد الأعمال، والثالث هو العلاقات الحكومية، خاصة مع الحكومات والمسؤولين، الذين يُعتبرون ذو أهمية حاسمة لنمو المشاريع الجديدة والمبتكرة، حيث يقدمون الموارد الأساسية والدعم المؤسسي، كلها من العوامل التي تجلب الموارد للمؤسسات المبتكرة.

¹Ju, Wei & Zhou, Xiaohu & Wang, Shuaibin, **The impact of scholars' guanxi networks on entrepreneurial performance—The mediating effect of resource acquisition**, Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Elsevier, vol. 521(C), 2019, pp: 9-17.

الشكل رقم 29: نموذج أداء لـ (Ju, et al, 2019)



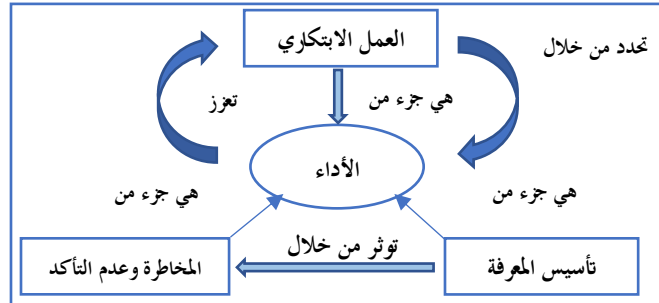
Source: Ju, Wei & Zhou, Xiaohu & Wang, Shuaibin, **The impact of scholars' guanxi networks on entrepreneurial performance—The mediating effect of resource acquisition**, Physica A: Statistical Mechanics and its Applications, Elsevier, vol. 521(C), 2019, pp: 9-17.

- نموذج (johannessen and stokvik, 2018)

يتكون العمل الريادي من فئتين فرعيتين: الخبرات الأساسية وإجراءات تكوين الثروة، مع كون الخبرات الأساسية حاسمة في إجراءات تكوين الثروة في وقت لاحق. يتم تنفيذ العمل الريادي على أساس الاختيارات والقرارات، والتي بدورها تقوم على الخبرة العملية والمعرفة.

وبالتالي فإن الأداء مقترن بمخرجات هذه الأنشطة وهذا التفاعل بين العنصرين (الخبرة العملية والمعرفة) مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر في ظل عدم التأكد. والشكل رقم 30 يوضح التفاعل بين الأنشطة الريادية التي بدورها تؤثر على الأداء¹.

الشكل رقم 30: نموذج أداء لـ (Johannessen and Stokvik, 2018)



Source: Jon-Arild Johannessen, Hanne Stokvik, **Entrepreneurial Management**, In Evidence-Based Innovation Leadership, emerald Publishing online: 29 Oct 2018; 27-46.

لقد شغل موضوع أداء المؤسسات المبتكرة العديد من الباحثين لفترة طويلة (Brush et Vanderwerf,) (1992; Cooper, 1993; Duchesneau et Gartner, 1990)، غير أن تحليل النماذج النظرية المذكورة أعلاه يبرز لنا "فراغاً نظرياً" حول وجود إطار موحد للتحليل، حيث أن أغلب الباحثين يرون أن هذه العوامل هي كل متكامل ومترابط مع بعضه البعض لفهم الأداء الريادي، حيث أظهرت العديد من الأبحاث تأثير عوامل البيئة (Aldrich,) (1999) إضافة إلى موارد رائد الأعمال وموارد المؤسسة على أداءها (Cooper, Gimeno-Gascon, et Woo,)

¹ Jon-Arild Johannessen, Hanne Stokvik, **Entrepreneurial Management**, In Evidence-Based Innovation Leadership, emerald Publishing online: 29 Oct 2018; 27-46.

— الفصل الأول: أدبيات الدراسة (ريادة الأعمال، رأس المال الفخاطر، استدامة المؤسسات المبتكرة ... مقارنة نظرية) —

(1994; Sammut, 1998)، كما أثبتت العديد من الأبحاث أيضا أنه بالإضافة إلى تأثير عوامل البيئة ورائد الأعمال وموارد المؤسسة المبتكرة يمكن أن تؤثر العملية الفعلية لإنشاء المؤسسة في حد ذاتها على أداء هذه المؤسسة¹.

تحظى المؤسسات المبتكرة بأهمية نظرًا لدورها في دفع عجلة النمو الاقتصادي والقدرة التنافسية، مواجهة التحديات المجتمعية، تطوير المعرفة وتعزيز التنمية الإقليمية، من خلال تعزيز أنشطة البحث والتطوير لتوليد منتجات وعمليات وخدمات جديدة تدفع مكاسب الإنتاجية وتخلق صناعات جديدة. حيث تربط المبتكرين بالموارد والإرشاد والتمويل لتحويل الأفكار إلى أعمال قابلة للحياة. ومن خلال هذه الجهود، تعمل المؤسسات المبتكرة على خلق فرص العمل، وزيادة الإنتاجية، وجذب الاستثمار، وبالتالي تعزيز الرخاء الاقتصادي والنمو المستدام.

خلاصة

من الناحية النظرية، هناك علاقة قوية بين التوجه نحو ريادة الأعمال، وتمويل رأس المال المخاطر، واستدامة المؤسسات المبتكرة. إن رائد الأعمال، الذي يتميز بروح استقلالية، استباقية ومبتكرة ومتحملة للمخاطر، هذه الميزات أمر ضروري لدفع إنشاء وتطوير المؤسسات المبتكرة. مما يعزز ثقافة التعلم المستمر والتجريب والتكيف، هذا ما يمكن المؤسسات من البقاء في طليعة المعرفة والتكنولوجيا.

تعتبر استراتيجيات ريادة الأعمال والتمويل برأس المال المخاطر من العوامل المترابطة التي تساهم في استدامة المؤسسات المبتكرة. حيث يؤدي التوجه الريادي إلى إنشاء هذه المؤسسات ونموها، في حين يوفر تمويل رأس المال المخاطر الموارد والدعم اللازمين لتنميتها فهو يسمح لهم بالاستثمار في البحث والتطوير، وجذب أفضل المواهب، واكتساب التقنيات المتطورة، وتوسيع نطاق عملياتهم. مما يعزز استدامتها على المدى الطويل. فهما يعملان معًا على تعزيز نظام بيئي للابتكار المستدام يغذي النمو الاقتصادي، ويعالج التحديات الاجتماعية، ويطور المعرفة والتكنولوجيا.

وفي الوقت نفسه، فإن التوجه الريادي يجعل هذه المؤسسات أكثر جاذبية لمستثمري رأس المال المخاطر، لأنه يشير إلى إمكاناتها للنمو، والربحية، ... الخ.

¹ Borges, C., Filion, L. J., & Simard, G, *Processus de création de nouvelles entreprises : temps, difficultés, changements et performance*. 2008, pp: 1-15.

الفصل الثاني

«دراسة تحليلية»

«عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية»

تمهيد

ظهر التمويل برأس المال المخاطر في الولايات المتحدة تزامناً مع انتشار أفكار ابتكارية (خاصة في مجال التكنولوجيا) تسعى إلى دخول عالم الأعمال بمنتجات جديدة لم يسبق تسويقها. تجسد هذا التمويل استجابة واضحة لرغبة رواد الأعمال الأمريكيين في تأسيس مشاريع تجارية ذات أفكار ابتكارية، وهذا كان بسبب الحماسة الكبيرة لديهم لاستكشاف الفرص وتطوير أفكارهم. بعد ذلك، انتقلت صناعة رأس المال المخاطر إلى القارة الأوروبية بداية من بريطانيا حيث تم ممارستها بأساليب مختلفة. ونتيجة لذلك، ظهرت حول العالم نماذج تنظيمية متنوعة تتيح ممارسة هذه صناعة رأس المال المخاطر. تميزت هذه النماذج بالنموذج الأوروبي الذي تنظمه التشريعات الاتحادية الأوروبية، والنموذج الأنجلوسكسوني الذي يخضع للتشريعات الأمريكية. ولنجاح هذه الأفكار واستدامتها على المدى الطويل لا بد من توفير بيئة أعمال مواتية لممارسة ريادة أعمال مبتكرة من خلال هذا الفصل، نهدف إلى تقييم بيئة الأعمال في عديد الدول وتأثيرها على النشاط الريادي بصفة عامة، على ضوء ما ورد في التقارير والدراسات الدولية والوطنية، التي تناولت مناخ الأعمال. ثم تقديم نماذج متنوعة لصناعة رأس المال المخاطر وفقاً للممارسات السائدة في معظم الدول التي تعمل في هذا المجال.

وتم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- ❖ المبحث الأول: تقييم بيئة الأعمال وتأثيرها على ريادة الأعمال
- ❖ المبحث الثاني: قراءة في أسواق رأس المال المخاطر في الو.م.أ، أوروبا
- ❖ المبحث الثالث: قراءة في أسواق رأس المال المخاطر في الجزائر

المبحث الأول: تقييم بيئة الأعمال وتأثيرها على ريادة الأعمال

تعتبر بيئة ريادة الأعمال مهمة لمشروع مؤسسة جديدة ناشئة ومبتكرة، ويشير مصطلح "بيئة ريادة الأعمال" إلى مجموعة من العوامل التي تلعب دورًا في تطوير أو رعاية أنشطة ريادة الأعمال. ومع تطور البنية التحتية ونمو نظام ريادة الأعمال، لن يزدهر النظام إلا إذا كانت البيئة مواتية لنشاط ريادة الأعمال وإنشاء مشاريع جديدة.¹ كما تؤثر بيئة ريادة الأعمال على استمرار واستدامة وجود المؤسسة أو نجاحها.

أشارت العديد من الأعمال إلى تأثير العوامل المختلفة لبيئة ريادة الأعمال على نشاط ريادة الأعمال على سبيل المثال،² أشار Wenekers et al (2002) إلى أن العوامل التكنولوجية والاقتصادية والمؤسسية والثقافية ومستوى التنمية الاقتصادية تلعب جميعها دورًا في التأثير على نشاط ريادة الأعمال، كما يتم دمج هذه العوامل في إطار العمل باعتبارها مؤثرات على معدل ريادة الأعمال، وهذا يؤدي إلى خلق الفرص المتاحة للمؤسسات الناشئة المبتكرة. وفقًا لـ Fogel (1994)، يمكن للحكومات التأثير على آليات السوق، مما يجعلها تعمل بكفاءة عن طريق إزالة الظروف التي تخلق عيوبًا في السوق أو جمودًا إداريًا، يمكنهم أيضًا إنشاء "ثقافة مؤسسية" تمكن الشركات من المخاطرة المعقولة والسعي لتحقيق الأرباح.³

قال Beck and Demirguc-Kunt (2006) أنه لكي تنمو الأعمال الجديدة، من المهم تقوية بيئات ريادة الأعمال.⁴ التغيرات في بيئة ريادة الأعمال لها تأثير سلبي أو إيجابي على نمو أو فشل الأعمال الصغيرة والمؤسسات المبتكرة واستمراريتها.⁵

أظهرت الدراسات التجريبية لبيئات ريادة الأعمال في مختلف البلدان، أن معظم الحكومات تحاول توفير بيئة نشاط أعمال تدعم وتعزز ثقافة ريادة الأعمال. حيث أن البلدان التي تحافظ على القواعد واللوائح والسياسات والتشريعات والقوانين الاقتصادية والثقافية والقوانين البيئية المناسبة لبيئة مواتية تشج الاستثمار واستدامة نمو الأعمال والمشاريع الجديدة المبتكرة، وتقدم الضرائب وغيرها من الحوافز، وتوفر التدريب وخدمات المشورة لأصحاب المشاريع المبتدئين والمبتكرين، تزيد من احتمالية إنشاء مشاريع جديدة، ومنه تعتبر مصدر جديد للثروة وخلق فرص العمل من جهة، ومن جهة أخرى تقلل من المخاطر البيئية الداخلية والخارجية لمؤسسات ريادة الأعمال، والتدخلات في توفير

¹ Zamberi Ahmad, S., & Xavier, S. R, **Entrepreneurial environments and growth: evidence from Malaysia GEM data**. Journal of Chinese Entrepreneurship, 4(1), 2012, pp: 50-69.

² Wenekers, S., Uhlener, L. and Thurik, R, **Entrepreneurship and its conditions: a macro perspective**, International Journal of Entrepreneurship Education, Vol. 1, 2002, pp: 25-64.

³ Gnyawali, D. R., & Fogel, D. S, **Environments for Entrepreneurship Development: Key Dimensions and Research Implications**. Entrepreneurship Theory and Practice, 18(4), 1994, pp: 43-62.

⁴ Beck, T., & Demirguc-Kunt, A, **Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint**. Journal of Banking & Finance, 30(11), 2006, pp: 2931-2943.

⁵ Ahmad, S. Z, and al, **Business challenges and strategies for development of Small- and Medium-sized Enterprises (SMEs) in Malaysia**. International Journal of Business Competition and Growth, 1(2), 2010, pp: 177- 197.

القوانين واللوائح لحماية الابتكار في ريادة الأعمال مثل براءات الاختراع وحقوق التأليف والنشر، والحد الأدنى من القواعد واللوائح التي يجب على رواد الأعمال اتباعها يقلل من تكاليف ممارسة الأعمال الابتكارية. وما لا شك فيه أن نجاح المشاريع والاستثمارات في بناء ومواكبة الاقتصاديات المنافسة لا يقوم إلا ببيئة عمل صحية ومحفزة على الإنتاج، فلا يوجد مشروع اقتصادي على اختلاف نشاطه خدماتي كان، صناعيا، إنتاجيا أو تجاريا يراد له الصدارة والبيئة التي تحيطه مثبطة ولا تتلائم وغاياته واستحقاقاته الداخلية والخارجية.

وقد نالت بيئة ريادة ونشاط الأعمال اهتمام كبير من الحكومات ووكالات التنمية والأكاديميين الباحثين والمنظمات، لعل أبرزها البنك الدولي BM (تقرير ممارسة أنشطة الأعمال - Doing Business) *، والمنتدى الاقتصادي العالمي، المجلس الأمريكي للتنافسية في الولايات المتحدة، وجمعية GSM** *، ومنظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD)*** *، والمرصد العالمي وغيرها، وقد طورت كل واحدة منها أدوات تشخيص شاملة لتقييم وتتبع تطور النظام البيئي، بالإضافة إلى ذلك، كانت هناك أطر تقييمية مماثلة تم تطويرها من قبل أصحاب رؤوس الأموال الناجحين، ومستشاري التنمية، والجامعات.

المطلب الأول: تقييم البنك الدولي لمناخ الأعمال

تأسس تقرير ممارسة أنشطة الأعمال**** على مبدأ أن النشاط الاقتصادي يستفيد من قواعد واضحة ومتناسكة: القواعد التي تحدد حقوق الملكية القوية، وتسهل حل النزاعات وتوفر للشركاء التعاقديين الحماية ضد التعسف وسوء المعاملة. تكون هذه القواعد أكثر فعالية في تعزيز النمو والتنمية عندما تكون فعالة وشفافة ومتاحة لمن تستهدفهم. كما أن لقوة القواعد وشمولها تأثير حاسم على كيفية توزيع المجتمعات للمنافع وتمويل تكاليف استراتيجيات وسياسات التنمية. حيث يقدم فيه مجموعة من المؤشرات التي تقيس الأنظمة التي تعزز نشاط ريادة الأعمال وتلك التي تعوقها وتقييم الإصلاحات التي تقوم بها البلدان من أجل تحسين مناخ أعمالها، يقيس تقرير ممارسة أنشطة الأعمال

* البنك الدولي يشبه مؤسسة تعاونية، تأسس في جويلية 1944 في واشنطن الولايات المتحدة الأمريكية، تعتبر البلدان الأعضاء فيها وعددها 189 مساهمين فيها. ويتكون من البنك الدولي للإنشاء والتعمير، المؤسسة الدولية للتنمية، مؤسسة التمويل الدولية، الوكالة الدولية لضمان الاستثمار، المركز الدولي لتسوية منازعات الاستثمار

** GSM Association - Information and Communication Technology Entrepreneurship جمعية GSM المفاوالتية في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات هي منظمة عالمية توحد النظام البيئي المحمول لاكتشاف وتطوير وتقديم الابتكار الأساسي لبيئات العمل الإيجابية والتغيير المجتمعي. تتمثل رؤيتنا في إطلاق العنان للقوة الكاملة للاتصال حتى يزدهر الناس والصناعة والمجتمع. تمثل GSMA مشغلي الهاتف المحمول والمؤسسات عبر النظام البيئي للجوال والصناعات المجاورة، وتقدم GSMA لأعضائها عبر ثلاث ركائز عريضة: خدمات الصناعة وحلولها، والاتصال من أجل الخير، والتواصل.

*** منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) Organisation Economic Co-operation and Development - Entrepreneurship Measurement Framework هي منظمة دولية تعمل على بناء سياسات أفضل من أجل حياة أفضل. هدفنا هو تشكيل السياسات التي تعزز الرخاء والمساواة والفرص والرفاهية للجميع. نحن نعتمد على 60 عامًا من الخبرة والرؤى لتحضير عالم الغد بشكل أفضل. جنبًا إلى جنب مع الحكومات وصانعي السياسات والمواطنين، يعمل على وضع معايير دولية قائمة على الأدلة وإيجاد حلول لمجموعة من التحديات الاجتماعية والاقتصادية والبيئية من تحسين الأداء الاقتصادي وخلق فرص العمل إلى تعزيز التعليم القوي ومكافحة النهب الضريبي الدولي.

**** يصدر البنك الدولي تقريره السنوي حول سهولة ممارسة أنشطة الأعمال (Doing business) في 190 اقتصاد (بلد).

جوانب تنظيم الأعمال التي تؤثر على الشركات المحلية الصغيرة والمتوسطة الحجم المحددة بناءً على سيناريوهات حالة موحدة وتقع في أكبر مدينة تجارية تضم 190 اقتصادًا. بالإضافة إلى ذلك، يتم تغطية مدينة ثانية لـ 11 اقتصادًا.

يغطي تقرير ممارسة أنشطة الأعمال 11 مجالاً من مجالات تنظيم الأعمال. يتم تضمين عشرة من هذه المجالات أو المؤشرات التي تؤثر على مختلف مراحل البدء في المشروع يتم ذكرها كما يلي* : (بدء المشروع التجاري أو إطلاق الأعمال، استخراج تراخيص البناء، الحصول على الكهرباء، تسجيل الملكية، الحصول على الائتمان، حماية المستثمرين الأقلية، دفع الضرائب، التجارة عبر الحدود، إنفاذ العقود ومعالجة حالات الإعسار).

كما يقيس تقرير ممارسة أنشطة الأعمال أيضاً سمات تنظيم سوق العمل، والتي لم يتم تضمينها في هذين المقياسين. ويعتمد تقرير ممارسة أنشطة الأعمال على أربعة مصادر رئيسية للمعلومات: القوانين واللوائح ذات الصلة، والمشاركون في تقرير ممارسة أنشطة الأعمال، وحكومات الاقتصادات المشمولة، والموظفون الإقليميون لمجموعة البنك الدولي¹.

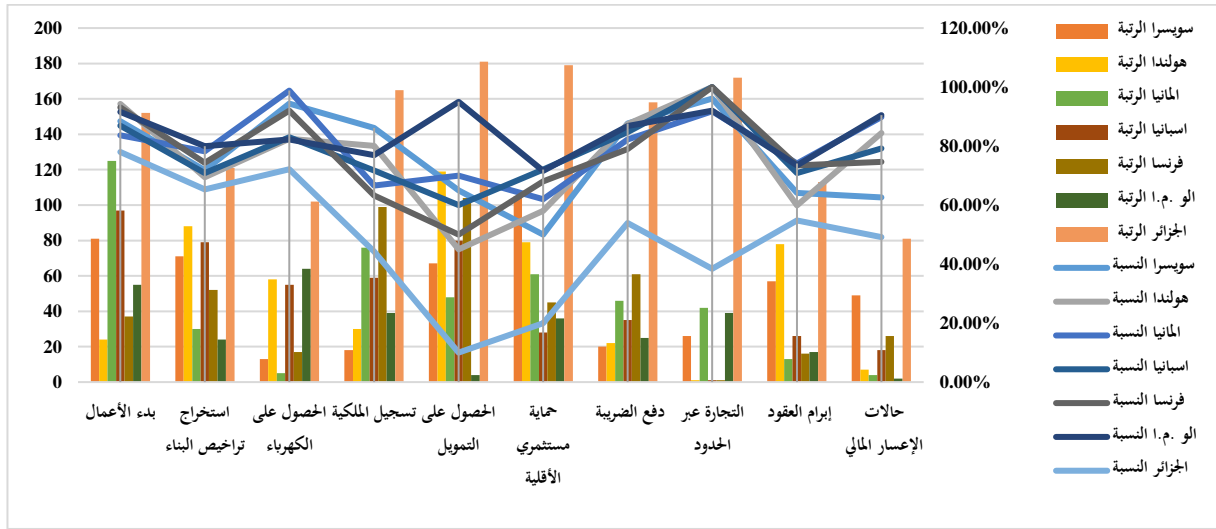
وفقاً لتقرير ممارسة أنشطة الأعمال، فإن الدول الو.م.أ، ألمانيا، إسبانيا، فرنسا، سويسرا، هولندا احتلت المراتب التالية، (6، 22، 30، 32، 36، 42) بمعدل إجمالي (84%، 79.7%، 77.9%، 76.8%، 76.6%، 76.1%) على الترتيب، وعلى الرغم من الإصلاحات التي خضعت لها الجزائر في السنوات الأخيرة، فإنها جاءت في ذيل التصنيف حيث تحتل الجزائر المرتبة 157 من بين 190 دولة شملها الاستطلاع، بمعدل إجمالي قدره 48.6%. من حيث سهولة ممارسة أنشطة الأعمال وهي مرتبة متأخرة مقارنة ببعض الدول العربية.² أما فيما يخص المؤشرات العشرة التي تم قياسها في التقرير فهي كما يلي:

* **بدء عمل تجاري** الإجراءات والوقت والتكلفة والحد الأدنى لرأس المال المدفوع لبدء شركة ذات مسؤولية محدودة. **التعامل مع تراخيص البناء** الإجراءات والوقت والتكلفة لاستكمال جميع الإجراءات الشكلية لبناء مستودع وآليات مراقبة الجودة والسلامة في نظام تراخيص البناء. **الحصول على الكهرباء**: الإجراءات والوقت والتكلفة للربط بالشبكة الكهربائية، وموثوقية إمدادات الكهرباء وشفافية التعريفات. **إجراءات تسجيل الملكية** والوقت والتكلفة لنقل الملكية وجودة نظام إدارة الأراضي. **الحصول على الائتمان**: قوانين الضمانات المنقولة وأنظمة المعلومات الائتمانية. **حماية حقوق المساهمين الأقلية** حقوق المساهمين الأقلية في المعاملات مع الأطراف ذات الصلة وفي حوكمة الشركات. **دفع الضرائب** المدفوعات والوقت وإجمالي الضرائب ومعدل المساهمة للشركة للائتمان لجميع اللوائح الضريبية بالإضافة إلى عمليات ما بعد التقديم. **التجارة عبر الحدود** الوقت والتكلفة اللازم لتصدير المنتج ذي الميزة النسبية واستيراد قطع غيار السيارات. **إنفاذ العقود** الوقت والتكلفة لحل نزاع تجاري وجودة العمليات القضائية. **تسوية حالات الإعسار** الوقت والتكلفة والنتيجة ومعدل الاسترداد للإعسار التجاري وقوة الإطار القانوني للإعسار.

¹ Business, D, Doing business, training for reform. Doing Business, 2019, P: 22.

² World Bank, Doing Business, Comparing Business Regulation in 190 Economies. Washington, DC: World Bank, 2020, P: 04.

الشكل رقم 31: ترتيب مؤشرات ممارسة الأعمال في الدول محل الدراسة



المصدر: إعداد الطالبة بناء على Doing Business 2020 United States, Spain, France, Switzerland, Netherlands, Germany, Alger

وجدنا أن المؤشرات في الـ 190 دولة أعلى معدل 95%، وأقل نسبة 72% المرتبة 36 تمثل متوسط مستوى التقييم لإجراءات حماية المستثمرين من الأقليات.

أما الدول الأوروبية (سويسرا، هولندا، ألمانيا، إسبانيا، فرنسا) فيتضح من خلال الشكل أن معدلات هاته المؤشرات مرتفعة وبنسب متفاوتة لتحل فرنسا، إسبانيا وهولندا المرتبة 01 وبمعدل 100% في إجراءات التجارة عبر الحدود، أما ألمانيا فقد احتلت المرتبة الخامسة من بين 190 اقتصاد بمعدل 98.8%، أما سويسرا فاحتلت المرتبة 13 وبمعدل 94.4% لإجراءات الحصول على الكهرباء لتحل المرتبة 26 في إجراءات التجارة عبر الحدود بمعدل 96.1%.

من ناحية وجدنا أن أفضل مؤشرات الجزائر تشمل إجراءات الحصول على الكهرباء بنسبة 72.1%، والمرتبة 102 عالمياً، تليها إجراءات إبرام العقود 54.8% وترتيب عالمي 113، ثم الحصول على تراخيص البناء بنسبة 65.3%، المرتبة 121 عالمياً، ثم إجراءات إطلاق الأعمال بنسبة 78.0%، والمرتبة 152 عالمياً، وبنسبة 53.9% متمثلة في الإجراءات الضريبية أو دفع الضريبة وبمرتبة 158 عالمياً. من ناحية أخرى لاحظنا تراجعاً في العديد من المؤشرات في الجزائر، ووجدنا أن إجراءات الحصول على التمويل متأخرة بنسبة 10%، لتحل المرتبة 181 عالمياً، رغم كونها من أهم الركائز من حيث أنشطة ريادة الأعمال، لاحظنا أيضاً أن متوسط مستوى التقييم لإجراءات حماية المستثمرين من الأقليات مقدر بنسبة 20%، ويحتل المرتبة 179 عالمياً، وبمعدل 38.4% وترتيب عالمي 172 إجراءات التجارة عبر الحدود، ويحتل المرتبة 165 عالمياً لتقييم إجراءات تسجيل الملكية بمعدل 44.3%، بنسبة 49.24%، أما تقييم إجراءات حالات الإعسار المالي منخفضة بنسبة 49.24% لتحل المرتبة 81 في العالم¹.

¹ World Bank Group. 2020. Economy Profile of Algeria. Doing Business 2020;. World Bank, Washington, DC. © World Bank. P: 04.

رغم قيام الجزائر في السنوات الأخيرة بالعديد من الإصلاحات والتعديلات من أجل تسهيل إطلاق الأعمال، غير أنها قد حافظت على نفس الترتيب المتأخر لثلاث سنوات متتالية 190/157، وعلى مدى العشر سنوات الأخيرة لم تحقق تقدم بالشكل اللازم.

كما عملت مجموعة البنك الدولي على صياغة نهج جديد لتقييم مناخ الأعمال والاستثمار في الاقتصادات في جميع أنحاء العالم بعد وقف مشروع ممارسة أنشطة الأعمال. تم نشر التحديثات الخاصة بتطوير مشروع بيئة تمكين الأعمال الجديدة (BEE*) ليتم تسليط الضوء على مجموعة من المؤشرات والموارد المنسقة للمستخدمين الذين يركزون على تحسين بيئة الأعمال بهدف استمرارية وبقاء الأعمال الناشئة والمبتكرة مع توفير الموارد المالية اللازمة لهاته المؤسسات أو المشاريع الناشئة والمبتكرة¹.

المطلب الثاني: تقييم مؤشر المعهد الدولي لريادة الأعمال والتنمية الاقتصادية (GEI index)

المعهد العالمي لريادة الأعمال والتنمية (معهد GEDI) هو منظمة بحثية رائدة تعمل على تطوير المعرفة حول العلاقة بين ريادة الأعمال والتنمية الاقتصادية والازدهار. تأسس المعهد، الذي يقع مقره الرئيسي في واشنطن العاصمة، على يد كبار علماء ريادة الأعمال من جامعة جورج ماسون، وجامعة بيكس، وكلية إمبريال كوليدج لندن، وكلية لندن للاقتصاد. المشروع الرئيسي للمعهد هو المؤشر العالمي لريادة الأعمال (GEI)، وهو تقدم كبير في قياس جودة وديناميكيات النظم البيئية لريادة الأعمال على المستوى الوطني والإقليمي²، تدعم هذه الأخيرة المشاريع الجديدة المبتكرة والمنتجة وسريعة النمو وذات المخاطر العالية. وهي تتألف من عناصر تفاعلية متعددة، ويجب أن تكون جميعها متزامنة حتى تزدهر الشركات المبتكرة وعالية النمو. تحتاج مثل هذه الشركات أيضاً إلى موظفين ماهرين، الوصول إلى التكنولوجيا، بنية تحتية تعمل بشكل جيد، مشورة ودعم متخصصين، الوصول إلى التمويل³.

الخدمة المزدوجة التي تخلقها النظم البيئية لريادة الأعمال هي تخصيص الموارد نحو الاستخدامات الإنتاجية والمشاريع المبتكرة عالية النمو. تتحدث أدبيات ريادة الأعمال عن التعرف على الفرص والحاجة إلى تجميع الموارد. ومع ذلك، من منظور الأداء، فإن القضية الرئيسية تتعلق بتخصيص الموارد من الأنشطة الحالية إلى الأنشطة الجديدة. إن تخصيص الموارد للاستخدامات الإنتاجية سيؤدي إلى نمو مرتفع وشركات جديدة ذات قيمة عالية. إن المادة المغذية في النظام البيئي هي الموارد-رأس المال المخاطر⁴.

يمكن تعزيز النظام البيئي لريادة الأعمال من خلال الشراكات بين القطاعين العام والخاص والبنوك والجامعات والمؤسسات والحكومات ووكالات المعونة.

* Business Enabling Environment

¹ <http://thegedi.org/theinstitute/>

² Zoltán J. and all, *The Global Entrepreneurship Index*, The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, 2019, P:7.

³ Idem, p: 09

⁴ Idem, p: 06

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

تحدد الأنظمة البيئية لريادة الأعمال على المستوى الاجتماعي والاقتصادي التي تتمتع بخصائص التنظيم الذاتي وقابلية التوسع والاستدامة من خلال "... تفاعل مؤسسي ديناميكي بين المؤشرات: المواقف والقدرات والتطلعات الريادية من قبل الأفراد، والذي يدفع تخصيص الموارد من خلال إنشاء وتشغيل مشاريع جديدة." النظم البيئية لريادة الأعمال هي هياكل اجتماعية واقتصادية معقدة يتم إحيائها من خلال العمل على المستوى الفردي¹.

وترتكز هذه المؤشرات الفرعية الثلاثة على 14 ركيزة، يحتوي كل منها على متغير فردي ومؤسسي يتوافق مع الجوانب الجزئية والكلية لريادة الأعمال. وخلافاً للمؤشرات الأخرى التي تتضمن متغيرات مؤسسية أو فردية فقط، فإن ركائز مؤشر تعليم البنات تشمل كليهما. هذه الركائز هي محاولة لفهم الطبيعة المفتوحة لريادة الأعمال؛ ويمكن أن يوفر تحليلها نظرة متعمقة لنقاط القوة والضعف لدى تلك المدرجة في المؤشر².

تصدر الولايات المتحدة وسويسرا التصنيف العالمي، فاحتلت الو.م.أ المرتبة 01 من أصل 137 دولة شملها التقييم لسنة 2019 بمعدل تقييم إجمالي 86.8%. واحتلت المرتبة 02 سويسرا بمعدل تقييم إجمالي 82.2%، ثم هولندا بتقييم إجمالي 72.3%، والمرتبة 08 من بين 137 دولة، أما فرنسا وألمانيا فقد احتلتا المرتبة 14 والمرتبة 15 على التوالي وبمعدل تقييم إجمالي 67.1%، 66.7%، تليهم إسبانيا في المركز 31 وبمعدل تقييم إجمالي 46.9%.

على غرار عديد الدول فإن الجزائر يشملها مؤشر ريادة الأعمال، حيث جاءت الجزائر في أواخر التصنيف المرتبة 88 من أصل 137 دولة شملها التقييم لسنة 2019 بمعدل تقييم إجمالي 22.4%. كما يبين الجدول أدناه:

الجدول رقم 10: تقييم مؤشر (GEI index) لجودة النظام البيئي لنشاط ريادة الأعمال في الدول لسنة 2019

الرقم	الركائز	التقييم	الو.م.أ.	فرنسا	هولندا	اسبانيا	سويسرا	ألمانيا	الجزائر
01	إدراك وتصور الفرص	100%	100%	36.3%	80.5%	37.6%	71.4%	48.8%	27.4%
02	المهارات اللازمة	100%	100%	53.7%	96.1%	82.0%	71.4%	63.7%	38.7%
03	تقبل المخاطرة	93.1%	93.1%	80.9%	94.9%	68.8%	90.4%	71.5%	28.4%
04	شبكة العلاقات	61.0%	61.0%	63.8%	87.8%	63.5%	58.6%	37.7%	51%
05	الدعم الثقافي	84.1%	84.1%	67.6%	100%	33.2%	76.9%	86.1%	28.9%
06	فرصة المؤسسات الناشئة أو إطلاق الأعمال	85.0%	85.0%	67.9%	97.1%	61.1%	90.8%	80.8%	21.2%
07	استيعاب التكنولوجيا	94.8%	94.8%	84.1%	98.8%	69.4%	82.1%	82.0%	9.7%
08	رأس المال البشري	100%	100%	67.8%	45.1%	44.1%	88.6%	56.6%	32.8%
09	المنافسة	100%	100%	71.8%	88.7%	43.2%	99.7%	79.3%	19.2%
10	ابتكار المنتجات	87.6%	87.6%	100%	61.4%	29.1%	75.2%	59.7%	17.7%
11	سيورة الابتكار	93.4%	93.4%	100%	66.7%	52.1%	100%	83.3%	9.8%
12	نمو مرتفع	100%	100%	77.7%	52.3%	27.9%	98.8%	85.9%	23.9%
13	التدويل	100%	100%	100%	69.3%	31.0%	100%	100%	17.2%
14	رأس مال المخاطر	77.8%	77.8%	74.3%	59.0%	56.6%	100%	90%	14.2%
GEI	الإجمالي	0.912	0.912	0.74	0.78	0.49	0.85	0.97	0.24

Source: Zoltán J. Ács László Szerb Esteban Lafuente Gábor Márkus, **The Global Entrepreneurship Index**, The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, 2019.

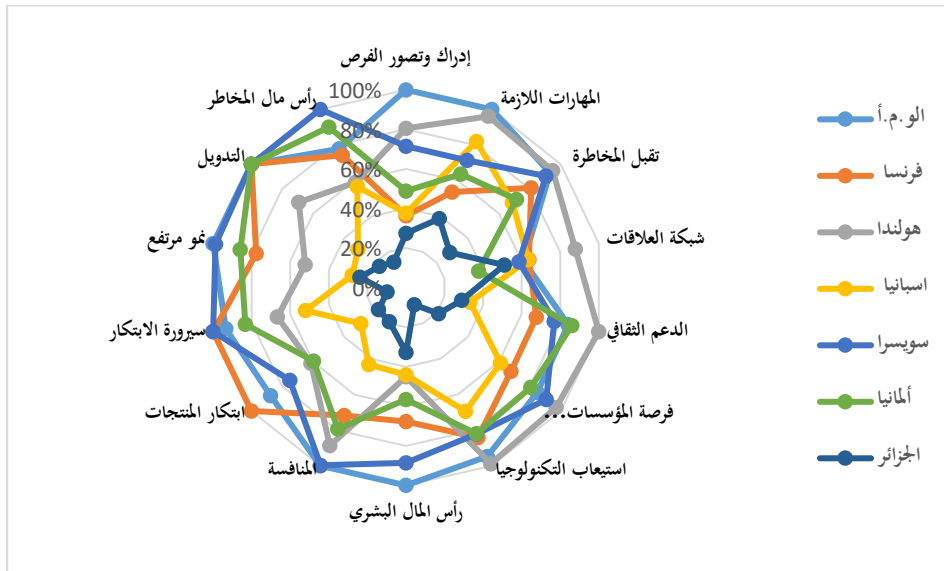
¹ Idem, p: 03

² Idem, pp: 15-18.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

من الجدول أعلاه، فإن تقييم مؤشر جودة النظام البيئي لريادة الأعمال (GEI index) لأغلب الركائز بالنسبة للدول محل الدراسة مرتفعة مما أدى إلى ارتفاع نسبة التقييم الإجمالي للمؤشر، ما عدا إسبانيا فنسبة التقييم الإجمالي لها منخفضة نوعاً ما، أما بالنسبة للجزائر فإن تقييم المؤشر منخفض ما أدى إلى انخفاض نسبة التقييم الإجمالي بتقييم إجمالي للمؤشر 24.29%، حيث كان أعلى تقييم ركيزة شبكة العلاقات بنسبة 51%، وأضعف تقييم كان لركيزة استيعاب التكنولوجيا بنسبة 9.70% وركيزة سيرورة الابتكار 9.80%، كما أن قيم المؤشر أو الدرجة الفردية لجودة ريادة الأعمال للأفراد في الجزائر بمعدل 65% لسنة 2018، من جهة أخرى قيم جودة المؤسسات الداعمة لأنشطة ريادة الأعمال في الجزائر بمعدل 34% لسنة 2018.¹ إن مؤشر (GEI index) يقيم جودة الأفراد أو رواد الأعمال، باعتبارها مكون أساسي مهم في النظام البيئي لريادة الأعمال، كما يقيم جودة المؤسسات التي تدعم نشاط ريادة الأعمال، ويقدم (GEI index) مقارنة لجودة النظام البيئي لريادة الأعمال للدول كما يوضح الشكل أدناه:

الشكل رقم 32: مقارنة مؤشر (GEI index) لجودة النظام البيئي لريادة الأعمال للدول محل الدراسة 2019



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على بيانات (GEI index)

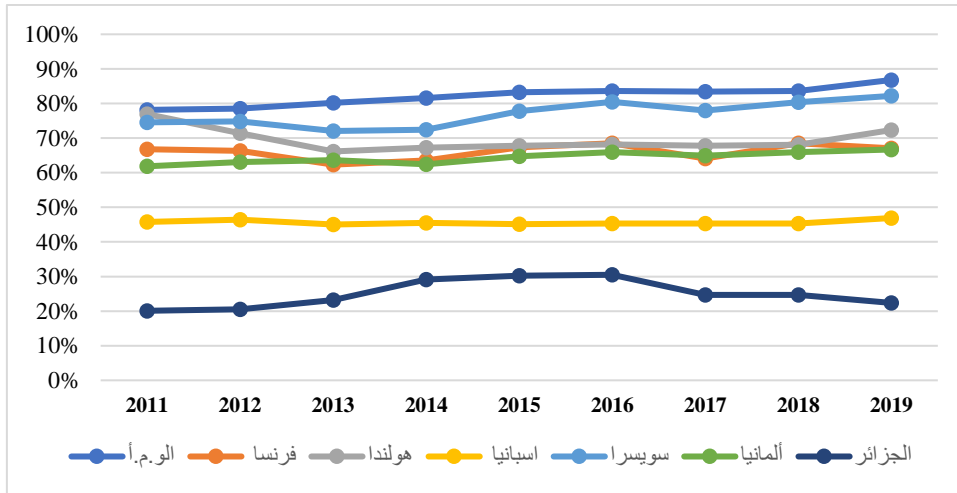
بمقارنة الجزائر مع الدول الأخرى يلاحظ تأخرها في أغلب الركائز التي تعبر عن مؤشر ريادة الأعمال، ما عدا ركيزة شبكة العلاقات فهي متقاربة جدا مع الدول الو.م.أ. والدول الأوروبية الأخرى حسب الشكل أعلاه. أما تقييم المؤشر ككل فتصدرت الو.م.أ. خلال الفترة 2011-2019 المراتب الأولى بأعلى معدل يتراوح بين 78% سنة 2011 و87% سنة 2019، أما في فرنسا فتساوت أعلى قيمة لها سنتي 2016 و2018 بمعدل 68.5% أما أقل معدل 62.34% سنة 2013. في حين هولندا تراوحت قيمة مؤشر ريادة الأعمال العالمي بين 76.93% سنة 2011

¹ Ács, Z. J., Szerb, L., Lloyd, A, **The Global Entrepreneurship Index 2018**. The Global Entrepreneurship and Development Institute. 2018, p:45

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

و66.15% سنة 2013 كأقل نسبة خلال الفترة. ومثلت أعلى قيمة 82.2% سنة 2019 وأقل نسبة 72.048% لسنة 2011 خلال الفترة 2011-2019 وهذا في سويسرا، أما ألمانيا فتراوحت قيمها بين 66.7% سنة 2019 و 61.85% سنة 2011. أما التقييم GEI لإسبانيا فقد كانت منخفضة نوعًا ما تراوحت بين 46.9% كأعلى قيمة سنة 2019 و 45.03% كأقل قيمة سنة 2013. وكان تقييم مؤشر GEI للجزائر خلال الفترة 2011-2019 يتراوح بين 20.1% لعام 2011 و 30.5% لعام 2016 وهي أعلى نسبة خلال هذه الفترة، كما شهد انخفاضًا متوالي إلى غاية عام 2019 بنسبة 22.4 % كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم 33: تقييم مؤشر (GEI index) للدول محل الدراسة في الفترة بين 2011-2019



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على بيانات (GEI index)

كما أن شبكة ريادة الأعمال العالمية (GEN*) هي شريك استراتيجي لـ GEDI من خلال إنتاج مؤشر ريادة الأعمال العالمي الذي يتم تسويقه بواسطة GEN تشارك GEDI البيانات مع GEN على صفحات الويب الخاصة بها وتوفر بيانات مخصصة لأنشطة GEN الأخرى¹.

تدير الشبكة العالمية لريادة الأعمال منصة من المشاريع والبرامج في 170 دولة تهدف إلى تسهيل بدء الأعمال وتوسيع نطاقها على أي شخص على إطلاق العنان لأفكارهم، وتحويلها إلى مشاريع جديدة واعدة، وخلق فرص العمل، وتسريع الابتكار، وتعزيز الاستقرار الاقتصادي في جميع أنحاء العالم. من خلال تعزيز التعاون والمبادرات الأعمق عبر الحدود بين رواد الأعمال والمستثمرين والباحثين وواضعي السياسات ومنظمات دعم ريادة الأعمال، تعمل GEN على إنشاء نظام بيئي عالمي واحد لريادة الأعمال. ودعم أنظمة بيئية أكثر صحة للبداية والتوسع تعمل على خلق المزيد من فرص العمل وتنقيف الأفراد وتسريع الابتكار وتعزيز النمو الاقتصادي².

* The Global Entrepreneurship Network.

¹ <http://thegedi.org/strategic-partners/>

² <https://www.genglobal.org/node/100867>

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

وهي تدعم شبكة أبحاث ريادة الأعمال العالمية، وأسبوع ريادة الأعمال العالمي، وقمة Startup Nation، والقمة العالمية لريادة الأعمال. بدءًا من الجهود المبذولة لإلهام رواد الأعمال الناشئين وتثقيفهم إلى تطوير الأبحاث وربط القادة العالميين شخصيًا، تعمل GEN في جميع أنواع الاقتصادات والثقافات.

المطلب الثالث: تقييم المرصد العالمي لريادة الأعمال Global Entrepreneurship Monitor

تم إنشاء المرصد العالمي لريادة الأعمال (GEM) في سبتمبر 1997 كمشروع بحثي مشترك بين كلية باسبون (الولايات المتحدة الأمريكية) وكلية لندن للأعمال (المملكة المتحدة) وتمويل مركز Kauffman للقيادة الريادية، كان التركيز الأساسي هو الجمع بين أفضل العلماء في العالم في مجال ريادة الأعمال لدراسة العلاقة المعقدة بين ريادة الأعمال والنمو الاقتصادي¹. يعتبر GEM أغنى مصدر للمعلومات الموثوقة حول حالة ريادة الأعمال والأنظمة البيئية لريادة الأعمال في جميع أنحاء العالم، حيث لا ينشر التقرير العالمي GEM سنويًا فحسب، بل ينشر أيضًا مجموعة من تقارير الموضوعات الوطنية والخاصة كل عام، حيث شارك ما يقرب 120 دولة من كل ركن من أركان العالم في أبحاث GEM. نتيجة لذلك، تجاوزت GEM مشروعًا لتصبح المنظمة الشبكية العالمية كما هي اليوم.²

تطورت الدراسة، التي بدأت كمبادرة من باحثين (مايكل هاي، كلية لندن للأعمال، وبيل بيجريف، كلية باسبون)، بطرح سؤال بسيط (لماذا بعض البلدان أكثر ريادة الأعمال من غيرها؟)، إلى مسح عالمي يتم إجراؤه سنويًا³، تجاوزت GEM مجرد مشروع لتصبح مؤسسة ذات شبكة عالية كما هي اليوم. يمكن لـ GEM أن تطالب بثقة بأنها أكبر دراسة مستمرة لديناميات ريادة الأعمال في العالم.

قدم أول تقرير في عام 1999، حيث تضمن في ذلك الوقت تحليل معطيات النشاط الريادي في عشرة دول فقط، هي مجموعة الدول السبع الكبار G7* إضافة للدنمارك وفنلندا ومنطقة الكيان الصهيوني، فركز الباحثون على قوة العلاقة بين ما يقوم به رواد الأعمال وما يسمى بالمؤسسات الناشئة والمبتكرة والنمو الاقتصادي⁴.

ويمكن لـ (GEM) أن يقدم إطاراً عاماً يساعد الحكومات على تطوير سياسات فعالة من أجل دعم ريادة الأعمال في بلد ما. يهدف المرصد العالمي لريادة الأعمال (GEM) إلى عمل تقييم سنوي لكل من⁵:

- مستويات النشاطات الريادية وطبيعتها بين الدول المختلفة.

¹ Paul D. Reynolds, Michael Hay, S. Michael Camp, **Global Entrepreneurship Monitor: 1999 Executive Report**, p: 03.

² Global Entrepreneurship Monitor, **Opportunity Amid Disruption**, 2021/2022 Global Report, p: 11.

³ Slavica Singer, José Ernesto Amorós, Daniel Moska Arreola, **Global Entrepreneurship Monitor 2014 Global Report**, p: 10.

* كندا وفرنسا وألمانيا وإيطاليا واليابان والمملكة المتحدة والولايات المتحدة، لأن العلماء المختارين في هذه البلدان لديهم خبرة خاصة ذات صلة بالمشروع.

⁴ Paul D. Reynolds, Michael Hay, S. Michael Camp, **opcit**, p: 03.

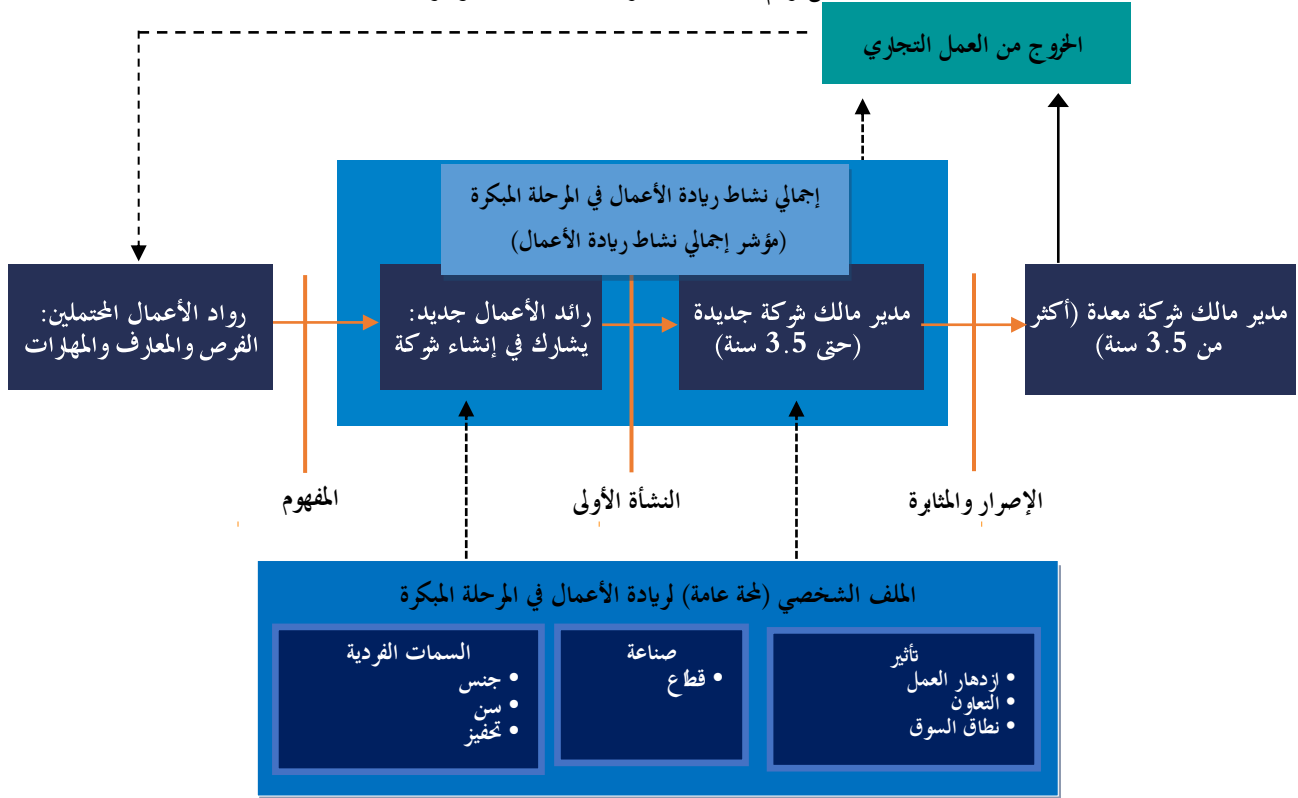
⁵ ريم رمضان، عناصر البيئة الخارجية وعلاقتها بالنية الريادية لطلاب الجامعات باستخدام المرصد العالمي لريادة الأعمال، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، (1)29، 2013، ص ص: 265-293.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

- العوامل والعناصر الموجودة ضمن الدول التي تؤدي إلى تطور الأعمال الريادية فيها بمعدلات مختلفة.
- النتائج الوطنية للأعمال الريادية.

وجدوا اختلافات في هذا بين الدول، وبذلك تم توسيع الدراسة إلى 21 دولة في عام 2000، حيث تم تعزيز معايير المسح لتشمل عينة من أكثر من 2000 مؤسسة جديدة بهذه الدول (**TEA)، كما وسعت الدراسة بمشاركة بعض الدول النامية، كإندونيسيا والبرازيل، باستخدام ما يسمى بمؤشر النشاط الريادي، أدرك الباحثون في عام 2001 أنه بعد أن تضمن تقرير العام نفسه بيانات من 29 دولة، أنه لابد من مراجعة وتنقيح التقارير السابقة لتشمل ديمومة مشاريع ريادة الأعمال واستقرارها¹.

الشكل رقم 34: عملية ريادة الأعمال ومؤشرات GEM



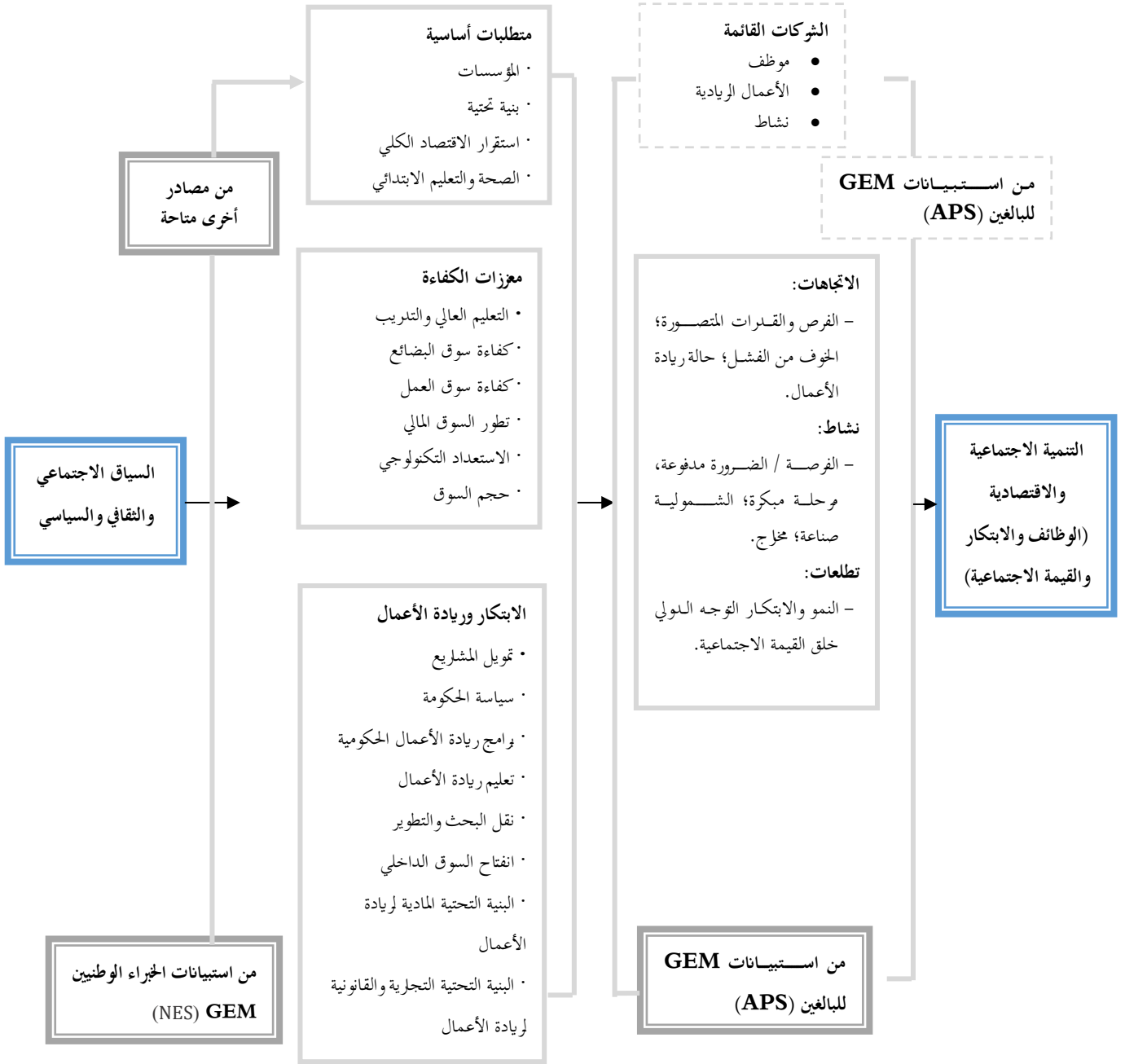
المصدر: من إعداد الطالبة بناء على: Global Entrepreneurship Monitor 2021/2022 Global Report, p: 26.

ويتكون نموذج المرصد العالمي من مجموعتين من النشاطات المترابطة التي تشكل العلاقات الرئيسية بين ريادة الأعمال والنمو الاقتصادي يمكن الإشارة إليهما من خلال ما يلي:

** Total Entrepreneurial Activity Index.

¹ ميساوي عبد الباقي، مقارنة تطور العمل الريادي في الجزائر من خلال مؤشرات المرصد العالمي لريادة الأعمال، مجلة الاستراتيجية والتنمية، 10(1)، مكرر (الجزء الثاني) جانفي 2020، ص ص: 247-265.

الشكل رقم 35: الإطار المفاهيمي سيرورة العمل الريادي والنمو الاقتصادي



المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على:

JOSÉ ERNESTO AMORÓS NIELS BOSMA ,Global Entrepreneurship Monitor, global Report, 2013, P: 44.

نشاط ريادة الأعمال يتشكل من خلال مجموعة مميزة من العوامل (يشار إليها باسم شروط إطار ريادة الأعمال). وتشمل هذه العوامل (التمويل، السياسات الحكومية، البرامج الحكومية، التعليم والتدريب، شبكات النقل، البنية التحتية التجارية والقانونية، الانفتاح الداخلي للسوق، الوصول إلى البنية التحتية المادية، القواعد الثقافية والاجتماعية). بعد ذلك، فإن مستوى نشاط ريادة الأعمال هو دالة على درجة إدراك الأفراد لفرص ريادة الأعمال المتاحة وأن لديهم القدرة - الدافع والمهارات - لاستغلالها. بعد ذلك، سيؤدي التفاعل بين فرص ريادة الأعمال المتصورة وقدرة ريادة

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

الأعمال على متابعتها إلى ظهور عدد أكبر من جهود البدء وخلق المؤسسات الجديدة والوظائف، مع المزيد من هذه الأخيرة، قد يكون بعد ذلك عدد أكبر من وفيات المؤسسات وتدمير الوظائف. اضطراب المؤسسات والوظائف أو "التموج" هو ما يشار إليه غالبًا بديناميكيات الأعمال، والذي يصاحب النمو الاقتصادي عادةً. أخيرًا، يتضح أن النمو الاقتصادي يتحدد جزئيًا من خلال كثافة ديناميكيات الأعمال¹.

منذ إنشائها، تابعت GEM واستكشفت علاقة ثنائية الاتجاه بين ريادة الأعمال والتنمية الاقتصادية، وتحقيقًا لهذه الغاية، طور GEM إطارًا مفاهيميًا يحدد العناصر الرئيسية للعلاقة بين ريادة الأعمال والنمو الاقتصادي والطريقة التي تتفاعل بها العناصر. ففي حين أن بعض الباحثين قد حددوا شروط الإطار الوطني العام لازدهار المؤسسات القائمة، فإن مجموعة مختلفة من "شروط إطار تنظيم المشاريع" (EFCs*) وكلا من القدرات الريادية وفرص تنظيم المشاريع الريادية كانت مطلوبة لتمكين نشاط تجاري جديد.

بناء على هذا النموذج، يعكس الإطار المفاهيمي الحالي لنموذج ريادة الأعمال مدى تعقيد العلاقات السببية بين ريادة الأعمال والتنمية الاقتصادية على مستوى العالم ويعترف بأن مساهمة رواد الأعمال في الاقتصاد تختلف وفقًا لمرحلة التنمية الاقتصادية، والتي تدفع إلى حد ما الإطار المؤسسي. كما يعكس أيضًا تمييزًا دقيقًا بين مراحل التنمية الاقتصادية، بما يتماشى مع تصنيف بورتر لـ "الاقتصادات القائمة على العوامل" و"الاقتصادات القائمة على الكفاءة" و"الاقتصادات القائمة على الابتكار" وتستند هذه الفئات إلى تقرير التنافسية العالمية الصادر عن المنتدى الاقتصادي العالمي، والذي يحدد ثلاث مراحل رئيسية للتنمية الاقتصادية على أساس نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي وحصص الصادرات التي تشمل السلع الأولية².

وفقًا لتصنيف WEF**، تهيمن زراعة الكفاف وأعمال الاستخراج على المرحلة المدفوعة بالعوامل، مع الاعتماد الشديد على العمالة (غير الماهرة) والموارد الطبيعية. يتجه تركيز جهود التنمية نحو بناء أساس كافٍ للمتطلبات الأساسية. في المرحلة التي تحركها الكفاءة، أصبح الاقتصاد أكثر قدرة على المنافسة مع مزيد من التطور مصحوبًا بالتصنيع واعتماد متزايد على وفورات الحجم، مع هيمنة المؤسسات الكبيرة كثيفة رأس المال بشكل أكبر. وتترافق هذه المرحلة بشكل عام مع تحسين وتطوير المتطلبات الأساسية، ومن ثم يتم توجيه الاهتمام نحو تطوير معززات الكفاءة. مع تقدم التنمية في المرحلة المدفوعة بالابتكار، أصبحت الأعمال التجارية أكثر كثافة للمعرفة، ويتوسع قطاع الخدمات. في حين

¹ Paul D. Reynolds, opcit, p: 10.

* Entrepreneurial Framework Conditions.

² José Ernesto Amorós, Niels Bosma, **Global Entrepreneurship Monitor** 2013 Global Report, January 2014, p: 21.

** World Economic Forum.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

أن عوامل ريادة الأعمال والابتكار هي المهيمنة أكثر في هذه المرحلة، يجب ملاحظة أن هذه الشروط تعتمد على مجموعة صحية من المتطلبات الأساسية ومعززات الكفاءة¹.

يشتمل إطار العمل على المكونات الثلاثة الرئيسية التي تعكس الطبيعة متعددة الأوجه لريادة الأعمال:

مواقف ريادة الأعمال ونشاط ريادة الأعمال وطموحات ريادة الأعمال. يتم تضمينها كمكونات لـ "الصندوق الأسود" الذي ينتج الابتكار والنمو الاقتصادي وخلق فرص العمل، دون أن توضح بالتفصيل كيف تؤثر على بعضها البعض وتعززها. لقد عكس وجهة النظر القائلة بأن العناصر الثلاثة قد تؤثر على بعضها البعض بدلاً من أن تكون مكونات لعملية خطية وكان من المتوقع أن يؤدي المزيد من العمل النظري والتجريبي إلى فتح هذا الصندوق الأسود. على سبيل المثال، في العديد من الاقتصادات، يأتي الكثير من فرص العمل من عدد صغير من الشركات الجديدة الطموحة وسريعة النمو².

يقوم GEM بجمع وتحليل وتفسير البيانات في جميع أنحاء العالم حول قدرة الأفراد على التصرف بشكل ريادي أي، (بشكل استباقي ومبتكر ومسؤول). من خلال القيام بذلك، تؤكد GEM أنه في كل مكان حول العالم توجد فرص يمكن استغلالها من أجل التنمية، لكن تحولها إلى مغامرة يعتمد على السمات الفردية (المهارات والنوايا) والقيم الاجتماعية والنظام البيئي لريادة الأعمال (من الوصول إلى التمويل والتعليم ونقل البحث والتطوير، إلى السياسات والبرامج الحكومية، فضلاً عن البنية التحتية المادية والمهنية ...)³.

علاوة على ذلك، يتفاعل رواد الأعمال الطموحون بشكل مختلف مع الأنظمة التنظيمية والقانونية المختلفة عن أولئك الأقل طموحاً. أخيراً، يسلط إطار العمل المنقح لـ GEM الضوء على مساهمات الموظفين الرياديين بالإضافة إلى دورهم كرجال أعمال مستقلين محتملين في المستقبل.

يتم تنسيق جمع بيانات GEM مركزياً. يعمل خبراء بيانات المرصد العالمي لريادة الأعمال بشكل وثيق مع الفرق الوطنية وبائعي الاستبيانات لضمان جودة البيانات، يتكون محرك جمع البيانات الذي يدعم أبحاث GEM من أداتين تكميليتين⁴:

1. مسح السكان البالغين (APS): يستكشف APS دور الفرد في دورة حياة عملية ريادة الأعمال. لا ينصب

التركيز على خصائص الأعمال فحسب، بل ينصب أيضاً على دافع الأفراد لبدء عمل تجاري، والإجراءات

¹ José Ernesto Amorós, Niels Bosma, opcit, 2013, p:21.

² Idem.

³ Slavica Singer, José Ernesto Amorós, Daniel Moska Arreola, **Global Entrepreneurship Monitor 2014 Global Report**, p: 10.

⁴ <https://www.gemconsortium.org/wiki/1599>

المتخذة وإدارته، فضلاً عن المواقف المتعلقة بريادة الأعمال. يتم إجراؤه على ما لا يقل عن 2000 شخص بالغ في كل اقتصاد من اقتصادات GEM.

2. مسح الخبراء الوطني (NES): يرى GEM أنه يمكن ربط ديناميكيات ريادة الأعمال بالظروف التي تعزز (أو تعيق) إنشاء الأعمال الجديدة. ويحدد تسعة عوامل يعتقد أن لها تأثير كبير على ريادة الأعمال، والمعروفة باسم شروط إطار ريادة الأعمال (EFCs*).

يقدم استطلاع الخبراء الوطنيين، نظرة ثاقبة لبيئة ريادة الأعمال في كل اقتصاد فيما يتعلق بشروط إطار ريادة الأعمال التسعة التي حددها GEM والتي تعزز (أو تعيق) إنشاء أعمال جديدة في اقتصاد معين، تتمثل في:

الجدول رقم 11: شروط إطار ريادة الأعمال التي حددها NES

الشرط	ما يعبر عنه
التمويل	- تمويل ريادة الأعمال هل هناك أموال كافية للشركات الناشئة الجديدة؟ - سهولة الوصول إلى تمويل ريادة الأعمال وهل من السهل الوصول إلى هذه الأموال؟
السياسات الحكومية	- سياسة الحكومة: الدعم والملاءمة هل يقومون بتشجيع ودعم الشركات الناشئة؟ - سياسة الحكومة: الضرائب والبيروقراطية أم أن الشركات الجديدة مثقلة بالأعباء؟
البرامج الحكومية	- برامج ريادة الأعمال الحكومية هل تتوفر برامج دعم عالية الجودة؟
التعليم والتدريب	- تعليم ريادة الأعمال في المدرسة هل تقدم المدارس أفكاراً لريادة الأعمال؟ - تعليم ريادة الأعمال بعد المدرسة هل تقدم الكليات دورات في بدء مشروع تجاري؟
نقل البحث والتطوير	- تحويلات البحث والتطوير هل يمكن ترجمة الأبحاث إلى أعمال جديدة؟
البنية التحتية التجارية	- البنية التحتية التجارية والمهنية هل هذه كافية وبأسعار معقولة؟
انفتاح السوق الداخلي	- سهولة الدخل: ديناميكيات السوق هل الأسواق حرة ومفتوحة ومتنامية؟ - سهولة الدخل: الأعباء والتنظيم هل تشجع اللوائح الدخل أم تقيده؟
البنية التحتية المادية	- البنية التحتية المادية هل هذه كافية وبأسعار معقولة؟
الأعراف الثقافية والاجتماعية	- الأعراف الاجتماعية والثقافية هل تشجع الثقافة وتحتفل بريادة الأعمال؟

Source: Global Entrepreneurship Monitor 2023/2022 Global Report Adapting to a "New Normal", p: 07.

يبحث مسح الخبراء الوطني (NES) في السياق الوطني الذي يبدأ فيه الأفراد أعمالهم. تضم عينة NES ما لا يقل عن 36 مشاركاً، مع أربعة خبراء يتم اختيارهم من كل فئة من فئات ظروف إطار عمل ريادة الأعمال. من هذه العينة، يجب أن يكون 25% على الأقل من رواد الأعمال أو أصحاب الأعمال، و50% يجب أن يكونوا محترفين. كما يتم أخذ جوانب إضافية مثل التوزيع الجغرافي والجنس والقطاع العام مقابل القطاع الخاص بالاعتماد على آراء الخبراء على أساس السمعة والخبرة، تبعاً للمنهجية القياسية التي يعتمدها المرصد العالمي لريادة الأعمال عند اختيار العينة¹. يتم

* The Entrepreneurial Framework Conditions.

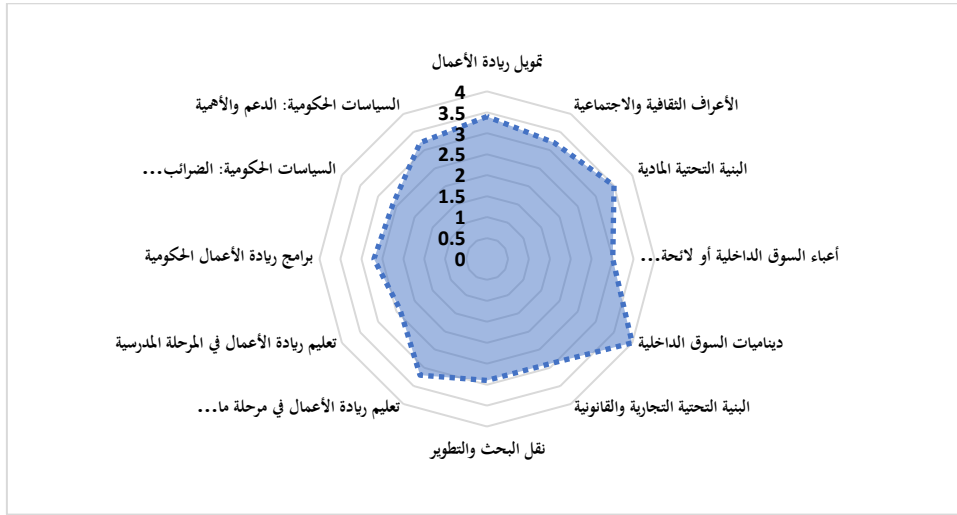
¹ José Ernesto Amorós, Niels Bosma, opcit, 2013, p: 20.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

إجراء مقابلات شخصية مع 36 خبيراً على الأقل في كل اقتصاد من اقتصادات GEM ويُطلب منهم ملء الاستبيان الذي تديره ذاتياً، والذي يتناول على وجه التحديد يعبرون فيه عن آرائهم حول أهم العوامل البيئية التي تعزز (أو تعرقل) أداء الشركات الجديدة والمتنامية في بلادهم.¹ تتبع ردود العناصر مقياس ليكرت المكون من خمس نقاط، حيث 1 تعني أن العبارة خاطئة تماماً وفقاً للخبير وتعني 5 أن العبارة صحيحة تماماً. كما يُطلب من الخبراء إبداء آرائهم حول أهم النجاحات المؤسسية والقيود التي تعترض تعزيز ريادة الأعمال في بلادهم من وجهة نظرهم. كما يقدمون بعض التوصيات الرئيسية لتعزيز روح المبادرة في بلد الدراسة.

والشكل أدناه يوضح تقييم الخبراء لبيئة ريادة الأعمال في الجزائر في سنة 2013:

الشكل رقم 36: تقييم الخبراء (NES) لبيئة النشاط الريادي لريادة الأعمال في الجزائر



SOURCE : JOSÉ ERNESTO AMORÓS NIELS BOSMA, *Global Entrepreneurship Monitor 2013 Global Report Fifteen Years Of Assessing Entrepreneurship Across The Globe* p: 46.

صنف المرصد العالمي لريادة الأعمال الجزائر من الاقتصادات القائمة على عوامل الاقتصادات ذات النمو والقوة الاقتصادية المنخفضة التي تعتمد على الاقتصاد الريعي كالمواد الخام وموارد الطاقة والمحروقات في نموها الاقتصادي، وتم تصنيف الجزائر ضمن الاقتصادات المشاركة حسب مرحلة التنمية الاقتصادية، أي الاقتصادات المدفوعة بالعوامل إلى الاقتصاد القائم أو الموجه بالكفاءة². أما باقي الدول فتم تصنيفها ضمن الاقتصادات القائمة على الابتكار، ذات القوة الاقتصادية المرتفعة.

حسب الشكل رقم 36، فإن تقييم الخبراء الوطنيين لبيئة نشاط ريادة الأعمال في الجزائر، منخفضة نوعاً ما حيث أن ديناميات السوق الداخلية والبنية التحتية المادية قُيِّما بأعلى درجة بـ (4.0 ، 3.5) على التوالي، أما تعليم ريادة

¹ <http://gem-consortium.ns-client.xyz/wiki/1142>

² JOSÉ ERNESTO AMORÓS NIELS BOSMA, opcit, p: 25.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

الأعمال في المرحلة المدرسية (2.4) وهي القيمة الأضعف من بين عناصر شروط ريادة الأعمال وفقاً لتقييم الخبراء، أما السياسات الحكومية (الدعم فقدر بدرجة 3.2، برامج ريادة الأعمال الحكومية 2.7، الضرائب والبيروقراطية 2.6) وهي عوامل تعتبر مهمة لأي بيئة نشاط ريادي من أجل تعزيز الروح الريادية. في الجزائر، لا تزال ظروف إنشاء وممارسة الأعمال فيها ضعيفة، كما أن نشاط ريادة الأعمال ما زال ضئيلاً في بيئة الأعمال ولم تدخل الجزائر ضمن تصنيف المرصد العالمي لريادة الأعمال بعد سنة 2013 إلى غاية يومنا هذا بسبب ضعف إنشاء وممارسة الأعمال وعدم توفر بنك معلومات خاص يمثل هذه الإنشاءات الريادية في المراحل الأولى.

أما تقييم الخبراء لبيئة ريادة الأعمال في الدول الأخرى الباقية في سنة 2022 فيتمثل في الشكل الموالي:

الشكل رقم 37: تقييم الخبراء (NES) لبيئة النشاط الريادي لريادة الأعمال



المصدر: إعداد الطلبة بناء على: "Global Entrepreneurship Monitor 2023/2022 Global Report Adapting to a "New Normal".

لا تزال الولايات المتحدة تسجل درجات عالية في البنية التحتية المادية والمعايير الاجتماعية والثقافية، مما يعطي رؤية إيجابية لريادة الأعمال، ولكنها أيضاً منخفضة من حيث السياسات والبرامج الحكومية، وتحويلات البحث والتطوير وتعليم ريادة الأعمال في المدارس، حيث حصلت كل منها على درجة أقل من كافية (>5.0). وفيما يتعلق بتحويلات البحث والتطوير، احتلت الولايات المتحدة المرتبة 25 من بين 51 اقتصاداً مشاركاً في مسح الخبراء الوطنيين (NES)

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

في عام 2022، وفي النصف الأدنى من الاقتصادات لجميع الشروط الثلاثة المتعلقة بالحكومة. نتيجة لذلك، احتلت المرتبة 15 من حيث بيئة ريادة الأعمال الشاملة وفقاً لدرجة المؤشر الوطني لسياق ريادة الأعمال (NECI*).

أما فرنسا على الرغم من الدعم الحكومي القوي لريادة الأعمال، اتبعت نهجاً متناقضاً فيما يتعلق بالنجاح الفردي والجماعي، وهو ما قد ينعكس في النتيجة المنخفضة نسبياً لها. الحالة المعبرة عن المعايير الاجتماعية والثقافية، احتلت فرنسا المرتبة 39 من بين 51 اقتصاداً مشاركاً في استطلاع الخبراء الوطني. سجلت فرنسا ما يكفي أو أفضل (≤ 5.0) لثمانية من 13 شرطاً، مما أدى إلى حصولها على درجة إجمالية لمؤشر سياق ريادة الأعمال الوطني قدرها 5.1 لبيئة ريادة الأعمال لديها، وهو ما يتوافق مع نتائجها الإجمالية لعام 2021. ومع ذلك، أدى تحسن النتائج في الاقتصادات الأخرى إلى تراجع فرنسا في ترتيب NECI، من المركز 13 في عام 2021 إلى المركز 18 في عام 2022. وسجلت فرنسا أعلى من المستوى "أ" في سبعة شروط إطارية، ولكنها أسوأ بكثير في اثنين: تعليم ريادة الأعمال في المدرسة وسهولة الدخول: ديناميكيات السوق. وفي عام 2022، سجلت فرنسا أداءً أسوأ في تسعة شروط إطارية، مع تحسين ثلاثة فقط لنتائجها وبقاء واحد دون تغيير. ومع ذلك، كانت معظم الاختلافات صغيرة، باستثناء تحويلات البحث والتطوير، حيث انخفضت النتيجة من 4.7 إلى 4.1.

في ألمانيا وعلى عكس العديد من جيرانها، لم تتغير معظم درجات حالة إطار ريادة الأعمال إلا قليلاً في عام 2022 مقارنة بـ 2021. وكان التغيير الأكبر هو انخفاض درجة تعليم ريادة الأعمال في مرحلة ما بعد المدرسة، مما دفع تلك النتيجة إلى ما دون الكفاية (> 5.0). ومع ذلك، تم تعويض ذلك من خلال زيادات طفيفة في درجات الشروط الإطارية الأخرى، مما ترك النتيجة الإجمالية لمؤشر سياق ريادة الأعمال في ألمانيا دون تغيير عند 5.1. ومع ذلك، فإن التحسن في نتائج مؤشر NECI في الاقتصادات الأخرى دفع ألمانيا إلى التراجع قليلاً في جدول بيئة ريادة الأعمال، من المركز الرابع عشر إلى المركز السابع عشر. وكما هو الحال مع العديد من الاقتصادات على جميع مستويات الدخل، كانت أدنى درجة للشرط في ألمانيا لتعليم ريادة الأعمال في المدرسة، وهي النتيجة التي انخفضت أكثر في عام 2022 حيث أن العديد من الاقتصادات لا تزال تستثمر بشكل أقل في هذا المجال. أشار التقرير العالمي للعام الماضي إلى أن نتيجة ألمانيا في مجال البنية التحتية المادية انخفضت ببطء مع مرور الوقت. واستمر هذا الاتجاه في عام 2022، مع تسجيل ألمانيا 6.0 للشرط الإطارية الذي كان 6.5 في عام 2019. ومع ذلك، كانت أعلى درجة للشرط الإطارية في ألمانيا، للسنة الثانية على التوالي (2021، 2022) لجودة برامج ريادة الأعمال الحكومية.

* National Entrepreneurial Context Index (NECI) ويلخص هذا في شكل واحد متوسط حالة 13 شرطاً وطنياً لإطار ريادة الأعمال اختارها الباحثون في GEM باعتبارها المحددات الأكثر موثوقية لبيئة مواتية لريادة الأعمال. يتم حسابه على أنه المتوسط البسيط لـ 13 متغيراً تمثل EFCs، والتي تم قياسها من خلال مجموعة من العناصر التي تم تقييمها بمقياس ليكرت المكون من 11 نقطة وتم تلخيصها من خلال تطبيق التحليلات العاملية (طريقة المكون الرئيسي).

تتمتع هولندا منذ فترة طويلة ببيئة عالية الجودة لريادة الأعمال، واستمر ذلك في عام 2022 حيث كانت هولندا واحدة فقط من ثلاث اقتصادات حصلت على درجة كافية (≤ 5.0) في جميع الشروط الإطارية، إلى جانب الإمارات العربية المتحدة والهند. ومع ذلك، فقد شهدت انخفاضًا في 12 درجة من أصل 13 درجة للشروط الإطارية مقارنة بعام 2021. ومن هنا جاء الانخفاض في درجة (NECI) للجودة الشاملة لبيئة ريادة الأعمال الهولندية من 6.3 في عام 2021 إلى 5.9 في عام 2022. ونتيجة لذلك، تراجعت هولندا من المركز الثاني في جدول دوري NECI إلى المركز الخامس، وتليها الآن سويسرا واندونيسيا وليتوانيا. وكانت أكبر الانخفاضات في درجات حالة الإطار هي البنية التحتية المادية، والسياسة الحكومية: الضرائب والبيروقراطية، وتعليم ريادة الأعمال في المدرسة. تظل الدرجات الإطارية لهولندا أعلى بكثير من المتوسط لاقتصادات المستوى "أ"، باستثناء السياسة الحكومية: الدعم والملاءمة. تضع هذه النتائج هولندا ضمن أفضل 15 دولة عند تصنيفها حسب نتائج الإطار الفردي، بصرف النظر عن سهولة الدخول: ديناميكيات السوق، حيث احتلت النتيجة المرتبة 26.

في عام 2021، سجلت بيئة ريادة الأعمال الشاملة في إسبانيا، وفقًا للمؤشر الوطني لسياق ريادة الأعمال 5.4، مما يضعها في المرتبة العاشرة من بين 47 اقتصادًا، مع تسجيل 10 شروط على أنها كافية أو أفضل (≤ 5.0)، وفي عام 2022، عانت بيئة ريادة الأعمال في إسبانيا من انهيار كارثي، مما جعلها تحصل على درجة 4.0 والمرتبة 41 من بين 51 اقتصادًا. تم تقييم عشرة شروط إطارية على أنها غير كافية وثلاثة فقط كافية أو أفضل.

كانت جميع درجات الحالة الإطارية لإسبانيا في عام 2022 أقل مقارنة بعام 2021، مع انخفاض في درجات السياسة الحكومية: الدعم والملاءمة (5.4 إلى 2.9)، وبرامج ريادة الأعمال الحكومية (6.3 إلى 4.2)، وتحويلات البحث والتطوير (5.6 إلى 3.4) وسياسة الحكومة: الضرائب والبيروقراطية (5.1 إلى 3.3). ونتيجة هذا الانخفاض تم تطوير إطار قانوني جديد يدعم إنشاء الشركات الناشئة ذات الابتكار في عام 2022، والذي يتضمن تدابير لتقليل تكاليف الدخول وتشجيع جذب الموظفين والاستثمار الأجنبي. دخلت هذه الإجراءات حيز التنفيذ في عام 2023 ومن المفترض أن تعمل على تحسين تصورات بيئة ريادة الأعمال في إسبانيا.

في عام 2019 قبل الجائحة، تصدرت سويسرا الجدول الدوري الجديد آنذاك لإطار ريادة الأعمال الإجمالي في المؤشر الوطني لسياق ريادة الأعمال بنتيجة 6.1. وشهدت فترة الوباء بعض التدهور في تلك النتيجة إلى 5.4 (المرتبة العاشرة) في عام 2020، وإلى 5.5 في عام 2021 (المرتبة التاسعة). لكن عام 2022 كان بمثابة انتعاش في النتيجة الإجمالية لسويسرا: إلى 5.8. ومع ذلك، فإن التحسن في نتائج بيئة ريادة الأعمال في الاقتصادات الأخرى، يعني أن سويسرا احتلت المرتبة الثامنة فقط من بين 51 اقتصادًا من اقتصادات GEM في عام 2022.

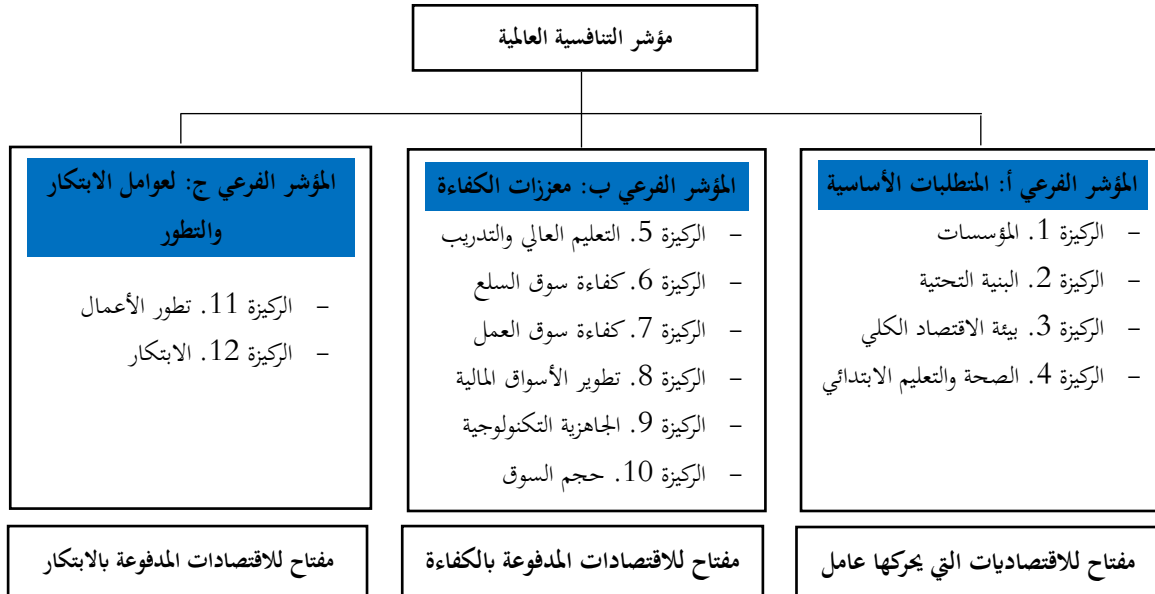
الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

في الفترة 2021-2022، زادت سويسرا درجاتها في تسعة شروط إطارية، وكان تعليم ريادة الأعمال في مرحلة ما بعد المدرسة يمثل أكبر زيادة. ومع ذلك، على الرغم من حصولها على درجة موثوقة للتعافي من فيروس كورونا بلغت 6.5، وهي درجة كافية وتحتل المرتبة العاشرة من بين 51 اقتصادًا، إلا أن سويسرا لا تزال تتراجع درجتها الإجمالية بسبب الدرجات الضعيفة في تعليم ريادة الأعمال في المدرسة، وسهولة الدخول: ديناميكيات السوق. وفي الشرط الأخير الذي يعبر عن الأعراف الاجتماعية والثقافية، احتلت سويسرا المرتبة 45 من بين 51 اقتصادًا، مع الشروط العشرة التي احتلت فيها المرتبة العاشرة أو أفضل في الاقتصاد الذي سجلت فيه ستة شروط إطارية 6 درجات أو أكثر، فإن تسجيل 3.8 لسهولة الدخول: ديناميكيات السوق و 3.6 لتعليم ريادة الأعمال في المدرسة يعد أمرًا إشكاليًا.

المطلب الرابع: تقييم المنتدى الاقتصادي العالمي

يدرس هذا المنتدى مؤشر التنافسية العالمية الجديد 4.0 القدرة التنافسية الوطنية - التي تعرف بأنها مجموعة من المؤسسات والسياسات والعوامل التي تحدد مستوى الإنتاجية، طرح مؤشر GCI 4.0 في عام 2018، وهو الإصدار الرابع والأحدث للمنهجية المستخدمة في تقرير التنافسية العالمية، والذي يقوم بتقييم البلدان كل عام منذ إصداره الأول في عام 1979، ويقيم المشهد التنافسي لـ 140 اقتصادًا، ويقدم نظرة فريدة على محركات النمو الاقتصادي في عصر الثورة الصناعية الرابعة¹. يتراوح مؤشر GCI بين 1 و 100.²

الشكل رقم 38: إطار مؤشر التنافسية العالمية



Source: The Global Competitiveness Report 2017-2018, p: 12

¹ www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2020

² <https://tradingeconomics.com/algeria/competitiveness-index>

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

يوجد 103 مؤشر موزعة على 12 ركيزة حيث أن النتيجة الإجمالية لـ GCI 4.0 هي متوسط درجات الركائز الـ 12 الموضحة في الجدول أعلاه، والتي تُعرف بأنها مجموعة المؤسسات والسياسات والعوامل التي تحدد مستوى الإنتاجية، يتم الحصول على المؤشرات من المنظمات الدولية والمؤسسات الأكاديمية والمنظمات غير الحكومية.¹

صنفت الجزائر في المرتبة 92 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 89 من أصل 141 دولة عام 2019.² نلاحظ أن هناك 33 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة استقرار الاقتصاد الكلي و 04 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة الصحة.

صنفت الو.م.أ في المرتبة 01 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 02 من أصل 141 دولة عام 2019.³ نلاحظ أن هناك 33 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة استقرار الاقتصاد الكلي و 04 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة الصحة.

صنفت فرنسا في المرتبة 17 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 15 من أصل 141 دولة عام 2019. صنفت ألمانيا في المرتبة 03 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 07 من أصل 141 دولة عام 2019. وصنفت هولندا في المرتبة 06 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 04 من أصل 141 دولة عام 2019.⁴

صنفت سويسرا في المرتبة 04 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 05 من أصل 141 دولة عام 2019. وصنفت اسبانيا في المرتبة 26 من أصل 140 دولة شملها التصنيف في عام 2018، والمرتبة 23 من أصل 141 دولة عام 2019.⁵

في حين نلاحظ أن هناك 33 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة استقرار الاقتصاد الكلي و 04 من أفضل الشركات أداءً في ركيزة الصحة في كافة الدول.

يبين الشكل أدناه تقييم الجزائر وفقاً لمؤشر التنافسية العالمي:

¹ Klaus Schwab., (2018, November). The global competitiveness report 2018. In World Economic Forum, P 02.

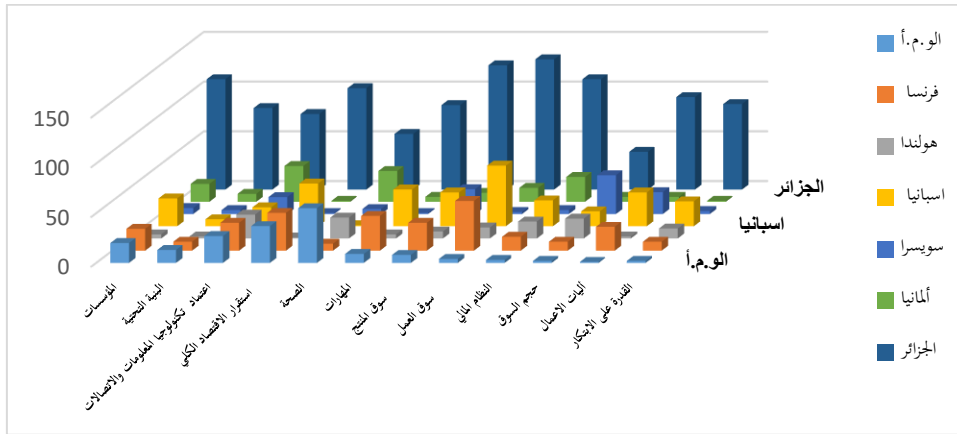
² Schwab, K. The global competitiveness report 2019. In World Economic Forum (pp. 9-14). P 13.

³ ipid

⁴ ipid

⁵ ipid

الشكل رقم 39: تقييم مؤشر التنافسية العالمي حسب ترتيب الدول لسنة 2019



المصدر: The global competitiveness report 2019 www3.weforum.org/docs/GCR2019

احتلت الولايات المتحدة المرتبة الثانية عام 2019، متراجعة مركزاً واحداً مقارنة بسنة 2018. وتبلغ توقعات صندوق النقد الدولي للعام المقبل 1.87%، وهو تباطؤ عن التقييم السابق، لكنه لا يزال أعلى من توقعات العديد من الاقتصادات المتقدمة الأخرى.

تؤثر حالة عدم اليقين السائدة بين قادة الأعمال على أداء تسعة من الركائز الـ 12 لمؤشر الابتكار العالمي عام 2019، ومع ذلك سجلت بعض المناطق انخفاضاً ملحوظاً مقارنة بمناطق أخرى. على وجه الخصوص، ضمن ركيزة سوق المنتجات، انخفضت المنافسة المحلية بست نقاط عما كانت عليه في عام 2018 وانخفض الانفتاح التجاري بأكثر من أربع نقاط. وفيما يتعلق برأس المال البشري، خسرت ركيزة الظروف الصحية (المرتبة 55) 3.5 نقطة، وخسرت ركيزة المهارات (المرتبة 9) 3.8 نقطة مقارنة بسنة 2018. على الرغم من أن مهارات الحريجين الأمريكيين لا تزال قوية (71.2)، المركز (05)، فإن قادة الأعمال يعتبرونها أقل ملاءمة لتلبية احتياجاتهم (درجة المؤشر أقل بنحو 10% مقارنة بعام 2018، مما أدى إلى انخفاض ثلاثة مراكز في الترتيب). علاوة على ذلك، ضمن ركيزة سوق العمل (المرتبة 04)، يصنف قادة الأعمال برامج إعادة اكتساب المهارات على أنها أقل فعالية (أقل بمقدار 12.2 نقطة) واللوائح المتعلقة بتوظيف العمالة الأجنبية أكثر تقييداً في المرتبة 31 (-7.8 نقطة). على الرغم من الأداء الأضعف بشكل عام عام 2019، تظل الولايات المتحدة واحدة من أكثر الاقتصادات تنافسية في العالم. فهي لا تزال قوة ابتكارية، حيث تحتل المرتبة الثانية في ركيزة القدرة على الابتكار والأولى من حيث ديناميكية الأعمال، وتفترخ بثاني أكبر سوق، وموطناً لواحد من أكثر الأنظمة المالية ديناميكية في العالم (النتيجة 91.0، المركز 03).

احتلت هولندا المرتبة الرابعة عالمياً عام 2019 ومتقدمة مركزين عن عام 2018، وتتفوق على ألمانيا باعتبارها الدولة الأكثر تنافسية في أوروبا. مع عدم تغيير النتيجة عن العام الماضي (82.4)، تدين هولندا بتقدمها في التصنيف إلى تراجع أداء كل من ألمانيا وسويسرا. ويتسم أداء الدولة بالقوة باستمرار في جميع الركائز، ويظهر في المراكز العشرة الأولى من بين

سنة منها. على وجه الخصوص، تحصل على درجات عالية في استقرار الاقتصاد الكلي (100)، والصحة (94.2)، المرتبة (21) وجودة البنية التحتية (94.3، المرتبة 2). لقد تم تطوير النظام البيئي للابتكار بشكل جيد، وذلك بفضل القوى العاملة ذات المهارات العالية (84.6، المركز 04)، وديناميكية الأعمال النابضة بالحياة (80.6، المركز 02، خلف الولايات المتحدة مباشرة) والقدرة على الابتكار المتقدمة (76.9، المركز 10). يعد الإطار المؤسسي من بين الأفضل في العالم (78.6، المركز الرابع)، أيضاً، حيث سجل درجات عالية في جميع الجوانب، بما في ذلك الأمن (90.1، المركز 17)، والضوابط والتوازنات (81.1، المركز الثالث)، والكفاءة (77.1، المركز الخامس) والالتزام الحكومة نحو الاستدامة (88.6، المركز 03).

وتراجعت سويسرا مرتبة واحدة إلى المركز الخامس بشكل عام (-0.3 نقطة، 82.3)، والثانية في أوروبا خلف هولندا (الرابعة)، التي تتفوق على ألمانيا باعتبارها الاقتصاد الأكثر تنافسية في أوروبا. تظهر الدولة في المراكز العشرة الأولى من بين ثماني ركائز، حيث تعادل منطقة هونغ كونغ الإدارية الخاصة في معظم المظاهر في المراكز العشرة الأولى. وقد حصلت على أقصى درجة في ركيزة استقرار الاقتصاد الكلي ودرجة شبه مثالية للبنية التحتية (93.2، المركز 04). يعد سوقها المالي من بين الأسواق الأكثر تطوراً واستقراراً (89.7، المركز 04). أداء سويسرا متميز في المجالات المتعلقة برأس المال البشري. تفتخر سويسرا بخامس أطول متوسط عمر صحي متوقع في العالم وتحتل المرتبة الأولى في ركيزة المهارات (86.7). وهي الأفضل في العالم للتدريب المهني (90.8)، والتدريب أثناء العمل (79.0)، وقابلية توظيف الخريجين (81.4). وإلى جانب سوق العمل الذي يعمل بشكل جيد (79.5، المركز 02)، فإن قدرة سويسرا على التكيف مع المواهب فيما يتعلق بالاضطرابات التي أحدثتها الثورة الصناعية الرابعة لا مثيل لها. وتساهم قاعدة المواهب الخاصة بها في جعل سويسرا واحدة من أكبر ثلاثة مبتكرين في العالم، حيث تحتل المرتبة الثالثة (81.2) في ركيزة القدرة على الابتكار خلف ألمانيا والولايات المتحدة.

المجالان اللذان يتمتعان بأكثر مساحة للتحسين هما كفاءة السوق (63.8، المرتبة 25)، والتي تقوضها بشدة الحواجز التجارية العالية (54.7، المرتبة 87) - وتحتل الدولة أيضاً المرتبة 141 والأخيرة من حيث تعقيد نظام التعريفات الجمركية - وديناميكية الأعمال. (71.5، المركز 22)، يقوضه النفور النسبي من مخاطر ريادة الأعمال (59.1، المركز 25) والتردد النسبي للشركات في تبني الأفكار الخلاقة (53.8، المركز 26).

تحتل ألمانيا المرتبة السابعة في الترتيب العام، متراجعة 4 مراكز، وذلك نتيجة لانخفاض نقطة واحدة في درجتها الإجمالية (81.8) وتحسن البلدان الأخرى. وتحتل ألمانيا المركز الثالث في أوروبا، خلف هولندا (الرابعة) وسويسرا (الخامسة). تتراجع ألمانيا في 53 مؤشراً من أصل 103 مؤشرات يتألف منها المؤشر وتحسن على 18 مؤشراً. ومع

ذلك، يظل أداء ألمانيا قوياً في جميع المجالات: فهي تحتل المراكز العشرة الأولى من بين سبع ركائز، وتحتل المرتبة الأولى في اثنتين منها، وتتفوق على المتوسط في منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية. على جميع الركائز مع استثناء واحد ملحوظ، وهو اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات. للعام الثاني على التوالي، تفتخر ألمانيا بأفضل قدرة على الابتكار (الأولى) في العالم، برصيد 86.8 (-0.7 نقطة)، متقدمة على الولايات المتحدة (84.1) وسويسرا (81.2). تشمل نقاط القوة الأخرى البنية التحتية (90.2، المركز 08)، واستقرار الاقتصاد الكلي، حيث حصلت على العلامة المثالية البالغة 100، وحجم السوق (86.0، المركز 05)، والصحة (92.3، المركز 31)، على الرغم من أن متوسط العمر الصحي المتوقع في ألمانيا والذي يبلغ 69.5 عامًا هو أحد نقاط القوة.

ويمكن لألمانيا أيضاً الاعتماد على القوى العاملة ذات التعليم العالي (84.2، المركز 05)، ولكن هناك حاجة لمعالجة فجوة المهارات من خلال تحسين مهارات القوى العاملة الحالية وإعادة مهاراتها وتحسين قابلية توظيف الخريجين (68.4، المركز 03). وتتلخص نقطة الضعف الأكبر في ألمانيا في المستوى المنخفض نسبياً لتبني تكنولوجيا المعلومات والاتصالات فاحتلت المرتبة 36. على الرغم من أنها احتلت مرتبة عالية، إلا أن كفاءة سوق المنتجات (68.2، المركز 09) وأداء سوق العمل (72.8، المركز 10) توفر مجالاً للتحسين.

تقدمت فرنسا درجتين خلال عام 2018 واحتلت في عام 2019 المرتبة 15. ارتفعت النتيجة الإجمالية 0.8 نقطة إلى 78.8. وتحتل المرتبة الثامنة في أوروبا والسابعة بين دول الاتحاد الأوروبي الـ 28. وتحتل فرنسا المرتبة العشرة الأولى في أربع ركائز وتتفوق على متوسط منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية في 10 من أصل 12 ركيزة. تشمل نقاط القوة استقرار الاقتصاد الكلي (درجة مثالية تقريباً تبلغ 99.8)، والصحة (عند 71.7 عامًا، تفتخر البلاد بأنها سابع أطول متوسط عمر متوقع صحي في العالم)، والبنية التحتية (89.7، المركز 09)، وتطوير النظام المالي (85.9، المركز 14) وحجم السوق (81.6، المركز 09). تعد فرنسا مركزاً بارزاً للابتكار، حيث دخلت المراكز العشرة الأولى من حيث أداء ركيزة القدرة على الابتكار (77.2، المرتبة 09، بفارق مركزين). وهي الآن في المركز الخامس في أوروبا ولا تزال تتخلف عن ألمانيا (86.8، المركز 01) بعشر نقاط. ومن شأن النظام البيئي للابتكار في فرنسا أن يستفيد من ثقافة ريادة الأعمال الأقوى (56.6، المركز 36). حصلت البلاد على درجات منخفضة نسبياً في مقاييس مخاطر ريادة الأعمال (52.9، المركز 55)، وثقافة الإدارة (61.4، المركز 42) وخفة حركة الشركة (52.3، المركز 30). بالإضافة إلى ذلك، وجب على فرنسا، مثل ألمانيا والولايات المتحدة، تعزيز اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (73.7، 28). وهنا، تتأخر فرنسا بـ 20 نقطة عن كوريا الرائدة عالمياً وتتخلف عن الصين (78.5، 18) وروسيا (77.0، 22) أيضاً. فعلى فرنسا أن تحسن قاعدة مهاراتها (71.9، -0.7 نقطة، المركز 35) وأداء سوق العمل لديها (62.9، +2.8، المركز 50).

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

متقدمة 7 مراكز)، وهي نقطة ضعف تقليدية في المشهد التنافسي في فرنسا. ويعمل كلا الجانبين على تفويض قدرة القوى العاملة على التكيف في مواجهة التحولات والاضطرابات العميقة التي أحدثتها الثورة الصناعية الرابعة.

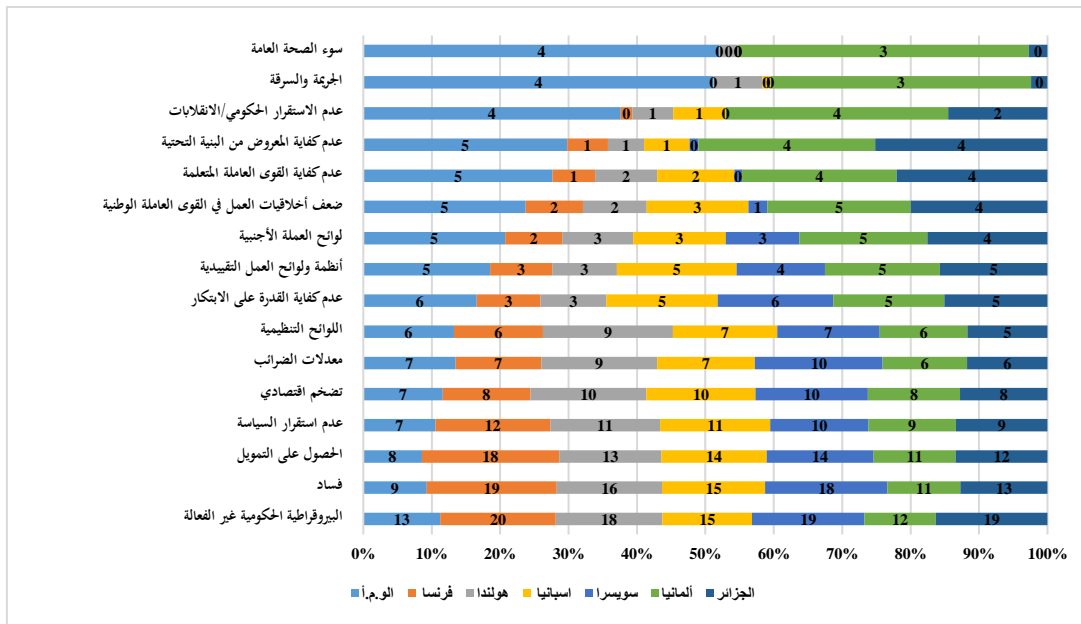
قفزت إسبانيا إلى المركز 23 في عام 2019، 03 مراكز عن سنة 2018، ويتسم أداء الدولة بالقوة باستمرار في جميع الركائز، ويظهر في المراكز العشرة الأولى. على وجه الخصوص، تحصل على درجات عالية في الصحة (100)، المرتبة (1)، وجودة البنية التحتية (90.3، المرتبة 7)، استقرار الاقتصاد الكلي (90 المرتبة 43)، يعد سوقها المالي من بين الأسواق التي تسعى إلى أكثر تطور واستقرار (77.5، المركز 26). أداء إسبانيا متميز في المجالات المتعلقة برأس المال البشري والمهارات (71.6 المرتبة 37)، أما المؤسسات بمعدل 65.1 ورتبة 28، في حين قامت بتعزيز اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (78.2، 19) متقدمة عن كل الدول محل الدراسة بعدد المراكز، ما عدا سويسرا متأخرة عنها بدرجتين، أما حجم السوق فجاء في الرتبة 15 وبمعدل 77.0، يسبق هولندا بـ 5 رتب وسويسرا بـ 14 رتبة، أما ركيزة سوق المنتج وديناميكيات الأعمال فاحتلتا نفس الرتبة 24 وبمعدل 61، 67.3 على الترتيب، وقد قيمت عوامل الابتكار والتطور بمعدل إجمالي 64.3، ورتبة 34، وأخيرا بلغ التقييم الإجمالي للمؤشر الفرعي للتنافسية سوق العمل 61.1 ورتبة 61 ويظل سوق العمل غير المرن إلى حد كبير، مما لا يشجع على خلق فرص العمل. إن كفاءة ومرونة سوق العمل أمر بالغ الأهمية لضمان تخصيص العمال لاستخدامهم الأكثر كفاءة في الاقتصاد وتزويدهم بالحوافز لبدل قصارى جهدهم في وظائفهم. ولذلك يجب أن تتمتع أسواق العمل بالمرونة اللازمة لنقل العمال من نشاط اقتصادي إلى آخر بسرعة وبتكلفة منخفضة، والسماح بتقلبات الأجور دون الكثير من الاضطراب الاجتماعي.

في الجزائر كان استقرار الاقتصاد الكلي كمؤشر ضمن المتطلبات الأساسية للتنافسية بتقييم إجمالي 100/71.2 وهو أفضل من المؤشرات الفرعية الأخرى، وهم على التوالي: البنية التحتية بتقييم إجمالي 100/63.8، اعتماد تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بتقييم إجمالي 100/52.7، للمؤسسات بتقييم إجمالي 100/45.5، أما الركيزة المتمثلة في معززات الكفاءة فكان مؤشر الصحة بتقييم إجمالي 82.8 كأعلى قيمة فيه، تليه المؤشرات الفرعية الأخرى على الترتيب حجم السوق بتقييم إجمالي 66.5، المهارات بتقييم إجمالي 59.1، النظام المالي بتقييم إجمالي 50.0، سوق العمل بتقييم إجمالي 47.1، سوق المنتج بتقييم إجمالي 45.8، أما الركيزة الثالثة الخاصة بعوامل الابتكار والتطور فكان المؤشر الذي ترتبط به وبممارسة أنشطة الأعمال بتقييم إجمالي 56.2، أما المؤشر الخاص بالقدرة على الابتكار فجاء بتقييم إجمالي 100/34.34.

يظهر من خلال الشكل 39 أيضا أن الجزائر في ذيل التصنيف في معظم الركائز التي يعتمد عليها مؤشر التنافسية، مقارنة بالمتوسط العام الخاص ببلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بينما سجلت أفضل ركيزتين متمثلة في (حجم السوق، والبيئة الاقتصادية الكلية) فقط من أصل 12 ركيزة يعتمد عليها المؤشر وتقريبا تساوت معها في ركيزة الصحة والتعليم الابتدائي.

كما صرح المنتدى الاقتصادي العالمي بالعوامل الأكثر إشكالية والمعيقة لممارسة الأعمال في تقرير 2017-2018، حيث يلخص الرسم البياني أدناه العوامل التي يعتبرها رجال الأعمال الأكثر إشكالية لممارسة الأعمال التجارية في اقتصادهم. حيث أن المعلومات مستمدة من استطلاع الرأي التنفيذي للمنتدى الاقتصادي العالمي (المسح) من قائمة من 16 عاملاً، طُلب من المستجيبين اختيار أو تحديد العوامل الخمسة الأكثر إشكالية في بلدهم وترتيبها من 1 (الأكثر إشكالية) إلى 5. ثم تم جدولة النتائج ووزنها وفقاً للترتيب المعين من قبل المستجيبين. وكانت النتائج بالنسبة للجزائر كما يلي:

الشكل رقم 40: العوامل الأكثر تعطيلاً لممارسة الأعمال في الدول



Source: The global competitiveness report 2017-2018 www3.weforum.org/docs/GCR2017-2018

بالنظر إلى الشكل أعلاه فإن المستجوبين رواد الأعمال يشيرون إلى أن هناك العديد المؤشرات المسببة في إعاقه ممارسة الأعمال، ولكن تختلف من دولة إلى أخرى وينسب متفاوتة، حيث تعبر القيمة الكبيرة للمؤشر على أنه يسبب للدولة مشكل في ممارسة نشاطها، وعليه يتضح أن رواد الأعمال بهاته الدول يشيرون إلى أن بيروقراطية الإدارة، الفساد، الحصول على التمويل، عدم استقرار السياسات، التضخم وما يتعلق بالقوانين واللوائح التنظيمية الضريبية ومعدلاتها، تعتبر أهم العراقيل التي تواجههم في ممارسة نشاط أعمالهم في بيئة الأعمال.

من خلال هذا المبحث، وجدنا أننا هناك فجوة كبيرة مسجلة في بيئة الأعمال انطلاقاً من المؤشرات التي رأيناها بين الدول المتقدمة والجزائر، إلا أنه لا ينبغي إغفال الجهود التي بذلتها الجزائر في الفترة الأخيرة بهدف تحسين البيئة، والعمل على توفير هيكل أو بنية تحتية، تساهم في تحسين الأعمال بالإضافة إلى السياسات التي اتخذت على مستوى الاقتصاد الكلي وعلى المستوى السياسي والاجتماعي، والتي سوف تساهم في توفير مناخ موات للاستثمار وتحسين جاذبيته وكذلك تحسين القدرة التنافسية للاقتصاد الجزائري وتعزيز موقعها على المستوى العالمي.

المبحث الثاني: صناعة رأس المال المخاطر (تجارب دولية)

يعد رأس المال المخاطر أحد الأساليب الأساسية التي يقوم من خلالها مستثمرو الأسهم الخاصة بإتاحة الأموال للمؤسسات المبتكرة والناشئة في المراحل المبكرة التي تتمتع بإمكانات نمو عالية. نتيجة لأبحاث تمويل الابتكار والنمو الاقتصادي، كما يعتبر مجالاً يتم بحثه على نطاق واسع بين علماء ريادة الأعمال والتمويل. وعلى نحو مماثل، شهدت الأسهم الخاصة، التي تستضيف رأس المال الاستثماري، نمواً كبيراً في أبحاثها وممارساتها. ويساهم المستثمرون عادة في صناديق الأسهم الخاصة للاستفادة من الفرص الاستثمارية التي قد لا تكون متاحة لهم من خلال قنوات الاستثمار الأخرى، ومع ذلك، مع تحرير أسواق رأس المال، زاد وصول كبار المستثمرين إلى صناديق رأس المال المخاطر مما قد يزيد من قدرتهم على تمويل الأعمال، ما يؤدي إلى انخفاض الطرح العام الأولي. حيث يُنظر إلى رأس المال المخاطر على أنه أحد الأساليب الأكثر بروزاً لتمويل المؤسسات المبتكرة والمشاريع الجديدة إلى جانب كونها إشارة لجودة المشروع بالنسبة للمستثمرين الخارجيين.

المطلب الأول: قراءة في سوق الأمريكية لرأس المال المخاطر

نظراً لأهمية رأس المال المخاطر في العصر الحديث وتأثيره الكبير على الاقتصاد في الولايات المتحدة الأمريكية خلال الخمسينيات من القرن العشرين، يُعتبر هذا التمويل أحد الوسائل الرئيسية التي ساهمت في نهضة الصناعات الحديثة، وخاصة في مجال التكنولوجيا المعلوماتية. في عام 2000، بلغت استثمارات رأس المال المخاطر حوالي 105 مليار دولار أمريكي¹، وهذا يأتي في ظل تحول الشركات العملاقة العالمية إلى شركات مسلمة تسعى إلى تحقيق القيمة السوقية اليومية. في الوقت الحالي، تبدأ هذه الشركات مشوارها الاقتصادي كشركات صغيرة ثم تتطور بفضل استثمارات رأس المال المخاطر. وتمتلك هذه المؤسسات الآن قاعدة تقنية وتطويرية قوية.

1. ظهور رأس المال المخاطر

وُلد هذا النشاط في وادي السيليكون في الولايات المتحدة للاستجابة لاحتياجات تمويلية محددة بعد ظهور العديد من المؤسسات الصغيرة في نهاية الحرب العالمية الثانية. تميزت هذه المؤسسات بأنها ذات التقنية العالية، وفي المراحل الأولى من التطوير، ولديها حاجة كبيرة إلى رأس المال الذي لا تستطيع آليات التمويل التقليدية تلبيته. وفي الواقع، على الرغم من اعتبارها مؤسسات ذات إمكانات نمو عالية، فإن قدرتها على توفير الضمانات اللازمة للتعاقد على الديون محدودة للغاية، وغالباً ما تكون أصولها ذات طبيعة غير ملموسة (رأس المال البشري، الحقوق، براءات الاختراع، وما إلى

¹ تقية لياس، متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية- دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، مج12، ع 24، ص ص: 151-169.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

ذلك) وبالتالي يصعب تقييمها. ثم ظهر استخدام رأس المال المخاطر باعتباره الطريقة الوحيدة لتلبية الاحتياجات الرأسمالية اللازمة لتطوير فكرة أو مشروع تكون آفاق نموه واعدة، ومحفوفة بالمخاطر¹.

يضم النموذج الأنجلوسكسوني لرأس المال المخاطر التمويلات الموجودة في الو.م.أ وبريطانيا. ويعتبر رأس المال المخاطر الأمريكي المثال الناجح لهذا التمويل، حيث ظهر في حدود سنوات الستينات، بعدما مّول بعض المؤسسات، وحقق معها قصصا ناجحة، مازالت لحد الآن تعتبر معلما في هذا السوق، نتحدث عن Microsoft, Apple, Intel و 3Com، هذا ما جعله نشاطاً ريادياً في الو.م.أ.، حيث تأخر رأس المال المخاطر في الانتقال إلى دول أخرى، فقد وصل إلى أوروبا في سنوات الثمانينات، بدءاً من بريطانيا، بعدما برهن على الدور الاقتصادي المهم الذي يقوم به.

جدول رقم 12: أكبر خمس شركات عالمية من حيث القيمة السوقية لسنة 2022

(كانت أول تمويل لها رأس المال المخاطر)

اسم الشركة	القطاع	الحصة السوقية	معدل النمو في قيمة الحصة السوقية
Apple	التكنولوجيا	482,215 \$m	+18%
Microsoft	التكنولوجيا	278,288 \$m	+32%
Amazon	التكنولوجيا	274,819 \$m	+10%
Google	التكنولوجيا	251,751 \$m	+28%
Tesla	السيارات	48,002 \$m	+32%
Cisco	التكنولوجيا	41,298 \$m	+14%
Facebook	التكنولوجيا	34,538 \$m	-5%

Source: <https://interbrand.com/best-global-brands/airbnb/> <https://nvca.org/wp-content>

تلك التجارب الرائدة، التي نفذت في الولايات المتحدة الأمريكية، قدمت أمثلة حية للطرق التي يمكن بها أن يسهم رأس المال المخاطر في تعزيز المواهب والأفكار الابتكارية التي لا تمتلك مصادر دخل تقليدية للحصول على التمويل. وبالرغم من وجود مواهب وابتكارات لا محدودة، إلا أنه يمكن تحقيق إمكانات هائلة إذا تم توجيهها بشكل صحيح.

لذا، تم تطوير مفهوم رأس المال المخاطر كأداة في مجال التمويل، بهدف دعم المؤسسات المبتكرة وتعزيز اهتمام الاستثمار في المجالات التقنية والابتكارية. وفي هذا السياق، تعدت كثير من الدول إلى دمج الممولين المخاطرين كوسيلة لتمويل المؤسسات أو تنشيط النمو في المؤسسات المتعثرة.

¹ ALIKA LOUNES, Dynamisme du capital-risque américain : l'IPO n'est plus la voie de sortie préférée, Vie & sciences de l'entreprise, 3/N° 2010, pp: 185-186.

2. تنظيم سوق رأس المال المخاطر في الو.م.أ:

سوق رأس المال المخاطر، المعروف بسوق الو.م.أ، يمثل مجموعة متنوعة من المؤسسات، حيث يؤدي كل متعامل فيه دورًا فريدًا ومميزًا عن الآخر. يتجه كل متعامل أو مشارك في هذا السوق نحو دعم نوع معين من المشاريع في مراحل نمو محددة.

يتمثل هؤلاء المتعاملون في: صناديق رأس المال المخاطر، مؤسسات استثمار في المشاريع الصغيرة، شركات مخاطرة، بنوك وملائكة الأعمال، تمتلك صناديق رأس المال المخاطر و (SBICs*) حوالي 60% من سوق رأس المال الاستثماري الأمريكي في حين يحوز باقي المتعاملين على النسبة المتبقية¹.

1.2. مؤسسات الاستثمار الصغيرة:

أول وأطول برنامج تمت صياغته منذ سنة 1958 في الو.م.أ، حسب القانون الفدرالي الأمريكي، هي شركة مملوكة للقطاع الخاص ومرخصة ومنظمة من قبل SBA تستثمر SBICs في الشركات الصغيرة في شكل ديون وأسهم. لا تستثمر SBA مباشرة في الشركات الصغيرة، ولكنها توفر التمويل لـ SBICs المؤهلة من ذوي الخبرة في قطاعات أو صناعات معينة. ثم تستخدم هذه الشركات الصغيرة والمتوسطة أموالها الخاصة، إلى جانب التمويل الذي تضمنه إدارة الأعمال الصغيرة (SBA)، للاستثمار في المؤسسات الصغيرة².

تتمثل مهمة برنامج SBIC في تعزيز وصول المؤسسات الصغيرة إلى رأس المال من خلال تحفيز واستكمال تدفق رأس مال المخاطر، الأسهم الخاصة وصناديق القروض طويلة الأجل التي تحتاجها المؤسسات الصغيرة في المراحل المبكرة للتمويل السليم لعملياتها التجارية ولنموها، التوسع والتحديث، والتي لا تتوفر بكميات كافية. كما أنها تقدم المساعدة الإدارية إلى جانب التمويل للمشاريع الناشئة. تنفذ SBA هذه المهمة من خلال ترخيص ومراقبة صناديق الاستثمار المملوكة والمدارة للقطاع الخاص والتي تجمع رأس المال من مستثمرين من القطاع الخاص (رأس المال الخاص) وتصدر سندات مضمونة من قبل SBA (سندات) لجعل استثمارات الأسهم والديون الخاصة طويلة الأجل مؤهلة تجارة صغيرة³. في السنة المالية 2020، قامت SBICs بـ 492 استثمارًا في المؤسسات الصغيرة بإجمالي يبلغ حوالي 862 مليون دولار - حوالي 17.6% من إجمالي المبلغ المستثمر⁴.

* small business investment companies.

¹ أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، ص: 134.

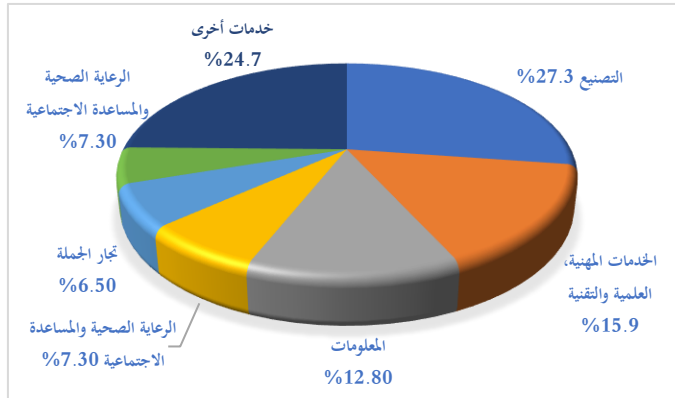
² Adam Hayes, **Small Business Investment Company (SBIC) Overview**, January 12, 2021, <https://www.investopedia.com>

³ Agency: U.S. Small Business Administration, **Small Business Investment Company Investment Diversification and Growth**, Federal Register 88(16), Tuesday, July 18, 2023 / Rules And Regulations, p:45982 .

⁴ SBA Small Business Investment Company Program, Congressional Research Service, Congressional Research Service, April 7, 2022, <https://crsreports.congress.gov/>

الشكل رقم 41 : حجم تمويلات SBICs حسب الصناعات في الفترة 2011-2015

التمويل الكلي: 21.3 بليون دولار



Source: Measuring the Role of the SBIC Program in Financing Small Businesses A Report Prepared by the Federal Research Division, Library of Congress under an Interagency Agreement with the Office of Investment and Innovation, U.S. Small Business Administration July 2017.

https://www.sba.gov/sites/sbagov/files/2022-09/SBA_SBIC_Financing_Small_Business.pdf

تظهر تقارير SBA أنه من عام 2011 حتى عام 2015، كان برنامج SBIC متنوعاً على نطاق واسع حسب قطاع الصناعة، مع تركيز عالٍ للاستثمارات في التصنيع؛ الخدمات المهنية والعلمية والتقنية؛ وقطاعات تكنولوجيا المعلومات بمعدل حوالي 55%.

تنوع نشاطات برنامج SBICs لتكون أكثر ملاءمة لعالم الصناعات الصغيرة. ففي سنة 2011 أطلق البرنامج مبادرتين لتشجيع الاستثمار أكثر في الصناعات المستهدفة. كانت الأولى مبادرة SBICs المرحلة المبكرة خصص لها 1000 مليار دولار خلال الفترة 2011-2016، أُطلقت المبادرة الثانية 'أثر صندوق الاستثمار' في نفس الفترة السابقة وبنفس المبلغ، والذي تمت زيادته في 2014 بـ 200 مليون دولار. تستثمر SBICs في المبادرتين 50% من أموالها المرصودة في المشاريع الريفية أو القطاعات الأساسية، حيث تشجعها SBA على الاستثمار في القطاعات الوطنية ذات الأولوية مثل التعليم، الطاقة والصناعات المتقدمة بعد الاقتناع بالإستراتيجية والنتائج المحسوبة.¹

2.2. الصناديق المالية لرأس المال المخاطر: وهي عبارة عن فروع لمؤسسات مالية خاصة البنوك التجارية وغالباً ما تكون المؤسسات الممولة أحد زبائن المؤسسة الأم (البنك التجاري)، يتم الاستثمار فيها من أجل الحصول على عائدات الاستثمار مقابل تقديم الخبرة المالية اللازمة.²

3.2. شركات رأس المال المخاطر: يمكن أن تكون هذه الشركات إما مستقلة بعملها وتستثمر لحسابها، وإما أن تكون شركات تابعة لمؤسسات غير مالية غالباً ما تكون مؤسسات صناعية. تقوم بتمويل المؤسسات التكنولوجية التي هي في

¹ SBA Small Business Investment Company Program, Congressional Research Service, Congressional Research Service, April 7, 2022, <https://crsreports.congress.gov/>

² محمد الشريف بن زواي وآخرون، رأس المال المخاطر الآليات المالية والاستثمارية تجارب ونماذج عالمية، دار الفكر الجامعي، ط1، الإسكندرية، 2021، ص: 24.

مرحلة ما بعد الإنشاء بغرض الحصول على التكنولوجيا¹. تميز نشاط رأس المال المخاطر التابع لمؤسسات صناعية رأس مال مخاطر الشركات في الولايات المتحدة الأمريكية بتطور امتد على العديد من السنوات، حيث يقدم للمؤسسات المبكرة والناشئة المساعدة الإستراتيجية، قنوات البيع والتسويق، فرص النمو التجاري مع وجود خبرة نوعية في القطاع الذي فيه المؤسسات الصناعية. تجمع بين مساهمي الصندوق وبين المسيرين علاقة شراكة محدودة تتكون من²:

● **الشريك محدود المسؤولية:** هو من يقوم باستثمار كمية كبيرة من المال في شراكة تدوم 10 سنوات حيث يتوقع بعد ذلك تحقيق عوائد.

● **الشريك العام:** دوره تسيير الصناديق من خلال: جمع الأموال، تشكيل الفريق، اختيار الاستثمارات، تسيير محافظ الشركات وكذلك عند اختيار طريقة الخروج.

وصل حجم نشاطه في الولايات المتحدة الأمريكية إلى مستويات عليا في سنة 2018، وذلك باستثمار مبلغ 67 مليار دولار في 1443 مؤسسة، ما جعله يمثل نسبة 16% من إجمالي معاملات رأس المال المخاطر. عموما يهتم هذا النوع التابع للمؤسسات الصناعية بتمويل المراحل المتأخرة من النمو، وقد تم توجيه أغلب المبالغ المستثمرة إلى قطاع البرمجيات بشكل أساسي، ثم قطاع البيوتكنولوجيا والصيدلة.

4.2. شركات رأس المال المخاطر ذات المسؤولية المحدودة

وهي تمثل نموذجًا شائعًا لمؤسسات التمويل التي تم إنشاؤها بواسطة مؤسسات متخصصة في رأس المال المخاطر. هذا النموذج هو الأكثر انتشارًا في الولايات المتحدة الأمريكية ويعتمد أساسًا على اتفاق بين المستثمرين الذين يصبحون شركاءً محدودي المسؤولية ومؤسسات مثل صناديق التقاعد والبنوك وشركات التأمين³.

الشركاء المحدودي المسؤولية في هذه الشركات هو مدير المؤسسة المختص بإدارة الأمور اليومية والمسؤوليات العامة لتشغيل المؤسسة. يُعزى ظهور هذا التنوع في مؤسسات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة إلى التغيرات الملحوظة في احتياجات رجال الأعمال على مر الزمن، والجهود المتواصلة للحكومة لتلبية تلك الاحتياجات وتوفير بيئة مناسبة لأعمال هذا التمويل.

تم تأسيس هذه الشركات بغرض توفير التمويل اللازم لرجال الأعمال في مختلف القطاعات ومراحل التطور. لذلك، كان من الضروري تطوير نظام بيئي متكامل يشجع على الابتكار والمبادرة ويقدم الدعم المالي والخبرات الإدارية

¹ براق محمد، بن زواي محمد الشريف، مرجع سبق ذكره، ص: 20

² محمد الشريف بن زواي وخرون، مرجع سبق ذكره. ص: 33.

³ أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، 134.

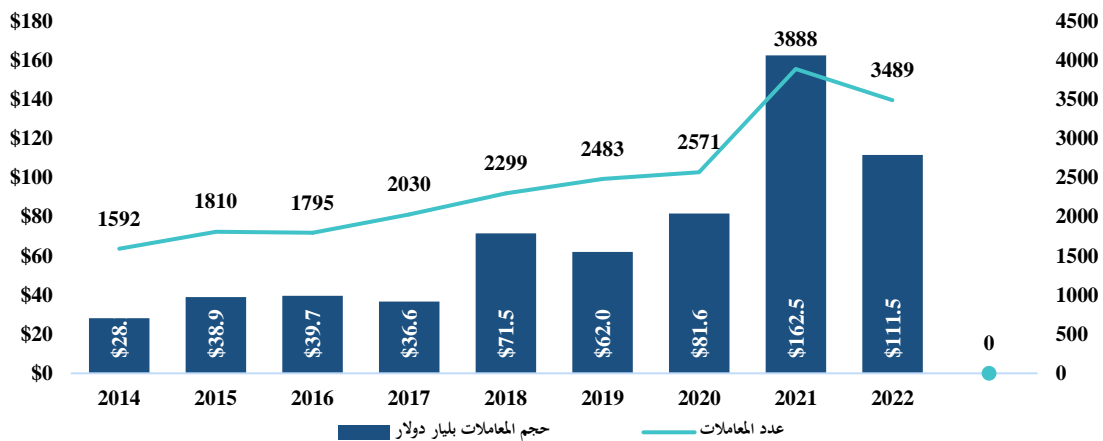
الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

اللازمة في مراحل النمو الحرجة للمشاريع. تلبى هذه الشركات الاحتياجات المتزايدة لرجال الأعمال الأمريكيين وتساهم في تعزيز التنمية وتحفيز روح المبادرة في عالم ريادة الأعمال انتشار المشروع من خطر الوقوع في واد الموت.

لعب رأس المال المخاطر للشركات (CVC) دورًا متزايد الأهمية في النظام البيئي للشركات الناشئة. بالإضافة إلى توفير رأس المال، يقدم مستثمرو رأس المال الاستثماري قيمة فريدة من خلال قنوات تطوير المبيعات والأعمال، واكتساب العملاء والمواهب، والتوجيه الاستراتيجي للقطاع. وتتجاوز دوافع مستثمري رأس المال الاستثماري أيضًا العوائد المالية، حيث تنظر إلى الشركات الناشئة باعتبارها سبلاً مهمة للاستثمار في البحث والتطوير. يعتبر عام 2021 هو العام الرابع على التوالي الذي يتضمن فيه أكثر من 2000 استثمار مشروع مشاركة في رأس المال المخاطر. وقد شارك مستثمرو رأس المال المخاطر في 2,982 صفقة مشروع في العام الماضي، وهو ما يمثل 19% من إجمالي عدد صفقات رأس المال المخاطر (بالنسبة لصفقات رأس المال المخاطر التي تم الكشف عنها مع المستثمرين). تمثل هذه الاستثمارات البالغ عددها 3888 حجمًا إجماليًا للصفقة (بما في ذلك المستثمرين من غير شركات رأس المال الاستثماري) بقيمة 162.5 مليار دولار، أي ما يقارب ضعف حجم الصفقة الإجمالي من عام 2020¹.

غالبًا ما كان التركيز على مرحلة النمو المبكرة، ومع ذلك، يُلاحظ عمومًا أن رأس المال المخاطر للشركات يُركز على تمويل المراحل المتأخرة من عملية النمو. وقد تم توجيه معظم الاستثمارات إلى قطاع البرمجيات بشكل رئيسي، ثم يليه قطاع البيوتكنولوجيا وصناعة الأدوية. والشكل التالي يوضح هذا التطور:

الشكل رقم 42: رأس المال المخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2014-2022



Source: NVCA Yearbook 2022.

¹ National Venture Capital Association (NVCA) Yearbook 2022, p: 34.

تهتم الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية بتقديم آخر المستجدات التي تم البحث فيها للشركات الرائدة في هذه الصناعة، بهدف استعمال المعارف المستحدثة في تسيير المحافظ الاستثمارية. وقد تم التعاون مع جامعة كاليفورنيا من أجل إطلاق "جامعة رأس المال المخاطر"، موجهة لتكوين الداخلين الجدد لصناعة رأس المال المخاطر. وتدرج هذه الجامعة ضمن الجهود المبذولة من طرف الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر لتوفير التعليم المناسب والموارد اللازمة للناشطين في السوق.

3. معالم وأداء صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية:

في نهاية عام 2021، كان لدى صناعة رأس المال الاستثماري في الولايات المتحدة 2889 شركة استثمارية نشطة. أدارت هذه الشركات بشكل جماعي 5,338 صندوقًا استثماريًا وكان لديها ما يقرب من 995 مليار دولار أمريكي من أصول رأس المال الاستثماري الخاضعة للإدارة (AUM). ومن أصل 995 مليار دولار أمريكي من الأصول الخاضعة للإدارة، يمثل 773 مليار دولار أمريكي قيمة الاستثمارات الحالية، في حين أن 223 مليار دولار أمريكي عبارة عن رأس مال جاف (رأس مال جديد للاستثمار في المؤسسات المبتكرة والناشئة). لقد وصل نشاط جمع الأموال والاستثمار في رأس المال الاستثماري إلى آفاق جديدة في السنوات الأخيرة، لذلك ليس من المفاجئ أن تنمو الأصول الخاضعة للإدارة أيضًا بشكل مطرد. وفي حين زادت الأصول المدارة بنسبة 36% من عام 2020 إلى عام 2021، زادت الأصول الجافة بنسبة 21%، مما يشير إلى أن الكثير من نمو الأصول المدارة ينبع من قيم الاستثمار الحالية¹.

تناسب هذا النمو مع الطلب على رؤوس الأموال من طرف المؤسسات المبتكرة والناشئة عالية النمو في المنطقة، والتي تعرفت على نشاط شركات رأس المال المخاطر وأصبحت تبحث عنها من أجل رأس المال، المتابعة الإستراتيجية، ولتطوير منتجاتها وخدماتها الابتكارية. حيث أن اهتمام الولايات المتحدة الأمريكية بالتطوير المستمر للنظام البيئي لهذه المؤسسات جعلها تسيطر على حجم المبالغ المستثمرة عالميًا بنسبة تفوق 51%.

1.3. أهمية عملية جمع الأموال في النموذج الأمريكي

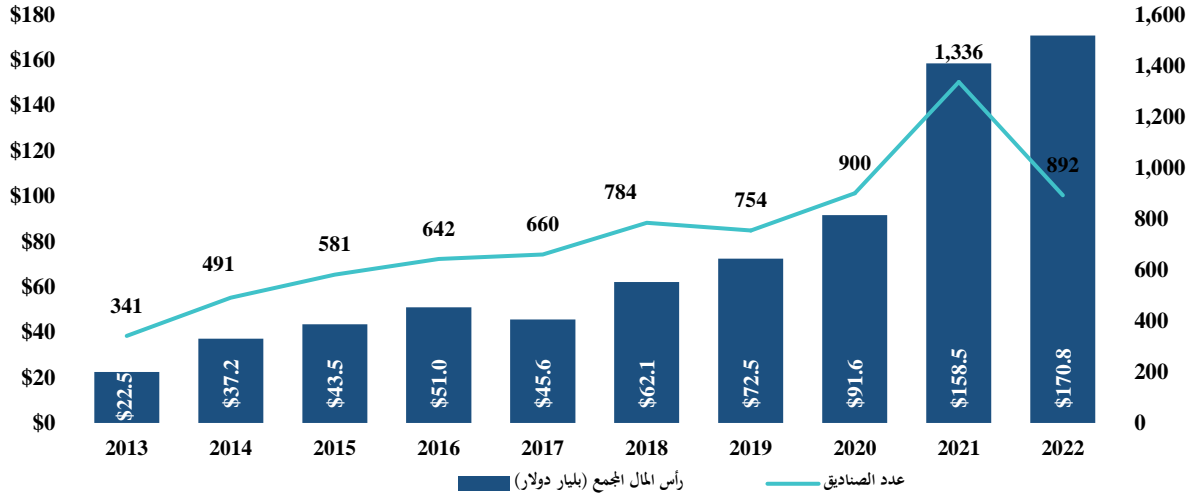
ينطلق مسار عمل شركات رأس المال المخاطر، بمرحلة جمع الأموال. في هذه المرحلة، يتم استدعاء الأموال من مستثمرين مؤسسين متعددين لتوظيفها في صندوق استثماري. يتم تحديد الهدف الاستثماري للصندوق ونوعية المشاريع والصناعات المستهدفة في هذه المرحلة.

سجلت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة تطورًا كبيرًا في عملية جمع الأموال بها. حيث شهدت زيادة في قيمة الأموال المجمعة وزيادة في عدد الصناديق المؤسسة. وفقًا لتقرير NVCA لعام 2017، يتم إنشاء متوسط

¹ National Venture Capital Association (NVCA) Yearbook 2022, p: 05.

31 صندوقاً لرأس المال المخاطر كل سنة. يُوضح الشكل البياني التالي حجم الأموال المجمعة في صناديق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية.

الشكل رقم 43 : عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر في الو.م.أ خلال الفترة 2013-2022



Source: NVCA Yearbook 2023.

كان عام 2022 عامًا قياسيًّا لجمع أموال رأس المال المخاطر. جمعت صناديق رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة ما يقل قليلاً عن 171 مليار دولار في عام 2022. وعند دمجها مع الأموال الفائضة من السنوات السابقة، فإن مجتمع رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة يمتلك ما يقل قليلاً عن 315 مليار دولار كأموال جاهزة للاستثمار، ومن هذا المبلغ، 75% يتواجد في صناديق بقيمة على الأقل 250 مليون دولار. ومع ذلك، لا يبدو أن المستثمرين في عجلة من أمرهم لتوزيع هذه الأموال. ومع انخفاض النشاط الاستثماري في النصف الثاني من عام 2022، قام المستثمرون بجمع الأموال للاستعداد للفرص بدلاً من الأزمات وسط سوق متغيرة¹.

ففي سنة 2021 بلغ إجمالي الأموال المجموعة 158500 مليار \$ تم جمعها من 1336 صندوق شهدت هذه السنة ارتفاعاً في الأموال المجموعة لم تشهده في سنوات قبلها. خلافاً على سنة 2022 المقدرة بـ 170800 مليار \$ تم جمعها عبر 892 صندوقاً، وهو دليل على عدد محدود من الشركاء الذين ينجذبون بشكل متزايد إلى رأس المال المخاطر لتحقيق عوائد مالية والوصول إلى اقتصاد الابتكار أو اقتصاد المعرفة القائم على الابتكار التكنولوجي.

تتموقع أكبر 09 صناديق لرأس المال المخاطر الأمريكي في كاليفورنيا، تمثل هذه الأخيرة، إلى جانب نيويورك وماساشوست، مركز نشاط لبيئة رأس المال المخاطر الأمريكي. ويعتبر خبراء المال والأعمال الأمريكيين تركّز النشاط في

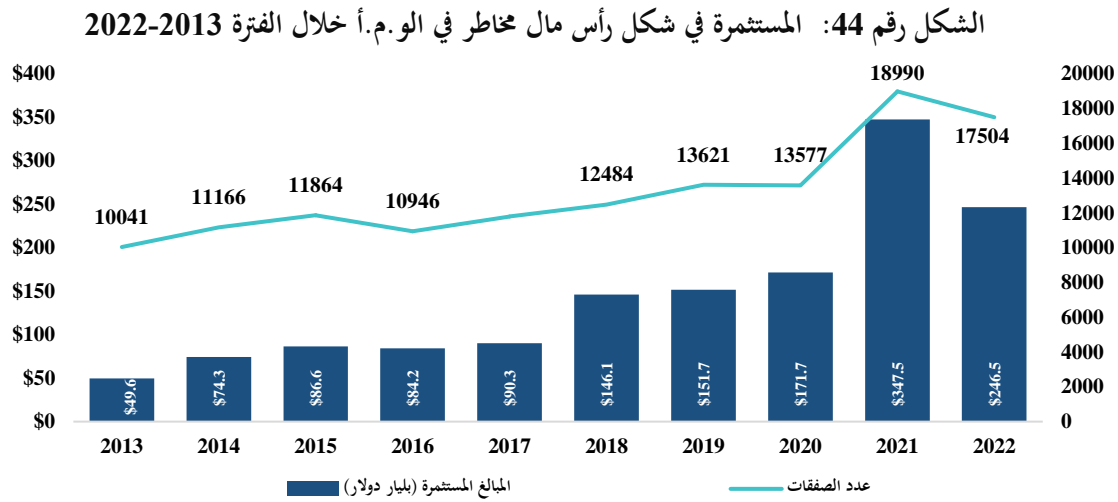
¹ National Venture Capital Association (NVCA) Yearbook 2023, p: 14.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

3 ولايات فقط مشكلاً كبيراً، لأن من شأنه التأثير بشكل سلبي على انتشار المعرفة بالفرص الاستثمارية الموجودة في باقي الولايات، وفقدان رائد الأعمال لصندوق استثمار في ولايته¹.

2.3. استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية

بعد عملية جمع الأموال، تأتي مرحلة الاستثمار في المشاريع المقترحة والتي تمر بعدة مراحل، تنتهي باختيار المشروع الأكثر مردودية والأكثر نجاحاً في عملية التقييم. والشكل التالي يوضح المبالغ التي تم استثمارها في مشاريع ممولة برأس مال مخاطر في الو.م.أ.



Source: NVCA Yearbook 2022.

كان عام 2021 عامًا قياسيًّا لرأس المال الاستثماري الأمريكي، حيث انتهى عام 2021 باستثمار 347500 مليار دولار في 18990 صفقة و 753 مليار دولار عبر 1,925 عملية تخارج. ومضى النصف الأول من عام 2022 بنفس الوتيرة، مع نشاط استثماري ثابت، ولكن حذر في الربعين الأول والثاني حيث يتطلع المستثمرون إلى تشديد البيئة النقدية². ففي ظل ظروف السوق المثالية، يحتاج المستثمرون إلى منتج قوي مناسب للسوق، ونموذج أعمال قوي، وفريق إدارة قادر على اتخاذ القرارات. ومع ذلك، جلب عام 2022 تحديات جديدة.

في هذه الفترة ارتفعت حجم المبالغ المستثمرة بشكل كبير نتيجة لارتفاع الموارد المالية المجموعة، حيث بلغ معدل نموها 53% وهذا بين 2013 و 2014 في سنة 2016، استخدم المخاطرون برأس المال ما يقارب 84000 مليار \$ كتمويل برأس مال مخاطر، وهو ما يمثل ثاني أعلى إجمالي سنوي بعد سنة 2015، وأكثر من 7750 مؤسسة تمكنت من رفع رأس مالها. يعود هذا التوسع في العمليات الاستثمارية الخاصة بالصناعة إلى درجة المهنية والتخصص التي تميز

¹ National Venture Capital Association (NVCA), Yearbook Thomson Reuters 2016, p: 16.

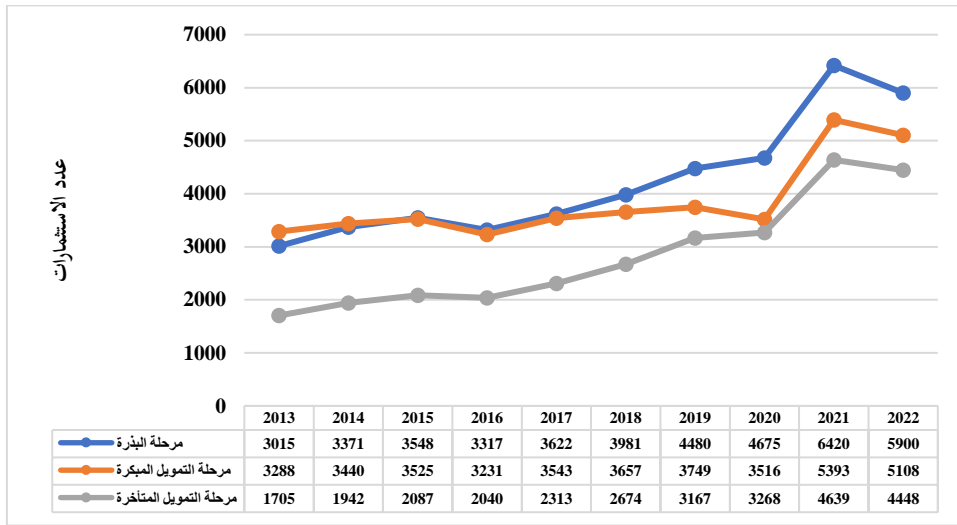
² National Venture Capital Association (NVCA), YEARBOOK 2023, p: 13.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

شركات التسيير (General Partner) في الو.م.أ، خاصة بعد إطلاق ما يعرف بـ Mega funds ما بين 2006 و 2008، حيث تعتبر الشركات التي تدير أكبر المبالغ على المستوى العالمي.

تباينت مراحل نمو المؤسسات الممولة في الو.م.أ بين الثلاث مراحل التي يتم فيها توفير رأس المال المخاطر، وهذه المراحل هي تمويل البذرة، و تمويل المرحلة المبكرة، و تمويل المرحلة المتأخرة من عملية النمو. ومن الملاحظ أن أكبر الاستثمارات تم توجيهها نحو مشاريع المرحلة المتأخرة من عملية النمو، حيث تم تخصيص أكبر المبالغ المستثمرة في هذه المرحلة بشكل أساسي، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم 45: حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو خلال الفترة 2013-2022



Source: NVCA Yearbook 2022.

يتم تقسيم علاقة الاستثمار برأس المال المخاطر مع نضج المؤسسة على مراحل (المرحلة المبكرة والمتأخرة) ثم إلى جولات. تتراوح جولات رأس المال المخاطر من الملاك أو البذور (الأقدم)، مع تحديد الجولات اللاحقة ويتم تصنيفها عمومًا على أنها جولات نمو.

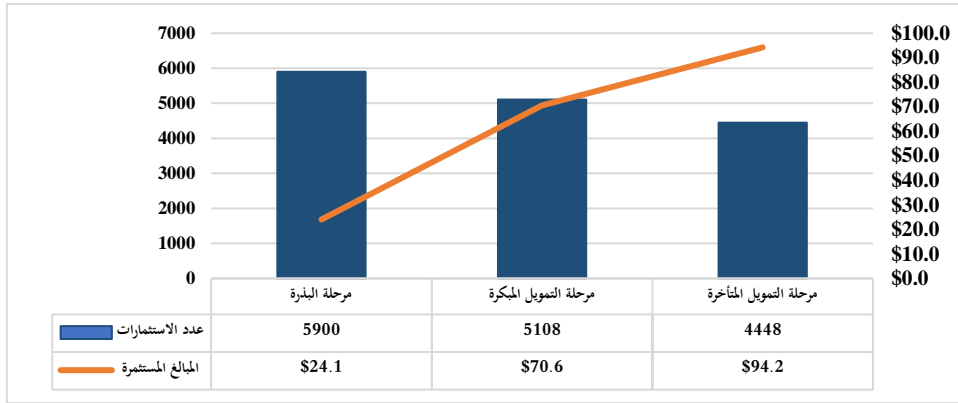
يبرهن الشكل أعلاه أن النظام البيئي لرأس المال المخاطر في الو.م.أ يعمل بفعالية وتكامل وتوزيع للمهام برز التراجع النسبي لصفقات التمويل التأسيسي كأحد الاتجاهات الأكثر إثارة للاهتمام في عام 2022. على مدار عامي 2020 و 2021، شكلت مراحل التمويل التأسيسي والتمويل برأس المال المخاطر ما يقرب من 45% من صفقات رأس المال المخاطر (في السنوات السابقة، ارتفعت النسبة إلى أعلى)، مع رأس المال المخاطر في المراحل المبكرة والمتأخرة التي تشكل التوازن.

ومع ذلك، بحلول نهاية عام 2022، شكلت استثمارات مرحلة التمويل والتأسيس 38.5% فقط من الاستثمارات، وهو أقل بكثير من المتوسط السنوي البالغ 41.3%. وبالمقارنة، أنهت صفقات المرحلة المبكرة العام عند

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

33.4% من الصفقات، وهو أعلى بكثير من المتوسط السنوي لهذه المرحلة البالغ 31.8% ومعدل نمو نسبي أعلى بنسبة 4%، وأتمت العام عند 28.1% من جميع الصفقات، مقارنة بـ 26.9%. متوسط سنوي في عام 2022 ومتوسط 25.2% في الفترة من 2020 إلى 2021. وفي حين أن مجموعة متنوعة من العوامل يمكن أن تدفع هذه الأرقام، إلا أنها تضيف مصداقية على التقارير التي تتحدث عن زيادة انتشار الجولات الداخلية وسط سوق متوترة¹.

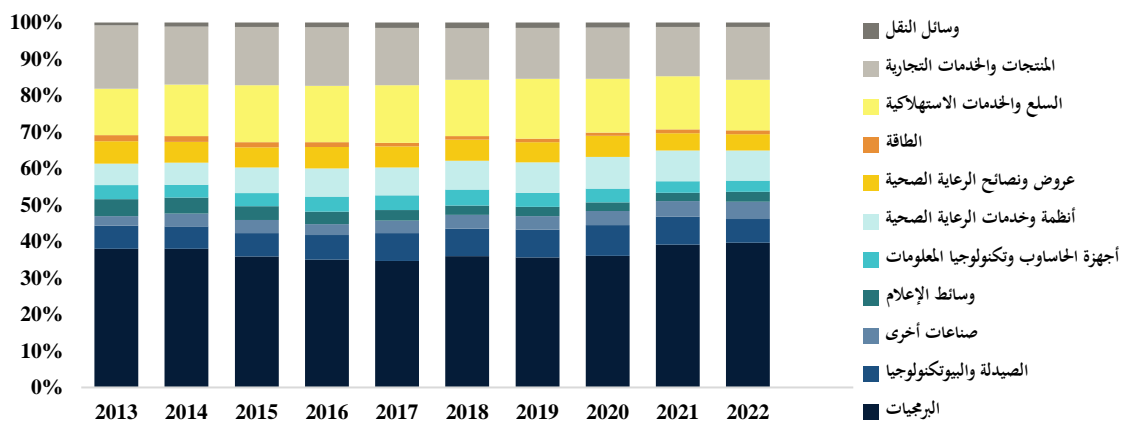
الشكل رقم 46: حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو سنة 2022



Source: NVCA Yearbook 2022.

رغم صغر حجم المبالغ المستثمرة في مرحلة البذرة، إلا أن عدد مشاريعها كان أكبر منه في المرحلة المتأخرة للنمو. تم استخدام هذه الأموال في الغالب في قطاع البرمجيات، الذي يعد القطاع المفضل لصناعة رأس المال المخاطر منذ بداية ظهورها. وقد حصلت شركات البرمجيات على حصة كبيرة من استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة، كما يوضح ذلك الشكل التالي:

الشكل رقم 47: حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاعات



Source: NVCA Yearbook 2022.

¹ National Venture Capital Association (NVCA), Yearbook 2023, p: 21.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

اجتذبت شركات البرمجيات نصيب الأسد من المشاريع الاستثمارية في عام 2022، 90600 مليار دولار عبر 6803 استثمار، في نشاط التمويل برأس المال المخاطر، تستمر البرمجيات في السيطرة على قطاع رأس المال المخاطر، حيث تشكل ما يقرب من 37% من إجمالي رأس المال المخاطر المستثمر في عام 2022، وهو ما يتوافق مع العام السابق. كحصة من إجمالي رأس المال المستثمر، ظل النشاط ثابتاً نسبياً في جميع القطاعات، حيث شهدت السلع والخدمات التجارية أكبر نمو مطلق (12% إلى 16% من إجمالي رأس المال المستثمر) وحققت الطاقة أكبر زيادة من حيث القيمة النسبية (1% إلى 2%)¹.

نمت هيمنة قطاع البرمجيات في عام 2021، وهو ما يمثل 37% من إجمالي عدد صفقات رأس المال الاستثماري وقيمة الصفقات. وقد جمع ما يقرب من 5800 استثمار في البرمجيات 123 مليار دولار في العام الماضي، وهو ما يمثل زيادة بمقدار 1.4 مرة و2.3 مرة على التوالي مقارنة بعام 2020².

بينما نما الاستثمار المطلق لقطاع علوم الحياة في عام 2021، انخفضت حصته النسبية من عدد الصفقات وقيمتها إلى 14% و16% على التوالي، بعد أن شهدت أعلى مستوياتها خلال 10 سنوات في عام 2020. وشهدت الطاقة أكبر نمو على أساس سنوي، مع 259 استثماراً في الطاقة. بإجمالي 8.8 مليار دولار في عام 2021، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 42% و256% على أساس سنوي على التوالي.

لقد أصبح قطاع علوم الحياة في دائرة الضوء أثناء الوباء، لكن رأس المال الاستثماري كان مصدرًا مهمًا لتمويل منتجات وخدمات الرعاية الصحية المتقدمة للحياة لعقود من الزمن. تعد شركة Moderna (NASDAQ: MRNA) مثالاً على إحدى شركات الرعاية الصحية البارزة التي تعود جذورها إلى تمويل رأس المال الاستثماري. وبينما نما الاستثمار المطلق لقطاع علوم الحياة في عام 2021، انخفضت حصته النسبية من عدد الصفقات وقيمتها إلى 14% و16% على التوالي، بعد أن شهدت أعلى مستوياتها خلال 10 سنوات في عام 2020. وكان الاستثمار المرتبط بالرعاية الصحية ثاني أكبر فئة لاستثمار رأس المال المخاطر في عام 2022. وشكل حوالي 20% من جميع الصفقات. تشمل الاستثمارات المتعلقة بالرعاية الصحية ثلاث فئات فرعية رئيسية: التكنولوجيا الحيوية والأدوية، وخدمات وأنظمة الرعاية الصحية، وأجهزة ومستلزمات الرعاية الصحية. في حين أن هذه الفئات الثلاث تحتوي على العديد من التخصصات، إلا أنها متحدة من خلال وظيفتها المقصودة، وهي الرعاية الصحية.

فيما يتعلق بالطاقة، تعد التكنولوجيا النظيفة قطاعاً رئيسياً يشمل العديد من الصناعات ويتضمن شركات تركز بشكل أساسي على تطوير تقنيات جديدة لتقليل التأثير البيئي للأنشطة البشرية أو تقليل كمية الموارد الطبيعية المستهلكة

¹ National Venture Capital Association (NVCA), Yearbook, 2022, p: 21.

² opcit, p: 27

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

من خلال هذه الأنشطة بشكل كبير. وقد جمع 689 استثمارًا في مجال التكنولوجيا النظيفة أكثر من 23 مليار دولار في عام 2021، ويمثل كلا المقياسين ارتفاعات قياسية.

تدرج الفئتان الثالثة والرابعة ضمن فئة السلع والخدمات: المنتجات والخدمات التجارية والسلع والخدمات الاستهلاكية. وشكلت 15% و14% من إجمالي الصفقات في عام 2022 على التوالي. نقطة التمايز المهمة لديهم هي العميل؛ فئة واحدة تواجه المستهلك، بينما تركز الأخرى على المعاملات بين الشركات.

كما شكلت فئات البرمجيات والرعاية الصحية والسلع والخدمات مجتمعة 90% من الصفقات في عام 2022. والفئة الأكبر التالية هي "أخرى"، بنسبة 5% من الصفقات في عام 2022. ولم تمثل أي فئة أخرى أكثر من 3% من الصفقات في عام 2022. وفي حين أن هناك طرّفًا عديدة لتصنيف الشركات تقريبًا مثل عدد الشركات، فإن هذه الطريقة تهدف إلى توفير اختصار سهل لتصنيفها عبر مجموعة متنوعة من القطاعات¹.

4. عوامل ازدهار ونجاح صناعة رأس المال الأمريكية:

لم يكن تطور صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية صدفة وإنما كان نتاج عمل حكومي وتوافر مناخ محفز لها، ولعل من أهم مرتكزات نجاحه مقارنة بالدول الأخرى هو²:

1.4 تدخل الدولة: عملت الدولة على دعم هذه الصناعة من خلال مجموعة من البرامج والقوانين أهمها:

- برنامج مؤسسات الاستثمار في المنشآت الصغيرة: أطلق هذا البرنامج من طرف الكونغرس الأمريكي من أجل تشجيع الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهو عبارة عن مؤسسات استثمار بالأموال الخاصة والقروض مع تقديم خبرات في المجال التسييري.

- برنامج أبحاث ابتكار المؤسسات الصغيرة: هدف هذا البرنامج إلى دعم المشاريع الابتكارية وذلك عن طريق مساعدات قدمت من وكالات البحث الفيدرالية الكبير خاصة في مجالات الدفاع، الصحة والطاقة. ويعد هذا البرنامج من أهم البرامج التي دعمت ونشطت صناعة رأس المال المخاطر. بالإضافة إلى هذه البرامج نجد برامج أخرى كبرنامج تحويل تكنولوجيا المنشآت الصغيرة، قانون Bayh Dole لتشجيع الجامعات على البحث ونقل التكنولوجيا وبرنامج شراكة التكنولوجيا الصناعية.

2.4 دور وادي (هضبة) السليكون: هو وادي سانتا كلارا المحاذي لجامعة ستانفورد العريقة في شمال ولاية كاليفورنيا الأمريكية، حيث لم يكن وادي السليكون حتى مطلع السبعينيات قد ظهر على الخارطة العالمية، لا بوصفه اسما ولا معنى، واسم شهرة وادي السليكون يصف مجعًا للصناعات التكنولوجية، وارتباطه بأحدث منجزات التكنولوجيا، بمعنى

¹ National Venture Capital Association (NVCA), Yearbook, 2022, p: 21, p: 12.

² بوعبدالله هبية، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر «تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا»، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 6(1)، بلبيدة، 2015، ص ص: 149-166.

تجمع هائل من الشركات والصناعات والأبحاث، وحتى المواهب، المتعلقة بالتقنية الحديثة مثل الحواسيب والترانزستورات، ما جعل اسمه يطلق على أي مجمع مشابه في أي بلد في العالم. يضم الوادي اليوم أشهر شركات العالم في مجال التقنية الحديثة مثل أدوبي، آبل، سيسكو، غوغل، ياهو!، فيس بوك، أكسيس، مايكروسوفت (مقرها واشنطن).

3.4 بورصة نازداك أو ناسداك NASDAQ: لا يمكن نجاح صناعة رأس المال المخاطر دون وجود سوق مالية نشطة للمؤسسات المبتكرة وقد أنشأت سنة 1971، مقرها نيويورك، وهي أكبر بورصة تعمل على أساس الشاشات الإلكترونية في الولايات المتحدة الأمريكية مع نحو 3200 شركة مدرجة بها، كما أن متوسط عدد الأسهم المباعة بها يومياً أعلى من أي بورصة أمريكية أخرى، أغلب الشركات المدرجة فيها تكنولوجية وتعتبر المؤشر الرئيسي للسوق التكنولوجي الأمريكي. وفي الأخير يجب التأكيد على أن نجاح الولايات المتحدة الأمريكية في تنشيط صناعة رأس المال المخاطر كان نتاج منظومة عمل متكاملة جمعت بين الدور الحكومي، الثقافة المقاولاتية والجامعات ومراكز البحث.

المطلب الثاني: قراءة في سوق رأس المال المخاطر في أوروبا

شهد سوق رأس المال المخاطر في أوروبا نمواً وتطوراً ملحوظاً في السنوات الأخيرة. لقد أدركت الدول الأوروبية أهمية تعزيز الابتكار وريادة الأعمال كمحركين للنمو الاقتصادي وخلق فرص العمل. ونتيجة لذلك، كانت هناك زيادة في توافر رأس المال المخاطر، بما في ذلك رأس المال المخاطر والأسهم الخاصة، لدعم الشركات الناشئة المبتكرة والشركات ذات النمو المرتفع. وقد برزت دول مثل المملكة المتحدة، وألمانيا، وفرنسا، والسويد وإسبانيا وهولندا، كمراكز رئيسية لاستثمار رأس المال المخاطر، مع وجود شركات رأس المال الاستثماري الراسخة ونظام بيئي داعم للشركات البادئة. وبالإضافة إلى ذلك، نفذ الاتحاد الأوروبي مبادرات لتشجيع الاستثمار عبر الحدود وتسهيل تدفق رأس المال المخاطر داخل المنطقة. إن سوق رأس المال المخاطر في أوروبا يوفر التمويل الحيوي للمشاريع في مراحلها المبكرة، ويغذي الإبداع، ويمكّن الشركات من توسيع نطاق عملياتها. وهي تلعب دوراً حاسماً في دعم نمو الشركات الأوروبية الناشئة وتعزيز القدرة التنافسية للقارة في السوق العالمية.

1. صناعة رأس المال المخاطر في أوروبا

يرجع تاريخ وصول رأس المال الاستثماري في أوروبا الغربية بشكل عام إلى بداية ثمانينيات القرن العشرين. ومع ذلك، فإن الحوافز القانونية والضريبية التي أدخلت خلال ثمانينيات القرن العشرين كانت غير كافية لضمان تطوير رأس المال الاستثماري، والتي أقلعت حقا فقط خلال النصف الثاني من تسعينيات القرن العشرين. وقد صاحب التطور الأخير لهذا النمط المحدد من تمويل الابتكار دعم مكثف من السلطات العامة¹.

¹ Emmanuelle Dubocage and Dorothée Rivaud-Danset, *The Development Of Venture Capital In Europe The Role Of Public Policy*, The Role Of Public Policy In E Uropean Venture Capital Development, The Development Of Capital Markets And Their Governance, pp: 1-47.

كما يرتبط ظهور رأس المال الاستثماري ارتباطاً وثيقاً بظهور الشركات المبتكرة الجديدة المتخصصة في التكنولوجيا المتقدمة، والتي نشير إليها باسم "الشركات الصغيرة القائمة على التكنولوجيا" أو TBSFs. أما في أوروبا فقد عرفت في تاريخ أحدث لكنها لقيت عناية كبيرة من الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر التي أسست في بروكسل عام 1983 لتطوير حرفة رأس المال المخاطر في أوروبا تصل أرباحها في حدودها العادية ما بين 300% و 250% سنوياً.

بدأ ظهور سوق رأس المال المخاطر في أوروبا في التبلور في النصف الأخير من القرن العشرين. حيث أدركت الدول الأوروبية الحاجة إلى رعاية نظام بيئي مماثل لتعزيز الإبداع، وريادة الأعمال، والنمو الاقتصادي داخل حدودها. وفي حقبة ما بعد الحرب العالمية الثانية، بُذلت الجهود لإنشاء المؤسسات واللوائح التنظيمية وآليات التمويل القادرة على دعم الشركات الناشئة والمشاريع المبتكرة. وتضمنت المبادرات المبكرة المنح والإعانات المدعومة من الحكومة، والتي غالباً ما كانت موجهة نحو صناعات أو قطاعات تكنولوجية محددة. وبمرور الوقت، بدأت شركات رأس المال المخاطر الأوروبية في التشكل، وهو ما يعكس نمو وادي السيليكون في الولايات المتحدة. وإدراكاً من الاتحاد الأوروبي لهذه الحاجة، فقد عهد بمهمة دعم رأس المال المخاطر إلى بنك الاستثمار الأوروبي، الذراع المالي للاتحاد. ومن أجل تقريبها بشكل أفضل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة وتحسين أداءها، انطلق هذا النشاط مع إنشاء صندوق الاستثمار الأوروبي (EIF)¹، الذي تأسس عام 1994، وأدى دوراً هاماً في دعم نشاط رأس المال المخاطر من خلال توفير الضمانات والتمويل. وفي حين تخلفت سوق رأس المال المخاطر الأوروبية في البداية عن الولايات المتحدة، فقد تطورت ونضجت بشكل مطرد، مع زيادة النشاط الاستثماري، والتعاون عبر الحدود، وجهود التنسيق التنظيمي. واليوم، تمثل ركيزة حيوية لدعم الشركات الأوروبية الناشئة والمؤسسات المبتكرة، مما يساهم في القدرة التنافسية للمنطقة على الساحة العالمية.

تم نقل تمويل رأس المال المخاطر من الولايات المتحدة إلى أوروبا عبر المملكة المتحدة (بريطانيا)، يُعتبر سوق رأس المال المخاطر في المملكة المتحدة أكبر سوق في أوروبا، وهو يعتمد على الأسس والقوانين المتبعة في السوق الأمريكي ويتشابه معه في الأساليب والممارسات. وبالتالي، يمكن تصنيفه ضمن النمط الأنجلوسكسوني. في بريطانيا، يُعتبر استثمار رأس المال المخاطر غير مشدد بموجب اللوائح المالية بسبب الإطار القانوني العام والاعتقاد العام الذي يؤكد أن سلوك السوق يجب أن يكون أكثر قوة وأهمية من أن يكون مشدداً بواسطة الجهات المالية. ونتيجة لذلك، يتم معاملة استثمارات رأس المال المخاطر بشكل غير منظم كجزء من الأنشطة المالية، بخلاف ما يحدث في أوروبا².

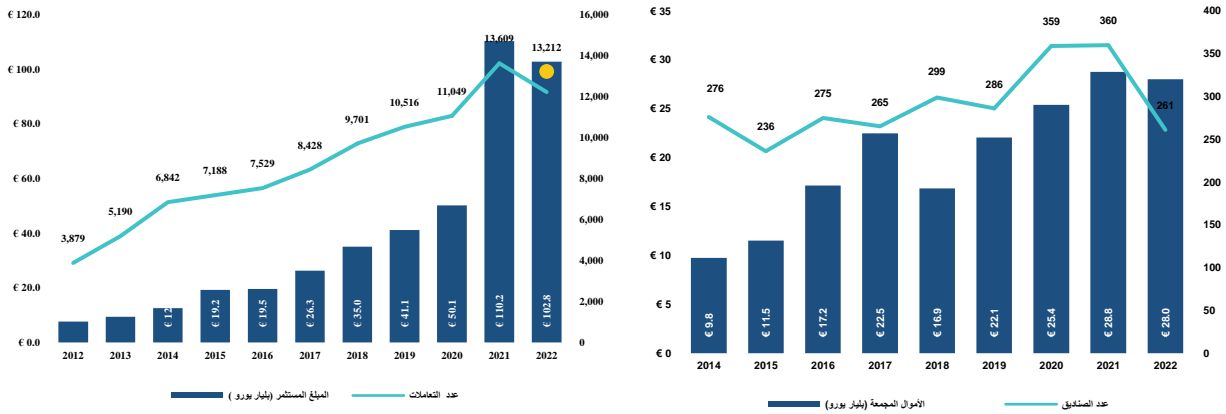
¹ Fontaine V Philippe, L'Europe et le capital-risque. In: Revue d'économie financière, n°93, Les fonds de private equity, 2008, pp. 45-53.

² أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، ص: 150

1.1. أهمية عملية جمع الأموال والاستثمار في رأس المال المخاطر في أوروبا

تسير عملية جمع الأموال للمشاريع في أوروبا على قدم وساق جنباً إلى جنب مع الأرقام المسجلة في عام 2021، 2022 لقد أدت فرص الاستثمار الجيدة والعوائد القوية لصناديق رأس المال الاستثماري إلى جذب رأس المال، حيث تضافرت الشركات المحدودة والشركات العامة لزيادة تدفق رأس المال داخل النظام البيئي الاستثماري الأوروبي. على الرغم من أن جائحة كوفيد-19 أضعفت آفاق الاقتصاد الكلي العالمي وأدت إلى ركود تضخمي في بعض المناطق، فإن السياسة النقدية الحذرة والنمو المدفوع بالجائحة في بعض القطاعات المرتبطة برأس المال الاستثماري عززت جهود جمع الأموال¹.

الشكل رقم 48: عملية جمع أموال صناديق رأس المال المخاطر والمبالغ المستثمرة في أوروبا خلال الفترة 2014-2022



Source: NVCA Yearbook 2023.

أدت تدفقات رأس المال القوية إلى أدوات رأس المال الاستثماري خلال السنوات الخمس الماضية إلى إجمالي ثابت ومستقر لجمع الأموال. لقد اجتذبت فرص الاستثمار عالية الجودة والعائدات القوية التي أظهرتها صناديق الاستثمار رأس المال حيث اندمجت الشركات المحدودة والشركات العامة لتعزيز نشر رأس المال داخل النظام البيئي لرأس المال الاستثماري الأوروبي. على الرغم من أن الوباء أضعف توقعات الاقتصاد الكلي العالمي وأدى إلى الركود التضخمي في بعض المناطق، فإن السياسة النقدية الحذرة والنمو المدفوع بجائحة كوفيد-19 في بعض القطاعات المرتبطة برأس المال الاستثماري ساعدت في جهود جمع الأموال. أن مستويات الاستثمار ستظل قوية في هذا القطاع حيث يبحث أصحاب المصلحة في مجالات جديدة، ويعيدون هندسة أنظمة الرعاية الصحية الحالية، ويعملون على منع الأحداث الكارثية المستقبلية. ومن المؤكد أن المستثمرين يدركون أهمية الاستثمار المؤثر، إلى جانب التفويضات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) الصادرة عن بعض الشركاء المحدودين.

¹ European Venture Report, 2021, p: 13

شهد عام 2022 تباطؤًا في نشاط الصفقات في جميع أنحاء القارة، وقد أصبح من الصعب على نحو متزايد تحقيق النمو، حيث أدى التضخم وتشديد السياسة النقدية إلى إضعاف نشر رأس المال. علاوة على ذلك، أدت معدلات النمو المتضخمة بسبب الوباء وتضخم القوى العاملة إلى تفاقم الحاجة إلى خفض التكاليف وتحسين هوامش الشركات عبر المشهد المالي، بدءًا من الشركات الناشئة إلى الشركات الدولية المدرجة في البورصة. في حين أن غالبية الشركات الناشئة في النظام البيئي لرأس المال الاستثماري تتكبد خسائر، فإن كفاءة رأس المال والمسارات القوية لتحقيق الربحية هي الأولوية بالنسبة للمستثمرين والمشغلين الآن مع تقلص توافر رأس المال.

جمعت صناديق رأس المال المخاطر الأوروبية بشكل جماعي ما يزيد عن 20 مليار يورو في كل سنة من السنوات الأربع الماضية، ولكن تم جمع 3.4 مليار يورو فقط في الربع الأول من عام 2023، مما يجعلها على وشك تحقيق أدنى رقم سنوي منذ عام 2015. وكان جمع الأموال مستقرًا وليس مذهلاً في الماضي أربع سنوات، حيث تضخمت قيمة الصفقات والخروج إلى مستويات قياسية. على الرغم من البيئة الأقل ملاءمة لجمع الأموال في عام 2022، التزمت الشركات المحدودة بمبلغ قياسي من رأس المال لصناديق رأس المال المخاطر. ففي سنة 2021 بلغ إجمالي الأموال المجموعة 28800 مليار أورو تم جمعها من 360 صندوق شهدت هذه السنة ارتفاعًا في الأموال المجموعة لم تشهده في سنوات قبلها. خلافًا على سنة 2022 المقدرة بـ 28000 مليار أورو تم جمعها عبر 261 صندوقًا، وهو دليل على عدد محدود من الشركاء الذين يجذبون بشكل متزايد إلى رأس المال المخاطر لتحقيق عوائد مالية والوصول إلى اقتصاد الابتكار.

تجاوزت قيمة صفقات رأس المال المخاطر الأوروبي 76.0 مليار يورو حتى الربع الثالث من عام 2022، حيث ظل رأس المال المستثمر على نفس وتيرة عام 2021 على الرغم من الصعوبات التي تمر بها الاقتصادات والأسواق المالية. في الربع الثالث من عام 2022، انخفضت قيمة الصفقات بنسبة 36.1% على أساس ربع سنوي إلى 18.4 مليار يورو، وهو أدنى رقم لها منذ الربع الرابع من عام 2020. وبينما يبدو أن الوتيرة طوال عام 2022 قد واکبت عام 2021، فقد أدى الربع الثالث إلى انخفاض في نشاط إبرام الصفقات توقع العديد من المحللين هذا العام. ومع ذلك، يمكننا إنهاء العام بأعلى قيمة صفقة سنوية مسجلة في أوروبا إذا انتعش النشاط في الربع الرابع. كان الطفرة العالمية في استراتيجيات رأس المال الاستثماري على مدى العقد الماضي مدفوعة بتدفق رؤوس الأموال والنمو السريع لشركات التكنولوجيا. ومع تسبب التضخم القياسي في ارتفاع أسعار الفائدة، فقد أصبح رأس المال أكثر تكلفة في الأرباع الأخيرة. تمت إعادة معايرة التوقعات السعودية لجائحة كوفيد-19، ومع تطور الانكماش الاقتصادي، لجأ المستثمرون إلى شراء أسهم التكنولوجيا المدرجة علنًا مع تقييمات عالية وتوقعات نمو أضعف. ونتيجة لذلك، تغيرت ديناميكيات السوق الأوسع،

وأصبح تأمين رأس المال أمرًا صعبًا عبر الطيف المالي، بما في ذلك النظام البيئي لرأس المال الاستثماري، كما يتضح من انخفاض قيمة الصفقة في الربع الثالث¹.

شهد عام 2021 ارتفاعًا استثنائيًا في استثمار رأس المال المخاطر الأوروبي، حيث بلغت الاستثمارات 110200 مليار يورو من خلال 13609 صفقة. ولم يتغير الوضع كثيرًا في النصف الأول من عام 2022، حيث استمر النشاط الاستثماري بوتيرة مستدامة. ومع ذلك، بدأ المستثمرون يظهرن حذرًا في الربعين الأول والثاني من العام نظرًا لتوقعات بتشديد البيئة النقدية. ففي ظل هذه الظروف الاقتصادية الحساسة، يجب على المستثمرين أن يبحثوا عن منتجات مناسبة للسوق، ونماذج أعمال قوية، وفرق إدارة ذوي قدرات اتخاذ القرارات الصائبة. وعلى الرغم من ذلك، أتت سنة 2022 بتحديات جديدة تتطلب تفكيرًا استراتيجيًا أعمق.

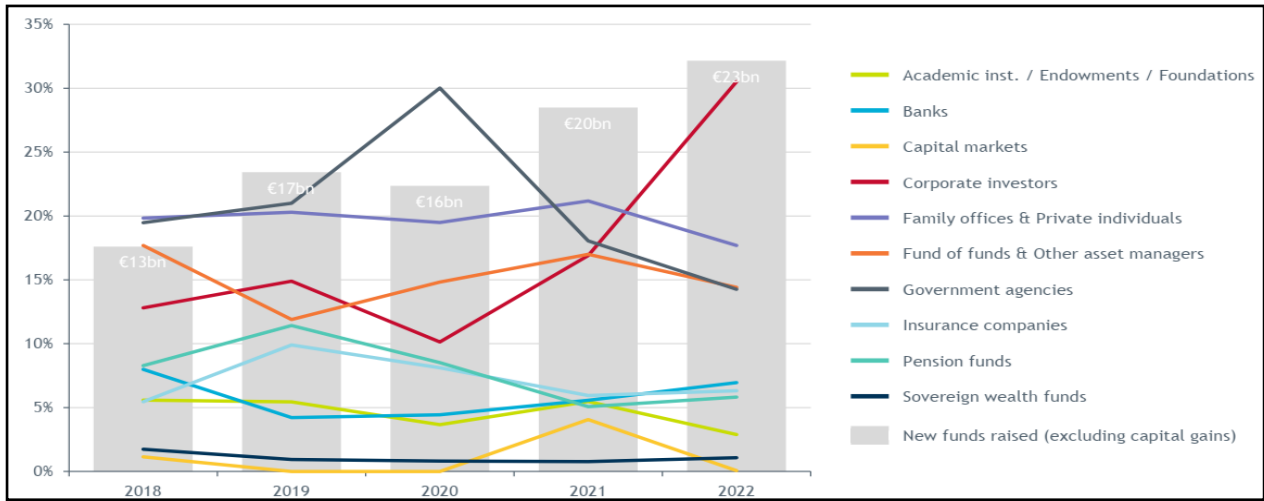
2. تنظيم سوق رأس المال المخاطر في أوروبا:

تمت تنظيم السوق المالي في أوروبا عبر تنظيم التداول بين العرض والطلب في البورصات منذ زمن بعيد. ومع ذلك، كانت المؤسسات الصغيرة الناشئة والمبتكرة غالبًا ما تواجه صعوبة في الوصول إلى هذا السوق المالي التقليدي. لهذا السبب، تم تطوير مفهوم رأس المال المخاطر في أوروبا نظرًا لأهميته الكبيرة بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات. أدرك الاتحاد الأوروبي هذه الحاجة وبالتالي قام بتفويض البنك الأوروبي للاستثمار (BEI) بدعم رأس المال الاستثماري بشكل عام من خلال ما يعرف بالدرع المالي للاتحاد. وتم تعزيز هذا الجهد من خلال إنشاء الصندوق الأوروبي للاستثمار، الذي يهدف إلى تقريب البنك من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتحسين أدواته المالية². في سياق الاتحاد الأوروبي، يُعتبر رأس المال المخاطر خدمة مالية تخضع للرقابة من قبل هيئات محددة. وتلزم المؤسسات التي تشارك في هذا النشاط بالامتثال للقوانين التنظيمية المعمول بها في النظام المالي الأوروبي، وتشمل توجيهات بنكية وتوجيهات مخصصة للخدمات المالية. وسيتم توضيح المزيد عن المتعاملين في سوق رأس المال المخاطر الأوروبي. تقوم العديد من صناديق رأس المال المخاطر بجمع نسبة عالية جدًا من رؤوس أموالها من المستثمرين المؤسسيين. تجدون أدناه نظرة عامة على الأموال التي جمعها مديرو صناديق الأسهم الخاصة ورأس المال الاستثماري، حسب نوع المستثمر بين عامي 2018 و 2022.

¹ EUROPEAN Venture Report, Q3 2022, p: 04

² Fontaine Vive Philippe, opcit, pp. 45-53.

شكل رقم 49: الأموال التي يتم جمعها حسب نوع المستثمر 2018-2022 - المبلغ الإضافي الذي تم جمعه % من المبلغ الإجمالي



Source: Investing in Europe, Private Equity Activity, Introduction Fundraising Investments Divestments, 2022, p: 22.

المستثمرون المؤسسون يُعدُّون المصدر الأساسي للتمويل في مجال رأس المال المخاطر في أوروبا، حيث قدموا أكثر من نصف الأموال التي تم جمعها في عام 2005. هذه المؤسسات تتضمن بشكل أساسي صناديق التقاعد، شركات التأمين، والبنوك. ويتباين مساهمة كل من هذه المؤسسات تبعًا للبلد والزمن. على سبيل المثال، في فرنسا، كانت البنوك تُعدُّ لفترة طويلة المصدر الرئيسي للأموال في مجال رأس المال المخاطر، ولكن بدءًا من عام 2005، بدأت شركات التأمين وصناديق التقاعد تلعب دورًا متزايد الأهمية. يمكن لعدة هياكل مالية مختلفة في دول الاتحاد الأوروبي أداء الاستثمار في الملكية. فالبنوك وشركات الاستثمار تُعدُّ مؤسسات وساطة مالية تقدم القروض وتمارس أنشطة رأس المال الاستثماري أو المخاطر كأحد أنشطتها الإضافية. بينما تعد صناديق الاستثمار المغلقة هي الهياكل التي تعمل في هذا المجال كنشاط أساسي لديها، فيما يلي قائمة ببعض المستثمرين المؤسسين المشاركين في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي:

- **البنوك:** وفقًا لتنظيمات الاتحاد الأوروبي، يمكن للبنك تطوير أي نوع من الأعمال المالية، باستثناء النشاطات التالية: نشاط تسيير الأصول، ونشاط التأمينات، والنشاطات غير المالية غير المرتبطة بالأنشطة المالية. وبموجب قوانين الاتحاد الأوروبي، عندما يقوم البنك بالاستثمار في حقوق الملكية، يجب تحديد حد أقصى لاستثمارات الأسهم، حيث يمكن أن تؤثر هذه الاستثمارات على الرأس المال القانوني للبنك، بالشكل نفسه الذي تؤثر به الأصول المصرفية الأخرى¹.

¹ Stefano Caselli, Giulia Negri, **Private Equity and Venture Capital in Europe Markets, Techniques, and Deals**, Second Edition, Academic Press is an imprint of Elsevier, United Kingdom, 2018, p: 69.

حيث تشارك البنوك أيضًا في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية، حيث توفر رأس المال لاستثمارات رأس المال الاستثماري غالبًا ما يكون لديهم إمكانية الوصول إلى مبالغ كبيرة من رأس المال ويمكنهم تقديم الخبرة في مجالات مثل إدارة المخاطر والتحليل المالي.

- **شركات التأمين:** تشارك شركات التأمين أيضًا في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية، فهم لديهم إمكانية الوصول إلى مبالغ كبيرة من رأس المال ويمكنهم تقديم الخبرة في مجالات مثل إدارة المخاطر والتحليل المالي.
- **صناديق التقاعد:** تشارك صناديق التقاعد في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي، كما لديهم أفق استثماري طويل الأجل ويمكنهم توفير رأس المال للشركات ذات النمو المرتفع.
- **أسواق رأس المال:** تلعب أسواق رأس المال، مثل أسواق الأوراق المالية، دورًا حاسمًا في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي من خلال تسهيل تداول الأوراق المالية وجذب المستثمرين إلى السوق. أنها توفر منصة للشركات لجمع رأس المال وللمستثمرين للاستثمار في الشركات ذات النمو المرتفع. دور السوق المالي فهو يمثل الطريقة المفضلة للخروج لتمكين رأس المال المخاطر من تحقيق عوائد أكبر من الطرق الأخرى، إلا أن شروطه وضوابطه تعتبر أكثر ملائمة للمؤسسات الكبرى وغير ملائمة للمشاريع الناشئة، الأمر الذي دعا إلى ضرورة إنشاء أسواق متخصصة بشروط أقل تشددًا، على غرار سوق NASDAQ الأمريكي الذي أنشئت أسواق مشابهة له في مناطق عديدة من العالم رغم أن النتائج كانت مختلفة¹.
- **مستثمرو الشركات:** يشارك مستثمرو الشركات، مثل الشركات والمستثمرين الاستراتيجيين، في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية غالبًا ما يجلبون الخبرة والشبكات الصناعية لدعم نمو الشركات الناشئة. توفر الشركات القائمة رأس المال بشكل عام للاستثمارات في شركات النمو في الصناعات ذات الصلة لتحقيق الأهداف الاستراتيجية بدلاً من الأهداف المالية. وتشمل هذه الأهداف تنشيط ثقافة الشركة، والوصول إلى التقنيات الجديدة، وفي بعض الحالات حتى ضمان سبل بقاء المؤسسة. ويسمى هذا النوع الخاص من رأس المال رأس المال المخاطر للشركات².
- **المكاتب العائلية والأفراد:** تشارك المكاتب العائلية والأفراد أيضًا في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية، مما يوفر رأس المال للمؤسسات في المراحل المبكرة، ولا يوجد سوى عدد قليل من مستثمري القطاع الخاص في رأس المال الاستثماري. وأسباب ذلك هي ارتفاع مخاطر الاستثمار من ناحية، ومن ناحية أخرى عدم وجود سوق شفافة لاستثمارات رأس المال الاستثماري. وعادة ما يسعون وراء الأهداف المالية فقط. هناك مجموعة خاصة من مستثمري القطاع الخاص هم ملائكة الأعمال الذين يستثمرون مباشرة في الشركات النامية دون وساطة شركات

¹ محمد سبي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة - دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، FINALEP مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة قسنطينة، 2008-2009، ص: 96.

² Maik Kleinschmidt, *Venture Capital, Corporate Governance, and Firm Value*, Deutscher Universitäts-Verlag, Dissertation Universität Hamburg, 2006, p: 22.

رأس المال الاستثماري. وفي كثير من الحالات، يكونون هم أنفسهم رواد أعمال نشطين أو سابقين يستثمرون رؤوس أموالهم ومعرفتهم الشخصية. في بعض الأحيان يجمعون بين الأهداف المالية والأهداف الشخصية¹.

- **صندوق الصناديق ومديرو الأصول الأخرى:** إلى جانب المستثمرين الذين يقدمون الأموال بطريقة مباشرة للمخاطرين برأس المال، هناك أيضا مستثمري صناديق الصناديق الذين يجمعون الأموال من المستثمرين لتوظيفها لدى مؤسسات رأس المال المخاطر، فهم بمثابة وسيط ثاني بين مقدمي الأموال والمشاريع المبتكرة منه، يشاركون في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية، مما يوفر رأس المال لاستثمارات رأس المال الاستثماري، مما يجعل لديهم إمكانية الوصول إلى كميات كبيرة من رأس المال ويمكنهم تقديم الخبرة في مجالات مثل إدارة المحافظ وإدارة المخاطر².
- **الوكالات الحكومية:** تشارك الوكالات الحكومية، مثل صندوق الاستثمار الأوروبي، في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي، وتوفر التمويل لصناديق رأس المال المخاطر، ويساعد دعمهم على تحفيز نمو الأعمال المبتكرة في المنطقة.
- **صناديق الثروة السيادية:** تشارك صناديق الثروة السيادية أيضًا في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبي، حيث توفر رأس المال لاستثمارات رأس المال الاستثماري. غالبًا ما يكون لديهم إمكانية الوصول إلى كميات كبيرة من رأس المال ويمكنهم توفير رأس المال الصبور للشركات ذات النمو المرتفع.

- **المؤسسات الأكاديمية والأوقاف والمؤسسات:** الوقف هو عبارة عن مجموعة من الأصول التي تستثمرها الكلية أو الجامعة لدعم مهمتها التعليمية والبحثية إلى الأبد. تعد المؤسسات الأكاديمية والأوقاف والمؤسسات من بين المستثمرين المؤسسيين المشاركين في صناعة رأس المال المخاطر الأوروبية غالبًا ما يكون لدى هؤلاء المستثمرين أفق استثماري طويل الأجل ويمكنهم توفير رأس المال للشركات في مرحلة مبكرة. فالمؤسسات الأكاديمية ذات المنح الكبيرة في أوروبا، جامعة كامبريدج: تمتلك جامعة كامبريدج، جامعة أكسفورد، إمبريال كوليدج لندن³.
- كما تم هندسة السوق الأوروبي لرأس المال المخاطر ليحوز على مؤسسات أخرى مستوحاة من التجربة الأمريكية. حيث أدركت معظم الدول الأوروبية الدور المهم لعمليات رأس مال مخاطر الشركات، فسعت حكوماتها إلى التعريف به في محيط أعمال التمويل المخاطر، وتنظيم بعض الإجراءات المهمة لتطوير العمل به، وتشجيع كبرى الشركات على تمويل المشاريع حديثة النشأة والمبتكرة.

3. معالم وأداء صناعة رأس المال المخاطر في بعض دول أوروبا:

تباينت مراحل نمو المؤسسات الممولة في أوروبا بين الثلاث مراحل التي يتم فيها توفير رأس المال المخاطر، وهذه المراحل هي تمويل البذرة، وتمويل المرحلة المبكرة، وتمويل المرحلة المتأخرة من عملية النمو. ومن الملاحظ أن أكبر

¹ Maik Kleinschmidt, opcit, 21.

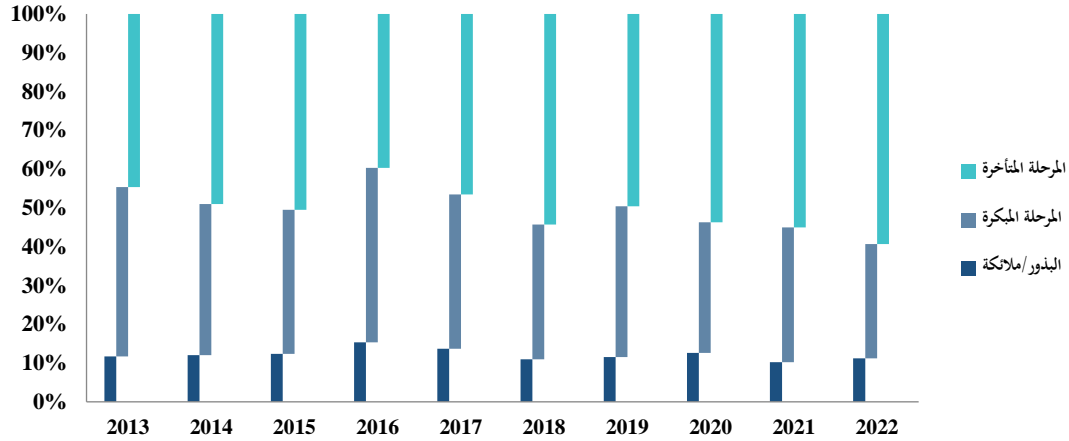
² IDEM.

³ Understanding College and University Endowments Answers to questions frequently asked by students, faculty, alumni, journalists, public officials, and others interested in the financial circumstances of U.S. colleges and universities, American Council on Education, 2021, p: 01.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

الاستثمارات تم توجيهها نحو مشاريع المرحلة المتأخرة من عملية النمو، حيث تم تخصيص أكبر المبالغ المستثمرة في هذه المرحلة بشكل أساسي، وهذا ما يوضحه الشكل الموالي¹:

الشكل رقم 50: حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو خلال الفترة 2013-2022



Source: The Q1 2023 European Venture Report

- **الملاك والبذور:** ظلت التقييمات المسبقة للأموال الاستثمارية والتمويلية قوية في عام 2022 على الرغم من تقلب الفئة العشرية العليا عبر الأرباع. وصل متوسط تقييم الملاك إلى 2.9 مليون يورو، ووصل متوسط تقييم البذور إلى 5.8 مليون يورو، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 29.2% و42.7% على أساس سنوي على التوالي. ونظرًا لنضج المؤسسات التي تسعى إلى الحصول على التمويل التأسيسي والتمويل الملائكي، فهنا تم حماية المؤسسات الأقل تطورًا من الاضطرابات التي تواجه الشركات العالمية ذات قواعد التكلفة الكبيرة. لأن المؤسسات الناشئة الملائكية والبذورية في مرحلة مفاهيمية، ومن المحتمل أن تتكبد خسائر، وعلى بعد عدة سنوات من الخروج. ولذلك، سيركز المستثمرون على إمكانات النمو على المدى الطويل، بدلاً من النجاح المالي على المدى القريب، عند تقييم فرص الاستثمار.

- حيث بلغ متوسط قيمة الصفقات التمويلية والصفقات التأسيسية 0.5 مليون يورو و1.6 مليون يورو على التوالي، مع ارتفاع الأخيرة بنسبة 60.0% على أساس سنوي. وبما أن الداعمين أصبحوا أكثر انتقائية في المناخ الحالي، فقد يزيدون من توزيع رأس مالهم على الشركات التي يؤمنون بها بشدة والتي لديها أفضل فرصة للنجاح وتلك التي تكافح من أجل البقاء.

- **المرحلة المبكرة من VC:** عكست التقييمات في المرحلة المبكرة سوقًا أكثر برودة في عام 2022. وعلى الرغم من أن متوسط التقييم في المرحلة المبكرة كان 7.1 مليون يورو (زيادة بنسبة 23.4% على أساس سنوي)، إلا أن الأرقام الفصلية تشير إلى حدوث انخفاضات في الأفق. بلغ متوسط التقييم في المرحلة المبكرة 7.7 مليون يورو في

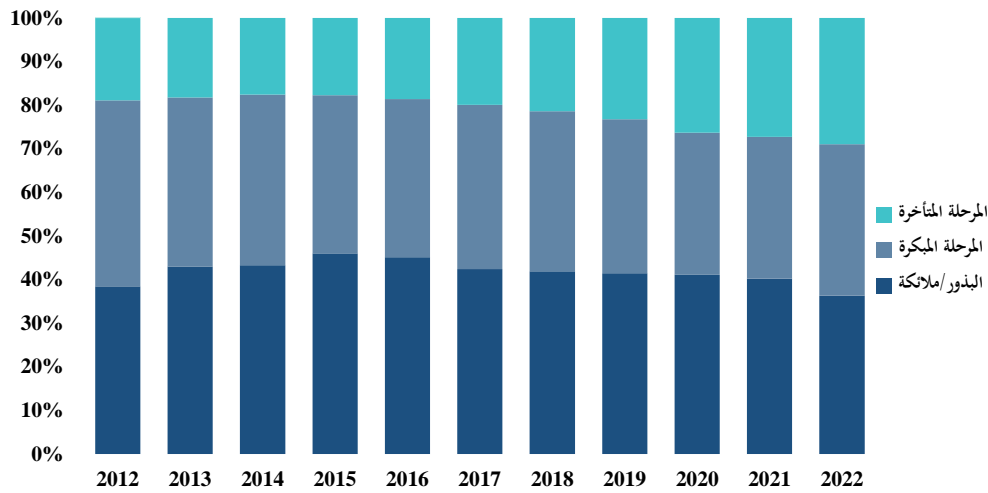
¹ EUROPEAN VC Valuations Report 2022 , Pitchbook, pp: 4-8.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

الربع الثاني وانخفض إلى 5.2 مليون يورو في الربع الرابع. يشير الانخفاض في التقييمات إلى أن الشركات المدعومة برأس المال المخاطر لم تعد قادرة على الحصول على العلاوة المتاحة في بداية عام 2022. حيث ارتفع متوسط قيمة صفقات رأس المال المخاطر في المرحلة المبكرة بنسبة 23.9% على أساس سنوي ليصل إلى 2.0 مليون يورو. وقد ساعد اتساع نطاق المستثمرين المتنافسين في المرحلة المبكرة على زيادة قيم الصفقات في السنوات الأخيرة.

- **المرحلة المتأخرة من VC:** في عام 2022، ارتفع متوسط التقييم المسبق لرأس المال المخاطر في المرحلة الأخيرة إلى 14.0 مليون يورو، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 13.8% على أساس سنوي. وإذا نظرنا إلى الوراء، سنجد أن تقييمات المرحلة المتأخرة قد زادت بقوة في أوروبا. وفي عام 2018، بلغ متوسط التقييم في المرحلة المتأخرة 7.5 مليون يورو، وتضاعف تقريبًا في أربع سنوات. وقد أدى ضخ رأس المال في مرحلة متأخرة إلى زيادة النمو في التقييمات. انخفض تقييم المرحلة المتأخرة للشريحة الأعلى بنسبة 12.9% على أساس سنوي إلى 140.2 مليون يورو في عام 2022.

الشكل رقم 51: عدد استثمارات رأس المال المخاطر حسب مراحل النمو سنة 2012-2022



Source: The Q1 2023 European Venture Report

رغم صغر حجم المبالغ المستثمرة في مرحلة البذرة، إلا أن عدد مشاريعها كان أكبر منه في المرحلة المتأخرة للنمو.

- منذ عام 2017، شكلت جولات المرحلة المتأخرة الجزء الأكبر من قيمة الصفقة سنويًا، واستمر هذا الموضوع إلى عام 2022. ونظرًا لارتفاع رأس مال المرحلة المتأخرة المرتبط بالتقييمات المتضخمة والجولات الأكبر، تم إضافة مرحلة جديدة لتمويل رأس المال المخاطر - نمو المشروع. لقد توسع نطاق المرحلة الأخيرة من رأس المال المخاطر على مدى العقد الماضي، وصلت قيمة الصفقات في المرحلة المتأخرة ومرحلة نمو المشروع إلى 43.5 مليار يورو و16.6 مليار يورو على التوالي. ويمثل نمو رأس المال المخاطر ورأس المال في المرحلة المتأخرة مجتمعين 65.6% من قيمة الصفقات في عام 2022، بارتفاع طفيف من 64.8% في عام 2021. وعلى الرغم من المخاوف المحيطة بالشركات الضخمة المدعومة برأس المال المخاطر التي تكافح للحفاظ على معدلات النمو وجذب الاستثمار في عام 2022، ظلت عمليات ضخ رأس المال قوية¹.

¹ EUROPEAN Venture Report, 2022, p: 05.

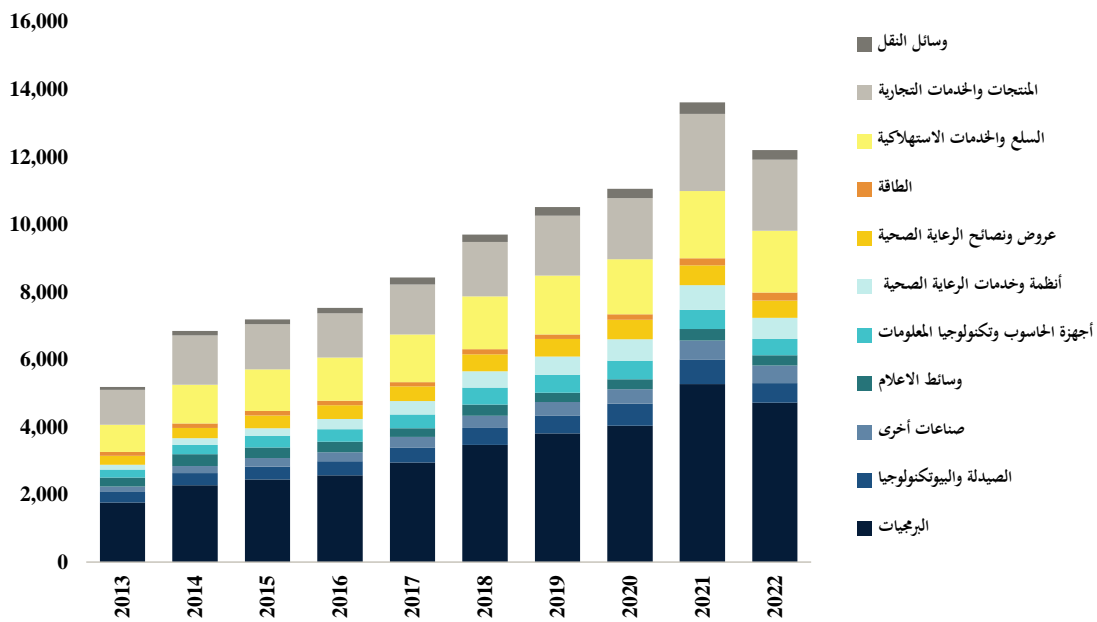
الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

كان التركيز على القطاع عنصرًا حاسمًا للمستثمرين والمحافظ الاستثمارية في رأس المال المخاطر المتأثر بالتطور التكنولوجي واللوائح والسياسات الحكومية والتركيبية السكانية المتغيرة. على سبيل المثال، تطورت التكنولوجيا المالية لتصبح القطاع الفرعي الرئيسي لرأس المال المخاطر في أوروبا منذ الأزمة المالية العالمية، حيث أدى التني الرقمي وتفضيلات المستهلكين والمستثمرين المخاطرين الجدد إلى تعطيل صناعة الخدمات المالية الراسخة والمرجحة. ارتفع رأس المال المستثمر في شركات التكنولوجيا المالية وساعد شركات مثل Checkout.com وRevolut على أن تصبح من أكثر الشركات المدعومة برأس المال المخاطر قيمة في أوروبا. خلال السنوات الأربع الماضية، أنتجت قيمة الصفقات التكنولوجية المالية، في المتوسط، 20.2% من إجمالي قيمة الصفقات الأوروبية.

يستهدف المستثمرون المؤسسات التي تكون في طليعة صناعتهم خلال الخمس أو العشر أو العشرين سنة القادمة. ونتيجة لذلك، يُنظر إلى التقلبات على المدى القريب الناجمة عن صدمات السوق، والدورات الاقتصادية على أنها جزء من العملية من قبل مستثمري رأس المال المخاطر المتمرسين. ظل المستثمرون في الغالب متفائلين في المناخ الحالي، مستشهدين بالتقييمات المنخفضة وقلة المنافسين الذين يقدمون خيارات رأس المال كديناميكيات من شأنها تحسين الفرص وشروط الصفقات والعوائد المحتملة. علاوة على ذلك، فإن الظروف الصعبة ستضمن فقط بقاء أفضل أفكار الأعمال في فتحها، والحصول على التمويل، والنجاح في نهاية المطاف.

تم استخدام هذه الأموال المجمعة في الغالب في قطاع البرمجيات، الذي يعد القطاع المفضل لصناعة رأس المال المخاطر منذ بداية ظهورها. وقد حصلت شركات البرمجيات على حصة كبيرة من استثمارات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة، كما يوضح ذلك الشكل التالي:

الشكل رقم 52: حجم استثمارات رأس المال المخاطر حسب القطاعات 2013-2022



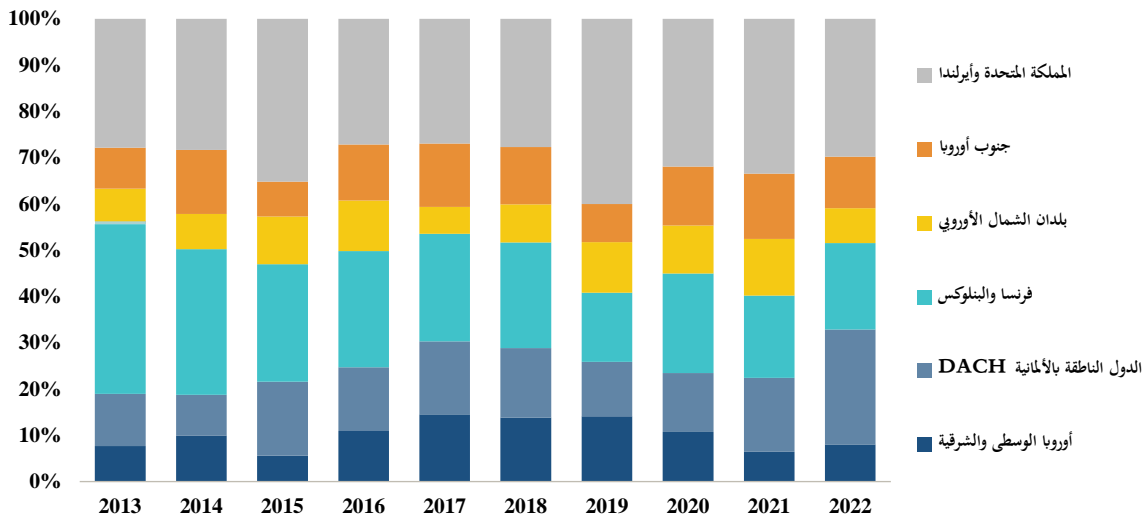
Source: The Q1 2023 European Venture Report

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

ارتفع متوسط قيمة الصفقات لقطاع تكنولوجيا المعلومات، الذي يهيمن على ما يقرب من نصف جميع صفقات رأس المال الاستثماري، عبر معظم مراحل التمويل (المرحلة التأسيسية، والمرحلة المبكرة، والمرحلة المتأخرة). وشهد قطاع الطاقة زيادات ماثلة. لقد كانت مركز الاهتمام في أوروبا في عام 2022 بسبب أزمة الطاقة الناجمة عن الحرب في أوكرانيا بالإضافة إلى التوجه نحو مصادر الطاقة المتجددة، الأمر الذي اجتذب الكثير من رؤوس أموال رأس المال الاستثماري. ارتفع متوسط قيمة صفقات المرحلة الأخيرة في قطاع الطاقة أكثر من جميع المراحل، حيث انتقل من 4.2 مليون يورو في عام 2021 إلى 7.2 مليون يورو في عام 2022.

تنشط المؤسسات التي تم تمويلها برأس مال مخاطر في العديد من الصناعات، حيث سجلت سنة 2022 استحواذ قطاع البرمجيات، الحاسوب والإلكترونيات على معظم استثمارات رأس المال المخاطر في أوروبا بنسبة أقل من 50%، وهي صناعات ذات مخاطر عالية وإمكانية نمو مرتفعة تناسب طبيعة هذا الاستثمار؛ ويأتي في المرتبة الثانية قطاع الخدمات والسلع الاستهلاكية والمنتجات والخدمات التجارية ثم قطاع علوم الحياة والرعاية الصحية. تنتشر صناعة رأس المال المخاطر في كامل أوروبا لكن تُسيطر بعض المناطق عليها لما فيها من فرص استثمارية ونظام بيئي ملائم لها، حيث يقوم الشكل البياني التالي بتوضيحها بشكل أحسن:

الشكل رقم 53: عدد حصص صناديق رأس المال المخاطر حسب المنطقة 2013-2022



Source: The Q1 2023 European Venture Report

على المستوى الإقليمي، في عام 2022، تم استثمار 27.0 مليار يورو، أي ما يعادل 29.4% من قيمة الصفقات الأوروبية، في شركات مقرها المملكة المتحدة وأيرلندا. حققت المنطقة أكبر رقم لقيمة الصفقات كل عام خلال العقد الماضي، حيث ساعدت الجولات الضخمة في المراحل الأخيرة على دفع التقييمات والأحجام المستديرة إلى آفاق جديدة. ومع ذلك، فقد تطورت الأسواق خلال عام 2022¹، كانت معظم الصناديق المغلقة في النصف الأول في المملكة

¹ EUROPEAN Venture Report, 2022.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

المتحدة وإيرلندا، يليها التعادل بين منطقة ألمانيا والنمسا وسويسرا (DACH) وفرنسا والبنلوكس. وتمثل هذه المناطق 26.7% و21.7% و21.7% من إجمالي عدد الصناديق على التوالي.

فيما يتعلق برأس المال الذي تم جمعه، أظهرت هذه المناطق الثلاث أيضًا قدرًا أكبر من المرونة في أواخر 2022. وكانت فرنسا والبنلوكس هي أبرز الدول، حيث بلغ إجمالي رأس المال الذي تم جمعه 2.9 مليار يورو. وبطبيعة الحال، فإن جمع الأموال متكتل بطبيعته، ولا تزال العديد من الصناديق مفتوحة، مما يعني أنه لا يزال هناك الكثير، كما أن فرنسا والبنلوكس في وضع أفضل نظرًا لمرونة المنطقة فيما يتعلق بالتقييمات والتخارج. علاوة على ذلك، فإن التقدم والأداء المتفوق في نقاط إثبات الاقتصاد الكلي، مثل التضخم والنمو، قد يمنح المستثمرين ثقة أكبر في تخصيص رأس المال للمنطقة مقارنة بالدول الأخرى في أوروبا.

وفي منطقة DACH، تأخذ ألمانيا حصة الأسد من قيمة صفقات رأس المال المخاطر، حيث تم خلال الربع الثالث من عام 2022، استثمار 72.2% من هذا الأخير في دول DACH - أي ما يعادل 10.1 مليار يورو - في شركات مقرها ألمانيا. يعتبر النظام البيئي لرأس المال الاستثماري في ألمانيا من بين أكبر الأنظمة في أوروبا، إلى جانب فرنسا والمملكة المتحدة. ألمانيا هي أكبر اقتصاد وسوق في الاتحاد الأوروبي، حيث يمثل 25% من الناتج المحلي الإجمالي للاتحاد الأوروبي. ويتركز نشاط صفقات رأس المال المخاطر في ألمانيا داخل المدن الكبرى بما في ذلك برلين وميونخ، بالإضافة إلى هامبورغ وفرانكفورت ودوسلدورف. تمتلك ألمانيا أيضًا قطاعًا كبيرًا للخدمات المالية، مما ساعد على تدفق رأس المال إلى رأس المال المخاطر¹.

تعد إسبانيا أيضًا وجهة جذابة للاستثمار الأجنبي، حيث تتمتع ببنية تحتية ممتازة، وقوى عاملة متعلمة جيدًا، وسوق محلية كبيرة، وريادة في مجال الطاقة المتجددة. شهدت صناعة رأس المال المخاطر فيها نموًا كبيرًا في السنوات الأخيرة، على الرغم من مواجهة بعض التحديات. تم استثمار 26.47 مليار جنيه إسترليني عبر 6,934 صفقة في عام 2021، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 72% في الاستثمار وزيادة بنسبة 6% في عدد الصفقات. ففي عام 2022، جمعت إسبانيا 4 مليارات يورو من رأس المال الاستثماري، وهو ثاني أعلى إجمالي سنوي، واحتلت المرتبة السادسة في أوروبا والمرتبة 16 عالميًا من حيث إجمالي الاستثمار الذي تم جمعه. أظهرت إسبانيا مرونة أقوى من نظيراتها الأوروبية في عام 2022، مع انخفاض استثمار رأس المال الاستثماري بنسبة 11% فقط منذ عام 2021. ووصل الاستثمار في المرحلة المبكرة إلى مستوى قياسي بلغ 1.9 مليار يورو².

¹ DACH Private Capital Breakdown, 2022, p: 05.

² Report Spanish startups and venture capital – 2023 <https://dealroom.co/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>

4. عوامل ازدهار ونجاح صناعة رأس المال الأوروبية:

إن التجربة الأوروبية في مجال تمويل المؤسسات الناشئة والمبتكرة تعتبر تجربة ناجحة (بالرغم من عدم قدرتها على مجارة التجربة الأمريكية التي هي بمثابة التجربة الرائدة في هذا المجال، وبالرغم أيضا من التراجع الذي عرفته أسواق رؤوس الأموال المخاطرة في الاتحاد الأوروبي في السنوات الأخيرة نتيجة لأزمة الرهن العقاري، خاصة في الدول الصناعية الكبرى كبريطانيا وفرنسا، وقد ارتبط وصول الدول الأوروبية لهذا النجاح بتوفير بيئة ملائمة وبتحقيق العديد من العوامل. فتوفير التمويل اللازم لسد الاحتياجات التمويلية والذي يمكن أن يأخذ شكل رأس المال المخاطر إلى جانب آليات دعم أخرى من شأنه أن يساعد على ترقية هاته المؤسسات وتعزيز قدراتها التنافسية، وأهم العوامل التي ساعدت شركات رأس المال المخاطر الأوروبية في سد جانب من الفجوة التمويلية ما يلي¹:

- توفير بيئة ملائمة لدعم الابتكار يُعد من أبرز الأمور، حيث تتمتع معظم الدول الأوروبية بأنظمة تعليم عالي وأبحاث علمية متقدمة. بالإضافة إلى ذلك، التنسيق الفعال بين مختلف مراكز البحث وشركات رأس المال المخاطر. العمل على توفير تركيز جغرافي للمجمعات التكنولوجية والمعابر البحث وشركات رأس المال المخاطر، وكلاء براءات الاختراع، الاستشاريين والشركات الناشئة ومراكز بحث الشركات الكبيرة، البنوك، ... الخ
- تجسيد وجود شبكات واسعة من رجال الأعمال والصناعيين والمستثمرين الذين يسعون جاهدين للاستفادة من تجارب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حديثة النشأة والمبتكرة.
- الرغبة المشتركة لتحمل المخاطر وتحقيق عوائد، حيث أن تمويل المؤسسات الصغيرة يكون محفوفًا بالكثير من المخاطر والاستعانة برأس المال المخاطر يزيد من خطوط نجاحها وتحقيقها لعوائد تغطي المخاطر المرتبطة بها - مرونة سوق العمل الأوروبية، والتي من خلالها يمكن للمقاول أو صاحب المؤسسة تحمل مخاطر التشغيل في حالات عدم اليقين بشأن نجاح المشروع وصول فوري إلى سوق تتكون من أكثر من 300 مليون مستهلك للسلع والخدمات.
- سعي الإتحاد الأوروبي لتوحيد أسواق رأس المال المخاطر لتسهيل وصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة للتمويل اللازم وهو السبب الذي من شأنه تشجيع الاستثمار العابر للحدود لرأس المال المخاطر لإزالة العراقيل القانونية والإدارية المتبقية لتسهيل عبور الحدود لرأس المال المخاطر. فالسوق الموحدة هي القلب الاقتصادي للاتحاد الأوروبي. وقد أنشأت منطقة اقتصادية مشتركة لـ 440 مليون أوروبي و 24 مليون مؤسسة. فالسوق الموحدة تجعل أوروبا أكثر جاذبية كموقع للمستثمرين الدوليين².

¹ محمد يدو، حكيم بوحرب، رأس مال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاتحاد الأوروبي نموذجًا، La Revue des Sciences Commerciales، ص 11-22.

² Joachim Nage, Making the most of Europe's opportunities: Reforms for greater prosperity and stability DIW Europe Lecture, Berlin, 16.02.2023.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

بالإضافة إلى ذلك، هناك قواعد مشتركة بشأن المنافسة والمساعدات الحكومية. وهي مصممة لضمان ظروف تنافسية عادلة في جميع أنحاء الاتحاد الأوروبي (الاتحاد الأوروبي) ومنع سياقات الدعم المكلفة بين الدول. وأن المنافسة الديناميكية تحفز المؤسسات على أن تكون أكثر ابتكارًا وأكثر إنتاجية.

أما القدرة التنافسية والأمن الاقتصادي: يعتمد النموذج الأوروبي للنمو الاقتصادي على القدرة التنافسية المستدامة والأمن الاقتصادي والاستقلال الاستراتيجي المفتوح والمنافسة العادلة. تساهم هذه العوامل في النجاح الشامل للاقتصاد الأوروبي وصناعة رأس المال المخاطر¹.

- **تدخل الدولة:** لقد أدى تدخل الدولة دورًا كبير في عملية إنجاح صناعة رأس المال المخاطر، فبالإضافة إلى الهياكل الاستثمارية التي قامت الدولة بتوفيرها لممارسة هذه التقنية التمويلية قامت هذه الأخيرة بإنشاء عدة صناديق ووكالات كان لها دور بارز في تدعيم وتطوير هذه التقنية التمويلية.

- **تحديث الأسواق المالية المتخصصة** لقد كان لعملية تحديث الأسواق المالية المتخصصة الأثر الكبير على تطور معروضات صناعة رأس المال المخاطر وهذا لأنها وفرت للممولين طريقًا ملكيًا للخروج، فبعد إنشاء السوق الثانية سنة 1983 للسماح للمؤسسات بتقديم عروض الاكتتاب تم إنشاء السوق الجديدة سنة 1996 الموجهة للمؤسسات الناشئة ذات الطابع الابتكاري، ليتم سنة 2000 إنشاء سوق EASDAQ المماثل لسوق NASDAQ الأمريكي وسوق MGT وهو سوق الجملة للأوراق المالية للمؤسسات غير المدرجة، بالإضافة إلى إنشاء سوق Alternext سنة 2005 وهو سوق فرعي لسوق Euronext أين تم دمج السوق الأولى والثانية والجديدة بهدف تسهيل دخول المؤسسات الناشئة للسوق المالي².

كان العامل الرئيسي لنجاح التجربة الأمريكية والتجربة الأوروبية لرأس المال المخاطر هو فهم المبدأ الذي يعمل به النموذج وهو أن تكون رائد أعمالًا مخاطرًا، ما يعني حسن استكشاف واستغلال الفرص المحيطة بك، وتتحلى بروح المغامرة والمبادرة الإيجابية وثق بشدة بأفكارك وقناعاتك. يقول "Bob Zider" كن مستعدًا لأن تجود بنفسك لنجاح المغامرة ... والاستثمار في رأس المال المخاطر هو استثمار في الناس الطيبين وفي أفكار ممتازة وبالتالي هو استثمار في صناعة رائعة. يعني أن نواة العمل في رأس المال المخاطر والنجاح فيه، هو رائد أعمال يمتلك فكرة مشروع مبتكرة رائعة، ينتظر توفير بيئة قيادة الأعمال المناسبة له حتى يتمكن من النجاح وتجسيد الفكرة المبتكرة على أرض الواقع وخلق مؤسسته المبتكرة.

¹ EU competitiveness beyond 2030: looking ahead at the occasion of the 30 th anniversary of the Single Market Brussels, 16 March 2023. https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_1668

² خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها - دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية-، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية - تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية - جامعة الجزائر 3، 2018-2019، ص: 96.

المبحث الثالث: قراءة في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر

بعد عرض أهم التجارب العالمية في مجال رأس المال المخاطر، الذي تطور من أداة مالية إلى صناعة تمويلية متخصصة، وشرح كيف نجحت تلك الدول في أن تكون رائدة في هذا المجال من خلال تنظيم الأسواق والإجراءات الضريبية الملائمة لهذه الصناعة.

في هذا المبحث سنتطرق إلى تتبع تطور نشاط رأس المال المخاطر في البيئة المالية الجزائرية بعد مرور حوالي ثلاثين سنة منذ بدء النشاط الفعلي لأول متعامل في سوق "Finalep" في عام 1995 يتم التركيز بشكل دقيق على متعاملي السوق وتحليل وتقييم نشاط أهم المؤسسات الناشطة.

من أجل جمع المعلومات المتعلقة بالنشاط وتطبيقاته في السوق الجزائري، تم اللجوء إلى تقنية المقابلات الشخصية مع المحترفين في الشركات المتخصصة في رأس المال المخاطر، وبهدف تقديم صورة واضحة حول ممارسات التقنية واستثماراتها. تم أيضاً الاعتماد على الوثائق والتقارير والمراسيم الخاصة بمهاته الشركات وبعض منها متاح على موقعها الإلكتروني.

المطلب الأول: الإطار القانوني والتنظيمي لرأس المال المخاطر في الجزائر

بهدف تنشيط سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، عملت الحكومة على وضع إطار قانوني وجبائي ينظم ويضبط سوق رأس المال المخاطر، ويقدم التحفيزات الجبائية اللازمة لكل من رواد الأعمال وشركات رأس المال المخاطر، وكذا تسهيلات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات.

1.1. القوانين المفروضة على شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر: هناك مجموعة من الضوابط فرضها المشرع الجزائري، نص عليها القانون 06-11، المؤرخ في 04 جوان سنة 2006¹، تم توضيحها أكثر في المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008* والمتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة رأس المال الاستثماري².

- القوانين المتعلقة برأس مال الشركة وطرق التمويل:

حصر المشرع الشكل القانوني لشركات رأس المال الاستثماري من خلال نصوصه على أنها: تؤسس شركة رأس المال الاستثماري في شكل شركة مساهمة تخضع للتشريع والتنظيم المعمول بهما مع مراعاة أحكام هذا القانون وهذا حسب المادة 7 من القانون 06-11، وحدد رأسمالها الاجتماعي الأدنى حسب المادة 2 من المرسوم التنفيذي رقم 56-

¹ قانون رقم 06-11 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 يونيو سنة 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.

* صدر هذا المرسوم في 11 فيفري 2008 ليعين شروط ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري من طرف المؤسسات المعنية به.

Décret exécutif n° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la Société de capital investissement, le journal officiel de la république algérienne, n°09 du 24 février 2008.

² المرسوم التنفيذي رقم 08-56 الصادر في 11 فيفري 2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري. الجريدة الرسمية، العدد 09 الصادرة في 24 فيفري 2008.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

08 بـ 100.000.000 دج، ويتم الاكتتاب في رأس المال الاجتماعي للشركة حصريًا عن طريق تقديمات نقدية أو شراء أسهم حسب المادة 3 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56، يجوز رأسمال الشركة مستثمرون عموميون أو خواص سواء كانوا أشخاصًا معنويين أو طبيعيين حسب المادة 9 من القانون 06-11. يسدد بنسبة 50% عند تاريخ التأسيس، و 50% وفقًا للأحكام المنصوص عليها في القانون التجاري حسب المادة 8 من القانون 06-11، وحسب المادة 4 من المرسوم التنفيذي رقم 08-56 لا يجوز أي شخص طبيعي وزوجه وأصوله وفروعه معًا بصفة مباشرة أو غير مباشرة أكثر من 49% من رأس مال نفس الشركة، أما طرق تدخل شركات رأس المال الاستثماري فتتمثل في الاكتتاب أو اقتناء أسهم عادية، شهادات استثمارية، سندات قابلة للتحويل إلى أسهم وحصص شركاء، أو أي قيم منقولة أخرى مماثلة للأصول الخاصة المادة 5 من القانون 06-11.

- شروط منح رخصة مزاولة النشاط وسحبها:

تخضع ممارسة هذا النشاط إلى رخصة مسبقة من الوزير المكلف بالمالية، بعد استشارة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها* COSOB وبنك الجزائر حسب المادة 10 من القانون 06-11. جاء في نصوص المواد من 08 إلى 11 من الفصل الثاني في المرسوم التنفيذي رقم 08-56 توضيح كيفية حصول شركة رأس المال الاستثماري على رخصة مزاولة النشاط، والأوراق التكميلية التي يجب إرفاقها في ملف الطلب، مع توضيح بعض الشروط الخاصة بمنح رخصة ممارسة نشاط رأس المال الاستثماري وشروط سحبها في المادة 14، 15، 16، من القانون 06-11. في هذا الفصل بيان واضح للعمل التكاملي الذي تقوم به وزارة المالية، بنك الجزائر ولجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها لاتخاذ قرار منح الرخصة من عدمه.

أما مؤهلات مسير شركة رأس المال الاستثماري: فقد حددت المواد 10، 11، 12، من القانون 06-11 الشروط والمقاييس الواجب توفرها في مسيري شركات رأس المال الاستثماري.

بالنسبة لقواعد أخذ المساهمات أو الحصول على التمويل من شركات رأس المال الاستثماري: حيث حسب المادة 17 من القانون 06-11 لا يجوز لشركة رأس المال الاستثماري أن تخصص أكثر من 15% من رأسمالها واحتياطياتها كمساهمة بأموال خاصة في مؤسسة واحدة، على ألا يتجاوز هذا التمويل أكثر من 49% من رأس مال مؤسسة واحدة حسب المادة 18 من القانون 06-11، أي أن رائد الأعمال يمتلك نسبة لا تقل عن 51% من رأس مال مشروعه. ولا يجوز لها أن تساهم في شركة إلا على أساس عقد مساهمة يوضح خصوصًا فترة المساهمة في الاستثمار

* لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها: هي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، مهمتها الأساسية حماية المستثمرين عبر منح التأشيرة على كل عمليات الإصدار للقيم المنقولة والعرض العام على الجمهور. وكذا ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة ومراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة.

وشروط الانسحاب من الشركة المادة 19 ولا يجوز لها أن تقوم باقتراضات تفوق حدود 10% من أموالها الخاصة، ولا يمكن استعمالها لأخذ مساهمات المادة 20.

وتخضع شركة الرأسمال الاستثماري لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها والتي تتأكد من مطابقة نشاطها للأحكام التشريعية والتنظيمية المعمول بها (المادة 24) من القانون 06-11، كما ألزم القانون شركات رأس المال الاستثماري برفع تقارير سداسية عن محفظة مساهماتها، والوثائق المالية والمحاسبية لنهاية السنة المعنية وتقارير محافظي الحسابات وأي وثيقة أخرى ضرورية لممارسة الرقابة إلى كل من الوزارة المكلفة بالمالية، وإلى لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها حسب المادة 26 القانون 06-11، بالإضافة إلى الدور الرقابي للجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من خلال إلزام الشركات المعنية بوضع سجل المساهمين في متناول اللجنة الذي أكدته المادة 07 من المرسوم 08-56.

2.1. التحفيزات الجبائية لشركات رأس المال الاستثماري بالجزائر :

جاء في الفصل السادس من القانون 06-11 نص المواد 27، 28، 29، حيث تضمنت المادتين الأولتين أغلب التحفيزات الجبائية المقدمة ثم تم توضيحها أكثر من خلال المرسوم التنفيذي رقم 08-56. حيث تُعفي المادة 27 شركات رأس المال الاستثماري عموماً من الضريبة على أرباح الشركات بالنسبة للمداخيل المتأتية من الأرباح، نواتج توظيف الأموال، نواتج وفوائض قيم التنازل عن الأسهم والحصص، وهو ما أكدته المادتين 12 و 13 من الفصل الثالث الخاص بجباية شركات رأس المال الاستثماري من المرسوم التنفيذي 08-56، وتستفيد من تخفيض بنسبة 5% على المداخيل الأخرى في حالة تعهدتها بعدم سحب المبالغ المستثمرة لمدة 05 سنوات ابتداء من 01/01 من السنة الموالية لتاريخ الحصول على المساهمة حسب المادة 29.

بالنسبة لشركات رأس المال الاستثماري غير المقيمة: جاء في نص المادة 03 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006¹ بأن تستفيد فوائض قيم التنازل عن الأسهم المحققة من طرف شركات رأس المال الاستثماري غير المقيمة من تخفيض بنسبة 50% من المبالغ الخاضعة للضريبة، وهي نسبة محفزة للمستثمرين برأس المال الأجانب حتى يستثمروا محلياً، ورغم ذلك فإن هذه المزايا الضريبية العديدة لم يكن لها أثر كبير على ديناميكية الاستثمار.

تحفيزات متعلقة بطرق الخروج من الاستثمارات: وتمثلت في تعديل شروط القبول في البورصة عن طريق العرض العام على الجمهور فيجب على المؤسسات الكبرى التي ترغب في دخول البورصة أن يكون لديها رأس مال لا يقل عن 500.000.000 مليون دج بدل 100.000.000 دج، كما توزع سندات رأس المال على الجمهور لدى عدد لا يقل عن 150 مساهم بدلاً من 300 مساهم. وتستجيب سوق الأوراق المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة لحاجات

¹ المادة 03 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006 الجريدة الرسمية، العدد، 47 الصادرة بتاريخ 2006/06/19.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

سوق رأس المال المخاطر من خلال إتاحة فرص أكثر للاستثمار والخروج منه. وتمنح هذه السوق أيضا جملة من المزايا للمؤسسات الصغيرة كمنحها التمويل المباشر الذي يكمل التمويل البنكي أو على موارد ثابتة لتمويل الأصول طويلة الأجل. وكذلك دخول سهل ومبسط وبأقل تكاليف إلى البورصة.¹

قوانين أخرى مرتبطة برأس المال الاستثماري: أتبع المرسوم التنفيذي رقم 08-56 بثلاثة أوامر:

- الأمر 27 ديسمبر 2008² فقد تم من خلاله تحديد معايير الكفاءة والاحترافية لمسيرى الشركة.

حسب المادة 03 منه يجب على رئيس مجلس الإدارة والمدير العام والإطارات المسؤولين يكونوا حائزين على شهادة جامعية ولديهم خبرة مهنية لا تقل عن 8 سنوات في أحد مجالات البنوك والمالية واقتصاد المؤسسات والتحليل المالي وتسيير المخاطر. وعلى أعضاء مجلس الإدارة أن يكونوا حائزين على شهادة جامعية ولديهم خبرة مهنية لا تقل عن 5 سنوات في المجال الاقتصادي، أو المالي، أو التجاري، أو القانوني. قام المشرع بمنح الفريق الإداري هذه الشروط بشكل خاص، نظرًا لأهمية تواجد إدارة فعّالة وضرورة توافر الخبرة الكافية لإدارة أي مشروع ناجح، وخصوصًا إذا كان هناك ارتفاع في مستوى المخاطرة.

- الأمر 14 مارس 2009 والأمر 22 جويلية 2009

الأمر الأول خاص بالمعلومات الواجب توفيرها في ملف طلب الاعتماد أو رخصة ممارسة النشاط من طرف شركات رأس المال الاستثماري. قرار مؤرخ في 17 ربيع الأول عام 1430 الموافق لـ 14 مارس سنة فيما يخص التاريخ الثاني، فقد جاء في المادة 100 من الأمر 09-301 المتضمن لقانون المالية التكميلي لسنة 2009، قرار إنشاء صناديق استثمار ولائية (48 صندوق) مهمتها المساهمة في رأس مال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ينشأها رواد الأعمال الشباب، حيث خصص لها مبلغ 48 مليار دج بقيمة مليار لكل صندوق.

- الأمر 30 ماي 2010: الذي يحدد نموذج الالتزام ويعرف بالقواعد العملية للاحتفاظ بالمساهمات ومراقبتها، وكيفية الحصول على الميزات الجبائية الخاصة بالمهنة من طرف شركات رأس المال الاستثماري.

جاء في مواده 01، 02، 03، 04، 05، أنه من أجل استفادة شركة رأس المال الاستثماري من الإعفاء عليها تسجيل التزامها بالمحافظة على الأموال المستثمرة مرفقًا بطلب إعفاء من الضريبة على أرباح الشركات، ممضى من طرف المدير العام ورئيس مجلس الإدارة.

¹ حبيبة مداس، مرجع سبق ذكره، ص: 191.

² قرار المؤرخ في 27 ديسمبر 2008، والمتعلق بمقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 05، الصادر بتاريخ 21-01-2009.

³ المادة 100 من الأمر رقم 01-09 المؤرخ في 22 جويلية 2009 والمتعلق بقانون المالية التكميلي الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية رقم 44 لسنة 2009

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

المرسوم التنفيذي رقم 16-205 بتاريخ 31 جويلية 2016، الذي يحدد كيفية إنشاء وممارسة نشاط شركة تسيير صناديق الاستثمار، وحسب ما جاء في المادة 02 حتى 08 فهي شركة تقوم بتسيير صناديق استثمار موكلة إليها لصالح الغير بموجب تفويض، وكذلك يُوكّل لها تسيير موارد شركة رأس المال الاستثماري، وتخضع ممارسة نشاطها لنفس شروط اعتماد هذه الأخيرة. رأسمالها 10.000.000 دج محرر كلياً عند إنشائها يمكن الوسطاء في عمليات البورصة المنشئين في شركة ذات أسهم ممارسة نشاط شركة تسيير عدة صناديق الاستثمار بعد حصولهم على ترخيص من قبل الوزير المكلف بالمالية. وفي 2010 تم إطلاق شركة الجزائر استثمار، لتكون واحدة من الشركات التي أوكلت لها السلطات مهمة تسيير وإدارة 16 صندوق من الصناديق الولائية السابقة ولفائدة الدولة، في فيفري 2011، مع أربع شركات أخرى لرأس مال استثماري، شركتان ناشطتان واثنان في انتظار فتح فروعهما، وهي الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (06 صناديق) والمؤسسة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (06 صناديق)، وفرعي بنك الجزائر الخارجي والبنك الوطني الجزائري (10 صناديق لكل فرع) ثم عدل التقسيم في جوان 2016.

الجدول رقم 13: تقسيم الصناديق الاستثمارية الولائية بين شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر

EL DJAZAIR ISTITHMAR	SOFINANCE	FINALEP	FILIALE BNA	FILIALE BEA
الجزائر	بانة	البيضاء	بشار	برج بوعريش
عناية	بجاية	سطيف	بومرداس	شلف
بسكرة	بليدة	سيدي بلعباس	بويرة	شلف
قسنطينة	وهران	سكيكدة	ورقلة	مسيلة
خنشلة	أم البواقي	تيزاب	معسكر	سعيدة
تلمسان	تيارت	تيزي وزو	تمراست	غليزان
سوق أهراس	عين الدفلة	جلفة	تندوف	تيسمسيلت
الوادي	ميلة	أدرار	إليزي	الطارف
جيجل	الأغواط	عين تيموشنت		
نعامة	تيسة	مستغانم		
قلمة				
مدية				

Source: le carnet de l'investisseur, andi

في إطار الأحكام الجديدة التي تنظم مهنة شركة إدارة صناديق الاستثمار التي تم إدخالها بعد تعديل القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 يونيو 2006 المتعلق بشركة رأس المال الاستثماري، تم الترخيص لشركتين لإدارة صناديق الاستثمار اعتباراً من 31 ديسمبر 2021 للعمل في هذا المجال¹:

- شركة Tell Markets spa: بعد ملاحظة خسائر متراكمة تمثل أكثر من ثلاثة أرباع رأسمالها، قامت شركة Tell Markets spa، في أكتوبر 2021، بزيادة رأسمالها من 100.000.000 دج إلى 150.000.000 دج، أي بزيادة قدرها 50.000.000 دج، اكتتبت بها شركة EURL LKOLL. وبذلك تم إصدار 50.000 سهم بقيمة اسمية 1000 دج منها 15.360 سهم تم الاكتتاب بها عن طريق مقاصة الديون السائلة والمستحقة الدفع (الحساب الجاري للشركاء) و 34.640 على شكل مساهمات نقدية.

¹ COSOB, RAPPORT ANNUEL, 2021, Mars 2022, p: 23.

جدول رقم 14: التكوين الجديد للمساهمين في شركة Tell Markets spa في 2021

هوية المساهم	مبلغ المساهمة	نسبة المساهمة
Eurl Lkoll	85 275 000	56,85%
Tell Limited	48 941 000	32,63%
M. BOUHARA Yacine	11781000	%7.85

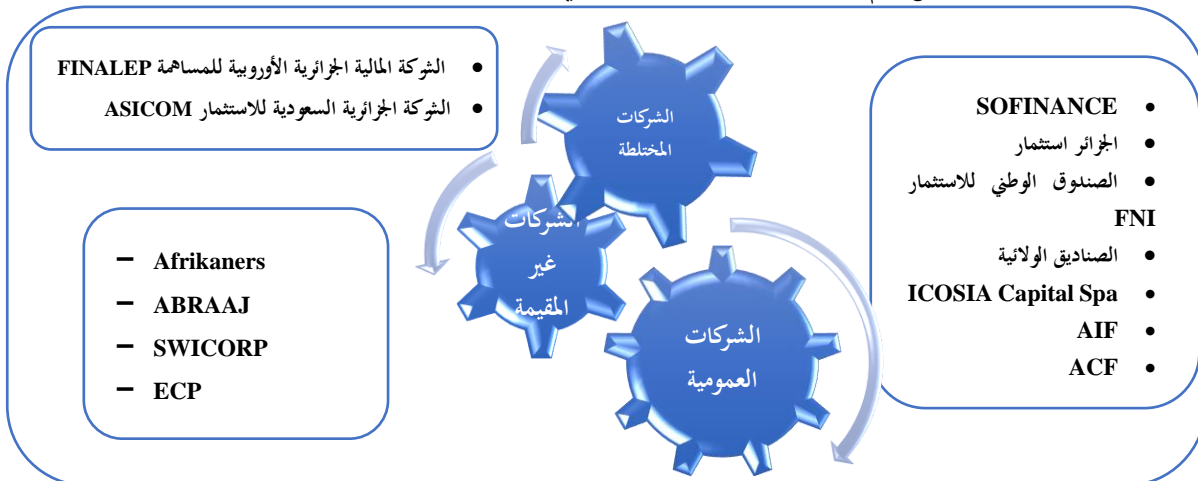
Source: COSOB, RAPPORT ANNUEL,2021, Mars 2022, p: 23.

- شركة صناديق مساعدة المؤسسات الصغيرة (SEAF) Algeria spa لم تبدأ أنشطتها بعد. ويعود هذا الوضع إلى التأخير المسجل (لا سيما بسبب جائحة كوفيد 19) في إضفاء الطابع الرسمي والتوقيع على ولاية الإدارة المخطط لها مع شركة الاستثمار الرأسمالي "الصندوق الجزائري للاستثمار"¹. يبلغ رأسمال شركة صناديق مساعدة المؤسسات الصغيرة (SEAF) الجزائر 10 ملايين دينار. حصلت الشركة على ترخيص من وزارة المالية للعمل كشركة لإدارة صناديق الاستثمار بقرار وزير المالية رقم 60 بتاريخ 27 يونيو 2019.

المطلب الثاني: المؤسسات الناشطة والوسطاء الماليون المتدخلون في سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر:

حسب القانون رقم 06-11 فإن شركات رأس المال الاستثماري تشارك في رأس مال المؤسسات في طور التأسيس، النمو، التحويل أو الخصخصة، بخصص خاصة أو شبه خاصة*، وتخضع لرقابة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها؛ وسمح لها القانون بممارسة كل ما يخدم أهدافها كشركة مساهمة. حيث توجد شركتان وحيدتان لرأس المال الاستثماري في الجزائر وهما: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة وشركة "الجزائر استثمار"، تخضعان لرقابة اللجنة. يوضح الشكل الموالي كل شركات الوساطة المالية الممارسة لنشاط رأس المال الاستثماري في الجزائر، وليس فقط تلك الخاضعة لرقابة COSOB.

الشكل رقم 54: شركات الوساطة المالية في سوق رأس المال المخاطر الجزائري



المصدر: من إعداد الطالبة

¹ COSOB, RAPPORT ANNUEL,2021, Mars 2022, p: 69.

* تتمثل في مصدرين هما: الموارد الممنوحة من قبل الغير لاستثمارها في عمليات رأس مال استثماري، والأموال العامة الممنوحة من قبل الدولة لاستثمارها في نفس العملية، والتي تتم الاستثمار في مؤسسات صغيرة ومتوسطة منتجة للسلع والخدمات، والهبات. حسب المادة 21 من القانون 06-11.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

1.2 الشركات المختلطة: أنشئت هذه الشركات بمساهمات مشتركة من طرف البنوك العمومية أو بمساهمة وحيدة من طرف الخزينة العمومية، أو يكون رأسمالها مشتركا بين جهة جزائرية وأخرى خارجية وهي:

الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

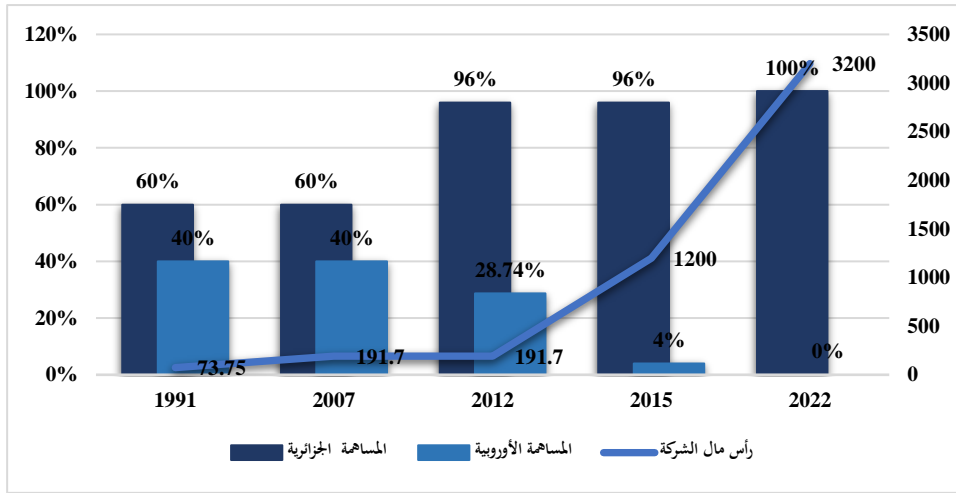
تعتبر "فينالاب*" رائدة حقيقية في الرأسمال الاستثماري في الجزائر، وهي أول تجربة في هذا المجال. تم إنشاء المالية الجزائرية للمساهمة (المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة سابقا) في 30 جوان 1991 بمبادرة من البنكين الجزائريين. بموجب القانون رقم 10-90 المتعلق بالنقد والقروض، بشراكة أوروبية جزائرية، وقد باشرت أعمالها في سنة 1995، خضع رأسمالها لعدة زيادات متتالية ليصل إلى مستوى 3.200.000.000 دينار جزائري.

تم إنشاؤها في أبريل 1991 برأسمال قدره 73.750 مليون دينار جزائري، بين شركاء جزائريين بأغلبية 60% (40% لبنك التنمية المحلية، 20% للقروض الشعبي الجزائري) وشركاء أوروبيين بنسبة 40%. 28.74% مملوكة لوكالة التنمية الفرنسية و11.26% مملوكة لبنك الاستثمار الأوروبي).

نفذت FINALEP أول زيادة لرأس المال من 73.750 مليون درهم في عام 1991 إلى 191.70 مليون درهم

في عام 2007.

الشكل رقم 55: تطور المساهمة الجزائرية في رأس مال FINALEP



المصدر: من إعداد الطلبة بناء على تقرير COSOB, 2012,2014,2021

السياسة الجديدة لإعادة التوجيه الإستراتيجي لفينالاب تنبع من رغبتها القوية في التمرکز وتعزيز علاقاتها مع شركائها. تتميز الإستراتيجية الجديدة لفينالاب برغبتها في التميز بروئيتها في ظل نسيج اقتصادي متطلب، والذي يتم في إطاره تعزيز القوة الترويجية مما يعكس تطور إنجازاتها الأخيرة.

* غيرت الشركة اسمها بعد الخروج النهائي للوكالة الفرنسية للتنمية (AFD) من رأسمال الشركة، واستبدالها ب Financière Algérien de Partition، بالاختصار "FINALEP SPA".

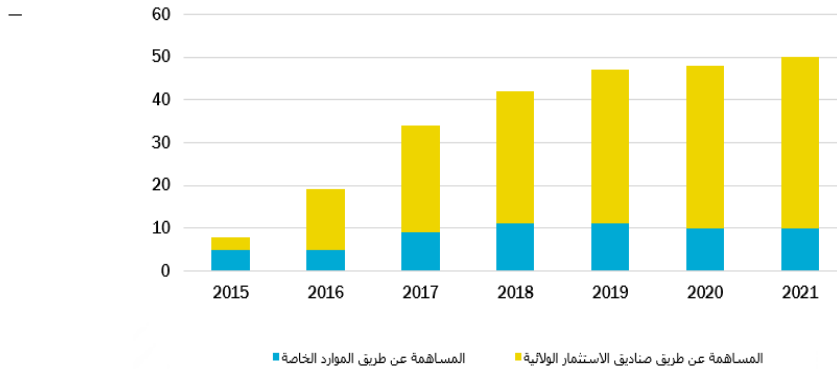
الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

المهمة الرئيسية للشركة المساهمة في تطوير وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، خاصة ذات الطابع الصناعي، وتعزيز رأسمالها، وذلك لحسابها الخاص أو لصالح الغير، بغية الخروج منه لاحقاً. وتهدف إلى الحصول على حصص اجتماعية أو أسهم عن طريق المساهمة في تمويل إنشاء استثمارات جديدة، ودعم مشاريع توسعية ومرافقة الاستثمارات الأجنبية. ولهذا فهي قادرة على التدخل في مختلف مراحل حياة الشركة من خلال الأشكال التالية:

- رأسمال المخاطرة (مرحلة الإنشاء)، رأسمال التنمية.
 - إعادة شراء المساهمات التي يملكها رأس مال استثماري آخر.
- من أجل أخذ المساهمات في رأسمال الشركات، يمكن لـ "فينال" استعمال أموالها الخاصة وكذلك الموارد الخارجية: صناديق استثمار الولاية المنشأة من قبل السلطات العامة، بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2009.

تعطي الشركة الأولوية للمشاريع التي تجمع شركاء جزائريين وأوروبيين، أو موجهة جزئياً للتصدير، ولها أثر على التطور الاقتصادي والاجتماعي، كخلق مناصب الشغل وتصدير السلع والخدمات التي تولد العملة الأجنبية ويوضح الشكل التالي تطور محفظة فينال:

شكل رقم 56: تطور محفظة فينال



المصدر: موقع FINALEP

بالنسبة للاستثمارات في أسهم صناديق الاستثمار الولاية، فقد شهدت نمواً إيجابياً حيث بلغت في ديسمبر 2019 عدد ستة وثلاثين (36) شركة بقيمة إجمالية قدرها 2,924 مليون دينار (مقابل إحدى وثلاثين شركة في عام 2018 بقيمة إجمالية قدرها 2,461 مليون دينار). معظم هذه الاستثمارات في الأسهم تتم في القطاع الصناعي. ومن بين 15 شركة عاملة (دخول الإنتاج 2015-2019)، حققت تسع (09) منها نتائج إيجابية. ويتراوح حجم الاستثمارات في الأسهم بين 21 و 100 مليون دينار. أما نسبة المشاركة في رأس مال هذه الشركات فتتراوح بين 14% و 49%. في سجل أنشطة الشركة، تمتلك FINALEP spa، حتى 31 ديسمبر 2020، محفظة مكونة من عشر مشاركات مقارنة بإحدى عشرة مشاركة في عام 2019، بالتزام إجمالي قدره 684.9 مليون دينار (مقابل 864.9 مليون دينار في

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

عام 2019). خلال هذه السنة المالية، قامت FINALEP ببيع حصة في شركة تعمل في مجال المنتجات الصيدلانية (190 مليون دينار، مما أدى إلى تحقيق ربح رأسمالي قدره 10 مليون دينار). وتجدر الإشارة إلى أن خمس مشاركات من بين الممولين من أموالهم الخاصة استفادت من تمويل إضافي في إطار نظام صناديق الاستثمار الولائية، يتراوح مبلغه بين 60 و100 مليون دينار.

بالنسبة للاستثمارات في أسهم رأس المال المقدمة من صناديق الاستثمار الولائية، فقد شهدت نموًا إيجابيًا حيث بلغ عددها، في ديسمبر 2020، عدد (38) ثمانية وثلاثين شركة بقيمة إجمالية بلغت 3,049 مليون دينار مقابل 2,924 مليون دينار في عام 2019. وأغلب هذه الاستثمارات في الأسهم هي صنع في القطاع الصناعي. ومن بين الشركات العشرين العاملة (الدخول في الإنتاج 2015-2020)، حققت إحدى عشرة (11) منها نتائج إيجابية. ويتراوح حجم الاستثمارات في الأسهم بين 21 و100 مليون دينار. أما نسبة المشاركة في رأس مال هذه الشركات فتتراوح بين 14% و49%.

ومن حيث ربحية محفظتها، فقد لوحظ انخفاض في نتائج الشركة. سجلت شركة FINALEP سنة 2020 20 مليون دينار مقابل 49 مليون دينار سنة 2019. وأرجعت الشركة في تقريرها التسييري هذا التراجع في الأداء خاصة إلى تداعيات أزمة كوفيد 19 بسبب التباطؤ العام للنشاط خلال هذه الفترة. وفي نهاية النصف الأول من 2021، أبرمت الشركة شراكتين في القطاع الصناعي (مقابل شراكة واحدة في النصف الأول من 2019) تم تطويرهما في إطار نظام صناديق الاستثمار الولائية بمبلغ 107,7 مليون دينار. مشاركة جديدة بقيمة 87 مليون دينار مسجلة في مشروع يتعلق بالقطاع الصناعي (الأجهزة المنزلية) هي حاليا في مرحلة إجراءات التوثيق، بعد الحصول على موافقة المديرية العامة للخزينة.

تعتبر الموارد المالية لـ FINALEP ضئيلة مقارنة بالموارد التي تم رصدها للمتعاملين العموميين، فرأس مالها يزيد عن رأس مال الهياكل حديثة النشأة في السوق ("الجزائر استثمار" والصناديق الولائية) بقيمة 200 مليون دج فقط، لهذا لم تتمكن FINALEP من توسيع محفظة استثماراتها بالشكل اللازم. تضم محفظة أصول الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة المشاريع الموضحة في الجدول رقم 15:

الجدول رقم 15: محفظة استثمارات الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة بأموال الصناديق الاستثمارية

الرقم	قطاع النشاط	نسبة المساهمة %	مرحلة التمويل	الصندوق الولائي
1	صفائح معدنية- نحاسة	49	إنشاء	تيازة
2	إنتاج مستحضرات التجميل	48.89	إنشاء	
3	تربية الأسماك	27.24	إنشاء	
4	صناعة البلاستيك	19.38	إنشاء	سطيف
5	صناعة الجير ومشتقاته	38.13	إنشاء	

	إنشاء	41.22	معدات الطوارئ	6
	إنشاء	33.40	تصنيع أحادي الطبقة	7
	إنشاء	46.16	تصنيع القرآن والعناصر الزخرفية	8
	إنشاء	18.57	صناعة ومعالجة الكرتون	9
	إنشاء	36.39	صناعة أوراق لينة للتغليف	10
	إنشاء	47.53	إنتاج المياه المعدنية	11
	نمو	28.22	صناعة الأحذية	12
سيدي بلعباس	إنشاء	19.04	صناعة الأدوية	13
	إنشاء	/	صناعة الأحذية	14
	إنشاء	26.35	صناعة المبادلات الحرارية	15
البيض	إنشاء	44.89	فندق	16
	إنشاء	38.67	منتجات الألبان	17
	إنشاء	35.47	استخراج وإنتاج الملح	18
تيزي وزو	إنشاء	35.48	مدرسة تكوين المسعفين والمعلوماتية	19
	إنشاء	/	ش.م.د. السن الأبيض	20
مستغانم	إنشاء	48.90	تحويل البطاطا	21
الجلفة	إنشاء	47.65	إنتاج أعلاف الماشية	22
	إنشاء	/	ش.م.د.م. أشير لي	23
	إنشاء	48.90	زيوت التشحيم	24
أدرار	نمو	16.66	تحويل البلاستيك	25
	إنشاء	34.12	صناعة الطوب	26
	إنشاء	48.88	مركز ترميم منتجات غذائية	27
عين تموشنت	إنشاء	39.16	مجمع سباحي	28
	إنشاء	49	صناعة غذائية	29
	إنشاء	49	دواجن	30
	إنشاء	32.14	تحويل الحديد	31
	إنشاء	37.50	الميكانيكا الدقيقة	32
سكيكدة	إنشاء	19.16	حديقة مائية	33
	إنشاء	/	ش.م.د.م. عيادة الرشيد	34
	إنشاء	13.40	فندق	35

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على موقع الشركة، مداس حبيبة، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية - تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2020-2021.

يظهر الجدول رقم 15 بوضوح انجذاب الشركة نحو تمويل المؤسسات التي تكون في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلاً برأس مال مخاطر لثمانية مشاريع استثمارية من أصل عشرة، أي ما نسبته 80%؛ وهذا يدل على اهتمام الشركة بتمويل الأفكار الابتكارية في الجزائر، وإعطائها فرصة التجسيد على أرض الواقع وتطويرها.

وهو ما توضحه اتجاه مساهمات الشركة نحو المشاريع في المراحل الأولى من حياتها، حيث قدمت تمويلاً برأس مال مخاطر لعشرة مشاريع من أصل سبعة عشر، أي ما نسبته 58.82% كما نلاحظ وجود 5 مساهمات قديمة مكتسبة

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

منذ أكثر من 19 سنة بأموالها الخاصة بمبلغ 231.7 مليون دج، لم تستطع الانسحاب منها بسبب اقتصار طرق الخروج من المشاريع، في ظل غياب سوق مالية فعالة وعدم قدرة صاحب المشروع على شراء حصته من الشركة. أن الشركة تتعامل مع قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تساهم بأقلية في رأس مالها الاجتماعي بمعدل يتراوح بين 4.55% و 38.71% واتبعت سياسة التنوع في عدة قطاعات وفي مناطق مختلفة عبر الوطن للحد من مخاطر الاستثمار، فاهتمت بتمويل العديد من القطاعات: المياه المعدنية، التبغ، البناء والأشغال العمومية، الصناعة الغذائية، الصناعة التحويلية، الفلاحة، المنتجات الطبية، الصناعة الإلكترونية، التكنولوجيا الحيوية، الطاقة والبيئة، وتوزع الشركة نشاطاتها على العديد من المناطق الجغرافية، كالجزائر وتيبازة شمالاً، وسطيف وعنابة شرقاً وتلمسان وسيدي بلعباس غرباً والأغواط جنوباً.

الجدول رقم 16: محفظة مساهمات شركة FINALEP بأموالها الخاصة

الرقم	تاريخ الدخول	قطاع النشاط	نسبة المساهمة %	مرحلة التمويل	المنطقة	تاريخ الخروج
1	01/11/1995	زراعة التبغ	7.14	إنشاء	تيبازة	07/03/2012
2	17/12/1997	الطاقة والبيئة (معدات طاقة شمسية)	18	إنشاء	الجزائر	01/07/2004
3	25/02/1998	صناعة الأدوية	4.55	نمو	الجزائر	-
4	27/10/1998	صناعة ميكانيكية (صوامع لتخزين الحبوب)	19	إنشاء	عنابة	01/12/2005
5	10/12/1998	صناعة أضواء النيون	19.69	إنشاء	البليدة	11/05/2004
6	11/10/1999	صناعة إلكترونية	30	نمو	الجزائر	-
7	12/01/2000	صناعة الزجاج	25.32	نمو	تلمسان	-
8	09/02/2000	صناعة ميكانيكية (سباكة معادن غير حديدية)	17.78	إنشاء	الجزائر	13/03/2011
9	02/04/2000	بناء وترقية عقارية	29.63	إنشاء	عنابة	-
10	17/12/2001	تكيف المياه المعدنية	35.71	إنشاء	الأغواط	18/09/2017
11	12/02/2017	تربية الأسماك	9.08	إنشاء	تيبازة	-
12	15/02/2017	الطاقة والبيئة	25	إنشاء	باتنة	-
13	08/06/2017	أ. عمومية والهندسة الهيدروليكية	38.71	نمو	بومرداس	-
14	09/10/2017	صناعة الأدوية	19.61	نمو	الجزائر	-
15	11/12/2017	صناعة الأدوية	13.22	إنشاء	سيدي بلعباس	-
16	23/05/2018	منشأة التكوين المهني	13.13	نمو	تيزي وزو	-
17	05/11/2018	صناعة الأغلفة اللينة	13.78	نمو	سطيف	-

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على معلومات مقدمة من الشركة نقلا عن مداس حبيبة، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية - تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2020-2021.

- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

أنشئت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار "أسيكوم" * بموجب الاتفاقية الموقعة في 04 أبريل 2004 بين حكومتي الجمهورية الجزائرية والمملكة العربية السعودية. وقد باشرت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار نشاطها في

* يتولى تسيير الشركة، مجلس إدارة مكون من ستة (06) أعضاء، يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، يرأس المجلس عضو من جنسية سعودية ويشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من جنسية جزائرية. ويجتمع مجلس الإدارة دوريا على الأقل كل ثلاثة أشهر ويتخذ جميع القرارات الخاصة بالعمليات الاستثمارية.

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

شهر يونيو 2008، ويتواجد مقرها بالجزائر العاصمة¹. حدد رأسمال الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بـ: 8.000.000.000 دج (حوالي 75 مليون USD)، مكتب بالتساوي بين الدولتين ومحرم بالكامل².

ويتمثل غرض الشركة في تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، وذلك عن طريق:

- المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة.
- تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين.

أما عن نشاط الشركة فتعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص، سواء مع طرف جزائري أو أجنبي. منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2017، جسدت أسيكوم بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة، دخلت بعض منها في النشاط والبعض الآخر لا يزال في طور التنفيذ**.

تشكل محفظة ASICOM من مشاريع مختلفة الأنشطة، مولت أغلبها في مرحلة الإنشاء بنسب مساهمة تتراوح بين 30% و 70%، تنتمي أغلب المشاريع إلى قطاع الخدمات والبناء مع تموقع جغرافي منقسم بين منطقة الشرق ومنطقة الوسط بسبعة مشاريع لكل منطقة، منها ما يمثل فروعاً للشركة.

الجدول رقم 17: المؤسسات الممولة من طرف شركة ASICOM

التسمية	تاريخ الإنشاء	قطاع النشاط	% المساهمة	المنطقة	رأس المال	مرحلة التمويل
شركة المنشآت الأكوى فندقية	2010-07-13	السياحة	55	سكيكدة	3.8 مليار دج	الإنشاء
شركة فنادق بجاية "شفا ب"	2013-10-06	السياحة	100	الجزائر	2.5 مليار دج	الإنشاء
ATA أرماتور تكنيك أجزري	2015-07-07	صناعة	51	الجزائر	833 مليون دج	نمو والتوسع
MST BAT - W2S	2013-09-22	الأشغال والبناء	70	الجزائر	20 مليون دج	إنشاء
مصنع إنتاج الطوب	2010-05-03	الصناعة	33	خنشلة	870 مليون دج	الإنشاء
أوسيانو سانتر	2010-09-08	تجارة	51	الجزائر	58 مليون دج	الإنشاء
سيتي مول	2012-09-05	فندقية	67	قسنطينة	550 مليون دج	الإنشاء
الجزائر إيجار EDI	2012-04-05	مالية	3.26	الجزائر	6.5 مليار دج	الإنشاء
هاير توزيع الجزائر	2013-11-21	توزيع	26	الجزائر	720 مليون دج	نمو

Source: <https://www.asicom.dz>

على خلاف أليات أخذ المساهمات، القائمة بأخذ حصص نقدية، مؤقتة وذات أقلية في الأموال الخاصة للمؤسسات الخاصة، قامت ASICOM بتمويل مشاريع بمساهمات ذات أغلبية في معظم الحالات، تتراوح نسب المساهمة فيها بنسب مختلفة أيضا، قامت الشركة بتهيئة قطع أرض كمساهمة عينية منها لمشروعين استثماريين هما SIAHA SPA و OCEANO CENTER SPA، كما قامت الشركة بتمويل مشروع SHIFAB EURL بقيمة

¹ www.asicom.dz

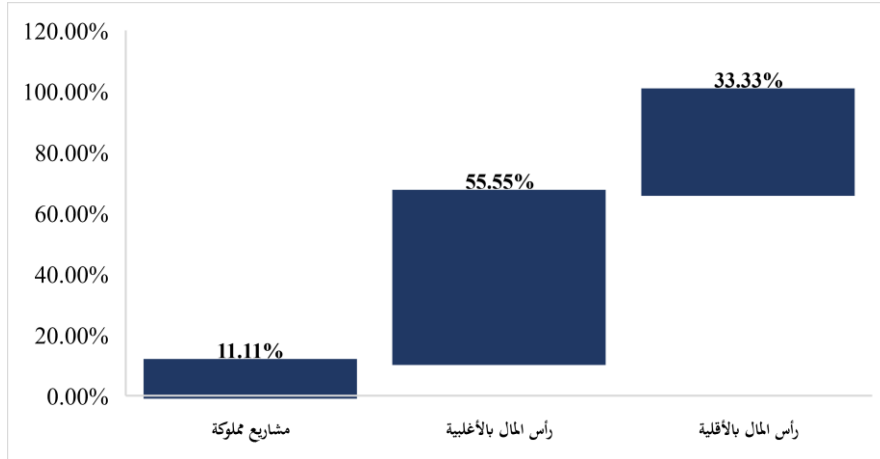
² <http://www.asicom.dz/index.php/ar/>

** المشاريع في طور التنفيذ قرية سياحية "روسيا بارك" بمدينة سكيكدة، التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية - الجزائر. المركز التجاري "سيتي مول" بمدينة قسنطينة، التابع لشركة سيتي مال. فندق "أزور" بمدينة بجاية التابع لشركة "شيفاب".

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

2.5 مليار دج من أموالها الخاصة، بنسبة 100%. وعليه تقوم ASICOM بتمويل عدد من المشاريع ذات طبيعة مختلفة كمساهمة مع بعض مؤسسات التمويل الأخرى كالصندوق الوطني للاستثمار و SOFINANCE يوضحها الشكل الموالي:

الشكل رقم 57: أنواع استثمارات ASICOM حسب نسب مساهماتها



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الجدول السابق

قامت الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار بتمويل ما نسبته 33.33% فقط من مجموع المشاريع المعروضة عليها عن طريق أخذ مساهمات ذات أقلية؛ إذن فالشركة لا تعمل وفق المادتين 17 و 18 من الفصل الثالث من القانون 11-06 التي تلزم شركات رأس المال الاستثماري على توظيف موارد مالية في حدود 15% من أموالها الخاصة عند تمويل مشروع معين، بحيث لا تتعدى هذه المساهمة نسبة 49% من رأس مال المشروع المستهدف. تعتبر ASICOM أكثر مرونة في مجال منح التمويل للمشاريع الاستثمارية مقارنة بشركات رأس المال الاستثماري، وهذا بفضل طرق تدخلها التي تستجيب لاحتياجات كل مشروع على حدة، حيث تستخدم تركيبة مالية نوعية تحتوي على أخذ مساهمات، قروض استثمار للمشاريع التي تكون ASICOM مساهمة فيها، وقروض الإيجار بشكل محدود.

2.2. الشركات العمومية

وهي الشركات المنشأة بمساهمات مشتركة من طرف البنوك العمومية أو بمساهمة واحدة من طرف الخزينة العمومية:

- الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف SOFINANCE

بموجب قانون النقد والقرض 90/10 وفي 06 أوت 1998 منح المجلس الوطني لمساهمات الدولة موافقته على تأسيس الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف. قامت الشركة بطلب الاعتماد من بنك الجزائر في 19 نوفمبر 2000، وقد وافق البنك على طلبها في مقرر 01-2001 القاضي باعتمادها بصفة مؤسسة مالية، طبيعتها القانونية شركة ذات أسهم، يمكنها القيام بكل العمليات المعترف بها للمؤسسات المالية، برأس مال اجتماعي بلغ 5 مليار دج

مقدم من الخزينة العمومية، حيث انطلقت في مباشرة نشاطها في 9-1-2001¹. كما تعمل هذه المؤسسة المالية في إطار قانون -96-09 المنظم لعمليات قرض الإيجار، وهو أول نشاط مارسه الشركة في 2017.

تضاعف رأسمالها ليلعب 10 مليار دج. تم إنشاءها بمبادرة من المجلس الوطني لمساهمات الدولة (CNPE) بمهام رئيسية تتمثل في دعم تحديث أداة الإنتاج الوطني وتطوير منتجات مالية جديدة. يشمل غرضها المؤسسي جميع الأعمال التي طورتها الخدمات المصرفية الشاملة، باستثناء ودائع العملاء وإدارة وسائل الدفع. ويغطي نطاقها الأنشطة المالية مثل: تمويل التأجير المشاركة في رأس المال الائتمان والالتزامات الكلاسيكية عن طريق التوقيع المشورة والمساعدة التجارية.² الهدف الرئيسي المخصص للشركة هو المساهمة في تعزيز وإنعاش الاقتصاد من خلال إنشاء نهج جديد لتمويل الأعمال. أما المهام الرئيسية لـ SOFINANCE هي³:

- تحديث جهاز الإنتاج من خلال استثمارات التطوير والتحديث.
 - تكثيف النسيج الصناعي من خلال العمليات الفرعية والتحويلات والاندماجات وإنشاء الشركات.
 - البحث عن شركاء فنيين و/أو ماليين للاستثمارات في الأسهم.
- وتتكون محفظة أصولها حاليًا من المشاريع التالية

الجدول رقم 18: المؤسسات الممولة من قبل شركة SOFINANCE

المنطقة	نشاط المشروع	قطاع النشاط	مرحلة التمويل
العاصمة	شركة قرض إيجار	خدمات مالية	النمو
خنشلة	صناعة الأجر	صناعة	الإنشاء
سكيكدة	مدينة سياحية	سياحة	الإنشاء
غرداية	سكن سياحي	سياحة	الإنشاء
أم البواقي	الخرسانة	صناعة	النمو
	وحدة تلحيم	صناعة	الإنشاء
باتنة	مشروبات وعصائر	صناعة غذائية	الإنشاء
بجاية	تصنيع منتجات الغلق المحكم	صناعة	النمو
	توظيف السكر	صناعة غذائية	الإنشاء
	سياحة جبلية	سياحة	الإنشاء
البلدية	إنتاج مواد البناء	صناعة	الإنشاء
	مركز علاج طبيعي	خدمات	الإنشاء
وهران	تصنيع كبريتات الألومينا	صناعة	الإنشاء
	محطة خدمات	خدمات	الإنشاء
تيارت	فندق	سياحة	الإنشاء
	فندق	سياحة	الإنشاء
	عيادة	خدمات	الإنشاء
	إنتاج عصائر الليمون	صناعة	الإنشاء
	إنتاج صيدلاني	صناعة صيدلانية	الإنشاء

المصدر: أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د، قسم العلوم التجارية، جامعة قسنطينة، 2017-2018، ص: 206.

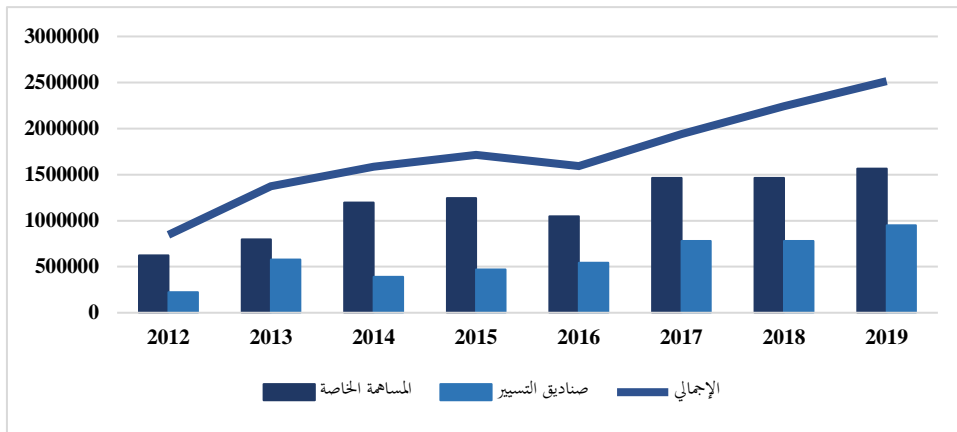
¹ أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره، ص: 205.

² <https://sofinance.dz/presentation/>

³ <https://sofinance.dz/Meta/>

تتم هذه الشركة بتمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق الإيجار أو المشارك في رأس المال في مراحل مختلفة من حياتها (الإنشاء، النمو، التحويل أو إعادة الهيكلة) والتي تنشط في مجال إنتاج السلع والخدمات مثل قطاع البناء والأشغال العمومية والنقل باستثناء قطاع التجارة والزراعة والنقل البحري.¹ وقد أنجزت الشركة عددًا من المشاريع الاستثمارية من خلال أخذ مساهمات في رأسمالها في حدود 49% على الأكثر، حيث تكون أكبر قيمة للمساهمة 100 مليون دج* لفترة محدودة بـ 5 سنوات فقط بالنسبة للصناديق وتصل إلى 7 سنوات بأموالها الخاصة. كذلك يستحوذ التمويل بالإيجار المالي على حصة الأسد من إجمالي حصيلة الأنشطة التمويلية في الشركة بمعدل نمو متزايد على حساب التمويل برأس المال المخاطر، ففي سنة 2019 بلغ نسبة 78.88 %، وفي المقابل تمثل مساهمات الشركة في رأسمال المؤسسات (رأس المال المخاطر) نسبة 17.29% بقيمة إجمالية تقدر بـ 1563937 دج.

الشكل رقم 58: تطور محفظة Sofinance



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على: بيانات مداس حبيبية، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية - تخصص نقود وتمويل، جامعة بسكرة، 2020-2021.

محفظة أصول الشركة المالية تضم مجموعة من المشاريع الاستثمارية المتنوعة في مختلف القطاعات الاقتصادية. تم تمويل 19 مشروعًا من قبل ست صناديق استثمارية ولأئمة، بدايةً من Sofinance وأربعة مشاريع أخرى بتمويل من مصادر خاصة. نسبة مساهمة Sofinance في هذه المشاريع تتراوح بين 16% و 48.5%.² يلاحظ أن القطاع الصناعي استفاد بشكل رئيسي من هذا التمويل، حيث بلغت نسبته 52.63% من الإجمالي، ثم يليها قطاع السياحة بنسبة 26.31% أما ما نسبته 21.05% فكانت تخص قطاع الخدمات من هذه التمويلات.

تتميز الشركة بأن معظم المشاريع التي تستثمر فيها تقع في مرحلة الإنشاء، حيث يبلغ نسبة 84.21% من المشاريع المستثمرة في هذه المرحلة. يتم ذلك بهدف الاستفادة من المزايا الضريبية الممنوحة للشركات التي تستثمر لمدة لا تقل عن 5 سنوات. يُتوقع من الشركة زيادة عدد مشاريع محفظتها في السنوات القادمة بعد زيادة رأس مالها وتوسيع عدد

¹ Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, édition 2013, KPMG Algeria spa.

* هذه النسبة ارتفعت 2019 حيث كانت الشركة تساهم بـ 50 مليون دج كسقف مساهمة من خلال صناديق الاستثمار الولائية أي كانت القيمة الإجمالية للمشروع، وهي بذلك تستغل نسبة 5% فقط من ميزانية الصندوق في المشروع الواحد، مما يجعل الشركة في وضع آمن على الأغلب منافية بذلك الأساس الذي جاء من أجله التمويل برأس المال المخاطر، وهو تحمل المخاطرة مع المبادر، ويرجع ذلك إلى أن الأموال هي أموال عمومية

² أحلام بوقفة، مرجع سبق ذكره.

الصناديق الولائية التي تديرها، والتي باتت وصلت إلى 10 صناديق. بالنسبة للاستثمارات في أسهم صناديق الاستثمار الولائية، فقد شهدت نموًا إيجابيًا حيث بلغت في ديسمبر 2019 ما قيمته 950580 ألف دج.

- الجزائر استثمار

الجزائر استثمار مؤسسة رأس مال استثماري طابعها القانوني ذات مساهمة، يحكمها القانون رقم 06-11 المؤرخ في 24 جوان 2006 والمتعلق بشركة رأسمال الاستثماري. أنشئت في 28 ديسمبر 2009، يحوز رأس مالها البالغ واحد مليار دينار جزائري بنكان عموميان، بنك الفلاحة والتنمية الريفية بنسبة 70% بمبلغ 700 مليون دج والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط بنسبة 30% بمبلغ 300 مليون دج، وقد تم منحها الاعتماد من أجل بداية نشاطها من طرف وزارة المالية في 6 ماي 2010¹، بينما بدأت نشاطها في 7 جويلية 2010.

أن بنك الفلاحة والتنمية الريفية له أكبر نسبة في الشركة، هذا بفضل موارده المهمة ودوره الاستراتيجي في تمويل المشاريع الاستثمارية خاصة الصغيرة والمتوسطة وفي مختلف القطاعات. وهي نفس الإستراتيجية التي تتبعها شركة "الجزائر استثمار"، حيث تستهدف المشاريع الصغيرة والمتوسطة ذات الأفكار المبتكرة في القطاع العام أو الخاص، والتي تنشط في إنتاج السلع والخدمات. تعتبر "الجزائر استثمار" الشركة الأكبر من حيث عدد الصناديق الاستثمارية الولائية المعهودة إليها، والذي يبلغ 16 صندوقًا استثماريًا ولائيًا نظرًا لضآلة مواردها المالية الخاصة مقارنة بالشركات الأخرى.

منذ بدء نشاطها في 2011 إلى غاية نهاية سنة 2021 حققت الشركة 19 مساهمة بمبلغ إجمالي قدره 1.315 مليون دج² منها 9 مشاركات مستغلة حصريًا في أسهم بقيمة بمبلغ 570.6 مليون دج، و 06 مشاركات في صناديق الاستثمار الولائية بمبلغ 472 مليون دج، وأخيرًا 04 مشاركات في التمويل المختلط (الأموال الخاصة وصناديق الاستثمار الولائية) بمبلغ إجمالي قدره 273 مليون دج. وتتراوح نسبة المشاركة في رأسمال هذه الشركات بين 0.1% و 49% كحد أقصى. كما توفر شركة الجزائر استثمار التمويل في الحسابات الجارية للشركاء. وتم تسجيل مبلغ إجمالي قدره 244 مليون دج خلال سنة 2020 مقارنة بمبلغ 273 مليون دج سنة 2019.

ورغم البيئة الاقتصادية الصعبة التي اتسمت بتبعات الوضع الصحي كوفيد 19، سجلت الجزائر استثمار خلال السنة المالية 2020، 136 نية استثمارية، والتي تغطي كافة قطاعات النشاط الاقتصادي، وتمثل أساسًا مرحلة التأسيس (74%) ومرحلة التطوير (22%). ويتصدر قطاع الصناعة بحصة 56% من نوايا المشاريع الاستثمارية، يليه قطاع الخدمات بحصة 20%. وعلى صعيد الربحية المالية للشركة، سجلت شركة الجزائر استثمار لأول مرة منذ إنشائها نتيجة إيجابية بقيمة 10,5 مليون دج (مقابل عجز قدره 5,3 مليون دينار في سنة 2019). ومن بين 19 ملكية في محافظتها، حققت 4 شركات فقط نتيجة إيجابية.

¹ COSOB, Rapport annuel du 2012, www.cosob.org

² COSOB, Rapport annuel du 2021, www.cosob.org

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

خلال النصف الأول من سنة 2021، شهدت النوايا الاستثمارية المسجلة ارتفاعا واضحا 119 نية استثمارية، وتأخذ "مرحلة الإنشاء" حصة الأسد بنسبة 73%، يليه قطاع "مرحلة التطوير" بنسبة 22%. ويتصدر القطاع الصناعي بـ 65 مشروعا، يليه قطاع الخدمات بـ 21 مشروعا. ومن حيث التوزيع الجغرافي، تستحوذ المنطقة "الشرقية" على غلبة صافية بنسبة 55% من النوايا الاستثمارية المسجلة تليها المنطقة "الوسطى" بنسبة 21%.

الجدول رقم 19: المؤسسات الممولة من قبل شركة الجزائر استثمار

السنة	المنطقة	قطاع النشاط	نسبة المساهمة	مبلغ المساهمة (مليون دج)	مرحلة التمويل
2011	وسط	نجارة الألمنيوم	48.90%	91.70	نمو
	شرق	صناعة البلاستيك	28.50%		إنشاء
2012	وسط	إعلام الى	36.43%	186.50	نمو
	شرق	معدات ومواد بناء حمراء	6.94%		تحويل ملكية
	غرب	الأفرشة	39.06%		نمو
	جنوب	معدات ومواد بناء حديدية	45.54%		إنشاء
	جنوب	الحليب ومشتقاته	38.60%		إنشاء
	وسط	مجمع مذابح	46.51%		إنشاء
2013	شرق	مواد غذائية	17%	286.49	تحويل ملكية
	شرق	معدات البناء	49%		إنشاء
	جنوب	مجمع سياحي	45.90%		إنشاء
	شرق	الحليب ومشتقاته	37.60%		إنشاء
2014	غرب	حفظ السمك	26.13%	198.00	إنشاء
	شرق	معدات ومواد بناء حمراء	5.75%		تمويل تكميلي
2015					
2016	شرق	الحليب ومشتقاته	11.56%	52.90	تمويل تكميلي
	غرب	الأفرشة	15.79%		تمويل تكميلي
	وسط	معلبات ورقية	49%		إنشاء
	جنوب	الحليب ومشتقاته	43.48%		تمويل تكميلي
2017	شرق	معدات ومواد بناء حمراء	9.20%	45.01	تمويل تكميلي
	شرق	الحليب ومشتقاته	11.56%		تمويل تكميلي
2018	غرب	الفندقة	1%	97.00	إنشاء
	جنوب	معدات ومواد بناء حديدية	45.45%		إنشاء
2019	وسط	صناعة غذائية (سميد/دقيق)	35%	172.00	نمو
	جنوب	عيادة طبية-جراحية	34.50%		إنشاء
	شرق	الحليب ومشتقاته	11.56%		تمويل تكميلي
2020	وسط	منتجات صيدلانية	32.30%	349.00	إنشاء
	وسط	صناعة، تركيب وصيانة	49%		نمو
	غرب	استرجاع المواد غير المعدنية	40%		إنشاء
	جنوب	معدات ومواد بناء حديدية	45.45%		تمويل تكميلي
	شرق	الحليب ومشتقاته	11.56%		تمويل تكميلي
	وسط	صناعة غذائية (سميد/دقيق)	35%		تمويل تكميلي
	غرب	الأفرشة	39%		تمويل تكميلي

المصدر: مداس حبيبة، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية - تخصص نقود وتمويل -، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2020-2021.

- الصندوق الوطني للاستثمار FNI

في عام 1963، كان للمؤسسة رسالة أساسية تتمثل في المساهمة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية، وتنفيذ الخطط والبرامج الاستثمارية المختلفة، بهدف تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية للبلاد. على مر السنين، قام الصندوق الوطني للاستثمار "FNI" بتغيير طريقة تدخله، من أجل التكيف مع تحديات تنمية الاقتصاد الوطني. مرت المؤسسة بعدة مراحل من التطور مرتبطة بمراحل مختلفة من التنمية الاقتصادية الوطنية¹.

خلال الفترة 1963-1970 تم إنشاء المؤسسة تحت اسم Caisse Algérienne de Développement بموجب القانون رقم 63-165 الصادر في 7 مايو 1963 والذي أنشأ نظامها الأساسي. خلال الفترة 1970 - 1988 غيرت المؤسسة اسمها ليصبح بنك التنمية الجزائري بموجب المادة 1 من الأمر 72-26 الصادر في 7 يونيو 1972. شهد هذان العقدان من الزمن تطور المؤسسة كفاعل رئيسي في تمويل الاستثمارات المخطط لها، ومن ثم تغطي أعمالها ثلاث مجالات رئيسية: تمويل القطاع الإنتاجي، التمويل الخارجي، التجهيز العمومي.

منذ عام 1986، دفع إطلاق الإصلاحات الاقتصادية الدولة إلى الشروع في سلسلة من الإجراءات، بما في ذلك على وجه الخصوص: توسيع التعاون مع المؤسسات النقدية الدولية FMI، FMA، BIRD، إلخ. يمثل عام 1995 عامًا محوريًا في تطور المؤسسة. ويمثل نهاية تدخلها في تمويل القطاع الإنتاجي من موارد ميزانية الدولة. سلط هذا الحدث الضوء على الحاجة الملحة لإعادة هيكلة البنك، لتغيير تنظيمه من أجل السماح بظهور أو دعم أنشطة جديدة. استمرت هذه الفترة حتى عام 2005. ومنذ عام 1999، حددت المؤسسة أعمالها من منظور إعادة الهيكلة ودمجها في النظام المالي والمصرفي الوطني. وشهدت هذه الفترة تراجع نشاطها. ولوحظ استئناف التمويل من موارد الميزانية ابتداء من عام 2006 لصالح برامج دعم الانتعاش الاقتصادي وتمويل الاستثمارات من موارد الخزينة.

في عام 2009، كانت ولادة FNI-BAD، وقد تم منحها رأس مال قدره 150 مليار دينار، ومهمتها الرئيسية هي تمويل القطاع الاقتصادي الإنتاجي في شكل قروض طويلة الأجل واستثمارات في الأسهم، مع الاستمرار في كونها الأداة المالية للدولة لإدارة المساعدات الممنوحة لتمويل عمليات التجهيز العمومي.

في عام 2011، تغير اسم المؤسسة وأصبح الصندوق الوطني للاستثمار "FNI". هكذا يرافق الصندوق الوطني للاستثمار، من ناحية، جميع أنواع المشاريع التي تقرها الدولة في سياق تنفيذ خطة التعزيز والنمو الاقتصادي 2010-2014، ومن ناحية أخرى، المشاريع الاقتصادية والتي تساهم نشاطها في نمو الصادرات خارج قطاع المحروقات.

* صندوق التنمية الجزائري سابقا "CAD"، بنك التنمية الجزائري سابقا "BAD"

¹ <https://www.fni.dz/notre-histoire>

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

خلال هذه الفترة، تدخلت المؤسسة من خلال استثمارات الأسهم، في رأس المال الاجتماعي لإنشاء وتطوير المؤسسات، في إطار الشراكة مع المستثمرين المحليين و/أو الأجانب، مثل الشركات: جازي، رونو الجزائر إنتاج، الجزائرية القطرية للصلب، أكسا الجزائر للتأمين، تالا الجزائر للتأمين.

يخضع تدخل الصندوق الوطني للاستثمار للمعايير المؤهلة التالية:

يتدخل الصندوق الوطني للاستثمار بنسبة 34%. يجب أن يكون الشكل القانوني للشركة الممولة شركة ذات أسهم، وذلك في نهاية عملية التمويل. يجب أن يندرج المشروع الاستثماري في إحدى قطاعاتهم. أي نشاط لإنتاج السلع والخدمات مع استثناء أنشطة التجارة والزراعة، تكنولوجيا المعلومات والاتصالات والابتكار التكنولوجي، البناء والأشغال العمومية، السياحة، الصناعات الغذائية، الصناعات والمقاولات الصناعية، الطاقات المتجددة، الخدمات المالية، النقل واللوجستيك*.

الجدول رقم 20: المؤسسات الممولة من قبل FNI لعام 2019

مرحلة التمويل	المنطقة	قطاع النشاط	سنة الدخول	نسبة المساهمة	المؤسسة
إنشاء	سويسرا	خدمات مالية	1981	50%	Banque Algérienne du Commerce Extérieur BACE
إنشاء	الجزائر	خدمات	1989	/	Institut de Formation Bancaire
نمو	الجزائر	بناء وأشغال عمومية	2010	30%	GROUP COSIDER
نمو	الجزائر	خدمات مالية	2010	100%	Taamine Life Algérie TALA
إنشاء	الجزائر	خدمات مالية	2011	36%	Axa assurance Algérie dommage
إنشاء	الجزائر	خدمات مالية	2011	36%	Axa assurance Algérie vie
إنشاء	الجزائر	صناعة كيميائية	2012	2%	Saidal Norah Manufacturing
نمو	وهران	صناعة ميكانيكية	2013	17%	RENAULT ALGÉRIE PRODUCTION
نمو	سكيكدة	سياحة	2014	5%	Siaha
إنشاء	جيجل	صناعة	2014	23.68%	Algerian Qatar steel AQS
نمو	الجزائر	اتصالات	2015	51%	OMNIUM TELECOM ALGERIE (OTA)

المصدر: التقارير السنوية للصندوق (2018-2017-2016-2015-2014) <https://www.fni.dz/telechargement>

يتوجه FNI لتمويل قطاع الخدمات المالية بنسبة 45.45% من بين القطاعات، يليه قطاع الصناعة بنسبة 27.27% ثم قطاع السياحة والاتصالات والبناء والأشغال العمومية متساوية بنسبة 9.09%، تبلغ قيمة هذه الاستثمارات 57.43 مليار دج لسنة 2019.

فالصندوق الوطني للاستثمار عبارة عن صندوق سيادي، يعمل بطريقتين: أخذ مساهمات في رأس مال مشاريع استثمارية لمدة محدودة، كما يقوم بتمويل بعض المشاريع لحساب الدولة بصفة مستمرة، من بين هذه المشاريع: Renault

* المشاريع المدرجة في مجالات التجارة، البيع على الحالة والترقية العقارية ليست مؤهلة للتمويل من طرف الصندوق الوطني للاستثمار.

Algérie مجموعة Consider... بالإضافة إلى هذا، اقتنى الصندوق في 2015، 51% من رأس مال DJEZZY OTA أحد متعاملي الهاتف النقال في الجزائر.

صناديق الاستثمار الولائية المدارة من قبل بنكي BNA و BEA:

يواجه البنكين صعوبة في تمويل المؤسسات ومرافقة الشباب في مشاريعهم عن طريق الشراكة في رأس المال، لأسباب عديدة أهمها أن دراسة المشاريع تتم على مستوى مصلحة القروض بالبنك (التقليدية) وعدم وجود قسم أو فرع متخصص في التمويل بهذه الصيغة على عكس البنوك العمومية الأخرى على غرار كل من BDL و CPA بمساهمتها في FINALEP وبنك BADR بمساهمته في شركة الجزائر استثمار. إضافة إلى الافتقار للمشروعات ذات الكفاءة وغيرها من الصعوبات. ولذلك نجد أن عدد المشروعات المقبولة والممولة أدنى بكثير من المشروعات المقدمة، فمنذ 2011، تمت معالجة 16 ملفًا على مستوى المديرية العامة ل BEA (مصلحة القروض) قبلت منها 06 ملفات من طرف الوزارة، لكن مشروعًا واحدًا مول فعليًا. ELMORJANE PLAST في قطاع الصناعة (تحويل البلاستيك) بمبلغ 50000000 دج¹.

كما تم قبول المساهمة في مشروع آخر لإنشاء وحدة لصناعة الموازين الإلكترونية GRAM TECH ELECTRONIQUE بقيمة 100 مليون دج، لكنه وبسبب نقص وثائق إدارية لم يوقع عقد الشراكة بعد. ويأمل البنك في تشجيع التعامل بهذه الصيغة وإنجاحها عبر إنشاء شركة "رأس المال الاستثمار الجزائر" بالشراكة مع بنك برتغالي وصندوق تمويل فرنسي من أجل تسيير هذه الصناديق والإشراف على مرافقة الشباب في مشاريعهم.

أما بالنسبة للبنك الوطني الجزائري قامت شركة AOM Invest spa بزيادتين في رأسمالها خلال السنة المالية 2021، تمت الزيادة الأولى في 27 أبريل 2021 إلى مبلغ 287,530,618.47 دج عن طريق دمج فرق إعادة التقييم، ليرتفع رأس المال من 170,298,900 دج إلى 449,398,900 دج. أما الزيادة الثانية التي قررتها الجمعية العامة غير العادية المنعقدة في 10 نوفمبر 2021، فقد أدت إلى زيادة رأس المال من 449,398,900 دج إلى 459,603,000 دج، وذلك من خلال مساهمة نقدية من المساهم (BNA) بمبلغ 50,000,000 دج لفائدة صندوق ولاية معسكر الاستثماري².

¹ حبيبة مداس، مرجع سبق ذكره، ص: 242.

² COSOB, Rapport annuel du 2021, www.cosob.org

شركة "ICOSIA Capital spa".

اعتمدت من وزارة المالية بالقرار رقم 29 في 15 مارس 2018، رأسمالها الاجتماعي 1.5 مليار دج، مملوك بالكامل من قبل MADAR holding* كان نشاطها خلال السداسي الأول من 2018 مقتصرًا على تولى الإجراءات الإدارية اللازمة لتشغيل الشركة، لا يزال نشاط التوظيف واستثمار المحافظ ضعيفا، على الرغم من البدايات الجيدة التي لوحظت في بداية السنة المالية، نظرًا لعدد طلبات التمويل التي قدمها الفاعلون. وبلغ عدد الملفات المعالجة 22 مشروعًا (مقارنة بـ 13 ملفًا في العام 2019). وهي تتعلق بشكل رئيسي بالمشاريع في مرحلة الإنشاء والتي تتعلق وتتعلق هذه المشاريع بمجالات تكنولوجيا المعلومات، والاتصالات، والصحة، والصناعة. وفي نهاية النصف الأول من عام 2021، قامت الشركة باستثمار وحيد في إحدى الشركات في القطاع الصناعي (في مرحلة الإنشاء) بالتزام مالي قدره 152.4 مليون دينار.

وبحسب ICOSIA Capital، فإن العوامل المسببة لهذا الوضع تظل هي السياق الصحي بسبب جائحة كوفيد 19 الذي أدى إلى إغلاق الحدود وتنفيذ تدابير الاحتواء التي تمنع جميع الرحلات بين الولايات وكذلك إلغاء جميع الرحلات الاقتصادية. من ناحية أخرى، من المفيد الإشارة إلى أن مروجي هذه المشاريع يميلون إلى تقديم ملفات ملخصة (خاصة خطة العمل)، مما يعكس غياب الدعم المهني لهؤلاء الرواد الشباب. وعلى الصعيد المالي، تواصل شركة ICOSIA Capital تسجيل نتائج العجز بسبب غياب محفظة استثمارات كافية ومتوازنة تسمح لها بتوليد أرباح قادرة على تغطية نفقات التشغيل. ويأتي معظم الدخل المتولد من الودائع لأجل المودعة لدى المؤسسات المالية. علاوة على ذلك، من المهم التأكيد على أن شركة ICOSIA Capital تعاني من عدم الاستقرار في إدارتها: أربعة مديرين عامين منذ إنشاء الشركة في عام 2018، وتم تعيين المدير الرئيسي الحالي في سبتمبر 2021.

شركة صندوق الاستثمار الجزائري (AIF)

يبلغ رأسمال شركة "الصندوق الجزائري للاستثمار (AIF)" 11 مليار دج، مكتب فيها بالتساوي من قبل البنك الوطني الجزائري والبنك الخارجي الجزائري. تتمثل استراتيجية الشركة في الاستحواذ على حصص في شركات متوسطة

* MADAR Holding هي مجموعة برزت سنة 2017 على إثر إعادة هيكلة المؤسسة الوطنية للتبغ والكبريت، والتي تأسست في 4 نوفمبر 1963 بعد عملية تأميم الصناعات في الجزائر، تم تحولت عام 1990 إلى مؤسسة اقتصادية عامة، برأس مال مسجل قدره 18000 مليون دج، لها 13 وحدة موزعة في جميع أنحاء الأراضي الوطنية. توظف 2,456 موظفًا لدى مدار القايزة عشر (10) مشاركات مع شركاء جزائريين وأجانب. وفي قطاع التبغ، تمتلك مدار حصة 51% في الشركة المتحدة للتبغ (UTC)، و49% في الشركة الجزائرية الإماراتية للتبغ (ستام). وفي مجال الصناعات النسيجية، يملك 18% من شركة طيبال، وهي شركة جزائرية تركية. وفي قطاع الأغذية الزراعية، تساهم مدار بنسبة 40% في شركة جوماجرو للصناعة. كما توجد شركة في الشركة الجزائرية للاستثمار الفندقية (SIH) بنسبة 11%. وفي صناعة السيارات، تمتلك مدار 34% من أسهم شركة Renault Algérie للإنتاج و20% في شركة ZF Algérie Sarl. وفي مجال حماية الممتلكات والأشخاص، تساهم مدار بنسبة 13.46% في شركة الحراسة والمراقبة (SGS-Center)، و26% في شركة الحراسة والمراقبة (SGS-SOGISS). وفي مجال التدريب، تساهم مدار بنسبة 7% في مجموعة شركة بين القطاعين العام والخاص تسمى الجامعات الجزائرية للشركات (GACU). كما توجد جمعية في الشركة الجزائرية للاستثمار الفندقية (SIH) بحصة تبلغ 11%. وفي مجال حماية الممتلكات والأشخاص، تساهم مدار بنسبة 13.46% في شركة مركز الحراسة والمراقبة (SGS). وفي مجال التدريب، تساهم مدار بنسبة 7% في مجموعة شركة بين القطاعين العام والخاص تسمى الجامعات الجزائرية للشركات (GACU).

الحجم ذات إمكانات تطوير عالية، تعمل في مختلف القطاعات في الجزائر. تم تعيين المدير العام لشركة AIF في نوفمبر 2021، ويعمل على استكمال الإجراءات القانونية والإدارية اللازمة للسماح للشركة ببدء نشاطها.

شركة صندوق الشركات الناشئة الجزائرية (ASF).

تم إنشاء شركة رأس المال الاستثماري الجزائرية (ASF) Startup Fund spa في سبتمبر 2020 من قبل ستة بنوك عمومية*، برأسمال قدره 1.2 مليار دج. تتمثل استراتيجية شركة الأسهم الخاصة ASF في دعم وتمويل الشركات الناشئة حتى تصل إلى مرحلة النضج. وفي نهاية النصف الأول من عام 2021، منحت اللجنة الوطنية لوضع العلامات علامتها لأكثر من 500 مشروع بما في ذلك 236 شركة ناشئة و 264 مشروعًا مبتكرًا بما في ذلك أكثر من خمسين مشروعًا عبرت عن الحاجة للحصول على تمويل من شركة ASF. وتشير ميزانية النشاط الاستثماري لشركة ASF إلى غاية 30 يونيو 2021 لثمانية استثمارات في أسهم بقيمة التزام مالي إجمالي قدره 100,7 مليون دينار. كما صادقت الشركة على 33 مشروعًا بالتزام تمويلي عالمي بقيمة 346 مليون دينار تغطي قطاعات الصناعة والصحة والتقنيات الجديدة.

3.2. الشركات غير المقيمة

تمثل الإجراءات المتجهة نحو تحسين بيئة ريادة الأعمال في الجزائر من أهم العوامل في جذب المستثمرين الأجانب، وذلك من خلال المشاركة في برامج دولية مدعومة من منظمات عالمية. وقد أدركت هذه الأخيرة الفرص الكبيرة المرتقبة لنمو الاستثمارات في منطقة شمال إفريقيا، واستقطاب خبراء أجانب ذوي مهارات وخبرات عالية في مجال رأس المال المخاطر. وتم إنشاء صناديق استثمار فيها بهدف جمع الأموال الموجهة للاستثمار، ونتيجة لهذه الجهود، أنشئت مجموعة من شركات رأس المال المخاطر الأجنبية عدة صناديق مخصصة للاستثمار في القارة الإفريقية.

- مجموعة أبراج ABRAAJ

تم إنشاء مجموعة أبراج* في عام 2002 والتي واستثمرت عبر صندوقها أبراج لشمال إفريقيا بدبي II ANAF في بعض المؤسسات، ثم أغلق في أوت 2015. تنشط في الأسواق الناشئة الموجودة في كل من إفريقيا، آسيا، أمريكا اللاتينية، الشرق الأوسط وتركيا¹. فيما يخص الجزائر، فالصندوق لا يملك ممثلين له بشكل دائم على المستوى المحلي، حيث يقوم بالدخول فقط من أجل الاستثمار المؤقت. قامت الشركة بتمويل بعض المشاريع في الجزائر وهي كالتالي:

* البنك الخارجي الجزائري (BEA)؛ البنك الوطني الجزائري (BNA)؛ القرض الشعبي الجزائري (CPA)؛ بنك الزراعة والتنمية الريفية (BADR)؛ بنك CNEP؛ بنك التنمية المحلية (BDL).
* تضم المجموعة 20 مكتبًا تسييريًا موزعًا على خمس مناطق، من بينها المستثمر برأس المال الموجود في دبي، والذي تولى في 2011 مهمة تسيير صندوق Kantara الموجه إلى شمال إفريقيا، ويدير حاليًا 9 مليارات دولار على المستوى العالمي

¹ www.abrrajgroupe.com

الجدول رقم 21: المؤسسات الممولة من قبل مجموعة Abraaj لعام 2019

مرحلة التمويل	المنطقة	قطاع النشاط	المؤسسة
نمو	العاصمة	استهلاك، تجارة التجزئة	Cepro
إنشاء	سكيكدة	عناد النقل	La flèche bleue algérienne
إنشاء	العاصمة	تكنولوجيا واتصال	Mediaquest

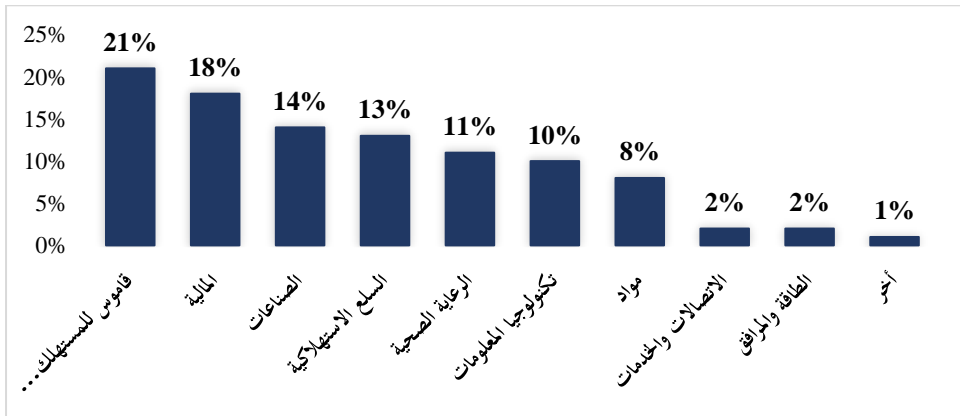
المصدر: أحلام بوقفة، بلوج بو العيد، دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، 4(1)، جوان 2017، ص ص: 194-219

- شركة AfricInvest

تأسست شركة AfricInvest في أوائل التسعينيات، وهي شركة خدمات استثمارية ومالية. تتمتع الشركة بمكانة فريدة باعتبارها واحدة من أكثر المستثمرين في الأسهم الخاصة خبرة في القارة، وقد خصصت فرق استثمارية تركز على أفريقيا، وتوظف أكثر من 100 متخصص في أحد عشر مكتبًا. جمعت الشركة 2 مليار دولار عبر 21 صندوقًا، وتستفيد من الدعم القوي طويل الأمد من المستثمرين المحليين والدوليين، بما في ذلك مؤسسات تمويل التنمية الرائدة في الولايات المتحدة وأوروبا¹.

بعد أن شاركت في تأسيس الجمعية الأفريقية لرأس المال الاستثماري (AVCA) وكذلك الجمعية العالمية لرأس المال الخاص (GPCA) ومنتدى رأس المال الأوروبي المتوسطي، أصبحت الشركة مروجًا نشطًا لصناعة الأسهم الخاصة في المنطقة. منذ البداية، استثمرت هذه الشركة في أكثر من 200 شركة في 35 دولة أفريقية في مجموعة متنوعة من القطاعات ذات النمو المرتفع وتحتفظ بشبكة واسعة من المديرين التنفيذيين ذوي الجودة العالية في جميع أنحاء أفريقيا، وتقدم خبرة واسعة في صناعات النمو الرئيسية، بما في ذلك الخدمات المالية والأعمال التجارية الزراعية والاستهلاكية/البيع بالتجزئة والتعليم والرعاية الصحية. حيث تعمل الشركة رفقة شركات محفظتها على تحسين أدائها البيئي والاجتماعي. تستثمر في العديد من القطاعات، يوضحها الشكل البياني التالي:

الشكل رقم 59: المؤسسات الممولة من قبل مجموعة Abraaj لعام 2019



Source: <https://www.africinvest.com>

¹ <https://www.africinvest.com/the-firm/>

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

يعتبر قطاع السلع الاستهلاكية القطاع المرغوب للاستثمار فيه من طرف مجموعة Afric Invest نظرًا بعد قطاع الصناعة وقطاع الخدمات المالية لقلّة المخاطر التي تنجم عنه، تتبع Afric Invest في نهجها الاستثماري النموذج الأوروبي الذي يجذب الاتجاه إلى القطاع الاستهلاكي، وتمويلات مرحلة النمو؛ وهذا على خلاف الهدف من صناعة رأس المال المخاطر التي يفترض أنها تهتم بتمويل المشاريع ذات التكنولوجيات العالية والمخاطر الكبيرة. تضم محفظة استثمارات صندوق استثمار Afric Invest في الجزائر الشركات التالية:

الجدول رقم 22: المؤسسات الممولة من قبل Afric Invest لعام 2022

المؤسسة	قطاع النشاط	المنطقة	مرحلة التمويل
TFM	النقل والخدمات اللوجستية	بجاية	النمو
Amimer Energie	صناعة معدات كهربائية	الجزائر العاصمة	النمو

<http://www.africinvest.com/portfolio>

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على موقع الشركة

- شركة ECP: (Emerging Capital Partners)

تعد شركة Emerging Capital Partners (ECP) واحدة من أقدم وأكبر شركات الأسهم الخاصة التي تأسست في عام 1999 للاستثمار في الشركات ذات النمو المرتفع في أفريقيا والأسواق ذات الصلة. تسعى استثمارات ECP إلى تحقيق زيادة كبيرة في رأس المال من خلال السيطرة أو استثمارات الأقلية المؤثرة في محفظة الشركات التي تعمل بشكل أساسي في الصناعات التي تستفيد من الطلب الاستهلاكي والتجاري المحلي سريع النمو مثل الاتصالات السلكية واللاسلكية والخدمات المالية والمنتجات والخدمات الاستهلاكية والبنية التحتية والخدمات اللوجستية. وقد أكملت أكثر من 70 استثمارًا وما يقرب من 60 عملية تخارج كاملة. تهدف العناصر الرئيسية لنهج الاستثمار الخاص بشركة ECP إلى تقديم عوائد جذابة للمستثمرين من خلال إدارة المخاطر¹.

قامت الشركة بجمع ما يزيد عن 3.4 مليار دولار أمريكي للاستثمار في أفريقيا عبر أربعة صناديق أفريقية وأربعة صناديق إقليمية ومختلف أدوات الاستثمار المشترك. كما قامت الشركة ببناء فريق متماسك يتمتع بمزيج قوي من الخبرة التشغيلية والاستشارية والمالية والقانونية العاملة عبر سبعة مكاتب في الولايات المتحدة وأوروبا وأفريقيا². بالإضافة إلى الخبرة الاستثمارية، قامت أيضًا ببناء منظمة مؤسسية تتضمن علاقات مخصصة للمستثمرين، ووظائف قانونية ومالية ومتعلقة بالعناصر البيئية والاجتماعية والحوكمة.* استثمرت ECP أكثر من 50 مليار دولار في الجزائر في المشاريع التالية:

¹ <https://ecpinvestments.com/history/>

² <https://ecpinvestments.com/history/>

* هناك مستويان لنهج ECP في خلق القيمة. المستوى الأول هو زيادة القيمة والاستعداد للتخارج من خلال اعتماد عمليات الحوكمة الرشيدة، بما في ذلك معايير ESG (البيئية والاجتماعية والحوكمة)، وضمان تقديم تقارير الأداء في الوقت المناسب وإدخال خطط الإدارة والاهتمام بالإدارة. تعمل هذه المبادرات على تحسين الرقابة المالية والتشغيلية للشركة، وتعزيز الاستدامة وضمان مواومة المصالح مع الإدارة التشغيلية لتعزيز خلق القيمة.

الجدول رقم 23: المؤسسات الممولة من قبل ECP لعام 2022

مرحلة التمويل	المنطقة	قطاع النشاط	المؤسسة
النمو	بجاية	سلع استهلاكية	(ABC) Atlas Bottling

<http://www.africinvest.com/portfolio>

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على موقع الشركة

- شركة SWICORP

شركة رأس المال الاستثماري والاستشارة المالية تأسست سويكوروب عام 1987، وهي مجموعة خدمات مالية خاصة تقدم حلولاً في مجالات الخدمات المصرفية الاستثمارية والأسهم الخاصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (المملكة العربية السعودية والإمارات العربية المتحدة والبحرين والأردن وتونس والمغرب والجزائر ومصر وتركيا) وتعمل من مكاتب في الرياض ودبي وتونس وجنيف. تتمتع سويكوروب بتأييد قوي من العملاء والمستثمرين الإقليميين والدوليين بما في ذلك الشركات الكبيرة وكبار الأثرياء ومؤسسات التمويل الإنمائي.

تتمتع سويكوروب بثقافة راسخة تعتمد على الأداء والتي تشجع القيادة والإبداع والمساءلة، حيث يُتوقع من كل فرد أن يشارك عقلية المالك ويتحمل المسؤولية الشخصية عن تقديم القيمة للعملاء والمستثمرين¹.

منذ نشأتها، تطورت سويكوروب لتصبح واحدة من الشركات الرائدة في قطاع الملكية الخاصة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث جمعت ما يقارب 1.4 مليار دولار أمريكي في 3 صناديق أسهم خاصة من المستثمرين منذ عام 2004. في عام 2013، أطلقت سويكوروب نشاط إدارة الأصول وتدير شركة ثروة، أول صندوق يتم إنشائه للمستثمرين الخارجيين، تطورت الاستشارات الاستثمارية ونتج عنها معاملات بمبلغ 1.8 مليار دولار أمريكي. غطت صناديق الأسهم الخاصة التي تم إطلاقها في البداية السلع الاستهلاكية والقطاعات ذات الصلة، والبنية التحتية والصناعات كثيفة الاستهلاك للطاقة. تطور النشاط ليشمل صفقات الأندية واستثمارات الملكية مع الدخول في اقتصادات التكنولوجيا الحيوية والرقمية². تُدير الشركة أربع صناديق استثمار هي: Intaj Capital I و Jousour تم إنشاؤهما في 2005، و Intaj Capital II في 2010، وصندوق التصنيع الأفريقي (African Industrialization Fund) الذي أنشئ في 2015³.

الجدول رقم 24: المؤسسات الممولة من قبل SWICORP

مرحلة التمويل	قطاع النشاط	المؤسسة
التوسع	صناعة زجاج السيراميك	Uniceramic holding
التوسع	تصنيع الأغلفة المرنة	Altea packaging
الإنشاء	العقار	Pulsar Mena

المصدر: أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د، قسم العلوم التجارية، جامعة قسنطينة، 2017-2018

¹ <https://www.swicorp.com/about/en>

² <https://www.swicorp.com/private-equity/en>

³ https://www.spe-capital.com/our_investments

الفصل الثاني: « عرض بعض التجارب: التجربة الأمريكية، التجربة الأوروبية، التجربة الجزائرية ... دراسة تحليلية »

تظهر محفظة الشركة تنوعًا في القطاعات المستثمر فيها في الجزائر، فهي لا تستهدف إلا القطاعات التي من الممكن أن تحقق نموًا كبيرًا في المستقبل. فمثلا، صناعة الزجاج والأغلفة الصحية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تعرف نموًا معتبرًا بفضل تطور قطاع العقارات وطلبات المستهلكين، خاصة أن المنطقة تحتوي على 70% من هذه الاحتياجات.

- شركة Development partners international (DPI)

أسس مايلز مورلاند ورونا علام شركة (DPI) في عام 2007، بهدف بناء شركة استثمارية رائدة في أفريقيا تخدم المستثمرين المؤسسيين العالميين المهتمين بالحصول على عوائد تجارية في أفريقيا. ودعم الشركات ذات النمو المرتفع للسماح للأشخاص الذين يقفون وراءها بتحقيق طموحاتهم. وهي شركة أفريقية رائدة في مجال الأسهم الخاصة والتمويل برأس المال المخاطر¹.

تسير حاليا ثلاث صناديق شركاء التنمية الأفارقة الأول والثاني (ADP I) و(ADP II)، (ADP III)، تمتلك DPI أصولًا بقيمة 2.8 مليار دولار أمريكي تحت الإدارة عبر صناديقها واستثماراتها المشتركة الملتزم بها². تتمثل استراتيجية صناديق ADP في بناء محفظة أفريقية متنوعة من استثمارات الأسهم الخاصة في الشركات الراسخة والنامية التي تستفيد من الطبقة المتوسطة سريعة النمو في القارة والابتكار والتحول الرقمي. منذ تأسيس DPI في عام 2007، استثمرت أموالها في 23 شركة محفظة. عبر 29 دولة أفريقية و17 صناعة. توظف شركات محفظة ADP أكثر من 49000 شخص. خلال استثمار DPI، تم خلق 18000 فرصة عمل³.

الجدول رقم 25: المؤسسات الممولة من قبل شركة DPI لعام 2022

المؤسسة	قطاع النشاط	مرحلة التمويل
BIOPHARM	صناعة صيدلانية	التوسع
Général emballage	صناعة تحويلية	التوسع

SOURCE: <https://www.dpi-llp.com/our-portfolio/>

مازالت في محفظة استثمارات الشركة الأولى مؤسستين رائدتين في مجال عملهما حيث تختص الأولى بصناعة الأدوية وبمحصة تقدر بـ 12% من سوق الأدوية الجزائري، والثانية في صناعة الكرتون المعالج ولديها قاعدة عملاء جيدة ومتنوعة تضم أكثر من 1000 عميل في مختلف القطاعات.

¹ <https://www.dpi-llp.com/our-firm/our-history/>

² <https://ffnews.com/companies/development-partners-international/>

³ <https://6sense.com/company/development-partners-international/5c3b02d8d55ae49f1b79eacb>

3. الجهود الحكومية لإرساء سوق رأس المال الاستثماري في الجزائر:

حاولت الحكومة الجزائرية كغيرها من الدول هندسة سوق لرأس المال المخاطر عبر معالجة مدخلاتها الأساسية، فمن جانب وضعت الإطار القانوني والجبايي، وكانت المساهم الأساسي في معظم الشركات الممارسة للمهنة بسبب قلة الموارد المالية. وقصد تشجيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة والناشئة للجوء إلى رأس المال الاستثماري لسد احتياجاتها التمويلية، حصرت المؤسسات التي يشملها مجال تطبيق أحكام القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 17-02 في تلك التي تمتلك رأس مالها الاجتماعي في حدود 49% من قبل شركة أو مجموعة شركات رأسمال الاستثماري (المخاطر) ويشمل القانون المؤسسة الصغيرة والمتوسطة لاسيما المبتكرة منها والحفاظ على ديمومتها¹. وحتى تتمكن من الوصول إلى الهدف الذي أنشئت من أجله، وهو توفير بديل تمويلي لتنويع الاقتصاد الوطني، تحتاج هذه الصناعة إلى نظام بيئي متكامل، يوفر لهذه المؤسسات ما يلزمها من هياكل وبرامج تكوينية حتى تستطيع العمل بفعالية أكبر. إن التنوع والتخصص الذي يمكن أن يحيط بتمويل ريادة الأعمال في الجزائر يساهم حتما في بناء عقلية رائد الأعمال المغامر لدى أفراد المجتمع. خاصة وأن الجزائر تسعى في الآونة الأخيرة إلى العمل على ترسيخ الفكر المقاوالاتي في أذهان فئة الشباب، من خلال تبني حزمة من الإستراتيجيات الفعالة، التي تسعى للوصول إلى بناء سلوك مقاوالاتي لدى أهم شريحة في هذا المجتمع وهي الطلبة الجامعيين بشكل خاص. تتمثل بعض هذه الإستراتيجيات في:

1.3. الاهتمام بالمؤسسات الريادية والابتكار: رغم أن ريادة الأعمال شبه معدومة في الجزائر إلا أنه توجد بعض المؤشرات لاهتمام الدولة بالريادة والابتكار أهمها:

- مشروع القانون الخاص بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة: يشمل مجموعة من الأحكام التي تهدف إلى تحقيق الثلاثية "انطلاق- نمو- ديمومة". جاء المرسوم التنفيذي 18-170 ليحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها² (ANDIPME) حاليا، وتزود على المستوى المحلي بمراكز دعم واستشارة ومشاتل مؤسسات، لترقى إلى مرتبة مراكز دعم وتوجيه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة³، فكلفت بنشر ثقافة ريادة الأعمال (دار المقاوالاتية) ومرافقة حاملي المشاريع واحتضان وإيواء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (حاضنات الأعمال) ومرافقتها لدى البنوك والمؤسسات المالية وأيضا دعم الابتكار والبحث. برنامج المقاوالاتية، الريادة والابتكار هو برنامج تكويني مدته 6 أشهر بمبادرة من طرف الشبكة الشاملة للمقاوالاتية- الجزائر (GEN ALGERIE) تلتزم

¹ المادة 01، 07 من القانون رقم 17-02 المؤرخ في 10 جانفي 2017، المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، عدد 02، ص: 05-06.

² المرسوم التنفيذي رقم 18-170 المؤرخ في 26 جوان 2018 يحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 39، الصادرة في 4 جويلية 2018.

³ للنفصيل أكثر انظر ل الجريدة الرسمية رقم 70 المرسوم التنفيذي 20-331 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 18-170 المؤرخ في 26 يونيو 2018، الذي يحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وترقية الابتكار، وتنظيمها، وسيرها.

هذه الأخيرة بتعزيز ثقافة ريادة الأعمال، للمساهمة في تعزيز النظام البيئي لريادة الأعمال، كما تريد أن تكون مساحة للاحتضان والتسريع والتواصل وتطوير الشراكات التجارية¹.

- إجراءات تحفيزية للابتكار عبر تنظيم جوائز وطنية وصالونات للابتكار: مثل الجائزة الوطنية للابتكار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي تنظم سنويا من طرف وزارة الصناعة والمناجم و بإشراف مراكز التسهيل والمشاتل ومديرية الصناعة، وذلك حسب المرسوم التنفيذي رقم 08-323 في 14 أكتوبر 2008 "الابتكار مفتاح التنافسية" تخصص الجائزة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة وتتمثل في ميداليات وشهادات استحقاق ومكافآت مالية لأحسن مؤسسة مبتكرة ويحدد مبلغها: 1.000.000 دج للفائز الأول و 800.000 دج للفائز الثاني و 600.000 دج للفائز الثالث)². كذلك صالون الابتكار الذي تنظمه الوكالة الوطنية لتتبع نتائج البحث سنويًا كوجهة علمية لاحتضان المشاريع الجديدة للباحثين والمبتكرين الجامعيين والأحرار، يهدف إلى تعريف المستثمرين بأهم مشاريع الابتكار، ويضم عدة متعاملين من مبتكرين ومراكز بحث ومراكز دعم التكنولوجيات والابتكار وجمعيات المبتكرين³. بالإضافة إلى مشروع إنشاء أول مدينة ذكية في الجزائر من طرف مؤسسة SMART CITY DZ في خطوة من الحكومة لتشجيع إنشاء مشاريع ناشئة في ميدان التكنولوجيا الحديثة يقدم لها دعم تمويلي يتمثل في قروض بدون فوائد. هو مشروع تم إطلاقه في ربيع عام 2017 تتضمن مدينة الجزائر الذكية الجوانب المتعلقة بالحصول على البيانات، ونقل البيانات (الشبكات اللاسلكية، وشبكات الألياف الضوئية، ...)، إدارة البيانات (التخزين، والسحابة، والبيانات الوصفية، ...)، وتحسين أنشطة المدينة (الذكاء الاصطناعي، والتحليل...)⁴.

- العمل على تميم الابتكارات ونتائج البحث العلمي: في إطار تشجيع إنشاء مؤسسات مبتكرة برزت عدة مؤسسات حكومية لدعمها ومرافقتها، تتمثل أساسًا في :

- الوكالة الوطنية لتتبع نتائج البحث والتنمية التكنولوجية ANVEREDET : أنشأت بموجب المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 3 ماي 1998 كمؤسسة عمومية ذات طابع صناعي تجاري تتكفل بتحديد نتائج البحث الواجبة التتبع وانتقائها لترقية التنمية والإبداع التكنولوجيين، وتطوير التعاون والتبادل بين قطاع البحث العلمي والقطاعات المستعملة لضمان تميم التقنيات والتكنولوجيات والمعارف الجديدة لاسيما في اتجاه المؤسسات والصناعات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة.⁵

¹ <https://www.genglobal.org/node/100775>

² المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 08-323 المؤرخ في 14 أكتوبر 2008 يتضمن إحداث جائزة وطنية للابتكار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويحدد شروط وكيفية منحها، الجريدة الرسمية، العدد، 60، الصادرة في 19 أكتوبر 2008.

³ حبيبة مداس، مرجع سبق ذكره، ص: 194.

⁴ <https://www.do4africa.org/projets/alger-smart-city-2035/>

⁵ المادة 1-4 من المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 3 ماي 1998 يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتتبع نتائج البحث والتنمية التكنولوجية وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 28، الصادرة في 06 ماي 1998، ص: 9-10.

- المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية INAPI: في إطار السياسات المتعلقة ببراءة الاختراع وكحماية للمخترعين وإبداعاتهم أنشئ المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية بموجب المرسوم التنفيذي رقم (98/68) المؤرخ في 21 فيفري 1998 تحت وصاية وزارة الصناعة، كمركز للإعلام التكنولوجي باعتباره مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري¹. فمع دخول اتفاقية حماية حقوق الملكية الفكرية حيز التنفيذ في العديد من البلدان أصبح بإمكان المؤسسة الاستمرار في عملية الإبداع والابتكار لدورها الحاسم في ضمان بقاء المؤسسة أو حتى إمكانية تحول بعضها إلى مؤسسات عالمية ذات حجم كبير من خلال استغلال مبتكراتها وبالتالي توفير التمويل الداخلي اللازم لنموها.
- الوكالة الوطنية لترقية وتطوير الحظائر التكنولوجية: هي مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، بالتعاون مع وزارة البحث والتعليم العالي والوكالة الوطنية للبحث والتطوير التكنولوجي. أنشئت وفقاً للمرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 24 مارس 2004 الذي يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية ويحدد تنظيمها وسيورها، وتدعى في صلب النص "وكالة"².
- المرسوم التنفيذي رقم 20-256 المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة "شركة ناشئة" "مشروع ابتكاري" و"حاضنة أعمال" في الجريدة الرسمية 55 لسنة 2020 والصادرة بتاريخ 21 سبتمبر، وجاء فيه كل الشروط الخاصة بالعملية. كما تم تعيين أعضاء اللجنة الوطنية المسؤولة عن منح العلامات السابقة في الجريدة الرسمية رقم 70 لسنة 2020 الصادرة بتاريخ 25 نوفمبر.
- المرسوم التنفيذي رقم 20-356 والخاص بإنشاء مؤسسة ترقية وتسيير هياكل دعم المؤسسات الناشئة ويحدد مهامها وتنظيمها وسيورها في العدد 73 لسنة 2020 الصادرة في 6 ديسمبر.

¹ المرسوم التنفيذي رقم 98-68 مؤرخ في 24 شوال عام 1418 الموافق 21 فبراير عام 1998، يتضمن إنشاء المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية ويحدد قانونه الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 11، الصادرة في 01 مارس 1998، ص: 22.

² للاستزادة انظر: المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 24 مارس 2004، الذي يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية ويحدد تنظيمها وسيورها، الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادرة في 28 مارس 2004، ص: 07.

خلاصة

ظهرت صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية لأسباب تختلف تمامًا عن تلك التي أدت إلى ظهورها في دول الاتحاد الأوروبي، وهذا الاختلاف ترتب عليه تغيير في آلية العمل وخصائص التطور. يُعزى هذا النشاط إلى النموذج الأنجلوساكسوني، الذي يعتمد في سوقه على آليات العرض والطلب. وقد كانت عقلية رواد الأعمال المبتكرين الذين سيطروا على منطقة وادي السيليكون هي الدافع الذي يمكننا من خلاله فهم اتجاهات رأس المال المخاطر. وكان بالإمكان أن يكون نجاح هذا النمط في الولايات المتحدة ممكنًا بسبب الحفاظ على هذا النسق الديناميكي لرواد الأعمال، واعتمادهم على أسلوب تفكير يلي احتياجات تمويل مشاريعهم المبتكرة.

انتقلت صناعة رأس المال المخاطر إلى دول الاتحاد الأوروبي من خلال المملكة المتحدة لأسباب متعددة، وظلت الآليات نفسها داخل هذا النموذج ولم ترتبط بتنظيمات البنوك في الاتحاد الأوروبي. قام هذا الأخير بإعادة هندسة صناعة رأس المال المخاطر بهدف تنويع الخدمات المالية التي تقدمها البنوك للمشاريع الاستثمارية، ولهذا ارتبطت شركات رأس المال المخاطر بالقطاع المصرفي.

بسبب التطورات الكبيرة في صناعة رأس المال المخاطر خلال السنوات السابقة، قامت العديد من الدول باتخاذ إجراءات تنظيمية وقانونية لهندسة سوق رأس المال المخاطر. من بين هذه الدول، الجزائر التي تسعى إلى تحويل هذا القطاع ليكون بديلاً للمداخيل المتحققة من قطاع المحروقات. وهذا يمكنها من تمويل ومرافقة مختلف المشاريع الاستثمارية المبتكرة لتحفيز النمو الاقتصادي.

تعمل شركات رأس المال المخاطر في الدول التي نجحت في تنفيذ نموذجها في بيئة مؤسسية متكاملة أو نظام بيئي متكامل المعالم. لم يكن نجاحهم ممكنًا بمفردهم، بل تعاونوا مع مجموعة من الهياكل التي توفر التمويل اللازم للمشاريع الاستثمارية في المراحل التي لا يمكن لرأس المال المخاطر التدخل فيها، سواء لأنه لا يكثر بقطاع النشاط أو لأن المشروع لم يصل بعد إلى مستوى الحاجة للتمويل الذي عادة ما يقدمه. من بين هذه الهياكل الداعمة: ملائكة الأعمال، وحاضنات الأعمال، ورأس المال المخاطر للشركات، ومسرعات المشاريع الناشئة، ومنصات التمويل الجماعي التي تعتمد على الملكية.

الفصل الثالث

«دراسة تجريبية»

«التحليل الكمي والكيفي للعلاقة بين متغيرات الدراسة»

تمهيد:

يشير كل من Alain Spalanzani و Dumitru Zait إلى أن: «الإطار الميداني يمكن من تحصيل المبادئ والمناهج، التقنيات والأساليب، القواعد والمعايير، الحلول والاقتراحات... الخ والتي تشكل في مجملها عناصر المعرفة التطبيقية»¹.

تلك المعرفة التي اقترحها خبراء ومختصون لهم علاقة ودراية واسعة بالموضوع من خلال بيانات السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة التي تعرض نتائجها وتحلل كمياً، ودليل المقابلة الذي تعرض نتائجه وتحلل كيفياً. وبناء على التحليل الكيفي والكمي (المقاربة الهجينة) يتم اختبار الفرضية الرئيسية ومن ثم الفرضيات الفرعية. ينتقل الباحث في المعالجة الميدانية من سؤال الدراسة العام إلى شرح وتحليل السلوكيات التي تمثل الجانب الدقيق والملموس للبحث، حيث يراعى في تحديد المسار المنهجي للدراسة التوافق بين المكانة الإستمولوجية والمنهج المختار بما يضمن الترابط بين الإشكالية، الدراسة النظرية، التحليل والنتائج، هذا التوافق يستدعي أيضاً تحديد أساليب جمع البيانات، وأدوات معالجتها.

فإن الهدف من الدراسة التطبيقية هو معرفة العلاقة بين متغيري (المستقل، التابع) الدراسة، وما هي المتغيرات الأكثر تأثيراً في استقطاب رأس المال المخاطر وتحقيق الاستدامة، لإعطاء نظرة عامة لوضعي السياسات العامة والخبراء في مجال ريادة الأعمال والتمويل برأس المال المخاطر الذي يؤدي إلى تحقيق استدامة بيئية واجتماعية وتحقيق الحوكمة للأطراف ذات العلاقة بالعوامل التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار في زيادة الأداء في المؤسسات المبتكرة وشركات رأس المال المخاطر لهاته الدول.

فحسب الدراسات السابقة لا يوجد بالإجماع حول دور استراتيجيات ريادة الأعمال في استقطاب رأس المال المخاطر وتحقيق الاستدامة لهاته المؤسسات فهي تختلف من اقتصاد لآخر ومن دولة لأخرى، لهذا سنحاول دراسة دور استراتيجيات ريادة الأعمال في استقطاب رأس المال المخاطر وتحقيق الاستدامة لعينة الدراسة.

وهكذا يتم التدفق المعرفي والابستمولوجي ضمن الإطار الميداني للدراسة واختبار الفرضيات، في الفصل الأخير والذي يتم تناوله: من خلال عرض وتحليل نتائج الدراسة أو عرض ومناقشة النتائج، ثم تحليلها كمياً وكيفياً من خلال مخرجات برنامج Stata15 وبرنامج NVivo؛ واختبار الفرضيات استناداً إلى ما تم التوصل إليه في العنصرين السابقين إضافة إلى نتائج الإحصاء الاستدلالي (الارتباط، الانحدار، ...) لاختبار نموذج الدراسة الافتراضي.

¹ شرقي خليل نقلا عن ،

المبحث الأول: الطريقة والأدوات.

من أجل القيام بالتحليل العلمي لإشكالية دراستنا و لاختبار صحة فرضياتنا والوصول إلى الأهداف المرجوة، اعتمدنا في دراستنا التطبيقية على المنهج القياسي التحليلي باستخدام أدوات التحليل الإحصائي بغرض قياس تأثير المتغير المستقل على المتغير التابع، لعينة من ستة (06) دول (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، هولندا، اسبانيا، سويسرا، ألمانيا) خلال الفترة الزمنية 2007-2021 بالاعتماد على نماذج السلاسل الزمنية المقطعية (البانل)، وكذلك أجرينا دراسة ميدانية لعدة مؤسسات مبتكرة ممولة برأس المال المخاطر في الجزائر بالاعتماد على التحليل الاستكشافي لعينة الدراسة وعلى هذا الأساس تم تقسيم هذا المبحث إلى ما يلي:

المطلب الأول: الطريقة

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى عينة ومتغيرات ونماذج الدراسة كالتالي.

1. عينة الدراسة:

تحقيقاً لأهداف الدراسة قمنا بالمقابلة مع عدة مؤسسات مبتكرة ممولة برأس المال المخاطر في الجزائر هذا من جانب، ومن جانب آخر اخترنا عينة دراسة أخرى تتكون من بيانات سنوية لمجموعة من الدول (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، هولندا، اسبانيا، سويسرا، ألمانيا) خلال الفترة الزمنية 2007-2021.

2. متغيرات الدراسة:

انطلاقاً من المعلومات والبيانات المتوفرة لدينا والخاصة بعينة الدراسة، وكذلك الدراسات السابقة التي تناولت الموضوع في بعض جوانبه، تم اختيار مجموعة من المتغيرات التي يمكن أن تحافظ المؤسسات في هاته الدول على نشاطها واستقطابها للتمويل برأس المال المخاطر من خلال عدة أبعاد أو استراتيجيات ومن ثم تحقيق أداء مستدام، وتم تقسيم هذه المتغيرات إلى متغير تابع ومتغير مستقل والجدول رقم 26 يوضح ذلك.

- **المتغير التابع:** يتمثل المتغير التابع في مراحل تمويل المؤسسة من خلال نسبة تمويل رأس المال المخاطر في كل سنة للدولة المعنية بالإضافة إلى مؤشر حوكمة الاستدامة الثلاثية للشركات والتي تعرف اختصاراً بالإنجليزية بـ ESG، مقاساً بالمجالات الثلاثة الرئيسية (البيئة، الاجتماعية، الحوكمة) ذات الاهتمام التي تم تطويرها لتكون العوامل الرئيسية لقياس الاستدامة والتأثير الأخلاقي للاستثمار في الشركة أو الأعمال التجارية.
- **المتغير المستقل:** تم استخدام أهم المتغيرات المستخدمة في مجموعة من الدراسات التجريبية الخاصة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عموماً، والمؤسسات المبتكرة أو مؤسسات ريادة الأعمال على وجه الخصوص التي تعبر عن التوجهات الريادية أو ميزة مؤسسة مبتكرة.

الجدول رقم 26: التعريف بمتغيرات الدراسة

رمز المتغيرات	اسم المتغير	وحدة القياس	المعبر عنه بـ	مصدر المتغيرات
المتغيرات التابعة	SEED	مرحلة تمويل البذرة	مليون دولار	منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية www.oecd.org
	ESVC	مرحلة التمويل المبكرة	مليون دولار	
	LSVC	مرحلة التمويل المتأخرة	مليون دولار	
المتغيرات المستقلة	SOC	البعد الاجتماعي	نسبة	بيانات البنك الدولي data.albankaldawli.org
	ENV	البعد البيئي	حجم CO ₂	
	GOV	الحكومة	نسبة	
	PRO	الاستباقية	نسبة	بيانات المرصد العالمي لريادة الأعمال www.gemconsortium.org
	CRE	الإبداع	نسبة	
	RIS	المخاطرة	نسبة	
المتغيرات المستقلة	AUT	الاستقلالية	نسبة	بيانات المعهد العالمي لريادة الأعمال والتنمية thegedi.org
	INNV	الابتكار	نسبة	
	COM	التنافسية	نسبة	
			مؤشر التنافسية	بيانات اقتصاد الدول countryeconomy.com

المصدر: من إعداد الطالبة

3. مجال الدراسة المكاني والزمني:

بغية تحقيق أهداف الدراسة، تم اختيار أولاً: عينة من المؤسسات المبتكرة الممولة عن طريق شركات رأس المال المخاطر والصناديق الاستثمارية لعدة قطاعات مختلفة بدأت نشاطها منذ سنوات كل مؤسسة تاريخ تأسيس مختلف عن الثانية. هاته المؤسسات متواجدة على مستوى عديد الولايات، وبحكم التوزيع الجغرافي لها تعتبر مراكز اقتصادية مهمة بالجزائر. وقد واجهتنا صعوبة كبيرة في مقابلة أصحاب هذه المؤسسات، خاصة في جمع البيانات المتعلقة بالدراسة. حيث لم يرد بعضهم واعتذر آخرون، كما تم تأجيل اللقاء عدة مرات مع الكثير منهم. وقد تم الاستعانة بشركات رأس المال المخاطر، الذين كان لهم الفضل في الوصول إلى جزء من المؤسسات التي تتلاءم ومعطيات الدراسة.

يتمثل المجال الزمني للدراسة في الفترة الممتدة من تاريخ مباشرة الخروج إلى الميدان إلى غاية استكمال جمع البيانات وتحليلها ونشرها، ثم تحليل نتائج إجابات الأسئلة المطروحة باستخدام برنامج (NVivo) النسخة (14) لتؤكد أو تنفي فرضيات الدراسة.

أما فيما يخص الدراسة القياسية الكلية استخدمنا مجموعة من الأدوات في التحليل معتمدين على بيانات سلسلة زمنية لتحليلها، من أجل إيجاد العلاقة والأبعاد الأكثر استقطاباً لرأس المال المخاطر وتحقيق الأداء المستدام في ست دول مختارة خلال الفترة (2007-2021) من خلال استخدام برنامج (STATA) النسخة (15).

ومما لاشك فيه أن نوعية ودقة البيانات التي تلاءم هذا الجانب التطبيقي، تعد ركيزة أساسية في سبيل الوصول إلى نتائج يمكن الاعتماد عليها والركون إليها في أي عمل بحثي، وهذا الجانب من الدراسة يعتمد على استخدام أسلوب

بيانات البانل (Panel Data) التي تعرف على أنها بيانات مقطعية مقاسة أو مرصودة في فترات زمنية معينة¹، أو مزيج بين بيانات السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث يتم فيها جمع البيانات لمجموعة من الدول لفترة زمنية محددة، الفائدة الرئيسية من استخدامها هي زيادة الدقة في التنبؤ من خلال زيادة عدد المشاهدات عن طريق ربط عدد المشاهدات المقطعية بعدد الفترات الزمنية².

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة

في هذا العنصر سيتم التطرق إلى عرض أهم الأدوات الإحصائية المستعملة لتحليل البيانات المجمعة وتحليل دليل المقابلة.

1. نماذج بيانات البانل:

عرفت نماذج السلاسل الزمنية المقطعية في الآونة الأخيرة اهتمامًا كبيرًا في الدراسات التطبيقية وذلك لكونها تأخذ أثر التغير في الزمن والتغير بين الوحدات المقطعية في تحليل البيانات المعتمدة في الدراسة. فنماذج البانل هي مجموعة من البيانات التي تجمع بين خصائص كل من السلاسل الزمنية والبيانات المقطعية، حيث يتم ملاحظة المقطع العرضي (للأشخاص والشركات والبلدان، وما إلى ذلك). وتوفر بيانات البانل ملاحظات على نفس الوحدات في عدة فترات زمنية (على عكس المقاطع العرضية المجمعة بشكل مستقل)³.

1.1. الإطار العام لنمذجة بيانات البانل وتحليلها

تتضمن الصياغة الأساسية لانحدارات البانل (نماذج البيانات الطولية) والمقدمة في عام 1993 من قبل William H. Greene ثلاثة نماذج ممكنة تبعًا لاختلاف الأثر الفردي لكل وحدة مقطعية α_i الذي يفترض أن يكون هذا الأثر ثابتًا عبر الزمن وخاصًا بكل وحدة مقطعية. ويتمثل نموذج الانحدار لبيانات البانل في النموذج الآتي، حيث أن i تمثل عدد الوحدات المقطعية مثل: الدول، أو الشركات أو الأشخاص و t هي عدد الفترات الزمنية:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{it} + \dots + u_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

تمثل X_{it} المتغيرات المستقلة التي تؤثر في المتغير التابع β_1 ، Y_{it} مثل الميول وتعتمد معظم تطبيقات بيانات البانل على عنصر واحد للأخطاء، وذلك على الشكل الآتي:

$$u_{it} = \mu_i + v_{it}$$

μ_i الأثر الفردي غير المشاهد، v_{it} تمثل عناصر أخرى تؤثر في النموذج، ولكن لم تدرج فيه.

¹ غربي عمار فاروق، محددات نجاح المشاريع المقاولاتية الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، مدرسة الدكتوراه: تسيير المؤسسات والمحاسبة، المدرسة العليا للتجارة - الجزائر، 2020، 2021، ص: 169.

² Dimitrios A. and Stephen G. Hall, *Applied Econometrics: A modern approach*, 1st, ed. Palgrave Macmillan, 2007, p34.

- Badi H. Baltagi, *Econometric Analysis of Panel Data*, 3rd, ed. John Wiley & Sons, 2005, Ltd. pp: 4-9.

³ Sebastian T. Braun, *Panel Data Analysis Using Stata*, University of St Andrews, p: 03.

حيث أن μ_i لا تتغير مع الزمن، بينما v_{it} تتغير عبر الوحدات المقطعية والزمن أيضاً. ويسمى النموذج السابق one error-component regression model، ويوجد نموذج آخر لبيانات البانل تشمل الخطأ العشوائي حداً إضافياً هو A والذي يعبر عن عامل الزمن وهو لا يتغير عبر الزمن لنفس الوحدة المقطعية كما يدل على أثر زمني محدد غير مدرج في الانحدار مثل أثر الحرب في سنة معينة، أثر قانون معين طبق في سنة أو أكثر.¹

1.1.1. نموذج الانحدار التجميعي (Pooled Regression Model):

يعتبر هذا النموذج من أبسط نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، حيث تكون فيه معاملات الانحدار المقدرة ثابتة α_{0i}, β_j لجميع الفترات الزمنية، بمعنى يُهمل تأثير البعد الزمني لجميع المشاهدات المقطعية، كما يفترض هذا النموذج تجانس تباين حدود الخطأ العشوائي بين الدول التي يتم دراستها، بالإضافة إلى أن القيمة المتوقعة لحد الخطأ العشوائي يجب أن تساوي الصفر وأيضاً عدم الارتباط الذاتي بين حدود الخطأ العشوائي، لذا يتم تقدير هذا النموذج بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS).² كما يمتاز هذا النموذج بـ $E(\epsilon_{it})=0$ و $Var(\epsilon_{it})=\sigma\epsilon^2$ مع استخدام طريقة المربعات الصغرى العادية في تقدير معاملات النموذج.³ ويأخذ النموذج الشكل الآتي:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + U_{it} \quad i = 1, \dots, N, t = 1, \dots, T$$

تمثل i عدد الوحدات المقطعية، وتمثل t عدد الفترات الزمنية، حيث يتم ترتيب المشاهدات الخاصة بكل وحدة مقطعية تليها مشاهدات الوحدة المقطعية الثانية إلى باقي الوحدات المدروسة والتي تمثل العينة، كما يفترض النموذج ثبات معاملات المتغيرات المستقلة للنموذج (X_1, X_2, \dots) عبر الزمن ولكل الوحدات المقطعية.⁴

2.1.1. نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effects Model):

يعتمد هذا النموذج على مراعاة الفروق الفردية لكل دولة أو فرد أو شركة، يسمح استخدام هذا النموذج بمعرفة سلوك كل مجموعة من البيانات المقطعية (سلوك كل دولة) على حدة، وذلك يجعل قيمة الحد الثابت في النموذج يختلف من دولة لأخرى مع بقاء معاملات الانحدار للمتغيرات المستقلة ثابتة لكل دولة، ويرجع السبب في إدخال الآثار الثابتة إلى الدول إلى وجود بعض المتغيرات غير الملاحظة التي تؤثر على المتغير التابع ولا تتغير عبر الزمن، حيث يفترض عدم حدوث تغيير في هذه المتغيرات على الأقل خلال الفترة الزمنية للدراسة.⁵

¹ ربا محمد مأمون كنيفاتي، دراسة تحليلية قياسية لمحددات صافي الصادرات دول مجموعة لبريكس وإمكانية الاستفادة منها في سورية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، اختصاص الاقتصاد والتخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2020، ص: 90.

² مينة مسراتي، أنسر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة عينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة (2013-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص: مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2020-2021، ص: 60.

³ زكريا يحي الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، عدد 21، 2012، ص: 8.

⁴ Gujarati, Damodar, *Basic Econometrics*, 4th .ed, New York, McGraw-Hill, 2003, P: 640-641.

⁵ Silvio. Rendon, *Fixed and Random Effects in Classical and Bayesian Regression*, oxford Bulletin of Economics and Statistics, 75(3), 2013, pp: 460-476.

يمكن أن تكون التحليلات التي تستخدم التأثيرات الثابتة من عدة أنواع مختلفة، بناءً على نوع البيانات وما إذا كان المتغير التفسيري الرئيسي خاصاً بموضوع واحد (على سبيل المثال، الأفراد) أو ينطبق على العديد من الموضوعات.¹

وبالتالي تكون المعادلة من الشكل التالي:²

$$Y_{it} = \beta_{i0} + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + U_{it} \quad i = 1, \dots, N, \quad t = 1, \dots, T$$

β_{i0} : يمثل الحد الثابت لكل مقطع (لكل دولة، أو لكل شركة.....) حيث أن: $E(\epsilon_{it})=0$ و $\text{Var}(\epsilon_{it})=\sigma\epsilon^2$

3.1.1. نموذج التأثيرات العشوائية (Random Effects Model):

على عكس نموذج التأثيرات الثابتة يتعامل نموذج التأثيرات العشوائية مع الآثار المقطعية والزمنية على أنها معالم عشوائية وليست معالم ثابتة، بحيث يقوم هذا الافتراض على أن العينة المستخدمة في التطبيق مسحوبة بشكل عشوائي وبالتالي فإن معاملات انحدار النموذج تمثل العينة بأكملها، ولهذا يعامل الأثر الفردي α_i كمكون عشوائي عبر المفردات بالإضافة إلى قاطع متوسط المجموعة ككل.³

ومن هنا يظهر الاختلاف بين الأثر العشوائي والأثر الثابت، فالأثر الثابت ينظر إلى الأثر الفردي كإحرف معلمتين لدالة الانحدار ناتج عن اختلاف القاطع بين الوحدات فهو يفترض أن كل دولة أو سنة تأخذ قاطعاً مختلفاً، وفي هذه الحالة يكون الأثر الفردي مرتبطاً مع المتغيرات المستقلة، وبذلك يحسب الاختلاف داخل كل مجموعة بأخذ إحرف مشاهدات السلسلة الزمنية للوحدة i عن متوسطها ومن ثم يدرج الاختلاف لكل وحدة في النموذج، وبالتالي يسمى نموذج الأثر الفردي بالمقدرة ضمن الوحدات "Estimator Within-Units".

في حين أن منهج الآثار العشوائية يعتبر أهم وأشمل من الأثر الثابت فهو يفترض أن كل دولة أو كل سنة تختلف في حدها العشوائي، بحيث ينظر إلى الأثر الثابت كحالة خاصة "Units Within" ضمن الأثر العشوائي، لأن نموذج مكونات الخطأ يجمع بين الاختلاف داخل كل وحدة عبر فترات زمنية بالإضافة إلى الاختلاف بين الوحدات "Between-Units".⁴ في نموذج التأثيرات العشوائية يكون حد الخطأ ϵ_{it} ذو توزيع طبيعي بوسط مقداره صفر وتباين مساوي إلى ولكي تكون معاملات نموذج التأثيرات العشوائية صحيحة وغير متحيزة عادة ما يفرض بان تباين الخطأ ثابت (متجانس) لجميع المشاهدات المقطعية.

إن بعض العيوب في نموذج التأثيرات الثابتة السابق يمكن أن تجاوزه من خلال تطبيق نموذج التأثيرات العشوائية. حيث يكون شكل النموذج في هذه الحالة كالاتي:⁵

$$Y_{it} = \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \dots + U_{it} \quad i = 1, 2, \dots, N, \quad t = 1, 2, \dots, T$$

¹ Jeremy Arkes, *Regression Analysis, A Practical Introduction*, Routledge, Taylor & Francis Group, 2019, p: 184.

² Gujarati, Damodar, opcit p: 642.

³ صدر الدين صوالي، النمو والتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع: اقتصاد قياسي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص: 117.

⁴ William H. Green, "Econometric Analysis" Prentice Hall New Jersey 5th Edition USA, 2003, opcit, p: 291.

⁵ Gujarati, opcit, p: 647-649.

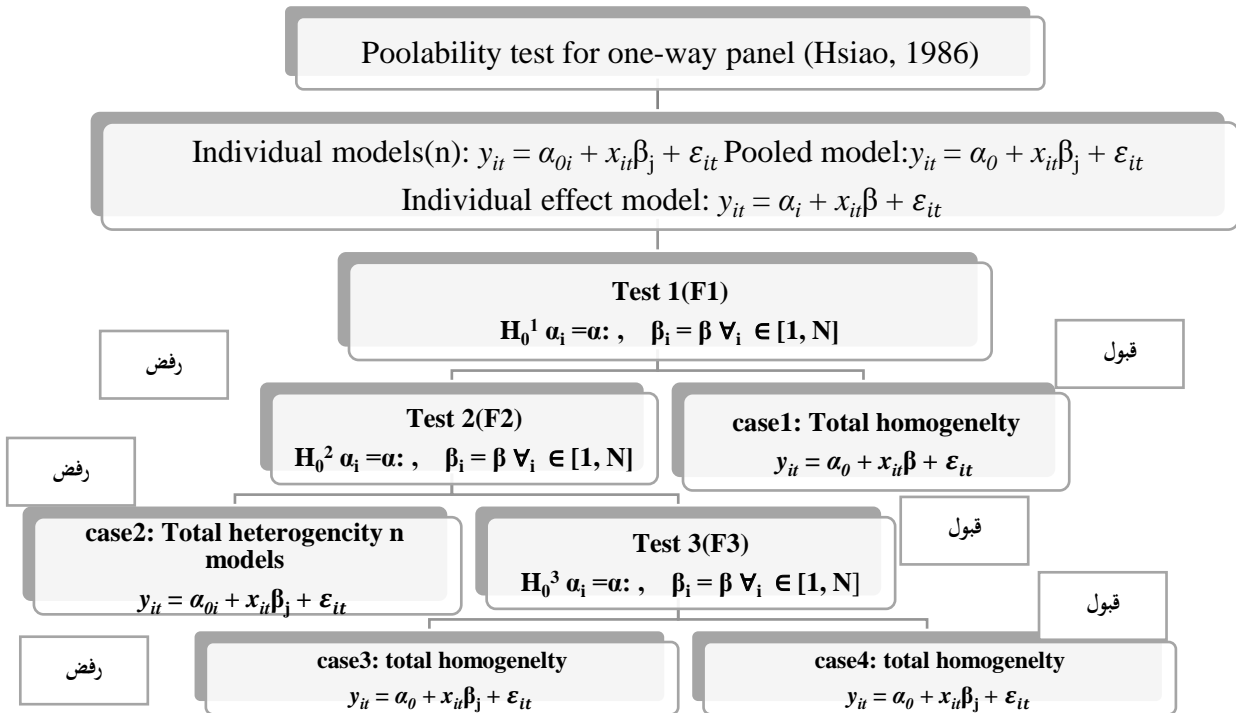
2.1. أهم الاختبارات الخاصة ببيانات البانل

هناك عدة اختبارات خاصة ببيانات البانل، فبعد معرفة أنواع نماذج البانل، يجب معرفة الاختبارات الخاصة بها وخاصة أن نماذج البانل الرئيسية التي تم تناولها تمثل نماذج ساكنة تقوم على عدة افتراضات محددة، حيث توجد اختبارات تدرس وجود التأثيرات أو الاختلافات العشوائية الفردية من عدم وجودها، واختبارات لكشف الارتباط بين الأخطاء، والاختبارات الخاصة بالتجانس بين الوحدات المقطعية.

1.2.1 اختبار التجانس

بالنظر إلى عينة نماذج السلاسل الزمنية المقطعية فإن أول شيء يجب التحقق منه هو أن البيانات محل الدراسة متجانسة أو غير متجانسة، ومن الضروري اعتماد إجراء اختبارات التجانس المتداخلة وإمكانية تطبيق هذه النماذج من عدمه. ومن أجل تحديد تجانس الوحدات المقطعية تم استعمال الاختبار المطبق على بيانات البانل وما يسمى بالاختبار العام لـ Hsiao، ويعتمد الاختبار على ثلاث خطوات باستخدام اختبارات فيشر Fisher-tests من أجل فرض القيود الخاصة بكل خطوة على معلمات النموذج، ويوضح الشكل رقم: 60 خطوات الاختبار.

الشكل رقم 60: خطوات إجراء اختبار Hsiao



Source: Hsiao, C Analysis of Panel Data 2a, 1986

إذا كان لدينا N من المشاهدات المقطعية خلال فترة زمنية T فإن نموذج السلاسل الزمنية المقطعية يأخذ الصيغة التالية¹:

$$= \alpha_i + \sum_{j=1}^k \beta_j X_{j(it)} + \varepsilon_{it} \quad i=1,2, \dots, N \quad t=1,2, \dots, T$$

حيث:

- Y_{it} قيمة المتغير التابع في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t

- β_j : قيمة ميل خط الانحدار.

- α_i : قيمة نقطة التقاطع في المشاهدة i (الثابت)

- $X_{j(it)}$: المتغير المستقل j في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t .

- ε_{it} : قيمة الخطأ في المشاهدة i عند الفترة الزمنية t

2.2.1 اختبارات المفاضلة بين نماذج البائل الثلاثة

ولتحديد النموذج الأكثر ملائمة تجرى اختبارات إحصائية تشخيصية على مرحلتين، المرحلة الأولى تتمثل في التفضيل بين النموذج التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة، فإذا أشارت النتائج إلى أفضلية وملائمة النموذج التجميعي للبيانات تتوقف عند هذه المرحلة ونُعد النموذج التجميعي هو الأكثر ملاءمة، بينما إذا أشارت النتائج لأفضلية وملائمة نموذج التأثيرات الثابتة على النموذج التجميعي تنتقل للمرحلة الثانية وهي التفضيل بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية.

- اختبار فيشر (F-Test) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة.

هو اختبار من أجل المفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات الثابتة بهدف اختيار النموذج الأفضل للدراسة. ويجري تطبيق المرحلة الأولى من التقييم بين النماذج باستخدام اختبار F المقيد الذي يأخذ الصيغة الرياضية الموضحة فيما يأتي²:

$$F = \frac{R_{FEM}^2 - R_{PEM}^2 / (N-1)}{(1 - R_{FEM}^2) / (NT - N - K)} \approx F(N - 1, NT - N - K)$$

حيث أن:

N : عدد المقاطع T : طول المدة الزمنية K : عدد المتغيرات المستقلة

¹ Baltagi B. H, *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons Ltd., New York, 3rd. ed., 2005, pp: 55-56.

² ريسان عبد الإمام زعلان وآخرون، استعمال أسلوب *data Panel* لقياس أثر بعض العوامل على الأمان المصرفي دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق، مجلة الإدارة والاقتصاد) 9(35)، جويلية 2020، ص ص: 311-341.

R_{FEM}^2 : معامل التحديد للنموذج غير المقيد (نموذج FEM)

R_{PEM}^2 : معامل التحديد للنموذج المقيد (نموذج PEM)

فعند مقارنة قيمة F المحسوبة مع قيمة F الجدولية بدرجة حرية البسط والمقام $(N - 1, NT - N - K)$ ومستوى معنوية (5%) فإذا كانت F المحسوبة أكبر من F الجدولية نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة أي أن النموذج الأفضل هو نموذج التأثيرات الثابتة) ويمكن صياغة الفرضيات التالية:

H0: نموذج الانحدار التجميعي PEM هو الملائم.

H1: نموذج التأثيرات الثابتة FEM هو الملائم.

إذا كانت القيمة الاحتمالية $(Prob > F)$ أقل أو تساوي (5%) عندئذ نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة التي تنص أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة، وإذا كان الاحتمال أكبر من (5%) فإن نموذج الانحدار التجميعي هو الملائم للدراسة.

- اختبار مضاعف لاغرانج (LM) للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية

إلى جانب اختبار Hausman، يمكننا أيضاً استخدام (اختبار Breusch و Lagrange Pagan المضاعف) اختبار (BP)، لاختبار الفرضية القائلة بعدم وجود تأثيرات عشوائية، أي $\sigma_u^2 = \sigma^2$ تساوي صفرًا. تحت الفرضية الصفرية، يتبع BP توزيع مربع كاي مع 1 df؛ هناك 1 df فقط لأننا نختبر الفرضية الفردية التي تقول أن $\sigma_u^2 = 0$.¹ وتعطى الصيغة الرياضية لمضاعف لاغرانج كالتالي²:

$$LM = \frac{(n-k+r)(RRSS-URSS)}{RRSS} \sim X_r^2$$

أو

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left(\frac{\sum_{t=1}^n (\sum_{t=1}^T \hat{\mu}_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T \hat{\mu}_{it}^2} - 1 \right)^2 \rightarrow X_1^2$$

يتم الاعتماد على هذا الاختبار للمفاضلة بين نموذج الانحدار التجميعي ونموذج التأثيرات العشوائية أي أن الأخطاء العشوائية في النموذج تتماشى مع خصوصية النموذج التجميعي أو انحدار الآثار العشوائية، فحسب هذا الاختبار فإن الفرضية الصفرية يكون التباين بين الوحدات يساوي الصفر، أي لا يوجد فروقات بين الوحدات وعليه يكون النموذج الملائم نموذج الانحدار التجميعي، أما الفرضية البديلة وجود تباين بين الوحدات والنموذج الملائم هو نموذج التأثيرات العشوائية أي:

¹T. Breusch and A. R. Pagan, *The Lagrange Multiplier Test and Its Application to Model Specification in Econometrics*, Review of Economic Studies, vol. 47, 1980, pp. 239-253

² Damodar N. Gujarati, Dawn C. Porter, *Basic Econometrics*, 5th Ed, The McGraw-Hill Series Economics, Douglas Reiner, 2009, p: 276.

H₀: نموذج الانحدار التجميعي **PEM** هو النموذج الملائم (غياب آثار عشوائية).

H₁: نموذج التأثيرات العشوائية **REM** هو النموذج الملائم (وجود آثار عشوائية).

ويتم الحكم على الاختبار كالتالي: إذا كانت قيمة LM المحسوبة أكبر من قيمة كاي تربيع (درجة واحدة)، نرفض فرضية العدم ونقبل الفرضية البديلة، فإذا كانت (P value) أقل من مستوى معنوي 5% نرفض الفرضية الصفرية.

- اختبار هوسمان (Hausman) للمفاضلة بين نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية

يقوم اختبار Hausman (1978) على الاختلاف الجوهرى بين التأثيرات الثابتة والعشوائية فهو المدى الذي يرتبط فيه الأثر الفردي بالمتغيرات، فبالرغم من أن نصوص التحليل القياسي تشير إلى أن التأثيرات الثابتة هي الأكثر ملائمة للبيانات المقطعية عبر الدول، إلا أنه يمكن التأكد من ذلك إلا بعد استخدام اختبار Hausman، وذلك لمعرفة أي من التأثيرات تعتبر أكثر ملائمة لتقدير النموذج سواء كانت ثابتة أم عشوائية وذلك عن طريق اختبار هاتين الفرضيتين¹:

$$\begin{cases} H_0: E(\alpha_i/X_i) = 0 \\ H_1: E(\alpha_i/X_i) \neq 0 \end{cases}$$

H₀: فرضية العدم عندما يكون نموذج التأثيرات العشوائية (REM) هو الملائم، وفي هذه الحال نعلم على طريقة GLS.

H₁: الفرضية البديلة عندما يكون نموذج التأثيرات الثابتة (FEM) هو الملائم وفي هذه الحال نعلم على طريقة OLS.

وتعطى الصيغة الرياضية لاختبار Hausman كالتالي²:

$$H = (\hat{B}_{FEM} - \hat{B}_{REM})' [VAR(\hat{B}_{FEM}) - VAR(\hat{B}_{REM})]^{-1} (\hat{B}_{FEM} - \hat{B}_{REM}) \sim X^2$$

حيث:

$(\hat{B}_{FEM} - \hat{B}_{REM})$: تمثل الفرق بين مقدرات التأثيرات الثابتة والتأثيرات العشوائية.

$[VAR(\hat{B}_{FEM}) - VAR(\hat{B}_{REM})]$: هي الفرق بين مصفوفة التباين المشترك لكل من مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية.

3.2.1 اختبارات جودة النموذج

وهي الخطوة التي يتم فيها فحص مدى ملاءمة النموذج المناسب الذي تم تقديره، باستخدام جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة النموذج المختار، أي هذه الاختبارات تبين لنا إذا كان النموذج المقدر يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

¹Alain Pirotte, *Econométrie des données de panel: Théorie et Application*, Edition Economica, Paris, France, 2011, p: 84.

² عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البينية للدول الإسلامية باستخدام تحليل بازل، مجلة دراسات اقتصادية وإسلامية، السعودية، 16(1)، ص: 25.

- اختبار الارتباط الذاتي Wooldridge test

يتم قياس الارتباط الذاتي باختبار (Wooldridge Test) لمعرفة وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين متغيرات الدراسة المستقلة والمتغير التابع خلال فترة زمنية واحدة (بواقى النموذج)، أي إذا كانت الأخطاء مرتبطة مع بعضها البعض، فحسب هذا الاختبار فإن الفرضية الصفرية تفترض عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي، أما الفرضية البديلة تفترض وجود مشكلة الارتباط الذاتي¹. تعتمد مقدرات التأثيرات الثابتة والعشوائية على عدم وجود ارتباط تسلسلي، من هذا Wooldridge Test، يستخدم البواقى من الانحدار (1) ولكن في الفروق الأولى، والتي تكون على شكل²:

$$\begin{aligned} y_{it} - y_{it-1} &= (X_{it} - X_{it-1}) \beta_1 + \epsilon_{it} - \epsilon_{it-1} \\ \Delta y_{it} &= \Delta X_{it} \beta_1 + \Delta \epsilon_{it} \end{aligned}$$

حيث: Δ : هو عامل الفروق الأولى. وتبنى فرضياته كالتالي:

H_0 : عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى. H_1 : وجود مشكلة الارتباط الذاتي من الدرجة الأولى.

ويتم الحكم على الاختبار كالتالي: فإذا كانت (P value) أقل من مستوى معنوية 5% نرفض الفرضية الصفرية ونقبل الفرضية البديلة.

- اختبار عدم تجانس التباين

يحتوي اختبار مجموع انحدار عدم التجانس المعادلة الهيكلية التالية:

$$\begin{aligned} y_i &= \mathbf{x}'_i \boldsymbol{\beta} + \epsilon_i, \quad i = 1, \dots, n, \\ E[\epsilon_i | \mathbf{x}_i] &= 0, \quad i = 1, \dots, n. \end{aligned}$$

يتم تجميع الملاحظات n في مجموعات G ، كل منها مع ملاحظات n_g . اتجاه الانحدار هو نفسه في كل

$$\text{Var}[\epsilon_{ig} | \mathbf{x}_{ig}] = \sigma_g^2, \quad i = 1, \dots, n_g \quad \text{المجموعات، ولكن داخل المجموعة}^3:$$

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقى الوحدات المقطعية (LM Test)، يتم قياس عدم تجانس التباين بالاختبارات الثلاثة (*LR Test and Wald Test*، *Likelihood Ratio LM Test*) عن طريق اختبار

¹ زينب بوشاكر، نبيلة نوى، دراسة قياسية لأثر مخاطر السيولة على ربحية البنوك التجارية - دراسة عينة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 2000-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، 5(2)، ديسمبر 2022، ص: 495.

² David M. Drukker, **Testing for serial correlation in linear panel-data models**, The Stata Journal, N 2, 2003, pp:168-177.

³ William Green, op cit, p: 322.

* اختبار نسبة الاحتمالية. يعد اختبار نسبة الاحتمالية (LR) أحد إجراءات الاختبار الكلاسيكية الثلاثة المستخدمة لمقارنة ملاءمة نموذجين، أحدهما، النموذج المقيد، متداخل في النموذج الكامل (غير المقيد). تحت الفرضية الصفرية، يناسب النموذج المقيد البيانات وكذلك النموذج الكامل. يتطلب اختبار LR واحدًا لتحديد القيمة القصوى لوظيفة احتمالية السجل لكل من النماذج المقيدة والنماذج الكاملة.

* يعد اختبار والد (ويسمى أيضًا اختبار Wald Chi-Squared) وسيلة لمعرفة ما إذا كانت المتغيرات التوضيحية في النموذج مهمة، وهو اختبار للفرضية يتم إجراؤه عادةً على المعلمات التي تم تقديرها بأقصى احتمال (ML). فيما يلي معادلة إحصاء الاختبار المستخدمة في اختبار والد: $W_n = ng(\hat{\theta}_n)^T [J_g(\hat{\theta}_n) V_{ng}(\hat{\theta}_n)^T]^{-1} g\hat{\theta}_n$

(Heteroscedasticity أو Homoscedasticity) والتي تفترض فرضيته الصفريية عدم وجود مشكلة تجانس التباين أما الفرضية البديلة تفترض وجود مشكلة تجانس التباين.

Ho: عدم وجود مشكلة تجانس التباين. H1: وجود مشكلة تجانس التباين.

- اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

طرحت اختبارات عديدة تم توظيفها للكشف عن الاعتمادية بين المقاطع العرضية، ومن أهم الاختبارات لقياس الارتباط الذاتي بين المقاطع اختبار (Pesaran CD Test) وهو اختبار من الجيل الأول للكشف عن الارتباط القوي بين المقاطع، وهو من العوامل التي تقلل من كفاءة واتساق تقدير المتغيرات التي تستخدم في قياس العلاقة بين المتغيرات الاقتصادية باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية. وتعطى الصيغة الرياضية لهذا الاختبار كما يلي¹:

$$CD = \sqrt{\frac{2}{N(N-1)}} \sum_{i=0}^N \sum_{j=i+1}^N T_{ij} \hat{\rho}_{ij}^2 \rightarrow N(0, 1)$$

فحسب هذا الاختبار فإن الفرضية الصفريية تفترض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية أما الفرضية البديلة تفترض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

Ho: عدم وجود مشكلة (استقلالية) ارتباط المقاطع العرضية.

H1: وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

- اختبار الارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية: Breusch and Pagan (1979) - Lagrange Multiplier

وهو اختبار الجيل الثاني للكشف عن الارتباط الخفيف أو الضعيف، حيث أن مشكل الارتباط ما بين المقاطع العرضية يميل للاختفاء في حالة العينات الضخمة.

ويعطى بالعلاقة التالية²:

$$LM = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=0}^{N-1} \sum_{j=i+1}^N (T_{ij} \hat{\rho}_{ij}^2 - 1) - \frac{N}{2(T-1)} \rightarrow N(0, 1)$$

2. المقابلة:

استخدمنا في دراستنا هذه أدوات مختلفة حسب كل مرحلة في البحث، وهذا من خلال دراسة الوثائق وإتباع أسلوب الملاحظة* والمقابلة، وهي الأدوات المناسبة والأكثر ملائمة للبحث ولجمع المعلومات المتعلقة بالدراسة، وتفرض علينا أخلاقيات البحث شرح هذه الأدوات.

¹ Pesaran Hashem, M, **Testing Weak Cross-Sectional Dependence in Large Panels**, Econometric Reviews 34, N°. 6-10, 2015, pp. 1089-1117.

² IDEM.

* تعتبر الملاحظة أقدم شكل لجمع المعطيات، استخدمها العلماء لتجميع المعطيات من الميدان الذي هو رهن الدراسة، فالملاحظة عبارة عن تقنية تتطلب الاقتراب عن كذب من الموضوع المدروس. نقلا عن: Paul Prévost, Mario Roy, « **Les approches qualitatives en gestion** », les Presses de l'Université de Montréal, Canada, 2015, p69.

عرفها موريس أنجروس: المقابلة هي أفضل التقنيات لكل من يريد اكتشاف الحوافز العميقة للأفراد واكتشاف الأسباب المشتركة لسلوكهم، من خلال خصوصية كل حالة¹. وتعتبر وسيلة لتقصي الحقائق والمعلومات، باستخدام طريقة منظمة، وتقوم على حوار أو حديث لفظي مباشر بين الباحث والمبحوث². تعبر المقابلة عن نقاش حر حول موضوع معين لا يرتبط بأسئلة أجوبتها محددة بدقة (مثل الأسئلة المغلقة)، ولكن بدليل توجيهي يعرف بدليل المقابلة³. حيث يعرف بأنه جرد للمحاور التي سيتم التطرق إليها خلال فترة المقابلة، لجمع بيانات حقيقية حول موضوع ما، وهذا ما يؤسس موضوع النقاش بين الباحث والمبحوث⁴. وهو عبارة عن مجموعة من الأسئلة يقوم الباحث بكتابتها، والتي تعينه في حصر مقابله مع الأخذ بعين الاعتبار أثناء كتابة الأسئلة التسلسل المنطقي في تدرجها، وترابطها وعدم تداخلها، إضافة إلى الأسئلة يقوم الباحث بالإشارة إلى أهداف المقابلة. وبالنسبة لدراستنا يتكون دليل المقابلة من عدة أسئلة ترتبط بالموضوع، وتنوعت هذه الأسئلة بين المحددة وشبه المحددة، وبما أن طبيعة المقابلة التي قمنا بها هي مقابلة نصف الموجهة، ففرضت بأن تكون غالبية أسئلتها أسئلة شبه محددة.

3. البرامج المستخدمة:

تختلف معالجة البيانات الكمية عن الكيفية، خاصة وأن البيانات الكيفية تعتمد أكثر على التحليل النصي بدل التحليل العددي، وفق برامج معينة، سيتم عرض برنامج تحليل البيانات الكمية وبرنامج تحليل البيانات الكيفية.

1.3. برنامج stata15: هو برنامج تحليل البيانات التفاعلية التي تعمل على مجموعة متنوعة من المنصات، ويمكن استخدامه في كل التحليلات الإحصائية البسيطة والمعقدة واجهة البرنامج يمكن التحكم بها بالفأرة وبكتابة الأوامر أيضاً، مما يجعله سهل الاستخدام. كما يسهل إنشاء الرسوم البيانية ومخططات البيانات والنتائج⁵.

2.3 excel: هو أحد برامج الجداول الإلكترونية استخداماً على مستوى العالم، ويعتبر من أحد البرامج ضمن حزمة أوفيس الشهيرة والتي تنتجتها شركة مايكروسوفت، التي يمكن أن تستعملها لإدارة البيانات وتحليلها وتخطيطها. ويوفر أربع مزايا رئيسية: كتاب العمل، إجراء المهام الحسابية، توفير ميزة قواعد البيانات، إنشاء الرسوم البيانية، تم الاستعانة به في رسم الأشكال والمنحنيات⁶.

¹ موريس أنجروس، منهجية البحث العلمي في العلوم الإنسانية، دار القصة للنشر، الجزائر، 2004، ص: 197.

² مسعودة بيطام، الملاحظة والمقابلة في البحث السوسولوجي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة 01، العدد 11، الجزائر، 1999، ص: 122.

³ Al Hassael, M. M, **Marketing Management: Information, Communication et Stratégies**, Editions Publibook, France, 2011, p: 145.

⁴ Gavard-Perret, M. L. et al., **Méthodologie de la Recherche en Sciences de Gestion: Réussir son Mémoire ou sa Thèse**, Pearson Education, 2ème Edit., France, 2012, p:116

⁵ عفاف نبيل أمين سليمان وآخرون، فاعلية المعكوس في تنمية عض مهارات التحليل الإحصائي لنتائج البحوث لدى طلاب الدراسات العليا بكلية التربية، مجلة جامعة الفيوم للعلوم التربوية والنفسية، 4(12)، 2019، ص: 236.

⁶ حسين مهدي حجلان، حسام جاسم علي، برنامج مايكروسوفت أوفيس أكسل 2010، التدريب الفني، مركز الحاسبة الإلكترونية، جامعة الأنبار، ص: 02.

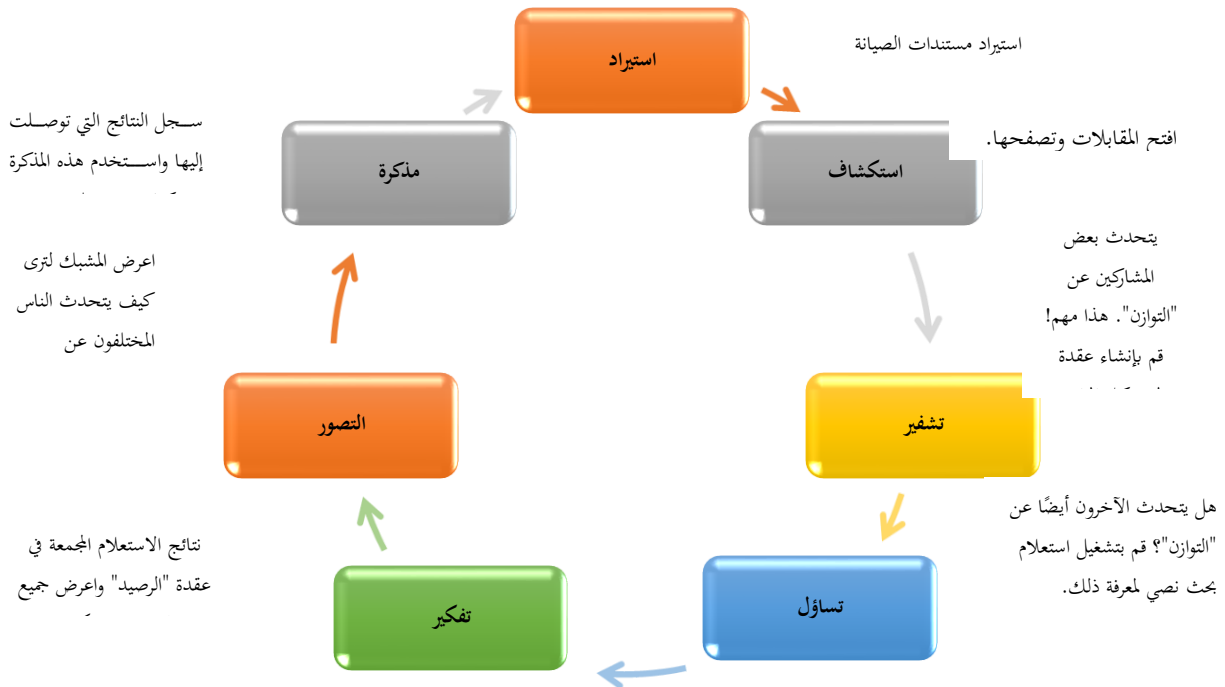
3.3. برنامج تحليل البيانات الكيفية Nvivo14

هو البرنامج الذي يدعم البحوث الكيفية والمختلطة (كيفية-كمية). وهي مصممة لمساعدتنا على تنظيم وتحليل وإيجاد رؤى في البيانات غير المهيكلة، أو الكيفية مثل: المقابلات، المقالات، وسائل الإعلام الاجتماعية ومحتويات الويب¹. ويعرف هذا البرنامج بأنه برنامج الغرض منه دعم أساليب البحث الكيفي والمختلط في تعزيز جمع وتنظيم وتحليل المحتوى للبيانات المتنوعة من: مقابلات، مناقشات جماعية، وثائق، ملفات الصوت والفيديو، والشبكات الاجتماعية وصفحات الويب، بالإضافة إلى أن لهذا البرنامج خاصية إمكانية دمج أنواع مختلفة من الأشكال مثل: معالجة النصوص، جداول البيانات، نصوص PDF، الصور، مسارات الصوت والفيديو².

أما خطوات استخدام البرنامج فتتمثل في المخطط رقم 61 وهذه بعض المصطلحات الأساسية³:

- المصادر هي موادك الدراسية. وهي تشمل المستندات وملفات PDF وجداول البيانات والملفات الصوتية وملفات الفيديو والصور والمذكرات ومصفوفات الملخص.
- الترميز هو عملية تجميع مواد الدراسة حسب الموضوع أو الحالة.
- العقد هي حاويات التشفير الخاص بك. إنها تسمح لك بمركزية الموارد ذات الصلة في مكان واحد، حتى تتمكن من البحث عن الأفكار والاتجاهات الناشئة.

الشكل رقم 61: خطوات استخدام برنامج Nvivo



Source: Erin Toolis, Analyzing Qualitative Data using NVivo :An introduction Co-Sponsored by CSASS, p: 05.

¹ <http://www.qsrinternational.com>

² Mathilde Plard, Aurélien Martineau, Analyse qualitative assistée par NVivo-Structurer et analyser un corpus de recherche dans Nvivo, Procédé méthodologique, p: 02.

³ Guide De Démarrage Rapide, www.qsrinternational.com, p: 07.

المبحث الثاني: التحليل الكمي لنماذج الدراسة

التحليل الكمي* للظواهر الاقتصادية هو محاولة للتحقق من العلاقات الاقتصادية والتأكد من منطقيتها في تمثيل الواقع المعقد الذي تعبر عنه النظرية الاقتصادية في صيغة فروض وفي هذا المبحث من الدراسة فإننا نحاول استخدام أسلوب البحث الكمي في تقدير النموذج وتحليله، بالاعتماد على منهج التحليل القياسي، انطلاقاً من البيانات الكمية التي تم تجميعها عن متغيرات الدراسة التي يتضمنها النموذج، بهدف الكشف والتعبير عن طبيعة العلاقة والأثر وذلك بهدف تقويم معالم ذلك النموذج ثم اختبار الفروض حول ظاهرة المدروسة، وأخيراً تقدير معادلة الانحدار والتنبؤ بقيم تلك الظاهرة.

المطلب الأول: دراسة وصفية لمتغيرات الدراسة للفترة (2007-2021)

يعتبر الهدف الأبرز في استخدام السلاسل الزمنية هو معرفة طبيعة التغيرات التي تطرأ على قيم الظاهرة المدروسة خلال فترة الدراسة، بغية معرفة المنحى الذي تتبعه هذه المتغيرات، وسنقوم بدراسة وصفية للسلاسل الزمنية من خلال قراءة البيانات الإحصائية للسلاسل الزمنية محل الدراسة، وتحليل متغيرات الدراسة من خلال حساب بعض الإحصائيات ومصنوفة الارتباطات الثنائية.

1. وصف متغيرات الدراسة

استناداً لبيانات الدراسة سيتم عرض وتحليل بعض الإحصائيات الوصفية المتعلقة بمجمل متغيرات الدراسة حتى تكون لنا نظرة حول توزيع المتغيرات، وهذا حسب ما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 27: الإحصائيات المتعلقة بمتغيرات النموذج

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
PRO	90	38.079	13.174	13.9	69.93
CRE	90	4.751	.682	3.55	6.22
RIS	90	.785	.154	.507	1
AUT	90	.707	.202	.304	1
INN	90	59.177	7.168	43.81	82.85
COM	90	77.654	6.736	63.706	100
SEED	90	587.65	1579.502	2.918	7236.359
ESVC	90	4497.707	10664.315	58.295	46153.055
LSVC	90	7903.12	19728.698	37.118	87195.57
SOC	90	8.045	5.342	3.14	26.09
ENV	90	1098278	1801637.3	36109.341	5736319.8
GOV	90	1.565	.31	.837	2.112

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

قيم المتوسط الحسابي لكل المتغيرات لا تتحيز لأحد طرفي المتغير نفسه أي (أصغر قيمة-أكبر قيمة).

* يهتم التحليل الكمي بشكل أساسي بمفهوم القياس، والذي يشير إلى استخدام لغة الأرقام للتعبير عن خصائص، أو ميزات المواضيع، أو الأحداث، أو الأفراد وفقاً لجملة من القواعد، انظر:

Charles A. Scherbaum, Kristen M. Shockley, *Analysing Quantitative Data for Business and Management Students*, SAGE Publications, Inc, 2015, p: 06.

يظهر من خلال الجدول رقم: 27 أن السلسلة المتعلقة بمتغيرات الدراسة والتي تتكون من خمسة عشرة سنة

ممتدة من سنة 2007 إلى غاية سنة 2021،

◀ دراسة وصفية لسلسلة الفرص المتصورة التي تعبر عن استراتيجية الاستباقية (PRO): أن سلسلة الفرص المتصورة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (13.9) وأعلى قيمة والتي بلغت (69.93)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في الفرص المتصورة عرفت هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (38.079)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (13.174).

◀ دراسة وصفية لسلسلة البحث والتطوير التي تعبر عن استراتيجية الإبداع (CRE): أن سلسلة البحث والتطوير قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (3.55) وأعلى قيمة والتي بلغت (6.22)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في البحث والتطوير عرفت هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (4.751)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (0.682).

◀ دراسة وصفية لسلسلة قبول المخاطر التي تعبر عن استراتيجية الاستباقية (CRE): أن سلسلة قبول المخاطرة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (0.507) وأعلى قيمة والتي بلغت (1)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في قبول المخاطر عرفت هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (0.785)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (0.154).

◀ دراسة وصفية لسلسلة مهارات بدء التشغيل التي تعبر عن استراتيجية الاستقلالية (AUT): أن سلسلة مهارات بدء التشغيل قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (0.304) وأعلى قيمة والتي بلغت (1)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في مهارات بدء التشغيل عرفت هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (0.707)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (0.202).

◀ دراسة وصفية لسلسلة الابتكار التي تعبر عن استراتيجية الابتكار (INNV): أن سلسلة الابتكار قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (43.81) وأعلى قيمة والتي بلغت (82.85)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل

انخفاضًا وأكثر نموًا في الابتكار عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (59.177)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (7.168).

«دراسة وصفية لسلسلة التنافسية التي تعبر عن استراتيجية المنافسة (COM): أن سلسلة التنافسية قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (63.706) وأعلى قيمة والتي بلغت (100)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضًا وأكثر نموًا في التنافسية عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (59.177)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (7.168).

«دراسة وصفية لسلسلة التمويل في مرحلة البذرة (SEED): أن سلسلة التمويل في مرحلة البذرة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (2.918) وأعلى قيمة والتي بلغت (7236.359)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضًا وأكثر نموًا في التمويل في مرحلة البذرة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (587.65)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (1579.502).

«دراسة وصفية لسلسلة التمويل في المرحلة المبكرة (ESVC): أن سلسلة التمويل في المرحلة المبكرة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (58.295) وأعلى قيمة والتي بلغت (46153.055)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضًا وأكثر نموًا في التمويل في المرحلة المبكرة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (4497.707)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (10664.315).

«دراسة وصفية لسلسلة التمويل في المرحلة اللاحقة (LSVC): أن سلسلة التمويل في المرحلة اللاحقة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (37.118) وأعلى قيمة والتي بلغت (87195.57)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضًا وأكثر نموًا في الفرص المتصورة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (7903.12)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (19728.698).

«دراسة وصفية لسلسلة لمعدل البطالة التي تعبر عن البعد البيئي للاستدامة (SOC): أن سلسلة معدل البطالة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (3.14) وأعلى قيمة والتي بلغت (26.09)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضًا وأكثر نموًا في الفرص المتصورة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط

الحسابي للسلسلة (8.045)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (5.342).

«دراسة وصفية لسلسلة معدل CO₂ التي تعبر عن البعد البيئي للاستدامة (ENV): أن سلسلة معدل CO₂ قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (36109.341) وأعلى قيمة والتي بلغت (5736319.8)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في الفرص المتصورة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (1098278)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (1801637.3).

«دراسة وصفية لسلسلة أداء الحكومة التي تعبر عن بعد الحكومة للاستدامة (GOV): أن سلسلة أداء الحكومة قد تأرجحت قيمها بين أدنى قيمة والتي بلغت (0.837) وأعلى قيمة والتي بلغت (2.112)، حيث تعكس هاتين القيمتين نسبي أقل انخفاضاً وأكثر نمواً في الفرص المتصورة عرفتها هاته الدول خلال الفترة المدروسة، في حين بلغ المتوسط الحسابي للسلسلة (1.565)، فيما قد بلغ مستوى درجة تشتت قيم السلسلة عن متوسطها والمعبر عنه بالانحراف المعياري (0.31).

2. دراسة الارتباط بين المتغيرات:

في هذا العنصر تتم قراءة أهم معاملات الارتباط بين المتغيرات المدروسة، من مصفوفة الارتباطات الثنائية لمختلف السلاسل الزمنية محل الدراسة، هذا من أجل تفادي الارتباطات القوية بين المتغيرات المستقلة التي تؤثر على النتائج التي سيتم الحصول عليها في النموذج، لذلك سنقوم بتلخيص ذلك من خلال مصفوفة الارتباطات الثنائية الموضحة في الملحق رقم: 01. والجدول أدناه يبين نتائج الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة.

الجدول رقم 28: الارتباط الخطي بين متغيرات الدراسة

Variables	PRO	CRE	RIS	AUT	INN	COM
SEED	0.503 موجبة متوسطة	-0.184 سالبة ضعيفة	0.381 موجبة ضعيفة	0.484 موجبة متوسطة	0.075 موجبة ضعيفة	0.301 موجبة ضعيفة
ESVC	0.477 موجبة متوسطة	-0.204 سالبة ضعيفة	0.45 موجبة متوسطة	0.566 موجبة متوسطة	0.171 موجبة ضعيفة	0.317 موجبة ضعيفة
LSVC	0.476 موجبة متوسطة	-0.202 سالبة ضعيفة	0.442 موجبة متوسطة	0.555 موجبة متوسطة	0.152 موجبة ضعيفة	0.308 موجبة ضعيفة
SOC	-0.624 سالبة قوية	-0.452 سالبة متوسطة	-0.506 سالبة متوسطة	-0.101 سالبة ضعيفة	-0.632 سالبة قوية	-0.765 سالبة قوية
ENV	0.288 موجبة ضعيفة	-0.31 سالبة ضعيفة	0.439 موجبة متوسطة	0.6 موجبة متوسطة	0.281 موجبة ضعيفة	0.249 موجبة ضعيفة
GOV	0.467 موجبة متوسطة	0.59 موجبة متوسطة	0.605 موجبة قوية	0.08 موجبة ضعيفة	0.698 موجبة قوية	0.713 موجبة قوية

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

انطلاقاً من مصفوفة الارتباطات الثنائية نلاحظ أن المتغيرات التابعة لها علاقة ارتباط إيجابي مع المتغيرات المستقلة، ما عدا متغير البعد الاجتماعي المعبر عنه بمعدل البطالة له علاقة ارتباط سلبية مع جميع المتغيرات المستقلة حيث نلاحظ:

التمويل برأس المال المخاطر في مرحلة البذرة (SEED)

- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع التمويل في مرحلة البذرة (SEED) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، المخاطرة (RIS)، الاستقلالية (AUT)، والتنافسية (COM) حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة 0.503، 0.381، 0.484، 0.301 على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط عكسية وبإشارة سالبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع ومتغير الإبداع (CRE) بنسبة (-0.184).

وجود علاقة ارتباط طردية وغير معنوية بين المتغير التابع ومتغير الابتكار (INNV) بقيمة (0.075).

التمويل برأس المال المخاطر في المرحلة المبكرة (ESVC)

- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع التمويل في مرحلة المبكرة (ESVC) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، المخاطرة (RIS)، الاستقلالية (AUT)، والتنافسية (COM) حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة 0.477، 0.450، 0.566، 0.317 على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط عكسية وبإشارة سالبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع ومتغير الإبداع (CRE) بنسبة (-0.204) عند مستوى معنوية 10%.

وجود علاقة ارتباط طردية وغير معنوية بين المتغير التابع ومتغير الابتكار (INNV) بقيمة 0.171.

التمويل برأس المال المخاطر في المرحلة المتأخرة (LSVC)

- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع التمويل في المرحلة المتأخرة (LSVC) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، المخاطرة (RIS)، الاستقلالية (AUT)، والتنافسية (COM) حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة 0.476، 0.442، 0.555، 0.308 على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط عكسية وبإشارة سالبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع ومتغير الإبداع (CRE) بنسبة (-0.202) عند مستوى معنوية 10%.

وجود علاقة ارتباط طردية وغير معنوية بين المتغير التابع ومتغير الابتكار (INNV) بقيمة 0.152.

البعد الاجتماعي (SOC)

- وجود علاقة ارتباط عكسية وبإشارة سالبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع (SOC) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، ومتغير الإبداع (CRE) المخاطرة (RIS)، الابتكار (INNV)، والتنافسية (COM) حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة (-0.624)، (-0.452)، (0.506)، (-0.632)، (-0.765) على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. وجود علاقة ارتباط عكسية وغير معنوية بين المتغير التابع ومتغير الاستقلالية (AUT) بقيمة (-0.101).

البعد البيئي (ENV)

- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع (ENV) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، المخاطرة (RIS)، الاستقلالية (AUT)، ومتغير الابتكار (INNV) والتنافسية (COM)، حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة 0.288، 0.439، 0.600، 0.281، 0.249، على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط عكسية وبإشارة سالبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع ومتغير الإبداع (CRE) بنسبة (-0.310) عند مستوى معنوية 10%.

بعد الحكومة (GOV)

- وجود علاقة ارتباط طردية ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع (GOV) والمتغيرات المستقلة: الاستباقية (PRO)، المخاطرة (RIS)، الاستقلالية (AUT)، ومتغير الابتكار (INNV) والتنافسية (COM) حيث بلغت معاملات الارتباط المتحصل عليها بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة 0.467، 0.590، 0.605، 0.698، 0.713، على الترتيب عند مستوى معنوية 5%. بينما توجد علاقة ارتباط طردية وبإشارة موجبة ذات دلالة معنوية بين المتغير التابع ومتغير الإبداع (CRE) بنسبة (0.59) عند مستوى معنوية 5%. وجود علاقة ارتباط طردية وغير معنوية بين المتغير التابع ومتغير الاستقلالية (AUT) بقيمة (0.080).

أما فيما يخص الارتباطات الثنائية بين المتغيرات المستقلة فإنها ارتباطات إيجابية مقبولة جدا تتراوح معاملاتها بين (0.659 - 0.25) ما عدا الارتباط بين استراتيجية الابتكار واستراتيجية الاستقلالية يعتبر ارتباط إيجابي ضعيف بنسبة (16.41%) وغير معنوي، وكذلك بين استراتيجية الإبداع واستراتيجية الاستقلالية يعتبر ارتباط إيجابي ضعيف بنسبة (13.06%) وغير معنوي.

من ناحية أخرى عدم وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطية Multicollinearity بين المتغيرات المستقلة لتأكيد ذلك تم حساب معامل تضخم التباين Variance Inflation Factor للمتغيرات المستقلة وكانت على النحو المبين بالجدول رقم 29.

الجدول رقم 29: قيم معاملات تضخم التباين (VIF)

	variable	VIF	1/VIF
يتضح من الجدول انخفاض قيم معاملات تضخم التباين VIF لجميع	COM	3.3	0.302812
	RIS	2.91	0.343414
المتغيرات المستقلة إذ لم تتعد أي قيمة من قيم VIF القيمة 10 مما يؤكد بعدم وجود مشكلة تعدد العلاقات الخطئية	PRO	2.65	0.377934
	INNV	2.52	0.396817
	AUT	1.99	0.501762
	CRE	1.44	0.696429
	Mean VIF	2.47	.

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج stata15

المطلب الثاني: تقدير نماذج الدراسة.

سيتم عرض نتائج واختبارات الدراسة لكل نموذج من النماذج الستة عبر اختبارات إحصائية للنموذج المقبول بعد المفاضلة بين النماذج الثلاثة للسلاسل الزمنية المقطعية واختبارات أخرى تخص جودة وصحة النموذج المختار، ثم معالجة الأخطاء باختبارات أخرى إن وُجدت.

1. عرض نتائج تقدير نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على مرحلة تمويل البذرة

سيتم عرض نتائج النموذج عبر ثلاث مراحل في المرحلة الأولى سوف نقوم باختبار النموذج الملائم للدراسة من بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، وفي المرحلة الثانية نقوم بإجراء اختبارات صلاحية وجودة النموذج المقدر من المشاكل، وآخر مرحلة تكون بتصحيح الأخطاء إن وجدت باستخدام الطرق العلمية المتعارف عليها.

1.1 اختبار التجانس (Hsiao Test)

للتأكد من إمكانية تطبيق السلاسل الزمنية المقطعية من عدمه، ومن أجل تحديد تجانس الوحدات المقطعية تم تطبيق اختبار التجانس لـ **Hsiao**، ويعتمد الاختبار على ثلاث خطوات باستخدام اختبارات فيشر **Fisher-tests** من أجل فرض القيود الخاصة بكل خطوة على معاملات النموذج.

ويبين الجدول أدناه نتيجة اختبار **Hsiao** للفرضيات الخاصة بالمرحلة الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة **P** أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة **P** أقل من 5%.

الجدول رقم 30: نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	44.203928	1.837e-26	رفض
H2	25.380847	1.523e-20	رفض
H3	15.142975	2.232e-10	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نتائج برنامج STATA 15

2.1. تقدير نماذج البانل الساكنة

نقوم أولاً بتوضيح نتائج تقدير النموذج الملائم باستخدام نماذج السلاسل الزمنية المقطعية الثلاثة (نموذج الانحدار التجميعي، نموذج التأثيرات الثابتة نموذج التأثيرات العشوائية) من أجل اختيار النموذج الملائم لعينة الدراسة، حيث يبين الجدول رقم 31 نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (Pooled) وطريقة التأثيرات العشوائية (Random) وطريقة التأثيرات الثابتة (Fixed).

الجدول رقم 31: تقدير نماذج البانل الثلاثة للنموذج الأول

variable	Pooled	Fixed	Random
	SEED	SEED	SEED
pro	38.445** (15.394)	57.109*** (12.488)	38.445** (15.394)
cre	-1115.704*** (219.089)	-66.798 (259.009)	-1115.704*** (219.089)
ris	2645.516* (1375.16)	524.484 (1530.086)	2645.516* (1375.16)
aut	1179.856 (871.23)	-4062.436*** (1312.694)	1179.856 (871.23)
innv	-33.772 (27.612)	-50.952** (24.66)	-33.772 (27.612)
com	56.242* (33.636)	55.843* (29.44)	56.242* (33.636)
_cons	-854.251 (1685.2)	-129.718 (2718.796)	-854.251 (1685.2)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.397	.214
Standard errors are in parentheses *** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.1 نموذج البانل التجميعي:

تم استخدام برنامج STATA15 في تقدير هذه النماذج في البحث من أجل نمذجة دور استراتيجيات زيادة الأعمال في استقطاب رأس المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة خلال الفترة 2007-2021، ويوضح الملحق رقم 02 نتائج تقدير النموذج التجميعي، حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، ماعدا نسبة الاستباقية (PRO)، بينما كانت معلمة نسبة الإبداع (CRE) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين الاستقلالية (AUT) والتنافسية (COM) معنويتين عند مستوى دلالة 10%.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث أن 48% من التغيرات في تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء (البذرة) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SEED_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$

2.2.1 نموذج التأثيرات الثابتة:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير نموذج الآثار الثابتة أو ما يعرف بنموذج الانحدار داخل المجموعات، والذي يعتبر أن الاختلاف بين الأفراد يكون في الحد الثابت، ويوضح الملحق رقم 03 نتائج تقدير النموذج الثابت، حيث يبين أن متغيرة الابتكار (INNV) تؤثر معنوياً وعكسياً (سلبياً) على مرحلة التمويل ما قبل الإنشاء (SEED) عند مستوى دلالة 5%، بينما باقي المتغيرات معنوية وموجبة عند مستوى دلالة 5%، ومستوى دلالة 10%، ما عدا متغيرة نسبة الإبداع (CRE) وقبول المخاطرة (RIS) غير معنويتين.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث تقريبا 40% من التغيرات في تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء (البذرة) (SEED) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SEED_{it} = -129.718 + 57.109PRO_{it} - 66.798CRE_{it} + 524.484RIS_{it} - 4062.436AUT_{it} - 50.952INNV_{it} + 55.843COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.1 نموذج التأثيرات العشوائية:

يعتبر هذا النموذج أن الاختلاف بين الأفراد لا يعود إلى الاختلاف في الحد الثابت للأفراد، وإنما إلى حد عشوائي يتم تقديره ضمن الخطأ العشوائي للنموذج ولهذا يعرف بنموذج الخطأ المركب. ويتم تقدير هذا النموذج بطريقة المربعات الصغرى المعممة بدل طريقة المربعات الصغرى العادية الملحق رقم 04.

حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، ما عدا نسبة الاستباقية (PRO)، بينما كانت معلمة نسبة الإبداع (CRE) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين الاستقلالية (AUT) والتنافسية (COM) معنويتين عند مستوى دلالة 10%.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 48% من التغيرات في تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء (البذرة) يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة $Prob > \chi^2$ تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين الوحدات فهو يقدر بنسبة 71%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدا (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 21.4%.

ويمكن ملاحظة أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائي قريباً أو مطابقاً للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق رقم 04 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر.

ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SEED_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$SEED_{it} = -854.251 + 38.445PRO_{it} - 1115.704CRE_{it} + 2645.516RIS_{it} + 1179.856AUT_{it} - 33.772INNV_{it} + 56.242COM_{it} + U_{it}$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.1. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البانل:

من خلال الجدول أدناه تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالتالي:

الجدول رقم 32: اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج البانل.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Fisher	Pooled/Fixed	15.14	0.0000	Fixed
Breusch and pagan	Pooled/Random	0.0000	1.0000	Pooled
Hausman	Fixed/Random	26.72	0.0002	Fixed

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

من خلال مخرجات البرنامج تبين أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect) مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (1%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 05.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob > chibar2 = 0.05 < 1)، فإننا نقبل H_0 التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 06.

اختبار هوسمان (Hausman):

من خلال الملحق رقم 07 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم للدراسة هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0002).

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لدور استراتيجيات زيادة الأعمال في جذب التمويل برأس المال المخاطر في مرحلة البذرة (SEED).

$$SEED_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \epsilon_{it}$$

4.1. نتائج نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على مرحلة تمويل البذرة:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الأول لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول الموالي بالتعبير عن متغير التمويل في المرحلة ما قبل الإنشاء (البذرة) بالرمز (SEED).

الجدول رقم 33: يوضح معاملات النموذج الأول باستخدام تمويل المرحلة ما قبل الإنشاء (SEED)

المتغير التابع	المرحلة ما قبل الإنشاء (SEED)	
المتغيرات المستقلة	Prob	Coefficient
الثابت c	0.962	-129.7181
PRO	*** 0.000	57.10919
CRE	0.797	-66.79848
RIS	0.733	524.4837
AUT	*** 0.003	-4062.436
INNV	** 0.042	-50.95212
COM	* 0.062	55.84282
FISHER (prob>0.05) طريقة التقدير	0.0000	15.14
عدد الوحدات المقطعية في كل سنة	6	
عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال	90	
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

نلاحظ أن بعض المتغيرات لها دلالة إحصائية وتمثلة في متغيرة (PRO AUT INNV COM) وبعضها لم تكن لها أي دلالة إحصائية، متمثلة في المتغيرتين (CRE RIS) عند درجة معنوية 10% ويمكن تفسير ذلك أن أغلب الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد استقرار في النتائج.

يوضح الجدول أعلاه تفسير التغيرات للتمويل في مرحلة ما قبل الإنشاء بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (6*15) كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (8.57) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج.

ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$SEED_{it} = -129.718 + 57.109PRO_{it} - 66.798CRE_{it} + 524.484RIS_{it} - 4062.436AUT_{it} - 50.952INNV_{it} + 55.843COM_{it} + U_{it}$$

5.1. اختبارات جودة النموذج:

سنحاول دراسة جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة نموذج التأثيرات الثابتة، أي هذه الاختبارات تبين لنا إذا كان النموذج المقدر يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية، وذلك للتأكد من جودة النموذج وتمكن من تفسير السلوك الريادي في جذب التمويل وتحقيق أفضل أداء للمؤسسات المبتكرة بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي. حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 34: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	974.204	0.0000
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	9576.2124	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	69.5861	0.0000
	Wald Test	1.04e+05	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	0.652	0.5146
اختبار Lagrange Multiplier (1979) - Breusch and Pagan		26.781	0.0306

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

توضح نتائج الاختبار (الملحق رقم 08) أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) أي (prob>F = 0.0000<0.05) وعليه نرفض الفرضية الصفرية (H0) ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 09 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (cross-sectional independence):

من خلال الملحق رقم 10 كانت نتيجة الاختبار أن قيمة الاحتمال تساوي (0.5146) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 35: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	-0.3262	1				
__e3	-0.0668	0.1127	1			
__e4	0.0472	0.2299	-0.2572	1		
__e5	-0.174	0.2662	-0.1947	0.6308	1	
__e6	-0.5366	0.5706	0.5991	-0.1315	-0.1179	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 26.781	Pr = 0.0306		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan LM test of independence تساوي (P = 0.0306) أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائله بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمة على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين، مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية، أما مشكلة ارتباط المقاطع العرضية فإن النموذج المقدر لا يعاني من ارتباط في المقاطع العرضية.

6.1. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلتين متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعاملات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)] وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة-FGLS [4 (PCSE)] موضحة في الملحق رقم 11.

والجدول رقم 36 يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على تمويل مرحلة ما قبل الإنشاء باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

الجدول رقم 36: تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

المرحلة ما قبل الإنشاء (SEED)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
*	0.051	-2363.565	الثابت c
**	0.028	16.945	PRO
**	0.021	-439.647	CRE
	0.273	1047.418	RIS
**	0.018	2326.015	AUT
	0.766	-5.434	INNV
**	0.045	29.215	COM
/	/	33.37	Wald chi2(7)
	0.0000		معامل التحديد (prob>chi2)
	0.6576114		rho
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** $p < .01$, ** $p < .05$, * $p < .1$			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج. كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 65.76%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة (المخاطرة (RIS) والابتكار (INNOV)) ليست لها دلالة إحصائية، أي لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على التمويل في مرحلة البذرة المعبر عنه بمبلغ التمويل في مرحلة البذرة (SEED)، أما باقي المتغيرات المستقلة فلها تأثير معنوي على المتغير التابع بحيث أن متغيرة الإبداع لها تأثير معنوي سلبي على المتغير التابع عند مستوى دلالة 5% أي أن زيادة الانفاق على البحث والتطوير بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض التمويل على مرحلة البذرة بمقدار 439.647، بينما متغيرة الاستباقية أو قبول الفرص ومتغيرة الاستقلالية والمعبر عنها بمهارات الأفراد ومتغيرة المنافسة المعبر عنها بالتنافسية لهن تأثير معنوي وإيجابي على المتغير التابع عند مستوى دلالة 5%.

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) لمتغيرات الإبداع والاستباقية، الاستقلالية والمنافسة على التمويل عند البذرة وذلك في الدول الستة.

فيصبح النموذج كالتالي:

$$SEED_{it} = -2363.565 + 16.945 PRO_{it} - 439.647 CRE_{it} + 1047.418 RIS_{it} + 2326.015 AUT_{it} - 5.434 INNV_{it} + 29.215 COM_{it} + U_{it}$$

2. عرض نتائج تقدير نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على مرحلة التمويل المبكرة (ESVC)

سيتم اتباع الخطوات المتبعة في تقدير النموذج السابق كما يلي:

1.2. اختبار التجانس (Hsiao Test)

يبين الجدول أدناه نتيجة اختبار Hsiao للفرضيات الخاصة بالمرحلة الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة P أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة P أقل من 5%.

الجدول رقم 37: نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	63.126699	5.089e-30	رفض
H2	24.655619	2.862e-20	رفض
H3	29.109132	1.510e-16	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

2.2. تقدير نماذج البانل الساكنة

يبين الجدول أدناه نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي وطريقة التأثيرات الثابتة وطريقة التأثيرات العشوائية.

الجدول رقم 38: تقدير نماذج البانل الثلاثة للنموذج الثاني

variable	Pooled	Fixed	Random
	ESVC	ESVC	ESVC
PRO	177.551* (96.931)	292.304*** (65.205)	177.551* (96.931)
CRE	-8091.408*** (1379.533)	-29.366 (1352.389)	-8091.408*** (1379.533)
RIS	17721.591** (8658.948)	5873.939 (7989.186)	17721.591** (8658.948)
AUT	14971.507*** (5485.859)	-19822.113*** (6854.093)	14971.507*** (5485.859)
INN	-31.666 (173.862)	-139.615 (128.76)	-31.666 (173.862)
COM	335.228 (211.797)	299.051* (153.718)	335.228 (211.797)
_cons	-12468.531 (10611.167)	-12046.075 (14195.908)	-12468.531 (10611.167)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.36	.096

*** p<.01, ** p<.05, * p<.1

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.2 نموذج البائل التجميعي:

يوضح الملحق رقم 12 نتائج تقدير النموذج التجميعي، حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، ماعدا نسبة المخاطرة (RIS)، بينما كانت معلمة نسبة الإبداع (CRE) والاستقلالية (AUT) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين نسبة الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث أن 55% من التغيرات في تمويل المرحلة المبكرة تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ESVC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$ESVC_{it} = -12468.53 + 177.551PRO_{it} - 8091.408CRE_{it} + 17721.59RIS_{it} + 14971.51AUT_{it} - 31.6659INNV_{it} + 335.2276COM_{it} + U_{it}$$

2.2.2 نموذج التأثيرات الثابتة:

يوضح الملحق رقم 13 نتائج تقدير النموذج الثابت، حيث يظهر أن متغيرة نسبة الاستباقية (PRO) ومتغيرة الاستقلالية (AUT)، مقبولة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، أما التنافسية مقبولة عند مستوى دلالة 10%، بينما باقي المتغيرات غير معنوية. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث يقدر بـ 36% من التغيرات في مرحلة التمويل المبكرة (ESVC) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ESVC_{it} = -12046.075 + 292.304PRO_{it} - 29.366CRE_{it} + 5873.939RIS_{it} - 19822.113AUT_{it} - 139.615INNV_{it} + 299.051COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.2 نموذج التأثيرات العشوائية:

الملحق رقم 14 يوضح نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية. حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة غير معنوية عند مستوى دلالة 5%، ماعدا نسبة المخاطرة (RIS)، بينما كانت معلمة نسبة الاستقلالية (AUT)، ونسبة الإبداع (CRE) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين نسبة الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 55% من التغيرات في تمويل المرحلة المبكرة يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة $Prob > \chi^2$ تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين الوحدات فهو يقدر بنسبة 75%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدا (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 9.4%.

ويمكن ملاحظة أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائية قريب أو مطابق للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق 14 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر.

ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ESVC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$ESVC_{it} = -12468.531 + 177.551PRO_{it} - 8091.408CRE_{it} + 17721.591RIS_{it} + 14971.507AUT_{it} - 31.666INNV_{it} + 335.228COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.2. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البانل:

من خلال أدناه تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالتالي:

الجدول رقم 39: اختبار المفاضلة لاختيار النموذج الملائم من بين نماذج البانل.

القرار	الاحتمال	القيمة المحسوبة	المفاضلة بين	الاختبار
Fixed	0.0000	29.11	Pooled/Fixed	Fisher
Pooled	1.0000	0.0000	Pooled/Random	Breusch and pagan
Fixed	0.0000	45.19	Fixed/Random	Hausman

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

تبين مخرجات البرنامج أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (5%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 15.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob> chibar2=0.05<1)، فإننا نقبل H_0 التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي، وبالتالي النموذج الأفضل حسب اختبار لاغرانج هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 16.

اختبار هوسمان (Hausman):

من خلال نتائج الاختبار الموضح في الملحق رقم 17 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم للدراسة هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0000) أي (prob>chi2=0.0002<0.05).

4.2. نتائج نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على مرحلة التمويل المبكرة (ESVC):

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الثاني لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم 40: يوضح معاملات نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام تمويل المرحلة المبكرة (ESVC)

المرحلة ما قبل الإنشاء (ESVC)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.399	-12046.075	الثابت c
***	0.000	292.304	PRO
	0.983	-29.366	CRE
	0.464	5873.939	RIS
***	0.005	-19822.113	AUT
	0.282	-139.615	INNV
*	0.055	299.051	COM
	0.0000	7.32	FISHER
	0.0000		معامل التحديد (prob>0.05)
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لدور استراتيجيات ريادة الأعمال في الحصول على التمويل برأس المال المخاطر في المرحلة المبكرة من مراحل التمويل ومراحل تطور المؤسسة.

$$ESVC_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \epsilon_{it}$$

نلاحظ أن بعض المتغيرات لها دلالة إحصائية وتمثلة في متغيرة (PRO AUT COM) وبعضها لم تكن لها أي دلالة إحصائية، متمثلة في المتغيرات (CRE RIS INNV) عند درجة معنوية 1% و 10% ويمكن تفسير ذلك أن أغلب الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد استقرار في النتائج.

يقدم الجدول أعلاه إلى تفسير التغيرات للتمويل في المرحلة المبكرة بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (15*6) كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (7.32) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج.

ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$ESVC_{it} = -12046.075 + 292.304PRO_{it} - 29.366CRE_{it} + 5873.939RIS_{it} - 19822.113AUT_{it} - 139.615INNV_{it} + 299.051COM_{it} + U_{it} + \epsilon_{it}$$

طالما تم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة يفترض إذاً ألا يجري اختبار مضاعف لاغرانج وقد تبين أساساً من خلال نتائج البرنامج أن نموذج التأثيرات العشوائية والنموذج التجميعي متطابقان. كما يدل اختبار Hausman على وجود ارتباط بين التأثيرات والمتغيرات المستقلة، حيث تم رفض فرض العدم بأن التأثيرات غير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة (نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم) وقبول الفرض البديل بوجود هذا الارتباط (نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب).

تبين من خلال ما سبق أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة، وكخطوة أولى من المهم معرفة نوع بيانات البانل من حيث تجانس أو عدم تجانس الوحدات المقطعية، إلى جانب مشكلة الارتباط بين الوحدات المقطعية، والارتباط الذاتي للبوقي، والتي عادة ما تهمل في العديد من الدراسات، ولا بد من تحديد الطرق القياسية التي تصلح لحالة بيانات البانل أي أن عدد الفترات الزمنية أكبر من عدد الوحدات المقطعية وهي الحالة التي يتناولها البحث.

5.2. اختبارات جودة النموذج:

سنحاول دراسة جملة من الاختبارات الإحصائية والقياسية التي تسمح بقياس مدى كفاءة النموذج من الجانب الإحصائي والتأكد من صحة وملائمة نموذج التأثيرات الثابتة، باتباع نفس الخطوات في النموذج السابق: حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 41: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	204.948	0.0000
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	8437.7583	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	68.4240	0.0000
	Wald Test	9.99e+04	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	0.880	0.3790
اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier		28.522	0.0185

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

من خلال نتائج الاختبار الملحق رقم 18 تبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) أي (prob>F= 0.0000<0.05) وعليه نرفض (Ho) ونقبل (H1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني مشكلة الارتباط الذاتي في البوقي.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 19 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

من خلال الملحق رقم 20 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال تساوي (0.3790) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 42: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	-0.2681	1				
__e3	-0.3057	0.0049	1			
__e4	-0.0382	0.3781	-0.2801	1		
__e5	-0.0815	0.295	-0.0607	0.6708	1	
__e6	-0.5773	0.4981	0.6154	0.0662	-0.0371	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 28.522	Pr = 0.0185		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan LM test of independence أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائله بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمة على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة. من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين، مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية، أما مشكلة ارتباط المقاطع العرضية فإن النموذج المقدر لا يعاني من ارتباط في المقاطع العرضية.

6.2. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلتين متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)] وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة-FGLS [4 (PCSE)] موضحة في الملحق رقم 21.

والجدول رقم 43 يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على تمويل المرحلة المبكرة باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

الجدول رقم 43: تقدير النموذج الأول باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

المرحلة المبكرة (ESVC)			المتغير التابع
	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
**	0.011	-20396.36	الثابت C
*	0.057	85.90242	PRO
**	0.046	-2226.137	CRE
	0.118	9418.205	RIS
***	0.002	18806.93	AUT
	0.419	90.29511	INNV
	0.375	82.19521	COM
		33.81	Wald chi2(7)
	0.0000		معامل التحديد (prob>chi2)
	0.703697		rho
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج. كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 70.36%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة المخاطرة (RIS) والابتكار (INNOV) والتنافسية (COM) ليست لها دلالة إحصائية، أي لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على المرحلة المبكرة المعبر عنه بمبلغ التمويل في المرحلة المبكرة (ESVC)، أما باقي المتغيرات المستقلة فلها تأثير معنوي على المتغير التابع بحيث أن متغيرة الإبداع لها تأثير معنوي سلبي على المتغير التابع عند مستوى دلالة 5% أي أن زيادة الانفاق على البحث والتطوير بنسبة 1% يؤدي إلى انخفاض التمويل في المرحلة المبكرة بمقدار 2226.137، بينما متغيرة الاستباقية أو قبول الفرص ومتغيرة الاستقلالية والمعبر عنها بمهارات الأفراد لها تأثير معنوي وإيجابي على المتغير التابع عند مستوى دلالة 10% و5% على الترتيب.

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) لمتغيرات الإبداع والاستباقية، الاستقلالية على التمويل في المرحلة المبكرة وذلك في الدول الستة. فيصبح النموذج كالتالي:

$$ESVC_{it} = -20396.36 + 85.90242PRO_{it} - 2226.137CRE_{it} + 9418.205RIS_{it} + 18806.93AUT_{it} + 90.29511INNV_{it} + 82.19521 COM_{it} + U_{it}$$

3. عرض نتائج وتقدير نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على التمويل برأس المال المخاطر في المرحلة المتأخرة النموذج الثالث يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على مرحلة التمويل المتأخرة (اللاحقة) المعبر عنه بمبلغ التمويل لكل دولة والتي يرمز لها بالرمز (LSVC) سيتم عرض نتائج النموذج الثاني عبر نفس الخطوات في النموذج الأول.

1.3. اختبار التجانس (Hsiao Test)

ويبين الجدول رقم 43 نتيجة اختبار Hsiao للفرضيات الخاصة بالمراحل الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة P أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة P أقل من 5%.

الجدول رقم 44: نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	57.832237	3.855e-29	رفض
H2	24.112988	4.639e-20	رفض
H3	26.305155	1.791e-15	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

2.3. تقدير نماذج البانل الساكنة واختبارات ملائمة النموذج ونتائج الدراسة

حيث يبين الجدول أدناه نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (Pooled) وطريقة التأثيرات الثابتة (Fixed) وطريقة التأثيرات العشوائية (Random).

الجدول رقم 45: تقدير نماذج البانل الثلاثة للنموذج الثالث

variable	Pooled	Fixed	Random
	LSVC	LSVC	LSVC
PRO	336.078* (182.519)	538.97*** (126.822)	336.078* (182.519)
CRE	-14749.439*** (2597.646)	390.975 (2630.352)	-14749.439*** (2597.646)
RIS	34724.141** (16304.702)	8078.401 (15538.701)	34724.141** (16304.702)
AUT	25693.085** (10329.811)	-40890.762*** (13330.982)	25693.085** (10329.811)
INNV	-140.417 (327.38)	-392.235 (250.434)	-140.417 (327.38)
COM	625.155 (398.811)	541.01* (298.976)	625.155 (398.811)
_cons	-20466.449 (19980.71)	-10701.857 (27610.567)	-20466.449 (19980.71)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.354	.095

Standard errors are in parentheses
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.3 نموذج البائل التجميعي:

يوضح الملحق رقم 22 نتائج تقدير النموذج التجميعي، حيث يتبين أن متغيرة نسبة المخاطرة (RIS) والاستقلالية (AUT) الإبداع (CRE) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين نسبة الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث أن 53.4% من التغيرات في تمويل المرحلة اللاحقة تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$LSVC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$LSVC_{it} = -20466.449 + 336.078PRO_{it} - 14749.439CRE_{it} + 34724.141RIS_{it} + 25693.085AUT_{it} - 140.417INNV_{it} + 625.155COM_{it} +$$

2.2.3 نموذج التأثيرات الثابتة:

يوضح الملحق رقم 23 نتائج تقدير النموذج الثابت، حيث توضح أن متغيرة نسبة الاستباقية (PRO) ومتغيرة الاستقلالية (AUT)، مقبولتين إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، أما التنافسية مقبولة إحصائياً عند مستوى دلالة 10%، بينما باقي المتغيرات غير معنوية.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث يقدر بـ 35% من التغيرات في مرحلة التمويل المتأخرة (LSVC) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$LSVC_{it} = -10701.857 + 538.97PRO_{it} + 390.975CRE_{it} + 8078.401RIS_{it} - 40890.762AUT_{it} - 392.235INNV_{it} + 541.01COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.3 نموذج التأثيرات العشوائية:

يبين الملحق رقم 24 نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية. حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة المعنوية عند مستوى دلالة 5%، تتمثل في نسبة المخاطرة (RIS)، ومعلمة نسبة الاستقلالية (AUT)، ونسبة الإبداع (CRE) في حين نسبة الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 53.4% من التغيرات في تمويل المرحلة المتأخرة يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة $Prob > \chi^2$ تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين الوحدات فهو يقدر بنسبة 74.88%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدة (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 9.52%.

كما أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائية قريب أو مطابق للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق رقم 24 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$LSVC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$LSVC_{it} = -20466.449 + 336.078PRO_{it} - 14749.439CRE_{it} + 34724.141RIS_{it} + 25693.085AUT_{it} - 140.417INNV_{it} + 625.155COM_{it} + U_{it}$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.3. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البانل:

من خلال الجدول أدناه تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالتالي:

الجدول رقم 46: اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج البانل

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Fisher	Pooled/Fixed	26.31	0.0000	Fixed
Breusch and pagan	Pooled/Random	0.0000	1.0000	Pooled
Hausman	Fixed/Random	40.35	0.0000	Fixed

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

من خلال مخرجات البرنامج تبين أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة (Fixed Effect) مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي (Pooled) وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (5%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 25.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob > chibar2 = 0.05 < 1)، فإننا نقبل Ho التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 26.

اختبار هوسمان (Hausman):

في هذا الاختبار ومن خلال الملحق رقم 27 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم للدراسة هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0000) أي (prob > chi2 = 0.0002 < 0.05).

وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لدور استراتيجيات ريادة الأعمال في استقطابها لرأس المال المخاطر في الدول محل الدراسة الشكل التالي:

$$LSVC_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \epsilon_{it}$$

4.3. نتائج نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على التمويل برأس المال المخاطر في المرحلة المبكرة:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الثالث لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول رقم 47 بالتعبير عن متغير التمويل في المرحلة المتأخرة بالرمز (LSVC).

الجدول رقم 47: يوضح معاملات نموذج التأثيرات الثابتة باستخدام تمويل في المرحلة المتأخرة (LSVC)

مرحلة التمويل المتأخرة (LSVC)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.699	-10701.857	الثابت c
***	0.000	538.97	PRO
	0.882	390.975	CRE
	0.605	8078.401	RIS
***	0.003	-40890.762	AUT
	0.121	-392.235	INNV
*	0.074	541.01	COM
	0.0000	26.31	FISHER
	%35.4		معامل التحديد (prob>0.05)
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

نلاحظ أن بعض المتغيرات لها دلالة إحصائية وتمثلة في متغيرة (PRO AUT COM) وبعضها لم تكن لها أي دلالة إحصائية، متمثلة في المتغيرتين (CRE RIS INNV) عند درجة معنوية 5% و 10% وهذا موضح في الجدول أعلاه، ويمكن تفسير ذلك أن أغلب الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد استقرار نوعاً ما في النتائج.

تفسر التغيرات للتمويل في المرحلة المتأخرة بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (15*6) كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (7.12) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج. ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$LSVC_{it} = -10701.857 + 538.97PRO_{it} + 390.975CRE_{it} + 8078.401RIS_{it} - 40890.762AUT_{it} - 392.235INNV_{it} + 541.01COM_{it} + U_{it}$$

طالما تم اختيار نموذج التأثيرات الثابتة يفترض إذاً ألا يجري اختبار مضاعف لاغرانج وقد تبين أساساً من خلال نتائج البرنامج أن نموذج التأثيرات العشوائية والنموذج التجميعي متطابقان. كما يدل اختبار Hausman على وجود ارتباط بين التأثيرات والمتغيرات المستقلة، حيث تم رفض فرض العدم بأن التأثيرات غير مرتبطة بالمتغيرات المستقلة (نموذج التأثيرات العشوائية هو الملائم) وقبول الفرض البديل بوجود هذا الارتباط (نموذج التأثيرات الثابتة هو المناسب).

تبين من خلال ما سبق أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم للدراسة، وكخطوة أولى من المهم معرفة نوع بيانات البانل من حيث تجانس أو عدم تجانس الوحدات المقطعية، إلى جانب مشكلة الارتباط بين الوحدات المقطعية، والارتباط الذاتي للبواقي، والتي عادة ما تهمل في العديد من الدراسات، ولا بد من تحديد الطرق القياسية التي تصلح لحالة بيانات البانل أي أن عدد الفترات الزمنية أكبر من عدد الوحدات المقطعية وهي الحالة التي يتناولها البحث.

5.3. اختبارات جودة النموذج:

للتأكد من جودة النموذج والتمكن من تفسير الموقف الاستراتيجي لرواد الأعمال تجاه الممولين المخاطرين للحصول على التمويل اللازم أو الاستفادة من الخبرة بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 48: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	1223.235	0.0000
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	8814.8354	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	69.9051	0.0000
	Wald Test	1.11e+05	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	0.357	0.7210
اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier		29.336	0.0146

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

من خلال نتائج الاختبار تبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية (Ho) ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي. الملحق رقم 28.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 29 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

من خلال الملحق رقم 30 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال تساوي (0.3790) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier:

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 49: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	-0.2889	1				
__e3	-0.2821	0.0574	1			
__e4	-0.1759	0.2649	-0.2784	1		
__e5	-0.1316	0.19	-0.1621	0.7437	1	
__e6	-0.5516	0.5113	0.6234	-0.0097	-0.1532	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 29.336		Pr = 0.0146	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan LM test of independence تساوي (P = 0.0146) أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائل بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمة على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين، مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية، أما مشكلة ارتباط المقاطع العرضية فإن النموذج المقدر لا يعاني من ارتباط في المقاطع العرضية.

6.3. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلتين متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)] وبالتالي نتخلص من مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين

ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة-FGLS (PCSE) [4] موضحة في الملحق رقم 31.

والجدول التالي يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على تمويل المرحلة المتأخرة باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

الجدول رقم 50: تقدير النموذج الثالث باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

المرحلة المتأخرة (LSVC)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
**	0.02	-37304.829	الثابت c
	0.102	159.888	PRO
	0.114	-3813.614	CRE
	0.101	19812.779	RIS
***	0.007	33294.265	AUT
	0.81	57.016	INNV
	0.302	195.052	COM
		30.57	Wald chi2(7)
	0.0000		معامل التحديد (prob>chi2)
	0.678451		rho
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج. كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 67.84%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة ليست لها دلالة إحصائية، أي لا يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على المرحلة المتأخرة المعبر عنه بمبلغ التمويل في المرحلة المتأخرة (LSVC)، ما عدا متغيرة الاستقلالية لها تأثير معنوي وإيجابي على المتغير التابع عند مستوى دلالة 5% أي أن زيادة المهارات والخبرة لدى الأفراد الرواد وأصحاب المؤسسات تؤثر بالإيجاب على جذب الاستثمار برأس المال المخاطر.

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) لمتغيرة الاستقلالية على

التمويل في المرحلة المتأخرة للمؤسسات وذلك في الدول الستة.

فيصبح النموذج كالاتي:

$$LSVC_{it} = -37304.829 + 159.888PRO_{it} - 3813.614CRE_{it} + 19812.779RIS_{it} + 33294.265AUT_{it} + 57.016INNV_{it} + 195.052COM_{it} + U_{it}$$

4. عرض نتائج وتقدير نموذج أثر استراتيجيات زيادة الأعمال على البعد الاجتماعي

النموذج الرابع يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على متغير الحالة الاجتماعية (SOC) المعبر عنه بمعدل البطالة، وسيتم اتباع الطرق العلمية المتعارف عليها في النماذج السابقة.

1.4. اختبار التجانس (Hsiao Test)

يبين الجدول رقم 52 نتيجة اختبار Hsiao للفرضيات الخاصة بالمراحل الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة P أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة P أقل من 5%.

الجدول رقم 51: نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	4.7672243	4.438e-07	رفض
H2	2.9501668	0.00040425	رفض
H3	8.9537116	9.368e-07	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

2.4. تقدير نماذج البائل الساكنة

يبين الجدول رقم 52 نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (Pooled) وطريقة التأثيرات الثابتة (Fixed) وطريقة التأثيرات العشوائية (Random). والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 52: تقدير نماذج البائل الثلاثة للنموذج الرابع

variable	Pooled	Fixed	Random
	SOC	SOC	SOC
PRO	-1.191*** (.034)	-1.117*** (.031)	-1.191*** (.034)
CRE	-0.058 (.489)	-1.089* (.647)	-0.058 (.489)
RIS	-5.779* (3.071)	-5.41 (3.823)	-5.779* (3.071)
AUT	11.423*** (1.945)	7.567** (3.28)	11.423*** (1.945)
INN	-1.199*** (.062)	-0.057 (.062)	-1.199*** (.062)
COM	-2.277*** (.075)	-0.084 (.074)	-2.277*** (.075)
_cons	45.317*** (3.763)	26.455*** (6.793)	45.317*** (3.763)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.288	.233

Standard errors are in parentheses
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.4 نموذج البانل التجميعي:

حيث يتبين نتائج تقدير النموذج التجميعي، أن متغيرة الابتكار ومعلمة نسبة الاستباقية (PRO) والاستقلالية (AUT) والتنافسية (COM) معنوية عند مستوى دلالة 5%، أما نسبة قبول المخاطرة (RIS) معنوية عند مستوى دلالة 10%. بينما كانت معلمة الإبداع غير معنوية. الملحق رقم 32.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد مرتفع حيث أن 77.5% من التغيرات في المتغير الاجتماعي المعبر عنه بنسبة البطالة تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SOC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$SOC_{it} = 45.317 - 0.191PRO_{it} - 0.058CRE_{it} - 5.779RIS_{it} + 11.423AUT_{it} - 0.199INNV_{it} - 0.277COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

2.2.4 نموذج التأثيرات الثابتة:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير نموذج الآثار الثابتة، حيث تبين أن متغيرة نسبة الاستباقية (PRO) ومتغيرة الاستقلالية (AUT)، مقبولة إحصائياً عند مستوى معنوية 5% أما نسبة الإبداع مقبولة عند مستوى دلالة 10%، بينما باقي المتغيرات غير معنوية. الملحق رقم: 33.

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض حيث يقدر بـ 28.8% من التغيرات في المتغير الاجتماعي (SOC) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SOC_{it} = 26.455 - 0.117PRO_{it} - 1.089CRE_{it} - 5.412RIS_{it} + 7.567AUT_{it} - 0.057INNV_{it} - 0.084COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.4 نموذج التأثيرات العشوائية:

يبين الملحق رقم 34 نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية، حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة المعنوية عند مستوى دلالة 5% تتمثل في معلمة الاستباقية (PRO) ومعلمة نسبة الاستقلالية (AUT) ونسبة الابتكار (INNV)، والتنافسية (COM)، في حين نسبة المخاطرة (RIS) معنوية عند مستوى دلالة 10%. أما معلمة نسبة الإبداع (CRE) غير معنوية.

كما أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 77.5% من التغيرات في معدل البطالة، يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة Prob > chi2 تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين

الوحدات فهو يقدر بنسبة 96.2%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدا (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 23.3%.

ويمكن ملاحظة أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائية قريب أو مطابق للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق رقم 34 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر.

ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$SOC_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$SOC_{it} = 45.317 - 0.191PRO_{it} - 0.058CRE_{it} - 5.779RIS_{it} + 11.423AUT_{it} - 0.199INNV_{it} - 0.277COM_{it} + U_{it}$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.4. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البانل:

من خلال الجدول أدناه تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالتالي:

الجدول رقم 53: اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج البانل.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Fisher	Pooled/Fixed	8.95	0.0000	Fixed
Breusch and pagan	Pooled/Random	0.0000	1.0000	Pooled
Hausman	Fixed/Random	79.33	0.0000	Fixed

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

من خلال مخرجات البرنامج تبين أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي، وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (5%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 35.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob > chibar2 = 0.05 < 1)، فإننا نقبل H_0 التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 36.

اختبار هوسمان (Hausman):

من خلال الملحق رقم 37 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0000) أي $(\text{prob} > \chi^2 = 0.0000 < 0.05)$. وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لدور استراتيجيات زيادة الأعمال في التقليل من معدل البطالة ورفع مستوى التشغيل ومعدل النمو. الشكل التالي:

$$SOC_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \varepsilon_{it}$$

4.4. نتائج نموذج أثر استراتيجيات زيادة الأعمال على البعد الاجتماعي:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الرابع لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول التالي، بالتعبير عن متغير البعد الاجتماعي المعبر عنه بمعدل البطالة ويرمز لها بالرمز (SOC).

الجدول رقم 54: يوضح معاملات النموذج الرابع باستخدام المتغير الاجتماعي (SOC)

المتغير البيئي (SOC)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
***	0	26.455	الثابت c
***	0	-.117	PRO
*	.096	-1.089	CRE
	.161	-5.41	RIS
**	.024	7.567	AUT
	.356	-.057	INNV
	.258	-.084	COM
	0.0001	5.27	FISHER (prob>0.05)
		OLS	طريقة التقدير
		6	عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
		90	عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

نلاحظ أن المتغيرات التي لها دلالة إحصائية (PRO CRE AUT) عند مستوى معنوية 5%، 10%، وبعضها لم تكن لها أي دلالة إحصائية، متمثلة في المتغيرات (INNV RIS COM) عند درجة معنوية 5% وهذا موضح في الجدول رقم 54، ويمكن تفسير ذلك أن أغلب الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد عدم استقرار في النتائج.

يوضح الجدول أعلاه تفسير التغيرات للمتغير البيئي (معدل البطالة) بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (15*6)

كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (5.27) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج. ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$SOC_{it} = 26.455 - 0.117PRO_{it} - 1.089CRE_{it} - 5.412RIS_{it} + 7.567AUT_{it} - 0.057INNV_{it} - 0.084COM_{it} + U_{it}$$

5.4. اختبارات جودة النموذج:

للتأكد من جودة النموذج وتمكن من تفسير التوجه الريادي لرواد الأعمال تجاه العوامل الاجتماعية خاصة خلق فرص العمل والتقليل من البطالة بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي وفقاً للخطوات المتبعة سابقاً. حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 55: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	21.882	0.0054
	Lagrange Multiplier LM Test	3416.0533	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	26.8630	0.0001
	Wald Test	2.53e+04	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	1.035	0.3005
اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier		43.625	0.0001

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

من خلال نتائج الاختبار تبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0054) وهي أقل من (5%) أي (prob>F=) من (0.0000<0.05) وعليه نرفض الفرضية الصفرية (Ho) ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي. الملحق رقم 38.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 39 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

من خلال الملحق رقم 40 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال تساوي (0.3005) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 56: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	0.1527	1				
__e3	0.0264	0.3666	1			
__e4	0.3501	0.6455	0.5889	1		
__e5	-0.2107	-0.3832	-0.3856	-0.7544	1	
__e6	-0.1915	0.5824	0.1557	0.5709	-0.4784	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 43.625	Pr = 0.0001		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan LM test of independence تساوي (P = 0.0001) أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائله بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمة على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين كما يعاني من ارتباط في المقاطع العرضية، مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية.

6.4. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلتين متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)] وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة-FGLS [4 (PCSE)] موضحة في الملحق رقم 41.

والجدول رقم 57: يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على البعد الاجتماعي باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

الجدول رقم 57: تقدير النموذج الرابع باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

المرحلة المتأخرة (SOC)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
***	0.000	38.574	الثابت C
***	0.000	-0.095	PRO
	0.332	-0.511	CRE
***	0.001	-9.781	RIS
***	0.000	8.382	AUT
**	0.017	-0.115	INNV
***	0.003	-0.206	COM
		71.47	Wald chi2(7)
	0.0000		معامل التحديد (prob>chi2)
	0.5822589		rho
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

يتضح من خلال الجدول أعلاه ما يلي:

تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج. كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 58.22%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة لها دلالة إحصائية، أي يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على البعد الاجتماعي المعبر عنه بمعدل البطالة (SOC)، ما عدا متغيرة الابداع ليس لها تأثير معنوي أو دلالة إحصائية.

حيث أن الاستباقية وقبول المخاطرة والتنافسية لها تأثير معنوي وسلبي على البعد الاجتماعي عند 5% حيث كلما ارتفعت المتغيرات المستقلة على الترتيب بـ 1% أدى إلى انخفاض معدل البطالة بـ 0.095، 9.781، 0.206 على الترتيب. في حين أن الاستقلالية لها علاقة طردية وتأثير معنوي وإيجابي على البعد الاجتماعي بحيث كلما زادت الاستقلالية بنسبة 1% زادت البطالة بقيمة 382.8.

أما الابتكار فله تأثير معنوي وسلبي عند 5% على البعد الاجتماعي.

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) للمتغيرات المستقلة ما عدا الإبداع على البعد الاجتماعي وذلك في الدول الستة.

فيصبح النموذج كالتالي:

$$SOC_{it} = 38.574 - 0.095PRO_{it} - 0.511CRE_{it} - 9.781RIS_{it} + 8.382AUT_{it} - 0.115INNV_{it} - 0.206COM_{it} + U_{it}$$

5. عرض نتائج وتقدير نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على البعد البيئي

النموذج الخامس يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على البعد البيئي (ENV) المعبر عنه بـ CO2، يكون عرض نتائج النموذج الخامس عبر ثلاث مراحل باستخدام الطرق العلمية المتعارف عليها في النماذج السابقة.

1.5. اختبار التجانس (Hsiao Test)

يبين الجدول رقم 59 نتيجة اختبار Hsiao للفرضيات الخاصة بالمرحلة الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة P أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة P أقل من 5%.

الجدول رقم 58: نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	750.25465	1.766e-55	رفض
H2	5.3849937	1.318e-07	رفض
H3	1942.8262	2.666e-80	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

2.5. تقدير نماذج البانل الساكنة

يبين الجدول رقم 59 نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي (Pooled) وطريقة التأثيرات الثابتة (Fixed) وطريقة التأثيرات العشوائية (Random). والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 59: تقدير نماذج البانل الثلاثة للنموذج الخامس

variable	Pooled	Fixed	Random
	ENV	ENV	ENV
PRO	-8849.032 (14354.38)	-4694.749*** (1458.99)	-8849.032 (14354.38)
CRE	-1578818.3*** (204294.13)	27529.487 (30260.073)	-1578818.3*** (204294.13)
RIS	2160144.9* (1282297.6)	15442.392 (178760.17)	2160144.9* (1282297.6)
AUT	4465199.8*** (812397.01)	252945.02 (153362.16)	4465199.8*** (812397.01)
INN	53105.535** (25747.109)	12943.275*** (2881.046)	53105.535** (25747.109)
COM	49812.342 (31364.836)	-4145.89 (3439.476)	49812.342 (31364.836)
_cons	-2926536.5* (1571400.4)	511267.37 (317637.22)	-2926536.5* (1571400.4)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.426	.018

Standard errors are in parentheses
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.5 نموذج البائل التجميعي:

ويوضح الملحق رقم 42 نتائج تقدير النموذج التجميعي، حيث يتبين أن متغيرة الابتكار معنوية عند مستوى دلالة 5%، أما نسبة المخاطرة (RIS) معنوية عند مستوى دلالة 10%. بينما كانت معلمة نسبة الإبداع (CRE) والاستقلالية (AUT) معنويتان عند مستوى دلالة 5%. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد مقبول نوعاً ما حيث أن 65.4% من التغيرات في المتغير البيئي تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ENV_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$ENV_{it} = -2926536.5 - 8849.032PRO_{it} - 1578818.3CRE_{it} + 2160144.9RIS_{it} + 4465199.8AUT_{it} - 53105.535INNV_{it} + 49812.342COM_{it} + U_{it}$$

2.2.5 نموذج التأثيرات الثابتة:

يوضح الملحق رقم 43 نتائج تقدير النموذج الثابت، حيث يُبين أن متغيرة نسبة الاستباقية (PRO) ومتغيرة الاستقلالية (AUT)، مقبولة إحصائياً عند مستوى معنوية 5%، أما التنافسية مقبولة عند مستوى دلالة 10%، بينما باقي المتغيرات غير معنوية. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد منخفض نوعاً ما حيث يقدر بـ 42.6% من التغيرات في المتغير البيئي (ENV) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ENV_{it} = +511267.37 - 4694.749PRO_{it} + 27529.487CRE_{it} + 15442.392RIS_{it} - 252945.02AUT_{it} + 12943.275INNV_{it} - 4145.89COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.5 نموذج التأثيرات العشوائية:

يبين الملحق رقم 44 نتائج تقدير نموذج التأثيرات العشوائية. حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة نسبة الابتكار (INNV)، معلمة نسبة الاستقلالية (AUT)، ونسبة الإبداع (CRE) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين نسبة المخاطرة (RIS) معنوية عند مستوى دلالة 10%. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 65.4% من التغيرات في المتغير البيئي، يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة $Prob > \chi^2$ تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين الوحدات فهو يقدر بنسبة 78.7%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدا (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 1.8%.

ويمكن ملاحظة أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائية قريب أو مطابق للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق رقم 44 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر.

ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$ENV_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

I=1, ...6 t=1,15 n=i*t=90

$$ENV_{it} = -2926536.5 - 8849.032PRO_{it} - 1578818.3CRE_{it} + 2160144.9RIS_{it} + 4465199.8AUT_{it} + 53105.535INNV_{it} + 49812.342COM_{it} + U_{it}$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.5. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البانل:

من خلال الجدول رقم 60 تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالاتي:

الجدول رقم 60: اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج البانل.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Fisher	Pooled/Fixed	1942.83	0.0000	Fixed
Breusch and pagan	Pooled/Random	0.0000	1.0000	Pooled
Hausman	Fixed/Random	82.34	0.0000	Fixed

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

من خلال مخرجات البرنامج تبين أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (5%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 45.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob> chibar2= 0.05<1)، فإننا نقبل H_0 التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 46.

اختبار هوسمان (Hausman):

من خلال الملحق رقم 47 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0000) أي (0.0002 < prob < chi2 = 0.05). وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لأثر استراتيجيات زيادة الأعمال على البعد البيئي الشكل التالي:

$$ENV_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \epsilon_{it}$$

4.5. نتائج نموذج أثر استراتيجيات زيادة الأعمال على البعد البيئي:

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج الخامس لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية الموضحة في الجدول رقم 61 بالتعبير عن متغير التمويل في المرحلة المتأخرة بالرمز (ENV).

الجدول رقم 61: يوضح معاملات النموذج الخامس باستخدام المتغير البيئي (ENV)

المتغير البيئي (ENV)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
	0.112	511267.37	الثابت c
***	0.002	-4694.749	PRO
	0.366	27529.487	CRE
	0.931	15442.392	RIS
	0.103	252945.02	AUT
***	0.000	12943.275	INNV
	0.232	-4145.89	COM
	0.000	9.63	FISHER
	%42.56		(prob > 0.05) معامل التحديد
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p < .01, ** p < .05, * p < .1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

نلاحظ أن بعض المتغيرات لها دلالة إحصائية وتمثلة في متغيرة (PRO INNV) وبعضها لم تكن لها أي دلالة إحصائية، متمثلة في المتغيرات (CRE AUT RIS COM) عند درجة معنوية 5% وهذا موضح في الجدول أعلاه، ويمكن تفسير ذلك أن أغلب الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد عدم استقرار في النتائج. تفسر التغيرات للبعد البيئي بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (15*6) كذلك درجة معنوية النموذج مقبولة وهذا

انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (9.63) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج. ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$ENV_{it} = +511267.37 - 4694.749PRO_{it} + 27529.487CRE_{it} + 15442.392RIS_{it} - 252945.02AUT_{it} + 12943.275INN_{it} - 4145.89COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots 6 \quad t=1, \dots 15 \quad n=i*t=90$$

5.5. اختبارات جودة النموذج:

للتأكد من جودة النموذج والتمكن من تفسير استراتيجيات زيادة الأعمال ودورها في التقليل من التلوث وانبعاثات CO2 بطريقة مقبولة من المنظور الإحصائي والقياسي. حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 62: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	423.280	0.0000
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	3677.3812	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	26.5107	0.0001
	Wald Test	8775.3862	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	2.175	0.0296
اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier		28.725	0.0174

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

من خلال نتائج الاختبار تبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) أي (prob>F=) وعلية نرفض الفرضية الصفرية (Ho) ونقبل الفرضية البديلة (H1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي عند مستوى معنوية (5%)، أي أن النموذج المدروس يعاني مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي. الملحق رقم 48.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 49 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعلية قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعلية النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

من خلال الملحق رقم 50 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال تساوي (0.02960) وهي أقل من (5%) وعلية نقبل الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 63: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	-0.0387	1				
__e3	0.5663	0.3635	1			
__e4	0.1117	0.134	0.0465	1		
__e5	-0.206	0.0825	-0.3018	0.6	1	
__e6	-0.1534	0.8329	0.4139	-0.1615	-0.1146	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 28.725	Pr = 0.0174		

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول السابق نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan LM test of independence تساوي (P = 0.0174) أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائله بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمه على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، مشكلة عدم تجانس التباين كما يعاني من ارتباط في المقاطع العرضية، وجود مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية.

6.5. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلتين متمثلة في مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذه المشاكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة [FGLS-4 (PCSE)] وبالتالي التخلص من مشكلة الارتباط الذاتي مشكلة عدم تجانس التباين ومشكلة ارتباط المقاطع العرضية في نموذج التأثيرات العشوائية ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة-FGLS [4 (PCSE)] موضحة في الملحق رقم 51.

والجدول رقم 64 يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات زيادة الأعمال على البعد البيئي باستخدام طريقة-FGLS [4 (PCSE)].

الجدول رقم 64: تقدير النموذج الخامس باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)

البعد البيئي (ENV)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
***	0.008	-2775590.3	الثابت C
	0.883	816.651	PRO
***	0.001	-434076.92	CRE
*	0.083	1413076.4	RIS
***	0.000	3718356.1	AUT
**	0.013	38594.701	INNV
	0.934	-1083.894	COM
		69.43	Wald chi2(6)
	0.0000		معامل التحديد (prob>chi2)
	0.7456514		rho
	OLS		طريقة التقدير
	6		عدد الوحدات المقطعية في كل سنة
	90		عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

من خلال الجدول رقم 64 ما يلي: تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج، كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 74.56%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة لها دلالة إحصائية، أي يوجد تأثير ذو دلالة إحصائية على البعد البيئي المعبر عنه بـ (ENV)، ما عدا متغيرة الاستباقية والتنافسية ليس لها تأثير معنوي أو دلالة إحصائية على المتغير البيئي. حيث أن الإبداع له تأثير معنوي وسلي على البعد البيئي عند 5% حيث كلما ارتفع الانفاق على البحث والتطوير بـ 1% أدى إلى انخفاض معدل CO2 بـ 434076.92. في حين أن الاستقلالية لها علاقة طردية وتأثير معنوي وإيجابي على البعد البيئي بحيث كلما زادت الاستقلالية بنسبة 1% زاد CO2 بقيمة 3718356.1. أما قبول المخاطرة فهو له تأثير معنوي وإيجابي عند 10% على البعد البيئي، حيث كلما ارتفع معدل قبول مخاطرة الأفراد للمشاريع المبتكرة أدى إلى زيادة الـ CO2 بقيمة 1413076.4. الابتكار فهو له تأثير معنوي وإيجابي عند 5% على البعد البيئي، حيث كلما ارتفع معدل الابتكار في المؤسسات سواء في المنتجات أو العمليات هذا أدى إلى زيادة الـ CO2 بقيمة 38594.701.

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) للمتغيرات المستقلة ما عدا الاستباقية والتنافسية على البعد البيئي وذلك في الدول الستة.

فيصبح النموذج كالاتي:

$$ENV_{it} = -2775590.3 + 816.651PRO_{it} - 434076.92CRE_{it} - 1413076.4RIS_{it} + 3718356.1AUT_{it} + 38594.701INNV_{it} - 1083.894COM_{it} + U_{it}$$

6. عرض نتائج وتقدير نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على بعد الحوكمة

النموذج السادس يعبر عن أثر المتغيرات المستقلة على متغيرة الحوكمة (GOV) المعبر عنها بـ أداء الحوكمة، سوف يكون عرض نتائج النموذج السادس باستخدام الطرق العلمية المتعارف عليها.

1.6. اختبار التجانس (Hsiao Test)

يبين الجدول رقم 65 نتيجة اختبار Hsiao للفرضيات الخاصة بالمراحل الثلاث التي تم تناولها، حيث يتبين من خلاله أنه تم رفض فرض العدم في الخطوة الأولى وقبول الفرض البديل أي أن الدول الستة غير متجانسة حيث أن قيمة P أقل من 5%، ومن ثم في المرحلة الثانية تم أيضاً رفض فرض العدم بأن التجانس فقط في الميول وقبول الفرض البديل بأن الوحدات المقطعية غير متجانسة بالكامل، حيث أن قيمة P أقل من 5%.

الجدول رقم: 65 نتائج اختبار Hsiao 1986

الفرضيات	قيمة F	قيمة P	القرار
H1	12.091676	2.803e-14	رفض
H2	2.2947467	0.00496663	رفض
H3	47.312563	3.050e-22	رفض

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

2.6. تقدير نماذج البانل الساكنة

يبين الجدول رقم 66 نتائج تقدير النماذج الثلاثة لنموذج السلاسل الزمنية المقطعية وفق طريقة الانحدار التجميعي وطريقة التأثيرات الثابتة وطريقة التأثيرات العشوائية. والجدول التالي يوضح ذلك:

الجدول رقم: 66 تقدير نماذج البانل الثلاثة للنموذج السادس

variable	Pooled	Fixed	Random
	GOV	GOV	GOV
PRO	.003*	-.001	.003*
	(.002)	(.001)	(.002)
CRE	.088***	-.016	.088***
	(.028)	(.023)	(.028)
RIS	.832***	.174	.832***
	(.176)	(.137)	(.176)
AUT	-.653***	-.093	-.653***
	(.112)	(.117)	(.112)
INNV	.01***	-.001	.01***
	(.004)	(.002)	(.004)
COM	.014***	.001	.014***
	(.004)	(.003)	(.004)
_cons	-.87***	1.594***	-.87***
	(.216)	(.243)	(.216)
Observations	90	90	90
Within R2	.z	.052	0

Standard errors are in parentheses

*** p<.01, ** p<.05, * p<.1

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15.

1.2.6 نموذج البائل التجميعي:

نتائج تقدير النموذج التجميعي، حيث تبين أن نسبة الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%.

بينما كانت معلمات باقي المتغيرات معنوية عند مستوى دلالة 5%. (انظر الملحق رقم: 52)

ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد مرتفع حيث أن 78% من التغيرات في متغير أداء الحوكمة تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$GOV_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$GOV_{it} = -0.87 + 0.003PRO_{it} + 0.088CRE_{it} + 0.832RIS_{it} - 0.653AUT_{it} + 0.011NNV_{it} + 0.014COM_{it} + U_{it}$$

2.2.6 نموذج البائل التأثيرات الثابتة:

ويوضح الملحق رقم: 53 نتائج تقدير النموذج الثابت، حيث أن كل المتغيرات غير معنوية. ويمكن ملاحظة أن معامل التحديد ضعيف جدا حيث يقدر بـ 5.2% من التغيرات في المتغير الأداء الحكومي (GOV) تفسرها التغيرات في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة P (0.716) الخاصة باختبار المعنوية (F) أن النموذج غير معنوي. ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$GOV_{it} = +1.594 - 0.001PRO_{it} - 0.016CRE_{it} + 0.174RIS_{it} - 0.093AUT_{it} - 0.001INNV_{it} + 0.001COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

3.2.6 نموذج التأثيرات العشوائية:

حيث يتبين أن المتغيرات المستقلة الابتكار (INNV) والتنافسية (COM) الاستقلالية (AUT)، والإبداع (CRE) والمخاطرة (RIS) معنوية عند مستوى دلالة 5%، في حين أن الاستباقية (PRO) معنوية عند مستوى دلالة 10%. كما أن معامل التحديد الكلي يدل على أن 78.0% من التغيرات في متغير أداء الحوكمة، يفسرها التغير في المتغيرات المستقلة، ويتبين من قيمة $Prob > \chi^2$ تساوي 0.0000 مما يدل أن النموذج معنوي ككل، أما معامل التحديد بين الوحدات فهو يقدر بنسبة 95.3%، بينما معامل التحديد لكل وحدة مقطعية على حدة (لكل دولة) فهو منخفض ويمثل نسبة 00%.

ويمكن ملاحظة أن النموذج مطابق للنموذج التجميعي الذي تم تقديره والسبب في هذه الحالة هو أن التباين بين الوحدات المقطعية (أي بين الدول المختارة) $\sigma_{\mu} = 0$ مما يعني عدم وجود اختلاف في الحد الثابت والميول بين الدول؛ لذلك يكون تقدير نموذج التأثيرات العشوائي قريب أو مطابق للنموذج التجميعي كما تبين من خلال تقدير النموذجين، حيث يبين الملحق رقم: 54 أن قيمة التباين بين الدول يساوي الصفر.

ويمكن كتابة النموذج على الشكل الآتي:

$$GOV_{it} = \beta_1 + \beta_2 PRO_{it} + \beta_3 CRE_{it} + \beta_4 RIS_{it} + \beta_5 AUT_{it} + \beta_6 INNV_{it} + \beta_7 COM_{it} + U_{it}$$

$$I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

$$GOV_{it} = -0.87 + 0.003PRO_{it} + 0.088CRE_{it} + 0.832RIS_{it} + 0.653AUT_{it} + 0.01INNV_{it} + 0.014COM_{it} + U_{it}$$

بعدها نقوم باختبارات المفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية للوصول إلى النموذج الملائم لدراستنا.

3.6. تقديم اختبارات المفاضلة بين نماذج البائل:

من خلال الجدول الموالي تم عرض الاختبارات المشهورة في ظل نماذج السلاسل الزمنية المقطعية كالتالي:

الجدول رقم 67 اختبار المفاضلة لاختبار النموذج الملائم من بين نماذج البائل.

الاختبار	المفاضلة بين	القيمة المحسوبة	الاحتمال	القرار
Fisher	Pooled/Fixed	47.31	0.0000	Fixed
Breusch and pagan	Pooled/Random	0.0000	1.0000	Pooled
Hausman	Fixed/Random	318.17	0.0000	Fixed

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار فيشر (Fisher):

من خلال مخرجات البرنامج تبين أن النموذج الأفضل لتقدير نموذج سلاسل الزمنية المقطعية هو نموذج التأثيرات الثابتة مقارنة مع نموذج الانحدار التجميعي، وذلك لمعنوية إحصائية Fisher عند (5%) أي القيمة الاحتمالية تساوي (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه نرفض الفرضية الصفرية التي تحكم بتجانس دول العينة ونقبل الفرضية البديلة، أي أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم. الملحق رقم 55.

اختبار لاغرانج (Breusch and Pagan):

بما أن قيمة الاحتمال (prob=1) وهي أكبر من (5%) أي (Prob>chibar2= 0.05<1)، فإننا نقبل Ho التي تحكم على النموذج أنه نموذج التأثيرات التجميعي وبالتالي النموذج الأفضل حسب الاختبار هو نموذج التأثيرات التجميعية وهذا يفسر أن هناك عدم وجود اختلافات بين الوحدات. الملحق رقم 56.

اختبار هوسمان (Hausman):

من خلال الملحق رقم 57 تم قبول الفرضية البديلة التي تحكم على النموذج الملائم هو النموذج الثابت وهذا لأن القيمة الاحتمالية أقل من مستوى المعنوية (5%) التي بلغت (0.0000) أي (prob>chi2=0.0002<0.05). وبعد إجراء كل الاختبارات للمفاضلة بين نماذج السلاسل الزمنية المقطعية، تبين أن نموذج التأثيرات الثابتة هو النموذج الملائم لدراستنا هذه وبالتالي يأخذ النموذج المدروس لأثر استراتيجيات زيادة الأعمال على الحكمة كمتغير يعبر عن الاستدامة الشكل التالي:

$$GOV_{it} = \alpha + \beta_1 PRO_{it} + \beta_2 CRE_{it} + \beta_3 RIS_{it} + \beta_4 AUT_{it} + \beta_5 INNV_{it} + \beta_6 COM_{it} + U_i + \epsilon_{it}$$

4.6 نتائج نموذج أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على بعد الحوكمة

بعد تحديد النموذج الملائم الذي سيتم استخدامه في النموذج السادس لدراستنا القياسية، والمتمثل في استخدام نموذج الآثار الثابتة، تم الوصول إلى النتائج التالية في الجدول رقم 68 بالتعبير عن متغير أداء الحوكمة بالرمز (GOV).

الجدول رقم 68: يوضح معاملات النموذج السادس باستخدام متغير أداء الحوكمة (GOV)

متغير أداء الحوكمة (GOV)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
***	0.0000	1.594	الثابت c
	0.503	-0.001	PRO
	0.489	-0.016	CRE
	0.207	.174	RIS
	0.432	-0.093	AUT
	0.517	-0.001	INNV
	0.66	.001	COM
		0.72	FISHER
OLS/0.6345			(prob>0.05) معامل التحديد / طريقة التقدير
90/6			عدد الوحدات المقطعية في كل سنة / عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

نلاحظ أن كل المتغيرات ليس لها دلالة إحصائية (CRE AUT RIS COM PRO INNV) وهذا موضح في الجدول أعلاه، ويمكن تفسير ذلك أن الدول المستخدمة في الدراسة تشاهد عدم استقرار في النتائج. تفسر التغيرات في البعد الحوكمي بدلالة المتغيرات المستقلة، حيث عدد الملاحظات المستخدمة في النموذج قدرت بـ (90) ملاحظة من خلال (06) ستة دول خلال خمسة عشرة سنة (15*6) كذلك درجة معنوية النموذج غير مقبولة (0.6345) وهذا انطلاقاً من إحصائية فيشر بدرجة حرية تقدر بـ (6) والتي قدرت بـ (0.72) أي أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بهذه النسبة في كل النموذج. ويمكن توضيح النموذج من خلال العلاقة التالية:

$$GOV_{it} = +1.594 - 0.001PRO_{it} - 0.016CRE_{it} + 0.174RIS_{it} - 0.093AUT_{it} - 0.001INNV_{it} + 0.001COM_{it} + U_{it} \quad I=1, \dots, 6 \quad t=1, \dots, 15 \quad n=i*t=90$$

5.6 اختبارات جودة النموذج:

حيث سنوضح في الجدول الموالي مجموعة من الاختبارات الإحصائية والقياسية كما يلي:

الجدول رقم 69: الاختبارات التشخيصية لنموذج التأثيرات الثابتة

الاختبار	اسم الاختبار	القيمة	الاحتمال
الارتباط الذاتي	Wooldridge test	2.325	0.1878
عدم تجانس التباين	Lagrange Multiplier LM Test	2514.2240	0.0000
	Likelihood Ratio LR Test	19.4535	0.0016
	Wald Test	6676.8164	0.0000
ارتباط المقاطع العرضية	CD Test Pesaran	0.235	0.8142
اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier		36.131	0.0017

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

اختبار الارتباط الذاتي (Test for autocorrelation):

من خلال نتائج الاختبار تبين أن القيمة الاحتمالية تساوي (0.18780) وهي أكبر من (5%) أي ($\text{prob} > F = 0.18780 < 0.05$) وعليه نقبل الفرضية الصفرية (H_0) ونرفض الفرضية البديلة (H_1) التي تفرض وجود مشكلة الارتباط الذاتي. أي أن النموذج المدروس لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي في البواقي. الملحق رقم 58.

اختبار عدم تجانس التباين: (Groupwise heteroskedasticity)

من خلال الملحق رقم 59 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال (0.0000) وهي أقل من (5%) وعليه قبول الفرضية البديلة التي تنص على عدم وجود مشكلة التجانس لبيانات البانل، وعليه النموذج المدروس يعاني من مشكلة تجانس التباين.

اختبار ارتباط المقاطع العرضية (Cross-Sectional Independence):

من خلال الملحق رقم 60 كانت نتيجة الاختبار تبين أن قيمة الاحتمال تساوي (0.81420) وهي أكبر من (5%) وعليه نقبل الفرضية الصفرية التي تفرض عدم وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية، ونرفض الفرضية البديلة التي تفرض وجود مشكلة ارتباط المقاطع العرضية.

إن الهدف من هذا الاختبار معرفة فيما إذا كانت الوحدات المقطعية تتميز باستقلالية عن بعضها البعض، أي عدم وجود ارتباط بين بواقي الوحدات المقطعية، حيث يبين الجدول نتيجة الاختبار الذي يعتمد على حساب مصفوفة الارتباط بين البواقي للدول الستة.

الجدول رقم 70: نتيجة اختبار Breusch and Pagan (1979) -Lagrange Multiplier

	__e1	__e2	__e3	__e4	__e5	__e6
__e1	1					
__e2	0.25	1				
__e3	-0.5917	-0.1016	1			
__e4	0.5316	0.2316	-0.5724	1		
__e5	-0.2244	0.6534	0.4409	-0.1056	1	
__e6	-0.4779	-0.1603	0.4854	-0.3282	0.2042	1
Breusch-Pagan LM test of independence:			chi2(15) = 36.131		Pr = 0.0017	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات STATA15

من نتائج الجدول أعلاه نلاحظ أن القيمة المعنوية الإحصائية لاختبار Breusch-Pagan (0.0017) أقل من 5% مما يدل على رفض فرضية عدم القائله بأن البواقي بين الوحدات المقطعية مستقلة (غير مرتبطة)، وقبول الفرضية البديلة القائمة على أن البواقي بين الوحدات المقطعية غير مستقلة أي مرتبطة.

من خلال الاختبارات السابقة توصلنا إلى أن النموذج المقدر (النموذج الثابت) يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين وجود مشكلة ارتباط البواقي بين الوحدات المقطعية.

6.6. تصحيح الأخطاء (المشاكل) في النموذج المقدر

لقد تم الكشف أن النموذج الثابت يعاني من مشكلة عدم تجانس التباين، وبالتالي سنحاول حل هذا المشكل باستخدام طريقة تصحيح الأخطاء المعيارية للمعلمات بالمربعات الصغرى المعممة الممكنة وبالتالي التخلص من مشكلة عدم تجانس التباين في نموذج التأثيرات الثابتة ونتائج التقدير المتوصل إليها حسب هذه الطريقة [FGLS-4 (PCSE)] موضحة في الملحق رقم 61. والجدول رقم 71 يوضح نتائج تقدير أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على بعد الحكومة باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

الجدول رقم 71: تقدير النموذج السادس باستخدام طريقة [FGLS-4 (PCSE)].

البعد البيئي (GOV)			المتغير التابع
Sig	Prob	Coefficient	المتغيرات المستقلة
***	0.008	-0.505	الثابت c
	0.556	0.001	PRO
**	0.039	0.06	CRE
***	0.000	0.923	RIS
***	0.000	-0.547	AUT
**	0.049	0.006	INNV
***	0.002	0.014	COM
		75.41	Wald chi2(6)
OLS/0.5783924/0.0000			(prob>chi2) معامل التحديد/rho / طريقة التقدير
90/6			عدد الوحدات المقطعية في كل سنة/عدد الملاحظات المحصورة داخل المجال
*** p<.01, ** p<.05, * p<.1			

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج STATA 15

يتضح من الجدول أعلاه ما يلي: تشير القيمة الاحتمالية (prob) إلى وجود معنوية عند الدرجة 5% لهذا النموذج. كما نلاحظ أن المتغيرات المستقلة تفسر المتغير التابع بنسبة 78%.

على ضوء النتائج المتوصل إليها، نلاحظ أن المتغيرات المستقلة (INNV CRE RIS AUT COM) ذات دلالة إحصائية، أي أن متغيرة الإبداع (CRE) والابتكار (INNV) لهما تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية عند مستوى معنوية 5%، أي كلما تزيد نسبة الإبداع والابتكار بـ 1% يزيد أداء الحكومة بـ (0.6، 0.06) على التوالي. في حين أن متغيرة المخاطرة (RIS) والتنافسية (COM) لهما تأثير إيجابي عند مستوى معنوية 5%، أي أن كلما زادت المتغيرتين بـ 1%، زاد من أداء الحكومة بـ (0.014-0.923) على التوالي، بينما متغيرة الاستقلالية (AUT) لها تأثير سلبي ومعنوي عند مستوى معنوية 5%، أي أنه كلما تزيد نسبة الاستقلالية بـ 1% ينخفض أداء الحكومة بـ (0.55).

وعليه نقبل الفرضية على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند درجة معنوية (5%) للمتغيرات المستقلة ماعدا الاستباقية على بعد الحكومة وذلك في الدول قيد الدراسة. فيصبح النموذج كالتالي:

$$GOV_{it} = -0.505 + 0.001PRO_{it} + 0.06CRE_{it} + 0.923RIS_{it} - 0.547AUT_{it} + 0.006INNV_{it} + 0.014COM_{it} + U_{it}$$

المطلب الثالث: تحليل النتائج ومناقشتها:

سنتطرق في المطلب إلى مناقشة نتائج الدراسة التي تم التوصل إليها والتعليق عليها اقتصاديًا، ومقارنتها مع نتائج الدراسات السابقة في ضوء الفرضيات التي تم الاعتماد عليها في الدراسة.

1. مناقشة العلاقة بين استراتيجيات ريادة الأعمال وجذبها لرأس المال المخاطر

تعتبر العلاقة بين استراتيجيات ريادة الأعمال وجاذبيتها لرأس المال المخاطر عاملاً مهماً في تحديد قدرة المؤسسة المبتكرة على تأمين تمويل رأس المال المخاطر، تشير الاستراتيجيات الريادية إلى العقلية والسلوكيات الاستراتيجية للمؤسسة التي تؤكد على الابتكار، والمخاطرة، والاستباقية، والاستقلالية، والعدوانية التنافسية، هذه الأخيرة تتوافق بشكل وثيق مع أهداف وتوقعات مستثمري رأس المال المخاطر.

تشير المؤسسات المبتكرة التي تجسد خصائص توجه ريادة الأعمال إلى المستثمرين المخاطرين بأنها مهيأة للابتكار والنمو والمشاركة الاستباقية في السوق، مما يزيد من فرصها في تأمين التمويل اللازم لتحقيق إمكانات عالية النمو وأنهم مستعدون لاحتضان تحديات وفرص المشاريع ذات العوائد المرتفعة، مما يجعلهم مرشحين للاستثمار وأكثر جاذبية من خلال كسبهم ثقة بين أطراف المصلحة هذا يتوافق مع العديد من الدراسات التجريبية¹.

1.1. يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين الفرص المتصورة والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل الثلاثة من

مراحل التمويل برأس المال المخاطر*:

- في سياق التمويل برأس المال المخاطر، يمكن النظر إلى الاستباقية على أنها مورد أو قدرة** تعزز جاذبية المؤسسة المبتكرة لأصحاب رأس المال المخاطر ويزيد من فرصها في تأمين التمويل في مرحلة البذرة والمرحلة المبكرة. حسب نظرية الاعتماد على الموارد (Resource-Based View)***.

- فريق ريادة الأعمال: تعتبر الاستباقية كإشارة على التزام صاحب المؤسسة وكفاءته ومواءمة اهتماماته مع صاحب رأس المال المخاطر (حسب نظرية الوكالة)**** حيث أن رواد الأعمال الذين لديهم سجل حافل في ريادة الأعمال أو الذين يمتلكون خبرة صناعية ذات صلة بالتمويل برأس المال المخاطر، وقدرتهم على العمل لتحقيق

¹ Anwar, M., Clauss, T & .Issah, W.B. **Entrepreneurial orientation and new venture performance in emerging markets: the mediating role of opportunity recognition**. Rev Manag Sci(2022) 796–769 .

- Indianti, Nadira and Dalimunthe, Zuliani and Triono, Rachmadi Agus, **Entrepreneurial Orientation toward Access to Finance of Start-ups in Indonesia** (April 2, 2020). The 35th IBIMA Conference: Education Excellence and Innovation Management: A 2025 Vision to Sustain Economic Development during Global Challenges, 2020.

- Yang H, Zhang L, Wu YJ, Shi H and Xie S (2021) Influence of Entrepreneurial Orientation on Venture Capitalists' Initial Trust .Front. Psychol

- Lerner, Josh, and Ramana Nanda "2020 .Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn ".*Journal of Economic Perspectives*.61-237 : (3) 34 ,

- Tan, Hai En and Zamborsky, Peter, **New Zealand Culture and the Entrepreneurial Orientation of Its Venture Capital Firms** (May 29, 2022)

* النموذج الأول، الثاني، الثالث.

** تماشي القدرة على تحديد الفرص والعمل عليها مع هدف صاحب رأس المال الاستثماري المتمثل في الاستثمار في الشركات الناشئة ذات الإمكانيات العالية التي يمكن أن تحقق نمواً كبيراً

*** تقترح نظرية RBV أن الموارد والقدرات الفريدة للشركة يمكن أن تساهم في ميزتها التنافسية.

**** تركز نظرية الوكالة على العلاقة بين المديرين (أصحاب رؤوس الأموال) والوكلاء (رواد الأعمال).

أفضل مصالح صاحب رأس المال المخاطر، يخلقون الثقة في إمكانات الاستثمار، مما يجذب الممولين المخاطرين (رأس المال المخاطر). وهذا يقلل من عدم تناسق المعلومات ويزيد من ثقة أصحاب رؤوس الأموال في قدرات رواد الأعمال. نتيجة لذلك، يكون أصحاب رؤوس الأموال أكثر استعدادًا لتوفير التمويل في مرحلة البذرة لأصحاب المؤسسات الاستباقية الذين يظهرون درجة أعلى من الاستباقية.

- **إمكانات وكفاءة السوق:** يعكس تصور الفرص تقييم صاحب المؤسسة* لفجوات السوق، أو الاحتياجات غير المثبتة، أو الاتجاهات الناشئة (شكل اهتمام العملاء، أو المبيعات، أو الشراكات المبكرة، أو ردود الفعل الإيجابية من خبراء الصناعة، أو مؤشرات أخرى تثبت قبول السوق للفرصة)، حيث ومن خلال تحديد هذه الفرص ومعالجتها، يساهم رواد الأعمال في كفاءة السوق، مما يزيد من جاذبية المؤسسة لأصحاب رؤوس الأموال المخاطرة، واعتبارها أهدافًا استثمارية جذابة في هاته الدول؛ وهذا ما يوافق نظرية الإشارة.

- **الميزة التنافسية:** غالبًا ما ترتبط الفرص المتصورة بوجود ميزة تنافسية. تميل مؤسسات ريادة الأعمال التي تمتلك ملكية فكرية فريدة أو تقنيات احتكارية أو نماذج أعمال مبتكرة إلى جذب رأس المال المخاطر، حيث تعزز الميزة التنافسية القوية آفاق نمو المؤسسة المبتكرة وقدرتها على تحقيق عوائد للمستثمرين، مما يجعلها فرصة استثمارية جذابة، ما يعني أن المؤسسات في هاته الدول تتمتع بمكانة قوية في السوق ولديها القدرة على التفوق في الأداء على المنافسين، وإمكانية الاستدامة على المدى الطويل تؤدي إلى جذب الاستثمار برأس المال المخاطر.

- **المخاطر والعائد:** يتوقع المستثمرون عوائد أعلى للتعويض عن المخاطر المتزايدة المرتبطة بالاستثمارات في المؤسسات المبتكرة (ذات العوائد العالية)، حيث أن الفرص المتصورة (الاستباقية) هنا تلعب دورًا مهمًا في تقييم ملف المخاطر والعائد للمشروع. حيث التصور للمقايضة الإيجابية بين المخاطر والعائد يزيد من احتمالية تأمين تمويل رأس المال المخاطر. ما يعني قدرة رواد الأعمال أو أصحاب المؤسسات في هاته الدول محل الدراسة اتخاذ نهج استباقيا يؤدي إلى جذبهم للتمويل أو الاستثمار برأس المال المخاطر. حسب نظرية (المخاطر/العائد).

2.1. يمكن تفسير الأثر السلبي بين الإبداع والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل الثلاثة من التمويل من خلال عدة عوامل اقتصادية.

في حين أن تمويل رأس المال المخاطر أمر بالغ الأهمية للعديد من المؤسسات المبتكرة لإحياء أفكارهم المبتكرة، إلا أن هناك تحديات متأصلة عندما يتعلق الأمر بتمويل المشاريع الإبداعية والخيالية للغاية. ويفسر الأثر السلبي:

- **النفور من المخاطرة:** حيث أن الأفكار الإبداعية والمبتكرة للغاية، بطبيعتها، تنطوي على مستويات أعلى من عدم اليقين والمخاطر. وهنا ينظر أصحاب رأس المال المخاطر إلى مثل هذه المشاريع على أنها أكثر خطورة بسبب نماذج الأعمال غير المثبتة، والأسواق غير المختبرة، أو الأساليب غير التقليدية، ونتائج البحث والتطوير

* المؤسسات المبتكرة أو المؤسسات الريادية التي لديها إمكانات سوقية عالية (إمكانية تحقيق نمو وريحية كبيرة)، ولديها القدرة على إنشاء أسواق فعالة.

للمؤسسة المبتكرة غير مؤكدة أو غير متوقعة مما يؤدي لتقليل رغبة أصحاب رؤوس الأموال في توفير التمويل ويجعلها أقل ميلاً للاستثمار.

- **الافتقار إلى الأصول الملموسة:** في المرحلة الأولية، غالبًا ما تمتلك المؤسسات المبتكرة أصولًا ملموسة محدودة وتعتمد بشكل كبير على الأصول غير الملموسة مثل الملكية الفكرية وقدرات البحث والتطوير. في حين أن أصحاب رؤوس الأموال المخاطر يفضلون المؤسسات المبتكرة ذات الأصول الملموسة التي يمكن أن توفر ضمانات أو تعمل كشكل من أشكال الضمان. ما يجعل من الصعب على رواد الأعمال تأمين التمويل برأس المال المخاطر.

- **توقيت العائدات:** يسعى أصحاب رؤوس الأموال المخاطرون عادةً إلى تحقيق عائدات قصيرة الأجل نسبيًا على استثماراتهم، بهدف الخروج من الاستثمار في غضون بضع سنوات. غالبًا ما يكون لأنشطة البحث والتطوير أفق زمني أطول ويمكن أن تستغرق سنوات لتحقيق نتائج قابلة للتسويق. هذا الاختلال في توقيت العائدات ينظر إليه على أنه خطر مالي - من قبل المستثمرين المخاطرون - مما يجعلهم يترددون في الاستثمار في المؤسسات المبتكرة التي تركز بشدة على نقل البحث والتطوير، حيث قد يفضلون المشاريع التي يمكن أن تولد عوائد في إطار زمني أقصر في هاته الدول.

- **قابلية التوسع وإمكانيات السوق:** البحث والتطوير هنا، لا يتماشى بالضرورة مع قابلية التوسع وإمكانيات السوق التي يسعى إليها أصحاب رؤوس الأموال، هنا يدركون إمكانيات نمو محدودة، مما يقلل من اهتمامهم بتوفير التمويل.

- **قبول السوق:** يمكن أن يؤدي الإبداع إلى أفكار وحلول جديدة قد لا يكون لها سوق راسخ أو طلب واضح. إذا كان الإبداع في هاته المؤسسات يفتقر إلى مسار واضح لقبول السوق أو يواجه صعوبة في إظهار احتياجات السوق، فهذا يؤثر سلبيًا على جاذبيته للتمويل برأس المال المخاطر.

- **جدوى الأعمال:** في حين أن الإبداع مهم لتوليد الأفكار المبتكرة، يركز أصحاب رؤوس الأموال أيضًا على جدوى نموذج الأعمال وإمكانية الاستدامة المالية. قد تواجه المشاريع الإبداعية للغاية تحديات في إظهار خطة عمل قوية أو استراتيجيات لتوليد الإيرادات أو مسار واضح للربحية. بدون نموذج أعمال محدد جيدًا، قد يرى أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة مخاطر أكبر للفشل، مما يجعلهم أقل ميلاً لتوفير التمويل اللازم.

- **كفاءة رأس المال:** يقيم أصحاب رأس المال المخاطر المؤسسات المبتكرة بناءً على قدرتهم على استخدام رأس المال المستثمر بكفاءة. إذا كانت التكاليف المتصورة لنقل البحث والتطوير تفوق الفوائد المتوقعة أو إذا اعتبرت متطلبات رأس المال للبحث والتطوير مرتفعة للغاية، يكون أصحاب رؤوس الأموال المخاطر أقل ميلاً لتوفير التمويل. وتختلف العلاقة الفعلية اعتمادًا على الظروف المحددة وديناميكيات الصناعة وتفضيلات المستثمرين.

3.1. من الناحية الاقتصادية، يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين قبول المخاطر أو استراتيجية المخاطرة والتمويل برأس المال المخاطر في المرحلتين المبكرة والمتأخرة بعدة عوامل:

- إمكانات نمو عالية: يبحث أصحاب رؤوس الأموال المخاطرون عادةً عن شركات ذات إمكانات عالية ومرتفعة النمو للاستثمار فيها. وغالبًا ما تعمل هذه الشركات في صناعات ديناميكية وسريعة التطور حيث يوجد مستوى أعلى من المخاطر وعدم اليقين. بكونهم أكثر قبولًا للمخاطر، يُظهر رواد الأعمال رغبتهم في متابعة أهداف طموحة والتنقل عبر بيئات غير مؤكدة وصعبة. يتماشى هذا مع الأهداف الاستثمارية لأصحاب رؤوس الأموال الذين يسعون وراء الفرص التي لديها القدرة على تحقيق عوائد كبيرة. يمكن أن تُعزى العلاقة الإيجابية بين قبول المخاطر والتمويل برأس المال المخاطر إلى حقيقة أن أصحاب رؤوس الأموال يستثمرون في الشركات التي تتبنى المخاطر سعيًا وراء تحقيق نمو ورجحية عالية.

- الميزة التنافسية: يمكن النظر إلى قبول المخاطر على أنه ميزة استراتيجية للمؤسسات المبتكرة التي تسعى إلى التمويل برأس المال المخاطر. من خلال تبني المخاطر، هنا يكون رواد الأعمال أكثر استعدادًا لمتابعة الأفكار المبتكرة، أو استكشاف نماذج أعمال غير تقليدية، أو دخول أسواق غير مختبرة. حيث تمنح إجراءات المخاطرة هذه المؤسسات المبتكرة ميزة تنافسية من خلال تمييزها عن المنافسين وخلق حواجز أمام الدخول للأسواق. ومنها يدرك أصحاب رأس المال المخاطر إمكانية الحصول على عوائد أعلى مرتبطة بالمشاريع التي تأخذ مخاطر محسوبة. أن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول لديها قبولًا للمخاطر وأكثر ابتكارًا وقابلية للتكيف وقادرة على الاستفادة من فرص السوق. هذا التصور الإيجابي يزيد من جاذبيتهم لأصحاب رؤوس الأموال ويعزز فرصهم في الحصول على التمويل.

- ثقة المستثمر: قبول المخاطر يمكن أن يغرس الثقة في أصحاب رؤوس الأموال؛ حيث أن رواد الأعمال الذين يظهرون استعدادًا لتحمل المخاطر وإدارتها بفعالية يشيرون إلى ثقتهم في نموذج أعمالهم وفرص السوق وقدرتهم على تنفيذ خططهم. بمعنى أن المؤسسات في هاته الدول تتبنى استراتيجية المخاطرة لكسب رأس المال ولديهم فهم واضح للمخاطر التي يواجهونها وقد طوروا استراتيجيات للتخفيف منها. وهنا تظهر كفاءة رواد الأعمال أو أصحاب المؤسسات والتزامهم بنجاح مؤسساتهم، وهذا بدوره يعزز ثقة أصحاب رؤوس الأموال في الشركة المبتكرة واستعدادهم لتوفير التمويل اللازم.

- التوافق مع نموذج رأس المال المخاطر: رأس المال المخاطر هو نموذج استثماري مصمم خصيصًا لتمويل المشاريع عالية المخاطر وعالية الإمكانات، في هاته الدول يدرك أصحاب رأس المال المخاطر أنه لن تنجح جميع المشاريع، ويقومون بتنويع محافظهم الاستثمارية لتقليل المخاطر عبر استثمارات متعددة. من خلال تبني استراتيجية المخاطرة، يُظهر رواد الأعمال توافقهم مع نموذج رأس المال المخاطر وفهمهم للمقايضة بين المخاطرة والمكافأة. يزيد هذا

التوافق من احتمالية تأمين تمويل رأس المال المخاطر، لأن رواد الأعمال الذين يكرهون المخاطرة قد لا يجتذبون أصحاب رؤوس الأموال الذين يبحثون عن فرص ذات إمكانات نمو أعلى. وملخص ما سبق تفسير الأثر الإيجابية بين قبول المخاطر والتمويل برأس المال المخاطر من خلال مواءمة سلوك المخاطرة مع الأهداف عالية النمو لأصحاب رؤوس الأموال، والميزة التنافسية المتصورة المكتسبة من خلال قبول المخاطر، والثقة المغروسة في المستثمرين، والتوافق مع نموذج استثمار رأس المال المخاطر. يُظهر رواد الأعمال في هاته الدول قبول المخاطر وإدارتها لإمكاناتهم لتحقيق عوائد عالية وقدرتهم على اجتياز بيئات العمل الصعبة، مما يجعلهم أكثر جاذبية لأصحاب رؤوس الأموال الذين يبحثون عن فرص استثمارية.

4.1. تفسير الأثر الإيجابي بين الاستقلالية والتمويل برأس المال المخاطر في النموذج الأول والثاني اقتصاديا:

- **الخبرة الريادية:** تشمل مهارات بدء التشغيل مجموعة من القدرات الريادية، بما في ذلك المعرفة الصناعية والخبرة الفنية والمهارات القيادية والقدرة على تنفيذ خطة عمل. من شأنها تبين أهمية وجود فريق ريادي ماهر وقادر في قيادة نجاح المؤسسات المبتكرة في هاته الدول، مما يزيد من احتمالية تأمين التمويل واتخاذ قرار التمويل حسب محددات قرار التمويل برأس المال المخاطر.
- **تخفيف المخاطر:** هنا يمكن لرواد الأعمال الذين يتمتعون بمهارات بدء تشغيل قوية مواجهة التحديات والتكيف مع تغيرات السوق وإدارة الموارد بفعالية، مما يزيد من ثقة الممولين المخاطرين في قدرة المؤسسات المبتكرة على التغلب على العقبات، ما يعني جذب الاستثمار برأس المال المخاطر في مرحلة البذرة باتباع استراتيجية الاستقلالية.
- **المرونة والقدرة على التكيف:** تسمح استراتيجية استقلالية زيادة الأعمال لأصحاب المؤسسات المبتكرة بالمرونة لاتخاذ قرارات سريعة والتكيف مع ظروف السوق المتغيرة. في البيئة الديناميكية وغير المؤكدة، تعد القدرة على الاستجابة السريعة لتحولات السوق والاستفادة من الفرص الناشئة أمرًا بالغ الأهمية، يدرك أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة قيمة رواد الأعمال الذين يتمتعون بالاستقلالية لاتخاذ إجراءات حاسمة وتعديل استراتيجياتهم حسب الحاجة، مما يجعل المشروع أكثر جاذبية للتمويل.
- **القدرة على التنفيذ:** تساهم مهارات بدء التشغيل، مثل إدارة المشاريع، والخبرة التشغيلية، واتخاذ القرارات الإستراتيجية، في القدرة التنفيذية للمؤسسات المبتكرة ما يعني ترجمة الأفكار إلى نتائج ملموسة. مع وجود رؤية إستراتيجية قوية، تتماشى مع اهتمامات أصحاب رأس المال المخاطر، يزيد هذا التوافق من ثقة أصحاب رؤوس الأموال في قدرة رواد الأعمال على إدارة المؤسسة ومواردها بفعالية، مما يزيد من احتمالية توفير التمويل لهم.
- **إمكانية التوسع والنمو:** يفهم رواد الأعمال الذين يتمتعون بالمهارات والخبرة اللازمة كيفية توسيع نطاق العمليات ودخول أسواق جديدة وبناء نموذج أعمال مستدام، مع إمكانية النمو المتسارع مما يزيد من جاذبية المؤسسة

لأصحاب رؤوس الأموال، ما يعني أن رواد الأعمال في هاته الدول لديهم القدرة على اتخاذ قرارات سريعة والتكيف مع ظروف السوق المتغيرة واغتنام الفرص، ما يعني زيادة المرونة والاستجابة من إمكانات النمو المتصورة للمؤسسات المبتكرة، مما يجعلها أكثر جاذبية للتمويل برأس المال المخاطر.

- **الشبكة والموارد:** غالبًا ما تتضمن مهارات بدء التشغيل القدرة على بناء الشبكات والاستفادة منها، وإنشاء شراكات استراتيجية، والوصول إلى الموارد اللازمة. ما يعني أن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول لديها شبكات قوية بهدف الاستفادة من الخبرة الصناعية والإرشاد والعملاء أو المستثمرين المحتملين، مما يزيد من احتمالية تأمين التمويل برأس المال المخاطر؛ العلاقة التشابكية للموارد (محاسبة استهلاك الموارد).

- **بناء الثقة والعلاقات:** تساهم استراتيجية استقلالية لريادة الأعمال في بناء الثقة بين صاحب المؤسسة ورأس المال المخاطر، حسب العلاقة بين المستثمر ورائد الأعمال، لأنها تعزز التواصل المفتوح والشفافية والتعاون. هذه الثقة والعلاقة القوية يمكن أن تسهل عملية التمويل وتخلق بيئة استثمارية إيجابية.

فالأثر الإيجابي بين استراتيجية الاستقلالية والتمويل برأس المال المخاطر في المرحلة الأولية تفسر بخبرة ريادة الأعمال، وتخفيف المخاطر، والقدرة على التنفيذ، وإمكانية التوسع، والوصول إلى الشبكات والموارد. تؤثر هذه العوامل الاقتصادية على قرارات الاستثمار لأصحاب رؤوس الأموال، مما يجعل المؤسسات المبتكرة ذات رواد الأعمال المهرة والذين يتبنون استراتيجية الاستقلالية أكثر جاذبية للتمويل برأس المال المخاطر.

5.1. يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين استراتيجية استقلالية لريادة الأعمال والتمويل برأس المال المخاطر في مرحلة لاحقة اقتصاديا:

- **سجل مسار النجاح:** في المرحلة اللاحقة، يُنظر إلى رواد الأعمال الذين يتمتعون بسجل حافل بالنجاح وقدرة مثبتة على ممارسة الاستقلالية في عمليات صنع القرار لديهم على أنهم قادة قادرين يمكنهم الاستمرار في توجيه المؤسسات المبتكرة نحو المزيد من النجاح. يزيد هذا السجل من جاذبية هاته المؤسسات للتمويل.

- **الخبرة التشغيلية:** مع تقدم المؤسسات المبتكرة إلى مرحلة لاحقة، يصبح التميز التشغيلي ذا أهمية متزايدة، حيث أن رواد الأعمال في هاته الدول يتبنون استراتيجية استقلالية لريادة الأعمال تملكهم خبرة تشغيلية وفهمًا عميقًا لصناعتهم. تمكنهم من اتخاذ قرارات استراتيجية مستنيرة تتعلق بتوسيع نطاق العمليات وتحسين الموارد في بيئات الأعمال المعقدة. من شأنها تعزيز آفاق النمو المستمر والربحية، مما يجعلهم أكثر جاذبية للتمويل.

- **رؤية وشغف لريادة الأعمال:** غالبًا ما يكون لدى رواد الأعمال الذين يحافظون على استراتيجية استقلالية لريادة الأعمال في مرحلة لاحقة رؤية قوية لمستقبل المشروع وشغف عميق لعملهم. يسمح لهم استقلاليتهم بمواصلة السعي وراء رؤيتهم، حتى مع نمو المشروع ومواجهة تحديات جديدة. يقدر أصحاب رأس المال المخاطر رواد

الأعمال الذين يمتلكون رؤية واضحة والتزامًا عميقًا بنجاح المؤسسات المبتكرة. يشير الاستقلالية المتصورة لرائد الأعمال إلى تفانيهم وشغفهم، مما يجعل المشروع أكثر جاذبية للتمويل.

- **الإدارة المالية وعلاقات المستثمرين:** مع تقدم المؤسسات المبتكرة إلى المرحلة اللاحقة، تصبح الإدارة المالية أكثر تعقيدًا. حيث أن رواد الأعمال في هاته الدول يتمتعون بمهارات قوية في الإدارة المالية وإعداد الميزانية والتنبؤ، والسمعة الجيدة مع المستثمرين، وإدارة الموارد المالية بفعالية والحفاظ على الشفافية مع أصحاب المصلحة، ما يدل على الفهم الواضح للجوانب المالية للمشروع ونقل الأداء المالي وإمكانيات النمو بشكل فعال. مما يعزز ثقة أصحاب رؤوس الأموال في تقديم التمويل وبالتالي منح التمويل للمؤسسات المبتكرة.

5.1. يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين الاستراتيجية التنافسية والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل الثلاثة اقتصاديا:

- **إمكانيات السوق والتميز:** الاستراتيجية التنافسية التي تركز على إمكانيات السوق والتميز تعزز جاذبية المؤسسات المبتكرة لأصحاب رؤوس الأموال بناءً على قدرتها على الاستحواذ على حصة كبيرة في السوق وتحقيق عوائد كبيرة، لتمييز نفسها عن المنافسين واكتساب ميزة تنافسية في السوق، حيث تزيد الاستراتيجية التنافسية من إمكانيات هاته المؤسسات للنجاح والسيطرة على السوق، مما يجعلها أكثر جاذبية للتمويل لرأس المال المخاطر.

- **قابلية التوسع وإمكانيات النمو:** يسعى أصحاب رؤوس الأموال المخاطر إلى المؤسسات المبتكرة التي لديها إمكانية النمو السريع وقابلية التوسع. حيث أن الإستراتيجية التنافسية التي تركز على اختراق السوق أو التوسع أو الابتكار (التدمير الخلاق) تشير إلى إمكانية تحقيق نمو كبير، مما يؤكد أن زيادة القدرة على التنافس والاستحواذ على حصة في السوق يزيد من جاذبية المؤسسات المبتكرة لاستثمار في رأس المال المخاطر، لأنها تتماشى مع هدف تحقيق عوائد كبيرة على الاستثمار.

- **تحديد السوق والميزة المستدامة:** تهدف الإستراتيجية التنافسية إلى وضع المؤسسات المبتكرة في مكانة إيجابية في السوق وخلق ميزة تنافسية مستدامة. حيث أن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول طورت نماذج أعمال مبتكرة، وتمتلك تقنيات الملكية الفكرية، وتتميز بجودة المنتج الفائقة وعلاقات العملاء القوية معها، ما جعلها تتميز بميزة مستدامة توفر أساسا للنجاح على المدى الطويل، من شأنها تزيد من احتمالية جذب المستثمرين المخاطرين وأصحاب رؤوس الأموال.

- **تخفيف المخاطر:** يقوم أصحاب رؤوس الأموال بتقييم المخاطر المرتبطة باستثمارات المراحل الثلاثة، حيث أن الاستراتيجية التنافسية يمكن أن تساعد في التخفيف من المخاطر المرتبطة بدخول المؤسسات المبتكرة إلى السوق والنمو اللاحق، من خلال فهم المشهد التنافسي ووضعها بشكل استراتيجي، يمكن المؤسسات المبتكرة التخفيف

من المخاطر وإثبات قدرتها على التعامل مع عدم اليقين في السوق، ما يزيد من ثقة أصحاب رؤوس الأموال، وجعل المؤسسات المبتكرة أكثر جاذبية للتمويل.

فالأثر الإيجابي بين الاستراتيجية التنافسية والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل الثلاثة تفسر بأن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول ذات استراتيجية تنافسية تستفيد من الموارد الفريدة، إمكانيات السوق وخلق التمايز، وتوضح إمكانيات نمو عالية، ووضع السوق والميزة المستدامة، وتخفيف المخاطر، والقدرة الإدارية، والتحقق من صحة السوق حسب نظرية الموارد، تساهم هذه العوامل الاقتصادية في تعزيز جاذبية المؤسسات المبتكرة لأصحاب رؤوس الأموال، من خلال الإشارة إلى قدرتها على توليد ميزة تنافسية واغتنام فرص السوق وتقديم أداء متفوق، حسب نظرية الإشارة مما يزيد من احتمالية تأمين التمويل برأس المال المخاطر.

2. مناقشة أثر استراتيجيات ريادة الأعمال على استدامة المؤسسات المبتكرة

تتمثل في ما يلي:

1.2. يمكن تفسير الأثر السلبي بين الاستباقية ومعدل البطالة في البلدان باستخدام عدة مبادئ اقتصادية:

- **الطلب على العمالة وخلق فرص العمل:** تعكس الفرص المتصورة في الاقتصاد مدى توافر فرص العمل المحتملة وآفاق ريادة الأعمال. عندما يكون هناك تصور كبير للفرص، فهذا يشير إلى بيئة أعمال مواتية ونمو اقتصادي وزيادة الطلب على العمالة. مع توسع الأعمال وظهور مشاريع جديدة، يتم خلق المزيد من فرص العمل، مما يؤدي إلى انخفاض معدل البطالة. على العكس من ذلك، عندما تكون الفرص المتصورة منخفضة، فهذا يشير إلى بيئة أعمال أقل ملاءمة مع فرص عمل محدودة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدل البطالة.
- **ريادة الأعمال وخلق فرص العمل:** ريادة الأعمال هي المحرك الرئيسي لخلق فرص العمل في الاقتصاد. حيث تؤدي الاستراتيجيات الاستباقية، التي يتبناها رواد الأعمال والمؤسسات المبتكرة، إلى مشاريع تجارية جديدة، وتوسيع الأعمال التجارية القائمة، وإدخال منتجات أو خدمات جديدة. يمكن أن تحفز هذه الأنشطة النمو الاقتصادي وتخلق فرص عمل. عندما يتخذ رواد الأعمال نهجًا استباقيًا لتحديد فرص السوق واستغلالها، فإنهم غالبًا ما يستثمرون في مشاريعهم، ويوظفون الموظفين، ويساهمون في التنمية الاقتصادية الشاملة.
- **الاستثمار والنمو الاقتصادي:** عندما يدرك رواد الأعمال والمستثمرون فرصًا للمشاريع المرحة، هذا يؤدي إلى توسيع أعمالًا قائمة، أو البدء في مشاريع جديدة، مما يؤدي إلى خلق فرص العمل والحد من البطالة. على العكس من ذلك، عندما تكون الفرص المتصورة منخفضة، يميل الاستثمار إلى أن يكون محدودًا، مما يعيق النمو الاقتصادي ويساهم في ارتفاع معدلات البطالة.

- **ثقة الأعمال وقرارات التوظيف:** يؤثر تصور الفرص على مستويات ثقة الشركات في الاقتصاد. عندما ترى الشركات فرصًا مواتية للنمو والربحية، فإنها تميل أكثر لتوسيع عملياتها وتوظيف عمال إضافيين. يساهم نشاط التوظيف المتزايد هذا في تقليل معدلات البطالة. على العكس من ذلك، عندما تكون الفرص المتصورة منخفضة، قد تكون الشركات أكثر حذرًا في قرارات التوظيف، مما يؤدي إلى خلق فرص عمل محدودة ومعدلات بطالة أعلى.
 - **السياسات الحكومية والبيئة الاقتصادية:** عندما تنفذ الحكومات سياسات تعزز البيئات الصديقة للأعمال، وتعزز روح المبادرة، وتحفز الاستثمار، يمكن أن تعزز إدراك الفرص واتباع رواد الأعمال نهجًا استباقيًا. يمكن لهذه السياسات جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، مما يؤدي إلى خلق فرص العمل وانخفاض معدلات البطالة. وعلى العكس من ذلك، يمكن للسياسات غير المواتية أو عدم الاستقرار الاقتصادي أن يضعف الفرص المتصورة، مما يؤدي إلى فرص عمل محدودة وارتفاع معدلات البطالة.
 - **تطابق التعليم والمهارات:** يتأثر إدراك الفرص أيضًا بتعليم ومهارات القوى العاملة. عندما يمتلك الأفراد مهارات ذات صلة تتماشى مع الفرص المتصورة في السوق، هذا ما يؤدي إلى إنشاء مشاريع وتوظيف عمال مما يساهم في تقليل معدل البطالة.
- فالأثر السلبي بين الاستباقية ومعدل البطالة في هاته البلدان تفسر بالطلب على العمالة وخلق فرص العمل والاستثمار والنمو الاقتصادي وريادة الأعمال والتوظيف الذاتي وثقة الأعمال وقرارات التوظيف والسياسات الحكومية والبيئة الاقتصادية والتعليم وعدم تطابق المهارات. تتفاعل هذه العوامل الاقتصادية لتؤثر على تصور الفرص وبالتالي تؤثر على مستوى البطالة في هاته البلدان.

2.2. تفسير الأثر السلبي أو الإيجابي بين قبول المخاطر وأبعاد الاستدامة

◀ يمكن تفسير الأثر السلبي بين قبول المخاطر ومعدل البطالة في البلدان اقتصاديًا:

- **الاستثمار والتوسع في الأعمال التجارية:** يشير قبول المخاطر إلى رغبة رواد الأعمال والمؤسسات في تحمل المخاطر المرتبطة بالاستثمار والتوسع، عندما تكون المؤسسات المبتكرة أكثر تجنبًا للمخاطر، فقد تتردد في الاستثمار في مشاريع جديدة، أو توسيع عملياتها، مما يعني عدم توفير فرص عمل جديدة، وبما أن العلاقة سلبية فهذا يعني أن هناك مستوى أعلى من قبول المخاطر في هاته البلدان من طرف رواد الأعمال، وتميل بشكل أكبر إلى المخاطرة المحسوبة، والاستثمار في فرص النمو، وتوسيع قوتها العاملة، مما يؤدي إلى خلق فرص العمل والتخفيض من معدل البطالة.
- **الابتكار والنمو الاقتصادي:** يلعب قبول المخاطر دورًا مهمًا في تعزيز الابتكار والنمو الاقتصادي. غالبًا ما تتضمن الابتكارات المخاطرة، سواء كان ذلك في تقديم منتجات جديدة أو اعتماد تقنيات جديدة أو دخول

أسواق جديدة. ما يعني أن رواد الأعمال أكثر قبولاً للمخاطرة، واتباع استراتيجيات مبتكرة، مما يؤدي إلى تحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص عمل جديدة، من شأنها التقليل من معدلات البطالة.

- الوصول إلى رأس المال وتمويل الاستثمار: يرتبط قبول المخاطر أيضًا بالوصول إلى رأس المال وتمويل الاستثمار، ما يعني أن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول أكثر توجهًا للمخاطرة مما يسهل جذب الاستثمار وتأمين التمويل، وهذا ما يمكنها من متابعة مبادرات النمو وتوليد فرص العمل في هاته الدول، التي تفسر العلاقة العكسية بين المخاطرة والتقليل من معدل البطالة.

- عدم اليقين الاقتصادي واتخاذ القرار: عندما تتميز البيئة الاقتصادية بدرجة عالية من عدم اليقين، فإن هذا يؤدي إلى عزوف المؤسسات المبتكرة عن المخاطر وجعلها حذرة في اتخاذ قراراتها. والعلاقة العكسية هنا تدل على أن عدم اليقين الاقتصادي منخفضًا ونظر إليه على أنه يمكن التحكم فيه، في ظل البيئة المستقرة في هاته الدول، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار وخلق فرص العمل وتخفيض معدل البطالة.

- السياسات واللوائح الحكومية: في هاته الدول تنفذ الحكومات سياسات تشجع على المخاطرة، وتدعم ريادة الأعمال، وتوفر بيئة أعمال مواتية، تشمل هذه السياسات الحوافز الضريبية، واللوائح المبسطة، ودعم الابتكار التي تطبقها سياسة الدولة في دعم المؤسسات المبتكرة والناشئة، مما يؤدي إلى مستويات أعلى من الاستثمار، وخلق فرص عمل جديدة، ومعدلات بطالة أقل.

محمل القول، أن الأثر السلبي بين قبول المخاطر ومعدل البطالة في البلدان تفسر بتأثير قبول المخاطر على الاستثمار التجاري والتوسع، وريادة الأعمال وبدء الأعمال، والابتكار والنمو الاقتصادي، والوصول إلى رأس المال وتمويل الاستثمار، وعدم اليقين الاقتصادي وصنع القرار والسياسات واللوائح الحكومية. تتفاعل هذه العوامل الاقتصادية للتأثير على مستوى قبول المخاطر في الاقتصاد، مما يؤثر بدوره على جذب الاستثمارات وخلق فرص العمل، وفي النهاية التخفيض من معدل البطالة.

من الناحية الاقتصادية، يشير قبول المخاطر بشكل عام إلى استعداد الأفراد أو المؤسسات المبتكرة وغيرها لتحمل المخاطر المرتبطة بنتائج غير مؤكدة. من ناحية أخرى، فإن انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مدفوعة بشكل أساسي بعوامل مثل إنتاج الطاقة والأنشطة الصناعية والنقل والأنشطة البشرية الأخرى التي تطلق ثاني أكسيد الكربون في الغلاف الجوي.

ومع ذلك، فالأثر غير مباشر بين قبول المخاطر وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون من خلال العوامل التالية:

- تكوين الصناعة: تمتلك الصناعات المختلفة مستويات مختلفة من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون اعتمادًا على استهلاك الطاقة وعمليات الإنتاج. قد يكون لبعض الصناعات، مثل الصناعات الثقيلة أو القطاعات كثيفة

الاستهلاك للطاقة، بطبيعتها بصمات كربونية أعلى. إذا كان لدى بلد ما تركيز أعلى لمثل هذه الصناعات، فقد يكون لديه أيضاً مستوى أعلى من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، وهنا قبول المخاطر له دوراً في تطوير وتوسيع هذه الصناعات، ولكنه ليس السبب المباشر لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

- **التنمية الاقتصادية:** يرتبط قبول المخاطر بأنشطة زيادة الأعمال والابتكار والتنمية الاقتصادية، عندما تشهد البلدان نمواً اقتصادياً وتطوراً، غالباً ما يكون هناك طلب متزايد على الطاقة والموارد، يؤدي هذا إلى زيادة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مع زيادة استهلاك الطاقة في الدول، من المهم التنويه إلى أن التنمية الاقتصادية تفسر أيضاً بالتقدم التكنولوجي، وتدابير كفاءة الطاقة، واعتماد تقنيات أنظف، والتي من شأنها التخفيف من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

- **مصادر الطاقة والبنية التحتية:** هنا يؤثر اختيار مصادر الطاقة وحالة البنية التحتية للطاقة في الدولة على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، فالدول التي تعتمد بشكل كبير على الوقود الأحفوري لإنتاج الطاقة يكون لديها انبعاثات ثاني أكسيد الكربون أعلى مقارنة بتلك التي لديها حصة أكبر من مصادر الطاقة المتجددة، ويدخل هنا تأثير قبول المخاطر على القرارات المتعلقة بتطوير البنية التحتية للطاقة، بما في ذلك استكشاف واستخراج الوقود الأحفوري. ومع ذلك، يمكن الإشارة إلى أن التحول العالمي نحو الاقتصاد الأخضر ومصادر طاقة أنظف مدفوعة بشكل متزايد بالمخاوف البيئية والحاجة إلى تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

- **السياسات والأطر التنظيمية:** السياسات الحكومية والأطر التنظيمية لها تأثير كبير على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون. قد يكون للدول ذات اللوائح والسياسات البيئية الأقل صرامة انبعاثات أعلى من ثاني أكسيد الكربون. يمكن أن يؤثر قبول المخاطر على نهج الدولة في وضع السياسات أو التدابير التنظيمية، ولكنه ليس السبب المباشر لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

من المهم أن ندرك أن التخفيف من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتصدي لتغير المناخ يتطلبان إجراءات جماعية وسياسات شاملة واعتماد ممارسات مستدامة. في حين أن قبول المخاطر يمكن أن يلعب دوراً في بعض القرارات الاقتصادية أو النهج الاستباقي التي تتخذها المؤسسات المبتكرة في المخاطرة بتوسيع نشاط يستخدم طاقة وقودية أكثر من الطاقة المتجددة، وهذا لأن الدوافع الأساسية لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون متجذرة في إنتاج الطاقة والعمليات الصناعية وأنظمة النقل وأنماط الاستهلاك المجتمعي، عادةً ما تتضمن الجهود المبذولة للحد من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مزيجاً من الابتكار التكنولوجي وتدخلات السياسات والتحول نحو مصادر الطاقة النظيفة والممارسات المستدامة.

يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين قبول المخاطر وفعالية الحوكمة في الدول لعدة عوامل اقتصادية:

- الابتكار والنمو الاقتصادي: يرتبط قبول المخاطر ارتباطاً وثيقاً بالابتكار وأنشطة ريادة الأعمال، حيث تعزز البلدان التي تظهر درجة أعلى من قبول المخاطر بيئة مواتية للابتكار. تلعب الحكومة دوراً فعالاً في وضع السياسات والقوانين التي تشجع المؤسسات على المخاطرة وتحمي حقوق الملكية وتسهل ريادة الأعمال. من خلال تشجيع قبول المخاطر، تحفز الحكومات الابتكار الذي يدفع النمو الاقتصادي ويعزز فعالية الحوكمة.
- بيئة الأعمال: قبول المخاطر ضروري لخلق بيئة أعمال مواتية. تتضمن الحوكمة الفعالة تنفيذ سياسات تقلل الأعباء التنظيمية وتبسط العمليات الإدارية وتوفر الوصول إلى التمويل والموارد. عندما تشجع الحكومات قبول المخاطر، فإنها تسهل بيئة عمل ديناميكية تشجع الاستثمار وخلق فرص العمل وتحريك عجلة التنمية الاقتصادية وتحقيق تنمية مستدامة. تساهم بيئة الأعمال الإيجابية هذه في تحسين فعالية الحوكمة من خلال جذب الاستثمارات المحلية والأجنبية، وتعزيز ريادة الأعمال، ودفع الرخاء الاقتصادي الشامل.
- مرونة السياسات والقدرة على التكيف: يسمح قبول المخاطر للحكومات بأن تكون أكثر مرونة وقدرة على التكيف في صنع السياسات. تتضمن الحوكمة الفعالة المراقبة والاستجابة للظروف الاقتصادية المتغيرة والتقدم التكنولوجي والاحتياجات المجتمعية. هاته الدول تظهر قبولاً للمخاطر وتكون أكثر استعداداً لتجربة السياسات المبتكرة، والتعلم من نتائجها، وتعديل استراتيجياتها وفقاً لذلك، حيث تساهم هذه المرونة والقدرة على التكيف في تحسين فعالية الحوكمة من خلال تمكين الحكومات من مواجهة التحديات المعقدة واغتنام الفرص وتحقيق نتائج السياسة المرجوة.
- جذب الاستثمار: يلعب قبول المخاطر دوراً مهماً في جذب الاستثمار المحلي والأجنبي. يُنظر إلى هاته الدول ذات الحوكمة الفعالة التي تشجع على المخاطرة على أنها وجهات استثمارية جذابة. يبحث المستثمرون عن الفرص في البيئات التي يتم فيها التعرف على المخاطر وإدارتها بشكل فعال. من خلال تشجيع قبول المخاطر، تشير الحكومات إلى التزامها بتعزيز البيئات الملائمة للأعمال وحماية حقوق المستثمرين. يعزز مناخ الاستثمار الإيجابي هذا من فعالية الحوكمة من خلال جذب رأس المال وتحفيز النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل.
- اتخاذ القرار والمساءلة: ينطوي قبول المخاطر في الحوكمة على اتخاذ قرارات مستنيرة والمساءلة عن نتائجها. تتطلب الحوكمة الفعالة التوازن بين إدارة المخاطر وتحقيق النتائج. تظهر الحكومات التي تشجع على قبول المخاطر استعدادها لاتخاذ مخاطر محسوبة مع ضمان الشفافية والمساءلة وممارسات إدارة المخاطر الفعالة. من خلال تعزيز ثقافة المخاطرة المسؤولة، تعمل الحكومات على تعزيز عمليات صنع القرار، وتعزيز الشفافية، وتقوية فعالية الحوكمة.
- ثقافة التعلم والابتكار: يعزز قبول المخاطر ثقافة التعلم والابتكار داخل الدول. تتضمن الحوكمة الفعالة التعلم المستمر والتجريب والتحسين. تشجع الحكومات التي تتبنى قبول المخاطر مسؤوليتها على التعلم من الفشل،

وتكثيف الاستراتيجيات، واعتماد مناهج مبتكرة. تعزز ثقافة التعلم والابتكار هذه فعالية الحوكمة من خلال تسهيل تبادل المعرفة وتحسين نتائج السياسات وتعزيز التحسين المستمر في تقديم الخدمات العامة. ومنه فإن الأثر الإيجابي بين قبول المخاطر وفعالية الحوكمة في هاته الدول تسلط الضوء على أهمية تبني المخاطر في صنع السياسات وممارسات الحوكمة، حيث من خلال تشجيع قبول المخاطر، يمكن للحكومات تحفيز الابتكار، وخلق بيئات عمل مواتية، وجذب الاستثمارات، وإظهار المرونة في السياسة، وتعزيز عمليات صنع القرار، وتعزيز ثقافة التعلم والمساءلة، وتحسين فعالية الحوكمة في نهاية المطاف.

3.2. يمكن تفسير الأثر السلبي بين الابتكار والابداع وبين أبعاد الاستدامة

◀ تفسير الأثر السلبي بين الابتكار والابداع ومعدل البطالة في البلدان اقتصاديا:

- خلق فرص العمل: تسعى المؤسسات في هاته الدول إلى خلق فرص عمل جديدة لدعم مساعيها المبتكرة من خلال إدخال منتجات وعمليات وتقنيات جديدة، ووظائف البحث والتطوير (R&D)، والوظائف الأخرى المتعلقة بتنفيذ وتسويق الأفكار الجديدة، وهذا ما تميزت به المؤسسات من شأنها تحول الصناعات وظهور قطاعات جديدة تجذب استثمارات وتولد نموا اقتصاديا، يساعدها هذا التنوع على استيعاب القوى عاملة ويقلل من البطالة إلى الانخفاض.
- تنمية المهارات والتكيف مع سوق العمل: عملت المؤسسات في هاته الدول على الاستثمار في برامج التدريب والتعاون مع المؤسسات التعليمية لتطوير المهارات اللازمة بين القوى العاملة والاهتمام بالموارد البشري، حيث تساهم صقل المهارات وإعادة تأهيلها في الحد من البطالة من خلال موازنة مهارات العمال مع المتطلبات المتطورة لسوق العمل ومنها الزيادة في فرص العمل والتخفيض من معدل البطالة.
- تحسينات الإنتاجية: يمكن أن يؤدي الابتكار إلى تحسينات في الإنتاجية داخل الشركات والصناعات، يمكن للتقنيات والعمليات الجديدة أن تعزز الكفاءة، وتقلل التكاليف، وتزيد الإنتاج لكل عامل. مع تحسن الإنتاجية، قد تواجه المؤسسات زيادة في الطلب على منتجاتها أو خدماتها، مما يؤدي إلى توسع الأعمال والحاجة إلى توظيف عمال إضافيين، تساهم مستويات الإنتاجية المرتفعة المدفوعة بالابتكار في خفض معدلات البطالة.
- النمو الاقتصادي والطلب: يعتبر الابتكار محرك رئيسي للنمو الاقتصادي، إنه يؤدي إلى تطوير منتجات وخدمات جديدة، والتي يمكن أن تولد طلبًا متزايدًا محليًا ودوليًا. يحفز النمو الاقتصادي خلق فرص العمل في مختلف القطاعات، حيث تقوم المؤسسات المبتكرة بتوسيع عملياتها لتلبية الطلب المتزايد مما يؤدي إلى انخفاض معدل البطالة.

فالأثر العكسي بين الابتكار ومعدل البطالة في البلدان تفسر بخلق فرص العمل، من خلال تحول الصناعة، وتحسين الإنتاجية، وزيادة الأعمال والمؤسسات المبتكرة، والنمو الاقتصادي والطلب، وتنمية المهارات، والتكيف مع سوق العمل، تسلط هذه العوامل الاقتصادية الضوء على الأثر الإيجابي للابتكار على فرص العمل وديناميكيات سوق العمل، مما يؤدي إلى انخفاض معدلات البطالة.

يمكن تفسير الأثر السلبي بين الاستراتيجية الإبداعية وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون في البلدان اقتصادياً:

- الابتكار والتقدم التكنولوجي: غالباً ما تتضمن الاستراتيجيات الإبداعية تعزيز الابتكار والتقدم التكنولوجي، من خلال التفكير الإبداعي وحل المشكلات، يمكن للشركات تطوير منتجات وعمليات وتقنيات جديدة أكثر كفاءة في استخدام الطاقة وصديقة للبيئة. يمكن أن تؤدي هذه الابتكارات إلى تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون عن طريق استبدال التقنيات القديمة الأكثر تلويثاً ببدائل أنظف.
- الممارسات المستدامة: تؤكد الاستراتيجيات الإبداعية غالباً على الاستدامة والممارسات البيئية، تسعى الشركات التي تتبنى نهجاً إبداعياً لعملياتها إلى إيجاد حلول وممارسات مستدامة، مثل إعادة التدوير وتقليل النفايات والحفاظ على الطاقة، بتنفيذ هذه الاستراتيجيات يتم التقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.
- اعتماد الطاقة المتجددة: يمكن للاستراتيجيات الإبداعية التي تتبناها المؤسسات أن تدفع تبني مصادر الطاقة المتجددة، نظراً لأن الشركات تستكشف طرقاً مبتكرة لتلبية احتياجاتها من الطاقة، فقد تستثمر في تقنيات الطاقة المتجددة مثل الطاقة الشمسية أو طاقة الرياح أو الطاقة الكهرومائية، من خلال التحول إلى مصادر طاقة أنظف، وتقليل اعتمادها على الوقود الأحفوري وخفض انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.
- طلب المستهلك على المنتجات المستدامة: تستجيب المؤسسات المبتكرة التي الاستراتيجيات الإبداعية لتفضيلات المستهلكين ومتطلباتهم. في السنوات الأخيرة، كان هناك طلب متزايد من المستهلكين على المنتجات المستدامة والصديقة للبيئة. يمكن للشركات التي تتبنى استراتيجية إبداعية الاستفادة من هذا الاتجاه من خلال تطوير منتجات مبتكرة وصديقة للبيئة ذات بصمة كربونية أقل. من خلال تلبية توقعات المستهلكين بشأن الاستدامة، يمكن للشركات المساهمة في خفض انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.
- اللوائح الحكومية والحوافز: الاستراتيجيات الإبداعية المطبقة في المؤسسات المبتكرة في هاته الدول تتماشى مع اللوائح الحكومية والحوافز التي تهدف إلى تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، غالباً ما تنفذ الحكومات سياسات مثل تسعير الكربون، وأهداف الانبعاثات، وإعانات التقنيات النظيفة، حيث أن المؤسسات المبتكرة في هاته الدول

تتبنى نهجًا إبداعيًا للاستجابة وبشكل استباقي لهذه اللوائح والاستفادة من الحوافز المتاحة لتقليل من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

من المهم ملاحظة أن الأثر العكسي بين الإستراتيجية الإبداعية وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون ليست عملية وقد تعتمد على عوامل مختلفة مثل الصناعة والسياق الجغرافي والدعم الحكومي. ومع ذلك، يمكن للاستراتيجيات الإبداعية المنتهجة من قبل المؤسسات التي تعزز الابتكار والاستدامة واعتماد تقنيات أنظف أن تساهم في تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون من خلال تعزيز الممارسات الواعية بيئيًا في المؤسسات المبتكرة.

من المهم توضيح أنه لا توجد عادة أثر إيجابي بين استراتيجية الابتكار وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون في الواقع، غالبًا ما ترتبط استراتيجيات الابتكار بالجهود المبذولة لتقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتصدي للتحديات البيئية. ومع ذلك، في دراستنا جاء الأثر إيجابيًا وتُفسَّر:

- التأخر التكنولوجي: في بعض الحالات، قد يكون هناك فارق زمني بين اعتماد التقنيات المبتكرة وتنفيذها على نطاق واسع. خلال هذه الفترة الانتقالية، قد تشهد البلدان زيادة أولية في انبعاثات ثاني أكسيد الكربون بسبب التعايش بين التقنيات القديمة والأقل كفاءة إلى جانب اعتماد التقنيات المبتكرة. هذا يمكن أن يخلق علاقة إيجابية مؤقتة بين الابتكار وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن الهدف طويل الأجل لاستراتيجيات الابتكار هو تقليل الانبعاثات وتعزيز الاستدامة.

- تكوين الصناعة: الصناعات المختلفة لديها مستويات مختلفة من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون. إذا ركزت إستراتيجية الابتكار لبلد ما على الصناعات ذات البصمة الكربونية العالية بطبيعتها، مثل الصناعات الثقيلة أو القطاعات كثيفة الاستهلاك للطاقة، فقد تساهم مؤقتًا في زيادة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون خلال مرحلتها الأولى من التطوير. ومع ذلك، فإن الهدف النهائي هو التخفيف من هذه الانبعاثات من خلال اعتماد تقنيات أنظف وممارسات أكثر استدامة.

- عوامل جانب الطلب: استراتيجيات الابتكار تفسر بطلب السوق وتفضيلات المستهلك. إذا كان هناك طلب قوي على المنتجات أو الخدمات التي تكون بطبيعتها كثيفة الكربون، فقد تؤدي استراتيجية الابتكار في البداية إلى زيادة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، ومع ذلك، على المدى البعيد، يمكن أن تؤدي استراتيجيات الابتكار إلى تطوير بدائل صديقة للبيئة تساعد في التخفيف من هذه الانبعاثات.

تكون هذه التأثيرات مؤقتة أو محلية، والهدف العام لاستراتيجيات الابتكار هو تعزيز الاستدامة وتقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتصدي للتحديات البيئية. الابتكار وتطوير تكنولوجيات أنظف أمران حاسمان في الانتقال إلى

اقتصاد منخفض الكربون وتحقيق أهداف التنمية المستدامة. تدرك هاته الدول والمؤسسات والمجتمع ككل بشكل متزايد أهمية دمج الاعتبارات البيئية في استراتيجيات الابتكار لتخفيف الأثر السلبي على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.

يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين الابتكار والإبداع وفعالية الحوكمة في الدول اقتصاديا:

- **النمو الاقتصادي والقدرة التنافسية:** الابتكار والإبداع محرك رئيسي للنمو الاقتصادي والقدرة التنافسية. تلعب الحوكمة الفعالة دورًا حاسمًا في خلق بيئة مواتية للتنمية الاقتصادية والتنمية المستدامة تعزز الابتكار والإبداع. الدول تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة بتنفيذ السياسات تشجع الإبداع، والاستثمار في الصناعات الإبداعية، ودعم التعليم الإبداعي، وتوفير دعم البنية التحتية التي تشجع البحث والتطوير، وتحمي حقوق الملكية الفكرية، وتعزز بيئة الأعمال التنافسية، حيث أن بتعزيز الإبداع والابتكار، فإن الدول تساهم في النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وتحسين فعالية الحوكمة.

- **التقدم التكنولوجي:** يرتبط الابتكار والإبداع ارتباطًا وثيقًا بالتقدم التكنولوجي. تدرك الحوكمة الفعالة أهمية تبني واعتماد تقنيات جديدة لدفع التنمية الاقتصادية وتحسين الخدمات العامة. الحكومات التي تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة تستثمر في البحث والتطوير، وتوفير فرص التمويل للمؤسسات المبتكرة، وتدعم مبادرات نقل التكنولوجيا. من خلال تعزيز التقدم التكنولوجي، تعزز الحكومات قدرتها على تقديم خدمات عامة فعالة وتحسين فعالية الحوكمة الشاملة.

- **التحديات الاجتماعية والبيئية:** يمكن للابتكار معالجة التحديات الاجتماعية والبيئية، مما يؤدي إلى تحسين فعالية الحوكمة. تدرك الحوكمة الفعالة أهمية تلبية احتياجات المجتمع والاستدامة البيئية. تشجع الدول التي تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة الابتكار في قطاعات مثل الرعاية الصحية والتعليم والطاقة وحماية البيئة. من خلال تعزيز الحلول المبتكرة، يمكن للحكومات تعزيز تقديم الخدمات، وتعزيز الممارسات المستدامة، وتحسين فعالية الحوكمة في مواجهة التحديات الاجتماعية والبيئية الضرورية.

- **التعاون وتبادل المعرفة:** يزدهر الابتكار في البيئات التي تعزز التعاون وتبادل المعرفة. تتضمن الحوكمة الفعالة إنشاء آليات للتعاون بين الحكومة والأوساط الأكاديمية والصناعة والمجتمع المدني، الحكومات التي تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة تنشئ منصات لتبادل المعرفة وشراكات البحث وشبكات الابتكار، حيث من خلال تسهيل التعاون وتبادل المعرفة، تعزز الحكومات القدرة على الابتكار، وتحسن نتائج السياسات، ومنه تعزيز فعالية الحوكمة الشاملة.

- **المرونة الاقتصادية:** يعزز الابتكار والإبداع المرونة الاقتصادية والقدرة على التكيف. تتضمن الحوكمة الفعالة تدابير استباقية للاستجابة للاضطرابات والتحديات الاقتصادية. الدول التي تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة تستثمر في الابتكار والإبداع وتنويع الاقتصادات وتدعيم الصناعات التي يمكنها التكيف مع الظروف الاقتصادية المتغيرة. من خلال تعزيز الإبداع والابتكار، تساهم الحكومات في المرونة الاقتصادية، وخلق فرص العمل، وتحسين فعالية الحوكمة في تجاوز حالات عدم اليقين الاقتصادي.

- **جذب المواهب والاستثمار:** يلعب الإبداع والابتكار دورًا مهمًا في جذب المواهب والاستثمار إلى الدول، تتضمن الحوكمة الفعالة خلق بيئة تشجع الأفراد والصناعات الإبداعية على الازدهار. الدول التي تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة تنفذ سياسات تدعم ريادة الأعمال الإبداعية، وتوفر الوصول إلى التمويل والموارد، وتحمي حقوق الملكية الفكرية. من خلال تعزيز الإبداع والابتكار، تجذب الحكومات الأفراد الموهوبين وذوي الخبرات والكفاءات، وتعزز الصناعات الإبداعية، وتجذب الاستثمار، مما يؤدي إلى تحسين فعالية الحوكمة.

الأثر الإيجابي بين الإبداع والابتكار وفعالية الحوكمة في هاته الدول توضح أهمية تعزيز بيئة تشجع على الإبداع والابتكار ضمن أطر الحوكمة، من خلال تنفيذ السياسات التي تدعم البحث والتطوير، وريادة الأعمال، واعتماد التكنولوجيا، والتعاون، وتبادل المعرفة، يمكن للحكومات تعزيز القدرة على الابتكار، ودفع النمو الاقتصادي، والتصدي للتحديات الاجتماعية والبيئية، وتحسين فعالية الحوكمة في نهاية المطاف.

4.2. يمكن تفسير الأثر الإيجابي أو السلبي بين مهارات بدء التشغيل (الاستقلالية) وأبعاد الاستدامة

◀ يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين مهارات بدء التشغيل (الاستقلالية) ومعدل البطالة في البلدان اقتصاديا

- **عدم تطابق المهارة:** يمكن أن يرتفع معدل البطالة عندما يكون هناك عدم تطابق بين المهارات التي تمتلكها القوى العاملة والمهارات التي يتطلبها سوق العمل. بما أن مهارات بدء التشغيل عادةً تمثل مجموعة محددة من المهارات المطلوبة لأنشطة ريادة الأعمال، إذا كان هناك نقص في الطلب على هذه المهارات المحددة في سوق العمل أو إذا كانت القوى العاملة لا تمتلكها، فقد يواجه الأفراد ذوو مهارات بدء التشغيل صعوبة في العثور على فرص عمل مناسبة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة.

- **فرص عمل محدودة:** قد يكون للمؤسسات المبتكرة، لا سيما في مراحلها الأولى، قدرة محدودة على خلق عدد كبير من فرص العمل. غالبًا ما يعملون مع فرق صغيرة ولديهم موارد محدودة، في حين أن هاته المؤسسات يمكن أن تساهم في خلق فرص العمل والنمو الاقتصادي على المدى الطويل، فإن تأثيرها الفوري على خفض معدلات البطالة قد يكون محدودًا نظرًا لحجمها ومرحلة تطورها. وبالتالي، حتى إذا كان الأفراد يمتلكون مهارات بدء التشغيل،

فإن توفر فرص العمل ضمن النظام البيئي للمؤسسات المبتكرة قد يكون غير كافٍ لاستيعاب جميع العمال المهرة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة.

- **فشل الأعمال وفقدان الوظائف:** ترتبط المؤسسات المبتكرة أو مؤسسات ريادة الأعمال بمخاطر أعلى مقارنة بالأعمال القائمة، حيث أن العديد من هاته المؤسسات تفشل في السنوات الأولى من عملها، بسبب عدم استغلالها للمهارات والكفاءات، فبفشلها تحدث خسائر في الوظائف، مما قد يساهم في ارتفاع معدلات البطالة. على الرغم من أن الطبيعة الريادية للمؤسسات المبتكرة، تساهم في الابتكار والنمو الاقتصادي، يمكن أن تؤدي أيضاً إلى زيادة معدل دوران الوظائف وعدم الاستقرار الوظيفي، خاصة خلال فترات عدم اليقين الاقتصادي.

- **الظروف الاقتصادية والاستثمار:** يتأثر توافر فرص العمل في قطاع المؤسسات المبتكرة بالظروف الاقتصادية واتجاهات الاستثمار الأوسع. خلال فترات الركود الاقتصادي أو فترات انخفاض النشاط الاستثماري، قد تواجه هاته المؤسسات تحديات في تأمين التمويل وتوسيع عملياتها. وبالتالي، قد ينخفض الطلب على العمال المهرة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات البطالة بين الأفراد الذين لديهم مجموعات المهارات المحددة هذه.

- **تطوير الأعمال وتوسيعها:** قد تتضمن استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال تطوير وتوسيع الأعمال القائمة. عندما تتبنى المؤسسات هذه الاستراتيجية، فإنها تهدف إلى أن تصبح أكثر استقلالية وأقل اعتماداً على العوامل الخارجية، من خلال توسيع العمليات أو الاستثمار في منتجات أو خدمات جديدة أو التنوع في أسواق جديدة، في حين أن أنشطة تطوير الأعمال هذه يمكن أن تساهم في خلق فرص العمل على المدى الطويل والنمو الاقتصادي، إلا أنها قد تتطلب الوقت والموارد، مما يؤدي إلى تأخير توليد فرص العمل بشكل فوري، وبالتالي، خلال المراحل الأولى من تنفيذ استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال، قد يرتفع معدل البطالة مؤقتاً.

- **الوصول إلى الموارد والدعم:** تتطلب المؤسسات المبتكرة الوصول إلى الموارد مثل رأس المال والتكنولوجيا والشبكات لتزدهر. في البلدان أو المناطق التي يكون فيها الوصول إلى هذه الموارد محدوداً أو مركّزاً في مناطق محددة، قد يواجه الأفراد ذوو مهارات بدء التشغيل صعوبات في إطلاق مشاريعهم الخاصة أو العثور على عمل مناسب داخل النظام البيئي للمؤسسات المبتكرة. يمكن أن يؤدي الوصول المحدود إلى الموارد والدعم إلى تقييد استخدام مهارات بدء التشغيل، مما يساهم في ارتفاع معدلات البطالة بين الأفراد الذين يمتلكون هذه المهارات.

- **بيئة السياسات ودعم ريادة الأعمال:** حيث أن السياسات التي تعزز ريادة الأعمال وتوفر الحوافز المالية وتسهل الوصول إلى الموارد وتعزز بيئة الأعمال الداعمة أن تشجع على استخدام مهارات بدء التشغيل وخلق المزيد من فرص العمل داخل قطاع الشركات الناشئة. وعلى العكس من ذلك، يمكن أن يؤدي عدم وجود سياسات مواتية

أو أنظمة دعم غير كافية إلى الحد من الطلب على مهارات بدء التشغيل والمساهمة في ارتفاع معدلات البطالة بين الأفراد الذين يمتلكون هذه المهارات.

في حين أن الأثر الإيجابي بين استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال ومعدل البطالة قد تكون موجودة في ظروف معينة، فمن المهم ملاحظة أنه على المدى الطويل، يمكن لريادة الأعمال والعمل الحر أن يساهم بشكل كبير في خلق فرص العمل والنمو الاقتصادي. العلاقة الإيجابية على المدى القصير هي علاقة مؤقتة وتتأثر بشكل أساسي بالفترة الانتقالية والتحديات الأولية التي يواجهها الأفراد الذين يتبعون استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال. في هاته الدول نشير إلى أن ديناميكيات سوق العمل والظروف الاقتصادية وبيئة السياسة تلعب أدوارًا مهمة في تحديد مدى مساهمة مهارات بدء التشغيل في تقليل أو زيادة معدل البطالة في بلد أو منطقة معينة.

من غير الممكن أن نجد أثر إيجابي مباشر بين استراتيجية استقلالية لريادة الأعمال وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون في الدول. ومع ذلك، من المهم تفسير الأثر غير المباشر بين استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون من خلال العوامل التالية:

- **تكوين الصناعة:** قد تؤثر استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال على أنواع الصناعات التي يختار رواد الأعمال دخولها أو تأسيسها، فالصناعات لها مستويات متفاوتة من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون اعتمادًا على استهلاك الطاقة وعمليات الإنتاج والتأثير البيئي، إذا دخل رواد الأعمال في الغالب أو أسسوا أعمالاً في صناعات كثيفة الكربون، فيساهم ذلك في زيادة انبعاثات ثاني أكسيد الكربون. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن استقلالية ريادة الأعمال وحدها ليست السبب المباشر لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون، بل هي الخيارات الصناعية المحددة التي يتخذها رواد الأعمال.

- **الابتكار التكنولوجي:** غالبًا ما تتضمن مهارات وخبرة رواد الأعمال وأصحاب المؤسسات المبتكرة التركيز على الابتكار التكنولوجي والحلول التي تتصف بالتدمير الخلاق، في حين أن هذا يؤدي إلى تقدم في مختلف الصناعات، فإن التأثير على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون سيعتمد على الطبيعة والتأثير البيئي للتقنيات المطورة، يمكن للمؤسسات المبتكرة التي تركز على التقنيات المستدامة، أو الطاقة المتجددة، أو كفاءة الطاقة، أو التقاط الكربون أن تساهم في التقليل من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون. ومع ذلك، إذا كانت المؤسسات المبتكرة ذات المستويات العالية من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مدعومة بمهارات ريادة الأعمال، فقد تساهم مؤقتًا في زيادة الانبعاثات حتى يتم تطوير بدائل مستدامة.

- **طلب المستهلك وقوى السوق:** يمكن أن يتأثر استقلالية ريادة الأعمال بطلب المستهلك وقوى السوق. إذا كان هناك طلب مرتفع على المنتجات أو الخدمات التي لها صفة كربونية كبيرة، فقد يستجيب رواد الأعمال لمتطلبات

السوق ويدخلون هذه القطاعات. بالرغم من أن تفضيلات المستهلكين تتطور نحو الاستدامة والوعي البيئي، مما يمكن أن يقود رواد الأعمال إلى التركيز على تطوير وتقديم بدائل أكثر مراعاة للبيئة تقلل من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون، لذلك على المدى البعيد، تتضاءل العلاقة الإيجابية بين استقلالية ريادة الأعمال وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون بمرور الوقت حيث تصبح الاستدامة أكثر أهمية في السوق.

- **السياسة والبيئة التنظيمية:** يمكن أن تتفاعل استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال مع السياسة والبيئة التنظيمية في الدول. حيث أن السياسات واللوائح المتعلقة بحماية البيئة وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون من شأنها أن تؤثر على الخيارات التي يتخذها رواد الأعمال، كما أن السياسات والحوافز الداعمة لممارسات الأعمال المستدامة أن تشجع رواد الأعمال على تبني استراتيجيات وتقنيات صديقة للبيئة، مما يؤدي إلى خفض انبعاثات ثاني أكسيد الكربون. والعلاقة الإيجابية هنا، تفسر بالافتقار إلى اللوائح البيئية أو ضعف تنفيذها في زيادة الانبعاثات.

من المهم ملاحظة أن التخفيف من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتصدي لتغير البيئة يتطلبان إجراءات وسياسات شاملة واعتماد ممارسات مستدامة عبر مختلف القطاعات، في حين أن مهارات بدء التشغيل واستقلالية رواد الأعمال يمكن أن تؤثر على قرارات اقتصادية معينة، فإن الدوافع الأساسية لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون متجذرة في إنتاج الطاقة والعمليات الصناعية وأنظمة النقل وأنماط الاستهلاك المجتمعي، حيث تتضمن الجهود المبذولة للحد من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مزيدًا من الابتكار التكنولوجي وتدخلات السياسات والتحويلات نحو مصادر الطاقة النظيفة والممارسات المستدامة.

◀ يمكن تفسير الأثر السلبي بين استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال وفعالية الحوكمة اقتصادياً:

- **البيئة التنظيمية:** غالبًا ما تتضمن استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال الدعوة إلى تقليل اللوائح والعقبات البيروقراطية للمؤسسات. بينما يهدف هذا النهج إلى توفير قدر أكبر من الاستقلالية والمرونة لرواد الأعمال، إلا أنه من المحتمل أن يؤدي إلى تحديات في فعالية الحوكمة. تتطلب الحوكمة الفعالة تنفيذ اللوائح والسياسات التي تعزز الممارسات المستدامة وتحمي الموارد الطبيعية وتعالج القضايا الاجتماعية، وتضمن المنافسة العادلة، وتعزز الاستدامة الاجتماعية والبيئية. يمكن للوائح التنظيمية المفرطة التساهل أو الافتقار إلى الأطر التنظيمية الفعالة أن تثبط فعالية الحوكمة، مما قد يؤدي إلى ممارسات أعمال غير أخلاقية، وتشوهات في السوق، وتقليل ثقة الجمهور.

- **ثقة المستثمر واستقرار السوق:** فاعلية الحوكمة عامل مهم لثقة المستثمر وجذب الاستثمار الأجنبي. توفر أنظمة الحوكمة القوية بيئة مستقرة وشفافة للمستثمرين، مما يقلل من المخاطر وعدم اليقين. يمكن أن تؤدي استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال، التي قد تعطي الأولوية لتقليل الحواجز التنظيمية، والتدخلات الحكومية وقيود السوق إلى إضعاف آليات الحوكمة التي توفر حماية المستثمر وتنفيذ الأطر القانونية عن غير قصد. يمكن أن يؤثر ذلك سلبًا على ثقة المستثمرين ويثبط الاستثمار في الدولة، مما يؤدي إلى تصور انخفاض فعالية الحوكمة.

ومع ذلك، فإن الحوكمة الفعالة تتضمن الحفاظ على استقرار السوق، وحماية حقوق المستثمرين، وتوفير تكافؤ الفرص للمؤسسات المبتكرة. فالدول تعطي الأولوية لفعالية الحوكمة بتطبيق اللوائح وآليات الرقابة لضمان المنافسة العادلة، ومنع الاحتيال، والحفاظ على استقرار السوق. من خلال الدعوة إلى استقلالية أكبر لريادة الأعمال دون اتخاذ تدابير حوكمة مناسبة، تؤدي إلى خطر انخفاض ثقة المستثمرين، وزيادة تقلبات السوق، وضعف فعالية الحوكمة.

- **الجودة المؤسسية:** ترتبط فعالية الحوكمة ارتباطاً وثيقاً بالجودة المؤسسية الشاملة للدولة، بما في ذلك سيادة القانون وحماية حقوق الملكية، تؤدي إستراتيجية استقلالية ريادة الأعمال من خلال الدعوة إلى تقليل التدخل الحكومي، إلى إضعاف المؤسسات التي تعتبر بالغة الأهمية للحوكمة الفعالة عن غير قصد. يمكن أن تؤدي المؤسسات الأضعف إلى تحديات الحوكمة مثل السيطرة التنظيمية، والافتقار إلى الإنفاذ، والرقابة غير الكافية، مما يقلل من تصور فعالية الحوكمة في الدولة.

- **حماية المستهلك والسلامة العامة:** تهدف الحوكمة الفعالة إلى حماية المستهلكين وضمان السلامة العامة. يتضمن ذلك تنفيذ اللوائح والمعايير التي تحمي حقوق المستهلك، وتضمن جودة المنتج، وتضمن السلامة العامة في مختلف القطاعات مثل الرعاية الصحية وسلامة الأغذية وحماية البيئة. في حين تركز استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال على توفير المزيد من الحرية لرواد الأعمال، فإنها قد تحمل أو تقلل من أهمية التدابير التنظيمية التي تحمي المصلحة العامة. يمكن أن يؤثر ذلك سلباً على فعالية الحوكمة من خلال تعريض حماية المستهلك والسلامة العامة للخطر.

- **الوصول المحدود إلى التمويل والموارد:** تتضمن الحوكمة الفعالة خلق بيئة تسهل الوصول إلى التمويل والموارد للمؤسسات المبتكرة والناشئة. ويشمل ذلك توفير آليات الدعم المتمثلة في مؤسسات رأس المال المخاطر والصناديق الاستثمارية، وحاضنات الأعمال للمشاريع المبتكرة، وبرامج تطوير الأعمال. وتفعيل آليات التواصل والتعاون ومشاركة المعرفة مع رواد الأعمال الآخرين وخبراء الصناعة والشركاء المحتملين، حيث تعزز الحوكمة الفعالة نظاماً بيئياً يشجع مثل هذه التفاعلات من خلال إنشاء شبكات ريادة الأعمال ومجموعات الابتكار ومنصات مشاركة المعرفة في الدول ذات فعالية الحوكمة المنخفضة، وتكون محدودية التمويل والموارد للمؤسسات المبتكرة والناشئة بسبب عدم كفاية المؤسسات المالية، أو برامج الدعم الحكومية غير الفعالة، أو العقبات البيروقراطية. هذا يقيد نمو وتطور المؤسسات المبتكرة والناشئة، مما يؤثر سلباً على فعالية الحوكمة.

- **العبء التنظيمي والإداري:** تتطلب الحوكمة الفعالة أطراً تنظيمية مبسطة وشفافة تمكن رواد الأعمال من بدء أعمالهم وتشغيلها بكفاءة، وتؤكد استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال على نهج عدم التدخل في التنظيم والتدخل الحكومي في الأنشطة الاقتصادية. في حين أن هذا النهج قد يوفر المرونة والحرية لرواد الأعمال، إلا أنه يمكن أن يؤدي أيضاً إلى تقليل فعالية الحوكمة. غالباً ما يتم وضع لوائح صارمة وآليات حوكمة قوية لضمان الشفافية والمساءلة والعدالة في المعاملات الاقتصادية. عندما يتم تخفيف هذه اللوائح أو لا يتم تطبيقها بشكل فعال،

تؤدي إلى أعباء تنظيمية وإدارية مفرطة، بما في ذلك إجراءات الترخيص المعقدة، وتكاليف الامتثال العالية، هذه الأعباء تشكل تحديات كبيرة للمؤسسات المبتكرة والناشئة، لا سيما تلك ذات الموارد والقدرات المحدودة، مما يؤدي إلى تثبيط أنشطة زيادة الأعمال والابتكار، وتعيق فعالية الحوكمة.

تفسر نتيجة الأثر الإيجابي بين استراتيجية الاستقلالية لريادة الأعمال وفعالية الحوكمة بالتعقيد نوعاً ما في هذا السياق. الدول المختلفة لديها أطر مؤسسية وبيئات تنظيمية ومعايير ثقافية مختلفة يمكن أن تؤثر على النتائج. ويختلف تأثير استراتيجية استقلالية ريادة الأعمال على فعالية الحوكمة عبر الدول، ويعتمد على عوامل مختلفة مثل مستوى التنمية والأطر القانونية وهياكل الحوكمة الحالية، في حين أن البيروقراطية المفرطة واللوائح غير المفهومة يمكن أن تعوق ريادة الأعمال والابتكار، كما أن التجاهل التام لتدابير الحوكمة يمكن أن يؤدي إلى عواقب اقتصادية ومجتمعية سلبية. إن تحقيق التوازن الصحيح بين استقلالية ريادة الأعمال والحوكمة الفعالة أمر بالغ الأهمية لضمان بيئة أعمال مواتية مع الحفاظ على المصلحة العامة والحفاظ على فعالية الحوكمة.

5.2. تفسير الأثر بين الاستراتيجيات التنافسية، وأبعاد الاستدامة

◀ تميل الاستراتيجيات التنافسية، عند تنفيذها بفعالية، إلى المساهمة في النمو الاقتصادي وتطوير الصناعة وخلق فرص العمل وتقليل معدل البطالة. ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن أثر الاستراتيجية التنافسية على معدل البطالة في دراساتنا أدت إلى ظهور أثر سلبي تفسر الإشارة السالبة اقتصادياً:

- التغييرات الهيكلية: في بعض الحالات، قد تتضمن الاستراتيجيات التنافسية إعادة الهيكلة أو تقليص الحجم داخل الشركات أو الصناعات. في حين تهدف هذه الاستراتيجيات إلى تحسين الكفاءة والقدرة التنافسية، إلا أنها يمكن أن تؤدي إلى فقدان الوظائف على المدى القصير أو انخفاض القوة العاملة. قد يؤدي هذا إلى زيادة مؤقتة في معدل البطالة حيث يبحث الأفراد المتضررون عن فرص عمل جديدة. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن هذه التغييرات الهيكلية تهدف عادةً إلى تحسين العمليات وإنشاء أساس للنمو المستقبلي، مما قد يؤدي في النهاية إلى خلق فرص العمل وانخفاض معدل البطالة على المدى الطويل.

- الإزاحة التكنولوجية: نظرًا لأن المؤسسات المبتكرة تتبنى استراتيجيات تنافسية، فقد تستثمر في الأتمتة والرقمنة والتطورات التكنولوجية الأخرى لتحسين الإنتاجية وخفض التكاليف. في حين أن هذا يمكن أن يؤدي إلى زيادة الكفاءة والقدرة التنافسية، إلا أنه يمكن أن يؤدي أيضًا إلى إزاحة الوظائف، خاصة بالنسبة للأدوار التي يمكن أتمتتها أو تبسيطها. على المدى القصير، يساهم هذا التحول التكنولوجي في ارتفاع معدلات البطالة حيث يحتاج العمال إلى الانتقال إلى أدوار جديدة أو اكتساب مهارات جديدة ليظلوا قابليين للتوظيف. ومع ذلك، بمرور الوقت، قد تظهر فرص عمل جديدة مع تطور الصناعات وإنشاء أدوار جديدة تتماشى مع التطورات التكنولوجية.

- **تراجع الصناعة:** في حالات معينة، قد تشهد الصناعات أو القطاعات التي تأثرت بالمنافسة الشديدة أو تغيير تفضيلات المستهلكين أو الاضطرابات التكنولوجية انخفاضًا. يمكن أن يؤدي ذلك إلى انخفاض الربحية وإغلاق الأعمال وفقدان الوظائف داخل تلك الصناعات. نتيجة لذلك، قد يرتفع معدل البطالة مؤقتًا في القطاعات المتضررة. ومع ذلك، من المهم ملاحظة أن هذه العلاقة السلبية خاصة بالصناعات المتدهورة، والنمو الاقتصادي العام المفسر باستراتيجيات تنافسية يمكن أن يؤدي إلى انخفاض في معدل البطالة.
- **النمو الاقتصادي:** عندما تتبنى المؤسسات المبتكرة استراتيجيات تنافسية مثل السيطرة على التكلفة أو التمايز أو التركيز، فإنها تهدف إلى تعزيز مركزها في السوق، وتوسيع حصتها في السوق، وزيادة ربحيتها، وهذا يؤدي إلى نمو اقتصادي أعلى، والذي بدوره يخلق فرص عمل ويقلل من معدل البطالة، حيث عندما تصبح المؤسسات أكثر قدرة على المنافسة، فإنها قد تستثمر في التوسع، والمشاريع الجديدة، والابتكار، وبالتالي توليد فرص عمل في الاقتصاد.
- **تطوير الصناعة:** عندما تتبنى المؤسسات المبتكرة في صناعة معينة استراتيجيات تنافسية فهي تساهم في تطوير الصناعات ونموها، مما يؤدي ذلك إلى زيادة الاستثمار والإنتاجية والابتكار داخل هاته المؤسسات، ويؤدي إلى خلق تأثيرًا إيجابيًا مضاعفًا، مما يولد فرص عمل ليس فقط داخل المؤسسات المنافسة، ولكن أيضًا في الصناعات والقطاعات ذات الصلة، مع توسع الصناعة، يزداد الطلب على العمالة، مما يؤدي إلى انخفاض معدل البطالة.
- **مرونة سوق العمل:** لاعتماد استراتيجيات تنافسية يجب أن تكون المؤسسات المبتكرة قابلة للتكيف والاستجابة لتغيرات السوق، تمتد هذه المرونة إلى سوق العمل، حيث قد تحتاج هاته المؤسسات إلى تعديل قوتها العاملة وهيكلها التنظيمي لتظل قادرة على المنافسة، في حين أن هذه المرونة يمكن أن تؤدي إلى فقدان الوظائف أو إعادة الهيكلة على المدى القصير، إلا أنها تؤدي أيضًا إلى مكاسب طويلة الأجل في الكفاءة وزيادة القدرة التنافسية، ونظرًا لأن هاته المؤسسات تبسط عملياتها فتصبح أكثر إنتاجية، مما يمكنها خلق فرص عمل جديدة وتقليل معدل البطالة.
- **القدرة التنافسية العالمية:** يمكن للاستراتيجيات التنافسية أن تعزز القدرة التنافسية العالمية لأي بلد وجاذبيته للمستثمرين، مما يعني أن هاته المؤسسات داخل الدول محل الدراسة شديدة التنافسية، مما يمكنها من جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI) وتخفز النمو الاقتصادي، حيث تؤدي تدفقات الاستثمار الأجنبي المباشر الوافدة إلى إنشاء أعمال وصناعات جديدة، ونقل التكنولوجيا، مما يمكنها من خلق فرص عمل والمساهمة في التقليل من معدل البطالة.

- **العوامل الاقتصادية العالمية:** يمكن للعوامل الاقتصادية الخارجة عن سيطرة المؤسسات أن تؤثر على العلاقة بين الاستراتيجيات التنافسية ومعدل البطالة. فخلال فترات الانكماش الاقتصادي العالمي أو فترات الركود، قد تواجه المؤسسات المبتكرة تحديات في الحفاظ على قدرتها التنافسية وتوسيع عملياتها. يمكن أن يؤدي هذا إلى انخفاض التوظيف أو حتى تسريح العمال، مما يؤدي إلى علاقة سلبية بين الاستراتيجيات التنافسية ومعدل البطالة على المدى القصير. ومع ذلك، مع تحسن الظروف الاقتصادية، تنتعش هاته المؤسسات التي طبقت استراتيجيات تنافسية فعالة وتساهم في خلق فرص العمل والتقليل من البطالة.

من المهم ملاحظة أن الهدف الأساسي للاستراتيجيات التنافسية هو عادةً تعزيز القدرة التنافسية، وتحفيز النمو الاقتصادي، وخلق فرص عمل طويلة الأجل. بمرور الوقت، تميل الآثار الإيجابية للاستراتيجيات التنافسية على خلق فرص العمل والحد من البطالة إلى التفوق على أي آثار سلبية قصيرة المدى.

مما يعني أن تبني المؤسسات للاستراتيجيات التنافسية يؤدي إلى النمو الاقتصادي، وتطوير الصناعة، وريادة الأعمال، ومرونة سوق العمل، وتعزيز القدرة التنافسية العالمية، وهاته العوامل في مجملها لديها القدرة على المساهمة في خفض معدل البطالة.

◀ يمكن تفسير الأثر الإيجابي بين الاستراتيجية التنافسية وفعالية الحوكمة في الدول من خلال عدة عوامل اقتصادية:

- **النمو الاقتصادي والقدرة التنافسية:** تهدف الاستراتيجية التنافسية إلى تعزيز القدرة التنافسية الاقتصادية للدول من خلال تحسين الإنتاجية وجذب الاستثمارات وتعزيز الابتكار، تلعب الحوكمة الفعالة دورًا حاسمًا في خلق بيئة مواتية للمنافسة وضمان ظروف السوق المتوازنة. فالدول تعطي أولوية لفعالية الحوكمة من خلال تنفيذ سياسات تعزز المنافسة وتحمي حقوق الملكية وتنفذ العقود وتقلل الأعباء التنظيمية، وتدعم أنشطة البحث والتطوير، وتؤسس أنظمة إيكولوجية للابتكار، وتوفر فرص التمويل للمؤسسات المبتكرة، لتعزيز بيئة تنافسية تساهم في النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل والتقليل من البطالة وتحسين فعالية الحوكمة.

- **بيئة الأعمال:** تركز الإستراتيجية التنافسية على خلق بيئة أعمال تنافسية مواتية تشجع ريادة الأعمال والاستثمار. فالحوكمة الفعالة تتم بتنفيذ السياسات واللوائح التي تقلل الحواجز أمام الدخول، وتعزز كفاءة السوق، وتحمي المشاركين في السوق. فالدول تخلق أطرًا تنظيمية شفافة ويمكن التنبؤ بها، وتفرض تدابير مكافحة الفساد، وتوفر الوصول إلى التمويل والبنية التحتية تؤدي إلى جذب الاستثمارات مما يزيد من تعزيز فعالية الحوكمة، ومنها التقليل من معدل البطالة.

- **الكفاءة والإنتاجية:** تؤكد الاستراتيجية التنافسية على أهمية تحسين الكفاءة والإنتاجية في دفع النمو الاقتصادي، فالحوكمة الفعالة تكون بتنفيذ السياسات التي تعزز الكفاءة في الإدارة العامة، وتعزز سيادة القانون، وتشجع التخصيص الفعال للموارد. حيث تستثمر الدول من أجل فعالية الحوكمة في تطوير البنية التحتية والتعليم والتدريب على المهارات، مما يؤدي إلى تحسين الإنتاجية وتعزيز القدرة التنافسية لهاته الدول. بتعزيز الكفاءة والإنتاجية، تساهم الدول في النمو الاقتصادي وخلق فرص العمل وتحسين فعالية الحوكمة.
- **التجارة والوصول إلى الأسواق:** تركز الاستراتيجية التنافسية على توسيع التجارة وتأمين وصول المؤسسات المحلية إلى الأسواق. فالحوكمة الفعالة تشمل التفاوض بشأن الاتفاقيات التجارية وتنفيذها، وتقليل الحواجز التجارية، وتحسين تيسير وتدابير التجارة، باتخاذ إجراءات جمركية شفافة وفعالة، وتوفير الدعم للصناعات الموجهة للتصدير، وتعزز التجارة الدولية. من خلال هذا العنصر تعمل الدول على تعزيز التكامل الاقتصادي وجذب الاستثمارات الأجنبية وتحسين فعالية الحوكمة.
- **المساءلة والشفافية:** تؤكد الاستراتيجية التنافسية على أهمية المساءلة والشفافية في الحوكمة، بإنشاء آليات لضمان المساءلة ومكافحة الفساد وتعزيز الشفافية في الإدارة العامة، بتنفيذ تدابير مثل مبادرات البيانات المفتوحة، وحماية المبلغين عن المخالفات، وإصلاحات المشتريات العامة حتى تكون الحوكمة فعالة، فمن خلال تعزيز المساءلة والشفافية، تعمل الدول على تحسين الثقة بين الأطراف المتبادلة وأصحاب المصالح مما يؤدي إلى جذب الاستثمارات وتعزيز فعالية الحوكمة.
- الأثر الإيجابي بين الاستراتيجية التنافسية وفعالية الحوكمة في البلدان تظهر أهمية الحوكمة الفعالة في خلق بيئة أعمال تنافسية، وتعزيز الكفاءة والإنتاجية، وتعزيز الابتكار والتقدم التكنولوجي، وتسهيل التجارة، وضمان المساءلة، والشفافية. فمن خلال تنفيذ السياسات التي تدعم المنافسة، وتعزز كفاءة السوق، وتحمي حقوق الملكية الفكرية، تساهم الدول في النمو الاقتصادي وتحقيق التنمية المستدامة، وجذب الاستثمارات، وتحسين فعالية الحوكمة في هاته الدول.

المبحث الثالث: تحليل البيانات الكيفية ومناقشة النتائج

سيتم في هذا المبحث التطرق لمناخ المقابلات التي قمنا بها في هاته الدراسة، من خلال شرح لمجرباتها، وتفصيلها، وذلك بعرض وشرح لإجابات أصحاب رأس مال المخاطر ومالكي المؤسسات (رواد الأعمال) الذين مولوا مؤسستهم عن طريق الاستثمار في رأس المال المخاطر على دليل المقابلة، ثم سنقوم بمقارنة آرائهم واستخراج أوجه التشابه والاختلاف في ما بينهم. وهذا بعرض مفصل لكل سؤال من أسئلة هذا الدليل.

وفي الأخير سوف نحاول تعميم نتائج هذا التحليل على باقي المؤسسات الأخرى الممولة برأس المال المخاطر في الجزائر، حيث سندعم عملية المقارنة بنتائج التحليل الكيفي للبيانات (Nvivo)، ونقوم بعد ذلك باختبار الفرضيات. من الضروري عند استخدام الدراسة الكيفية أن تبدأ خطواتها في أول الدراسة وتليها مرحلة الدراسة الكمية، حتى نصل لمصادقية البحث، وتعتمد في دراستنا لذلك أربع مراحل بداية من الجانب النظري حتى الجانب التطبيقي وهي¹:

- **المرحلة الأولى:** وهي مرحلة تمهيدية تبدأ بتحديد أهداف البحث وطرح الإشكالية، بالإضافة إلى البحث في المراجع والكتب والدراسات لتحديد موضوع الدراسة وضبط المفاهيم المتعلقة به، ومن ثم تحديد المعلومات التي يتطلب جمعها في الدراسة الميدانية.
- **المرحلة الثانية:** وتعتمد على المطابقة بين الجانب النظري والتطبيقي، وهنا نعلم على دراسة استكشافية سوف يتم فيها إجراء مقابلات وجهها لوجه مع (أصحاب المؤسسات)، الذين لهم علاقة مباشرة بموضوع الدراسة، وهذا من خلال إعداد دليل مقابلة من أجل الوصول لإجابات تكون بمثابة معلومات وبيانات يمكن استخلاص النتائج الأولية منها للموضوع.
- **المرحلة الثالثة:** بداية لا تتم هذه المرحلة إلا من خلال جمع البيانات في المرحلة الثانية، فهذه المرحلة هي عبارة عن مرحلة التحقق من النتائج، وهذا بمعالجة إجابات وأقوال موظفي أقسام الائتمان في المقابلات التي تمت معهم في الميدان، وتكميم هذه الإجابات باستخدام برنامج تحليل البيانات الكيفية NVivo ومن ثم استغلال النتائج.
- **المرحلة الرابعة:** وهي مرحلة تحليل ومناقشة النتائج المعالجة في المرحلة الثالثة، ومن ثم إبراز الخلاصة الأساسية للدراسة. وهي تعد أهم مرحلة للبحث، فمن خلالها يتم استخلاص كل النتائج والتوصيات التي خلصت لها الدراسة وحتى تحديد التطلعات لدراسات مستقبلية في الموضوع.

¹ دليلة دادة، أثر الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على اتخاذ قرارات منح الائتمان في البنوك العاملة بالجزائر *دراسة عينة من البنوك العاملة في الجزائر*، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم، فرع علوم التسيير تخصص: محاسبة وجباية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، السنة الجامعية: 2018/2019، ص: 75.

مقاربات التحليل الكيفي

مع التركيز بشكل خاص على الطلب من الباحثين في الإدارة الذين يعتبرون أن الخطابات، هي امتيازات من قبل موضوع الدراسة، ويعتمد برنامج التحليل الكيفي على أربع مقاربات للباحث الاستعانة بها أثناء تحليل بيانات الدراسة الكيفية وتمثل في¹:

- **المقاربة المعجمية:** الهدف منها وصف "ما"، نتحدث عنه، أي التحليل أو القياس المعجمي، الذي يعتمد على إحصاءات التردد (تكرار من أثر المفردات) والتشابه بين الكلمات المستخدمة.
 - **المقاربة اللغوية:** تهدف إلى وصف "كيف"، نتحدث، وتوصف هذه المقاربة بأنها "لغوية"، لأنه يسمح بتحقيق مستويين من الخطاب: ليس فقط التصنيف والترتيب النحوي (من قال ماذا؟)، ولكن أيضا مطابقة الدلالات بطريقة عملية (كيف؟ مع أي أثر؟).
 - **المقاربة الموضوعية:** وهدفها تفسير المحتوى حيث تعتمد على قراءة المستند جزئياً لتحديد المحتوى، ويتم ذلك عن طريق ترميزه وفقاً لفئات يمكن فهمها وتفسير محتواها.
 - **الخرائط المعرفية:** تهدف الخريطة المعرفية إلى بناء فكرة معينة ويتم ذلك ب (رسم بياني للأفكار والعلاقات بين هذه الأفكار)، وهي تمثيل مادي للإدراك العقلي لموضوع واحد أو أكثر في لحظة معينة.
- وعلى كل فإن برنامج NVivo يتيح استخدام مقاربات مختلفة في التحليل الكيفي لنتائج المقابلات، فهو يعطي إحصاءات أو تكرار لجميع المفردات المستخدمة في كل مقابلة على حدة (المقاربة المعجمية)، كما أنه يُمكن من ربط مقابلتين مختلفتين ودلالات ألفاظهما وحساب معامل الارتباط بينها (المقاربة اللغوية)، ويتيح استخراج خرائط أو رسوم بيانية تربط تصورات مختلفة في مقابلات مختلفة بمصطلح واحد (الخرائط المعرفية)، كما أنه يتيح تفصيل المقابلات في عقد (فئات أو أسئلة) واستخراج معطيات حولها (المقاربة الموضوعية). وبما أن البرنامج يتيح ذلك، فإن مختلف المقاربات سوف نقوم باستخدامها في الدراسة، من أجل التعمق أكثر في التحليل الكيفي².

المطلب الأول: مناخ المقابلات في المؤسسات وصدقها محل الدراسة

سيتم في هذا المطلب شرح مناخ المقابلات التي تمت في خمس مؤسسات رأس المال المخاطر (5) وهي: الجزائر استثمار، AIF، ASF، FINALEP، ASICOM. أما المؤسسات الأربعة عشر (14) الممولة فهي: مؤسسات ذات قطاعات صناعية منتجة متعددة في مجال الذكاء الاصطناعي، والطبي، والخدمي، والتجاري، وبما أننا استخدمنا ثلاثة

¹ Voir: Bernard Fallery, Florence Rodhain. *Quatre approches pour l'analyse de données textuelles: lexicale, linguistique, cognitive, thématique*. 16 ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique AIMS, 2007, Montréal, Canada. pp 1-16.

² خليل شرقي، دور إدارة الجودة الشاملة في تحسين أداء مؤسسات التعليم العالي-دراسة لآراء عينة من الأساتذة في كليات الاقتصاد بالجامعات الجزائرية-، أطروحة دكتوراه علوم، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 221.

أنواع من المقابلات*، سوف نشرح مناخ المقابلة الحرة ومناخ المقابلة نصف الموجهة والتي اعتمدنا عليها في دليل المقابلة.

حيث أن الهدف من هذا المطلب هو تزيير علمي لاستخدام أداة المقابلة في الدراسات الكيفية وإعطاء مصداقية أكبر للبحث من خلال إتباع منهجية علمية سليمة. حيث سننطلق إلى توضيح مدة المقابلة وتاريخها وخبرة المستجوب. وقد حاولنا القيام بستة عشر مقابلة للدراسة، ولكن هناك مقابلتين تم إلغاؤهما بسبب عدم الإجابة عن كل الأسئلة والامتناع عن التصريح بمعلومات، حيث بقي من إجمالي المقابلات أربعة عشر مقابلة صالحة للاستعمال في هذه الدراسة والتي سنقوم بشرحها في العنصر الموالي.

1. مناخ المقابلات

سوف نشرح في هذا العنصر كيف تمت المقابلات وفقاً لمعيار طبيعة الأسئلة إلى حرة ونصف موجهة في هاته المؤسسات، حتى نوضح الخطوات المنهجية المعتمدة والسليمة، وكيفية استخدام هذه الأدوات في دراستنا، وقد تم تقسيمه إلى عنصرين أساسيين هما: مناخ المقابلات الحرة ومناخ المقابلات نصف الموجهة.

1.1. مناخ المقابلات الحرة

تمت المقابلات مع مؤسسات رأس المال المخاطر ونلخص مجريات هذه المقابلات في الجدول التالي:

الجدول رقم 72: مناخ المقابلات الحرة

المسؤول	عناصر المقابلة ومناخها
مدير مؤسسة رأس المال المخاطر	- شرحنا له الهدف من الدراسة وسبب اختيار المؤسسة، وهذا لكونه مؤسسة مهمة وضمن عينة الدراسة؛
	- تم اللقاء لمرة واحدة؛
	- تم طرح أسئلة مفتوحة حول الحصول على التمويل برأس المال المخاطر؛
	- التحدث عن إجراءات الحصول على استثمار رأس المال المخاطر؛
	- طرح أسئلة عن أهمية الاستراتيجيات المستقطبة للحصول على تمويل خارجي؛
	- طرح أسئلة عن أهمية العلاقة والشراكة بين رائد الأعمال والمستثمر المغامر؛
- التحدث عن دور شركة رأس المال المخاطر في تحسين الأداء بالنسبة للمؤسسات.	

المصدر: من إعداد الطالبة

يتضح من الجدول أعلاه أن اللقاءات في المقابلة الحرة تمت مع مديري المؤسسات لمدة تراوحت بين (20 دقيقة إلى 30 دقيقة) والأسئلة كانت أسئلة مفتوحة، وتحص العديد من النقاط المشتركة كما هو موضح في الجدول أعلاه.

* المقابلة الشخصية: والتي يجلس فيها الباحث مع المفحوص وجها لوجه في نفس المكان والزمان.

المقابلة التليفونية: والتي تتم من خلال إجراء تليفوني بين الباحث والمفحوص

المقابلة بواسطة الحاسوب: والتي تتم من خلال شبكة الإنترنت ويكن فيها الباحث والمفحوص في أماكن مختلفة وفي زمان محدد.

من خلال إجاباتهم، استنتجنا أن كل مؤسسة مكرسة لتمويل الشركات الناشئة والمشاريع المبتكرة ذات إمكانات نمو عالية وعوائد مرتفعة، وتشكل هاته المؤسسات أحد الركائز الأساسية لظهور نظام بيئي يتكيف مع إنشاء وتطوير المؤسسات المبتكرة والناشئة التي لديها القدرة على تحقيق قيمة مضافة حقيقية للاقتصاد الجزائري، من خلال المساهمة على مستواهم في خلق اقتصاد قوي ومتنوع، قائم على المعرفة والتقنيات الجديدة، واقتصاد يليق بالبيئة الجزائرية. فهم يلبون الاحتياجات المختلفة للشركات الناشئة والمبتكرة الجزائرية من حيث التمويل، ويقومون في عملية استجواب مستمر من أجل تحسين ما يقدمونه لرواد الأعمال الجزائريين بهدف نمو واستمرارية هاته المؤسسات وبقاءها على قيد الحياة.

2.1. مناخ المقابلات نصف الموجهة

ويتم شرح مناخ المقابلات من خلال جدول لخصنا فيه مجرياتها، إذ قسم هذا الجدول إلى أربعة أعمدة، حيث يحتوي العمود الأول على معلومات تتعلق بصاحب المؤسسة وخبرته، مجال عمله، أما العمود الثاني فقد خصصناه لتاريخ ومدة المقابلة، والعمود الثالث خصص لظروف إجراء المقابلة، والعمود الأخير خصصناه لأهداف الدراسة، ويمكن شرح هذا المناخ من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم 73: مناخ المقابلات نصف الموجهة في المؤسسات المبتكرة

صاحب المؤسسة*	تاريخ ومدة المقابلة	ظروف إجراء المقابلة	الأهداف الأساسية للمقابلة
المؤسسات 16			
- العمر: - الخبرة: - قطاع النشاط: - الوظيفة:	- تاريخ المقابلة: 2022/12/25. الساعة: 10:00 صباحا. - اللقاء تم عبر الهاتف - مدة المقابلة: ربع ساعة.	- تقديم الشكر لصاحب المؤسسة على قبول المقابلة؛ - شرح طبيعة البحث والغرض منه لصاحب المؤسسة؛ - منحه فرصة للاستفسار حول المقابلة وأسئلتها؛ - منحه الوقت للإجابة عن الأسئلة؛	- التعرف على استراتيجيات زيادة الأعمال؛ - التعرف بيئة الأعمال الجزائرية وصناعة رأس المال المخاطر؛ - علاقة استراتيجيات زيادة الأعمال بالحصول على التمويل برأس المال المخاطر؛ - علاقة زيادة الأعمال باستدامة المؤسسات المبتكرة؛ - علاقة التمويل برأس المال المخاطر بتحسين أداء المؤسسات المبتكرة.

المصدر: من إعداد الطالبة

لشرح هذا الجدول لا بد من شرح محتوى كل عمود والغرض منه، وذلك كما يلي:

- **معلومات صاحب المؤسسة:** تضمن العمود الأول: العمر، الخبرة، قطاع النشاط، وظيفته الحالية، حيث نلاحظ أن الخبرة تراوحت بين 2.5 سنة إلى غاية 14 سنة، وهي متقاربة للخبراء وأغلبهم شباب أيضا. كما أن هؤلاء

* تم التحفظ على تقديم هذه المعلومات نظرا لخصوصية المؤسسات المبتكرة.

الخبراء من ولايات مختلفة. وهذا مؤشر قوي على أن المقابلة تمت مع موظفين ذوي خبرة في ميدان الدراسة لو أخذنا بمتوسط خبرة يقدر بـ 8 سنوات.

- **تاريخ ومدة المقابلة:** تم إجراء المقابلات في شهر ديسمبر 2022، وكانت اللقاءات حسب ظروف العمل والموعد المحدد بين الفترة الصباحية أو المسائية، كما تمت المقابلة هاتفياً وتراوحت مدتها بين ربع ساعة حتى ساعة. وقد تم تفرغ المقابلات إلى ملفات وورد واستغرقت العملية حوالي ساعة إلى ساعتين حسب كل مقابلة.

- **ظروف إجراء المقابلة:** في هذا البند حاولنا إدراج بعض النقاط التي ساعدتنا لتوفير مناخ جيد للمقابلة، والتي كانت متبعة بخطة منهجية من بداية استقبال الخبير إلى غاية الشكر والامتنان، وشرح طبيعة الدراسة والغرض منها، بالإضافة إلى منحه الوقت الكافي بأريحية لطرح الأسئلة والاستفسارات حول موضوع المقابلة، خاصة في حالة الغموض في سؤال معين.

- **الأهداف الأساسية للمقابلة:** وشرحنا فيها كل أهداف المقابلة، والتي ترتبط بمحاور وأبعاد دليل المقابلة. كما تم ذكرها في الجدول أعلاه.

2. صدق وثبات المقابلات

تسمح الطبيعة الكيفية للبحث بمقاربة فهم شاملة لموضوع الدراسة، لأن البحث الكيفي تفسيري، استقرائي، كما أنه مرن وحساس لخصوصيات المبحوثين وسياقهم الاجتماعي. والموثوقية تتطلب أن يتم تطبيق القواعد المتعلقة بالصدق والثبات في حالة استخدام تقنيات كيفية، ولكنها ذات طابع خاص، بل وتسمية خاصة أحياناً¹.

1.2. صدق المقابلة*

تم الاستعانة بأحد أدوات القياس السيكمترية وهو قياس صدق المحتوى الذي يعتمد على معامل صدق الاختبار الذي يتمثل في دراسة صدق المحكمين، فهذا الأخير يعتبر معامل من معاملات قياس صدق المحتوى والذي استخدمناه في دراستنا للتأكد من صدق أداة المقابلة وصلاحيتها للقياس.

وقد تم الاستعانة في إعداد دليل (المقابلة) ** بدراسة

Chenjiazi Zhong, 2018, **Strategies That Chinese Small and Medium-Sized Enterprises Use to Attract Venture Capital**, This is to certify that the doctoral study, Part of the [Finance and Financial Management Commons](#), the Walden Dissertations and Doctoral Studies Collection at Scholar Works.

¹ دادة دليمة، مرجع سبق ذكره، ص: 85.

* يقصد بصدق المقابلة، قدرة الأداة على قياس ما يريد أن يقيمه الشخص المستخدم لها، وهناك أربعة وسائل لتحديد مدى مصداقية الأداة، مصداقية المحتوى، مصداقية التكوين، مصداقية التزامن، مصداقية التنبؤ، انظر: زينب دهيمي، إشكالية تطبيق المقابلة في العلوم الاجتماعية-دراسة ميدانية في قسم علم الاجتماع على بعض طلبة الماجستير جامعة الجزائر-، الملتقى الوطني الأول حول: "إشكالية العلوم الاجتماعية في الجزائر" واقع وآفاق، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، أيام: 08-07 مارس، 2012، ص: 10.

** انظر الملحق 62.

2.2. ثبات المقابلة

يمكن تقدير ثبات المقابلة* من خلال معامل الثبات حيث يطبق الاختبار على مجموعة من الأفراد الذين تمت مقابلتهم، ثم نعيد تطبيق نفس الاختبار على نفس مجموعة الأفراد، ولكن بعد فاصل زمني، وهذا ما تم بالفعل في المقابلة التي أجريناها مع أصحاب المؤسسات. فضلاً عن أنه تم طرح أسئلة غير مهيكلية في اللقاءات التي تمت في المقابلة الحرة، والتي كان فيما بعد جزء منها يشكل أسئلة المقابلة نصف الموجهة، ومرة أخرى أثبتت إجابة الخبراء عدم وجود تناقض في الإجابات، وهذا مما يدل على ثبات أسئلة دليل المقابلة مرة أخرى والحصول على نفس النتائج. وهناك مجموعة من العناصر موجودة في مناخ المقابلة وبرمجية التحليل ساعدت في ثبات المقابلة وهي:

- طبيعة الأسئلة المغلقة مع التعليل.
- مكان إجراء المقابلة (داخل مكان العمل، أو خارجه).
- التسجيل الصوتي للمقابلة كدليل.
- المقابلة مع شخصين في زمن واحد في بعض المقابلات.
- معامل الارتباط للمصادر والعقد في برمجية التحليل (NVivo).

3. عرض وتحليل محتوى مقابلات المؤسسات محل الدراسة

سنحاول في هذا العنصر تقديم عرض عام للإجابة عن أسئلة المقابلة من طرف مالكي ومسيري المؤسسات في الجزائر الذين أجرينا معهم المقابلة، وذلك عن طريق التقسيم الذي وضعناه حسب برنامج (NVivo)، وهذا من خلال المصادر الذي يعتمدها البرنامج والمتمثلة في الأربعة عشر مقابلة التي أجريناها، والعقد التي تم إنشاؤها بناءً على فرضيات الدراسة، وعلاقتها بكل بعد من أبعاد المقابلة. حيث سيتم مقارنة إجابات الخبراء حول الأسئلة والاستدلال ببعض أقوالهم. لنوضح نقاط التوافق والاختلاف بين أقوالهم أثناء الدراسة الميدانية. من أجل استخدامها في القياس الكيفي للأثر المتعلق بالدراسة.

1.3. عرض ومناقشة السؤال الأول

من المهم ملاحظة أن المراحل المحددة والمصطلحات قد تختلف، لكن التقدم العام يتضمن البدء بتمويل قبل الأولي، متبوعاً بالتمويل الأولي، والتمويل المبكر، والتمويل لمرحلة التوسع، والتمويل في مرحلة لاحقة، وتمثل مراحل التمويل برأس المال المخاطر الرحلة التي تأخذها المؤسسة وهي تنتقل من مراحل تطورها الأولى إلى مراحل لاحقة من النمو والتوسع، توفر كل مرحلة من مراحل التمويل رأس المال اللازم لدعم أهداف نمو المؤسسة وتحقيق رؤيتها.

* يقصد بثبات المقابلة هو اختبار درجة الدقة التي تقيس بها الأداة هذه المتغيرات أو عبارة أخرى استقرار النتائج وثباتها لو تم تطبيق هذه الأداة مرة أخرى لنفس المجموعة وفي ظل نفس الظروف، ولكن بعد فاصل زمني.

تناول هذا السؤال مراحل التمويل برأس المال المخاطر، حيث تم إدراجه في برنامج (NVivo)، وقد أخذنا هذا السؤال عقدة رئيسية أولى يحتوي على ثلاثة عقد فرعية. فالعقدة الأولى تتعلق بمرحلة ما قبل الانطلاق، والعقدة الثانية مرحلة الانطلاق (الإنشاء)، أما العقدة الثالثة فتمثلت في مرحلة ما بعد الانطلاق، وكانت إجابات مالكي ومسيري المؤسسات حول العقد الفرعية كما يلي:

عادةً ما تتضمن مراحل التمويل برأس المال المخاطر تقدمًا في جولات التمويل مع نمو المؤسسة وتطورها. وتمت صياغة هذا السؤال كما يلي: «في أي مرحلة من دورة عملك تحصلت على التمويل برأس المال المخاطر؟»، وفي ذلك أشار كل المستجوبين للأهمية البالغة للتمويل في هذه المراحل.

حيث أن أغلب المستجوبين أجابوا أن في مرحلة نمو وتوسع المؤسسة تم تقديم طلب للحصول على تمويل خارجي من أصحاب رأس المال المخاطر، في هذه المرحلة تريد المؤسسة توسيع أنشطتها والدخول في أسواق جديدة، والاستحواذ على حصة سوقية كبيرة، تطوير مهارات الفريق المؤسس، وتوظيف موظفين جدد، هذا كله يتطلب تمويل أكثر لتحقيق هذه الأهداف والتوجه الاستراتيجي لهاته المؤسسات، وقد تم اللجوء إلى مؤسسات التمويل برأس المال المخاطر للحصول على التمويل المناسب، كما أن الأغلبية أشاروا إلى أن المشاركة مع المستثمرين، لم تكن مالية فقط بل كانت فنية وتكنولوجية من خلال الاستفادة من الخبرات من الصناعات المشابهة، ونقل التكنولوجيا وتقديم المشورة لهاته المؤسسات، بالإضافة إلى المشاركة في اتخاذ القرارات الاستراتيجية التي من شأنها تحقيق نفس الرؤية والتوجه لكلا الطرفين، ومنه تحقيق الاستمرارية لأنشطة المؤسسة.

أما المرحلة الأولية فقط أربعة مستجوبين تم تمويلهم في هاته المرحلة، حسب إجاباتهم قبل الإنشاء تم مساهمة أصحاب رأس المال المخاطر في هاته المرحلة في تطوير الأفكار الابتكارية والتجارية، وإجراء أبحاث السوق، لدراسة هل المنتج قابل للتوسع أم لا.

2.3. عرض ومناقشة السؤال الثاني

تناول هذا السؤال العلاقة بين استراتيجيات ريادة الأعمال وجذبها لرأس المال المخاطر، حيث تم إدراجه في برنامج (NVivo)، وقد أخذنا هذا السؤال عقدة رئيسية ثانية تحتوي على خمسة عقد فرعية. فالعقدة الأولى تتعلق بأهمية استراتيجية الابداع والابتكار، والعقدة الثانية بأهمية استراتيجية الاستباقية، أما العقدة الثالثة فتمثلت في أهمية استراتيجية المخاطرة، في حين أن العقدة الرابعة تتعلق بأهمية استراتيجية الاستقلالية، والعقدة الخامسة أهمية استراتيجية التنافسية، وهذا بالنسبة لجذبهم لرأس المال المخاطر وكانت إجابات مالكي ومسيري المؤسسات حول العقد الفرعية كما يلي:

- أهمية استراتيجية الإبداع والابتكار: لقد قمنا بالعمل على توضيح أهمية استراتيجية الإبداع والابتكار في المؤسسات من خلال هذه العقدة. وقد أجمع جميع المستجوبين بأنه يوجد أهمية كبيرة للإبداع والابتكار في المؤسسة فهو يساعد على قدرة المؤسسة على حل المشكلات، وأنها تساعد في تطوير استراتيجيات جديدة أو طرق مبتكرة للبقاء في صدارة المنافسة، كما يمنح حل المشكلات الإبداعي ميزة تنافسية تسعى أي مؤسسة إلى تحقيقها، بالإضافة إلى زيادة الإنتاجية من خلال تحفيز الموظفين، ومنحهم الوقت والموارد لاستكشاف مجالات جديدة للأفكار المبتكرة، وخلق بيئة من التعاون.
- أهمية الاستراتيجية الاستباقية: لقد قمنا بالعمل على توضيح أهمية الاستراتيجية الاستباقية في المؤسسات من خلال هذه العقدة. وقد أجمع جميع المستجوبين بأنه يوجد أهمية كبيرة لاستراتيجية الاستباقية كتوجه ريادي: حيث قالوا أن رواد الأعمال ذوو التوجه الاستباقي الذين يسعون في البحث عن الفرص وخلقها، والتكيف مع تغيرات السوق، واتخاذ خطوات استراتيجية لحماية أفكارهم، يظهرون خفة الحركة والاستجابة في التنقل في ظروف السوق الديناميكية ولديهم القدرة على تنفيذ الخطط بفعالية، مما يساهم في نجاح مؤسساتهم.
- أهمية استراتيجية المخاطرة: أو الميل إلى المخاطرة: تم توضيح أهمية استراتيجية المخاطرة في المؤسسات من خلال هذه العقدة. وقد أجمع جميع المستجوبين بأنه يوجد أهمية كبيرة للميل للمخاطرة أو مشاريع محفوفة بالمخاطر بطبيعتها، لأنها تنطوي على الاستثمار في المؤسسات في مرحلة مبكرة أو المؤسسات عالية النمو مع نتائج غير مؤكدة، فهنا رواد الأعمال الذين لديهم نزعة عالية للمخاطرة، كجزء من توجههم الريادي، إلى السعي وراء مشاريع طموحة واتخاذ قرارات جريئة وتجاوز حالة عدم اليقين.
- أهمية استراتيجية الاستقلالية: تم شرح أهمية استراتيجية الاستقلالية أو الحكم الذاتي من خلال هذه العقدة، وقد أجمع جميع المستجوبين بأنه توجد أهمية كبيرة في الحكم الذاتي لدى رائد الأعمال حيث تمكنهم من الحفاظ على مستوى عالٍ من الاستقلالية والسيطرة على أنشطتهم، بالاعتماد على الموارد الداخلية والتمويل الذاتي واتخاذ القرارات الاستراتيجية، دون الاعتماد المفرط على أطراف خارجية. وهذا يسمح لهم بالحفاظ على رؤيتهم واتخاذ قرارات سريعة والتكيف مع تغيرات السوق بسرعة لتمييزهم بالمرونة وسرعة الاستجابة، هذه المرونة أمر بالغ الأهمية في الصناعات سريعة التطور أو بيئات الأعمال التي لا يمكن التنبؤ بها، مما يسمح لأصحاب المشاريع باغتنام الفرص والتغلب على التحديات والبقاء في صدارة المنافسة.
- أهمية استراتيجية التنافسية: تم شرح أهمية الاستراتيجية التنافسية من خلال هذه العقدة، وقد أجمع جميع المستجوبين بأنه توجد أهمية كبيرة لهاته الاستراتيجية فهي تسمح لأصحاب المؤسسات بتمايز السوق من خلال تمييز منتجاتهم أو خدماتهم أو نماذج أعمالهم عن المنافسين الآخرين ذوي الصناعات المشابهة. من خلال تحديد

نقاط البيع الفريدة وإيصال عرض قيمة مقنع، مما يؤدي لجذب العملاء، وخلق ميزة مستدامة من خلال التكنولوجيا المبتكرة أو العلامات التجارية القوية، أو خدمة العملاء الفائقة.

لكن جل الإجابات تقول أن الابتكار والإبداع موجودين في المؤسسة كونهم الوحيدين في هذا المجال، لكن ليست هي الاستراتيجية التي سمحت لنا بالحصول على التمويل برأس المال المخاطر، كونها تكون في مرحلة مخاطر عالية وغير متأكدين من العوائد هذا يزرع الخوف لدى المستثمرين المخاطرين في الاستثمار في هاته المؤسسات، حيث كانت تبريراتهم متقاربة، فمنهم من صرح بأنه: في الجزائر مازلنا لم نصل لمرحلة أن نخاطر معك مؤسسة رأس المال المخاطر من أول فكرة، ومنهم من صرح أنه حصل على التمويل الأولي من شخص مستقل برأس المال المخاطر، أي في مرحلة ما قبل الإنشاء (مرحلة فكرة المشروع). وقد صرح 07 أصحاب مؤسسات من مجموع 14 أنهم تمكنوا من الحصول على التمويل باستثمار رأس المال المخاطر بالاعتماد على استراتيجية الابتكار والابداع وهذا ما يدل على أن الابتكار والابداع كتوجه ريادي يساهم في جذب المولدين المخاطرين أو الاستثمار في رأس المال المخاطر. وهذا ما يتوافق مع دراسة (Indianti, Nadira, 2020).

كما أنها تفسر على التوافق مع قيم أصحاب رأس المال المخاطر: أي أن الابتكار والإبداع في هاته المؤسسات يتماشى مع قيم ومعايير الاستثمار الخاصة برأس المال المخاطر، وهو أمر مهم لجذب هذا التمويل، وبالتالي فإن التركيز القوي على الابتكار والإبداع يعزز جاذبية المشروع الريادي لأصحاب رؤوس الأموال ويزيد من احتمالية تأمين التمويل. أما الذين اتبعوا النهج الاستباقي واتخذوا من الإستراتيجية الاستباقية مورداً هاماً فقد كانت 06 إجابات لأصحاب المؤسسات الذين اتبعوها وتمكنوا من الحصول على التمويل المناسب لمؤسساتهم، وهذا من خلال تحديد الفرص الجديدة، والاستجابة للتغيرات في السوق، وتطوير خطة عمل قوية، وبناء فريق قوي، والتواصل مع المستثمرين المحتملين وهذا ما يمكن أن يجعلها أكثر جاذبية لأصحاب رؤوس الأموال الذين يهتمون بالاستثمار في الشركات التي لديها إمكانات نمو عالية.

حيث صرح أغلبهم بأنه بناء على توقع التغيير في السوق قمنا بإجراء استباقي تمثل في مراقبة وتحليل اتجاهات السوق واحتياجات العملاء والتقدم التكنولوجي والتغيرات التنظيمية لتوقع التحولات والتطورات المستقبلية، مما مكنا من تحديد الفرص واغتنامها قبل منافسينا وتخفيف المخاطر المحتملة، من خلال إجراء تقييمات شاملة للمخاطر وتنفيذ تدابير التخفيف من حدة المخاطر، وتقليل الاضطرابات المحتملة والخسائر المالية.

فالبحت الاستباقي جعل مستوى معرفتنا متكافئاً مع فرق إدارة المؤسسات الممولة التي نهتم بها، مما منحنا موقعاً أفضل لتقييم المؤسسات عالية الجودة والتعرف عليها، بالاعتماد فقط على تدفق الصفقات الواردة يعني دائماً ما نكون وراء منحى (المعلومات) وأنا الطرف الأساسي في عدم تناسق المعلومات الموجود دائماً بين المستثمرين وفرق الإدارة.

مما ساهم هذا في الابتكار والنمو لهاته المؤسسات وقد جادلت العديد من الدراسات بأن الشركات المدعومة من أصحاب رؤوس الأموال التي تنمو بسرعة، ولديها نتائج مالية وتشغيلية أفضل، وأكثر ابتكارًا، من خلال كونها استباقية، التي لديها إمكانيات عالية للنمو والابتكار، أكثر جاذبية لأصحاب رأس المال المخاطر وهذا ما يوافق دراسة (Khan, N., 2021).

بالنسبة لاستراتيجية المخاطرة فقد اتبعها 03 مستجوبين لكن لم تكن استراتيجية لوحدها، بل بالتوافق مع استراتيجية أخرى لجذب أصحاب رأس المال، حيث تعددت إجاباتهم، فأجاب أحدهم: قمنا بمواءمة استراتيجية المخاطرة مع الرغبة في المخاطرة لدى صاحب رأس المال المخاطر، وأجاب آخر: بأنه لدينا قدرة على التحكم في الخطر، واستقلالية في اتخاذ إجراءات وتدابير وقائية، وأجاب آخر أنه اتبع إستراتيجية المخاطرة كون مؤسسته أول مؤسسة في الجزائر.

أما استراتيجية الاستقلالية فقد تم اتباعها في اتخاذ القرارات التي من شأنها تؤدي إلى تحقيق أهداف المؤسسة، حيث أجاب 03 فقط بأنهم اتبعوا هاته الاستراتيجية، وقد تم ربط الاستقلالية بالخبرة لدى رائد الأعمال حسب المستجوبين، والمهارات التي تتوفر لديه، مما كسبه ثقة بينه وبين المستثمرين الممولين، فقد أجاب أحدهم بأن: الاستقلالية لدينا تم منحها للموظفين الذين يتمتعون بحرية التجربة والمجازفة بتطوير حلول مبتكرة، مما يؤدي إلى تشكيل فريق قوي وعال من الأداء، وهذا يتوافق مع أحد محددات قرار منح التمويل لدى أصحاب رؤوس الأموال، مما يعزز الحصول على التمويل المناسب، وأجاب آخر بأنه: تم تبنيتها من أجل الاستقلالية المالية فتم التركيز على توليد الأموال الداخلية والحفاظ على الاستقلال المالي. فنحن نسعى جاهدين لتوليد إيرادات وأرباح كافية لتمويل عملياتنا ومبادرات النمو والاستثمارات دون الاعتماد بشكل كبير على التمويل الخارجي، تسمح لنا هذه الاستراتيجية بالاحتفاظ بالسيطرة على قراراتنا المالية وتجنب إضعاف الملكية. وحماية الملكية الفكرية كوسيلة للحفاظ على ميزة تنافسية. وأجاب آخر: بأن الاستقلالية لدينا في اتخاذ القرارات الإدارية.

في حين أن الاستراتيجية التنافسية قد اتبعها مستجوب واحد فقط حيث أجاب بأنه هدف أساسي هو منافسة الصناعات المشابهة وذات الصلة بنشاط المؤسسة، في سوق تنافسية شديدة، وهذا من خلال تقييم المشهد التنافسي وديناميكيات السوق المتقلبة، والبحث عن الفرص المناسبة للتفوق بإجراء استباقي، مما يكسب المؤسسة ميزة تنافسية، هذا مكننا من الحصول على التمويل من أصحاب رؤوس الأموال.

حيث أن أي مؤسسة تسعى لتحقيق ميزة تنافسية وجودة عالية لمنتجاتها وخدماتها تساعدنا في تحقيق استمراريته واستدامتها.

3.3. عرض ومناقشة السؤال الثالث:

الهدف منه توضيح الاستراتيجيات التي لم تنجح في جذب المستثمرين المخاطرين، وهنا كانت استراتيجية المخاطرة، حيث إذا تبنت مؤسسة ما إستراتيجية مخاطرة تعطي الأولوية للاستقرار والربحية واتباع نهج أكثر حذرًا للتوسع، فقد لا تتماشى مع توقعات النمو القوية لمستثمري رأس المال الاستثماري. وهذا ما أشار إليه المستجوبين حيث تعددت الإجابات حول هاته الاستراتيجية وسبب رفض الحصول على التمويل من الممولين المستثمرين المخاطرين، فتمثلت إجابة المستجوب الأول: عند تقديم نموذج الأعمال لم يكن لدينا فهم واضح للمخاطر التي ينطوي عليها المشروع ولم تكن لدينا خطة واضحة للتخفيف منها، حيث أنها تفتقر إلى إطار عمل قوي لإدارة المخاطر وتخفيفها، مما أدى إلى مخاوف أصحاب رؤوس الأموال، وأجاب آخر: لم نتمكن في الخطوة الأولى من تحديد وفهم المخاطر المختلفة التي قد تواجهها مؤسستنا، ولم نقم بإجراء تقييم شامل للمخاطر، والذي يشمل تحليل العوامل الداخلية (مثل مخاطر التشغيل أو المالية أو الموارد البشرية) والعوامل الخارجية (مثل مخاطر السوق أو التنظيمية أو التنافسية)، حيث لم نسمح بمشاركة أصحاب المصلحة عبر مستويات ووظائف مختلفة داخل المؤسسة لتقييم وتحديد المخاطر، مما أدى لافتقارنا إلى فريق عمل قوي لإدارة المخاطر وتخفيفها، وأجاب آخر: المخاطرة والخروج عن مجال العمل وقلة الخبرة في المجال الجديد.

هذه الإجابات تفسر على أن أصحاب التمويل يمولون المؤسسات ذات النمو المرتفع مع عوائد عالية، تصحبها مخاطر عالية، فإذا كانت استراتيجية المخاطرة لا تتماشى ولا تتوافق مع معايير أصحاب رؤوس الأموال فإن هذا الأخير، يعزف عن الاستثمار برأس المال المخاطر مع هاته المؤسسات.

وأجاب آخرون أن الاستراتيجية الاستباقية عندما طبقناها لم نتمكن من الحصول على التمويل برأس المال المخاطر، حيث أجاب أحدهم: أننا قمنا بإجراء استباقي والإفراط في العدوانية التنافسية، وهذا أثار المخاوف بشأن مستوى المخاطر التي تنطوي عليها، مما أدى إلى شعور أصحاب رؤوس الأموال المخاطر بالقلق من أن النهج الاستباقي للمؤسسة قد لا يسفر عن النتائج المرجوة لمؤسستنا، بالإضافة إلى إجابة آخر: تم اتخاذ إجراء استباقي في توسيع النشاط دون أي دراسة جدوى هل المنتج قابل للتوسيع أم لا؟ وهذا لا يتوافق مع معايير أصحاب رؤوس الأموال.

وأجابت أخرى أنني لم أتمكن من الحصول على التمويل من مؤسسة رأس المال المخاطر، وتم رفض ملفي بسبب سلبية الشريك الذي معي، وصرحت أن الشريك السلبي في المشروع يؤدي إلى فشل المشروع حتما.

4.3. عرض ومناقشة السؤال الرابع:

تمت صياغة السؤال الثالث كما يلي: «كيف حددت مستثمري رأس المال المخاطر المناسبين الذين كانوا على استعداد للعمل معك؟»، حيث اختلفت آراء المستجوبين حول: المفاضلة بين أصحاب رؤوس الأموال واختيار الشريك المناسب وفقاً لما يوافق إستراتيجياتها وأهدافها، فنلخص إجاباتهم في الآتي:

- المفاوضات: قد تكون المفاوضات بين صاحب المؤسسة والحصول على التمويل برأس المال المخاطر صعبة. وتم حصولنا على رأس المال المخاطر من خلال فهم مصالح ومصادر التمويل لصاحب رأس المال المخاطر، حيث قمنا بالبحث عن شركة رأس المال المخاطر، وفهمنا معايير الاستثمار الخاصة بهم، وقمنا بتطوير عرض تقديمي. مما ساعدنا على التفاوض بفعالية وزيادة فرصتنا في الحصول على التمويل، كما أن الشفافية والصدق في المعلومات المقدمة كانت ضرورية أثناء المفاوضات مع أصحاب رؤوس الأموال مما أدى إلى بناء الثقة وإقامة علاقة عمل قوية مما سهل الحصول على التمويل المناسب، وكانت المفاوضات على ما يلي:

- شروط الاستثمار: تم فيها تناول مبلغ التمويل، وحصة الأسهم، والتقييم، وتمثيل مجلس الإدارة، والحقوق، والالتزامات، بهدف تحقيق توازن بيننا وتحقيق العوائد والسيطرة.
- كذلك العناية الواجبة لتقييم البيانات المالية لمؤسستنا وإمكانيات السوق والتكنولوجيا والفريق وغيرها، لمعالجة المخاوف التي أثرت أثناء العناية الواجبة وتقديم معلومات أو تأكيدات إضافية لبناء الثقة.
- كما غطت المفاوضات أيضاً آليات الحوكمة والرقابة، مثل تكوين مجلس الإدارة، وعمليات صنع القرار، والرقابة الإدارية... إن تحقيق التوازن بيننا أمر بالغ الأهمية لنجاح التفاوض.

- الشبكة العلائقية: وهي تشمل مجموعة واسعة من جهات الاتصال، بما في ذلك الزملاء والعملاء والموجهين وخبراء الصناعة والمستثمرين والموردين والأطراف الأخرى ذات الصلة، فهي تساهم في اتجاهات الصناعة في السوق، بالإضافة إلى أن العلاقات التشابكية تساهم أو تعتبر مصدر للمعرفة والخبرة، حيث وفرت لنا الشبكة القوية نظام دعم من حيث التوجيه والتشجيع والإرشاد، وطلب المشورة من جهات الاتصال الموثوقة الذين واجهوا مواقف مماثلة، والاستفادة من وجهات نظرهم.

- السمعة والمصداقية: امتلاكنا لشبكة حسنة السمعة مكننا من تعزيز سمعتنا ومصداقيتنا. مما أدى إلى جذب العملاء والمستثمرين والمتعاونين.

- التوجه الاستراتيجي: حيث اعتماداً على أهدافنا وديناميكيات الصناعة والمشهد التنافسي تم اتباع قيادة التكلفة: من أجل تحقيق ميزة تنافسية من خلال تقديم منتجات أو خدمات بتكاليف أقل من منافسيها، ركزنا على تدابير التحكم في التكاليف لتوفير قيمة للعملاء من خلال انخفاض الأسعار، بالإضافة إلى التمييز والجودة العالية في منتجاتنا للحفاظ على صورة العلامة التجارية لإنشاء عرض مميز ومرغوب فيه يبرر التسعير المتميز. مؤخراً قامت

مؤسستنا بالتوجه نحو الاستدامة/، بدمج الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) في صنع قراراتنا الاستراتيجية، بهدف خلق قيمة طويلة الأجل مع معالجة التحديات البيئية والاجتماعية.

- الوساطة: وقد لجأنا إلى الوساطة لعدم درايتنا التامة بصناعة واستثمار رأس المال المخاطر، حيث كان هناك خلاف بيننا وبين أصحاب رأس المال المخاطر مما يتطلب تدخلاً خارجياً، من أجل إيجاد أرضية مشتركة وحل النزاعات بشكل بناء، وقد ساعدنا الوسيط من خلال خبرته حيث كان يتمتع بمهارات اتصال وتفاوض قوية لتسهيل المناقشات المثمرة في سياق قيادة الأعمال ورأس المال المخاطر.

- نفس الرؤية مع مؤسستي: التوافق الاستراتيجي: ضمنت الرؤية المشتركة أن لكلانا فهم مماثل للتوجه الاستراتيجي للمؤسسة. ساعدنا هذا التوافق في اتخاذ القرارات الاستراتيجية وتحديد الأولويات وتخصيص الموارد بشكل فعال لتحقيق النتائج المرجوة، علاوة على ذلك أظهرت الرؤية الموحدة والمتناسكة أساساً قوياً والتزاماً بنجاح المؤسسة، أدى ذلك إلى جذب تمويلًا إضافيًا ودعمًا من أطراف خارجية.

- الثقة في التعامل مع أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة أمر بالغ الأهمية عند البحث عن تمويل لمشروعك أو مؤسستك، من خلال التحضير الجيد قبل التعامل مع أصحاب رؤوس الأموال، والبحث عن شركات رأس المال المخاطر التي نستهدفها، حيث أن التواصل مع رواد الأعمال ذوي الخبرة والمتخصصين في الصناعة والمستشارين الذين لديهم خبرة في التعامل مع أصحاب رؤوس الأموال يعزز من الثقة في المؤسسة ذاتها.

- المرونة في التمويل تشير إلى القدرة على التعامل بمرونة وتكييف استراتيجيات التمويل والمصادر المالية لتلبية احتياجات المؤسسة في مختلف المراحل والظروف، حيث تكون المرونة في التمويل أمرًا مهمًا للمؤسسة نظرًا للتغيرات الطارئة والفرص الاستباقية التي يمكن أن نواجهها.

5.3. عرض ومناقشة السؤال الخامس:

تمت صياغة السؤال الخامس كما يلي: «ما هي العقبات الرئيسية في الحصول على استثمارات رأس المال المخاطر؟»، حيث اختلفت آراء المستجوبين حول: العقبات الرئيسية، ووفقًا لما يوافق إستراتيجياتها وأهدافها، فنلخص إجاباتهم في الآتي:

- عدم وجود قوة جذب للسوق: فعادة ما يسعى مستثمرو رأس المال المخاطر إلى البحث عن المؤسسات التي تتمتع بإمكانيات نمو كبيرة، فإذا كان عميلك في مرحلة مبكرة ويفتقر إلى سجل حافل، فقد يكون من الصعب إقناع المستثمرين بالمخاطرة في مشروعك.

- شبكة واتصالات محدودة، فبناء العلاقات مع المستثمرين المخاطرين أمر بالغ الأهمية لتأمين الاستثمارات، ومع ذلك، إذا كانت لديك شبكة محدودة أو تفتقر إلى الاتصالات بشركات رأس المال الاستثماري، فقد يكون من الصعب الوصول إلى المستثمرين المناسبين المهتمين بمجال عملك أو مرحلة عملك.
- مشهد السوق التنافسي، يتلقى المستثمرون الجريئون العديد من مقترحات الاستثمار ولديهم رأس مال محدود لنشره. إذا كان المؤسسة تعمل في سوق شديد التنافسية مع العديد من الشركات الناشئة المماثلة التي تتنافس للحصول على التمويل، فإن التميز بين عرض القيمة الخاص بك يمكن أن يكون عقبة كبيرة.
- خطة عمل ضعيفة أو غير مكتملة، فخطة العمل الجيدة التنظيم والشاملة تعتبر ضرورية لجذب استثمارات رأس المال المخاطر. فإذا كانت خطة العمل ضعيفة، أو تفتقر إلى استراتيجية واضحة، أو لا تتناول الجوانب الرئيسية بشكل كافٍ مثل تحليل السوق، التوقعات المالية، قابلية التوسع، فيمكن أن يمنع المستثمرين المحتملين.
- خلافات التقييم، قد يكون لدى رواد الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال تصورات مختلفة عن قيمة الشركة، يمكن أن تكون الخلافات حول التقييم عقبة كبيرة أثناء المفاوضات، حيث يهدف المستثمرون غالباً إلى تأمين حصة كبيرة في الشركة مقابل رأس مالهم.
- قابلية التوسع المحدودة، يسعى أصحاب رأس المال المخاطر عادة إلى الأعمال التجارية عالية النمو التي يمكنها التوسع بسرعة وتحقيق عوائد كبيرة على الاستثمار، فإذا لم يظهر نموذج العمل أو إمكانات السوق قابلية كبيرة للتوسع، فقد يتردد المستثمرون في الاستثمار.
- التحديات التنظيمية والقانونية، فقد تواجه المؤسسة عقبات تنظيمية وقانونية يمكن أن تؤثر على اهتمام المستثمرين، فغالباً ما يكون لبعض الصناعات أطر تنظيمية معقدة، وقد يتوخى المستثمرون الحذر بسبب مخاطر الامتثال المحتملة.
- الظروف الاقتصادية ومعنويات المستثمرين، يمكن أن يؤثر المناخ الاقتصادي العام ومشاعر المستثمرين على التمويل، فخلال فترات الركود الاقتصادي أو فترات عدم اليقين، قد يصبح المستثمرون أكثر عزوفاً عن المخاطرة ويقللون استثماراتهم، مما يجعل تأمين التمويل أكثر صعوبة.
- طول المدة الزمنية في دراسة الملف
- اختيار الشريك السليبي.

6.3. عرض ومناقشة السؤال السادس:

تمت صياغة السؤال السادس كما يلي: «كيف تعاملت مع العقبات الرئيسية في تنفيذ استراتيجياتك للحصول على استثمارات رأس المال المخاطر؟»، حيث اختلفت آراء المستجوبين حول التعامل وفقاً لما يوافق إستراتيجياتها وأهدافها، فنلخص إجاباتهم في الآتي:

- بناء قوة جذب للسوق، لابد من التركيز على والتحقق من صحة نموذج العمل قبل الاقتراب من أصحاب رؤوس الأموال. وتقديم أدلة على اهتمام العملاء أو نمو الإيرادات أو الشراكات. يمكن أن يثبت هذا قدرة المؤسسة على التنفيذ وزيادة احتمالية جذب الاستثمار.
- توسيع شبكة العلاقات، لابد من علاقات ضمن مجتمعات رواد الأعمال والمستثمرين، من خلال حضور فعاليات تتعلق بصناعة المؤسسة، والانضمام إلى حاضنات أو مسرعات، وانخرط في مجتمعات عبر الإنترنت للتواصل مع المستثمرين المحتملين.
- تمييز عرض القيمة الخاص، لابد من تحديد بوضوح المزايا التنافسية الخاصة بك، وتسليط الضوء على ما يميز عمل المؤسسة عن المنافسين ولماذا يتمتع بإمكانية تحقيق نمو كبير.
- تعزيز خطة العمل، قم بتطوير خطة عمل شاملة وجيدة التنظيم تغطي جميع الجوانب الأساسية، بما في ذلك تحليل السوق والتوقعات المالية واستراتيجية النمو والخطط التشغيلية، وطلب تعليقات من رواد الأعمال أو الاستشاريين ذوي الخبرة لتحسين خطتك وتقويتها.
- التفاوض بشأن التقييم بشكل استراتيجي، إجراء بحث شامل عن السوق وتحليل مالي لدعم التقييم الخاص، والفتح على المفاوضات والفكر في الهياكل البديلة لسد فجوة التقييم ومنح المستثمرين ثقة إضافية.
- إظهار قابلية التوسع، فلا بد من تحديد بشكل واضح خططك لتوسيع نطاق الأعمال وإمكانية التوسع الكبير في السوق.
- معالجة التحديات التنظيمية والقانونية بشكل استباقي، فهم اللوائح ذات الصلة في مجال العمل والامتثال لها، واستشارة الخبراء القانونيين للتأكد من أن لديك فهما قويا للمشهد التنظيمي وتطوير استراتيجيات للتخفيف من مخاطر الامتثال، والإبلاغ بوضوح عن نهجك تجاه الامتثال لطمأنه المستثمرين.
- التكيف مع الظروف الاقتصادية، خلال الأوقات الاقتصادية الصعبة، لابد من التركيز على إبراز مرونة نموذج العمل وقدرته على التكيف، والتأكيد على كيفية تلبية المنتج أو الخدمة لاحتياجات ماسة أو توفير التكاليف للعملاء، مما يجعل العمل جذاباً حتى في الأوقات المضطربة.
- تم إلغاء المؤسسة الأولى بكل أنشطتها وإلغاء الشراكة مع الشريك بسبب سوء أعماله وكسر الثقة بيننا.

7.3. عرض ومناقشة السؤال السابع:

جاءت إشكالية هذا السؤال كالتالي: العوامل التي لم تناقش لكنها تتعلق بالحصول على رأس المال المخاطر

يمكن تلخيص الاجابات في العناصر الموالية:

- البحث عن مصادر تمويل بديلة، إذا ثبت صعوبة تأمين رأس المال الاستثماري، يمكن أن تشمل هذه المستثمرين الملاك، أو منصات التمويل الجماعي، أو المنح، أو القروض، أو الشراكات الإستراتيجية، أو البرامج المدعومة من الحكومة. يمكن أن يوفر تنوع مصادر التمويل الخاصة رأس المال اللازم لتنمية العمل.
- تطوير مجلس استشاري قوي، يمكن أن يضيف بناء مجلس استشاري مؤلف من خبراء الصناعة أو رواد الأعمال الناجحين أو المهنيين ذوي الخبرة مصداقية إلى العمل. يمكن أن يؤدي إشراك المستشارين المحترمين إلى زيادة ثقة المستثمرين وتقديم إرشادات قيمة خلال عملية جمع الأموال.
- التركيز على العناية الواجبة للمستثمر، لا بد من الاستباقية في معالجة المخاوف والأسئلة المحتملة التي قد تكون لدى المستثمرين، بما في ذلك الجوانب القانونية والمالية والتشغيلية، لضمان الشفافية. توقع استفسارات المستثمرين وإعداد إجابات شاملة لغرس الثقة.
- الاستفادة من قصص النجاح، تسليط الضوء على قصص النجاح أو شهادات العملاء أو التأييد من الشخصيات المؤثرة في مجال العمل. يمكن أن تعزز التعليقات الإيجابية والتحقق من صحة العملاء أو خبراء الصناعة أو المتبنين الأوائل ثقة المستثمر في منتجك أو خدمتك.
- التركيز على الزبون النهائي.

8.3. عرض ومناقشة السؤال الثامن:

جاءت إشكالية هذا السؤال كالتالي: كيف ساهمت شركة رأس المال المخاطر في استمرارية ونمو أنشطة المؤسسة؟

يمكن تلخيص الاجابات في العناصر الموالية:

وفي هذا الصدد أكد أغلب المستجوبين أن المؤسسات ساهمت في تحقيق استمرارية ونمو المؤسسات المبتكرة ومنه تحقيق الاستفادة لها، فقد عبر أحدهم: أنها توفير المواد الأولية المعروضة للبيع من خلال زيادة كميات كبيرة ومتنوعة من المواد الأولية، بالإضافة إلى كسب زبائن آخرين من خلال إعطائهم مهلة في التسديد، جعل المؤسسة وكيلة لعدة شركات أجنبية، التوجه لمجال التصنيع.

وأجاب آخر: ساعدنا استثمار أصحاب رأس المال المخاطر في تطوير المنتجات، وتوسيع العمليات، وجهود التسويق والمبيعات، وتوظيف الموظفين الرئيسيين، وتوسيع نطاق الأعمال، تقديم التوجيه الاستراتيجي والإرشاد والمشورة بناءً على خبرتهم في العمل مع مؤسسات أخرى في نفس الصناعات أو الصناعات ذات الصلة.

من خلال الشبكات العلائقية تبين أن الصدق والمصداقية تشير إلى أن المستثمرين والعملاء وأصحاب المصلحة الآخرين اثبتوا أن المؤسسة قد خضعت للعناية الواجبة وأنها مدعومة من قبل المستثمرين المطلعين. يؤدي هذا التحقق إلى جذب تمويل إضافي وشراكات وعملاء جدد، وفتح أسواق جديدة ومنه استمرارية المؤسسة ونموها مما يعزز استدامة المؤسسة.

الخبرة في الإدارة والإرشاد في مجال الأعمال: جلبت لنا الاستثمار في رأس المال المخاطر خبرة صناعية قيمة وفتنة تجارية بناءً على خبرتهم في العمل مع مؤسسات أخرى في نفس الصناعات أو الصناعات ذات الصلة. ساعدت رؤية المؤسسة وفريق العمل في اتخاذ قرارات مستنيرة، والتغلب على التحديات، واغتنام فرص النمو واستمرارية المؤسسة، كما ساعدتنا في الدخول في أسواق جديدة وفتح قنوات توزيع ونقاط بيع جديدة، مما أدى إلى زيادة الربحية وتوظيف عدد من الموظفين.

- رفع رأس مال المؤسسة، إنشاء أكبر عدد من نقاط البيع في عديد الولايات.
- تحسين وتطوير المنتج وتقديم خدمات ما بعد البيع.
- ساهمت في استمرارية ونمو المؤسسة من خلال شراء آلات جديدة.
- إضافة أفكار جديدة من شأنها التنوع في خطوط الإنتاج.
- المشاركة في الفعاليات.
- المساعدة ليست مالية فقط، بل فنية وتكنولوجية.
- من خلال توسيع رأس المال وتحسين الأداء المالي للمؤسسة.
- الدعم المالي المستمر، بالإضافة إلى توسيع الأنشطة وتطوير الخطة التسويقية.

وهناك من أجاز بالفشل لانسحاب مؤسسة رأس المال المخاطر من الاستثمار مع هاته المؤسسة، بسبب السمعة السيئة للشريك في المؤسسة المبتكرة.

وأجاب آخر بعدم النمو والتراجع، هذا راجع لوجود اختلال المصالح: أدى عدم توافق المصالح بيننا إلى إعاقة نجاح مؤسستنا في نهاية المطاف، بسبب أن التركيز الأساسي لرأس المال المخاطر على العوائد والمخارج المالية قصيرة الأجل، وهذا تعارض مع رؤية مؤسستنا واستراتيجية نمو المؤسسة على المدى الطويل، أدى هذا الضغط من أجل النمو السريع إلى قرارات تعطي الأولوية للمكاسب قصيرة الأجل على حساب الاستدامة طويلة الأجل والمكانة الاستراتيجية.

المطلب الثاني: تحليل نتائج البيانات الكيفية باستخدام المقاربة المعجمية واللغوية

سنقوم في هذا المطلب بمقارنة محتوى المقابلات التي أجريت مع 14 رائد أعمال مالك ومسير، وسنعمد في ذلك على نتائج المقاربات المعجمية، والمقاربة اللغوية لبرمجية التحليل الكيفي (Nvivo14).

1. نتائج المقاربة المعجمية

لوصف ما تحدث عنه المستجوبون نورد في الجدول الموالي تكرار المصطلحات الأساسية في المقابلات الأربعة عشر (14) لكل سؤال كملف واحد، والمتعلقة باستراتيجيات ريادة الأعمال، ومراحل التمويل برأس المال المخاطر، واستدامة المؤسسات محل الدراسة في الجزائر.

1.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الأول:

الهدف منها هو وصف عما نتحدث، حيث تستند إلى الإحصاء الترددي (تكرار أثر المفردات) والتشابه بين الكلمات المستخدمة، وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 101 كلمة مكررة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق، واخترنا منها 9 كلمات دالة على السؤال موضوع دراستنا، والجدول التالي يوضح المصطلحات الأكثر تكرارا حسب المصادر 14 (مستجوب) كما يلي:

الجدول رقم 74: تردد المصطلحات الأساسية للسؤال الأول في الدراسة

التكرار	التردد	المصطلحات والمصطلحات المشابهة
35	9، 9، 8	تمويل، مال، رأس المال، المخاطر
28	1، 6، 10، 11	النمو، نمو، للنمو، نموا
23	10، 13	مرحلة، المرحلة
23	3، 2، 15، 3	استثمار، الاستثمار، جديدة، الفرص
21	1، 1، 3، 6، 10	التوسع، توسع، توسعها، توسيع، وتوسيع
19	1، 3، 9، 6	السوق، أسواق، حصة، سوقية
14	2، 3، 3، 3، 3	تكييف، الكفاءة، المهارات، الخبرة، المواهب
12	4، 1، 1، 1، 5	الأولية، الأولى، أوليا، الإنشاء، تأسيس، أساسية
12	1، 1، 3، 4، 3	تحسين، تطوير، التحسينات، التخطيط، ابتكار

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج (NVivo)

وتظهر نتائج الجدول أعلاه أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزة وذلك من ناحيتين، الأولى استخدام 186 مصطلح متعلق بالسؤال من أصل 261 مصطلح بنسبة 71.26%، وكذلك علاقتها بالسؤال الأول الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال الأول التي تعبر عن مراحل التمويل برأس المال المخاطر، كما أظهر البرنامج كلمات من نفس العائلة (أصل الكلمة واحد)، وهذا يدل على تنوع استخدام هذه الكلمات حسب إجابة كل مستجوب في

المؤسسات محل الدراسة؛ ويدل هذا التنوع في المصطلحات على أن المقابلة التي أجريت مع رواد الأعمال كانت دقيقة وركزت على مفردات تخدم مكونات السؤال.

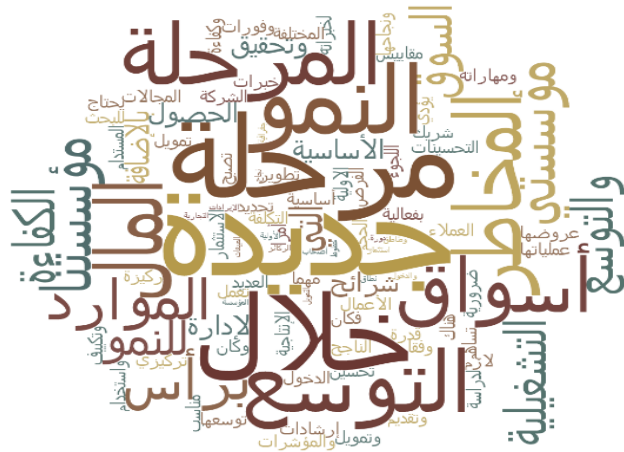
إضافة إلى ذلك فالتركيز على تردد هذه المصطلحات دون الرجوع لمختلف الاجابات في دليل المقابلة، يقودنا إلى نتيجة أساسية مفادها تكلم المستجوبين عن أهمية التمويل برأس المال المخاطر كصيغة تمويلية بديلة للمؤسسات المبتكرة والمرتبطة بمراحل التمويل الثلاثة، مرحلة ما قبل الإنشاء، مرحلة الإنشاء، ما بعد الإنشاء.

نشير إلى أن إجابة المستجوبين تركز على مصطلح التمويل برأس المال المخاطر (تكرر 35 مرة مع المصطلحات المماثلة)، وهذا ما يدل على أهمية هذه التقنية وأن المستجوبين على دراية وإدراك لصيغة التمويل المستحدثة، ثم تليها مرحلة النمو والتوسع ب تكرار قدر (28 مرة مع المصطلحات المماثلة، و 23 مرة مع المصطلحات المماثلة) على الترتيب، وهذا ما يوضح أن التمويل برأس المال المخاطر في المؤسسات الجزائرية تركز على مرحلة النمو والتوسع تجنبا للمخاطر التي قد تلحق بالمستثمرين المغامرين في المرحلتين الأوليتين من مراحل نمو المؤسسة.

أما المرحلة الأولية أو مرحلة ما قبل الإنشاء فقد كان التمويل أول مرة من شخص مخاطر، كما يوجد مستجوب حصل على تمويل من العائلة، وما يسمى بتمويل ملائكة الأعمال (تكررت 12 مرة مع المصطلحات المماثلة)، ليحصلوا على التمويل فيما بعد من مؤسسة رأس مال مخاطر في مرحلة النمو، أما مرحلة الإنشاء (البذرة) فحسب المستجوبين لا يوجد من تحصل على تمويل في هاته المرحلة للمخاطر العالية بها وعدم توفر ضمانات، هذا يؤدي إلى تخوف المستثمرين المخاطرين من الاستثمار في هاته المرحلة، أما المصطلحات الأخرى الموجودة في الجدول رقم 74 فهي تعبر عن أهمية وميزات كل مرحلة من مراحل التمويل في المؤسسة.

ويمكن الاستدلال أيضا على تكرار الكلمات بشكل سحابة الكلمات التي هي من مخرجات برنامج التحليل الكيفي وذلك كما يلي:

الشكل رقم 62: سحابة الكلمات للسؤال الأول



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي NVivo

2.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الثاني:

وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 200 كلمة مرردة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق، واخترنا منها 7 كلمات دالة على السؤال موضوع دراستنا، والجدول التالي يوضح المصطلحات الأكثر تكرارا حسب المصادر 14 (مستجوب) كما يلي:

الجدول رقم 75: تردد المصطلحات الأساسية في الدراسة

التكرار	التردد	المصطلحات والمصطلحات المشابهة
48	11، 3، 3، 3، 3، 3، 3، 3، 3، 3، 3، 2، 3، 8، 3، 2، 3	الاستباقية، استباقي، استباقية، الفرص، اغتنام، التفكير، استجابة إجراء، إجراءات، القرارات، قرار، المحتمة
33	8، 5، 2، 3، 1، 2، 4، 6، 1، 1	الابتكار، والابتكار، ابتكار، مبتكرة، والمبتكرة، تصميمي، توليد الإبداع، والإبداع، إبداعي، الإبداعي
19	9، 5، 4، 1	الاستراتيجية، استراتيجية، استراتيجيات، استراتيجي
15	2، 2، 2، 3، 6، 2	التنافسية، التنافسي، تنافسية، المنافسة، منافسيها، تمييز
13	3، 2، 2، 3، 3	تحسين، تطوير، التطوير، والتطورات، تطوير
13	13	المخاطرة
10	4، 2، 4	الاستقلالية، الحكم الذاتي، ثقافة

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج (NVivo)

وتظهر نتائج الجدول أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزة وذلك من ناحيتين، الأولى استخدام 152 مصطلح متعلق بالسؤال من أصل 200 مصطلح بنسبة 76%، وكذلك علاقتها بالسؤال الثاني الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال الثاني التي تعبر عن استراتيجيات (التوجه الريادي) ريادة الأعمال، كما أظهر برنامج التحليل الكيفي كلمات من نفس العائلة (أصل الكلمة واحد)، وهذا يدل على تنوع استخدام هذه الكلمات حسب الإجابة على السؤال من طرف كل مستجوب في المؤسسات محل الدراسة؛ ويدل هذا التنوع في المصطلحات على أن المقابلة التي أجريت مع رواد الأعمال كانت دقيقة وركزت على مفردات تخدم مكونات السؤال.

فالتركيز على تردد هذه المصطلحات يقودنا إلى نتيجة أساسية مفادها أن المستجوبين تحدثوا عن أهمية ريادة الأعمال وأهمية استراتيجياتها، المتمثلة في (الإبداع والابتكار، الاستباقية، الاستقلالية، المخاطرة، التنافسية).

فنشير إلى أن إجابة المستجوبين تركزت على مصطلح الاستباقية بـ تكرار قدر (28 مرة مع المصطلحات المماثلة)، ثم يليها الابتكار والإبداع فكانا على الترتيب (19 مرة، و 14 مرة مع المصطلحات المماثلة)، بمجموع 44 تكرار، وهذا ما يدل على أهمية هاته الاستراتيجية في جذب الممولين المخاطرين برأس المال، أما مصطلح المخاطرة (تكرر 13 مرة)، بينما الاستراتيجية التنافسية فاحتلت المرتبة (4) بتكرار قدر (13 مرة مع المصطلحات المشابهة) لتكون استراتيجية

الاستقلالية في المرتبة الأخيرة بتكرار (10 مرات مع المصطلحات المشابهة)، وهذا ما يوضح أهمية كل استراتيجية أو كل توجه ريادي في المؤسسات الجزائرية في استقطابها لرأس المال المخاطر.

ويمكن الاستدلال أيضا على تكرار الكلمات بشكل سحابة الكلمات التي هي من مخرجات برنامج التحليل الكيفي وذلك كما يلي:

الشكل رقم 63: سحابة الكلمات للسؤال الثاني



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي NVivo

3.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الثالث:

وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 255 كلمة مكررة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق، واخترنا منها 10 كلمات دالة على السؤال موضوع دراستنا، والجدول التالي يوضح المصطلحات الأكثر تكرارا حسب المصادر (مستجوب) كما يلي:

الجدول رقم 76: تردد المصطلحات الأساسية في الدراسة

التكرار	التردد	المصطلحات والمصطلحات المشابهة
42	2, 1, 5, 10, 11, 13	السوق، المؤسسة، المؤسسات، الأعمال
33	3, 3, 2, 2, 2, 4, 4, 1, 1, 1, 11	المخاطرة، إجراءات، اتخاذ، للتخفيف، يتعارض، تفتقر، تواجهها، تقليل، مخاوف، عزوف
28	28	رأس المال المخاطر
25	4, 4, 4, 4, 4, 9	الإبداع، إبداعية، والإبداعية، للابتكار، الجديدة، الفكرة
20	2, 3, 6, 9	الاستراتيجية، استراتيجية، لاستراتيجية
19	1, 1, 4, 13	الاستثمار، استثمارات، استثمارهم، الاستثماري
18	8, 4, 2, 4	المبادرة، الخبرة، الثقة، سجل حافل
17	4, 2, 2, 2, 1, 6	الاستباقية، استباقي، والاستباقية، الفرص، المحتملة، امكانات
15	2, 3, 6, 2, 2, 2	التنافسية، العدوانية
12	4, 8	للتوسع، قويا

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على مخرجات برنامج (NVivo)

وتظهر نتائج الجدول أعلاه أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزة وذلك من ناحيتين، الأولى استخدام 225 مصطلح متعلق بالسؤال من أصل 336 مصطلح بنسبة 66.96%، وكذلك علاقتها بالسؤال الثالث الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال الثالث التي تعبر عن استراتيجيات (التوجه الريادي) زيادة الأعمال غير الناجحة في جذب رأس المال المخاطر، كما أظهر برنامج التحليل الكيفي كلمات من نفس العائلة (أصل الكلمة واحد)، وهذا يدل على تنوع استخدام هذه الكلمات حسب الإجابة على السؤال من طرف كل مستجوب في المؤسسات محل الدراسة؛ ويدل هذا التنوع في المصطلحات على أن المقابلة التي أجريت مع رواد الأعمال كانت دقيقة وركزت على مفردات تخدم مكونات السؤال.

فالتكرير على تردد هذه المصطلحات يقودنا إلى نتيجة أساسية مفادها أن المستجوبين تحدثوا عن أهمية زيادة الأعمال وأهمية استراتيجياتها، المتمثلة في (الإبداع والابتكار، الاستباقية، الاستقلالية، المخاطرة، التنافسية).

فتكرار مصطلح السوق والمؤسسة بتعدد كبير هذا يدل على أهمية المصطلح في الدراسة، كما تم تكرار رأس المال المخاطر بقدر 28 مرة، أما عن الاستراتيجيات غير الناجحة في جذب التمويل برأس المال المخاطر حسب نظرهم هي المخاطرة والمغامرة، حسب ما ورد من تكرار في الجدول أعلاه، ثم الإبداع والابتكار، فالترتيب في الجدول رقم: يدل على نسبة فشل كل توجه ريادي في استقطاب الممولين المخاطرين.

ويمكن الاستدلال أيضا على تكرار الكلمات بشكل سحابة الكلمات التي هي من مخرجات برنامج التحليل الكيفي وذلك كما يلي:

الشكل رقم 64: سحابة الكلمات للسؤال الثالث



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي NVivo

4.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الرابع:

وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 300 كلمة مكررة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق، واخترنا منها 7 كلمات دالة على السؤال موضوع دراستنا، والجدول التالي يوضح المصطلحات الأكثر تكراراً حسب المصادر 14 (مستجوب) كما يلي:

الجدول رقم 77: تردد المصطلحات الأساسية في الدراسة

التكرار	التردد	المصطلحات والمصطلحات المشابهة
54	2، 2، 2، 3، 4، 4، 4، 8، 10، 11، 2، 2	الشبكة، العلائقية، العلاقات، والعلاقات، الروابط، شبكة، علاقة، الاتصال، التواصل، والشبكة، والمشورة، جهات
51	4، 4، 4، 4، 11، 13، 11	السوق، المؤسسة، البيئي، مؤسستنا، للمؤسسة، مؤسستي، البيئية
30	5، 2، 2، 3، 3، 3، 12	الرؤية، التوافق، الموازنة، لكلائنا، الموحدة، مماثل، المشتركة
28	6، 10، 3، 7، 2	للتوجه، التوجه، الاتجاه، الاستراتيجي، الاستراتيجية
21	3، 2، 2، 7، 2، 8	الخبرة، الخبراء، الفقه، السمعة، العلامة، المعرفة
13	4، 9	المفاوضات، التفاوض
3	3	الوساطة

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات برنامج (NVivo)

وتظهر نتائج الجدول أعلاه أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزية وذلك من ناحيتين، الأولى استخدام 200 مصطلح متعلق بالسؤال من أصل 300 مصطلح بنسبة 66.66%، وكذلك علاقتها بالسؤال الرابع الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال، الذي يعبر عن المفاضلة بين المستثمرين المخاطرين والعمل مع المستثمر المناسب، كما أظهر برنامج التحليل الكيفي كلمات من نفس العائلة (أصل الكلمة واحد)، وهذا يدل على تنوع استخدام هذه الكلمات حسب الإجابة على السؤال من طرف كل مستجوب في المؤسسات محل الدراسة؛ ويدل هذا التنوع في المصطلحات على أن المقابلة التي أجريت مع رواد الأعمال كانت دقيقة وركزت على مفردات تخدم مكونات السؤال.

فالتركيز على تردد هذه المصطلحات يقودنا إلى نتيجة أساسية مفادها أن المستجوبين تحدثوا عن أهمية اختيار الشريك المناسب في الاستثمار في رأس المال المخاطر من بين المستثمرين المخاطرين المحتملين.

فتكرار مصطلح السوق والمؤسسة بتردد كبير هذا يدل على أهمية المصطلح في الدراسة، كما تم ذكر مصطلح شبكة بقدر 54 مرة مع مصطلحات مماثلة، ثم تليها الرؤية بتكرار قدر بـ 30 مرة مع المصطلحات المشابهة

ويمكن الاستدلال أيضاً على تكرار الكلمات بشكل سحابة الكلمات التي هي من مخرجات برنامج

التحليل الكيفي وذلك كما يلي:

الشكل رقم 65: سحابة الكلمات للسؤال الرابع



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي NVivo

5.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الخامس:

وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 200 كلمة مكررة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق. وتظهر نتائج السحابة رقم 66 أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزة لعلاقتها بالسؤال الخامس الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال، الذي يعبر عن العقبات الرئيسية التي يتعرض لها رائد الأعمال في الحصول على تمويل رأس المال المخاطر في البيئة الجزائرية، وأظهر برنامج التحليل الكيفي كلمات من نفس العائلة، وهذا يدل على تنوع استخدام هذه الكلمات حسب الإجابة على السؤال من طرف كل مستجوب في المؤسسات محل الدراسة؛ ويدل هذا التنوع في المصطلحات على أن المقابلة التي أجريت مع رواد الأعمال كانت دقيقة وركزت على مفردات تخدم مكونات السؤال.

فالتكرار على تردد هذه المصطلحات يقودنا إلى نتيجة أساسية مفادها أن المستجوبين تحدثوا عن أهم العراقيل التي تعرضوا لها في الحصول على الاستثمار برأس المال المخاطر.

فتكرار مصطلح السوق والمؤسسة، المستثمرين، المستثمرون بتردد كبير هذا يدل على أهمية المصطلح في الدراسة، كما تم ظهور مصطلح مخاطر وصعب، محدودة، إقناع، بشكل بارز مع مصطلحات مماثلة، ومصطلح ضعيفة بشكل أقل مما يدل على أهميتها في السؤال

والشكل التالي يوضح سحابة الكلمات التي هي من مخرجات برنامج التحليل الكيفي وذلك كما يلي:

الشكل رقم 68: سحابة الكلمات للسؤال السابع



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي NVivo

8.1. نتائج المقاربة المعجمية للسؤال الثامن:

وقد تم استخراج الإحصاء الترددي (التكرار) لـ 200 كلمة مكررة والتي يساوي عدد أحرفها 03 أحرف فما فوق، واخترنا منها 7 كلمات دالة على السؤال موضوع دراستنا، والجدول التالي يوضح المصطلحات الأكثر تكراراً حسب المصادر 14 (مستجوب) كما يلي:

الجدول رقم 78: تردد المصطلحات الأساسية في الدراسة

التكرار	التردد	المصطلحات والمصطلحات المشابهة
24	1، 4، 4، 15	المؤسسة، مؤسسات، مؤسستنا، المؤسسات
21	2، 1، 2، 5، 9	النمو، والنمو، نمو، ونموها، التوسع، الاستدامة
14	3، 2، 3، 3، 3	الخبرة، الخبرة، الموظفين، توظيف، وفريق
11	1، 3، 2، 5	الاستمرارية، استمرارية، واستمرارية، استمراريتهما
10	10	رأس المال المخاطر
6	1، 1، 2، 2	المالي، المالية، الربحية، العوائد،
3	1، 1، 1	الفشل، فشل، والتراجع

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على مخرجات برنامج (NVivo)

وتظهر نتائج الجدول أعلاه أن هناك مصطلحات تكررت بكثرة مما يدل على أهميتها بالنسبة للمستجوبين، فكانت جد مركزة وذلك من ناحيتين، الأولى استخدام 88 مصطلح متعلق بالسؤال من أصل 200 مصطلح بنسبة 44%، وكذلك علاقتها بالسؤال الثامن الذي يخص موضوع الدراسة، وتمثلت هذه الكلمات في المتغيرات المكونة للسؤال، الذي يعبر عن دور مؤسسات رأس المال المخاطر في تحقيق الاستدامة للمؤسسة المبتكرة، كما أظهر

- معامل karl pearson: يقيس التشابه بين ملفين d1 و d2 باستخدام جيب تمام زاوية تمثيلها الإسقاطي للوسط المختزل، وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{Sim}_{\text{peasaron}}(d_1, d_2) = \text{Sim}_{\text{cosinus}}(d_1 - \bar{d}_1, d_2 - \bar{d}_2)$$

"وينحصر هذا المعامل بين القيمتين [1، -1] كلما اقترب من 1 دل ذلك على تشابه الملفين، وكلما اقترب من -1 دل ذلك على عدم تشابههما".

- معامل Paul Jaccard: هو نسبة أصل (حجم) تقاطع مجموعتين معينتين إلى أصل اتحاد نفس المجموعتين، حيث يسمح بتقييم التشابه بين مجموعتين، أي أن الملفين d1 و d2 لا يتم إسقاطهما وإنما يمثلان كمجموعتين مختلفتين من المصطلحات، وفقاً للصيغة الموالية:

$$\text{Sim}_{\text{Jaccard}}(d_1, d_2) = \frac{\text{IId}_1 \cap \text{d}_2 \text{I}}{\text{IId}_1 \cup \text{d}_2 \text{I}}$$

"حيث ينحصر هذا المعامل بين القيمتين [1، 0] كلما اقترب من 1 دل ذلك على تشابه الملفين، والعكس".

- معامل Dice & Sorensen: يقيس التشابه بين ملفين بالاعتماد على عدد المصطلحات المشتركة بينهما، وفقاً للصيغة الموالية:

$$\text{Sim}_{\text{Sorensen and Dice}}(d_1, d_2) = \frac{2N_c}{N_1 + N_2}$$

"ينحصر هذا المعامل بين القيمتين [1، 0] كلما اقترب من 1 دل ذلك على تشابه الملفين، والعكس".

وتم اتباع معامل الارتباط بيرسون (Pearson)، لمعاملات التشابه النصي بين أصحاب المؤسسات (رواد الأعمال) والذي يبين درجة تشابه محتوى النص ودلالته من خلال الإجابة على أسئلة المقابلة، وهنا سوف نقارن بين أقوال أو إجابات المستجوبين 14 في المؤسسات محل الدراسة التي استخدمت كمصادر لجمع البيانات. وقد أظهر برنامج تحليل البيانات الكيفية 91 معامل ارتباط بين المقابلات وتبين أن هذا المعامل كان قويا نوعا ما حيث تراوحت معظم قيمه بين 0.91569 و 0.667106 ونظراً للعدد الكبير لمعاملات الارتباط بين المقابلات، تم التركيز على البعض منها لإثبات التشابه النصي في الأقوال، وهذا حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 79: معاملات التشابه النصي للمقابلات

Pearson correlation coefficient	File B	File A
0.91569	المقابلة الرابعة عشر - Files\14	المقابلة الثالثة عشر - Files\13
0.908606	المقابلة السادسة - Files\6	المقابلة السابعة - Files\7
0.865048	المقابلة الرابعة - Files\4	المقابلة السادسة - Files\6
0.821294	المقابلة الأولى - Files\1	المقابلة التاسعة - Files\9
0.799312	المقابلة الخامسة - Files\5	المقابلة السابعة - Files\7
0.799187	المقابلة السابعة - Files\7	المقابلة العاشرة - Files\10
0.798338	المقابلة الأولى - Files\1	المقابلة الحادية عشر - Files\11

0.695635	Files\\6- المقابلة السادسة	Files\\13- المقابلة الثالثة عشر
0.69538	Files\\14- المقابلة الرابعة عشر	Files\\7- المقابلة السابعة
0.667106	Files\\3- المقابلة الثالثة	Files\\13- المقابلة الثالثة عشر

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

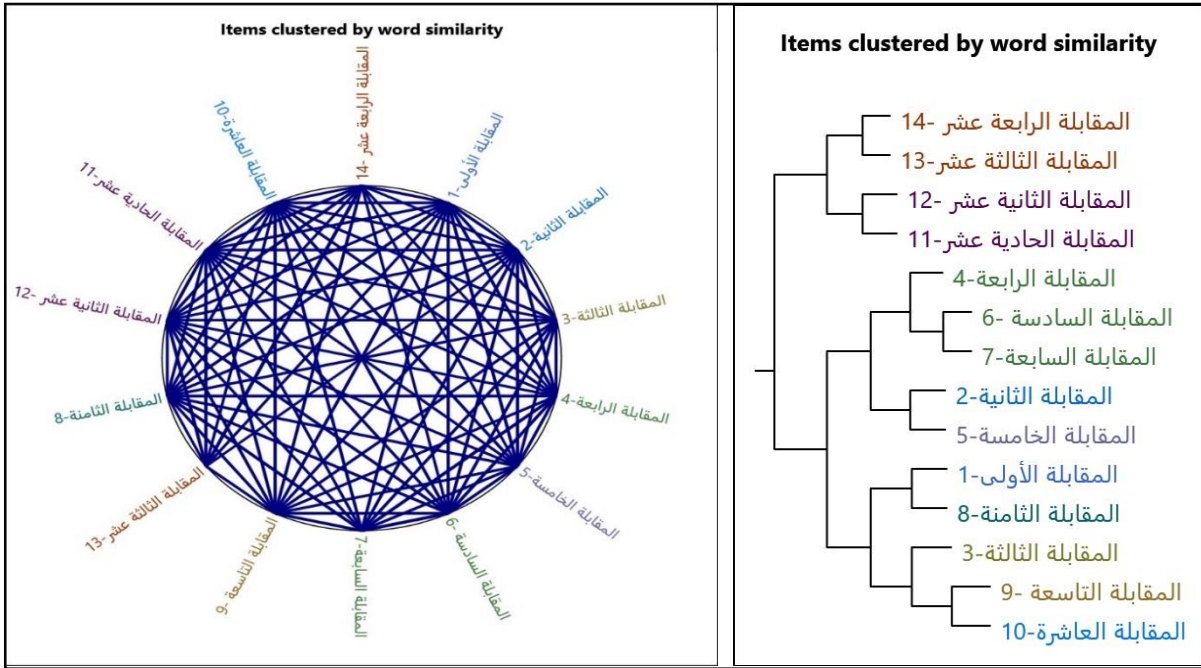
يلاحظ من الجدول أعلاه أن التقاطع أو ما يعرف علميًا بالتشابه النصي وارد بين المقابلات 14، فمن جهة أولى نجد أن التشابه النصي الأكبر وارد بين المقابلة 14 والمقابلة 13 بمعامل تشابه لا يقل عن 0.91 وهذا ما يمكن تفسيره بتمائل المؤسستين، في الرؤية والأهداف الخاصة بهما، لأن الإجابة تقريبا متطابقة، إضافة إلى أسباب أخرى قد تخفى على باحث وتظهر لآخر.

كما توافقت المقابلة 7 مع المقابلة 6 بمعامل ارتباط لا يقل عن 0.90، كما نلاحظ أيضا تشابه نصي كبير بين كل من المقابلة 5 مع المقابلات 2، 1، 6، بمعاملات تساوي (0.826261، 0.838466، 0.838072) على الترتيب، المقابلة 4 مع المقابلة 2، 1، 6، بمعامل ارتباط (0.865048، 0.83633، 0.802661)، المقابلة 11 مع المقابلة 2، 12، 13، 14 بمعامل ارتباط (0.850865، 0.838572، 0.846216، 0.811813).

ويعتبر هذا الجدول مؤشر على وجود تشابه نصي من حيث المحتوى والتوجه في إجابات المقابلات الأربعة عشر لعينة الدراسة. كما أنه دليل على عدم وجود أوجه اختلافات كبيرة في آراء وإجابات رواد الأعمال. وهذا دليل أيضا على أن العلاقة بين المتغيرات في عنوان الدراسة أخذت باهتمام من طرف المستجوبين لعينة الدراسة في المقابلات التي قمنا بها.

وبناء على هذا التحليل فإننا نجد أن كل المستجوبين يعتبرون أن التوجهات الريادية والحصول على تمويل رأس المال المخاطر مهم جدا لضمان استمرارية المؤسسة وبقاءها من خلال استغلال الفرض والاستجابة السريعة لديناميات السوق تحسبا لأي خطر مالي كان أو استراتيجي داخل المؤسسة أو خارجها، لذا وجب التركيز على أهمية هاته الموارد واستغلالها استغلالاً أمثل لتحقيق الأفضل، أما عن التشابه النصي في الإجابة وفي طريقة الإجابة فهو وارد عموما حسب ما يوضحه الشكل رقم:

الشكل رقم 70: توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات

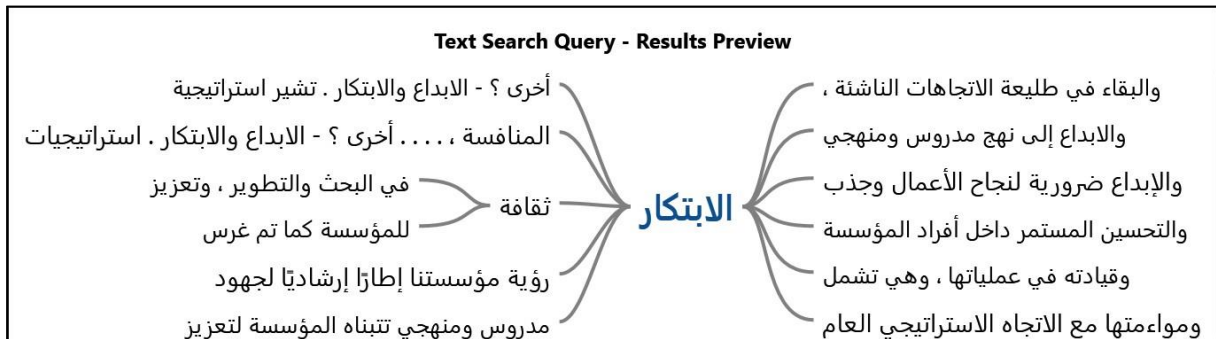


المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

3. نتائج مقارنة الخرائط المعرفية*

لهيكلية التصورات العقلية والإجابة على أسئلة المقابلة، نورد فيما يلي المخططات التوضيحية التي تربط المصطلحات الأساسية للدراسة مع مختلف الأفكار في المقابلات 14 الأربعة عشر. وبما أن الخريطة المعرفية تعبر عن رسم بياني، هدفه هيكلية فكرة معينة في تمثيل رسومي للتصورات العقلية لموضوع معين في زمن معين، يكون هذا الرسم موضح لكل المفاهيم والعلاقات ذات الصلة بالموضوع¹، هذا حسب إجابات المقابلات. من خلال هذا الشرح نرسم الخريطة المعرفية لنستدل بما على مدى ارتباط كلام أصحاب المؤسسات بمتغيرات الدراسة، وهذا حسب الشكل التالي:

الشكل رقم 71: الخارطة المعرفية لمصطلح الابتكار



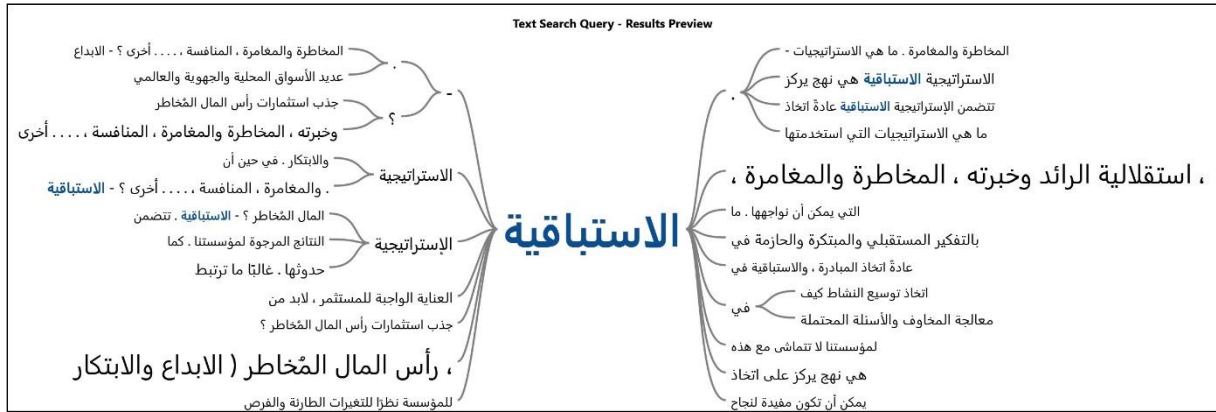
المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

* تشرح الخريطة المعرفية العلاقة بين المفاهيم والأفكار.

¹ دادة دليلة، مرجع سبق ذكره، ص: 134.

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الابتكار هو استراتيجية ونهج تتبناه المؤسسة لتعزيز الابتكار وقيادته في عملياتها، وهذا من خلال الاستثمار المستمر في البحث والتطوير، كما أن غرس ثقافة الابتكار والتحسين المستمر داخل أفراد المؤسسة مما يؤدي إلى تقوية فريق الإدارة المؤسس من أجل تشجيع الموظفين على توليد أفكار جديدة وتجربة مناهج جديدة، هذا من ناحية، ومن ناحية أخرى توفر رؤية المؤسسة إطاراً إرشادياً لجهود الابتكار ومواءمتها مع الاتجاه الاستراتيجي العام للمؤسسة، تضمن ذلك تحديد أهداف ابتكار المنتج/الخدمة، تحسين العمليات، اضطراب السوق، التقدم التكنولوجي، من أجل الاستجابة لاحتياجات الزبائن والعملاء، حيث أن الاستثمار في البحث والتطوير والتكنولوجيا أدى إلى جذب التمويل برأس المال المخاطر، هذا ساهم في تطوير المنتجات الجديدة والبقاء في الطليعة أمام المنافسين وهذا ما أشار إليه المستجوبين.

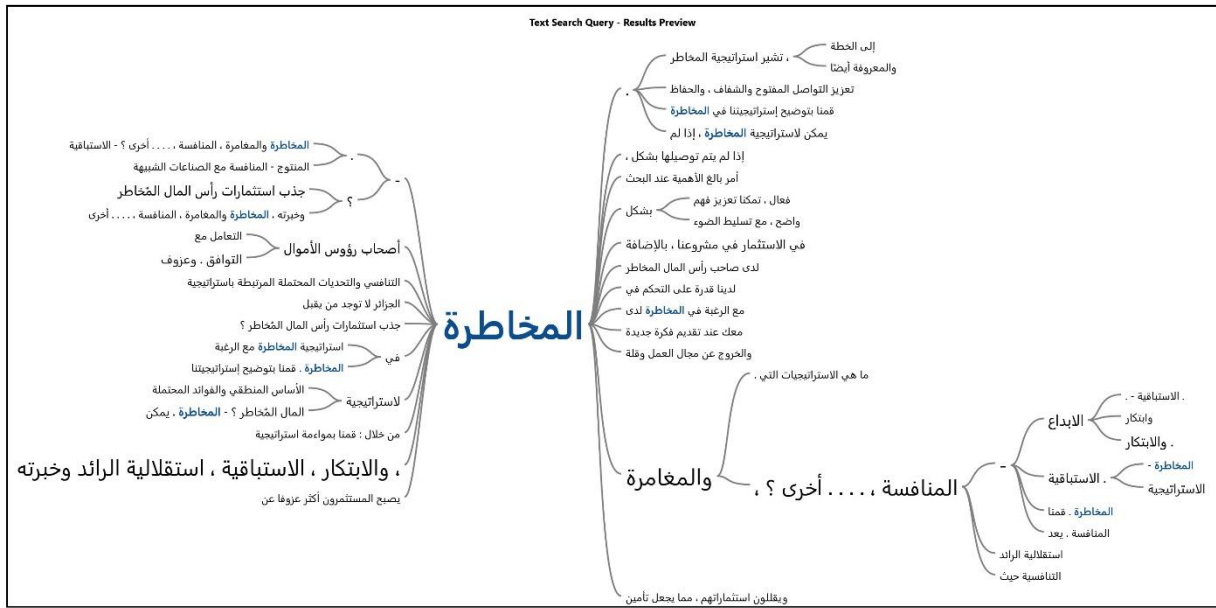
الشكل رقم 72: الخارطة المعرفية لمصطلح الاستباقية



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

يلاحظ من الشكل أعلاه أن الاستباقية عبر عنها المستجوبين بأنها استراتيجية تتضمن عادة اتخاذ المبادرة في صنع القرار والبحث بنشاط عن فرص لدفع النمو والابتكار، وهي اتخاذ إجراءات استباقية ووقائية لتشكيل النتائج المستقبلية والتأثير عليها، حيث أن الاستباقية تدخل في كافة العمليات الابتكار، الاستراتيجيات، اتخاذ تدابير المخاطر، لمعالجة المخاوف التي قد تكون لدى المستثمرين المخاطرين هذا من جهة، ومن جهة أخرى أن الإجراءات الاستباقية المفرطة قد تسفر عنها نتائج غير سليمة ومنه تؤدي إلى وضع المؤسسة في خطر، هذا ينظر إليه على أنها تتعد عن خطة الاستثمار المتفق عليها مما ينتج عنه توترا بين المؤسسة المبتكرة ومؤسسة التمويل يؤدي بعزوفها وعدم المخاطرة بالاستثمار في المؤسسة.

الشكل رقم 73: الخارطة المعرفية لمصطلح المخاطرة



المصدر: من إعداد طالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

من الشكل أعلاه يظهر أن المخاطرة أو ما تعرف باستراتيجية إدارة المخاطر كما أطلق عليها المستجوبين وهي عبارة عن خطة تتبناها المؤسسة لتحديد وتقييم وتخفيف وإدارة المخاطر التي يمكن أن تؤثر على عملياتها، وهي صفة ملازمة لصاحب المؤسسة أو الفريق المؤسس لها.

حيث من خلال الشكل والإجابة على أسئلة المقابلة تبين أن استراتيجية المخاطرة لها اتجاهين، الاتجاه الأول يتمثل في الصفة الإيجابية للمخاطرة وهي في حالة توضيح استراتيجية المخاطرة للشريك مع شرح المكافآت المحتملة والخطوات المتخذة للتخفيف من المخاطر في عرض نموذج الأعمال في البداية، وتوفير إطار عمل محدد، وكيفية مراقبة المخاطر ومعالجتها بطريقة استباقية، هذا التوضيح يؤدي إلى ثقة المستثمرين في صاحب المؤسسة والدخول معه كشريك باستثمار رأس المال المخاطر ماليًا وإداريًا.

أما الاتجاه الثاني فيتمثل في الصفة السلبية لهاته الاستراتيجية التي تتطلب دراسة جيدة لاتباعها فإذا كانت لا تتماشى مع أهداف المستثمرين المخاطرين فإن هذا يؤدي إلى قلقهم وعزوفهم عن التمويل، هنا تكمن الصعوبة في إقناع أصحاب الأموال بتقديم التمويل خاصة إذا كانت الرؤية والابتكار لا يتماشى مع معاييرهم، وهذا يحدث ف حال عدم تقييم شامل للمخاطر الداخلية (مخاطر تشغيلية، مالية، موارد بشرية، ...) والخارجية (مخاطر السوق، لوائح تنظيمية، ...) وهذا حسب رأي المستجوبين.

بمعنى القليل جدًا من نجاح في الحصول على التمويل برأس المال المخاطر باتباعه استراتيجية المخاطرة، فحسب البيئة الجزائرية لا توجد الثقة الكافية بين الممولين والممولين.

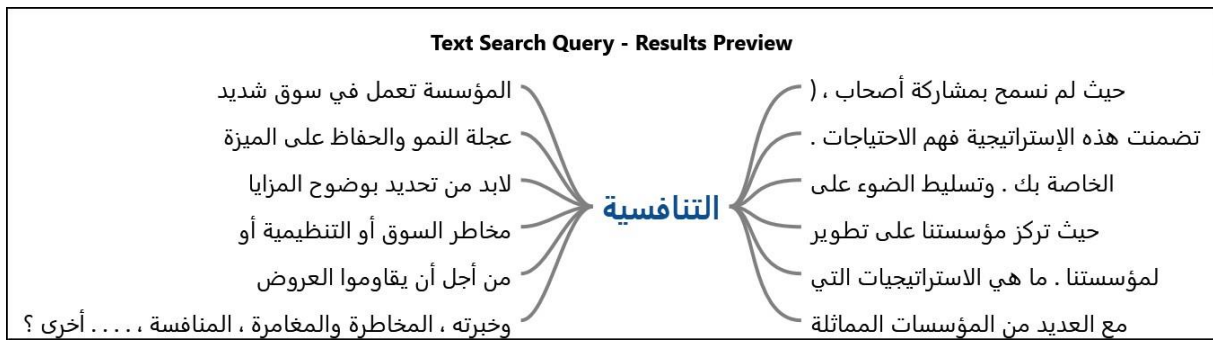
الشكل رقم 74: الخارطة المعرفية لمصطلح الاستقلالية



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

من الشكل أعلاه يظهر أن الاستقلالية أو ما ذكرها المستجوبين التحكم الذاتي (الاعتماد على الذات) أو المستقلة، وهي تشير إلى هدف المؤسسة في الحصول على مستوى عالٍ من التحكم في عملياتها وعمليات صنع القرار، تهدف إلى التقليل من الاعتماد بشكل كبير على التمويل الخارجي، فتم التركيز على توليد الأموال الداخلية من خلال زيادة الإيرادات والأرباح الكافية لتمويل عمليات المؤسسة ومبادرات توسيع النمو والاستثمارات، والحفاظ على الاستقلال المالي والإداري. بالاعتماد كذلك على الخبرات والمهارات والكفاءات العالية..

الشكل رقم 75: الخارطة المعرفية لمصطلح التنافسية



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

من الشكل أعلاه يظهر أن التنافسية لها عدة اتجاهات من خلال التحليل الشامل للمشهد التنافسي واتجاهات السوق وتفضيلات الزبائن، حيث تضمنت فهم الاحتياجات الفريدة لمجموعة عملاء وتقديم حلول مخصصة وخدمة عملاء فائقة تمكنها من كسب ولاء الزبائن، وتصميم المنتجات والخدمات وجهود التسويق لتلبية هذا التخصص بشكل فعال (التركيز على سوق متخصصة)، ومنه الاستحواذ على حصة كبيرة من السوق، أيضا التركيز على تطوير منتجات وتقنيات جديدة رائدة يساهم في زيادة النمو وتحقيق ميزة تنافسية، هذا ما يميز المؤسسة عن المنافسين لها مما يجعلها تتميز بإمكانات نمو عالية، ما يمكنها من جذب الممولين المخاطرين..، بالإضافة إلى السمعة والثقة والعلامة التجارية، وخبرة رواد الأعمال وشبكة العلاقات مع ممولين مخاطرين سابقين أو الاستفادة من قصص ناجحة يؤدي إلى كسب المؤسسة ميزة تنافسية تمكنها من استقطاب أصحاب رؤوس الأموال بهدف تحقيق نمو مستدام، واختراق أسواق جديدة وكسب

حصة سوقية، والتوسع في أسواق جديدة، بالإضافة إلى الاستفادة الإدارية من أصحاب رؤوس الأموال تتمثل في تطوير الفريق والمواهب لكسب فريق عمل عالي الأداء ومتفاعل لدفع عجلة النمو والتنمية.

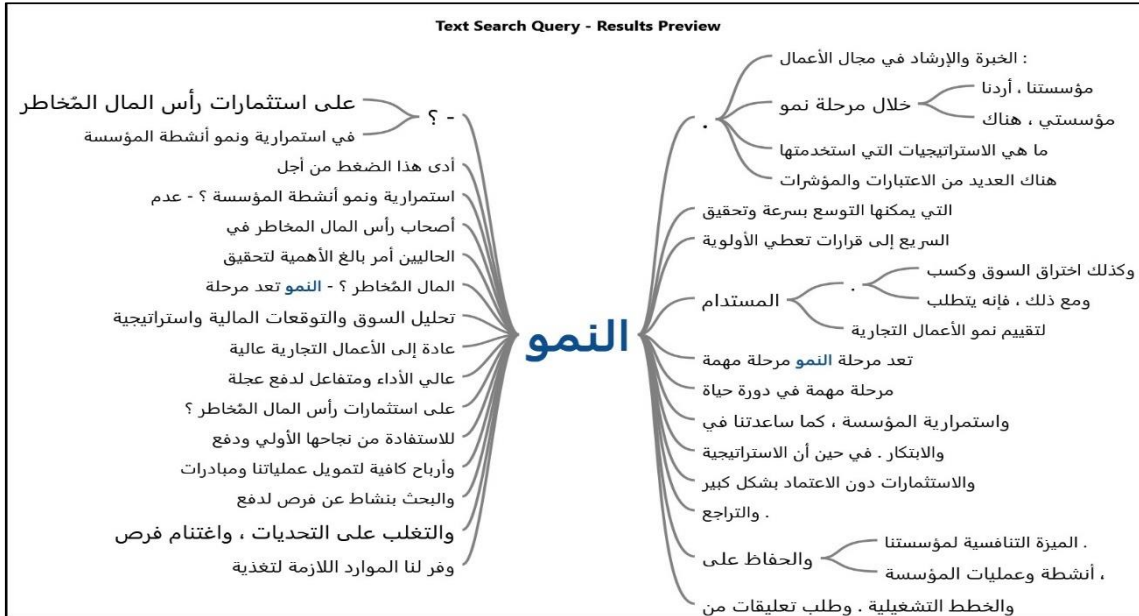
الشكل رقم 76: الخارطة المعرفية لمصطلح المرحلة الأولية (قبل الإنشاء)



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

من الشكل أعلاه يظهر أن المرحلة الأولية عبر عنها المستجوبين بأنها مرحلة تأسيس المؤسسة أي خلال تطوير الفكرة التجارية وإجراء أبحاث السوق حيث تعتبر مرحلة حاسمة لوضع الأساس للمؤسسة وإثبات جدواها قبل البحث عن استثمار خارجي، لأن في هذه المرحلة واجهنا صعوبة في المفاضلة بين أصحاب رؤوس الأموال المخاطرين، لعدم الدراية الكافية للمؤسسة بمعايير ومحددات قرار الاستثمار لأصحاب رؤوس الأموال، ففي هذه المرحلة يجب تقوية نموذج الأعمال أو العرض التقييمي الأول، بالإضافة إلى دراسة جدوى لكافة الجوانب (المالية، الاقتصادية، السوقية، ..).

الشكل رقم 77: الخارطة المعرفية لمصطلح المرحلة النمو (بعد الإنشاء)

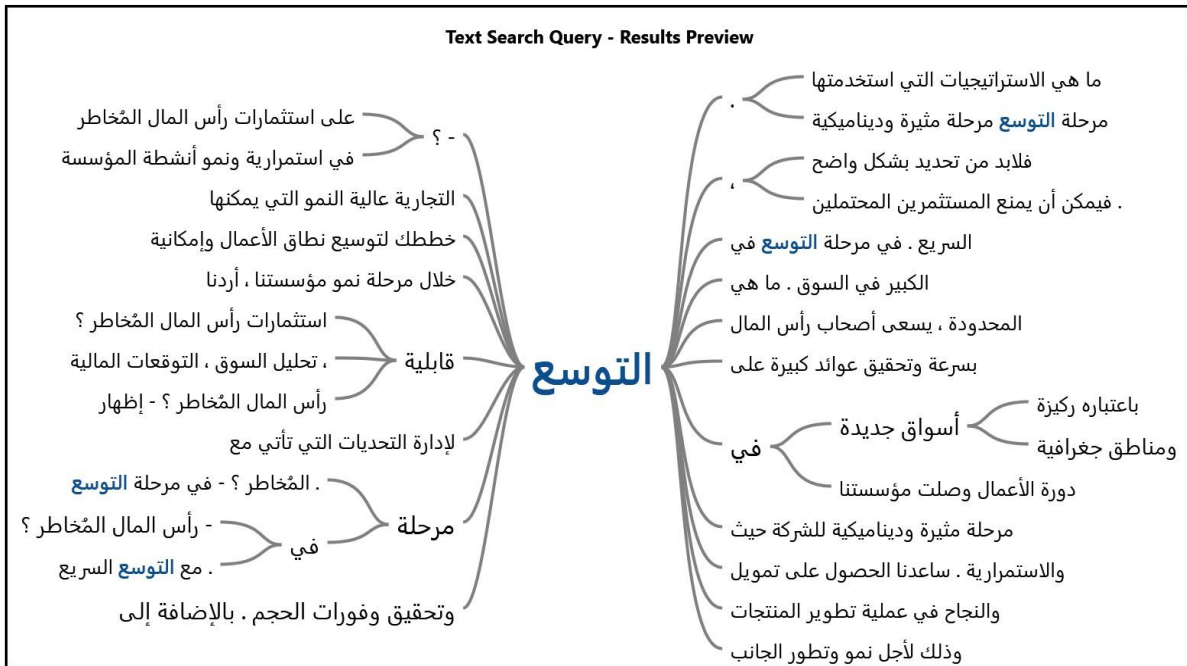


المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

النمو تعد مرحلة النمو مرحلة مهمة في دورة حياة المؤسسة، خلال هذه المرحلة، تواجه الشركات تحديات مثل إدارة التدفق النقدي، وتعيين الموظفين وتدريبهم، والدخول في أسواق جديدة، في هذه المرحلة تحتاج المؤسسات إلى

تمويل خارجي ساعدها في تحقيق أهدافها، فتلجأ إلى التمويل عن طريق رأس المال المخاطر لسهولة الضمانات، حيث من خلال تقديم حجم المبيعات والأرباح ورقم الأعمال في نموذج الأعمال، وبما يناسب معايير هؤلاء الممولين المستثمرين لتمكين المؤسسة من تقييم نمو الأعمال التجارية الخاصة بها، بهدف تحقيق النمو المستدام. هذه المؤشرات تعتبر كإشارات لجذب رؤوس الأموال المخاطرة من المهم ملاحظة أن دخول مؤسسة رأس المال المخاطر مهمة جدا في هذه المرحلة لتحسين واستمرارية أنشطة المؤسسة فهي تساهم في تطوير خططها الاستراتيجية بما يتماشى مع أهدافها، سواء من ناحية الموارد البشرية (توظيف، تدريب،)، الموارد المالية (إيرادات، ربحية، تمويل،)، التسويقية (الأذواق، عملاء، وجهود التسويق والمبيعات،)، المنتج، الخدمة، تطوير المنتجات، وتوسيع العمليات، وتوسيع نطاق الأعمال. وتقديم الإرشاد والمشورة بناءً على خبرتهم في العمل مع مؤسسات أخرى في نفس الصناعات أو الصناعات ذات الصلة. مما ساعدنا في اتخاذ قرارات مستنيرة، والتغلب على التحديات، واغتنام فرص النمو والبحث عنها كإجراء استباقي يمكن المؤسسة من التميز عن غيرها.

الشكل رقم 78: الخارطة المعرفية لمصطلح التوسع



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

من خلال الشكل أعلاه هناك العديد من الركائز والمؤشرات الأساسية التي تساهم في توسعها ونجاحها. مع نمو المؤسسة، تصبح الكفاءة التشغيلية ضرورية لإدارة الموارد بفعالية، لدراسة مقاييس الإنتاجية وكفاءة التكلفة واستخدام الموارد، بالإضافة إلى التوسع في أسواق جديدة ومناطق جغرافية تعتبر ركيزة أساسية للنمو، من خلال خلق أسواق جديدة، أو اختراق أسواق أخرى ذات منافسة شديدة للصناعات المشابهة، هذا يزيد من قدرة المؤسسة على تحديد

الفرص وتكثيف عروضها مع شرائح العملاء المختلفة، كل هذا يحتاج إلى خبرات جديدة وتمويل لازم للنمو والتوسع مما أدى إلى اللجوء للبحث عن شريك مناسب وكان الحصول على تمويل برأس المال المخاطر وتقديم إرشادات وفقاً لخبراته ومهاراته في الاستثمار برأس المال المخاطر أمراً مهماً في هذه المرحلة.

حيث ساهمت شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة في تحقيق استمرارية وبقاء المؤسسة على قيد الحياة من خلال العديد من النقاط نذكر أبرزها:

فتح الأسواق جديدة، تحسين جودة المنتجات، توسيع خطوط الإنتاج، توسيع الشبكات العلائقية، توظيف موظفين ذات كفاءة، تدريب الموظفين، والاستفادة من تجارب سابقة المشاركة في الفعاليات، تطوير الفريق والمواهب لكسب فريق عمل عالي الأداء ومتفاعل لدفع عجلة النمو والحفاظ على الميزة التنافسية.

الشكل رقم 79: الخارطة المعرفية لمصطلح الاستدامة



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على برمجية التحليل الكيفي Nvivo

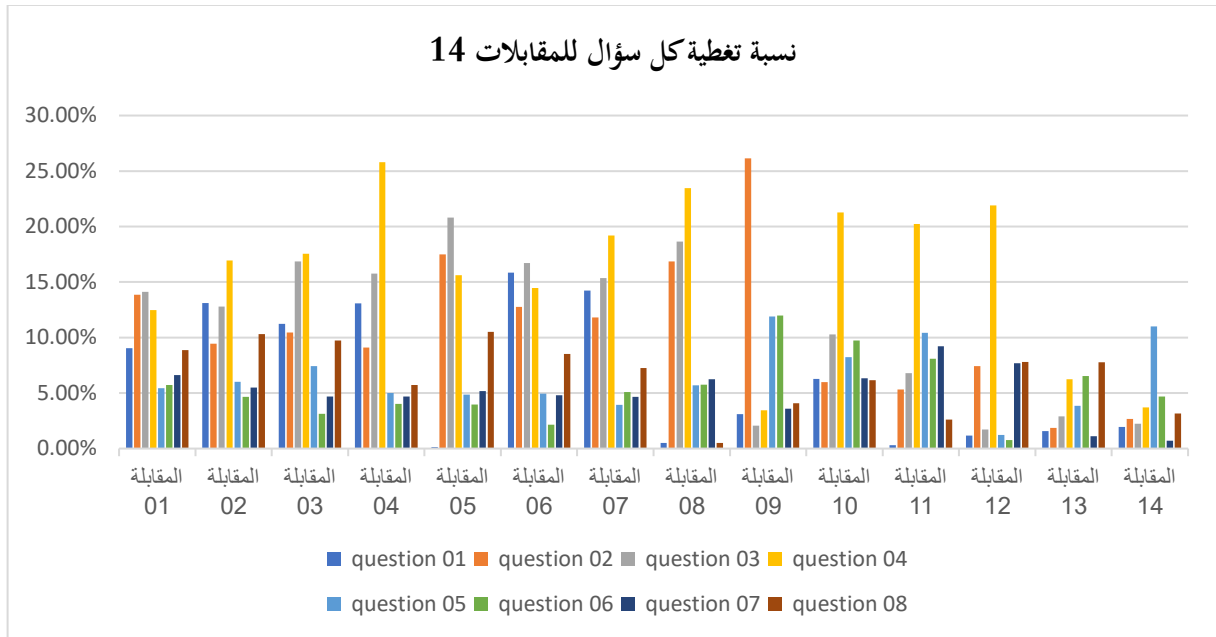
من المعلوم أن الاستدامة يعبر عنها بعدة مؤشرات وفي دراستنا عبرنا عنها بالاستمرارية والنمو والبقاء، من خلال شرح الخريطة المعرفية للنمو والتوسع ومن الشكل أعلاه أن الاستدامة تتحقق من خلال دمج الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة، في صنع القرارات الاستراتيجية، بهدف خلق قيمة طويلة الأجل مع معالجة التحديات البيئية والاجتماعية، بالإضافة إلى المزيج بين الدعم المالي والتوجيه الاستراتيجي والوصول إلى الشبكة والشراكة التعاونية بين صاحب رأس المال وفريق غدارة المؤسسة، مما يؤدي إلى كسب ثقة بين الطرفين، هذا التماثل يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة طويلة الأجل، مما يمكن المؤسسة من السيطرة على التكاليف لكسب ولاء العملاء والزبائن، بالإضافة إلى التمييز والجودة العالية في منتجاتنا للحفاظ على صورة العلامة التجارية. ومن تحقيق ميزة تنافسية في سوق تنافسية شديدة.

4. المقاربة الموضوعية

يأتي فيما يلي تفصيل لنتائج المقابلات الأربعة عشر (14) ولكل سؤال على حدة بهدف تفسير محتواها، أي عرض نسبة التغطية* لإجابة كل سؤال (عقدة) لكل مقابلة على حدة، لمعرفة: ما السؤال الذي أحيط بعناية أكثر من قبل كل مستجوب وما محتواه؟

* نسبة التغطية: تمثل نسبة الإجابة على العقدة إلى الملف الواحد أي: عدد أحرف الإجابة على سؤال معين/ عدد أحرف الملف الواحد ككل x 100.

الشكل رقم 80: نسبة تغطية كل سؤال للمقابلات 14



المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على مخرجات برمجية التحليل الكيفي Nvivo

يلاحظ من الشكل السابق أن إجابة المقابلة رقم 04 تأتي بنسبة تغطية أولى (83.23% لكل الأجوبة)، حيث أجاب بالتفصيل أكثر على السؤال الرابع (نسبة التغطية 25.81%)، والذي أشار فيه إلى أن المفاوضات والشبكة العلائقية لها أهمية كبيرة لأصحاب المؤسسات تساعدهم في جذب التمويل رأس المال المخاطر، وتحقيق وبناء علاقة متبادلة المنفعة كما توفر الشبكة العلائقية الوصول والثقة والدعم، ومنها تحقيق الأهداف المنشودة للمؤسسة وأصحاب رؤوس الأموال.

وبنسبة تغطية ثانية تأتي إجابة المستجوب رقم 07 بنسبة تغطية لكل الأجوبة و(81.55%)، حيث أجاب بالتفصيل أكثر على السؤال الرابع (نسبة التغطية 19.19%)، ثم تليها إجابة المستجوب رقم 03 بنسبة تغطية لكل الأجوبة و(81%)، حيث أجاب بالتفصيل هو أيضا أكثر على السؤال الرابع (بنسبة التغطية 17.54%)، وهذا وتتماثل تقريباً إجابتهما على ذات السؤال وفيها ورد أهمية التوجه الاستراتيجي والشبكة العلائقية، من خلال السيطرة على التكاليف (قيادة التكلفة) واستراتيجية التركيز على المنتج. وهذا ما يتوافق أيضا مع المستجوب الثاني بنسبة تغطية إجمالية خامسة (80.23%) في الإجابة على نفس السؤال الرابع بنسبة تغطية (16.96%)، أما المستجوب 06 فتأتي بنسبة تغطية رابعة (80.23% لكل الأجوبة)، حيث تم التفصيل أكثر في الإجابة عن السؤال الثالث (نسبة التغطية 16.72%) وهذا ما تمت ملاحظته أيضا بالنسبة لإجابة مدير المستجوب 05 تأتي بنسبة تغطية سادسة (78.55% لكل الأجوبة)، والذي فضل هو الآخر في الإجابة على نفس السؤال (نسبة التغطية 20.80%) أما إجابتهما فقد ركزت على: أن الإبداع أو التدمير الخلاق والمخاطرة في المرحلة ما قبل الإنشاء لا يمكن من جذب الممولين المخاطرين، وأن طبيعة الفكرة

أو الابداع يجب أن يكون قابل للتوسع مما يوافق طبيعة ما يسعى إليه أصحاب رؤوس الأموال في الحصول على استثمارات ذات إمكانات نمو كبيرة وقابلية للتوسع، كما أن المخاطرة يجب أن تكون مدروسة بإجراء تقييم شامل للمخاطر، والذي يشمل تحليل العوامل الداخلية (مثل مخاطر التشغيل أو المالية أو الموارد البشرية) والعوامل الخارجية (مثل مخاطر السوق أو التنظيمية أو التنافسية)، أيضا تتوافق مع المستجوب 01 بنسبة تغطية ثامنة (76.13%) لكل الأجوبة)، الذي فضل الإجابة بالتفصيل أكثر على السؤال الثالث بنسبة تغطية (14.11%).

وعن المستجوبين 08، 12، 11، 12، والتي تأتي بنسبة تغطية كلية على الترتيب (77.81%، 74.23%، 63.00%، 49.71% لكل الأجوبة)، فنلاحظ تفصيلهم أكثر في الإجابة عن السؤال الرابع (نسبة التغطية على الترتيب 23.47%، 21.26%، 20.24%، 21.91%)، أما المستجوب 09 فكانت بنسبة تغطية لكل الأجوبة (66.33%)، والذي فضل الإجابة على السؤال الثاني بشيء من التفصيل بنسبة تغطية (26.15%)، من خلال توصيل الأساس المنطقي والفوائد المحتملة لاستراتيجية المخاطرة بشكل فعال، تمكننا من تعزيز فهم وثقة أصحاب رؤوس الأموال، مما يزيد من احتمالية تأمين دعمهم واستثماراتهم.

لتأتي في المرحلة ما قبل الأخيرة المستجوب رقم 13 بنسبة تغطية إجمالية قدرت بـ 31.82%، والذي فضل الإجابة على السؤال الثامن حيث أشار إلى أهمية الاستثمار مع أصحاب رؤوس الأموال من أجل تحسين الأداء المالي للمؤسسة، فتح الأسواق جديدة، المشاركة في الفعاليات كما أكد على أن مؤسسات رأس المال المخاطر لا تقتصر على الجانب المالي، وإنما دورها أيضا فني وتكنولوجي، أما آخر ترتيب في تغطية أسئلة المقابلة بين جميع المستجوبين فتمثلت في المقابلة 14 بنسبة تغطية إجمالية 30.15%، وقد فضل الإجابة على السؤال الخامس بشيء من التفصيل بنسبة تغطية 11.01%، فكانت إجابته كالتالي أن الخبرة غير كافية لجذب التمويل برأس المال المخاطر وإنما يجب تقديم عرض شامل يبين نجاعة المشروع بالأرقام الصحة السوقية، عائد الأيراد، رقم الأعمال.

المطلب الثالث: تفسير النتائج ومناقشتها

سيتم في هذا العنصر اختبار فرضيات الدراسة، معتمدين على مجموعة من نتائج برنامج تحليل البيانات الكيفية المستخدم في الدراسة. حيث كما سبق وشرحنا أنه يوجد نوعين من الأدوات التي يعتمد عليها في التحليل وهي المصادر والعقد، إذ قمنا بربط الفرضيات بمجموعة من العقد التي تم استخراجها من المصادر والمتمثلة في إجابات أصحاب المؤسسات، بالإضافة إلى مجموعة من المقاربات والمتمثلة في المقاربات المعجمية واللغوية والموضوعية والخرائط المعرفية. لذلك قمنا بتلخيص مناقشة نتائج الفرضيات في جدول يتم فيه قياس درجة تحقق كل فرضية*.

* ومن أجل تحديد درجة تحقق الفرضيات بشكل عددي اعتمدنا في ذلك على نظام تقييم وتقييم خاص يبدأ من درجة تحقق معدومة إلى درجة تحقق ممتازة. (أنظر الملحق رقم 04).

1. مناقشة الأسئلة الفرعية

سيتم مناقشة الأسئلة الفرعية بناءً على معامل الارتباط بيرسون بين عقدة الاستراتيجيات (السؤال الثاني) وعقدة رأس المال المخاطر (السؤال الأول) وعقدة الاستدامة المعبر عنها في (السؤال الثامن).

الجدول رقم 80: يعبر عن ارتباط المتغيرات الأساسية للدراسة

Code A	Code B	Pearson correlation coefficient
Codes\question 08	Codes\question 01	0.634402
Codes\question 08	Codes\question 02	0.551157
Codes\question 02	Codes\question 01	0.509598

المصدر: من إعداد الطالبة بناءً على مخرجات NVivo14

1.1. السؤال الفرعي الأول: تساهم استراتيجيات ريادة الأعمال في جذب رأس المال المخاطر

نلاحظ أن نسبة الارتباط والتشابه النصي كانت مقبولة في أقوال رواد الأعمال بين العقدة الأولى والعقدة الثانية بنسبة 63.44% ما يعني أنها نسبة 63 المائة تفسر جذب رأس المال المخاطر من خلال الاستراتيجيات والباقي تفسره عوامل أخرى.

يفسر معامل الارتباط بيرسون العلاقة بين استراتيجيات ريادة الأعمال وجذبها لرأس المال المخاطر، وهذا لأسباب عديدة تم تحليلها من إجابات المقابلات.

- التأثير على الثقة الأولية: أثرت استراتيجيات ريادة الأعمال (الاستقلالية، والتنافسية، والابتكار، والاستباقية، والمخاطرة) بشكل إيجابي على الثقة الأولية لأصحاب رؤوس الأموال، حيث تشير إلى ميل رواد الأعمال للبحث عن فرص عمل جديدة وترجمتها إلى ممارسة ريادة الأعمال من خلال العمليات اليومية والمهام التنظيمية، بناءً على نظرية الإشارة. وهذا ما أشارت إليه عديد الدراسات البحثية السابقة أن التوجه الريادي يساهم في جذب رأس المال المخاطر¹ (Huang L, et al, 2015)، (Hongtao Y, et al, 2021)، (Von G, et al, 2018).

- كما أن مؤسسات رأس المال المخاطر تساهم بالإضافة إلى توفير التمويل اللازم في تطوير هاته الاستراتيجيات من خلال الخبرة (Dohyeon K et al, 2022)² والشبكات* بمعنى رأس المال الاجتماعي حيث يؤدي هذا الأخير

¹ Hongtao Yang, Lei Zhang, Yenchun Jim Wu, Hangyu Shi, and Shuting Xie, **Influence of Entrepreneurial Orientation on Venture Capitalists' Initial Trust**, Front Psychol., v12, 2021, pp: 1-17.

Huang L., Knight A. (2015). **Resources and relationships in entrepreneurship: an exchange theory of the development and effects of the entrepreneur-investor relationship**. Acad. Manag. Rev. 42, 80-102.

Von Gehlen K., Holtgrave M., Nienaber A.-M., Schewe G, **Trust in entrepreneur-venture capitalist relationships: a bilateral perspective**, in 2018 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET), 2018, pp: 1-15.

² Dohyeon Kim & Su Yong Lee, **When venture capitalists are attracted by the experienced**, Journal of Innovation and Entrepreneurship, (2022), 31(11), pp:1-18.

* تتمثل في أربع شبكات متداخلة. تستخدم الشبكة الأولى لجمع الأموال وتنظيم رأس المال. تُستخدم شبكة ثانية لتحديد الاستثمارات المحتملة ومراجعتها، وتوجه إلى رواد الأعمال الناجحين سابقاً (دور رواد الأعمال الآخرين مهم لأنه يمكن أن يكون لديهم اتصالات تكميلية تمتد إلى المؤسسات المبتكرة المحتملة الواعدة)، وغيرهم من أصحاب رؤوس الأموال، فضلاً عن جهات الاتصال في الشركات الكبرى والجامعات. شبكة ثالثة تزرع مؤسسات الخدمات المهنية (مثل المحاماة ومؤسسات المحاسبة وباحثي السوق والمؤسسات الاستشارية) التي تعمل كمصادر للمعلومات ذات الصلة بالصناعة. تتضمن الشبكة النهائية مصادر العمالة، والتي تُستخدم لتعيين الإدارة والموظفين الآخرين للمؤسسات المبتكرة. تتضمن هذه الشبكة أيضاً مصادر المدخلات في عملية الإنتاج والمنافذ المحتملة للسلع التامة الصنع (Florida, R L and Kennedy M. (1988) **Venture capital-financed innovation and technological change in the USA**. (Research Policy, vol17, 119-137).

داخل وخارج الصناعة للفريق المؤسس إلى زيادة العلاقة بين أصحاب المؤسسات (رواد الأعمال) والمستثمرين المخاطرين، مما يشكل شبكة اجتماعية قوية، هذا يطابق (Wouter S, 2008)¹ مما يساهم في استقطاب الممولين المخاطرين، مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى استراتيجيات ريادة الأعمال عند اتخاذ القرارات هذا ما يوافق (Tianyi Z, 2022)².

- تسهل الاستراتيجية الاستباقية لريادة الأعمال تحديد الفرص الجديدة في المؤسسات المبتكرة، حيث يؤدي التعرف على الفرص إلى تحسين الأداء ونمو المؤسسة وبقاءها (Muhammad Anwar, 2021)³.
- كما أن الرؤية الواضحة والمشاركة لأصحاب المؤسسات واستراتيجياتهم لدفع التنمية والنمو تساهم في جذب المستثمرين المخاطرين، وهذا ما يتفق مع (Hans B, 2010)⁴.
- إمكانات عالية النمو: من المعلوم أن أصحاب رأس المال المخاطر يبحثون عن مؤسسات ذات إمكانات نمو عالية، وهنا يكون الابتكار محركاً رئيسياً للنمو، من خلال تطوير تقنيات أو منتجات أو خدمات جديدة لديها القدرة على تعطيل الأسواق الحالية وإنشاء أسواق جديدة، وهذا حسب أغلبية المستجوبين، أدى هذا إلى جذب التمويل اللازم والممولين المخاطرين هذا يتوافق مع (Mark. F, 2023)⁵، (Josh. L, et al, 2020)⁶.
- أما التنافسية فمن خلال اكتساب الميزة التنافسية: فيمكن للابتكار أن يمنح الشركات المبتكرة ميزة تنافسية في السوق، ما يوافق معايير اتخاذ القرار في الاستثمار لأصحاب رأس المال المخاطر، عن المؤسسات المبتكرة التي لها عرض قيمة فريد وتميز واضح عن منافسيها.⁷ وهذا ما يؤدي إلى استقطاب الممولين المخاطرين.
- في حين أن الاستراتيجية الاستقلالية تساهم في الحفاظ على الملكية الفكرية، حيث أن المؤسسات المبتكرة إذا طورت تقنيات خاصة بها أو لديها محفظة براءات اختراع قوية تؤدي إلى استقطاب رأس المال المخاطر، هذه الأخيرة تقوم أيضاً بتقييم الملكية الفكرية للمؤسسة المبتكرة لتحديد مستوى ابتكارها. مما يؤكد جذبهم للتمويل وتقديم المشورة والإرشاد.

¹ Wouter Stam and Tom Elfring, **Entrepreneurial Orientation and New Venture Performance: The Moderating Role of Intra- and Extraindustry Social Capital**, The Academy of Management Journal 51(1) (Feb., 2008), pp: 97-111.

² Tianyi Zheng, **How Does Long-Term Orientation Influence the Investments of Venture Capitals? Evidence From the Organizational Level**, Front. Psychol, V 13, 2022, pp:

³ Anwar, M., Clauss, T & .Issah, W.B. **Entrepreneurial orientation and new venture performance in emerging markets: the mediating role of opportunity recognition**, Rev Manag Sci 16 .(2022) 796-769 ,

⁴ Hans Bruining & Mike Wrigh, **Entrepreneurial orientation in management buy-outs and the contribution of venture capital**, Venture Capital An International Journal of Entrepreneurial Finance 4(2), 2002, 147-168.

⁵ Mark Flickinger, **Venture Capital Fundamentals: Why VC Is A Driving Force Of Innovation**, 2023, <https://www.forbes.com/>

⁶ Josh Lerner and Ramana Nanda, **Venture Capital's Role in Financing Innovation :What We Know and How Much We Still Need to Learn**, Working Paper 20-131, Harvard Business School, pp: 1-30.

⁷ Matteo Rossi, **The Contribution of Venture Capital to Innovation**, Triple Helix Journal, 3(1), 2014. <https://www.triplehelixassociation.org/>

2.1. السؤال الفرعي الثاني: تساهم استراتيجيات ريادة الأعمال في استدامة المؤسسات المبتكرة

نلاحظ أن نسبة الارتباط والتشابه النصي كانت مقبولة في أقوال رواد الأعمال بين العقدة الثامنة والعقدة الثانية بنسبة 55.11%.

حسب آراء المستجوبين تساهم استراتيجيات ريادة الأعمال في تحقيق استدامة المؤسسات المبتكرة بعدة طرق. ويمكن تفسير هاته المساهمة وفقاً لما يوافق بعض النتائج من الدراسات البحثية السابقة:

تعتبر استراتيجيات ريادة الأعمال المحرك الرئيسي للابتكار المستدام، ساهم هذا التوجه في تحديد واعتماد المعرفة والتقنيات الجديدة والتكيف مع ظروف السوق المتغيرة، حيث أن المؤسسات ذات التوجه القوي في مجال ريادة الأعمال تشارك في ممارسات الابتكار المستدامة وتحسين القدرة الاستيعابية¹، المتمثلة في تطوير منتجات أو خدمات صديقة للبيئة، وتقليل النفايات والانبعاثات، والتوسع في أسواق جديدة، واعتماد نماذج أعمال مبتكرة ومستدامة، مما يؤدي إلى تحقيق النمو والاستمرارية وتعزيز النمو المستدام².

تشجع استراتيجيات ريادة الأعمال ثقافة الابتكار داخل المؤسسات، من خلال تعزيز العقلية التي تتبنى التجريب والإبداع، حيث في مواجهة تفضيلات العملاء المتغيرة والتقدم التكنولوجي، تعد القدرة على الابتكار أمراً بالغ الأهمية، فالمؤسسات التي تبتكر باستمرار وتقدم عروض فريدة إلى السوق تخلق تمايزاً يميزها عن منافسيها، هذه الميزة التنافسية تعزز قابليتها للبقاء على المدى الطويل وتقوية وضعها في السوق³.

كذلك حسب إجابات المستجوبين تؤثر ثقافة المؤسسة بشكل كبير على استدامتها ونجاحها في الابتكار، تعزز استراتيجيات ريادة الأعمال ثقافة تقدر المبادرة والإبداع والتعلم من الفشل، يتم من خلالها تشجيع الموظفين على استكشاف أفكار جديدة، فهذه الثقافة تجذب الأفراد الموهوبين وتحفظ بهم، مما يعزز الابتكار والاستدامة.

عندما تكون المؤسسات المبتكرة قابلة للتكيف ومستجيبة للتغيرات في بيئتها الخارجية، فإن استراتيجيات ريادة الأعمال تساعد هذه المؤسسات لتكون استباقية ورشيقة في تحديد الفرص الناشئة والاستفادة منها أو معالجة التهديدات المحتملة، حيث تعد القدرة على التكيف أمراً حيويًا لأنها تتيح لهم البقاء في صدارة المنافسة والتنقل عبر ظروف السوق غير المؤكدة.

¹ Hongyi Mao, Zongjun Wang and Lin Yi, **Does Entrepreneurial Orientation Lead to Successful Sustainable Innovation? The Evidence from Chinese Environmentally Friendly Companies**, Sustainability 2021, 13.

Purevdulam Altantsetseg, Alaleh Dadvari, Tsevegjav Munkhdelger, Gerelt-Od Lkhagvasuren and Massoud Moslehpour, **Sustainable Development of Entrepreneurial Orientation through Social Drivers**, Sustainability 2020, 12(21).

² Joseph Amankwah-Amoah, Albert Danso, Samuel Adomako, **Entrepreneurial orientation, environmental sustainability and new venture performance: Does stakeholder integration matter?**, Business Strategy and the Environment, V28, I1, 2019, pp: 79-87.

³ Gerald D. O'Neill, Jr, James C. Hershauer and Jay S. Golden, **The Cultural Context of Sustainability Entrepreneurship**, Greener Management International, No. 55, Sustainability Entrepreneurship Research (Autumn 2006), pp. 33-46.

بينما تنطوي ريادة الأعمال على المخاطرة، فإنها تؤكد على المجازفة المحسوبة. حيث تقوم المؤسسات المبتكرة بتقييم المخاطر بعناية واتخاذ قرارات مستنيرة، مما يقلل من احتمالية حدوث إخفاقات، حيث تعمل إدارة المخاطر على تحسين قدرة المؤسسة على تحمل الأوقات الصعبة ويساهم في استدامتها بشكل عام¹.

وأيضا تؤدي استراتيجيات ريادة الأعمال إلى خلق قيمة وتكامل أصحاب المصالح (العملاء، الموردین، الموظفين، المساهمين،..) وهو أمر ضروري لاستمرارية الابتكار، ولتطوير حلول مستدامة تلبي احتياجاتهم وتوقعاتهم². كما أنه المستجوبين قاموا بالتوجه نحو الاستدامة، بدمج الاعتبارات البيئية والاجتماعية والحوكمة (ESG) في صنع القرارات الاستراتيجية، هذا أدى إلى التعاون البيئي مع أصحاب المصلحة لتطوير حلول مستدامة وخلق قيمة طويلة الأجل مع معالجة التحديات البيئية والاجتماعية³.

تؤدي الاستقلالية دورًا مهمًا في استدامة المؤسسات المبتكرة، فهي تمكن من اتخاذ القرار (تتمتع بقدر أكبر من السيطرة على عمليات صنع القرار وعملياتها)⁴ والمرونة (التكيف مع ظروف السوق المتغيرة واغتنام الفرص والتصدي للتحديات بشكل أكثر فعالية)، مما يمكن المؤسسات من موازنة استراتيجياتها مع أهداف الاستدامة والاستجابة للاتجاهات والطلبات الناشئة.

كما تعزز بيئة تقدر المبادرة والإبداع والتفكير المستقل من خلال السماح بتطوير حلول وأساليب جديدة، ويشجع الملكية والمساءلة (فالاستقلالية تمكن الأفراد داخل المؤسسات المبتكرة من تولي مسؤولية عملهم وتحمل المسؤولية عن أفعالهم، هذا الشعور يحفز الموظفين على المساهمة بأفضل جهودهم) يؤدي إلى السعي بنشاط إلى ممارسات مستدامة، ويدعم مشاركة أصحاب المصلحة، من خلال تعزيز الاستقلالية، يمكن للمؤسسات أن تخلق بيئة تغذي الممارسات المستدامة، وتجذب المواهب وتحتفظ بها، وتمكن من تجاوز الأوقات المضطربة، والبقاء في صدارة المنافسة، وبناء المرونة لتحقيق الاستدامة على المدى الطويل⁵.

¹ Robert D. Hisrich, Veland Ramadani, **Entrepreneurial Risk Management**, In book: Effective Entrepreneurial Management, December 2017, pp:55-73

² Desman Hidayat, Alvin Santoso, Danu Rahardja Singgih, Okta Prihatma Bayu Putra, Christian Haposan Pangaribuan, **Entrepreneurial Orientation and Business Sustainability of Indonesian Start-ups: Does Innovation Performance Matter as a Mediating Factor? Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management, Johor Bahru, Malaysia, September 13-15, 2022**, pp: 3012-3021.

³ Abderaouf Bouguerra, Mathew Hughes, M. Selim Cakir, Ekrem Tatoglu, **Linking Entrepreneurial Orientation to Environmental Collaboration: A Stakeholder Theory and Evidence from Multinational Companies in an Emerging Market**, British Academy of Management, 34(1), 2022, pp: 487-511.

⁴ G. M. Fix, M. Rikkerink, H. T. M. Ritzen, J. M. Pieters & W. A. J. M. Kuiper, **Learning within sustainable educational innovation: An analysis of teachers' perceptions and leadership practice**, Journal of Educational Change v 22, 2021, pp: 131-145.

Beili Li, Xu Fan, Susana Álvarez-Otero, Muhammad Safdar Sial, Ubaldo Comite, Jacob Cherian and László Vasa, **CSR and Workplace Autonomy as Enablers of Workplace Innovation in SMEs through Employees: Extending the Boundary Conditions of Self-Determination Theory**, Sustainability 13(11), 2021, pp: 1-16.

Ana Cristina. Siqueira, Benson Honig, Sandra Mariano, Joysi Moraes, Robson Moreira Cunha, **Creating economic, social, and environmental change through entrepreneurship: An entrepreneurial autonomy perspective informed by Paulo Freire**, Journal of Business Venturing Insights, v19, 2023, pp: 1-9.

⁵ Hongyi Mao, Zongjun Wang and Lin Yi, **Does Entrepreneurial Orientation Lead to Successful Sustainable Innovation? The Evidence from Chinese Environmentally Friendly Companies**, Sustainability V13, 2021, pp: 1-18.

3.1. السؤال الفرعي الثالث: يساهم التمويل برأس المال المخاطر في تحقيق استدامة المؤسسات المبتكرة

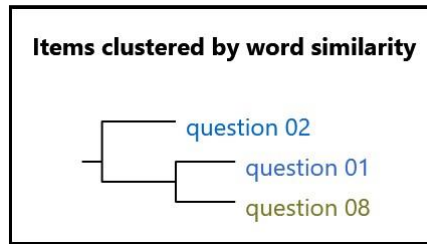
نلاحظ أن نسبة الارتباط والتشابه النصي كانت مقبولة في أقوال رواد الأعمال بين العقدة الأولى والعقدة الثامنة بنسبة 50.95%.

يساهم تمويل رأس المال المخاطر في استدامة المؤسسات المبتكرة من خلال:

- توفير الدعم المالي: يعتبر رأس المال المخاطر مصدرًا مهمًا لرأس المال المؤسسات المبتكرة، يوفر الدعم المالي لهذه المؤسسات المساعدة على التطور والنمو، وهو أمر ضروري لاستدامتها على المدى الطويل.¹
- تعزيز قدرات البحث والتطوير: يمكن لرأس المال المخاطر أن يعزز قدرات البحث والتطوير للمؤسسات المبتكرة، من خلال توفير التمويل لأنشطة البحث والتطوير، كما يمكنه مساعدة المؤسسات على تطوير منتجات أو خدمات أو تقنيات جديدة يمكنها دفع النمو المستدام والمساهمة في مستقبل أكثر استدامة.²
- توفير الخبرة من خلال تطوير الخطط التسويقية، تطوير نماذج أعمال مستدامة، وتحسين عملياتها، وتحقيق النمو والنجاح على المدى الطويل.³
- تشجيع المخاطرة من خلال اتخاذ المخاطر المحسوبة والوصول إلى الموارد التي يحتاجونها لتحقيق أهداف الاستدامة الخاصة بهم والمساهمة في مستقبل أكثر استدامة.⁴

ويوضح الشكل أدناه التشابه النصي في الإجابات وفي طريقة الإجابة في كل سؤال.

الشكل رقم 81: توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات لكل سؤال



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات NVivo14

¹ Xiwen Li, Yunjia Zhao, **Research on the Impact of Venture Capital Strategy on Enterprise Innovation Performance: Based on Evidence of Investment Timing and Rounds**, Frontiers in Environmental Science, V 10, 2022, pp: 1-17.

Liu, L., Jiang, H. & Zhang, Y. **The impact of venture capital on Chinese SMEs' sustainable development: a focus on early-stage and professional characteristics**, Humanities and Social Sciences Communications, v10, 2023, pp: 1-17

² Josh Lerner, Ramana Nanda, **Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn**, Journal of Economic Perspectives, 34(3), 2020, PP: 237-261.

³Liu, L., Jiang, H. & Zhang, Y. **The impact of venture capital on Chinese SMEs' sustainable development: a focus on early-stage and professional characteristics**, Humanities and Social Sciences Communications, v10, 2023, pp: 1-17.

⁴ Nancy Bocken, **Sustainable venture capital - Catalyst for sustainable start-up success?** Journal of Cleaner Production 97, 2015, pp: 1-22.

2. تفسير علاقة المتغيرات الفرعية بين العقد المختلفة لكل متغير رئيسي

سيتم في هذا العنصر تفسير نتائج اختبار الفرضيات ومعاملات الارتباط بين العقد وفقاً لما يلي:

1.2. تفسير علاقة استراتيجيات ريادة الأعمال مع المراحل المختلفة للحصول على التمويل

يوضح الجدول الموالي نتائج اختبار بيرسون بين المتغيرات أو العقد الفرعية لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم 81: يعبر عن ارتباط المتغيرات الفرعية للدراسة

Code A (التمويل برأس المال المخاطر)	Code B (استراتيجيات ريادة الأعمال)	Pearson correlation coefficient
Codes\ \مرحلة بعد الانشاء\ \	Codes\ \استقلالية الرائد\ \	0.386916
Codes\ \مرحلة بعد الانشاء\ \	Codes\ \الابداع والابتكار\ \	0.360393
Codes\ \مرحلة بعد الانشاء\ \	Codes\ \المخاطرة والمغامرة\ \	0.312711
Codes\ \مرحلة بعد الانشاء\ \	Codes\ \المنافسة\ \	0.275262
Codes\ \مرحلة بعد الانشاء\ \	Codes\ \الاستباقية\ \	0.224846
Codes\ \مرحلة قبل الانشاء\ \	Codes\ \الابداع والابتكار\ \	0.207414
Codes\ \مرحلة قبل الانشاء\ \	Codes\ \المخاطرة والمغامرة\ \	0.17959
Codes\ \مرحلة قبل الانشاء\ \	Codes\ \المنافسة\ \	0.149436
Codes\ \مرحلة قبل الانشاء\ \	Codes\ \الاستباقية\ \	0.114348
Codes\ \مرحلة قبل الانشاء\ \	Codes\ \استقلالية الرائد\ \	0.11131

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات NVivo14

- تفسير العلاقة بين استراتيجية الاستقلالية ومراحل التمويل برأس المال المخاطر:

تشير العلاقة بين الاستقلالية ومراحل تمويل رأس المال المخاطر إلى كيفية تغير مستوى التحكم وسلطة اتخاذ القرار لدى رواد الأعمال أو المؤسسين مع تطور المؤسسة خلال جولات مختلفة من الحصول على التمويل، عندما تتطور المؤسسات المبتكرة عبر مراحل مختلفة من الحصول على التمويل، تزيد قوة الاستقلالية بين رواد الأعمال والمستثمرين المخاطرين، حيث سنوضح تفسير كل مرحلة كما يلي:

في مرحلة البذور (خلال مرحلة التأسيس): يتمتع رواد الأعمال عادةً بدرجة عالية من الاستقلالية والتحكم في مؤسستهم، نظرًا لأن النشاط لا يزال في مرحلة التطوير المبكرة، يتمتع المؤسسون بحرية تشكيل رؤية المؤسسة واستراتيجيتها وعروض المنتجات / الخدمات ونموذج العمل.

في هذه المرحلة يكون دور رأس المال المخاطر تمويلًا أوليًا لمساعدة المؤسسة على الانطلاق، ومشاركتهم في صنع القرار محدودة نسبيًا، لأنهم يثقون في رواد الأعمال لتنفيذ أفكارهم.

في المرحلة المبكرة: ومع تقدم المؤسسة إلى المرحلة المبكرة، يبدأ مستوى استقلالية رواد الأعمال في الانخفاض لأن أصحاب رؤوس الأموال يساهمون بشكل أكثر نشاطًا في تشكيل نمو المؤسسة واتجاهها.

في هاته المرحلة، يلعب رأس المال المخاطر دورًا أكثر نشاطًا في المؤسسة، حيث يحصلون على مقاعد في مجلس الإدارة أو حقوق المراقب، والمشاركة بنشاط في القرارات الإستراتيجية، والمساهمة بخبرة صناعية قيمة لتوجيه نمو المؤسسة. **في المرحلة اللاحقة:** تتضاءل استقلالية المؤسسين وفريق الإدارة، ويصبح لأصحاب رؤوس الأموال أكثر أهمية في سلطة اتخاذ القرار، في هذه المرحلة، يصبح أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة الأكثر نفوذًا، حيث يشغلون المزيد من مقاعد مجلس الإدارة، ولديهم قوة تصويت أكبر، ولهم دورًا حاسمًا في قرارات العمل الرئيسية، بما في ذلك خطط التوسع، وأنشطة الاندماج والاستحواذ.

من المهم الإشارة إلى أن هذه العلاقة تختلف اعتمادًا على تفضيلات المستثمرين المخاطرين، وأداء المؤسسة، والعلاقة بين رواد الأعمال وأصحاب رأس المال المخاطر، اعتمادًا على النشاط الاستثماري والاحتياجات المحددة للمؤسسة.

- تفسير العلاقة بين استراتيجية الابتكار ومراحل التمويل برأس المال المخاطر:

تشير العلاقة بين استراتيجية الابتكار ومراحل التمويل برأس المال المخاطر إلى كيفية تأثير التوجه الاستراتيجي للابتكار الذي تتبناه المؤسسة المبتكرة على قدرتها على تأمين التمويل من أصحاب رؤوس الأموال في مراحل مختلفة من نموها وتطورها.

في المرحلة الأولية، لاستراتيجية الابتكار دورًا محوريًا في جذب رأس المال المخاطر، حيث يكون أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة أكثر استعدادًا للاستثمار في المؤسسات التي لديها فكرة عمل واضحة ومبتكرة، وعرض قيمة قوي، ونموذج أولي لمنتج /خدمة قابل للتطبيق، والتي تميز نفسها عن المنافسين وحل مشكلة كبيرة في السوق.

في مرحلة النمو والتوسع: مع انتقال المؤسسة المبتكرة إلى مرحلة النمو والتوسع، يجب أن تتوافق استراتيجية الابتكار مع أهداف قابلية المؤسسة للتوسع، وأثبتت جاذبيتها ونموذج أعمالها قابل للتطوير...، وخطه لتحقيق النمو السريع.

حيث تركز استراتيجية الابتكار على تحسين وتوسيع عروض المنتجات أو الخدمات، ودخول أسواق جديدة، والتحسين المستمر لتلبية احتياجات العملاء لهاته المؤسسات، مما يؤدي إلى جذبها للحصول على تمويل رأس المال المخاطر لمزيد من التوسع.

في المرحلة المتأخرة: أو المراحل اللاحقة من التمويل، تكون استراتيجية الابتكار مركزة على الابتكار المستدام والقدرة التنافسية طويلة الأجل، مما يمكنها من القدرة على البقاء في صدارة المنافسة وجذب المستثمرين المخاطرين.

- تفسير العلاقة بين الاستراتيجية الاستباقية ومراحل التمويل برأس المال المخاطر:

تشير العلاقة بين الاستراتيجية الاستباقية ومراحل التمويل برأس مال المخاطرة إلى كيفية تأثير الإجراء الاستباقي على قدرة المؤسسة على تأمين التمويل من مستثمري رأس المال المخاطر في مراحل مختلفة من نموها وتطورها. تعد الاستراتيجية الاستباقية في المراحل المبكرة ضرورية لجذب رأس المال المخاطر، بإظهار رؤية واضحة وخطة مدروسة جيداً للتعامل مع الفرص والتحديات في السوق. أن تكون استباقياً يعني اتخاذ المبادرة والتعامل مع أصحاب رأس المال المخاطرين المناسبين، التي تتوافق مع صناعة وأهداف المؤسسة. تزيد الاستراتيجية الاستباقية من فرص تأمين التمويل خلال المراحل الأولية الحرجة والمراحل الأولى للمؤسسة.

مع تقدم المؤسسة المبتكرة إلى مرحلة النمو، تصبح الاستراتيجية الاستباقية أكثر أهمية، هنا يبحث أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة عن المؤسسات التي تسعى بنشاط لتحقيق فرص النمو ولديها خطة قوية لتوسيع نطاق عملياتها، حيث تتضمن إستراتيجية النمو الاستباقي البحث عن إمكانيات التوسع، ودخول أسواق جديدة، والسعي بنشاط إلى إقامة شراكات أو أوجه تعاون يمكنها تسريع مسار نمو المؤسسة.

في مراحل لاحقة، تظل الاستراتيجية الاستباقية حيوية لاستمرار نجاح التمويل، تبتكر المؤسسات الاستباقية باستمرار وتتكيف مع تغيرات السوق للحفاظ على قدرتها التنافسية وجذب اهتمام المستثمرين المستمر، استكشاف فرص الاستحواذ أو تنويع خطوط الإنتاج أو استكشاف خيارات الخروج المحتملة مثل الاكتتابات العامة الأولية، كما أن الاستراتيجية الاستباقية للصحة المالية للمؤسسة وتوضيح مسار الربحية أمرًا ضروريًا أيضًا لجذب رأس المال المخاطر في المراحل اللاحقة.

- تفسير العلاقة بين استراتيجية المخاطرة ومراحل التمويل برأس المال المخاطر:

تشير العلاقة بين استراتيجية المخاطرة ومراحل التمويل برأس المال المخاطر إلى كيفية تأثير نهج المؤسسة في المخاطرة على قدرتها على تأمين التمويل من أصحاب رؤوس الأموال في مراحل مختلفة من نموها وتطورها. في المراحل المبكرة، يُنظر إلى استراتيجية المخاطرة على أنها اتجاه ضروري لريادة الأعمال، تواجه المؤسسات المبتكرة مستويات عالية من عدم اليقين ويجب أن تكون على استعداد لتحمل مخاطر محسوبة لتقديم أفكارها المبتكرة إلى السوق. ومن المعلوم أن أصحاب رأس المال المخاطر يستثمرون في المؤسسات ذات المخاطر العالية، فالمؤسسات في هاته المرحلة يظهرون استعدادًا لتحمل مخاطر مدروسة، باتباع إجراء استراتيجي مدروس للمخاطرة يؤدي إلى غرس الثقة في نفوس المستثمرين المخاطرين، مما يجعل المؤسسة المبتكرة أكثر جاذبية للتمويل الأولي.

مع نمو المؤسسة المبتكرة والسعي إلى جولات تمويل إضافية، تتطور استراتيجية المخاطرة، -مع الرغبة في المخاطرة-، مما يؤدي إلى نتائج ملموسة، هذا يعني أن المؤسسات المبتكرة التي تنجح في إدارة المخاطر والتخفيف من حدتها في مرحلة نموها وتوسعها، مما يستقطب رؤوس الأموال المخاطرة.

في المراحل اللاحقة، تتضمن استراتيجية المخاطرة إدارة المخاطر مع السعي وراء فرص نمو جديدة. بينما يجب على المؤسسات المبتكرة الاستمرار في الابتكار والمخاطرة لتظل قادرة على المنافسة، بإظهار مستوى من الاستقرار والقدرة على التنبؤ لجذب استثمارات أكبر، وتحقيق التوازن بين الابتكار والاستقرار، هذا يضمن جذب الممولين المخاطرين ودعم أنشطتهم لتصبح مؤسسة ناجحة مستدامة.

- تفسير العلاقة بين الاستراتيجية التنافسية ومراحل التمويل برأس المال المخاطر:

تشير العلاقة بين الاستراتيجية التنافسية ومراحل التمويل برأس المال المخاطر إلى وضع المؤسسة المبتكرة في السوق وحصتها السوقية التي تضمن قدرتها على تأمين التمويل من أصحاب رؤوس الأموال في مراحل مختلفة من نموها وتطورها.

في المراحل الأولى، تعد الإستراتيجية التنافسية للمؤسسة المبتكرة أمرًا بالغ الأهمية في جذب رأس المال المخاطر، لكن بما أنها في المرحلة الأولية فإن المؤسسة ليس لديها قدرة على المنافسة، لكن جذبها للمولين المستثمرين من خلال تقديم خطة واضحة لدخول السوق، وعرض واضح للقيمة، واستراتيجيات لاكتساب ميزة تنافسية.

مع تقدم المؤسسة المبتكرة إلى مرحلة النمو، تحتاج إستراتيجيتها التنافسية إلى التطور للحفاظ على وجودها في السوق وتوسيعه، وهذا يحتاج إلى تمويل وخبرة صناعية في هذا المجال، بإظهار ميزة تنافسية قابلة للتطوير ومستدامة يجذب أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة لها ومنها الحصول على التمويل والخبرة.

في هاته المرحلة تركز المؤسسة المبتكرة على تعزيز مركزها التنافسي من خلال تحسين المنتجات واستراتيجيات اكتساب العملاء واختراق السوق.

في مراحل لاحقة، تصبح الاستراتيجية التنافسية ضرورية للحفاظ على مكانة المؤسسة المبتكرة كشركة رائدة في السوق، فحتاج هنا المؤسسة المبتكرة إلى جولة إضافية لتطوير خطتها التنافسية فتلجأ إلى أصحاب رؤوس الأموال المخاطرة لزيادة قدرة المؤسسة على البقاء في صدارة المنافسين والتكيف مع ديناميكيات السوق المتغيرة.

في هاته المرحلة تتضمن استراتيجيتها التنافسية الابتكار المستمر والتنوع والشراكات الاستراتيجية والتدابير اللازمة للدفاع عن حصتها في السوق وضمان لاستدامة طويلة الأجل.

فمن خلال جدول رقم 81 المتعلق بارتباط برسون (Pearson) نجد أن كل استراتيجية على حدة مع كل مرحلة من مراحل التمويل ضعيف وضعيف جدا ما يعني أن الاستراتيجيات يجب أن تكون مع بعض كتوليفة واحدة حتى

تتمكن من جذب التمويل برأس المخاطر والحصول على عديد الجولات من التمويل في جميع مراحل تطور وانتقال المؤسسات المبتكرة.

2.2. تفسير علاقة استراتيجيات ريادة الأعمال مع النمو والاستمرارية كمؤشرين لاستدامة المؤسسة المبتكرة

يوضح الجدول الموالي معاملات الارتباط لبيرسون بين العقد الفرعية لمتغيرات الدراسة.

الجدول رقم 82: يعبر عن ارتباط المتغيرات الأساسية للدراسة

Code A (التمويل براس المال المخاطر)	Code B (استراتيجيات ريادة الاعمال)	Pearson correlation coefficient
Codes\النمو\	Codes\استقلالية الرائد\	0.394167
Codes\النمو\	Codes\الابداع والابتكار\	0.37628
Codes\النمو\	Codes\المخاطرة والمغامرة\	0.376149
Codes\الاستمرارية\	Codes\الابداع والابتكار\	0.325107
Codes\الاستمرارية\	Codes\استقلالية الرائد\	0.299549
Codes\النمو\	Codes\المنافسة\	0.286432
Codes\المخاطرة والمغامرة\	Codes\الاستمرارية\	0.270522
Codes\الفشل\	Codes\استقلالية الرائد\	0.263264
Codes\النمو\	Codes\الاستباقية\	0.243309
Codes\المنافسة\	Codes\الاستمرارية\	0.227242
Codes\البقاء\	Codes\الابداع والابتكار\	0.192924
Codes\الاستمرارية\	Codes\الاستباقية\	0.170661
Codes\المنافسة\	Codes\الفشل\	0.163575
Codes\الفشل\	Codes\الابداع والابتكار\	0.162243
Codes\المخاطرة والمغامرة\	Codes\البقاء\	0.159256
Codes\الفشل\	Codes\الاستباقية\	0.136481
Codes\البقاء\	Codes\استقلالية الرائد\	0.136263
Codes\المخاطرة والمغامرة\	Codes\الفشل\	0.119935
Codes\المنافسة\	Codes\البقاء\	0.080724
Codes\البقاء\	Codes\الاستباقية\	0.076621

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات NVivo14

- تفسير العلاقة بين استراتيجيات الاستقلالية والنمو والاستمرارية:

تدور العلاقة بين استراتيجيات الاستقلالية والنمو والاستمرارية حول مفهوم تمكين الفرق أو وحدات الأعمال بسلطة اتخاذ القرار، تمنح الاستراتيجيات الاستقلالية مزيداً من الحرية للمستويات الأدنى من المؤسسة، مما قد يكون له آثار كبيرة على مسار نموها واستمراريتها واستدامتها على المدى الطويل.

من خلال هاته الحرية والاستقلالية تغرس وتعزز ثقافة الابتكار والإبداع بين عمال المؤسسة، من خلال تمكين الفرق أو الأقسام من اتخاذ القرارات وتكييف استراتيجياتها بشكل مستقل حسب الحاجة، هذا يؤدي إلى الاستجابة

بسرعة أكبر لفرص السوق واحتياجات العملاء، تؤدي هذه المرونة إلى زيادة تطوير المنتجات، وتوسيع السوق، ونمو الأعمال بشكل عام.

في حين أن الاستقلالية يمكن أن تدفع النمو، إلا أن لها أيضًا القدرة على التأثير على الاستمرارية، خاصة إذا لم تتم إدارتها بشكل صحيح، فاتخاذ القرارات المستقلة دون التوافق الواضح مع الأهداف العامة للمؤسسة يؤدي إلى التضارب في المصالح.

لضمان الاستمرارية، يجب أن يكون هناك توازن بين الاستقلالية وأهداف المؤسسة الداخلية والخارجية، وتوضيح القيم الأساسية والأهداف طويلة المدى والتوجه الاستراتيجي بشكل فعال للحفاظ على التماسك ومنع المسارات المتباينة التي يمكن أن تهدد الاستمرارية.

فالاستقلالية تضمن قيام الأفراد بدور أكثر استباقية في معالجة المسؤوليات البيئية والاجتماعية، والمساهمة في جهود استدامة المؤسسة مما يعزز سمعة المؤسسة ومرونتها والحفاظ على ملكيتها.

- تفسير العلاقة بين استراتيجية الابتكار والنمو والاستمرارية:

تعتبر العلاقة بين استراتيجية الابتكار والنمو والاستمرارية عن مدى حيوية نجاح الأعمال التجارية والأنشطة التابعة للمؤسسة ومرونتها على المدى الطويل.

فتركز استراتيجية الابتكار والإبداع على إنشاء وتنفيذ أفكار، وتطوير منتجات/خدمات، أو عمليات جديدة لاكتساب ميزة تنافسية ودفع عجلة النمو، من خلال تعزيز ثقافة الابتكار، هذا الأخير يُمكن المؤسسات من تحسين وتطوير العروض التي تلبي احتياجات العملاء المتطورة باستمرار.

فتطوير منتجات أو تقديم خدمات متطورة تستحوذ على قطاعات جديدة من السوق أو تعطل الصناعات القائمة، تساهم في النمو المتسارع للأعمال.

فتشير الاستمرارية إلى قدرة المؤسسة على الحفاظ على عملياتها وصلاحياتها بمرور الوقت باستخدام الابتكار المستمر مما يقلل من خطر التقادم أو فقدان حصتها في السوق وضمان استدامتها.

- تفسير العلاقة بين الاستراتيجية الاستباقية والنمو والاستمرارية:

تعتبر العلاقة بين الإستراتيجية الاستباقية والنمو والاستمرارية أمرًا بالغ الأهمية لنجاح المؤسسة على المدى الطويل وتأثيرها الإيجابي على أصحاب المصلحة والبيئة، حيث تتضمن الإستراتيجية الاستباقية اتخاذ المبادرة وتوقع التحديات المستقبلية واغتنام الفرص.

تضع الإستراتيجية الاستباقية الأساس للنمو من خلال تحديد الفرص والاستفادة منها، قبل ظهورها بالكامل بمعنى البحث عن الفرص كإجراء استباقي، كدراسة أبحاث السوق، والبقاء في طليعة اتجاهات الصناعة، واتخاذ قرارات إستراتيجية لوضع المؤسسة في مكانة للتوسع.

فالبحث الاستباقي عن فرص النمو، يُمكن المؤسسات من اكتساب ميزة تنافسية وجذب عملاء جدد والتوسع في أسواق جديدة، وتضع المؤسسة في مكانة لتحقيق النجاح المستمر، كما تُمكن المؤسسة من توقع الاضطرابات المحتملة وتنفيذ تدابير للتخفيف من المخاطر.

التبني المبكر للممارسات المستدامة فالمبادرات الصديقة للبيئة وتقليل البصمة البيئية للمؤسسة يزيد من سمعتها ويجذب المستهلكين والمستثمرين المهتمين بالبيئة.

- تفسير العلاقة بين إستراتيجية المخاطرة والنمو والاستمرارية:

المخاطرة جزء لا يتجزأ من عملية صنع القرار الاستراتيجي، فغالبًا ما تتضمن الاستراتيجيات الفعالة مخاطر محسوبة لاغتنام الفرص واكتساب ميزة تنافسية ودفع عجلة النمو. تسمح المخاطرة للمؤسسة بالابتكار والتوسع في أسواق جديدة ومتابعة التقنيات التخريبية.

تعتبر العلاقة بين إستراتيجية المخاطرة والنمو والاستمرارية أساسية لنجاح واستمرارية الأعمال، كل عنصر من هذه العناصر مترابط، وإدارتها المناسبة أمر بالغ الأهمية لتحقيق النمو المستدام وضمان استمرارية المؤسسة على المدى الطويل.

تحدد إستراتيجية الشركة أهدافها ورؤيتها وخططها لتحقيق ميزة تنافسية في السوق، حيث تنطوي القرارات الإستراتيجية بطبيعتها على عدم اليقين وإمكانية حدوث نتائج إيجابية وسلبية.

فعلى المؤسسات تقييم المخاطر المحتملة المرتبطة بمسار العمل المختار وتطوير استراتيجيات للتخفيف من هذه المخاطر أو تجاوزها، فتساهم إدارة المخاطر للمؤسسة في اتخاذ قرارات مدروسة توازن بين الفرص والتحديات المحتملة. فتبني المخاطر المحسوبة تساهم في فتح طرق جديدة للمؤسسة، مما يؤدي إلى زيادة حصتها في السوق، وتوسيع الإيرادات، وتعزيز الربحية وهذا يعني نمو المؤسسة المبتكرة.

في حين أن إستراتيجية المخاطرة يمكن أن تؤدي إلى النمو، فإنها تقدم عوامل تؤثر على الاستمرارية، قد تنجح المشاريع عالية المخاطر، ولكن يمكن أن تؤدي أيضًا إلى انتكاسات كبيرة إذا لم تتم إدارتها بشكل فعال.

ولضمان استمرارية الأنشطة يجب على المؤسسات أن توازن بين المخاطرة والإدارة الحكيمة للمخاطر، هذا يساعد في التخفيف من المخاطر وتقليل الآثار السلبية للفشل المحتمل أو التحديات غير المتوقعة.

- تفسير العلاقة بين الاستراتيجية التنافسية والنمو والاستمرارية:

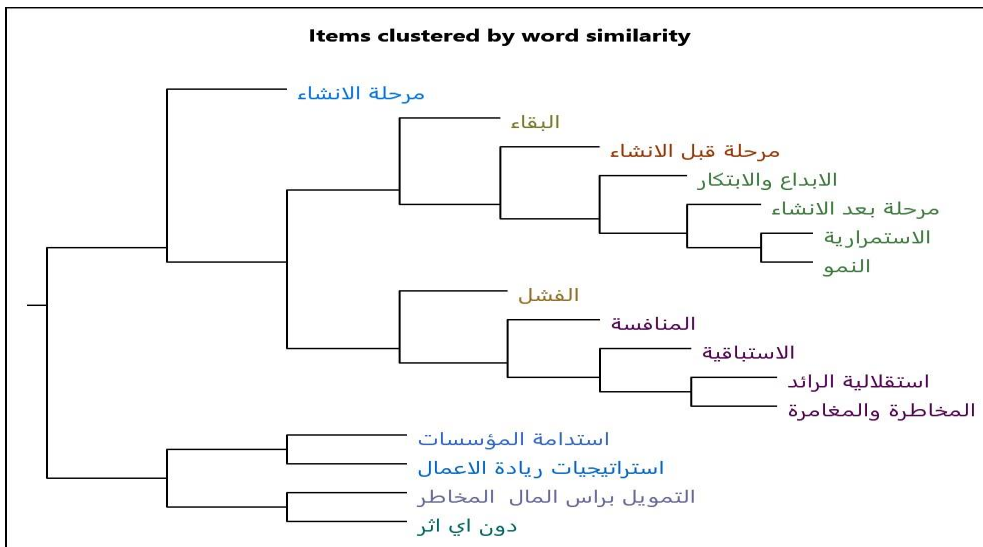
تعد العلاقة بين الإستراتيجية التنافسية والنمو والاستمرارية أمر مهم جداً لنجاح واستدامة الأنشطة التجارية على المدى الطويل. فالاستراتيجية التنافسية المصممة جيداً تساهم في دفع عجلة النمو، بينما يعد التنفيذ الفعال لتلك الاستراتيجية أمراً ضرورياً للاستمرارية.

تحدد الإستراتيجية التنافسية سؤال كيف تهدف المؤسسة إلى اكتساب ميزة تنافسية على المنافسين في صناعاتها. فتشمل استراتيجيات اتخاذ خيارات حول الأسواق المستهدفة، والتمايز، وقيادة التكلفة، والابتكار، وتخصيص الموارد لوضع الشركة في وضع إيجابي.

إن الاستراتيجية التنافسية الفعالة تحفز النمو في المؤسسة داخلياً وخارجياً، مما يميزها عن المنافسين الآخرين ذوو الصناعات المشابهة، فتقديم عروض قيمة فريدة، وتلبية احتياجات العملاء بشكل أفضل من الآخرين، يمكن المؤسسة من جذب المزيد من العملاء وتوسيع حصتها في السوق. ومع تطور المشهد التجاري، تحتاج الاستراتيجية التنافسية إلى تعديل لمواجهة التحديات والفرص الجديدة. وضمان الاستمرارية. فتعطي الإستراتيجية التنافسية المستدامة الأولوية للنمو المطرد والمتسق مع ضمان قدرة المؤسسة على الحفاظ على الأنشطة والربحية على المدى الطويل.

يهدف للحفاظ على النمو والاستمرارية، يجب أن تكون أنشطة المؤسسة مستجيبة لظروف السوق المتغيرة ومتطلبات العملاء. وهذا يتطلب الابتكار والتحسين المستمر والقدرة على تطوير الاستراتيجية التنافسية حسب الحاجة. ويثبت الشكل أدناه التشابه النصي في الإجابات وفي طريقة الإجابة في كل سؤال.

الشكل رقم: 82 توضيح التشابه النصي بين أجوبة المقابلات لكل سؤال



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات NVivo14

ملاحظة: التفاعل بين الاستراتيجيات له أثر أكثر من كل استراتيجية على حدة مقارنة بين الجداول رقم: 81، 82.

خلاصة

وقوفا على الهدف المرتجى من هذا الفصل الذي تناول الطريقة والأدوات المستخدمة في تحليل إشكالية الدراسة بداية من تحديد مجتمع الدراسة ومتغيراتها، ثم الوقوف في تحديد أهم الأدوات والطرق الإحصائية والقياسية التي تم اعتمادها.

قسمت الدراسة التطبيقية إلى شقين حيث تناول الشق الأول جانب التحليل الكمي للعلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال اختيار مجموعة من الدول وفقاً للمرصد العالمي لريادة الأعمال باعتبارها الدول الأولى الأكثر استخداماً لرأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات ذات الابتكار العالي المتميزة بمخاطر عالية ذات عوائد مرتفعة في مراحلها الأولى، وقد تم معالجة هذه الدراسة باستخدام مختلف أساليب تحليل بيانات البانل والتي مكنتنا من التوصل إلى عدة نتائج. أما الشق الثاني فتمثل في التحليل الكيفي للعلاقة بين متغيرات الدراسة من خلال إجراء مقابلة مع رواد أعمال (أصحاب مؤسسات مبتكرة جزائرية) باستخدام دليل المقابلة حيث تم شرح مناخ المقابلات في المؤسسات ميدان الدراسة، ثم عرض لمحتوى المقابلات أما المطلوب الأخير فتم فيه تحليل البيانات وتفسير النتائج ومناقشتها باستخدام برنامج التحليل الكيفي Nvivo 14.

خاتمة

خاتمة

بات الاهتمام بتطوير وتعزيز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة والناشئة من طرف عديد الدول المتقدمة منها والنامية، خياراً استراتيجياً للنهوض بالنمو الاقتصادي وتحقيق أهدافها التنموية. وذلك نظراً لسهولة تكييفها ومرونتها، من خلال دمج التطوير الاقتصادي مع التنمية الاجتماعية وذلك بإيجاد فرص العمل وخلق الثروة والقيمة المضافة. ومع أن هذه المؤسسات تواجه تحديات تمويلية كبيرة نظراً لقيودها المالية وعدم قدرتها على توفير الضمانات المطلوبة، صعب عليها الحصول على قروض مصرفية متوسطة وطويلة الأجل في المراحل الأولى من نشأتها. لذلك، أصبح من الضروري البحث عن مصادر تمويل أكثر توافقاً مع احتياجاتها وطبيعتها وخصوصيتها.

في هذا السياق، ظهرت عديد البدائل التي أثبتت جدواها في الدول المتقدمة، منها صناعة رأس المال المخاطر نظراً لفعاليتها في حل مشكل تمويل المؤسسات المبتكرة في مختلف الدول التي ظهرت بها، حيث يعود ظهورها إلى منتصف القرن العشرين في الو.م.أ التي تعد أهم وأنجح التجارب العالمية في هذا المجال، لتبدأ بعدها رحلة انتشارها لتظهر في باقي دول العالم بدرجات متفاوتة من التطور باعتبارها أحد الحلول الهامة لمشكل التمويل الذي يواجه هذا النوع من المؤسسات.

وعلى غرار عديد الدول اهتمت الجزائر بتطوير بيئة المؤسسات المبتكرة والناشئة من خلال عديد القوانين والتشريعات وكذا الإجراءات التنظيمية التي أعطت دفعا كبيرا لمناخ الأعمال. ولأن التجربة لا زالت حديثة يبقى هذا التوجه بحاجة إلى مزيد العناية والمتابعة، بسبب جملة من التحديات والعوائق التي تعترضها. الأمر الذي يتطلب تكثيف الجهود واتخاذ إجراءات إضافية لتعزيز هذه المؤسسات بما يتوافق مع التطورات الاقتصادية العالمية والتوجه المتزايد نحو دعمها.

وبناء على ما سبق وبعد دراستنا للإشكالية الرئيسية التي بحثت في دور استراتيجيات ريادة الأعمال في جذب رأس المال المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة وبعد معالجة حيثياتها تم التوصل إلى مجموعة من النتائج التي سمحت بتأكيد صحة الفرضيات المعتمد عليها، بالإضافة إلى الإجابة على الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية، وتمثلت أهم هذه النتائج في:

- ظهر جليا من تعدد المداخل والتخصصات في المقاربات التي تطرقت لريادة الأعمال أنها علم قائم بحد ذاته وهو ما يشبه وجود عديد النظريات والمدارس وكذا الأساليب والمناهج والمفاهيم والرواد؛
- لا يمكن فصل رائد الأعمال عن الظاهرة المقاولاتية، إذ أن مفهوم رائد الأعمال قد تطور وفقاً لثلاثة اتجاهات فكرية، حيث تركز المقاربة الاقتصادية على تحليل الدور الذي يمكن أن يؤديه رائد الأعمال في البيئة الاقتصادية،

كما تركز المقاربة السلوكية على دراسة السمات الشخصية لرائد الأعمال، دوافعه، سلوكياته وخياراته، في حين أن المقاربة العملية تهتم بمسار رائد الأعمال أثناء محاولة تحويل الفرص الريادية إلى مشاريع ناجحة.

- لأهمية استراتيجيات ريادة الأعمال داخل المؤسسات، دورًا أساسيًا في نجاحها بشكل عام. تغرس ريادة الأعمال ثقافة الابتكار والقدرة على التكيف وحل المشكلات بشكل استباقي، وكلها عناصر حاسمة في الازدهار في بيئة الأعمال الديناميكية اليوم. فهو يشجع الموظفين على التفكير بشكل إبداعي، وتحمل المخاطر المحسوبة، واستكشاف فرص جديدة، مما يدفع إلى النمو والقدرة التنافسية.

- على المدى الطويل، تكون المؤسسات التي تعطي الأولوية لريادة الأعمال واستراتيجياتها مجهزة بشكل أفضل للتغلب على التحديات، والاستجابة لتغيرات السوق، والحفاظ على أهميتها، مما يؤدي في النهاية إلى نجاح مستدام ومكانة أقوى في الصناعات الخاصة بها.

- ظهر أسلوب التمويل برأس المال المخاطر بصفته أحد أبرز نشاطات رأس المال الاستثماري كحلقة هامة ملء فراغ عروض التمويل المتاحة أمام المؤسسات المبتكرة وخاصة في مراحلها الأولى، وهذا بعد الصعوبات التي واجهتها هذه الأخيرة عند لجوئها إلى مصادر التمويل التقليدية.

- رأس المال المخاطر يُعتبر شكلاً من أشكال الوساطة يجمع بين تقديم التمويل وتوفير الدعم الفني والإداري والتكنولوجي للمؤسسات المبتكرة، التي لديها إمكانيات كبيرة للنمو ذات المخاطر العالية. حيث يشارك المخاطر برأس المال ويتحمل مع المستثمر مخاطر الاستثمار، سواء كانت ربحاً أو خسارة. بهدف تحقيق قيمة مضافة.

- على الرغم من الاختلافات الواضحة بين مؤسسات رأس المال المخاطر والبنوك من حيث الطبيعة والمعايير المعتمدة في التمويل، إلا أن هذين المصدرين للتمويل يمكن أن يتعاونوا ويكملان بعضهما البعض بشكل مثمر.

- يمكن لمؤسسات رأس المال المخاطر أن تلعب دوراً مهماً في تمويل المؤسسات الناشئة التي تتمتع بإمكانيات نمو واعدة، والتي قد تجد صعوبة في الحصول على التمويل من البنوك نظراً لنقص الضمانات في مراحلها الأولى. فيما بعد، يمكن للبنوك أن تدخل مجال تمويل هذه المؤسسات بعد تحسن وضعها وزيادة الضمانات. على الجانب الآخر، تسعى البنوك إلى دعم تنمية مؤسسات رأس المال المخاطر، سواء عن طريق إنشاء أقسام مخصصة لهذا النشاط أو عبر توجيه استثماراتها نحو هذه المؤسسات، بهدف تعزيز تطويرها وبعث التعاون بين القطاعين.

- تعزز جاذبية المؤسسات المبتكرة لأصحاب رأس المال المخاطر من خلال توفير مورد إستراتيجي يعكس التفكير المستقبلي والقدرة على الاستفادة من الفرص المتوقعة. تقييم الفرص المتصورة بدقة وإظهار الاستباقية المستدامة، إلى جانب وجود ميزة تنافسية وفريق مؤهل.

- يعود الأثر السلبي بين الإبداع وتمويل رأس المال المخاطر إلى عدة عوامل اقتصادية منها نفور أصحاب رأس المال المخاطر من المخاطر المترتبة على المشاريع الإبداعية نتيجة لارتفاع مستويات عدم اليقين، نقص الأصول الملموسة في مشروعات الإبداع، توقيت العوائد المتأخر يقلل من اهتمام أصحاب رأس المال المخاطر بالاستثمار، عدم قدرة

المشروعات الإبداعية على إظهار قدرتها على النمو يؤثر سلبا على جذب التمويل. قلة جاذبية المشروعات الإبداعية لأصحاب رأس المال وعدم وجود نموذج أعمال جيد.

- تفسر الأثر الايجابي بين قبول المخاطر أو استراتيجية المخاطرة والتمويل برأس المال المخاطر في المرحلتين المبكرة والمتأخرة بواسطة عدة عوامل. منها الإمكانيات النمو العالية تجعل المشروعات المبتكرة مغرية لأصحاب رأس المال المخاطر، استراتيجية المخاطرة تمنح الشركات المبتكرة ميزة تنافسية من خلال تمييزها وقدرتها على استكشاف أفكار ونماذج أعمال جديدة، قبول المخاطر يبني الثقة بين المستثمرين ورواد الأعمال، التوافق مع نموذج رأس المال المخاطر يزيد من فرص تأمين التمويل.

- يعزى الأثر الايجابي بين الاستقلالية والتمويل برأس المال المخاطر إلى عدة عوامل اقتصادية من بينها وجود فريق ريادي ذو خبرة وقدرات ريادية قوية، والقدرة على تخفيف المخاطر وإدارتها بفعالية، والمرونة لاتخاذ قرارات سريعة والتكيف مع تغيرات السوق، والقدرة على تنفيذ الأفكار بفعالية، والقدرة على النمو والتوسع، والاستفادة من الشبكات والموارد، وبناء الثقة والعلاقات الإيجابية. هذه العوامل تزيد من جاذبية المشروعات المبتكرة للحصول على تمويل برأس المال المخاطر.

- يظهر الأثر الايجابي بين استراتيجية الاستقلالية والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل المتقدمة لريادة الأعمال بشكل أكبر بناء على العوامل الاقتصادية التي تشمل السجل المميز للنجاح، والخبرة التشغيلية، والرؤية والشغف، والإدارة المالية وعلاقات المستثمرين. يعزز كل هذا من فرص الحصول على التمويل في هذه المراحل المتقدمة.

- يمكن تفسير الأثر الايجابي بين الاستراتيجية التنافسية والتمويل برأس المال المخاطر في المراحل الثلاثة بناءً على عدة مبادئ اقتصادية. تركز هذه الاستراتيجية على إمكانيات السوق والتميز، مما يزيد من جاذبية المؤسسات المبتكرة للمستثمرين بناءً على قدرتها على الوصول إلى حصص كبيرة من السوق وتحقيق عوائد مجزية.

- كما تسهم هذه الاستراتيجية في قدرة المؤسسات على تحقيق النمو والتوسع السريع، مما يعزز من فرص الحصول على التمويل لدعم هذا النمو.

- بالإضافة إلى ذلك، تعمل الاستراتيجية التنافسية على تحقيق ميزة تنافسية مستدامة، مما يزيد من جاذبية المؤسسات لأصحاب رؤوس الأموال الذين يسعون للاستثمار في الأعمال ذات الفرص الواعدة والمستدامة على المدى البعيد. وأخيراً، تساهم الاستراتيجية التنافسية في تخفيف المخاطر من خلال فهم عميق للسوق واحتمالات النجاح، مما يزيد من ثقة المستثمرين ويجعل المؤسسات المبتكرة أكثر جاذبية للتمويل برأس المال المخاطر.

- تم استعراض الأثر بين استراتيجيات ريادة الأعمال واستدامة المؤسسات المبتكرة، حيث تظهر هذه العلاقة كإيجابية بما فيه الكفاية. ثم تم التركيز على الأثر السلبي بين الفرص المتصورة ومعدل البطالة، وكيف يمكن تفسيره بواسطة العوامل الاقتصادية والاجتماعية المختلفة.

- تم استعراض الاثر السلبي بين قبول المخاطر وأبعاد الاستدامة، حيث تؤثر قرارات الاستثمار وريادة الأعمال والابتكار بواسطة قبول المخاطر على مستوى الاستدامة. أخيراً، تم مناقشة تأثير قبول المخاطر على انبعاثات ثاني

- أكسيد الكربون، وكيف يمكن تفسير هذا التأثير من خلال عدة عوامل اقتصادية وبيئية مختلفة، مع التأكيد على أهمية اتخاذ تدابير سياسية شاملة للتحكم في انبعاثات ثاني أكسيد الكربون وتعزيز الاستدامة.
- بشكل عام، تظهر هذه الأفكار كتفاعل معقد بين ريادة الأعمال، قبول المخاطر، الاستدامة، وتأثيرها على الاقتصاد والبيئة، مع التأكيد على أهمية النهج الشامل لمعالجة هذه القضايا.
 - تم التطرق إلى الأثر الإيجابي بين قبول المخاطر وفعالية الحوكمة في الدول، وتم توضيح كيف يمكن تفسير هذا الأثر من خلال عدة عوامل منها أن قبول المخاطر يعزز البيئة المواتية للابتكار وأنشطة ريادة الأعمال، مما يسهم في تعزيز النمو الاقتصادي وزيادة فعالية الحوكمة.
 - كما أنه ضروري لخلق بيئة أعمال مواتية تشجع على الاستثمار وتوفير فرص العمل، يمكن للحكومات أن تكون أكثر مرونة وقدرة على التكيف في صنع السياسات، يسهم في جذب الاستثمار المحلي والأجنبي، يشجع على اتخاذ قرارات مستنيرة والمساءلة عنها وثقافة التعلم والابتكار داخل الدول.
 - تفسر الأثر العكسي بين الابتكار ومعدل البطالة في البلدان من خلال خلق فرص العمل، تحسين هياكل الصناعة، زيادة الإنتاجية، تعزيز ريادة الأعمال والمؤسسات المبتكرة، دعم النمو الاقتصادي، تعزيز الطلب، تنمية المهارات، وتيسير التكيف مع سوق العمل. هذه العوامل الاقتصادية تسلط الضوء على التأثير الإيجابي للابتكار على فرص العمل وديناميات سوق العمل، مما يؤدي في النهاية إلى تقليل معدلات البطالة.
 - ينبغي مراعاة أن الأثر العكسي بين الإستراتيجية الإبداعية وانبعاثات ثاني أكسيد الكربون ليست ثابتة وقد تتفاوت بناءً على الصناعة والسياق الجغرافي والدعم الحكومي. ومع ذلك، يمكن للاستراتيجيات الإبداعية المعتمدة من قبل المؤسسات التي تعزز الابتكار والاستدامة وتنتهج تقنيات أنظف أن تلعب دوراً في تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون من خلال تعزيز الممارسات البيئية الواعية داخل المؤسسات المبتكرة.
 - تلك التأثيرات قد تكون مؤقتة أو محدودة إقليمياً، لكن الهدف الرئيسي للاستراتيجيات الابتكارية هو تعزيز الاستدامة والحد من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون ومواجهة التحديات البيئية. يعتبر الابتكار وتطوير التقنيات النظيفة أمرين بالغين الأهمية في الانتقال نحو اقتصاد منخفض الكربون وتحقيق أهداف التنمية المستدامة.
 - تشعر هذه الدول والمؤسسات والمجتمعات بشكل متزايد بأهمية دمج الاعتبارات البيئية في استراتيجيات الابتكار بهدف تقليل التأثير السلبي على انبعاثات ثاني أكسيد الكربون.
 - الارتباط الإيجابي بين الإبداع والابتكار وفعالية الحوكمة في هذه الدول يسلط الضوء على أهمية تعزيز بيئة تشجع على الإبداع والابتكار ضمن إطار الحوكمة.
 - من خلال تنفيذ سياسات تدعم البحث والتطوير، وتعزيز ريادة الأعمال، واعتماد التكنولوجيا، وتعزيز التعاون وتبادل المعرفة، يمكن للحكومات تعزيز القدرة على الابتكار، وتعزيز النمو الاقتصادي، ومواجهة التحديات الاجتماعية والبيئية، وتحسين فعالية الحوكمة في النهاية.

- بينما يمكن أن تكون الأثر الايجابي بين استراتيجية استقلالية زيادة الأعمال ومعدل البطالة موجودة في ظروف معينة، يجب مراعاة أن زيادة الأعمال والعمل الحر يمكن أن يلعب دوراً كبيراً على المدى الطويل في خلق فرص العمل وتحقيق النمو الاقتصادي.
 - على الرغم من وجود الأثر الايجابي على المدى القصير، إلا أنه يجب مراعاة الظروف الانتقالية والتحديات الأولية التي يواجهها أفراد يتبعون استراتيجية استقلالية في زيادة الأعمال. يتأثر تأثيراً كبيراً بديناميات سوق العمل والظروف الاقتصادية والبيئة السياسية في تحديد مدى تأثير مهارات رواد الأعمال على معدلات البطالة في دولة ما.
 - يُلاحظ أن التخفيف من انبعاثات ثاني أكسيد الكربون والتصدي لتغير المناخ يتطلبان إجراءات وسياسات شاملة واعتماد ممارسات مستدامة عبر مختلف القطاعات. في حين أن مهارات رواد الأعمال واستقلالية المشاريع يمكن أن تؤثر على بعض القرارات الاقتصادية، إلا أن الأسباب الجذرية لانبعاثات ثاني أكسيد الكربون تكمن في قطاعات مثل إنتاج الطاقة والصناعة وأنظمة النقل وأنماط الاستهلاك في المجتمع.
 - يتضمن تقليل انبعاثات ثاني أكسيد الكربون مزيجاً من الابتكار التكنولوجي والتدخلات السياسية والانتقال إلى مصادر الطاقة النظيفة وتبني الممارسات المستدامة.
 - يتعامل التأثير الناتج عن العلاقة بين استراتيجية استقلالية زيادة الأعمال وفعالية الحكم بتعقيد نوعاً ما. الدول المختلفة لديها أطر مؤسسية وبيئات تنظيمية ومعايير ثقافية متنوعة يمكن أن تؤثر على النتائج. يمكن أن تتفاوت آثار استراتيجية استقلالية زيادة الأعمال على فعالية الحكم بين الدول وتعتمد على عوامل متنوعة مثل مستوى التنمية والأطر القانونية وهياكل الحكمة الحالية.
 - في حين أن البيروقراطية المفرطة واللوائح غير المفهومة يمكن أن تعوق زيادة الأعمال والابتكار، فإن الإهمال التام لتدابير الحكمة يمكن أن يؤدي إلى عواقب اقتصادية واجتماعية سلبية. التوازن الصحيح بين استقلالية زيادة الأعمال والحكمة الفعالة هو أمر بالغ الأهمية لضمان بيئة عمل مواتية والمحافظة على المصلحة العامة وتعزيز فعالية الحكم.
- أما في ما يخص نتائج الدراسة الميدانية فكانت:

- تشير علاقة بين الاستقلالية ومراحل تمويل رأس المال المخاطر إلى تغير مستوى التحكم والسلطة بين رواد الأعمال وأصحاب رؤوس الأموال خلال مختلف مراحل تمويل الشركة. أما في مرحلة البذور، يتمتع رواد الأعمال بمزيد من الاستقلالية، بينما يكون دور أصحاب رأس المال المخاطر تمويلياً أولياً. في حين المرحلة المبكرة، يقل مستوى الاستقلالية لرواد الأعمال، وتزداد مشاركة أصحاب رؤوس الأموال في اتخاذ القرارات. أما في المرحلة اللاحقة، تقل استقلالية المؤسسين بشكل أكبر، وتزداد أهمية أصحاب رؤوس الأموال في اتخاذ القرارات.
- العلاقة بين استراتيجية الابتكار ومراحل تمويل رأس المال المخاطر تشير إلى كيفية تأثير استراتيجية الابتكار على قدرة المؤسسة على جذب التمويل. ففي المرحلة الأولية، تكون استراتيجية الابتكار محورية في جذب رأس المال المخاطر.

- مع النمو والتوسع، يجب أن تتوافق استراتيجية الابتكار مع أهداف قابلية المؤسسة للتوسع وتحقيق النمو السريع. كما أن الابتكار يساهم في تمييز المؤسسة عن المنافسين وجذب تمويل إضافي للنمو والتوسع.
- في المرحلة المتأخرة، يجب أن تكون استراتيجية الابتكار موجهة نحو الابتكار المستدام والقدرة على المنافسة طويلة الأجل. ذلك يساعد المؤسسة على البقاء في صدارة المنافسة وجذب المستثمرين المخاطرين.
 - بالنسبة للعلاقة بين الاستراتيجية الاستباقية ومراحل تمويل رأس المال المخاطر، يتعلق الأمر بكيفية تأثير الإجراءات الاستباقية على تأمين التمويل. في المراحل المبكرة، الاستراتيجية الاستباقية تساعد في جذب رأس المال المخاطر من خلال عرض واضح للرؤية والخطة. مع تقدم المؤسسة، تصبح الاستراتيجية الاستباقية أكثر أهمية لضمان التوسع والنمو.
 - بالنسبة للعلاقة بين استراتيجية المخاطرة ومراحل تمويل رأس المال المخاطر، يتعلق الأمر بكيفية إدارة المخاطر والتعامل معها. في المراحل المبكرة، يكون لاستراتيجية المخاطرة دور مهم في جذب رأس المال المخاطر من خلال إظهار استعداد لتحمل مخاطر محسوبة. مع التطور والنمو، تتطور استراتيجية المخاطرة وتصبح أكثر تنوعًا واستدامة.
 - أما بالنسبة للعلاقة بين الاستراتيجية التنافسية ومراحل تمويل رأس المال المخاطر، تتعلق بكيفية وضع المؤسسة في السوق وجذب الاهتمام. في المراحل المبكرة، تساهم الاستراتيجية التنافسية في جذب رأس المال المخاطر من خلال إظهار ميزة تنافسية. مع التوسع والنمو، يجب تطوير استراتيجية التنافسية للحفاظ على مكانة الشركة في السوق وزيادة جاذبيتها للمستثمرين. في المراحل المتأخرة، تظل استراتيجية التنافسية حيوية للحفاظ على المكانة القيادية في السوق وجذب المزيد من التمويل.
 - تتمثل العلاقة بين استراتيجية الاستقلالية والنمو والاستمرارية في تمكين الفرق والأقسام من اتخاذ القرارات بشكل مستقل، مما يعزز الابتكار والمرونة ويسهم في النمو واستمرارية الأعمال. ومع ذلك، يجب إدارة الاستقلالية بحذر لضمان عدم وقوع تضارب في المصالح والحفاظ على التوازن بين الاستقلالية وأهداف المؤسسة.
 - تتمثل العلاقة بين استراتيجية الابتكار والنمو والاستمرارية في دور الابتكار في خلق منتجات وخدمات جديدة وتحسين العروض الحالية، مما يدفع عجلة النمو ويسهم في استمرارية المؤسسة عبر تلبية احتياجات العملاء المتغيرة.
 - تتمثل العلاقة بين الاستراتيجية الاستباقية والنمو والاستمرارية تتعلق بالقدرة على التنبؤ بالتحديات المستقبلية والاستفادة من الفرص مبكرًا، مما يمكن المؤسسة من النمو والاستمرارية عبر الابتكار والاستعداد للمتغيرات.
 - تتضمن العلاقة بين استراتيجية المخاطرة والنمو والاستمرارية توازنًا بين المخاطرة والإدارة الحكيمة للمخاطر، حيث يمكن للمخاطرة تحفيز النمو من خلال الاستثمار في فرص عالية المخاطر، ولكن يجب إدارتها بعناية لتجنب التأثيرات السلبية على الاستمرارية.
 - تتعلق العلاقة بين الاستراتيجية التنافسية والنمو والاستمرارية بكيفية توجيه المؤسسة جهودها للحفاظ على ميزة تنافسية وزيادة حصتها في السوق، مما يساهم في النمو والاستمرارية عبر الابتكار والاستجابة لاحتياجات العملاء والتحديات الجديدة.

وعلى ضوء النتائج التوصل إليها، نقترح مجموعة من التوصيات لوضعي السياسات المتعلقة بالمؤسسات المبتكرة والناشئة نلخصها فيما يلي:

- العمل على تكوين رأس المال البشري (رواد الأعمال) قبل منحهم التمويل، والتركيز على نوع رواد الأعمال بدل عددهم؛ لضمان نجاحهم مستقبلاً والتقليل من احتمالية الفشل، والعمل على إدراج تكوينات متخصصة عن طريق مراكز تطوير المقاولاتية مع ضرورة تكوين المكونين عن طريق المكتب الدولي للعمل سعياً لضمان جودة البرامج التكوينية مع جعل هذا التكوين مستمر ونوعي وفق ما يتطلبه السوق والتكنولوجيات الجديدة؛
- ضرورة تنسيق الجهود بين الواجهات الجامعية (مركز تطوير المقاولاتية، حاضنات الأعمال، مكتب الربط بين الجامعة والمؤسسات، مركز دعم التكنولوجيا والابتكار (CATI)) من أجل مرافقة جيدة لرواد الأعمال. وإيجاد آلية عملية للربط بين مخرجات قطاع التعليم العالي ومتطلبات سوق العمل؛
- إبرام اتفاقيات توأمة بين وزارة التعليم العالي والبحث العلمي ووزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة لدعم الأفكار المبتكرة والإبداعية وتحويلها وتجسيدها على أرض الواقع؛
- مرافقة أصحاب الأفكار المبتكرة في حماية أفكارهم عن طريق فتح فروع لوكالة INAPI و WIPO داخل الجامعات؛
- الاهتمام بالبحث العلمي وإنتاج المعرفة، فهذه الأخيرة أصبحت تغزو كامل النشاط الاقتصادي وأضحت من الأصول الرئيسية لأي نمو اقتصادي أو اجتماعي. مما يستوجب تشجيع المراكز البحثية على عرض أفكار ومقترحات ذات مردود اقتصادي جيد وإنشاء مراكز استشارية للمشروعات الجديدة كي يسهل اختيار الفكرة لمشروع صناعي جديد قابل للاستثمار؛
- تفعيل أكبر لآليات المرافقة الرسمية خصوصاً في مرحلة بعد الإنشاء لكي تساهم في دعم هذه المرحلة الحساسة من عمر المؤسسة، فالملاحظ هو ضعف الدعم والمرافقة في هذه المرحلة الحرجة من عمر المؤسسات، في جميع الآليات الحالية، فأغلب التدابير موجهة للدعم الإنشاء والتمويل وليس الاستدامة والاستمرارية؛ مع ضرورة التنسيق بين آليات المرافقة المتاحة وأجهزة الدعم المحلية والوطنية؛
- زيادة عدد التدابير المخصصة، وبذل الجهود لوضع استراتيجية وطنية تستهدف قيادة الأعمال النسائية، فهناك حاجة إلى بذل الكثير من الجهود لتعزيز فعالية القوانين في الممارسة العملية، والحد من تأثير العادات الناشئة عن المعتقدات والتقاليد الاجتماعية والثقافية المحلية، لدعم قيادة الأعمال وتمكين المرأة؛

- تعميم الشباك الوحيد في مجال مرافقة وتسهيل تدابير إنشاء المؤسسات، والعمل على تذكيل وتيسير إجراءات التأسيس وإعادة النظر فيها كلياً بما يجعلها بعيدة عن البيروقراطية، التي كانت سبباً مباشرة في وأد، آلاف المشاريع قبل ولادتها، أو سبب في تحطيمها؛
- العمل بجد واجتهاد على تحسين الإطار التشريعي المتعلق بالصيغ المستحدثة وإيجاد بيئة مناسبة لتطويرها وتشجيع نشرها. يمكن تحقيق ذلك من خلال توفير آليات سهلة ومتعددة لخروج رأس المال المخاطر وضمان وجود نظام قضائي قوي يلبى احتياجات واحترام المستثمرين. إضافة للجانب الجبائي لإنشاء شركات التسيير، وإيجاد تشريع محفّز لجذب موارد مالية غير حكومية لصناديق الاستثمار، أو التركيز على تحفيز المسيرين من خلال إجراء توكينات، تخفيض الضرائب على عوائدهم....؛
- حوكمة الإدارة واعتماد المسائلة وتبني الشفافية والتحكم في الصناعة الرقمية وإنشاء مركز وطني للإعلام الاقتصادي يوفر المعلومة للمستثمرين في كافة أوجه النشاط الاقتصادي، فالاقتصاد الجزائري مطالب بأن يوفر لبيئة مناخ الأعمال (المحيط الاقتصادي) وفرة المعلومة وصحتها، والقدرة على حمايتها، لأن توفر قاعدة بيانات ومعلومات يمثل وسيلة وأداة للضبط والتقييم الاقتصادي، ومن ثمة رسم السياسات والاستراتيجيات الاقتصادية والاجتماعية والبيئية الناجعة؛
- فتح المجال للخواص للدخول إلى السوق وتفعيله بالمنافسة، وذلك من خلال تعريفهم أكثر بمزايا الاستثمار في صناديق رأس مال مخاطر، ومتابعة ذلك بنود تشريعية تحفزهم أكثر على الاستثمار؛
- تشجيع الاستثمار المتعاون بين الشركات الممارسة للنشاط لعرض أموال أكثر، والقيام بمشاريع أكبر؛
- فتح المجال أمام المهنيين ذوي الخبرة الدولية للدخول إلى السوق المحلية، وهذا يتطلب تعديل الفراغات الموجودة في قانون الاستثمار وقانون شركات رأس المال المخاطر.
- إنشاء جمعية مهنية للمستثمرين برأس المال مثل الدول المتقدمة كالو.م.أ ودول الاتحاد الأوروبي تساعد على نشر المعلومات المتعلقة بنشاط رأس المال المخاطر حتى يتمكن رواد الأعمال والمستثمرون من اتخاذ القرار المناسب عند الاستثمار، تساهم في عملية جمع رأس المال وتعتبر فرصة للخروج المالي من الاستثمارات؛
- تحسيس القطاعات الأخرى بأهمية الاستثمار في هذا النشاط، وعلى رأسها قطاع العائلات وقطاع المؤسسات المالية، من أجل تشجيع متعاملي السوق المالي على إنشاء صناديق استثمارية جديدة، لأن رأس المال المطلوب مبلغه كبير.
- نشر ثقافة منصات التمويل الجماعي التي أصبحت الآن بديلاً تمويلاً جديداً لمرحلة البذرة

- يجب على الجهات المعنية إنشاء بنك المعلومات والإحصائيات وتعزيز الرقمنة في جميع القطاعات. يتوقف كون أغلب المؤسسات تعتمد على التكنولوجيا والرقمنة والابتكار. وبالتالي، يمكن القول بأن المعلومات تعتبر موردًا حيويًا جديدًا، ومن يتحكم فيها بإمكانه بناء اقتصاد قوي ومستدام.
- أظهرت الدراسة عدة نقاط يمكن أن تكون موضوعات أو مجالات بحث مستقبلية مثل:
 - دور بيئة مناخ الأعمال في تفعيل توجه رائد الأعمال لإنشاء المؤسسات المبتكرة.
 - دراسات كمية لأثر التمويل بتقنيات التمويل المستحدثة (رأس المال المخاطر، التمويل الجماعي، ...) على الاقتصاد الجزائري (طبعًا إذ توفرت الإحصاءات اللازمة والكافية مستقبلاً)
 - دور صناديق الاستثمار الولائية في تعزيز نشاط شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر.
 - دور التوجه الريادي في تحسين الأداء المستدام للمؤسسات الناشئة.
 - محاولة إعداد دراسات مقارنة بين النسيج المؤسساتي لرواد الأعمال في بيئة أعمال القطاع البترولي بالجزائر ومثيلتها بالإمارات العربية المتحدة أو إحدى الدول البترولية التي قد يستفاد من تجربتها في مجال المقاولاتية والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة الخاصة في هكذا قطاع؛

قائمة المراجع

① الكتب:

1. إبراهيم بدران، مصطفى الشيخ، الريادية، الإبداع في إنشاء المشاريع، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، 2013.
2. أبي نصر إسماعيل بن حماد الجوهري، الصحاح، دار الحديث القاهرة، مج 1، 2009.
3. أحمد بن عبد الرحمن الشميمري، وفاء بنت ناصر المبيريك، مبادئ زيادة الأعمال، مكتبة العبيكان الملك فهد الوطنية للنشر، ط 1، 2019.
4. إيهاب سمير زهدي القبح، نعمة عباس الخفاجي، زيادة الأعمال الداخلية منظور القدرات الاستراتيجية، دار الأيام للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2015.
5. براق محمد، بن زاوي محمد الشريف، رأس المال المخاطر، تجارب ونماذج عالمية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2014.
6. جبران مسعود، معجم الرائد، دار العلم للملايين، بيروت، لبنان، ط 7، مارس 1992.
7. صالح مهدي العامري، طاهر محسن الغالي، الإدارة والأعمال، دار وائل، عمان، ط 2، 2008.
8. عبد الباسط وفا، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، مصر، 2001.
9. عثمان رشدي، الريادة والعمل والتطوعي، دار الراجحة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ط 1، 2013.
10. علي رزاق جواد العابدي، زيادة الأعمال المستدامة، دار المناهج للنشر والتوزيع، الذكرة للنشر والتوزيع، ط 1، بغداد، 2021.
11. علي فلاح مفلح الزعبي، زيادة الأعمال صناعة القرن الحادي والعشرين، دار الكتاب الجامعي، الإمارات العربية المتحدة-الجمهورية اللبنانية، ط 1، 2016.
12. عمرو علاء الدين زيدان، زيادة الأعمال القوة الدافعة للاقتصادات الوطنية، المنظمة العربية للتنمية الإدارية، القاهرة، 2007.
13. فايز النجار، عد الستار محمد، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، دار الحامد للنشر والتوزيع، ط 1، 2006.
14. الفياض يزيد بن عبد الرحمن بن عبد العزيز، الأحكام الفقهية للتمويل برأس المال الجريء، دار سليمان الميمان للنشر والتوزيع، بنك الجزيرة، ط 01، الرياض، 2020.
15. مجدي عوض مبارك، الريادة في الأعمال المفاهيم والنماذج والمداخل العلمية، عالم الكتب الحديث، إربد، الأردن، ط 1، الأردن، 2010.
16. محمد الشريف بن زواي وأخرون، رأس المال المخاطر الآليات المالية والاستثمارية تجارب ونماذج عالمية، دار الفكر الجامعي، ط 1، الإسكندرية، 2021.
17. محمد سعد النصر، رأس المال المخاطر: نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في مملكة العربية السعودية، كرسي سابك للدراسات الأسواق المالية، 2012.
18. مصطفى كافي، يوسف كافي، إدارة المشاريع الريادية وحاضرات الأعمال، الوراق للنشر والتوزيع، الاردن الدار الجزائرية، الجزائر، 2019.
19. مورييس أنجروس، منهجية البحث العلمي في العلوم الإنسانية، دار القصة للنشر، الجزائر، 2004.
20. ناصر دادي عدون، المؤسسة الاقتصادية موقعها في الاقتصاد، وظائفها وتسييرها، دار المحمدية العامة، الجزائر، دون سنة.
21. يحي السيد عمر، زيادة الأعمال بين المهوبة والممارسة، دار الأصالة، ط 1، إسطنبول تركيا، 2021.

② الرسائل والأطروحات الجامعية:

22. أحلام بوقفة، رأس المال المخاطر كنموذج تمويل للمشاريع الاستثمارية حالة الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف SOFINANCE، أطروحة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه ل م د، قسم العلوم التجارية، جامعة قسنطينة، 2018/2017.
23. أحمد أمين سعد الله، سياسة التمويل داخل المؤسسة في ظل اقتصاد السوق مع دراسة حالة شركات الاستثمار ورأس مال المخاطر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، 2010.
24. بلعابد سيف الاسلام النوي، محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث ل م د في علوم التسيير تخصص: الإدارة المصرفية: جامعة الجزائر 3، 2018-2017.

قائمة المراجع

25. حورية بالطرش، دراسة تحليلية للعلاقة بين الروح المقاولاتية وانشاء مؤسسات صغيرة ومتوسطة مبتكرة في الجزائر والتنمية الاقتصادية دراسة ميدانية لعينة من المقاولين في الجنوب الشرق، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه العلوم فرع العلوم الاقتصادية، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة - الجزائر، 2017.
26. الخالدي حسين عليان إرشيد، العوامل المؤثرة في إقامة الشركات المساهمة العامة للمشاريع الريادية، (أطروحة دكتوراه). جامعة عمان العربية، الأردن، 2007.
27. خليفة وفاء، معوقات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر و سبل تجاوزها - دراسة مقارنة مع شركات رأس المال المخاطر التونسية والمغربية- أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه العلوم الثالث في العلوم الاقتصادية - تخصص الاقتصاد المالي والتقنيات الكمية -جامعة الجزائر 3، 2018-2019.
28. خليل شرقي، دور إدارة الجودة الشاملة في تحسين أداء مؤسسات التعليم العالي، "دراسة لآراء عينة من الأساتذة في كليات الاقتصاد بالجامعات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه العلوم في علوم التسيير، تخصص إدارة أعمال، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2015-2016.
29. دليلا دادة، أثر الإفصاح المحاسبي في القوائم المالية على اتخاذ قرارات منح الائتمان في البنوك العاملة بالجزائر* دراسة عينة من البنوك العاملة في الجزائر*، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه العلوم، فرع علوم التسيير تخصص: محاسبة وجباية، قسم علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ورقلة، السنة الجامعية: 2019/2018.
30. ربا محمد مأمون كنيفاني، دراسة تحليلية قياسية لمحددات صافي الصادرات دول مجموعة لبريكس وإمكانية الاستفادة منها في سورية، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه، اختصاص الاقتصاد والتخطيط، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، 2020.
31. شامي صليحة، تعزيز الريادة التنظيمية من أجل تحقيق الأداء المتميز لمنظمات الأعمال حالة المنظمات الجزائرية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في تخصص: تسيير المنظمات، شعبة: علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أحمد بوقرة* بومرداس*، السنة الجامعية: 2019-2020.
32. شتوان صونية، تحليل علاقة تمويل المؤسسات المبتكرة بالنمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، قسم علوم التسيير، جامعة الجزائر 3، 2014-2015.
33. صدر الدين صوايلي، النمو والتجارة الدولية في الدول النامية، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية فرع: اقتصاد قياسي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006.
34. عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في تخصص اقتصاد اسلامي، دراسة غير منشورة، قسم الشريعة، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2007/2008.
35. عبد الله بلعدي، شركة المضاربة وشركة رأس المال المخاطر دراسة مقارنة في الأحكام والتطبيقات المعاصرة، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في تخصص اقتصاد اسلامي، كلية العلوم الاسلامية، جامعة الحاج لخضر، باتنة، 2016-2017.
36. علالي سارة، دراسة واقع التمويلات المتخصصة ف الجزائر وسبل تفعيلها، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة عبد الحميد مهري قسنطينة2، 2017-2018.
37. غربي عمار فاروق، محددات نجاح المشاريع المقاولاتية الصغيرة والمتوسطة دراسة حالة الجزائر، رسالة دكتوراه في علوم التسيير، مدرسة الدكتوراه: تسيير المؤسسات والمحاسبة، المدرسة العليا للتجارة -الجزائر-، 2020، 2021.
38. محمد ستي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة- دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري قسنطينة، 2008-2009.
39. محمد سعد ناصر، رأس المال المخاطر نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، بحث مكمل لمرحلة الماجستير، 2012.
40. مداس حبيبة، رحمان موسى، الآليات المستحدثة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وتمويل، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، والتجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، 2020-2021.

قائمة المراجع

41. مهود عبد الحميد، أهمية القياس والافصاح عن رأس المال الفكري في تمويل المشاريع الاستثمارية عن طريق شركات رأس المال المخاطر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم التجارية، قسم علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2017-2018
42. ميساوي عبد الباقي، عوامل تطوير ريادة الأعمال في الجزائر دراسة ميدانية من وجهة نظر مسيري أجهزة الدعم والمرافقة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، شعبة علوم التسيير، تخصص إدارة المنظمات، 2019-2020
43. ميمنة مسراتي، أثر محددات الهيكل التمويلي على الأداء المالي للمؤسسات الاقتصادية دراسة حالة عينة من كبريات المؤسسات الاقتصادية الجزائرية للفترة (2013-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم التجارية، تخصص: مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة يحي فارس بالمدينة، 2020-2021
- ③ الدوريات والمجلات :
44. إبراهيم عبد الحليم عبادة وآخرون، رأس المال المخاطر وعلاقته التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الشرعية، 10(04)، جامعة القصيم، السعودية، 2017.
45. أحلام بوقفة، واقع رأس المال المخاطر في الشركة المالية للاستثمارات/ المساهمة والتوظيف، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، 4(01)، جوان 2017، جامعة أم البواقي، الجزائر.
46. بريش السعيد، رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر دراسة حالة شركة SOFINANCE، مجلة الباحث، 5(5)، 2007.
47. بلعابد سيف الاسلام النوي، واقع استثمارات شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية خلال الفترة (1995-2016)، مجلة المقار للدراسات الاقتصادية، العدد 03، ديسمبر 2018، المركز الجامعي تندوف، الجزائر.
48. بن حراث حياة، درور آمال، الإبداع والابتكار كأحد استراتيجيات المنظمات الريادية، مجلة دفاتر بواكس، العدد 4، سبتمبر 2015.
49. بوعبدالله هيبية، حسين رحيم، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق رأس المال المخاطر «تجربة الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا»، مجلة الاقتصاد والتنمية البشرية، 6(1)، بلية، 2015.
50. تامين عبد الكريم، حريد رامي، أثر جائحة كورونا على رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية 2020، مجلة الدراسات التجارية والاقتصادية المعاصرة، 5(1)، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، الجزائر، 2022.
51. تقية لياس، متطلبات تطوير سوق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر كدعامة للتنمية الاقتصادية- دراسة حالة شركات رأس المال المخاطر بالولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة الاصلاحات الاقتصادية والاندماج في الاقتصاد العالمي، 12(24).
52. خلفه ساهل زينب، حوكمة الشركات الممولة برأس المال المخاطر- دراسة نظرية للعلاقة بين المخاطر برأس المال/ المسير، مجلة الباحث الاقتصادي، 6(1)، جوان 2018، جامعة سكيكدة، الجزائر.
53. خونى رابح، حريد رامي، فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة الاقتصاد الصناعي، 5(2)، 2015
54. دراجو كريمو، شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات دراسة حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد الجديد، ع9، سبتمبر 2013.
55. ريسان عبد الإمام زعلان وآخرون، استعمال أسلوب data Panel لقياس أثر بعض العوامل على الأمان المصرفي(دراسة تطبيقية على عينة من المصارف التجارية في العراق)، مجلة الإدارة والاقتصاد، 9(35)، جويلية 2020.
56. ريم رمضان، عناصر البيئة الخارجية وعلاقتها بالبنية الريادية لطلاب الجامعات باستخدام المرصد العالمي لريادة الأعمال، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، 29(1)، 2013.
57. زكريا يحي الجمال، اختيار النموذج في نماذج البيانات الطويلة الثابتة والعشوائية، المجلة العراقية للعلوم الاحصائية، عدد 21، 2012.
58. زينب بوشاكر، نبيلة نوى، دراسة قياسية لأثر مخاطر السيولة على ربحية البنوك التجارية - دراسة عينة من البنوك الجزائرية خلال الفترة 2000-2019، مجلة دراسات في الاقتصاد وإدارة الأعمال، 5(2)، ديسمبر 2022.
59. عابد بن عابد العبدلي، محددات التجارة البيئية للدول الاسلامية باستخدام تحليل بانل، مجلة دراسات اقتصادية واسلامية، السعودية، 16(1).
60. عبد الستار محمد علي العدواني، أثمار عبد الرزاق محمد، حاضنات الأعمال: مدخل المنظمات للتحويل نحو الأداء الريادي دراسة لآراء عدد من العاملين في منظمات هيئة التعليم التقني بالموصل، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة بغداد، 18(69)، 2012.

قائمة المراجع

61. عبد الكريم أحمد قندوز، مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالمملكة العربية السعودية، ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير، (1)6، سبتمبر 2017.
62. عفاف نبيل أمين سليمان وآخرون، فاعلية المعكوس في تنمية عض مهارات التحليل الإحصائي لنتائج البحوث لدى طلاب الدراسات العليا بكلية التربية، مجلة جامعة الفيوم للعلوم التربوية والنفسية، 4(12)، 2019.
63. لوكال أمال شهرزاد، رهانات التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مجلة أبعاد اقتصادية، 7(1)، جوان 2017.
64. محمد يدو، حكيم بوحرب، رأس مال المخاطر كآلية للحد من الفجوة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الاتحاد الأوروبي نموذجاً، La Revue des Sciences Commerciales، 16(1)، 2017.
65. مسعودة بيطام، الملاحظة والمقابلة في البحث السوسولوجي، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة قسنطينة 01، العدد 11، الجزائر، 1999.
66. مؤيد محمد علي الفضل، العلاقة بين محددات السلوك الإداري وتكلفة الكفالة للملكية ومدى تأثيرها بالأداء، دراسة حالة العراق، المجلة العربية للمحاسبة، جامعة القادسية ديسمبر، 16(2)، 2013.
67. ميساوي عبد الباقي، مقارنة تطور العمل الريادي في الجزائر من خلال مؤشرات المرصد العالمي لريادة الأعمال، مجلة الاستراتيجية والتنمية، (1)10، مكر (الجزء الثاني) جانفي 2020.
68. هاشم فوزي العبادي، أزهار نعمة أبو غنيم، حامد كريم الحدراوي، الريادة الاستراتيجية ودورها في صياغة استراتيجية التسويق الريادي في منظمات الأعمال دراسة تطبيقية في معمل بيبسي الكوفة، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، 12(4)، 2010.
69. يوسف حجيم سلطان الطائي، سجاد محمد عطية الجنابي، عامر عبد كريم الذبحاوي، إدارة الحكمة ودورها في تحقيق الاستدامة لمنظمات الأعمال دراسة تحليلية لأراء عينة من القيادات في جامعة الكوفة، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، 12(35)، 2015.
70. حسين مهدي حجلان، حسام جاسم علي، برنامج مايكروسوفت أوفيس أكسل 2010، التدريب الفني، مركز الحاسبة الإلكترونية، جامعة الأنبار.
- 4 التقارير والقوانين والمراسيم والقرارات:
71. الجريدة الرسمية رقم 70 المرسوم التنفيذي 20-331 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 18-170 المؤرخ في 26 يونيو 2018، الذي يحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وترقية الابتكار، وتنظيمها، وسيرها.
72. قانون رقم 11-06 مؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق ل 24 يونيو سنة 2006 يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري.
73. قرار المؤرخ في 27 ديسمبر 2008، والمتعلق بمقاييس الكفاءة والاحترافية لمسيرى شركة رأس المال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 05، الصادر بتاريخ 21-01-2009.
74. المادة 01، 07 من القانون رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017، المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، عدد 02، ص: 05-06.
75. المادة 02، 03، 04، 05 من المرسوم التنفيذي رقم 06/11 المؤرخ في 24/06/2006، يتعلق بشركة الرأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 42 الصادرة في 25/06/2006.
76. المادة 03 من المرسوم التنفيذي رقم 08-323 المؤرخ في 14 أكتوبر 2008 يتضمن إحداث جائزة وطنية للابتكار لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ويحدد شروط وكيفيات منحها، الجريدة الرسمية، العدد 60، الصادرة في 19 أكتوبر 2008.
77. المادة 03 من قانون المالية التكميلي لسنة 2006 الجريدة الرسمية، العدد 47، الصادرة بتاريخ 19/06/2006.
78. المادة 100 من الأمر رقم 01-09 المؤرخ في 22 جويلية 2009 والمتعلق بقانون المالية التكميلي الصادر بالجريدة الرسمية الجزائرية رقم 44 لسنة 2001 المادة 1-4 من المرسوم التنفيذي رقم 137-98 المؤرخ في 3 ماي 1998 يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لثمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 28، الصادرة في 06 ماي 1998.
79. المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15-09-2020 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة *مؤسسة ناشئة** مشروع مبتكر* و *حاضنة أعمال* وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، ج.ر عدد 55، صادرة في 21/09/2020.
80. المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 24 مارس 2004، الذي يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية ويحدد تنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 19، الصادرة في 28 مارس 2004.
81. المرسوم التنفيذي رقم 170-18 المؤرخ في 26 جوان 2018 يحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 39، الصادرة في 4 جويلية 2018.

— قائمة المراجع —

82. المرسوم التنفيذي رقم 56-08 الصادر في 11 فيفري 2008 يتعلق بشروط ممارسة نشاط شركة الرأسمال الاستثماري. الجريدة الرسمية، العدد 09 الصادرة في 24 فيفري 2008.

83. المرسوم التنفيذي رقم 98-68 مؤرخ في 24 شوال عام 1418 الموافق 21 فبراير عام 1998، يتضمن إنشاء المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية ويحدد قانونه الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 11، الصادرة في 01 مارس 1998.

⑤ المؤتمرات والملتقيات والندوات:

84. رونية عبد السميع وإسماعيل حجازي، تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس المال المخاطر، مداخلة مقدمة ضمن فعاليات الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية، العلوم التجارية وعلوم التسيير، جامعة بسكرة، الجزائر، 17-18 أبريل 2006.

85. زايد مراد، الريادة والإبداع في المشروعات الصغيرة والمتوسطة، في إطار الملتقى الدولي حول: المقاولاتية: التكوين وفرص الأعمال بكلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة محمد خيضر بسكرة الجزائر 06/07/08-2010.

86. زينب دهيمي، إشكالية تطبيق المقابلة في العلوم الاجتماعية-دراسة ميدانية في قسم علم الاجتماع على بعض طلبة الماجستير جامعة الجزائر-الملتقى الوطني الأول حول: "إشكالية العلوم الاجتماعية في الجزائر" واقع وآفاق، كلية العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، الجزائر، أيام: 08-07 مارس.

87. صحراوي مقلاتي، التمويل برأس المال المخاطر - منظور اسلامي، بحث مقدم إلى مؤتمر المصارف الاسلامية والعمل الخيري بدبي، دائرة الشؤون الاسلامية والعمل الخيري، دبي. 31 مايو - 3 يونيو 2009.

88. فهد بن صالح السلطان، ريادة الأعمال: التحديات ومفاتيح النجاح، المؤتمر السعودي الدولي لريادة الأعمال، 2016.

ثانيا - المراجع باللغة الأجنبية

① Books:

89. Al Hassael, M. M, Marketing Management :Press is an imprint of Elsevier ,Second Edition ,United Kingdom .2018 ,
90. Alain Fayolle ,Entrepreneurship and New Value Creation The Dynamic of the Entrepreneurial Process ,Cambridge University Press, New York, United States Of America, 2007 .
91. Alain Pirotte, Econométrie des données de panel: Théorie et Application, Edition Economica, Paris, France.2011 ,
92. Alain Spalanzani & Dumitru Zait ,La Recherche en Management et en Economie: Repères Epistémologiques et Méthodologique ,L'Harmattan, Sans Edit., Paris, 2009.
93. Andrew Metrick, Ayako Yasuda ,Venture Capital& The Finance of Innovation ,John Wiley & Sons, Inc, United States of America 2 ,nd ed.
94. Badi H. Baltagi ,Econometric Analysis of Panel Data3 ,rd, ed. John Wiley & Sons, 2005, Ltd.
95. Baltagi B. H ,Econometric Analysis of Panel Data ,John Wiley & Sons Ltd., New York, 3rd. ed.2005 .
96. Bernard Fallery, Florence Rodhain .Quatre approches pour l'analyse de données textuelles: lexicale, linguistique ,cognitive, thématique.. 16 ème Conférence de l'Association Internationale de Management Stratégique AIMS, 2007, Montréal, Canada.
97. Bertonèche Marc, Vickery Lister ,Capital-risque -France ,Paris.1987 ,
98. Bertrand, G ,La survie des PME françaises entre 2002 et 2005 ,quid des processus entrepreneuriaux . ATER Université de Perpignan Via Domitia Antenne de Mende, 2013.
99. Borges, C., Fillion, L. J & .Simard, G ,Processus de création de nouvelles entreprises : temps ,difficultés, changements et performance. 2008.
100. Charles A .Scherbaum, Kristen M. Shockley, Analysing Quantitative Data for Business and Management Students, SAGE Publications, Inc, 2015
101. Claudia Sommer ,private equity investments: drivers and performance implications of investment cycles ,Springer gabler, 2013.
102. Damodar N. Gujarati ,Dawn C. Porter ,Basic Econometrics, 5th Ed, The McGraw-Hill Series Economics , Douglas Reiner, 2009.
103. Dan Schwartz, David Rubenstein ,the future of finance: how private equity and venture capital shape the global economy ,Edition1 ,John Wily and sons, Asia, 2010.
104. Denzil Watson Antony Head ,Corporate finance: principles and practices °5 ,edition, Pearson Education Limited, 2010.

105. Dimitrios A. and Stephen G. Hall ,**Applied Econometrics: A modern approach**, 1st, ed. Palgrave Macmillan.2007 ,
106. Gavard-Perret, M. L. et al ,**Méthodologie de la Recherche en Sciences de Gestion: Réussir son Mémoire ou sa Thèse** ,Pearson Education, 2ème Edit., France, 2012 .
107. Gerry Johnson, Kevan Scholes, Richard Whittington ,**Exploring Corporate Strategy** 8 ,th Edition ,The Financial Times Prentice Hall ,England 2008 .
108. Green Paper ,**Entrepreneurship in Europe** ,Commission Of The European Communities Brussels, 2003.
109. Grimm, C.M., Lee, H. and Smith, K.G ,**Strategy as action: Competitive dynamics and competitive advantage** .Oxford: Oxford University Press, 2006.
110. Gujarati, Damodar ,**Basic Econometrics**4 ,th .ed, New York, McGraw-Hill, 2003.
111. Harper A David, **Entrepreneurship and the market process: An Enquiry into the Growth of Knowledge** , Burus ,Oates, 1996.
112. Hisrich, R.D, peter, M.P, Shepherd ,D.A ,**Entrepreneurship** ,McGraw Hill, 8th, 2010.
113. Hitt. Michael & Hoskisson .Robert E & .Ireland. R.Dunane Thomson" ,**Managemant of strategy concepts and cases** ,,"south-western. 2007.
114. jean jacquin, christine gavanie ,**les jeunes entreprises innovantes une priorité pour la croissance** , commissariat générale du plan, mars 2006
115. Jean Lachmann ,**Capital-risque et capital investissement** ,éditerions économique, paris, sans année de publication
116. Jean-Pierre Ponssad & David Sevy & Hervé Tanguy ,**Economie de l'entreprise, école polytechnique**.2005 ,
117. Jeremy Arkes, Regression Analysis ,**A Practical Introduction**, Routledge ,Taylor & Francis Group, 2019.
118. Maik Kleinschmidt ,**Venture Capital, Corporate Governance, and Firm Value**, Deutscher Universitäts-Verlag ,Dissertation Universität Hamburg, 2006
119. Mansoor Durrani and Grahame Boocock ,**Venture Capital ,Islamic Finance and SMEs Valuation , Structuring and Monitoring Practices in India**, PALGRAVE MACMILLAN, Great Britain by Antony Rowe Ltd, Chippenham and Eastbourne. 2006 ,
120. Mathilde Plard ,Aurélien Martineau ,**Analyse qualitative assistée par NVivo-Structurer et analyser un corpus de recherche dans Nvivo, Procédé méthodologique**.
121. Mehralizadeh, Y & ,.Sajady, S. H, **A study of factors related to successful and failure of entrepreneurs of small industrial business with emphasis on their level of education and training** ,Available at SSRN 902045, May 2006.
122. Morris, M. H., and Kuratko, D. F ,**Corporate Entrepreneurship :Entrepreneurial Development within Organisations** ,Orlando, FL: Harcourt College Publishers. 2002.
123. Nadim Ahmad and Anders Hoffman, **A Framework for Addressing and Measuring Entrepreneurship** , Entrepreneurship Indicators Steering Group Paris, 20 Novembre200 7
124. Paul Prévost, Mario Roy ,**Les approches qualitatives en gestion** , les Presses de l'Université de Montréal, Canada. 2015 ,
125. Peter Drucker ,**Les entrepreneurs** ,Editions Lattés, Paris, 1985.
126. Philip A Wickham ,**Strategic Entrepreneurship** ,Financial Times Prentice Hall ,Great Britain, 4th edition published in 2006 .
127. Pierre Azoulay Benjamin Jones J. Daniel Kim Javier Miranda ,**Age And High-Growth Entrepreneurship** , National Bureau Of Economic Research ,Cambridge, 2018.
128. Pierre Battini" ,**Capital Risque : mode d'emploi** ,"Edition d'Organisation, 3eme édition , 2001.
129. Richard Thompson, **Real Venture Capital :Building International Businesses** ,Palgrave Macmillan ,New York, 2008 .
130. Robert D. Hisrich, Michael P. Peters ,Dean A. Shepherd, **Entrepreneurship**, tenth edition, (Mcgraw Hill Education), Usa.
131. Robert D. Hisrich ,Veland Ramadani, **Entrepreneurial Risk Management, In book: Effective Entrepreneurial Management**, December 2017.
132. Rustam Lalkaka, **Technology Business Incubation: a Toolkit on innovation in engineering** ,science and technology, Science and Technology for Development series, UNESCO Publishing, 2006..
133. Sebastian T. Braun, **Panel Data Analysis Using Stata**, University of St Andrews.
134. Sophie Boutillier, Dimitri Uzunidis, **La légende de l'entrepreneur**, Edition la découverte et Syros, Paris, 1999.
135. Stefan Cristian Gherghina, Corporate Finance, Printed Edition of the Special Issue Published in Journal of Risk and Financial Management, Switzerland. 2021 ,
136. Stefano Caselli Giulia Negri ,**Private Equity and Venture Capital in Europe Markets** ,Techniques, and Deals ,Academic .
137. Stefano Caselli, Giulia Negri, **Private Equity and Venture Capital in Europe Markets ,Techniques, and Deals**, Second Edition, Academic Press is an imprint of Elsevier, United Kingdom, 2018.

138. Wu, C & ,Buyya, R ,**Real Option Theory and Monte Carlo Simulation**. Cloud Data Centers and Cost Modeling .2015 ,

② Theses

139. Alalawi, Ghazi Nasser Salim ,**The Influence of Entrepreneurship Orientation on Omani SMEs ' Performance** ,Doctor Of Philosophy ,University Of Plymouth, January 2020.
140. Arshi, T. A ,**Entrepreneurial orientation and its impact on innovation intensity in the Omani corporate sector** ,Doctoral of Philosophy, University of Bedfordshire, 2016
141. Bruyat, C, **Création d'entreprise : contributions épistémologiques et modélisation**) ,Doctoral dissertation.
142. Charlotte Krychowski .**Apports et limites des options réelles à la décision d'investissement stratégique** . Une étude appliquée au secteur des telecommunications .Sciences de l'Homme et Société .HEC PARIS , .2007Français .
143. Chenjiazi Zhong ,**Strategies That Chinese Small and Medium-Sized Enterprises Use to Attract Venture Capital** ,This is to certify that the doctoral study, Part of the Finance and Financial Management Commons, the Walden Dissertations and Doctoral Studies Collection at ScholarWorks, Doctor of Business Administration (D.B.A.), Business Administration, 2018.
144. Marina Luz , **Le Processus de Formation de l'opportunité dans le Contexte de l'internationalisation des PME-HT** ,Thèse de Doctorat, Université de Québec, Montréal, 2012 .
145. Muhammad Imran Goraya Sardar Muhammad Usman ,**How Do Venture Capital Firms Incorporate ESG (Environmental, Social and Governance) Criteria into Investment Decision Making**, Master thesis,Umeå School of Business Spring semester 2011 .
146. Muller, Susan ",**Encouraging Future Entrepreneurs :The Effect of Entrepreneurship**, Course Characteristics on Entrepreneurial Intention" Dissertation Submitted in partial Fulfillment of The Requirements for The Degree Doctor in Science Degree in Graduate School of Business Administration Economics ,University of St. Gallen, 2008 .
147. Roopa Aruvanahalli Nagaraju ,**Role of Innovation Strategy in the Business Growth of High-Technology SMEs in UK**, A thesis submitted to the University of Bedfordshire, in partial fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy, University of Bedfordshire, September 2015.

③ Articles:

148. 1 Hao Zhao ,Scott E .Seibert ,and G.T .Lumpkin ,**The Relationship of Personality to Entrepreneurial Intentions and Performance: A Meta-Analytic Review** ,Journal of Management.2009 ,(2)36 ,
- 149.1 Josh Lerner and Ramana Nanda, **Venture Capital's Role in Financing Innovation :What We Know and How Much We Still Need to Learn**, Working Paper 20-131 ,Harvard Business School .
150. 1 Peter Cook, **The Creativity Advantage – Is Your Organization The Leader of the pack?**, Industrial and Commercial Training.1998 ,(5)30 ,
151. 1 Zamberi Ahmad, S & ,Xavier, S. R, **Entrepreneurial environments and growth: evidence from Malaysia GEM data** .Journal of Chinese Entrepreneurship. (1)4 ,
152. Abdeljabar Rafiki, **Les controverses empiriques de pecking order theory**, Revue Marocaine de Gestion et d'Economie, N°6.Juin 2016
153. Abderaouf Bouguerra, Mathew Hughes ,M. Selim Cakir, Ekrem Tatoglu, **Linking Entrepreneurial Orientation to Environmental Collaboration: A Stakeholder Theory and Evidence from Multinational Companies in an Emerging Market**, British Academy of Management. (1)34 ,
154. Ahmad, S. Z, and al, **Business challenges and strategies for development of Small- and Medium-sized Enterprises (SMEs) in Malaysia**. International Journal of Business Competition and Growth, 1(2), 2010.
155. Alain Fayolle ,**À la recherche du cœur de l'entrepreneuriat : vers une nouvelle vision du domaine** ,Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise.2004 ,(1)17 ,
156. Alain Fayolle, Amira Ben Salah, Imen Ben Salah, Lotfi Belkacem ,**Effacité des pépinières dans la création d'entreprise innovante : cas de la Tunisie** ,Dans Innovations, 3(13) 2010.
157. ALIKA LOUNES ,**Dynamisme du capital-risque américain : l'IPO n'est plus la voie de sortie préférée** , Vie & sciences de l'entreprise, 3/N° 2010.
158. Ana Cristina. Siqueira, Benson Honig, Sandra Mariano, Joysi Moraes ,Robson Moreira Cunha, **Creating economic ,social, and environmental change through entrepreneurship: An entrepreneurial autonomy perspective informed by Paulo Freire**, Journal of Business Venturing Insights, v19, 2023.
159. Anderson B ,Eshima Y ,**The influence of firm age and intangible resources on the relationship between entrepreneurial orientation and firm growth among Japanese SMEs** ,J Bus Venture.2013 (3)28
160. Anderson, B, Covin & ,Slevin, D ,**Understanding the relationship between entrepreneurial orientation and strategic learning capability: An empirical investigation** ,Strategic Entrepreneurship Journal ,3(3) , . 2009

161. Anwar, M., Clauss, T & Issah, W.B. **Entrepreneurial orientation and new venture performance in emerging markets: the mediating role of opportunity recognition** .Rev Manag Sci 16 .(2022) .
162. Anwar, M ,Clauss, T & Issah, W.B .**Entrepreneurial orientation and new venture performance in emerging markets :the mediating role of opportunity recognition** .Rev Manag Sci.(2022). .
163. Arend, R. J ,**Entrepreneurship and dynamic capabilities: how firm age and size affect 'the capability enhancement SME performance' relationship** ,Small Business Economics, 42(1), 2014.
164. Bansal, P ,**The Corporate Challenges of Sustainable Development** ,Academy of Management Executive, 16, 2002.
165. Beck, T & Demirguc-Kunt, A ,**Small and medium-size enterprises: Access to finance as a growth constraint** .Journal of Banking & Finance, 30(11), 2006.
166. Beili Li ,Xu Fan, Susana Álvarez-Otero, Muhammad Safdar Sial ,Ubaldo Comite, Jacob Cherian and László Vasa ,**CSR and Workplace Autonomy as Enablers of Workplace Innovation in SMEs through Employees: Extending the Boundary Conditions of Self-Determination Theory** ,Sustainability 13(11), 2021
167. Bierwerth, M, C Schwens, R Isidor and R Kabst ,**Corporate entrepreneurship and performance: A meta-analysis** ,Small Business Economics, 45(2), 2015.
168. Birton Cowden, Jintong Tang ,**Institutional entrepreneurial orientation :Beyond setting the rules of the game for blockchain technology** ,Technological Forecasting and Social Change ,Vol 180. 2022 ,(03)
169. Blackford, B ,**CEO Statements of Aggressiveness and the Competitive Aggressiveness of Firms: Is There a Relationship ?**Journal of Behavioral and Applied Management, 15(3), 2014 .
170. Brockhaus ,R. H ,**Risk taking propensity of entrepreneurs** ,Academy of Management Journal, 23(3), 1980.
171. C .Lechner , Sveinn Vidar Gudmundsson ,**Entrepreneurial Orientation ,Firm Strategy and Small Firm Performance** ,International Small Business Journal Researching Entrepreneurship 32(1), February 2014.
172. Cassar, G & Gibson, B ,**Forecast rationality in small firms** .Journal of Small Business Management , .2007 ,(3)45
173. Cathrine Rigo ,**le financement des entreprises par capital-risque** ,working paperdocument series, Banque nationale de Belgique, n.13, fevrier2001
174. Chen, Y., Lai, S. and Wen, C ,**The influence of green innovation performance on corporate advantage in Taiwan** .Journal of Business Ethics, 67, 2006.
175. Chrisman, J. J, Bauerschmidt, A & Hofer, C. W ,**The determinants of new venture performance: An extended model** ,Entrepreneurship Theory and Practice, 23.1998 ,(1)
176. Cosmas Anayochukwu Nwankwo ,**Macdonald Kanyangale, Entrepreneurial Orientation And Survival Of Small And Medium Enterprises In Nigeria: An Examination Of The Integrative Entrepreneurial Marketing Model** ,International Journal of Entrepreneurship, 24(2), 2020.
177. Covin, J & Wales, W ,**The measurement of entrepreneurial orientation** ,Entrepreneurship Theory and Practice, 36(4), 2012 .
178. Covin, J. G. and Slevin, D. P ,**Strategic management of small firms in hostile and benign Environments** , Strategic Management Journal, 10(1), 1989.
179. Covin ,J.G., and Covin, T ,**Competitive aggressiveness, environmental context ,and small firm performance** .Entrepreneurship: Theory and Practice . 1990 ,(4)14 ,
180. David M. Drukker ,**Testing for serial correlation in linear panel-data models** ,The Stata Journal, N 2, 2003.
181. Dess, G. G. and Lumpkin, G ,**The role of entrepreneurial orientation in stimulating effective corporate entrepreneurship** ,Academy of Management Executive, 19 (1), 2005.
182. Dess, G.G & Lumpkin, G.T ,**Clarifying the Entrepreneurial Orientation Construct and Linking It to Performance** ,The Academy of Management Review, 21 .1996 ,(1)
183. Dohyeon Kim & Su Yong Lee ,**When venture capitalists are attracted by the experienced** ,Journal of Innovation and Entrepreneurship.(11)31 ,(2022) ,
184. Elsayeda A. Ismail, Mona I. Medhat ,**What determines Venture Capital investment decisions? Evidence from the emerging VC market in Egypt** ,The Journal of Entrepreneurial Finance.(2)21 ,2019 ,
185. Erna Herlinawati and al ,1(2019) **The Effect Of Entrepreneurial Orientation On Smes Business Performance In Indonesia** ,Journal of Entrepreneurship Education, 22.(5)
186. Ferrier, W.J. and Hun, L ,**Strategic Aggressiveness, Variation, And Surprise :How The Sequential Pattern Of Competitive Rivalry Influences Stock Market Returns** ,Journal of Managerial Issues, 14(2), 2002 .
187. Florida, R L and Kennedy M (1988) .**Venture capital-financed innovation and technological change in the USA** .Research Policy, vol17.
188. Fontaine V Philippe ,**L'Europe et le capital-risque** .In :Revue d'économie financière, n°93, Les fonds de private equity, 2008.
189. Frank Lasch ,Frédéric Le Roy, Saïd Yami ,**Les déterminants de de la croissance des start -up TIC** ,Revue française de gestion 2005/31 (no 155).

190. Frank Lasch, Frédéric Le Roy, Saïd Yami ,**Les déterminants de la survie et de la croissance des start-up TIC** ,Revue française de gestion 2005/2 (no 155).
191. Franklin Allen & Sudipto Bhattacharya & Raghuram Rajan & Antoinette Schoar ,**The Contributions of Stewart Myers to the Theory and Practice of Corporate Finance** ,Journal of Applied Corporate Finance, Morgan Stanley, vol. 20(4), September 2008 .
192. Frenck Lash, frédéric le roy, said yami ,**l'influence de l'environnement socio-économique sur la création d'entreprise dans le secteur TIC** ,finance contrôle stratégie- 8.2005 ,(1)
193. G. M. Fix, M. Rikkerink, H. T. M .Ritzen, J. M. Pieters & W. A. J. M. Kuiper ,**Learning within sustainable educational innovation: An analysis of teachers' perceptions and leadership practice** ,Journal of Educational Change v .2021 ,22
194. Gartner, W. B ,**A conceptual framework for describing the phenomenon of new venture creation** , Academy of management review, 10(4), 1985..
195. Gerald D. O'Neill, Jr, James C. Hershauer and Jay S. Golden ,**The Cultural Context of Sustainability Entrepreneurship** ,Greener Management International, No. 55, Sustainability Entrepreneurship Research (Autumn 2006 .
196. Gnyawali ,D. R & .Fogel, D. S ,**Environments for Entrepreneurship Development: Key Dimensions and Research Implications** .Entrepreneurship Theory and Practice . 1994 ,(4)18 ,
197. Gnyawali, D. R & .Fogel, D. S ,**Environments for Entrepreneurship Development: Key Dimensions and Research Implications** .Entrepreneurship Theory and Practice, 18(4), 1994 .
198. Gompers, P., Kovner, A., Lerner, J & .Scharfstein, D ,**Venture capital investment cycles: The impact of public markets** ,Journal of Financial Economics, 87(1), 2008.
199. Gompers ,P., Kovner, A., Lerner, J & .Scharfstein, D ,**Venture capital investment cycles: The impact of public markets** ,Journal of Financial Economics. 2008 ,(1)87 ,
200. Gupta, V.K, and Gupta, A ,**Relationship between Entrepreneurial Orientation and Firm Performance in Large Organizations over Time** ,Journal of International Entrepreneurship, 2015, 13 .(1)
201. Gupta, V.K, and Gupta, A ,**Relationship between Entrepreneurial Orientation and Firm Performance in Large Organizations over Time** ,Journal of International Entrepreneurship, 2015, 13 .(1)
202. Gupta, Vishal K.; Niranjana, Suman ;Markin, Erik ,**Entrepreneurial orientation and firm performance: the mediating role of generative and acquisitive learning through customer relationships** .Review of Managerial Science, 2019 .
203. Hans Bruining& Mike Wrigh ,**Entrepreneurial orientation in management buy-outs and the contribution of venture capital** ,Venture Capital An International Journal of Entrepreneurial Finance ,(2)4 .2002
204. Hina Syeda Mahlaqa; Hassan, Gul; Parveen, Mahwish; Arooj ,Syeda ,**Impact of Entrepreneurial Orientation on Firm Performance through Organizational Learning: The Moderating Role of Environmental Turbulence** .Performance Improvement Quarterly, 34(1), 2020.
205. Hitt , Michael A, R . D . Ireland & D . G . Sirmon **A model of Strategic Entrepreneurship: The Constrict and Its Dimensions** ,Journal of Management 29 (6), 2009
206. Hongtao Yang ,Lei Zhang,Yenchun Jim Wu ,Hangyu Shi ,and Shuting Xie ,**Influence of Entrepreneurial Orientation on Venture Capitalists' Initial Trust** ,Front Psychol, v12. 2021 ,
207. Hongyi Mao, Zongjun Wang and Lin Yi ,**Does Entrepreneurial Orientation Lead to Successful Sustainable Innovation? The Evidence from Chinese Environmentally Friendly Companies** , Sustainability V. 2021 ,13
- 208.Hongyi Mao, Zongjun Wang and Lin Yi, **Does Entrepreneurial Orientation Lead to Successful Sustainable Innovation ?The Evidence from Chinese Environmentally Friendly Companies** , Sustainability 2021.
209. Huang L., Knight A. (2015). **Resources and relationships in entrepreneurship: an exchange theory of the development and effects of the entrepreneur-investor relationship**. Acad. Manag. Rev. 42.
210. Hughes, M. and Morgan, R.E ,**Deconstructing the relationship between entrepreneurial orientation and business performance at the embryonic stage of firm growth** ,Industrial Marketing Management ,2007 , (5)36
211. Hult, G.T.M., Hurley, R.F. and Knight, G.A ,**Innovativeness: Its antecedents and impact on business performance** ,Industrial Marketing Management, 33(5), 2004
212. Jihye Jeong and al" ,**The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists 'Reputation "** ,Sustainability , MDPI. 12(8), 2020.
- 213.Joachim Nage, **Making the most of Europe's opportunities: Reforms for greater prosperity and stability DIW Europe Lecture** ,Berlin. 16.02.2023 ,
214. Johne, A & .Davies, R ,**Innovation in Medium-Sized Insurance Firms: How Marketing Adds Value** , International Journal of Bank Marketing, 18, 2000 .

215. Jon-Arild Johannessen, Hanne Stokvik, **Entrepreneurial Management**, In *Evidence-Based Innovation Leadership*, emerald Publishing online 29 :Oct 2018 .
216. Joseph Amankwah-Amoah ,Albert Danso ,Samuel Adomako ,**Entrepreneurial orientation, environmental sustainability and new venture performance: Does stakeholder integration matter .?** *Business Strategy and the Environment* ,V28, II. 2019 ,
217. Josh Lerner ,Ramana Nanda ,**Venture Capital's Role in Financing Innovation :What We Know and How Much We Still Need to Learn** ,*Journal of Economic Perspectives*.2020 ,(3)34 ,
218. Ju, Wei & Zhou, Xiaohu & Wang, Shuaibin, **The impact of scholars' guanxi networks on entrepreneurial performance—The mediating effect of resource acquisition** ,*Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Elsevier, vol. 521(C), 2019.
219. Ju, Wei & Zhou, Xiaohu & Wang, Shuaibin, **The impact of scholars' guanxi networks on entrepreneurial performance—The mediating effect of resource acquisition** ,*Physica A: Statistical Mechanics and its Applications*, Elsevier, vol. 521(C), 2019.
220. Kagame Vincent Sebikari ,**Entrepreneurial Performance and small business enterprises in Uganda** , *International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research* 2 ,(4)December 2014
221. Kessler, A, **Success factors for new businesses in Austria and the Czech Republic**, *Entrepreneurship and regional development*. 2007 ,(5)19 ,
222. Kimberly, J.R, **Managerial Innovation**. In: Nystrom, P.C. and Starbuck, W.H., Eds., *Handbook of Organizational Design*, Oxford University Press, New York, Vol. 1, 1981 .
223. Koryak, O., Mole, K. F., Lockett, A., Hayton, J. C., Ucbasaran, D., & Hodgkinson, G. P, **Entrepreneurial leadership, capabilities and firm growth**, *International Small Business Journal*, 33(1), 2015.
224. Kreiser, P. M., and Davis, J ,**Entrepreneurial Orientation and Firm Performance: The Unique Impact of Innovativeness, Proactiveness and Risk Taking** , *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 2002, 25.(2)
225. Kritikos, A.S., **Entrepreneurship and Economic Growth**. In: James D. Wright (editor-in-chief), *International Encyclopedia of the Social & Behavioral Sciences*, Oxford: Elsevier, 2nd ,Vol 7.
226. Lasch, F., Le Roy, F & ,Yami, S, **Les déterminants de la survie et de la croissance des start-up TIC** . *Revue française de gestion*, (2), 2005.
227. leadership, capabilities and firm growth, *International Small Business Journal*, 33(1), 2015.
228. Lerner, Josh, and Ramana Nanda" .2020 .**Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn** ".*Journal of Economic Perspectives* (3) 34 .
229. Lerner, Josh, and Ramana Nanda" .2020 .**Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn** ".*Journal of Economic Perspectives* (3) 34 .
230. Littunen, H, **Networks and local environmental characteristics in the survival of new firms**, *Small Business Economics*, 2000, 15 .(1)
231. Littunen, H., Storhammar, E & ,Nenonen ,T, **The survival of firms over the critical first 3 years and the local environment. Entrepreneurship & Regional Development**, 10. (3), 1998.
232. Liu, L., Jiang, H & .Zhang, Y. **The impact of venture capital on Chinese SMEs' sustainable development: a focus on early-stage and professional characteristics** ,*Humanities and Social Sciences Communications*, v10, 2023.
233. Liu, L., Jiang, H & .Zhang, Y. **The impact of venture capital on Chinese SMEs' sustainable development: a focus on early-stage and professional characteristics** ,*Humanities and Social Sciences Communications*, v10, 2023.
234. Liu, L., Jiang, H & .Zhang, Y. **The impact of venture capital on Chinese SMEs' sustainable development: a focus on early-stage and professional characteristics** ,*Humanities and Social Sciences Communications*, v10, 2023.
235. Luchsinger, V & ,Bagby,R.(1984). **"Entrepreneurship and Entrepreneurship :Behavior , comparisons, and contrasts "** *SMA Advanced Management Journal* .52. (3)
236. Luchsinger, V & ,Bagby,R.(1984). **"Entrepreneurship and Entrepreneurship :Behavior , comparisons, and contrasts "** *SMA Advanced Management Journal* .52. (3)
237. Lumpkin, G. T. and Dess, G. G ,**Clarifying the entrepreneurial orientation construct and linking it to performance** , *Academy of Management Review*, 21(1), 1996.
238. Lumpkin ,G. T. and Dess, G. G, **Linking two dimensions of entrepreneurial orientation to firm performance: The moderating role of environment and industry life cycle** ,*Journal of Business Venturing*, 16 (5) , 2001 .
239. Lyon,D.W., Lumpkin ,G.T. and Dess, G.G, **Enhancing entrepreneurial orientation research : operationalizing and measuring a key strategic decision making process**, *Journal of Management*, 26 ,(5) . 2000
240. M.Jensen ,W.Meckling, **Theory of the firm: Managerial behaviour, Agency cost and ownership owner structure** ,*Journal of financial economics*,Vol 3, N°4 , U.S.A, 1976 .

241. McKelvie, A & ,Wiklund, J ,**Advancing firm growth research: a focus on growth mode instead of growth rate** ,Entrepreneurship Theory and Practice, 34(1), 2010 .
242. Miller, D. **The correlates of entrepreneurship in three types of firms**, Management Science, 1983, 29 (7)
243. Mintzberg, H., **Strategy-making in three modes**, California Management Review, 16(2), 1973.
244. Nadeau, Pierre, **Venture capital investment selection: do patents attract investors ?Strategic Change :** Briefings in Entrepreneurial Finance. 2010 ,(8-7) 19
245. Nancy Bocken ,**Sustainable venture capital - Catalyst for sustainable start-up success ?**Journal of Cleaner Production 97, 2015.
246. Nasution, H. N., Mavondo, F. T .,Matanda, M. J., and Ndubisi, N. O, **Entrepreneurship: Its relationship with market orientation and learning orientation and as antecedents to innovation and customer value**, Industrial Marketing Management, 40(3), 2011.
247. Ndubisi, N. O. and Iftikhar, K, **Relationship between entrepreneurship, innovation and performance: Comparing small and medium-size enterprises**, Journal of Research in Marketing and Entrepreneurship , 2012 ,(2)14
248. Palich, L.E & .Bagby, D.R. **Using Cognitive Theory To Explain Entrepreneurial Risk-Taking: Challenging Conventional Wisdom**, Journal Of Business Venturing, 10(6): 1995
249. PARK J.S, **Opportunity recognition and product innovation in entrepreneurial high-tech startups: a new perspective and supporting case study**, Technovation, 25, 2005.
250. Pau, Karamjeet, **Adapting Organizations to Effective Sustainability Management**, Managing Extreme Financial Risk, 2014 .
251. Pesaran Hashem ,M ,**Testing Weak Cross-Sectional Dependence in Large Panels**, Econometric Reviews ,34N°. 6–10, 2015.
252. Purevdulam Altantsetseg ,Alaleh Dadvari,Tsevegjav Munkhdelger,Gerelt-Od Lkhagvasuren and Massoud Moslehpour, **Sustainable Development of Entrepreneurial Orientation through Social Drivers** , Sustainability.(21)12 ,2020
253. Rauch, A .,Wiklund, J., Lumpkin, G.T.T. and Frese, M, **Entrepreneurial orientation and business performance: an assessment of past research and suggestions for the future**, Entrepreneurship Theory and Practice, 33(3), 2009 .
254. Samia Haddad, Najeh Melliti, **Rôle des structures d'accompagnement dans la création des entreprises innovates en Tunisie. Cas des pépinières de la région du Sahel Tunisien Dans Marché et organisations**, 3. 2018 (13)
255. Samia Haddad ,**Processus de création des entreprises innovantes en Tunisie: résultats d'une étude exploratoire**, Revue internationale P.M.E., 26(1), 2013.
256. Semrau, T., Ambos, T. C., and Kraus, S ,**Entrepreneurial orientation and SME performance across societal cultures** ,Journal of Business Research, 69(5), 2016.
257. Shane, S & .Venkataraman ,S .**The Promise of Entrepreneurship as a Field of Research**. Academy of Management Review, 25(1), 2000.
258. Shane, S., and Venkataraman, S, **The Promise of Entrepreneurship as a field of Research**, The Academy of Management Review, 25. 2000 ,(1)
259. Shihui Chen, Bingde Wu, Zhongju Liao ,Ling Chen ,**Does familial decision control affect the entrepreneurial orientation of family firms? The moderating role of family relationships** ,Journal of Business Research ,vo 152, 2022.
260. Silvio. Rendon, **Fixed and Random Effects in Classical and Bayesian Regression**, oxford Bulletin of Economics and Statistics, 75(3), 2013.
261. Stambaugh, J.E., Yu, A. and Dubinsky, A.J, **Before the Attack: A Typology of Strategies for Competitive Aggressiveness**. Journal of Management Policy and Practice, 12(1), 2011
262. T .Breusch and A. R. Pagan, **The Lagrange Multiplier Test and Its Application to Model Specification in Econometrics**, Review of Economic Studies, vol. 47, 1980 .
263. Tairuddin Yusoff1 , Sazali A. Wahab2 , Ahmad S. A. Latiff 2 , Suzana I. W. Osman3 , Nur F. M. Zawawi1 &Syed A .Fazal1, **Sustainable Growth in SMEs: A Review from the Malaysian Perspective** ,Journal of Management and Sustainability 8(3), 2018.
264. Tan, Hai En and Zamborsky, Peter ,**New Zealand Culture and the Entrepreneurial Orientation of Its Venture Capital Firms** (May 29, 2022).
265. Tan, Hai En and Zamborsky, Peter ,**New Zealand Culture and the Entrepreneurial Orientation of Its Venture Capital Firms** (May 29, 2022).
266. Thompson, L ,**Improving the creativity of organizational work groups**, Academy of Management Perspectives, 17(1), 2003 .
267. Tianyi Zheng ,**How Does Long-Term Orientation Influence the Investments of Venture Capitals ? Evidence From the Organizational Level** ,Front .Psychol, V 13, 2022 .
268. Venkataraman, N, **Strategic orientation of business enterprises :the construct, dimensionality and measurement** ,"Journal of Management Science, 35 (8), 1989.

269. Venkatraman, N, **Strategic orientation of business enterprises: The construct, dimensionality, and measurement**, Management Science, 35 1989 .
270. Wales, W. J ,**Entrepreneurial orientation: A review and synthesis of promising research directions**. International Small Business Journal, 2016, 34.(1)
271. Wales, W. J., and Gupta, V. K.-T. '**Empirical research on entrepreneurial orientation: An assessment and suggestions for future research**', International Small Business Journal, 2013 .
272. Wennekers ,S., Uhlaner, L. and Thurik, R, **Entrepreneurship and its conditions: a macro perspective**, International Journal of Entrepreneurship Education, Vol. 1, 2002.
273. William Lazonick ,**The Theory of Innovative Enterprise: A Foundation of Economic Analysis**, The Academic-Industry Research Network, The Academic-Industry Research Network ,Revised February 2013 .
274. William Lazonick ,**Who Needs a Theory of Innovative Enterprise?**, Paper represented at the annual conference of the International Schumpeter Society, Brisbane, Australia, July 2-5, 2012, August
275. Wouter Stam and Tom Elfring, **Entrepreneurial Orientation and New Venture Performance: The Moderating Role of Intra- and Extraindustry Social Capital**, The Academy of Management Journal (1)51Feb., 2008.
276. Xiwen Li, Yunjia Zhao, **Research on the Impact of Venture Capital Strategy on Enterprise Innovation Performance: Based on Evidence of Investment Timing and Rounds** ,Frontiers in Environmental Science, V 11, 2022.
277. Yu, T. and Cannella, A.A, **Rivalry between multinational enterprises: An event history approach** , Academy of Management Journal, 50(3), 2007 .
278. Yun Hee Cho, Joo-Heon Lee ,**Entrepreneurial orientation, entrepreneurial education and performance**, Asia Pacific Journal of Innovation and Entrepreneurship, 12(2), 2018.
279. Zehir, C, Gurol, Y, Karaboga, T & ,Kole, M ,**Strategic human resource management and firm performance: the mediating role of entrepreneurial orientation**, Procedia-Social and Behavioural Sciences, 235, 2016.

❷ Reports

280. Ács, Z. J., Szerb, L., Lloyd, A, The Global Entrepreneurship Index 2018.The Global Entrepreneurship and Development Institute,2018.
281. Business, D, Doing business, training for reform. Doing Business, 2019
282. COSOB, Rapport annuel du 2012 ,www.cosob.org
283. COSOB, Rapport annuel du ,2021 www.cosob.org
284. COSOB, RAPPORT ANNUEL,2021, Mars 2022.
285. Décret exécutif n ° 08-56 du 11 février 2008 relatif aux conditions d'exercice de l'activité de la Société de capital investissement, le journal officiel de la république algérienne, n°09 du 24 février 2008.
286. EUROPEAN VC Valuations Report ,2022 Pitchbook .
287. European Venture Report, 2021.
288. EUROPEAN Venture Report, Q3 2022.
289. Frontier economics ,exploring the impact of private equity on economic growth in Europe, a report prepared for the EVCA ,May 201. 3
290. Global Entrepreneurship Monitor, Opportunity Amid Disruption, 2021/2022 Global Report.
291. Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, édition 2013, KPMG Algeria spa.
292. José Ernesto Amorós, Niels Bosma, Global Entrepreneurship Monitor 2013 Global Report, January 2014.
293. Klaus Schwab,. (2018, November). The global competitiveness report 2018. In World Economic Forum ,
294. National Venture Capital Association) NVCA (Yearbook . 2022
295. National Venture Capital Association (NVCA) Yearbook 2023.
296. National Venture Capital Association (NVCA), Yearbook Thomson Reuters 2016.
297. National Venture Capital Association ,Yearbook 2008 ,Price Water House Coopers, Money Tree Tm Report , based on data from Thomson financial, U.S.A, 2008.
298. Paul D. Reynolds, Michael Hay, S. Michael Camp, Global Entrepreneurship Monitor: 1999 Executive Report
299. Slavica Singer ,José Ernesto Amorós ,Daniel Moska Arreola, Global Entrepreneurship Monitor 2014 Global Report.
300. World Bank Group. 2020 .Economy Profile of Algeria .Doing Business 2020 .;World Bank, Washington, DC. © World Bank .
301. World Bank ,Doing Business, Comparing Business Regulation in 190 Economies. Washington, DC :World Bank, 2020.
302. www.weforum.org/reports/the-global-competitiveness-report-2020
303. Zoltán J. and all, The Global Entrepreneurship Index ,The Global Entrepreneurship and Development Institute, Washington, 2019.
304. Zoltant J Aca and All, Global Entrepreneurship Index, GEDI, Washington DC, 2016

④ Seminars and Electronic Documents

305. Desman Hidayat, Alvin Santoso, Danu Rahardja Singgih ,Okta Prihatma Bayu Putra, Christian Haposan Pangaribuan, Entrepreneurial Orientation and Business Sustainability of Indonesian Start-ups: Does Innovation Performance Matter as a Mediating Factor ?Proceedings of the 3rd Asia Pacific International Conference on Industrial Engineering and Operations Management ,Johor Bahru, Malaysia, September 13-15, 2022 .
306. Indianti, Nadira and Dalimunthe ,Zuliani and Triono, Rachmadi Agus, Entrepreneurial Orientation toward Access to Finance of Start-ups in Indonesia (April 2, 2020). The 35th IBIMA Conference :Education Excellence and Innovation Management: A 2025 Vision to Sustain Economic Development during Global Challenges, 2020 .
307. Khiari Sonia ,Amewokunu Yao, De la création ex nihilo d'entreprises innovates :Proactivité libre, forcée ou ambivalente ?, XVIème Conférence Internationale de Management Stratégique, Montréal, 6-9 Juin 2007.
308. Understanding College and University Endowments Answers to questions frequently asked by students, faculty, alumni, journalists ,public officials, and others interested in the financial circumstances of U.S. colleges and universities, American Council on Education . 2021 ,
309. Von Gehlen K., Holtgrave M., Nienaber A.-M., Schewe G ,Trust in entrepreneur-venture capitalist relationships: a bilateral perspective, in 2018 Portland International Conference on Management of Engineering and Technology (PICMET), 2018.

⑤ Net work

310. Report Spanish startups and venture capital – 2023 <https://dealroom.co/reports/spanish-startups-and-venture-capital-2023>.
311. Adam Hayes, Small Business Investment Company (SBIC) Overview, January 12, 2021 , <https://www.investopedia.com>
312. Adam Hayes, Small Business Investment Company (SBIC) Overview, January 12, 2021 , <https://www.investopedia.com>
313. Agency: U.S. Small Business Administration, Small Business Investment Company Investment Diversification and Growth, Federal Register 88(16), Tuesday, July 18, 2023 / Rules And Regulations.
314. Defining ESG vs. Sustainability - What's the Difference ?We define and look at the differences between corporate ESG (environmental social governance) and sustainability ,<https://www.brightest.io/esg-sustainability-difference>
315. Defining ESG vs. Sustainability - What's the Difference ?We define and look at the differences between corporate ESG (environmental social governance) and sustainability ,<https://www.brightest.io/esg-sustainability-difference>
316. Dubocage Emmanuelle, Le capital-risque un tuteur pour les jeunes pousses, le 4 pages des statistiques industrielles ,n 165septembre ,<http://www.industrie.gouv.fr/accueil.htm> ,N : 165, September, 2002.
317. Dubocage Emmanuelle, Le capital-risque un tuteur pour les jeunes pousses, le 4 pages des statistiques industrielles ,n 165septembre ,<http://www.industrie.gouv.fr/accueil.htm> ,N : 165, September, 2002, p: 3 .
318. ESG and Sustainability: Your 101 Guide for Understanding Corporate Sustainability, By Green Business Bureau ,November 16, 2021 .<https://greenbusinessbureau.com/topics/sustainability-benefits-topics/esg-and-sustainability-your-101-guide-for-understanding-corporate-sustainability/>
319. EU competitiveness beyond 2030 :looking ahead at the occasion of the30 th anniversary of the Single Market Brussels, 16 March .2023 https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_1668
320. Guide De Démarrage Rapide ,www.qsrinternational.com.
321. <http://gem-consortium.ns-client.xyz/wiki/1142>
322. <http://thegedi.org/theinstitute> 1/[http://thegedi.org/strategic-partners /](http://thegedi.org/strategic-partners/)
323. <http://www.asicom.dz/index.php/ar/>
324. <http://www.qsrinternational.com>
325. <https://6sense.com/company/development-partners-international/5c3b02d8d55ae49f1b79eacb>
326. [https://ecpinvestments.com/history /](https://ecpinvestments.com/history/)
327. [https://ecpinvestments.com/history /](https://ecpinvestments.com/history/)
328. [https://ffnews.com/companies/development-partners-international /](https://ffnews.com/companies/development-partners-international/)
329. <https://sofinance.dz/MetA/>
330. [https://sofinance.dz/presentation /](https://sofinance.dz/presentation/)
331. <https://tradingeconomics.com/algeria/competitiveness-index>

332. <https://www.africinvest.com/the-firm/>
333. <https://www.do4africa.org/projets/alger-smart-city-2035/>
334. <https://www.dpi-llp.com/our-firm/our-history/>
335. <https://www.fni.dz/notre-histoire>
336. <https://www.gemconsortium.org/wiki/1599>
337. <https://www.genglobal.org/node/100775>
338. <https://www.genglobal.org/node/100867>
339. https://www.spe-capital.com/our_investments
340. <https://www.swicorp.com/about/en>
341. <https://www.swicorp.com/private-equity/en>
342. Mark Flickinger ,Venture Capital Fundamentals: Why VC Is A Driving Force Of Innovatio2023
<https://www.forbes.com/>
343. Matteo Rossi, The Contribution of Venture Capital to Innovation, Triple Helix Journal, 3(1), 2014 .
<https://www.triplehelixassociation.org/>
344. SBA Small Business Investment Company Program ,Congressional Research Service, Congressional Research Service, April 7, 2022 ,<https://crsreports.congress.gov/>
345. SBA Small Business Investment Company Program ,Congressional Research Service, Congressional Research Service, April 7, 2022 ,<https://crsreports.congress.gov/>
346. Schwab, K. The global competitiveness report .2019 In World Economic Forum.
347. Shibata, H. Independent Venture Capital vs .Corporate Venture Capital .Retrieved june 01, 2021, from ACV :<https://acv-vc.medium.com/independent-venturecapital-vs-corporate-venture-capital-a93fca5a3c29> ,2020)june 07 .(ESG and Sustainability: Your 101 Guide for Understanding Corporate Sustainability , By Green Business Bureau ,November 16, 2021 .<https://greenbusinessbureau.com/topics/sustainability-benefits-topics/esg-and-sustainability-your-101-guide-for-understanding-corporate-sustainability/>
348. www.abrrajgroupe.com
349. www.asicom.dz

الملاحق

— الملاحق —

الملحق رقم 1: مصفوفة الارتباط

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
(1) PRO	1.000											
(2) CRE	0.345* (0.001)	1.000										
(3) RIS	0.561* (0.000)	0.391* (0.000)	1.000									
(4) AUT	0.557* (0.000)	0.132 (0.216)	0.611* (0.000)	1.000								
(5) INNV	0.252* (0.016)	0.364* (0.000)	0.570* (0.000)	0.163 (0.125)	1.000							
(6) COM	0.659* (0.000)	0.506* (0.000)	0.525* (0.000)	0.355* (0.001)	0.626* (0.000)	1.000						
(7) SEED	0.503* (0.000)	-0.184 (0.082)	0.381* (0.000)	0.484* (0.000)	0.075 (0.483)	0.301* (0.004)	1.000					
(8) ESVC	0.477* (0.000)	-0.204 (0.053)	0.450* (0.000)	0.566* (0.000)	0.171 (0.107)	0.317* (0.002)	0.973* (0.000)	1.000				
(9) LSVC	0.476* (0.000)	-0.202 (0.056)	0.442* (0.000)	0.555* (0.000)	0.152 (0.153)	0.308* (0.003)	0.976* (0.000)	0.996* (0.000)	1.000			
(10) SOC	- (0.000)	- (0.000)	- (0.000)	-0.101 (0.345)	- (0.000)	- (0.000)	-0.161 (0.129)	-0.175 (0.098)	-0.167 (0.115)	1.000		
(11) ENV	0.288* (0.006)	- (0.003)	0.439* (0.000)	0.600* (0.000)	0.281* (0.007)	0.249* (0.018)	0.708* (0.000)	0.837* (0.000)	0.822* (0.000)	-0.143 (0.178)	1.000	
(12) GOV	0.467* (0.000)	0.590* (0.000)	0.605* (0.000)	0.080 (0.455)	0.698* (0.000)	0.713* (0.000)	0.002 (0.985)	-0.005 (0.964)	-0.006 (0.959)	- (0.000)	-0.072 (0.500)	1.000

* shows significance at $p < .05$

النموذج الأول																																																																																																																																																																																
الملحق 02: النموذج التجميعي	الملحق 03: النموذج ذو التأثيرات الثابتة	الملحق 04: النموذج ذو التأثيرات العشوائية																																																																																																																																																																														
<pre>regress SEED PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>107218939</td> <td>6</td> <td>17869823.1</td> <td>F(6, 83) = 12.92</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>114820752</td> <td>83</td> <td>1383382.55</td> <td>Prob > F = 0.0000</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>222039691</td> <td>89</td> <td>2494827.99</td> <td>R-squared = 0.4829</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Adj R-squared = 0.4455</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Root MSE = 1176.2</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SEED</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>38.44542</td> <td>15.39391</td> <td>2.50</td> <td>0.014</td> <td>7.827552 69.06329</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1115.704</td> <td>219.0889</td> <td>-5.09</td> <td>0.000</td> <td>-1551.463 -679.9447</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2645.516</td> <td>1375.16</td> <td>1.92</td> <td>0.058</td> <td>-89.62238 5380.655</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>1179.856</td> <td>871.23</td> <td>1.35</td> <td>0.179</td> <td>-552.9859 2912.697</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>-33.77205</td> <td>27.61169</td> <td>-1.22</td> <td>0.225</td> <td>-88.69059 21.14649</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>56.24166</td> <td>33.63625</td> <td>1.67</td> <td>0.098</td> <td>-10.65948 123.1428</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-854.2512</td> <td>1685.2</td> <td>-0.51</td> <td>0.614</td> <td>-4206.046 2497.543</td> </tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	107218939	6	17869823.1	F(6, 83) = 12.92	Residual	114820752	83	1383382.55	Prob > F = 0.0000	Total	222039691	89	2494827.99	R-squared = 0.4829					Adj R-squared = 0.4455					Root MSE = 1176.2	SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.014	7.827552 69.06329	CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1551.463 -679.9447	RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.058	-89.62238 5380.655	AUT	1179.856	871.23	1.35	0.179	-552.9859 2912.697	INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.225	-88.69059 21.14649	COM	56.24166	33.63625	1.67	0.098	-10.65948 123.1428	_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.614	-4206.046 2497.543	<pre>xtreg SEED PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SEED</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>37.10919</td> <td>12.48813</td> <td>4.57</td> <td>0.000</td> <td>32.24723 81.97115</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-66.79848</td> <td>259.0092</td> <td>-0.26</td> <td>0.797</td> <td>-582.4461 448.8492</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>524.4837</td> <td>1530.086</td> <td>0.34</td> <td>0.733</td> <td>-2521.684 3570.652</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>-4062.436</td> <td>1312.694</td> <td>-3.09</td> <td>0.003</td> <td>-6675.808 -1449.064</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>-50.90212</td> <td>24.66013</td> <td>-2.07</td> <td>0.042</td> <td>-100.0467 -14.85737</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>55.84282</td> <td>29.43998</td> <td>1.90</td> <td>0.062</td> <td>-2.767664 114.4533</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-129.7181</td> <td>2718.796</td> <td>-0.05</td> <td>0.962</td> <td>-5542.424 5282.988</td> </tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 1631.8426 sigma_e = 864.27559 rho = .780939 (fraction of variance due to u_1)</p> <p>F test that all u_1=0: F(5, 78) = 15.14 Prob > F = 0.0000</p>	SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	37.10919	12.48813	4.57	0.000	32.24723 81.97115	CRE	-66.79848	259.0092	-0.26	0.797	-582.4461 448.8492	RIS	524.4837	1530.086	0.34	0.733	-2521.684 3570.652	AUT	-4062.436	1312.694	-3.09	0.003	-6675.808 -1449.064	INNV	-50.90212	24.66013	-2.07	0.042	-100.0467 -14.85737	COM	55.84282	29.43998	1.90	0.062	-2.767664 114.4533	_cons	-129.7181	2718.796	-0.05	0.962	-5542.424 5282.988	<pre>l. asdoc xtreg SEED PRO CRE RIS AUT INNV COM, re</pre> <p>Random-effects GLS regression</p> <p>Number of obs = 90 Number of groups = 6</p> <p>Obs per group: within = 0.2138 min = 15 between = 0.7099 avg = 15.0 overall = 0.4829 max = 15</p> <p>Wald chi2(6) = 77.50 Prob > chi2 = 0.0000</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SEED</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>38.44542</td> <td>15.39391</td> <td>2.50</td> <td>0.013</td> <td>8.273911 68.61693</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1115.704</td> <td>219.0889</td> <td>-5.09</td> <td>0.000</td> <td>-1545.11 -686.2974</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2645.516</td> <td>1375.16</td> <td>1.92</td> <td>0.054</td> <td>-49.74851 5340.781</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>1179.856</td> <td>871.23</td> <td>1.35</td> <td>0.176</td> <td>-527.7239 2887.435</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>-33.77205</td> <td>27.61169</td> <td>-1.22</td> <td>0.221</td> <td>-87.88997 20.34567</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>56.24166</td> <td>33.63625</td> <td>1.67</td> <td>0.095</td> <td>-9.684175 122.1679</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-854.2512</td> <td>1685.2</td> <td>-0.51</td> <td>0.612</td> <td>-4157.182 2448.675</td> </tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 0 sigma_e = 864.27559 rho = 0 (fraction of variance due to u_1)</p>	SEED	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.013	8.273911 68.61693	CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1545.11 -686.2974	RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.054	-49.74851 5340.781	AUT	1179.856	871.23	1.35	0.176	-527.7239 2887.435	INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.221	-87.88997 20.34567	COM	56.24166	33.63625	1.67	0.095	-9.684175 122.1679	_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.612	-4157.182 2448.675
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																												
Model	107218939	6	17869823.1	F(6, 83) = 12.92																																																																																																																																																																												
Residual	114820752	83	1383382.55	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																												
Total	222039691	89	2494827.99	R-squared = 0.4829																																																																																																																																																																												
				Adj R-squared = 0.4455																																																																																																																																																																												
				Root MSE = 1176.2																																																																																																																																																																												
SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.014	7.827552 69.06329																																																																																																																																																																											
CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1551.463 -679.9447																																																																																																																																																																											
RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.058	-89.62238 5380.655																																																																																																																																																																											
AUT	1179.856	871.23	1.35	0.179	-552.9859 2912.697																																																																																																																																																																											
INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.225	-88.69059 21.14649																																																																																																																																																																											
COM	56.24166	33.63625	1.67	0.098	-10.65948 123.1428																																																																																																																																																																											
_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.614	-4206.046 2497.543																																																																																																																																																																											
SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	37.10919	12.48813	4.57	0.000	32.24723 81.97115																																																																																																																																																																											
CRE	-66.79848	259.0092	-0.26	0.797	-582.4461 448.8492																																																																																																																																																																											
RIS	524.4837	1530.086	0.34	0.733	-2521.684 3570.652																																																																																																																																																																											
AUT	-4062.436	1312.694	-3.09	0.003	-6675.808 -1449.064																																																																																																																																																																											
INNV	-50.90212	24.66013	-2.07	0.042	-100.0467 -14.85737																																																																																																																																																																											
COM	55.84282	29.43998	1.90	0.062	-2.767664 114.4533																																																																																																																																																																											
_cons	-129.7181	2718.796	-0.05	0.962	-5542.424 5282.988																																																																																																																																																																											
SEED	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.013	8.273911 68.61693																																																																																																																																																																											
CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1545.11 -686.2974																																																																																																																																																																											
RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.054	-49.74851 5340.781																																																																																																																																																																											
AUT	1179.856	871.23	1.35	0.176	-527.7239 2887.435																																																																																																																																																																											
INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.221	-87.88997 20.34567																																																																																																																																																																											
COM	56.24166	33.63625	1.67	0.095	-9.684175 122.1679																																																																																																																																																																											
_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.612	-4157.182 2448.675																																																																																																																																																																											
<pre>l. hausman fixed random</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>(b)</th> <th>(B)</th> <th>(b-B)</th> <th>sqrt(diag(V_b-V_B))</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>pro</td> <td>57.10919</td> <td>38.44542</td> <td>18.66377</td> <td>.</td> </tr> <tr> <td>cre</td> <td>-66.79848</td> <td>-1115.704</td> <td>1048.905</td> <td>138.1514</td> </tr> <tr> <td>ris</td> <td>524.4837</td> <td>2645.516</td> <td>-2121.033</td> <td>670.8936</td> </tr> <tr> <td>aut</td> <td>-4062.436</td> <td>1179.856</td> <td>-5242.292</td> <td>981.8976</td> </tr> <tr> <td>innv</td> <td>-50.95212</td> <td>-33.77205</td> <td>-17.18007</td> <td>.</td> </tr> <tr> <td>com</td> <td>55.84282</td> <td>56.24166</td> <td>-.3988349</td> <td>.</td> </tr> </tbody> </table> <p>chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B) = 26.72 Prob>chi2 = 0.0002 (V_b-V_B is not positive definite)</p>		(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))	pro	57.10919	38.44542	18.66377	.	cre	-66.79848	-1115.704	1048.905	138.1514	ris	524.4837	2645.516	-2121.033	670.8936	aut	-4062.436	1179.856	-5242.292	981.8976	innv	-50.95212	-33.77205	-17.18007	.	com	55.84282	56.24166	-.3988349	.	<pre>l. xttest0</pre> <p>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects</p> <p>seed[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t]</p> <p>Estimated results:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Var</th> <th>sd = sqrt(Var)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>seed</td> <td>2494828</td> <td>1579.502</td> </tr> <tr> <td>e</td> <td>746972.3</td> <td>864.2756</td> </tr> <tr> <td>u</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table> <p>Test: Var(u) = 0 chibar2(01) = 0.00 Prob > chibar2 = 1.0000</p>		Var	sd = sqrt(Var)	seed	2494828	1579.502	e	746972.3	864.2756	u	0	0	<pre>regress SEED PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>107218939</td> <td>6</td> <td>17869823.1</td> <td>F(6, 83) = 12.92</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>114820752</td> <td>83</td> <td>1383382.55</td> <td>Prob > F = 0.0000</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>222039691</td> <td>89</td> <td>2494827.99</td> <td>R-squared = 0.4829</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Adj R-squared = 0.4455</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Root MSE = 1176.2</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SEED</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>38.44542</td> <td>15.39391</td> <td>2.50</td> <td>0.014</td> <td>7.827552 69.06329</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1115.704</td> <td>219.0889</td> <td>-5.09</td> <td>0.000</td> <td>-1551.463 -679.9447</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2645.516</td> <td>1375.16</td> <td>1.92</td> <td>0.058</td> <td>-89.62238 5380.655</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>1179.856</td> <td>871.23</td> <td>1.35</td> <td>0.179</td> <td>-552.9859 2912.697</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>-33.77205</td> <td>27.61169</td> <td>-1.22</td> <td>0.225</td> <td>-88.69059 21.14649</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>56.24166</td> <td>33.63625</td> <td>1.67</td> <td>0.098</td> <td>-10.65948 123.1428</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-854.2512</td> <td>1685.2</td> <td>-0.51</td> <td>0.614</td> <td>-4206.046 2497.543</td> </tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	107218939	6	17869823.1	F(6, 83) = 12.92	Residual	114820752	83	1383382.55	Prob > F = 0.0000	Total	222039691	89	2494827.99	R-squared = 0.4829					Adj R-squared = 0.4455					Root MSE = 1176.2	SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.014	7.827552 69.06329	CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1551.463 -679.9447	RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.058	-89.62238 5380.655	AUT	1179.856	871.23	1.35	0.179	-552.9859 2912.697	INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.225	-88.69059 21.14649	COM	56.24166	33.63625	1.67	0.098	-10.65948 123.1428	_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.614	-4206.046 2497.543																																																	
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))																																																																																																																																																																												
pro	57.10919	38.44542	18.66377	.																																																																																																																																																																												
cre	-66.79848	-1115.704	1048.905	138.1514																																																																																																																																																																												
ris	524.4837	2645.516	-2121.033	670.8936																																																																																																																																																																												
aut	-4062.436	1179.856	-5242.292	981.8976																																																																																																																																																																												
innv	-50.95212	-33.77205	-17.18007	.																																																																																																																																																																												
com	55.84282	56.24166	-.3988349	.																																																																																																																																																																												
	Var	sd = sqrt(Var)																																																																																																																																																																														
seed	2494828	1579.502																																																																																																																																																																														
e	746972.3	864.2756																																																																																																																																																																														
u	0	0																																																																																																																																																																														
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																												
Model	107218939	6	17869823.1	F(6, 83) = 12.92																																																																																																																																																																												
Residual	114820752	83	1383382.55	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																												
Total	222039691	89	2494827.99	R-squared = 0.4829																																																																																																																																																																												
				Adj R-squared = 0.4455																																																																																																																																																																												
				Root MSE = 1176.2																																																																																																																																																																												
SEED	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	38.44542	15.39391	2.50	0.014	7.827552 69.06329																																																																																																																																																																											
CRE	-1115.704	219.0889	-5.09	0.000	-1551.463 -679.9447																																																																																																																																																																											
RIS	2645.516	1375.16	1.92	0.058	-89.62238 5380.655																																																																																																																																																																											
AUT	1179.856	871.23	1.35	0.179	-552.9859 2912.697																																																																																																																																																																											
INNV	-33.77205	27.61169	-1.22	0.225	-88.69059 21.14649																																																																																																																																																																											
COM	56.24166	33.63625	1.67	0.098	-10.65948 123.1428																																																																																																																																																																											
_cons	-854.2512	1685.2	-0.51	0.614	-4206.046 2497.543																																																																																																																																																																											
<pre>l. xtprse SEED PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ari)</pre> <p>Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)</p> <p>Group variable: ID Number of obs = 90 Time variable: year Number of groups = 6 Panel: correlated (balanced) Obs per group: min = 15 Autocorrelation: common AR(1) avg = 15 max = 15</p> <p>Estimated covariances = 21 R-squared = 0.2569 Estimated autocorrelations = 1 Wald chi2(6) = 33.37 Estimated coefficients = 7 Prob > chi2 = 0.0000</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SEED</th> <th>Panel-corrected Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>16.94477</td> <td>7.700179</td> <td>2.20</td> <td>0.028</td> <td>1.852697 32.03684</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-439.6473</td> <td>190.837</td> <td>-2.30</td> <td>0.021</td> <td>-813.6808 -65.61373</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>1047.418</td> <td>906.0598</td> <td>1.10</td> <td>0.273</td> <td>-826.4253 2921.26</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>2326.015</td> <td>981.5944</td> <td>2.37</td> <td>0.018</td> <td>402.1251 4249.905</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>-5.433846</td> <td>18.25995</td> <td>-0.30</td> <td>0.766</td> <td>-41.2227 30.355</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>29.21543</td> <td>14.57542</td> <td>2.00</td> <td>0.045</td> <td>.6481277 57.78273</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2363.565</td> <td>1211.677</td> <td>-1.95</td> <td>0.051</td> <td>-4738.409 11.27909</td> </tr> </tbody> </table> <p>rho = .6576114</p>	SEED	Panel-corrected Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	16.94477	7.700179	2.20	0.028	1.852697 32.03684	CRE	-439.6473	190.837	-2.30	0.021	-813.6808 -65.61373	RIS	1047.418	906.0598	1.10	0.273	-826.4253 2921.26	AUT	2326.015	981.5944	2.37	0.018	402.1251 4249.905	INNV	-5.433846	18.25995	-0.30	0.766	-41.2227 30.355	COM	29.21543	14.57542	2.00	0.045	.6481277 57.78273	_cons	-2363.565	1211.677	-1.95	0.051	-4738.409 11.27909	<pre>l. xttest0</pre> <p>Range Multiplier LM Test = -9576.2124 P-Value > Chi2(5) = 0.0000 Likelihood Ratio LR Test = 69.5861 P-Value > Chi2(5) = 0.0000 Wald Test = 1.04e+05 P-Value > Chi2(6) = 0.0000</p>	<pre>l. xtserial seed pro cre ris aut innv com</pre> <p>Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 83) = 974.204 Prob > F = 0.0000</p>																																																																																																																														
SEED	Panel-corrected Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	16.94477	7.700179	2.20	0.028	1.852697 32.03684																																																																																																																																																																											
CRE	-439.6473	190.837	-2.30	0.021	-813.6808 -65.61373																																																																																																																																																																											
RIS	1047.418	906.0598	1.10	0.273	-826.4253 2921.26																																																																																																																																																																											
AUT	2326.015	981.5944	2.37	0.018	402.1251 4249.905																																																																																																																																																																											
INNV	-5.433846	18.25995	-0.30	0.766	-41.2227 30.355																																																																																																																																																																											
COM	29.21543	14.57542	2.00	0.045	.6481277 57.78273																																																																																																																																																																											
_cons	-2363.565	1211.677	-1.95	0.051	-4738.409 11.27909																																																																																																																																																																											
<pre>l. xtcsd, pesaran abs</pre> <p>Pesaran's test of cross sectional independence = 0.652, Pr = 0.5146 Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.284</p>	<p>CD Test Pesaran : الملحق 10</p>																																																																																																																																																																															

النموذج الثاني

الملحق 14: النموذج ذو التأثيرات العشوائية

الملحق 13: النموذج ذو التأثيرات الثابتة

الملحق 12: النموذج التجميعي

<pre>. xtreg ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM, re Random-effects GLS regression Group variable: ID R-sq: within = 0.0955 between = 0.7501 overall = 0.5502 Wald chi2(6) = 101.54 Prob > chi2 = 0.0000 corr(u_i, X) = 0 (assumed)</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ESVC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>177.551</td><td>96.93056</td><td>1.83</td><td>0.067</td><td>-12.42943 367.5314</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-8091.408</td><td>1379.533</td><td>-5.87</td><td>0.000</td><td>-10795.24 -5387.572</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>17721.59</td><td>8658.948</td><td>2.05</td><td>0.041</td><td>750.3648 34692.82</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>14971.51</td><td>5485.859</td><td>2.73</td><td>0.006</td><td>4219.422 25723.59</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-31.6659</td><td>173.862</td><td>-0.18</td><td>0.855</td><td>-372.4292 309.0974</td></tr> <tr><td>COM</td><td>335.2276</td><td>211.7968</td><td>1.58</td><td>0.113</td><td>-79.88643 750.3416</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-12468.53</td><td>10611.17</td><td>-1.18</td><td>0.240</td><td>-33266.04 8328.974</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 0 sigma_e = 4512.7248 rho = 0 (fraction of variance due to u_i)</p>	ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	177.551	96.93056	1.83	0.067	-12.42943 367.5314	CRE	-8091.408	1379.533	-5.87	0.000	-10795.24 -5387.572	RIS	17721.59	8658.948	2.05	0.041	750.3648 34692.82	AUT	14971.51	5485.859	2.73	0.006	4219.422 25723.59	INNV	-31.6659	173.862	-0.18	0.855	-372.4292 309.0974	COM	335.2276	211.7968	1.58	0.113	-79.88643 750.3416	_cons	-12468.53	10611.17	-1.18	0.240	-33266.04 8328.974	<pre>xtreg ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID R-sq: within = 0.3604 between = 0.0288 overall = 0.0096 corr(u_i, Xb) = -0.3438 F(6,78) = 7.32 Prob > F = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ESVC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>292.3044</td><td>65.20548</td><td>4.48</td><td>0.000</td><td>162.4903 422.1186</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-29.3662</td><td>1352.389</td><td>-0.02</td><td>0.983</td><td>-2721.767 2663.034</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>5873.939</td><td>7989.186</td><td>0.74</td><td>0.464</td><td>-10031.31 21779.19</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-19822.11</td><td>6854.093</td><td>-2.89</td><td>0.005</td><td>-33467.56 -6176.663</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-139.6148</td><td>128.7603</td><td>-1.08</td><td>0.282</td><td>-395.9569 116.7273</td></tr> <tr><td>COM</td><td>299.0512</td><td>153.7178</td><td>1.95</td><td>0.055</td><td>-6.977461 605.0797</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-12046.08</td><td>14195.91</td><td>-0.85</td><td>0.399</td><td>-40307.96 16215.81</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 11294.296 sigma_e = 4512.7248 rho = .86233175 (fraction of variance due to u_i)</p> <p>F test that all u_i=0: F(5, 78) = 29.11 Prob > F = 0.0000</p>	ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186	CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034	RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19	AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663	INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273	COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797	_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81	<pre>. xtreg ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID R-sq: within = 0.3604 between = 0.0288 overall = 0.0096 corr(u_i, Xb) = -0.3438 F(6,78) = 7.32 Prob > F = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ESVC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>292.3044</td><td>65.20548</td><td>4.48</td><td>0.000</td><td>162.4903 422.1186</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-29.3662</td><td>1352.389</td><td>-0.02</td><td>0.983</td><td>-2721.767 2663.034</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>5873.939</td><td>7989.186</td><td>0.74</td><td>0.464</td><td>-10031.31 21779.19</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-19822.11</td><td>6854.093</td><td>-2.89</td><td>0.005</td><td>-33467.56 -6176.663</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-139.6148</td><td>128.7603</td><td>-1.08</td><td>0.282</td><td>-395.9569 116.7273</td></tr> <tr><td>COM</td><td>299.0512</td><td>153.7178</td><td>1.95</td><td>0.055</td><td>-6.977461 605.0797</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-12046.08</td><td>14195.91</td><td>-0.85</td><td>0.399</td><td>-40307.96 16215.81</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 11294.296 sigma_e = 4512.7248 rho = .86233175 (fraction of variance due to u_i)</p> <p>F test that all u_i=0: F(5, 78) = 29.11 Prob > F = 0.0000</p>	ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186	CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034	RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19	AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663	INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273	COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797	_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81
ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
PRO	177.551	96.93056	1.83	0.067	-12.42943 367.5314																																																																																																																																													
CRE	-8091.408	1379.533	-5.87	0.000	-10795.24 -5387.572																																																																																																																																													
RIS	17721.59	8658.948	2.05	0.041	750.3648 34692.82																																																																																																																																													
AUT	14971.51	5485.859	2.73	0.006	4219.422 25723.59																																																																																																																																													
INNV	-31.6659	173.862	-0.18	0.855	-372.4292 309.0974																																																																																																																																													
COM	335.2276	211.7968	1.58	0.113	-79.88643 750.3416																																																																																																																																													
_cons	-12468.53	10611.17	-1.18	0.240	-33266.04 8328.974																																																																																																																																													
ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186																																																																																																																																													
CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034																																																																																																																																													
RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19																																																																																																																																													
AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663																																																																																																																																													
INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273																																																																																																																																													
COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797																																																																																																																																													
_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81																																																																																																																																													
ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186																																																																																																																																													
CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034																																																																																																																																													
RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19																																																																																																																																													
AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663																																																																																																																																													
INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273																																																																																																																																													
COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797																																																																																																																																													
_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81																																																																																																																																													

الملحق 17: اختبار Hausman

الملحق 16: اختبار Breusch and pagan

الملحق 15: اختبار Fisher

<pre>7. hausman fe ----- Coefficients ----- (b) (B) (b-B) sqrt(diag(V b-V_B)) fe Difference S.E. pro 292.3044 177.551 114.7534 . cre -29.3662 -8091.408 8062.042 . ris 5873.939 17721.59 -11847.65 . aut -19822.11 14971.51 -34793.62 4109.008 innv -139.6148 -31.6659 -107.9489 . com 299.0512 335.2276 -36.17646 . ----- b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg Test: Ho: difference in coefficients not systematic chi2(6) = (b-B)'[(V b-V_B)^(-1)](b-B) = 45.13 Prob>chi2 = 0.0000 (V b-V_B is not positive definite)</pre>	<pre>. xttest0 Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects ESVC[ID,t] = Xb + u[ID] + e[ID,t] Estimated results: Var sd = sqrt(Var) ESVC 1.14e+08 10664.32 e 2.04e+07 4512.725 u 0 0 Test: Var(u) = 0 chibar2(01) = 0.000 Prob > chibar2 = 1.0000</pre>	<pre>. xtreg ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID R-sq: within = 0.3604 between = 0.0288 overall = 0.0096 corr(u_i, Xb) = -0.3438 F(6,78) = 7.32 Prob > F = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ESVC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>292.3044</td><td>65.20548</td><td>4.48</td><td>0.000</td><td>162.4903 422.1186</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-29.3662</td><td>1352.389</td><td>-0.02</td><td>0.983</td><td>-2721.767 2663.034</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>5873.939</td><td>7989.186</td><td>0.74</td><td>0.464</td><td>-10031.31 21779.19</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-19822.11</td><td>6854.093</td><td>-2.89</td><td>0.005</td><td>-33467.56 -6176.663</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-139.6148</td><td>128.7603</td><td>-1.08</td><td>0.282</td><td>-395.9569 116.7273</td></tr> <tr><td>COM</td><td>299.0512</td><td>153.7178</td><td>1.95</td><td>0.055</td><td>-6.977461 605.0797</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-12046.08</td><td>14195.91</td><td>-0.85</td><td>0.399</td><td>-40307.96 16215.81</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 11294.296 sigma_e = 4512.7248 rho = .86233175 (fraction of variance due to u_i)</p> <p>F test that all u_i=0: F(5, 78) = 29.11 Prob > F = 0.0000</p>	ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186	CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034	RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19	AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663	INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273	COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797	_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81
ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																													
PRO	292.3044	65.20548	4.48	0.000	162.4903 422.1186																																													
CRE	-29.3662	1352.389	-0.02	0.983	-2721.767 2663.034																																													
RIS	5873.939	7989.186	0.74	0.464	-10031.31 21779.19																																													
AUT	-19822.11	6854.093	-2.89	0.005	-33467.56 -6176.663																																													
INNV	-139.6148	128.7603	-1.08	0.282	-395.9569 116.7273																																													
COM	299.0512	153.7178	1.95	0.055	-6.977461 605.0797																																													
_cons	-12046.08	14195.91	-0.85	0.399	-40307.96 16215.81																																													

الملحق 21: [FGLS-4 (PCSE)]

الملحق 19: اختبار عدم تجانس التباين

الملحق 18: اختبار Wooldridge

<pre>. xtppse ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1) Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs) Group variable: ID Time variable: year Panel: correlated (balanced) Autocorrelation: common AR(1) Estimated covariances = 21 R-squared = 0.2949 Estimated autocorrelations = 1 Wald chi2(6) = 33.81 Estimated coefficients = 7 Prob > chi2 = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ESVC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>85.90242</td><td>45.11986</td><td>1.90</td><td>0.057</td><td>-2.530889 174.3357</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-2226.137</td><td>1116.85</td><td>-1.99</td><td>0.046</td><td>-4415.123 -37.15089</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>9418.205</td><td>6027.894</td><td>1.56</td><td>0.118</td><td>-2396.231 21232.64</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>18804.93</td><td>5970.553</td><td>3.15</td><td>0.002</td><td>7104.863 30509</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>90.29511</td><td>111.6288</td><td>0.81</td><td>0.419</td><td>-128.4933 309.0835</td></tr> <tr><td>COM</td><td>82.19521</td><td>92.57317</td><td>0.89</td><td>0.375</td><td>-99.24487 263.6353</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-20396.36</td><td>8001.817</td><td>-2.55</td><td>0.011</td><td>-36079.63 -4713.083</td></tr> </tbody> </table> <p>rho = .703597</p>	ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	85.90242	45.11986	1.90	0.057	-2.530889 174.3357	CRE	-2226.137	1116.85	-1.99	0.046	-4415.123 -37.15089	RIS	9418.205	6027.894	1.56	0.118	-2396.231 21232.64	AUT	18804.93	5970.553	3.15	0.002	7104.863 30509	INNV	90.29511	111.6288	0.81	0.419	-128.4933 309.0835	COM	82.19521	92.57317	0.89	0.375	-99.24487 263.6353	_cons	-20396.36	8001.817	-2.55	0.011	-36079.63 -4713.083	<pre>Saturday April 8 23:10:03 2023 Page 2 - Lagrange Multiplier LM Test = 8437.7583 P-Value > Chi2(5) 0.0000 - Likelihood Ratio LR Test = 68.4240 P-Value > Chi2(5) 0.0000 - Wald Test = 9.99e+04 P-Value > Chi2(6) 0.0000</pre>	<pre>. xtserial ESVC PRO CRE RIS AUT INNV COM Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 5) = 204.948 Prob > F = 0.0000</pre>
ESVC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																													
PRO	85.90242	45.11986	1.90	0.057	-2.530889 174.3357																																													
CRE	-2226.137	1116.85	-1.99	0.046	-4415.123 -37.15089																																													
RIS	9418.205	6027.894	1.56	0.118	-2396.231 21232.64																																													
AUT	18804.93	5970.553	3.15	0.002	7104.863 30509																																													
INNV	90.29511	111.6288	0.81	0.419	-128.4933 309.0835																																													
COM	82.19521	92.57317	0.89	0.375	-99.24487 263.6353																																													
_cons	-20396.36	8001.817	-2.55	0.011	-36079.63 -4713.083																																													

. xtcsd, pesaran abs

Pesaran's test of cross sectional independence = 0.880, Pr = 0.3790
Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.278

الملحق 20: اختبار CD Test Pesaran

النموذج الثالث

الملحق 24: النموذج ذو التأثيرات العشوائية	الملحق 23: النموذج ذو التأثيرات الثابتة	الملحق 22: النموذج التجميعي																																																																																																																																																																														
<pre> .xtreg LSVLC PRO CRE RIS AUT INNV COM, re Random-effects GLS regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 Obs per group: min = 15 avg = 15.0 max = 15 R-sq: within = 0.0952 between = 0.7488 overall = 0.5340 Wald chi2(6) = 95.13 Prob > chi2 = 0.0000 corr(u_i, X) = 0 (assumed) </pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>LSVLC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>336.0776</td><td>182.5192</td><td>1.84</td><td>0.066</td><td>-21.65339 693.8086</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-14749.44</td><td>2597.646</td><td>-5.68</td><td>0.000</td><td>-19980.73 -9628.146</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>34724.14</td><td>16304.7</td><td>2.13</td><td>0.033</td><td>2767.511 66680.77</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>25693.08</td><td>10329.81</td><td>2.49</td><td>0.013</td><td>9447.027 45939.14</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-140.4167</td><td>327.3803</td><td>-0.43</td><td>0.668</td><td>-782.0703 501.2369</td></tr> <tr><td>COM</td><td>625.155</td><td>398.811</td><td>1.57</td><td>0.117</td><td>-156.5002 1406.81</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-20466.45</td><td>19980.71</td><td>-1.02</td><td>0.306</td><td>-59627.92 18695.02</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 0 sigma_e = 8777.0992 rho = 0 (fraction of variance due to u_i)</p>	LSVLC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	336.0776	182.5192	1.84	0.066	-21.65339 693.8086	CRE	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19980.73 -9628.146	RIS	34724.14	16304.7	2.13	0.033	2767.511 66680.77	AUT	25693.08	10329.81	2.49	0.013	9447.027 45939.14	INNV	-140.4167	327.3803	-0.43	0.668	-782.0703 501.2369	COM	625.155	398.811	1.57	0.117	-156.5002 1406.81	_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.306	-59627.92 18695.02	<pre> .xtreg LSVLC PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 Obs per group: min = 15 avg = 15.0 max = 15 R-sq: within = 0.3540 between = 0.1345 overall = 0.0000 Wald chi2(6) = 95.13 Prob > chi2 = 0.0000 corr(u_i, Xb) = -0.4313 F(6,78) = 7.12 Prob > F = 0.0000 </pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>LSVLC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>538.9703</td><td>126.8225</td><td>4.25</td><td>0.000</td><td>286.4861 791.4544</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>390.9749</td><td>2630.352</td><td>0.15</td><td>0.882</td><td>-4845.654 5627.604</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>8078.401</td><td>15538.7</td><td>0.52</td><td>0.605</td><td>-22956.78 39013.58</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-40890.76</td><td>13300.98</td><td>-3.07</td><td>0.003</td><td>-67430.71 -14350.82</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-392.2346</td><td>250.4345</td><td>-1.57</td><td>0.121</td><td>-890.8114 106.3422</td></tr> <tr><td>COM</td><td>541.0104</td><td>298.9759</td><td>1.81</td><td>0.074</td><td>-54.20494 1136.226</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-10701.86</td><td>27610.57</td><td>-0.39</td><td>0.699</td><td>-65670.27 44266.56</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 21656.835 sigma_e = 8777.0992 rho = .85892019 (fraction of variance due to u_i)</p> <p>F test that all u_i=0: F(5, 78) = 26.31 Prob > F = 0.0000</p>	LSVLC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	538.9703	126.8225	4.25	0.000	286.4861 791.4544	CRE	390.9749	2630.352	0.15	0.882	-4845.654 5627.604	RIS	8078.401	15538.7	0.52	0.605	-22956.78 39013.58	AUT	-40890.76	13300.98	-3.07	0.003	-67430.71 -14350.82	INNV	-392.2346	250.4345	-1.57	0.121	-890.8114 106.3422	COM	541.0104	298.9759	1.81	0.074	-54.20494 1136.226	_cons	-10701.86	27610.57	-0.39	0.699	-65670.27 44266.56	<table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>1.8499e+10</td> <td>6</td> <td>3.0832e+09</td> <td>F(6, 83) = 15.85</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>1.6141e+10</td> <td>83</td> <td>194473922</td> <td>Prob > F = 0.0000</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>3.4641e+10</td> <td>89</td> <td>389221532</td> <td>R-squared = 0.5340</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Adj R-squared = 0.5004</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Root MSE = 13945</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>lsvc</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>pro</td><td>336.0776</td><td>182.5192</td><td>1.84</td><td>0.069</td><td>-26.94568 699.1009</td></tr> <tr><td>cre</td><td>-14749.44</td><td>2597.646</td><td>-5.68</td><td>0.000</td><td>-19916.05 -9582.826</td></tr> <tr><td>ris</td><td>34724.14</td><td>16304.7</td><td>2.13</td><td>0.036</td><td>2294.743 67153.54</td></tr> <tr><td>aut</td><td>25693.08</td><td>10329.81</td><td>2.49</td><td>0.015</td><td>5147.506 46238.66</td></tr> <tr><td>innv</td><td>-140.4167</td><td>327.3803</td><td>-0.43</td><td>0.669</td><td>-791.5629 510.7295</td></tr> <tr><td>com</td><td>625.155</td><td>398.811</td><td>1.57</td><td>0.121</td><td>-168.064 1418.374</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-20466.45</td><td>19980.71</td><td>-1.02</td><td>0.309</td><td>-60207.28 19274.38</td></tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	1.8499e+10	6	3.0832e+09	F(6, 83) = 15.85	Residual	1.6141e+10	83	194473922	Prob > F = 0.0000	Total	3.4641e+10	89	389221532	R-squared = 0.5340					Adj R-squared = 0.5004					Root MSE = 13945	lsvc	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	pro	336.0776	182.5192	1.84	0.069	-26.94568 699.1009	cre	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19916.05 -9582.826	ris	34724.14	16304.7	2.13	0.036	2294.743 67153.54	aut	25693.08	10329.81	2.49	0.015	5147.506 46238.66	innv	-140.4167	327.3803	-0.43	0.669	-791.5629 510.7295	com	625.155	398.811	1.57	0.121	-168.064 1418.374	_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.309	-60207.28 19274.38
LSVLC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	336.0776	182.5192	1.84	0.066	-21.65339 693.8086																																																																																																																																																																											
CRE	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19980.73 -9628.146																																																																																																																																																																											
RIS	34724.14	16304.7	2.13	0.033	2767.511 66680.77																																																																																																																																																																											
AUT	25693.08	10329.81	2.49	0.013	9447.027 45939.14																																																																																																																																																																											
INNV	-140.4167	327.3803	-0.43	0.668	-782.0703 501.2369																																																																																																																																																																											
COM	625.155	398.811	1.57	0.117	-156.5002 1406.81																																																																																																																																																																											
_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.306	-59627.92 18695.02																																																																																																																																																																											
LSVLC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	538.9703	126.8225	4.25	0.000	286.4861 791.4544																																																																																																																																																																											
CRE	390.9749	2630.352	0.15	0.882	-4845.654 5627.604																																																																																																																																																																											
RIS	8078.401	15538.7	0.52	0.605	-22956.78 39013.58																																																																																																																																																																											
AUT	-40890.76	13300.98	-3.07	0.003	-67430.71 -14350.82																																																																																																																																																																											
INNV	-392.2346	250.4345	-1.57	0.121	-890.8114 106.3422																																																																																																																																																																											
COM	541.0104	298.9759	1.81	0.074	-54.20494 1136.226																																																																																																																																																																											
_cons	-10701.86	27610.57	-0.39	0.699	-65670.27 44266.56																																																																																																																																																																											
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																												
Model	1.8499e+10	6	3.0832e+09	F(6, 83) = 15.85																																																																																																																																																																												
Residual	1.6141e+10	83	194473922	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																												
Total	3.4641e+10	89	389221532	R-squared = 0.5340																																																																																																																																																																												
				Adj R-squared = 0.5004																																																																																																																																																																												
				Root MSE = 13945																																																																																																																																																																												
lsvc	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
pro	336.0776	182.5192	1.84	0.069	-26.94568 699.1009																																																																																																																																																																											
cre	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19916.05 -9582.826																																																																																																																																																																											
ris	34724.14	16304.7	2.13	0.036	2294.743 67153.54																																																																																																																																																																											
aut	25693.08	10329.81	2.49	0.015	5147.506 46238.66																																																																																																																																																																											
innv	-140.4167	327.3803	-0.43	0.669	-791.5629 510.7295																																																																																																																																																																											
com	625.155	398.811	1.57	0.121	-168.064 1418.374																																																																																																																																																																											
_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.309	-60207.28 19274.38																																																																																																																																																																											
<p>الملحق 27: اختبار Hausman</p> <pre> .hausman fixed random </pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Coefficients</th> <th>(b)</th> <th>(B)</th> <th>(b-B)</th> <th>sqrtdiag(V_b-V_B)</th> </tr> <tr> <th></th> <th>fixed</th> <th>random</th> <th>Difference</th> <th></th> <th>S.E.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>538.9703</td><td>336.0776</td><td>202.8926</td><td>.</td><td>.</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>390.9749</td><td>-14749.44</td><td>15140.41</td><td>413.508</td><td>.</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>8078.401</td><td>34724.14</td><td>-26645.74</td><td>.</td><td>.</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-40890.76</td><td>25693.08</td><td>-66583.85</td><td>8426.748</td><td>.</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-392.2346</td><td>-140.4167</td><td>-251.8179</td><td>.</td><td>.</td></tr> <tr><td>COM</td><td>541.0104</td><td>625.155</td><td>-84.14458</td><td>.</td><td>.</td></tr> </tbody> </table> <p>b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg Test: Ho: difference in coefficients not systematic chi2(6) = (b-B)'(V_b-V_B)^(-1)(b-B) = 40.35 Prob>chi2 = 0.0000 (V_b-V_B is not positive definite)</p>		Coefficients	(b)	(B)	(b-B)	sqrtdiag(V_b-V_B)		fixed	random	Difference		S.E.	PRO	538.9703	336.0776	202.8926	.	.	CRE	390.9749	-14749.44	15140.41	413.508	.	RIS	8078.401	34724.14	-26645.74	.	.	AUT	-40890.76	25693.08	-66583.85	8426.748	.	INNV	-392.2346	-140.4167	-251.8179	.	.	COM	541.0104	625.155	-84.14458	.	.	<p>الملحق 26: اختبار Breusch and Pagan</p> <pre> .xttest0 Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects LSVC[ID,t] = Xb + u[ID] + e[ID,t] Estimated results: </pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Var</th> <th>sd = sqrt(Var)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>LSVC</td><td>3.89e+08</td><td>19728.7</td></tr> <tr><td>e</td><td>7.70e+07</td><td>8777.099</td></tr> <tr><td>u</td><td>0</td><td>0</td></tr> </tbody> </table> <p>Test: Var(u) = 0 chibar2(01) = 0.00 Prob > chibar2 = 1.0000</p>		Var	sd = sqrt(Var)	LSVC	3.89e+08	19728.7	e	7.70e+07	8777.099	u	0	0	<p>الملحق 25: اختبار Fisher</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>1.8499e+10</td> <td>6</td> <td>3.0832e+09</td> <td>F(6, 83) = 15.85</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>1.6141e+10</td> <td>83</td> <td>194473922</td> <td>Prob > F = 0.0000</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>3.4641e+10</td> <td>89</td> <td>389221532</td> <td>R-squared = 0.5340</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Adj R-squared = 0.5004</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td>Root MSE = 13945</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>lsvc</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>pro</td><td>336.0776</td><td>182.5192</td><td>1.84</td><td>0.069</td><td>-26.94568 699.1009</td></tr> <tr><td>cre</td><td>-14749.44</td><td>2597.646</td><td>-5.68</td><td>0.000</td><td>-19916.05 -9582.826</td></tr> <tr><td>ris</td><td>34724.14</td><td>16304.7</td><td>2.13</td><td>0.036</td><td>2294.743 67153.54</td></tr> <tr><td>aut</td><td>25693.08</td><td>10329.81</td><td>2.49</td><td>0.015</td><td>5147.506 46238.66</td></tr> <tr><td>innv</td><td>-140.4167</td><td>327.3803</td><td>-0.43</td><td>0.669</td><td>-791.5629 510.7295</td></tr> <tr><td>com</td><td>625.155</td><td>398.811</td><td>1.57</td><td>0.121</td><td>-168.064 1418.374</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-20466.45</td><td>19980.71</td><td>-1.02</td><td>0.309</td><td>-60207.28 19274.38</td></tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	1.8499e+10	6	3.0832e+09	F(6, 83) = 15.85	Residual	1.6141e+10	83	194473922	Prob > F = 0.0000	Total	3.4641e+10	89	389221532	R-squared = 0.5340					Adj R-squared = 0.5004					Root MSE = 13945	lsvc	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	pro	336.0776	182.5192	1.84	0.069	-26.94568 699.1009	cre	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19916.05 -9582.826	ris	34724.14	16304.7	2.13	0.036	2294.743 67153.54	aut	25693.08	10329.81	2.49	0.015	5147.506 46238.66	innv	-140.4167	327.3803	-0.43	0.669	-791.5629 510.7295	com	625.155	398.811	1.57	0.121	-168.064 1418.374	_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.309	-60207.28 19274.38																																				
	Coefficients	(b)	(B)	(b-B)	sqrtdiag(V_b-V_B)																																																																																																																																																																											
	fixed	random	Difference		S.E.																																																																																																																																																																											
PRO	538.9703	336.0776	202.8926	.	.																																																																																																																																																																											
CRE	390.9749	-14749.44	15140.41	413.508	.																																																																																																																																																																											
RIS	8078.401	34724.14	-26645.74	.	.																																																																																																																																																																											
AUT	-40890.76	25693.08	-66583.85	8426.748	.																																																																																																																																																																											
INNV	-392.2346	-140.4167	-251.8179	.	.																																																																																																																																																																											
COM	541.0104	625.155	-84.14458	.	.																																																																																																																																																																											
	Var	sd = sqrt(Var)																																																																																																																																																																														
LSVC	3.89e+08	19728.7																																																																																																																																																																														
e	7.70e+07	8777.099																																																																																																																																																																														
u	0	0																																																																																																																																																																														
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																												
Model	1.8499e+10	6	3.0832e+09	F(6, 83) = 15.85																																																																																																																																																																												
Residual	1.6141e+10	83	194473922	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																												
Total	3.4641e+10	89	389221532	R-squared = 0.5340																																																																																																																																																																												
				Adj R-squared = 0.5004																																																																																																																																																																												
				Root MSE = 13945																																																																																																																																																																												
lsvc	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
pro	336.0776	182.5192	1.84	0.069	-26.94568 699.1009																																																																																																																																																																											
cre	-14749.44	2597.646	-5.68	0.000	-19916.05 -9582.826																																																																																																																																																																											
ris	34724.14	16304.7	2.13	0.036	2294.743 67153.54																																																																																																																																																																											
aut	25693.08	10329.81	2.49	0.015	5147.506 46238.66																																																																																																																																																																											
innv	-140.4167	327.3803	-0.43	0.669	-791.5629 510.7295																																																																																																																																																																											
com	625.155	398.811	1.57	0.121	-168.064 1418.374																																																																																																																																																																											
_cons	-20466.45	19980.71	-1.02	0.309	-60207.28 19274.38																																																																																																																																																																											
<p>الملحق 31: [FGLS-4 (PCSE)]</p> <pre> .xtspse LSVLC PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1) Fraib-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs) Group variable: ID Time variable: year Number of obs = 90 Number of groups = 6 Panels: correlated (Balanced) Obs per group: min = 15 avg = 15 max = 15 Autocorrelation: common AR(1) Estimated covariances = 21 Estimated autocorrelations = 1 Wald chi2(6) = 30.57 Estimated coefficients = 7 Prob > chi2 = 0.0000 </pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>LSVLC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>159.8893</td><td>97.84325</td><td>1.63</td><td>0.102</td><td>-31.88097 301.6570</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-3813.614</td><td>2414.033</td><td>-1.58</td><td>0.114</td><td>-8545.032 917.8041</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>19812.78</td><td>12097.16</td><td>1.64</td><td>0.101</td><td>-3897.221 43222.78</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>33294.27</td><td>12385.34</td><td>2.69</td><td>0.007</td><td>9019.401 47569.08</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>57.01448</td><td>236.8918</td><td>0.24</td><td>0.810</td><td>-407.283 511.3159</td></tr> <tr><td>COM</td><td>195.0515</td><td>189.1272</td><td>1.03</td><td>0.302</td><td>-175.6309 565.7384</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-37304.83</td><td>16083.22</td><td>-2.32</td><td>0.020</td><td>-68827.37 -5782.289</td></tr> </tbody> </table> <p>rho = .678451</p>	LSVLC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	159.8893	97.84325	1.63	0.102	-31.88097 301.6570	CRE	-3813.614	2414.033	-1.58	0.114	-8545.032 917.8041	RIS	19812.78	12097.16	1.64	0.101	-3897.221 43222.78	AUT	33294.27	12385.34	2.69	0.007	9019.401 47569.08	INNV	57.01448	236.8918	0.24	0.810	-407.283 511.3159	COM	195.0515	189.1272	1.03	0.302	-175.6309 565.7384	_cons	-37304.83	16083.22	-2.32	0.020	-68827.37 -5782.289	<p>الملحق 29: اختبار عدم تجانس التباين</p> <p>Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests</p> <p>o: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity</p> <p>Lagrange Multiplier LM Test = 8814.8354 P-Value > Chi2(5) 0.0000 likelihood Ratio LR Test = 69.9051 P-Value > Chi2(5) 0.0000 Wald Test = 1.11e+05 P-Value > Chi2(6) 0.0000</p>	<p>الملحق 28: اختبار Wooldridge</p> <pre> .xtserial LSVLC PRO CRE RIS AUT INNV COM Wooldridge test for autocorrelation in panel data HO: no first order autocorrelation F(1, 5) = 1223.235 Prob > F = 0.0000 </pre>																																																																																																																														
LSVLC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																											
PRO	159.8893	97.84325	1.63	0.102	-31.88097 301.6570																																																																																																																																																																											
CRE	-3813.614	2414.033	-1.58	0.114	-8545.032 917.8041																																																																																																																																																																											
RIS	19812.78	12097.16	1.64	0.101	-3897.221 43222.78																																																																																																																																																																											
AUT	33294.27	12385.34	2.69	0.007	9019.401 47569.08																																																																																																																																																																											
INNV	57.01448	236.8918	0.24	0.810	-407.283 511.3159																																																																																																																																																																											
COM	195.0515	189.1272	1.03	0.302	-175.6309 565.7384																																																																																																																																																																											
_cons	-37304.83	16083.22	-2.32	0.020	-68827.37 -5782.289																																																																																																																																																																											
<p>الملحق 30: اختبار Pesaran</p> <pre> .xtcsd, pesaran abs Pesaran's test of cross sectional independence = 0.357, Pr = 0.7210 Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.295 </pre>		<p>الملحق 30: اختبار CD Test Pesaran</p>																																																																																																																																																																														

النموذج الرابع

الملحق 34: النموذج ذو التأثيرات العشوائية	الملحق 33: النموذج ذو التأثيرات الثابتة	الملحق 32: النموذج التجميعي																																																																																																																																																																																										
<pre>. xtreg SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM, re Random-effects GLS regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 R-sq: within = 0.2334 min = 15 between = 0.9623 avg = 15.0 overall = 0.7746 max = 15 Wald chi2(6) = 285.16 Prob > chi2 = 0.0000 corr(u_i, X) = 0 (assumed)</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SOC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.19097</td><td>.0343752</td><td>-5.56</td><td>0.000</td><td>-.258344 - .1235959</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-.058469</td><td>.4892334</td><td>-0.12</td><td>0.905</td><td>-1.017349 .9004109</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-5.779315</td><td>3.070782</td><td>-1.88</td><td>0.060</td><td>-11.79794 .2393081</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>11.42255</td><td>1.945488</td><td>5.87</td><td>0.000</td><td>7.469466 15.23564</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.1990673</td><td>.0616579</td><td>-3.23</td><td>0.001</td><td>-.3199146 -.07822</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.2766683</td><td>.075111</td><td>-3.68</td><td>0.000</td><td>-.4298831 -.1294535</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>45.3172</td><td>3.763111</td><td>12.04</td><td>0.000</td><td>37.94164 52.69276</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>sigma_u</th> <th>0</th> </tr> <tr> <th>sigma_e</th> <th>2.1595454</th> </tr> <tr> <th>rho</th> <th>0 (fraction of variance due to u_i)</th> </tr> </thead> </table>	SOC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.258344 - .1235959	CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.017349 .9004109	RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.060	-11.79794 .2393081	AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.469466 15.23564	INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.001	-.3199146 -.07822	COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.4298831 -.1294535	_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.94164 52.69276	sigma_u	0	sigma_e	2.1595454	rho	0 (fraction of variance due to u_i)	<pre>. asdoc xtreg SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 R-sq: within = 0.2884 min = 15 between = 0.8640 avg = 15.0 overall = 0.7126 max = 15 Wald chi2(6) = 0.6708 F(6, 78) = 5.27 Prob > F = 0.0001 corr(u_i, Xb) = 0.6708</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SOC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.1167605</td><td>.0312038</td><td>-3.74</td><td>0.000</td><td>-.1788825 -.0546385</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-1.089134</td><td>.6471802</td><td>-1.68</td><td>0.096</td><td>-2.377571 .1930228</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-5.409905</td><td>3.822351</td><td>-1.42</td><td>0.161</td><td>-13.02129 2.201484</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>7.566897</td><td>3.279997</td><td>2.31</td><td>0.024</td><td>1.036924 14.09687</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.0572529</td><td>.0616177</td><td>-0.93</td><td>0.356</td><td>-.1799243 .0654185</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.0837886</td><td>.073561</td><td>-1.14</td><td>0.258</td><td>-.2302372 .0624601</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>26.45491</td><td>6.793392</td><td>3.89</td><td>0.000</td><td>12.93031 39.97952</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>sigma_u</th> <th>2.9794669</th> </tr> <tr> <th>sigma_e</th> <th>2.1595454</th> </tr> <tr> <th>rho</th> <th>.6558786 (fraction of variance due to u_i)</th> </tr> </thead> </table> <p>F test that all u_i=0: F(8, 78) = 8.95 Prob > F = 0.0000</p>	SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-.1167605	.0312038	-3.74	0.000	-.1788825 -.0546385	CRE	-1.089134	.6471802	-1.68	0.096	-2.377571 .1930228	RIS	-5.409905	3.822351	-1.42	0.161	-13.02129 2.201484	AUT	7.566897	3.279997	2.31	0.024	1.036924 14.09687	INNV	-.0572529	.0616177	-0.93	0.356	-.1799243 .0654185	COM	-.0837886	.073561	-1.14	0.258	-.2302372 .0624601	_cons	26.45491	6.793392	3.89	0.000	12.93031 39.97952	sigma_u	2.9794669	sigma_e	2.1595454	rho	.6558786 (fraction of variance due to u_i)	<pre>. regress SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Model</td><td>1967.05193</td><td>6</td><td>327.841988</td><td>F(6, 83) = 47.53</td></tr> <tr><td>Residual</td><td>572.547888</td><td>83</td><td>6.89816733</td><td>Prob > F = 0.0000</td></tr> <tr><td>Total</td><td>2539.59982</td><td>89</td><td>28.5348294</td><td>R-squared = 0.7746</td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td>Adj R-squared = 0.7583</td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td>Root MSE = 2.6264</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SOC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.19097</td><td>.0343752</td><td>-5.56</td><td>0.000</td><td>-.2583408 -.1225992</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-.058469</td><td>.4892334</td><td>-0.12</td><td>0.905</td><td>-1.031535 .1459666</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-5.779315</td><td>3.070782</td><td>-1.88</td><td>0.063</td><td>-11.88698 .3283479</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>11.42255</td><td>1.945488</td><td>5.87</td><td>0.000</td><td>7.553055 15.29205</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.1990673</td><td>.0616579</td><td>-3.23</td><td>0.002</td><td>-.3217024 -.0764322</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.2766683</td><td>.075111</td><td>-3.68</td><td>0.000</td><td>-.426061 -.1272756</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>45.3172</td><td>3.763111</td><td>12.04</td><td>0.000</td><td>37.83252 52.80188</td></tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	1967.05193	6	327.841988	F(6, 83) = 47.53	Residual	572.547888	83	6.89816733	Prob > F = 0.0000	Total	2539.59982	89	28.5348294	R-squared = 0.7746					Adj R-squared = 0.7583					Root MSE = 2.6264	SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.2583408 -.1225992	CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.031535 .1459666	RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.063	-11.88698 .3283479	AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.553055 15.29205	INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.002	-.3217024 -.0764322	COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.426061 -.1272756	_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.83252 52.80188
SOC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																																							
PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.258344 - .1235959																																																																																																																																																																																							
CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.017349 .9004109																																																																																																																																																																																							
RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.060	-11.79794 .2393081																																																																																																																																																																																							
AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.469466 15.23564																																																																																																																																																																																							
INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.001	-.3199146 -.07822																																																																																																																																																																																							
COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.4298831 -.1294535																																																																																																																																																																																							
_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.94164 52.69276																																																																																																																																																																																							
sigma_u	0																																																																																																																																																																																											
sigma_e	2.1595454																																																																																																																																																																																											
rho	0 (fraction of variance due to u_i)																																																																																																																																																																																											
SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																																							
PRO	-.1167605	.0312038	-3.74	0.000	-.1788825 -.0546385																																																																																																																																																																																							
CRE	-1.089134	.6471802	-1.68	0.096	-2.377571 .1930228																																																																																																																																																																																							
RIS	-5.409905	3.822351	-1.42	0.161	-13.02129 2.201484																																																																																																																																																																																							
AUT	7.566897	3.279997	2.31	0.024	1.036924 14.09687																																																																																																																																																																																							
INNV	-.0572529	.0616177	-0.93	0.356	-.1799243 .0654185																																																																																																																																																																																							
COM	-.0837886	.073561	-1.14	0.258	-.2302372 .0624601																																																																																																																																																																																							
_cons	26.45491	6.793392	3.89	0.000	12.93031 39.97952																																																																																																																																																																																							
sigma_u	2.9794669																																																																																																																																																																																											
sigma_e	2.1595454																																																																																																																																																																																											
rho	.6558786 (fraction of variance due to u_i)																																																																																																																																																																																											
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																																								
Model	1967.05193	6	327.841988	F(6, 83) = 47.53																																																																																																																																																																																								
Residual	572.547888	83	6.89816733	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																																								
Total	2539.59982	89	28.5348294	R-squared = 0.7746																																																																																																																																																																																								
				Adj R-squared = 0.7583																																																																																																																																																																																								
				Root MSE = 2.6264																																																																																																																																																																																								
SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																																							
PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.2583408 -.1225992																																																																																																																																																																																							
CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.031535 .1459666																																																																																																																																																																																							
RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.063	-11.88698 .3283479																																																																																																																																																																																							
AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.553055 15.29205																																																																																																																																																																																							
INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.002	-.3217024 -.0764322																																																																																																																																																																																							
COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.426061 -.1272756																																																																																																																																																																																							
_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.83252 52.80188																																																																																																																																																																																							
<p>الملحق 37: اختبار Hausman</p> <pre>. hausman fe re</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>(b)</th> <th>(B)</th> <th>(b-B)</th> <th>sqrt(diag(V_b-V_B))</th> </tr> <tr> <th></th> <th>fe</th> <th>re</th> <th>Difference</th> <th>S.E.</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.1167605</td><td>-.19097</td><td>.0742095</td><td>.</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-1.089134</td><td>-.058469</td><td>-1.030665</td><td>.423666</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-5.409905</td><td>-5.779315</td><td>.3694098</td><td>2.277518</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>7.566897</td><td>11.42255</td><td>-3.855656</td><td>2.640731</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.0572529</td><td>-.1990673</td><td>.1418144</td><td>.</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.0837886</td><td>-.2766683</td><td>.1928797</td><td>.</td></tr> </tbody> </table> <p>b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg Test: Ho: difference in coefficients not systematic chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B) Prob>chi2 = 0.0000 (V_b-V_B is not positive definite)</p>		(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))		fe	re	Difference	S.E.	PRO	-.1167605	-.19097	.0742095	.	CRE	-1.089134	-.058469	-1.030665	.423666	RIS	-5.409905	-5.779315	.3694098	2.277518	AUT	7.566897	11.42255	-3.855656	2.640731	INNV	-.0572529	-.1990673	.1418144	.	COM	-.0837886	-.2766683	.1928797	.	<p>الملحق 36: اختبار Breusch and Pagan</p> <pre>. xttest0</pre> <p>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects</p> <p>SOC[ID,t] = Xb + u[ID,t] + e[ID,t]</p> <p>Estimated results:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Var</th> <th>sd = sqrt(Var)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>SOC</td><td>28.53483</td><td>5.3418</td></tr> <tr><td>e</td><td>4.663636</td><td>2.159545</td></tr> <tr><td>u</td><td>0</td><td>0</td></tr> </tbody> </table> <p>Test: Var(u) = 0 chibar2(01) = 0.00 Prob > chibar2 = 1.0000</p>		Var	sd = sqrt(Var)	SOC	28.53483	5.3418	e	4.663636	2.159545	u	0	0	<p>الملحق 35: اختبار Fisher</p> <pre>. regress SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs = 90</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Model</td><td>1967.05193</td><td>6</td><td>327.841988</td><td>F(6, 83) = 47.53</td></tr> <tr><td>Residual</td><td>572.547888</td><td>83</td><td>6.89816733</td><td>Prob > F = 0.0000</td></tr> <tr><td>Total</td><td>2539.59982</td><td>89</td><td>28.5348294</td><td>R-squared = 0.7746</td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td>Adj R-squared = 0.7583</td></tr> <tr><td></td><td></td><td></td><td></td><td>Root MSE = 2.6264</td></tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SOC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.19097</td><td>.0343752</td><td>-5.56</td><td>0.000</td><td>-.2583408 -.1225992</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-.058469</td><td>.4892334</td><td>-0.12</td><td>0.905</td><td>-1.031535 .1459666</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-5.779315</td><td>3.070782</td><td>-1.88</td><td>0.063</td><td>-11.88698 .3283479</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>11.42255</td><td>1.945488</td><td>5.87</td><td>0.000</td><td>7.553055 15.29205</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.1990673</td><td>.0616579</td><td>-3.23</td><td>0.002</td><td>-.3217024 -.0764322</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.2766683</td><td>.075111</td><td>-3.68</td><td>0.000</td><td>-.426061 -.1272756</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>45.3172</td><td>3.763111</td><td>12.04</td><td>0.000</td><td>37.83252 52.80188</td></tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs = 90	Model	1967.05193	6	327.841988	F(6, 83) = 47.53	Residual	572.547888	83	6.89816733	Prob > F = 0.0000	Total	2539.59982	89	28.5348294	R-squared = 0.7746					Adj R-squared = 0.7583					Root MSE = 2.6264	SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.2583408 -.1225992	CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.031535 .1459666	RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.063	-11.88698 .3283479	AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.553055 15.29205	INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.002	-.3217024 -.0764322	COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.426061 -.1272756	_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.83252 52.80188																																																								
	(b)	(B)	(b-B)	sqrt(diag(V_b-V_B))																																																																																																																																																																																								
	fe	re	Difference	S.E.																																																																																																																																																																																								
PRO	-.1167605	-.19097	.0742095	.																																																																																																																																																																																								
CRE	-1.089134	-.058469	-1.030665	.423666																																																																																																																																																																																								
RIS	-5.409905	-5.779315	.3694098	2.277518																																																																																																																																																																																								
AUT	7.566897	11.42255	-3.855656	2.640731																																																																																																																																																																																								
INNV	-.0572529	-.1990673	.1418144	.																																																																																																																																																																																								
COM	-.0837886	-.2766683	.1928797	.																																																																																																																																																																																								
	Var	sd = sqrt(Var)																																																																																																																																																																																										
SOC	28.53483	5.3418																																																																																																																																																																																										
e	4.663636	2.159545																																																																																																																																																																																										
u	0	0																																																																																																																																																																																										
Source	SS	df	MS	Number of obs = 90																																																																																																																																																																																								
Model	1967.05193	6	327.841988	F(6, 83) = 47.53																																																																																																																																																																																								
Residual	572.547888	83	6.89816733	Prob > F = 0.0000																																																																																																																																																																																								
Total	2539.59982	89	28.5348294	R-squared = 0.7746																																																																																																																																																																																								
				Adj R-squared = 0.7583																																																																																																																																																																																								
				Root MSE = 2.6264																																																																																																																																																																																								
SOC	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																																							
PRO	-.19097	.0343752	-5.56	0.000	-.2583408 -.1225992																																																																																																																																																																																							
CRE	-.058469	.4892334	-0.12	0.905	-1.031535 .1459666																																																																																																																																																																																							
RIS	-5.779315	3.070782	-1.88	0.063	-11.88698 .3283479																																																																																																																																																																																							
AUT	11.42255	1.945488	5.87	0.000	7.553055 15.29205																																																																																																																																																																																							
INNV	-.1990673	.0616579	-3.23	0.002	-.3217024 -.0764322																																																																																																																																																																																							
COM	-.2766683	.075111	-3.68	0.000	-.426061 -.1272756																																																																																																																																																																																							
_cons	45.3172	3.763111	12.04	0.000	37.83252 52.80188																																																																																																																																																																																							
<p>الملحق 41: [FGLS-4 (PCSE)]</p> <pre>. xtspse SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1)</pre> <p>Feasible-Winstein regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs)</p> <p>Group variable: ID Number of obs = 90 Time variable: year Number of groups = 6 Panels: correlated (balanced) Obs per group: min = 15, avg = 15, max = 15 Autocorrelation: common AR(1) Estimated covariances = 21 R-squared = 0.5627 Estimated autocorrelations = 1 Wald chi2(6) = 71.47 Estimated coefficients = 7 Prob > chi2 = 0.0000</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>SOC</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>PRO</td><td>-.0953045</td><td>.0234941</td><td>-4.06</td><td>0.000</td><td>-.141352 -.049257</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-.5108952</td><td>.5269857</td><td>-0.97</td><td>0.332</td><td>-1.543768 .5219777</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>-9.701148</td><td>2.919527</td><td>-3.35</td><td>0.001</td><td>-15.50331 -4.059881</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>8.381979</td><td>1.952262</td><td>4.29</td><td>0.000</td><td>4.555616 12.20834</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.1145149</td><td>.0479923</td><td>-2.39</td><td>0.017</td><td>-.2085781 -.0205417</td></tr> <tr><td>COM</td><td>-.2059213</td><td>.0683519</td><td>-3.01</td><td>0.003</td><td>-.3398886 -.0719539</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>38.57407</td><td>4.963818</td><td>7.77</td><td>0.000</td><td>28.84516 48.30297</td></tr> </tbody> </table> <p>rho = .5822589</p>	SOC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	-.0953045	.0234941	-4.06	0.000	-.141352 -.049257	CRE	-.5108952	.5269857	-0.97	0.332	-1.543768 .5219777	RIS	-9.701148	2.919527	-3.35	0.001	-15.50331 -4.059881	AUT	8.381979	1.952262	4.29	0.000	4.555616 12.20834	INNV	-.1145149	.0479923	-2.39	0.017	-.2085781 -.0205417	COM	-.2059213	.0683519	-3.01	0.003	-.3398886 -.0719539	_cons	38.57407	4.963818	7.77	0.000	28.84516 48.30297	<p>الملحق 39: اختبار عدم تجانس التباين</p> <p>Groupwise Heteroscedasticity Tests</p> <p>Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Test</th> <th>Value</th> <th>P-Value > Chi2(k)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>Lagrange Multiplier LM Test</td><td>= 3416.0533</td><td>0.0000</td></tr> <tr><td>F-Statistic LR Test</td><td>= 26.8630</td><td>0.0001</td></tr> <tr><td>Wald chi2 Test</td><td>= 2.53e+04</td><td>0.0000</td></tr> </tbody> </table>	Test	Value	P-Value > Chi2(k)	Lagrange Multiplier LM Test	= 3416.0533	0.0000	F-Statistic LR Test	= 26.8630	0.0001	Wald chi2 Test	= 2.53e+04	0.0000	<p>الملحق 38: اختبار Wooldridge</p> <pre>. xtserial SOC PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <p>Wooldridge test for autocorrelation in panel data H0: no first order autocorrelation F(1, 5) = 21.882 Prob > F = 0.0054</p>																																																																																																																														
SOC	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																																							
PRO	-.0953045	.0234941	-4.06	0.000	-.141352 -.049257																																																																																																																																																																																							
CRE	-.5108952	.5269857	-0.97	0.332	-1.543768 .5219777																																																																																																																																																																																							
RIS	-9.701148	2.919527	-3.35	0.001	-15.50331 -4.059881																																																																																																																																																																																							
AUT	8.381979	1.952262	4.29	0.000	4.555616 12.20834																																																																																																																																																																																							
INNV	-.1145149	.0479923	-2.39	0.017	-.2085781 -.0205417																																																																																																																																																																																							
COM	-.2059213	.0683519	-3.01	0.003	-.3398886 -.0719539																																																																																																																																																																																							
_cons	38.57407	4.963818	7.77	0.000	28.84516 48.30297																																																																																																																																																																																							
Test	Value	P-Value > Chi2(k)																																																																																																																																																																																										
Lagrange Multiplier LM Test	= 3416.0533	0.0000																																																																																																																																																																																										
F-Statistic LR Test	= 26.8630	0.0001																																																																																																																																																																																										
Wald chi2 Test	= 2.53e+04	0.0000																																																																																																																																																																																										
<p>الملحق 40: اختبار Pesaran</p> <pre>. xtcsd, pesaran abs</pre> <p>Pesaran's test of cross sectional independence = 1.035, Pr = 0.3005 Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.390</p>		<p>الملحق 40: اختبار CD Test Pesaran</p>																																																																																																																																																																																										

النموذج الخامس

الملحق 42: النموذج التجميعي	الملحق 43: النموذج ذو التأثيرات الثابتة	الملحق 44: النموذج ذو التأثيرات العشوائية																																																																																																																																																																								
<pre>. regress ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>F(6, 83)</th> <th>Prob > F</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>1.8905e+14</td> <td>6</td> <td>3.1508e+13</td> <td></td> <td>0.0000</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>9.9837e+13</td> <td>83</td> <td>1.2029e+12</td> <td></td> <td>0.6544</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>2.8888e+14</td> <td>89</td> <td>3.2459e+12</td> <td></td> <td>0.6294</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-8849.032</td> <td>14354.38</td> <td>-0.62</td> <td>0.539</td> <td>-37399.32 19701.25</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1578818</td> <td>204294.1</td> <td>-7.73</td> <td>0.000</td> <td>-1985151 -1172485</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2160145</td> <td>1282298</td> <td>1.68</td> <td>0.096</td> <td>-390293.4 4710583</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>4465200</td> <td>812397</td> <td>5.50</td> <td>0.000</td> <td>2849375 6081025</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>53105.53</td> <td>25747.11</td> <td>2.06</td> <td>0.042</td> <td>1895.571 104315.5</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>49812.34</td> <td>31364.84</td> <td>1.59</td> <td>0.116</td> <td>-12571.06 112195.7</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2926537</td> <td>1571400</td> <td>-1.86</td> <td>0.066</td> <td>-6051989 198915.6</td> </tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	F(6, 83)	Prob > F	Model	1.8905e+14	6	3.1508e+13		0.0000	Residual	9.9837e+13	83	1.2029e+12		0.6544	Total	2.8888e+14	89	3.2459e+12		0.6294	ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.539	-37399.32 19701.25	CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1985151 -1172485	RIS	2160145	1282298	1.68	0.096	-390293.4 4710583	AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2849375 6081025	INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.042	1895.571 104315.5	COM	49812.34	31364.84	1.59	0.116	-12571.06 112195.7	_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.066	-6051989 198915.6	<pre>. xtreg ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-4694.749</td> <td>1458.99</td> <td>-3.22</td> <td>0.002</td> <td>-7599.375 -1790.129</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>27529.49</td> <td>30260.87</td> <td>0.91</td> <td>0.366</td> <td>-32713.69 87772.66</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>15442.39</td> <td>178760.2</td> <td>0.09</td> <td>0.931</td> <td>-340441.8 371326.6</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>252945</td> <td>153362.2</td> <td>1.65</td> <td>0.103</td> <td>-52375.57 558265.6</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>12943.28</td> <td>2981.046</td> <td>4.49</td> <td>0.000</td> <td>7207.553 18679</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>-4145.89</td> <td>2829.476</td> <td>-1.21</td> <td>0.232</td> <td>-10393.36 2701.58</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>511267.4</td> <td>317637.2</td> <td>1.61</td> <td>0.112</td> <td>-121099.7 1143634</td> </tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 100973.42 sigma_e = 99727866 (fraction of variance due to u_i) rho = 0 (fraction of variance due to u_i)</p>	ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129	CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66	RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6	AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6	INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679	COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58	_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634	<pre>. xtreg ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM, re</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-8849.032</td> <td>14354.38</td> <td>-0.62</td> <td>0.538</td> <td>-36983.1 19285.04</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1578818</td> <td>204294.1</td> <td>-7.73</td> <td>0.000</td> <td>-1979227 -1178409</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2160145</td> <td>1282298</td> <td>1.68</td> <td>0.092</td> <td>-355112.2 4673402</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>4465200</td> <td>812397</td> <td>5.50</td> <td>0.000</td> <td>2872931 6037469</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>53105.53</td> <td>25747.11</td> <td>2.06</td> <td>0.039</td> <td>2642.129 103568.9</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>49812.34</td> <td>31364.84</td> <td>1.59</td> <td>0.112</td> <td>-11661.61 111286.3</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2926537</td> <td>1571400</td> <td>-1.86</td> <td>0.063</td> <td>-6006425 153301.6</td> </tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 0 sigma_e = 100973.42 rho = 0 (fraction of variance due to u_i)</p>	ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.538	-36983.1 19285.04	CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1979227 -1178409	RIS	2160145	1282298	1.68	0.092	-355112.2 4673402	AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2872931 6037469	INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.039	2642.129 103568.9	COM	49812.34	31364.84	1.59	0.112	-11661.61 111286.3	_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.063	-6006425 153301.6
Source	SS	df	MS	F(6, 83)	Prob > F																																																																																																																																																																					
Model	1.8905e+14	6	3.1508e+13		0.0000																																																																																																																																																																					
Residual	9.9837e+13	83	1.2029e+12		0.6544																																																																																																																																																																					
Total	2.8888e+14	89	3.2459e+12		0.6294																																																																																																																																																																					
ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.539	-37399.32 19701.25																																																																																																																																																																					
CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1985151 -1172485																																																																																																																																																																					
RIS	2160145	1282298	1.68	0.096	-390293.4 4710583																																																																																																																																																																					
AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2849375 6081025																																																																																																																																																																					
INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.042	1895.571 104315.5																																																																																																																																																																					
COM	49812.34	31364.84	1.59	0.116	-12571.06 112195.7																																																																																																																																																																					
_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.066	-6051989 198915.6																																																																																																																																																																					
ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129																																																																																																																																																																					
CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66																																																																																																																																																																					
RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6																																																																																																																																																																					
AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6																																																																																																																																																																					
INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679																																																																																																																																																																					
COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58																																																																																																																																																																					
_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634																																																																																																																																																																					
ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.538	-36983.1 19285.04																																																																																																																																																																					
CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1979227 -1178409																																																																																																																																																																					
RIS	2160145	1282298	1.68	0.092	-355112.2 4673402																																																																																																																																																																					
AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2872931 6037469																																																																																																																																																																					
INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.039	2642.129 103568.9																																																																																																																																																																					
COM	49812.34	31364.84	1.59	0.112	-11661.61 111286.3																																																																																																																																																																					
_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.063	-6006425 153301.6																																																																																																																																																																					
<p>ملحق 45: اختبار Fisher</p> <pre>. regress ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>Source</th> <th>SS</th> <th>df</th> <th>MS</th> <th>Number of obs</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Model</td> <td>1.8905e+14</td> <td>6</td> <td>3.1508e+13</td> <td>90</td> </tr> <tr> <td>Residual</td> <td>9.9837e+13</td> <td>83</td> <td>1.2029e+12</td> <td>26.19</td> </tr> <tr> <td>Total</td> <td>2.8888e+14</td> <td>89</td> <td>3.2459e+12</td> <td>0.0000</td> </tr> </tbody> </table> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-8849.032</td> <td>14354.38</td> <td>-0.62</td> <td>0.539</td> <td>-37399.32 19701.25</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-1578818</td> <td>204294.1</td> <td>-7.73</td> <td>0.000</td> <td>-1985151 -1172485</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>2160145</td> <td>1282298</td> <td>1.68</td> <td>0.096</td> <td>-390293.4 4710583</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>4465200</td> <td>812397</td> <td>5.50</td> <td>0.000</td> <td>2849375 6081025</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>53105.53</td> <td>25747.11</td> <td>2.06</td> <td>0.042</td> <td>1895.571 104315.5</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>49812.34</td> <td>31364.84</td> <td>1.59</td> <td>0.116</td> <td>-12571.06 112195.7</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2926537</td> <td>1571400</td> <td>-1.86</td> <td>0.066</td> <td>-6051989 198915.6</td> </tr> </tbody> </table>	Source	SS	df	MS	Number of obs	Model	1.8905e+14	6	3.1508e+13	90	Residual	9.9837e+13	83	1.2029e+12	26.19	Total	2.8888e+14	89	3.2459e+12	0.0000	ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.539	-37399.32 19701.25	CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1985151 -1172485	RIS	2160145	1282298	1.68	0.096	-390293.4 4710583	AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2849375 6081025	INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.042	1895.571 104315.5	COM	49812.34	31364.84	1.59	0.116	-12571.06 112195.7	_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.066	-6051989 198915.6	<p>ملحق 46: اختبار Breusch and pagan</p> <pre>. xttest0</pre> <p>Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects</p> $ENV[ID, t] = Xb + u[ID] + e[ID, t]$ <p>Estimated results:</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Var</th> <th>sd = sqrt(Var)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>ENV</td> <td>3.25e+12</td> <td>1801637</td> </tr> <tr> <td>e</td> <td>1.02e+10</td> <td>100973.4</td> </tr> <tr> <td>u</td> <td>0</td> <td>0</td> </tr> </tbody> </table> <p>Test: Var(u) = 0 chiibar2(01) = 0.00 Prob > chiibar2 = 1.0000</p>		Var	sd = sqrt(Var)	ENV	3.25e+12	1801637	e	1.02e+10	100973.4	u	0	0	<p>ملحق 47: اختبار Hausman</p> <pre>. hausman fixed random, sigmasec</pre> <p>Note: the rank of the difference variance matrix (B) does not equal the number of coefficients being tested (6); be sure this is what you expect, or there may be problems computing the test. Examine the output of your estimators for anything unexpected and possibly consider reordering your variables so that the coefficients are on a similar scale.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-4694.749</td> <td>1458.99</td> <td>-3.22</td> <td>0.002</td> <td>-7599.375 -1790.129</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>27529.49</td> <td>30260.87</td> <td>0.91</td> <td>0.366</td> <td>-32713.69 87772.66</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>15442.39</td> <td>178760.2</td> <td>0.09</td> <td>0.931</td> <td>-340441.8 371326.6</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>252945</td> <td>153362.2</td> <td>1.65</td> <td>0.103</td> <td>-52375.57 558265.6</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>12943.28</td> <td>2981.046</td> <td>4.49</td> <td>0.000</td> <td>7207.553 18679</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>-4145.89</td> <td>2829.476</td> <td>-1.21</td> <td>0.232</td> <td>-10393.36 2701.58</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>511267.4</td> <td>317637.2</td> <td>1.61</td> <td>0.112</td> <td>-121099.7 1143634</td> </tr> </tbody> </table> <p>chi2(6) = 1942.83 Prob > chi2 = 0.0000</p>		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129	CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66	RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6	AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6	INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679	COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58	_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634																																								
Source	SS	df	MS	Number of obs																																																																																																																																																																						
Model	1.8905e+14	6	3.1508e+13	90																																																																																																																																																																						
Residual	9.9837e+13	83	1.2029e+12	26.19																																																																																																																																																																						
Total	2.8888e+14	89	3.2459e+12	0.0000																																																																																																																																																																						
ENV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-8849.032	14354.38	-0.62	0.539	-37399.32 19701.25																																																																																																																																																																					
CRE	-1578818	204294.1	-7.73	0.000	-1985151 -1172485																																																																																																																																																																					
RIS	2160145	1282298	1.68	0.096	-390293.4 4710583																																																																																																																																																																					
AUT	4465200	812397	5.50	0.000	2849375 6081025																																																																																																																																																																					
INNV	53105.53	25747.11	2.06	0.042	1895.571 104315.5																																																																																																																																																																					
COM	49812.34	31364.84	1.59	0.116	-12571.06 112195.7																																																																																																																																																																					
_cons	-2926537	1571400	-1.86	0.066	-6051989 198915.6																																																																																																																																																																					
	Var	sd = sqrt(Var)																																																																																																																																																																								
ENV	3.25e+12	1801637																																																																																																																																																																								
e	1.02e+10	100973.4																																																																																																																																																																								
u	0	0																																																																																																																																																																								
	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129																																																																																																																																																																					
CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66																																																																																																																																																																					
RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6																																																																																																																																																																					
AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6																																																																																																																																																																					
INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679																																																																																																																																																																					
COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58																																																																																																																																																																					
_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634																																																																																																																																																																					
<p>ملحق 48: اختبار Wooldridge</p> <pre>. xtset ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1)</pre> <p>Panel-corrected</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>816.6507</td> <td>5569.678</td> <td>0.15</td> <td>0.883</td> <td>-10099.72 11733.02</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-434076.9</td> <td>132956.9</td> <td>-3.26</td> <td>0.001</td> <td>-694667.7 -173486.1</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>1413076</td> <td>816416.3</td> <td>1.73</td> <td>0.083</td> <td>-187070.2 3013223</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>3718356</td> <td>702886.9</td> <td>5.29</td> <td>0.000</td> <td>2340723 5095989</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>38594.7</td> <td>15550.64</td> <td>2.48</td> <td>0.013</td> <td>8115.998 69073.4</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>-1083.894</td> <td>13074.39</td> <td>-0.08</td> <td>0.934</td> <td>-26709.23 24541.44</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2775590</td> <td>1054019</td> <td>-2.63</td> <td>0.008</td> <td>-4841429 -709751.3</td> </tr> </tbody> </table>	ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	816.6507	5569.678	0.15	0.883	-10099.72 11733.02	CRE	-434076.9	132956.9	-3.26	0.001	-694667.7 -173486.1	RIS	1413076	816416.3	1.73	0.083	-187070.2 3013223	AUT	3718356	702886.9	5.29	0.000	2340723 5095989	INNV	38594.7	15550.64	2.48	0.013	8115.998 69073.4	COM	-1083.894	13074.39	-0.08	0.934	-26709.23 24541.44	_cons	-2775590	1054019	-2.63	0.008	-4841429 -709751.3	<p>ملحق 49: اختبار عدم تجانس التباين</p> <p>* Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests</p> <p>Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity</p> <ul style="list-style-type: none"> Lagrange Multiplier LM Test = 3677.3812 P-Value > Chi2(5) = 0.0000 Likelihood Ratio LR Test = 26.5107 P-Value > Chi2(5) = 0.0001 Wald Test = 8775.3862 P-Value > Chi2(6) = 0.0000 	<p>ملحق 50: اختبار Pesaran</p> <pre>. xtcsd, pesaran abs</pre> <p>Pesaran's test of cross sectional independence = 2.175, Pr = 0.0296</p> <p>Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.275</p>																																																																																																																								
ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	816.6507	5569.678	0.15	0.883	-10099.72 11733.02																																																																																																																																																																					
CRE	-434076.9	132956.9	-3.26	0.001	-694667.7 -173486.1																																																																																																																																																																					
RIS	1413076	816416.3	1.73	0.083	-187070.2 3013223																																																																																																																																																																					
AUT	3718356	702886.9	5.29	0.000	2340723 5095989																																																																																																																																																																					
INNV	38594.7	15550.64	2.48	0.013	8115.998 69073.4																																																																																																																																																																					
COM	-1083.894	13074.39	-0.08	0.934	-26709.23 24541.44																																																																																																																																																																					
_cons	-2775590	1054019	-2.63	0.008	-4841429 -709751.3																																																																																																																																																																					
<p>ملحق 51: [FGLS-4 (PCSE)]</p> <pre>. xtset ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1)</pre> <p>Panel-corrected</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>816.6507</td> <td>5569.678</td> <td>0.15</td> <td>0.883</td> <td>-10099.72 11733.02</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>-434076.9</td> <td>132956.9</td> <td>-3.26</td> <td>0.001</td> <td>-694667.7 -173486.1</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>1413076</td> <td>816416.3</td> <td>1.73</td> <td>0.083</td> <td>-187070.2 3013223</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>3718356</td> <td>702886.9</td> <td>5.29</td> <td>0.000</td> <td>2340723 5095989</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>38594.7</td> <td>15550.64</td> <td>2.48</td> <td>0.013</td> <td>8115.998 69073.4</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>-1083.894</td> <td>13074.39</td> <td>-0.08</td> <td>0.934</td> <td>-26709.23 24541.44</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>-2775590</td> <td>1054019</td> <td>-2.63</td> <td>0.008</td> <td>-4841429 -709751.3</td> </tr> </tbody> </table>	ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	816.6507	5569.678	0.15	0.883	-10099.72 11733.02	CRE	-434076.9	132956.9	-3.26	0.001	-694667.7 -173486.1	RIS	1413076	816416.3	1.73	0.083	-187070.2 3013223	AUT	3718356	702886.9	5.29	0.000	2340723 5095989	INNV	38594.7	15550.64	2.48	0.013	8115.998 69073.4	COM	-1083.894	13074.39	-0.08	0.934	-26709.23 24541.44	_cons	-2775590	1054019	-2.63	0.008	-4841429 -709751.3	<p>ملحق 42: النموذج التجميعي</p> <pre>. regress ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM</pre> <p>Wooldridge test for autocorrelation in panel data</p> <p>HO: no first order autocorrelation</p> <p>F(1, 5) = 423.280</p> <p>Prob > F = 0.0000</p>	<p>ملحق 43: النموذج ذو التأثيرات الثابتة</p> <pre>. xtreg ENV PRO CRE RIS AUT INNV COM, fe</pre> <p>Panel-corrected</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th>ENV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>PRO</td> <td>-4694.749</td> <td>1458.99</td> <td>-3.22</td> <td>0.002</td> <td>-7599.375 -1790.129</td> </tr> <tr> <td>CRE</td> <td>27529.49</td> <td>30260.87</td> <td>0.91</td> <td>0.366</td> <td>-32713.69 87772.66</td> </tr> <tr> <td>RIS</td> <td>15442.39</td> <td>178760.2</td> <td>0.09</td> <td>0.931</td> <td>-340441.8 371326.6</td> </tr> <tr> <td>AUT</td> <td>252945</td> <td>153362.2</td> <td>1.65</td> <td>0.103</td> <td>-52375.57 558265.6</td> </tr> <tr> <td>INNV</td> <td>12943.28</td> <td>2981.046</td> <td>4.49</td> <td>0.000</td> <td>7207.553 18679</td> </tr> <tr> <td>COM</td> <td>-4145.89</td> <td>2829.476</td> <td>-1.21</td> <td>0.232</td> <td>-10393.36 2701.58</td> </tr> <tr> <td>_cons</td> <td>511267.4</td> <td>317637.2</td> <td>1.61</td> <td>0.112</td> <td>-121099.7 1143634</td> </tr> </tbody> </table>	ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129	CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66	RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6	AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6	INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679	COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58	_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634																																																																								
ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	816.6507	5569.678	0.15	0.883	-10099.72 11733.02																																																																																																																																																																					
CRE	-434076.9	132956.9	-3.26	0.001	-694667.7 -173486.1																																																																																																																																																																					
RIS	1413076	816416.3	1.73	0.083	-187070.2 3013223																																																																																																																																																																					
AUT	3718356	702886.9	5.29	0.000	2340723 5095989																																																																																																																																																																					
INNV	38594.7	15550.64	2.48	0.013	8115.998 69073.4																																																																																																																																																																					
COM	-1083.894	13074.39	-0.08	0.934	-26709.23 24541.44																																																																																																																																																																					
_cons	-2775590	1054019	-2.63	0.008	-4841429 -709751.3																																																																																																																																																																					
ENV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																																																					
PRO	-4694.749	1458.99	-3.22	0.002	-7599.375 -1790.129																																																																																																																																																																					
CRE	27529.49	30260.87	0.91	0.366	-32713.69 87772.66																																																																																																																																																																					
RIS	15442.39	178760.2	0.09	0.931	-340441.8 371326.6																																																																																																																																																																					
AUT	252945	153362.2	1.65	0.103	-52375.57 558265.6																																																																																																																																																																					
INNV	12943.28	2981.046	4.49	0.000	7207.553 18679																																																																																																																																																																					
COM	-4145.89	2829.476	-1.21	0.232	-10393.36 2701.58																																																																																																																																																																					
_cons	511267.4	317637.2	1.61	0.112	-121099.7 1143634																																																																																																																																																																					

النموذج السادس

الملحق 54: النموذج ذو التأثيرات العشوائية	الملحق 53: النموذج ذو التأثيرات الثابتة	الملحق 52: النموذج التجميعي																																																																																																																																																
<pre>. xtreg GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM, re Random-effects GLS regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 Obs per group: min = 15 avg = 15.0 max = 15 Wald chi2(6) = 293.77 Prob > chi2 = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>GOV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>FRO</td><td>.0033138</td><td>.0019711</td><td>1.68</td><td>0.093</td><td>-.0005495 .0071771</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>.0881273</td><td>.028053</td><td>3.14</td><td>0.002</td><td>.0331444 .1431101</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>.8315569</td><td>.1760809</td><td>4.72</td><td>0.000</td><td>.4864447 1.176669</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-.6529626</td><td>.1115557</td><td>-5.85</td><td>0.000</td><td>-.8716077 -.4343174</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>.0098988</td><td>.0035355</td><td>2.80</td><td>0.005</td><td>.0022693 .0168283</td></tr> <tr><td>COM</td><td>.0143508</td><td>.0043069</td><td>3.33</td><td>0.001</td><td>.0059094 .0227922</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-.8701014</td><td>.2157796</td><td>-4.03</td><td>0.000</td><td>-1.293022 -.4471812</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = 0 sigma_e = .07735982 rho = 0 (fraction of variance due to u_i)</p>	GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.093	-.0005495 .0071771	CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.0331444 .1431101	RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4864447 1.176669	AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8716077 -.4343174	INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.005	.0022693 .0168283	COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0059094 .0227922	_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.293022 -.4471812	<pre>. xtreg GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM, fe Fixed-effects (within) regression Group variable: ID Number of obs = 90 Number of groups = 6 Obs per group: min = 15 avg = 15.0 max = 15 Wald chi2(6) = 0.0519 Prob > chi2 = 0.9999</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>GOV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>FRO</td><td>-.000752</td><td>.0011178</td><td>-0.67</td><td>0.503</td><td>-.0029773 .0014734</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>-.0160999</td><td>.0231835</td><td>-0.69</td><td>0.489</td><td>-.0622546 .0300549</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>.1744525</td><td>.1360534</td><td>1.27</td><td>0.207</td><td>-.0392447 .4470498</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-.092803</td><td>.1174969</td><td>-0.79</td><td>0.432</td><td>-.3247215 .1411154</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>-.0014376</td><td>.0022073</td><td>-0.65</td><td>0.517</td><td>-.005832 .0029568</td></tr> <tr><td>COM</td><td>.0011632</td><td>.0026351</td><td>0.44</td><td>0.660</td><td>-.004083 .0064953</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>1.594372</td><td>.2433547</td><td>6.55</td><td>0.000</td><td>1.10989 2.078854</td></tr> </tbody> </table> <p>sigma_u = .32648319 sigma_e = .07735982 rho = .9468359 (fraction of variance due to u_i)</p> <p>F test that all u_i=0: F(6, 78) = 47.31 Prob > F = 0.0000</p>	GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	FRO	-.000752	.0011178	-0.67	0.503	-.0029773 .0014734	CRE	-.0160999	.0231835	-0.69	0.489	-.0622546 .0300549	RIS	.1744525	.1360534	1.27	0.207	-.0392447 .4470498	AUT	-.092803	.1174969	-0.79	0.432	-.3247215 .1411154	INNV	-.0014376	.0022073	-0.65	0.517	-.005832 .0029568	COM	.0011632	.0026351	0.44	0.660	-.004083 .0064953	_cons	1.594372	.2433547	6.55	0.000	1.10989 2.078854	<pre>. regress GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM Source SS df MS F(6, 83) = 48.96 Model 6.66301826 6 1.11050304 Prob > F = 0.0000 Residual 1.88251422 83 .022680894 R-squared = 0.7797 Total 8.54553247 89 .096017219 Adj R-squared = 0.7638 Root MSE .096017219 Root MSE = .1506</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>GOV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>FRO</td><td>.0033138</td><td>.0019711</td><td>1.68</td><td>0.096</td><td>-.0006066 .0072343</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>.0881273</td><td>.028053</td><td>3.14</td><td>0.002</td><td>.032331 .1439235</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>.8315569</td><td>.1760809</td><td>4.72</td><td>0.000</td><td>.4813391 1.181775</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-.6529626</td><td>.1115557</td><td>-5.85</td><td>0.000</td><td>-.8748424 -.4310828</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>.0098988</td><td>.0035355</td><td>2.80</td><td>0.006</td><td>.0028668 .0169308</td></tr> <tr><td>COM</td><td>.0143508</td><td>.0043069</td><td>3.33</td><td>0.001</td><td>.0057845 .022917</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-.8701014</td><td>.2157796</td><td>-4.03</td><td>0.000</td><td>-1.299278 -.4409245</td></tr> </tbody> </table>	GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.096	-.0006066 .0072343	CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.032331 .1439235	RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4813391 1.181775	AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8748424 -.4310828	INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.006	.0028668 .0169308	COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0057845 .022917	_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.299278 -.4409245
GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.093	-.0005495 .0071771																																																																																																																																													
CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.0331444 .1431101																																																																																																																																													
RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4864447 1.176669																																																																																																																																													
AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8716077 -.4343174																																																																																																																																													
INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.005	.0022693 .0168283																																																																																																																																													
COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0059094 .0227922																																																																																																																																													
_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.293022 -.4471812																																																																																																																																													
GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
FRO	-.000752	.0011178	-0.67	0.503	-.0029773 .0014734																																																																																																																																													
CRE	-.0160999	.0231835	-0.69	0.489	-.0622546 .0300549																																																																																																																																													
RIS	.1744525	.1360534	1.27	0.207	-.0392447 .4470498																																																																																																																																													
AUT	-.092803	.1174969	-0.79	0.432	-.3247215 .1411154																																																																																																																																													
INNV	-.0014376	.0022073	-0.65	0.517	-.005832 .0029568																																																																																																																																													
COM	.0011632	.0026351	0.44	0.660	-.004083 .0064953																																																																																																																																													
_cons	1.594372	.2433547	6.55	0.000	1.10989 2.078854																																																																																																																																													
GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.096	-.0006066 .0072343																																																																																																																																													
CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.032331 .1439235																																																																																																																																													
RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4813391 1.181775																																																																																																																																													
AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8748424 -.4310828																																																																																																																																													
INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.006	.0028668 .0169308																																																																																																																																													
COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0057845 .022917																																																																																																																																													
_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.299278 -.4409245																																																																																																																																													
<p>الملحق 57: اختبار Hausman</p> <pre>. hausman fixed random ----- Coefficients ----- (b) (B) (b-B) sqrt(diag(V_b-V_B)) fixed random Difference S.E. FRO -.000752 .0033138 -.0040658 . CRE -.0160999 .0881273 -.1042271 . RIS .1744525 .1360534 -.0383991 . AUT -.092803 .1174969 -.2102999 . INNV -.0014376 .0098988 -.0113364 . COM .0011632 .0143508 .0131876 .</pre> <p>b = consistent under Ho and Ha; obtained from xtreg B = inconsistent under Ha, efficient under Ho; obtained from xtreg</p> <p>Test: Ho: difference in coefficients not systematic</p> <p>chi2(6) = (b-B)'[(V_b-V_B)^(-1)](b-B) = 318.17 Prob>chi2 = 0.0000 (V_b-V_B is not positive definite)</p>	<p>الملحق 56: اختبار Breusch and Pagan</p> <pre>18. xttest0 Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects gov[id,t] = Xb + u[id] + e[id,t] Estimated results: Var sd = sqrt(Var) gov .0960172 .3098665 e .0059845 .0773598 u 0 0</pre> <p>Test: Var(u) = 0 chiibar2(01) = 0.00 Prob > chiibar2 = 1.0000</p>	<p>الملحق 55: اختبار Fisher</p> <pre>. regress GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM Source SS df MS F(6, 83) = 48.96 Model 6.66301826 6 1.11050304 Prob > F = 0.0000 Residual 1.88251422 83 .022680894 R-squared = 0.7797 Total 8.54553247 89 .096017219 Adj R-squared = 0.7638 Root MSE .096017219 Root MSE = .1506</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>GOV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>t</th> <th>P> t </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>FRO</td><td>.0033138</td><td>.0019711</td><td>1.68</td><td>0.096</td><td>-.0006066 .0072343</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>.0881273</td><td>.028053</td><td>3.14</td><td>0.002</td><td>.032331 .1439235</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>.8315569</td><td>.1760809</td><td>4.72</td><td>0.000</td><td>.4813391 1.181775</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-.6529626</td><td>.1115557</td><td>-5.85</td><td>0.000</td><td>-.8748424 -.4310828</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>.0098988</td><td>.0035355</td><td>2.80</td><td>0.006</td><td>.0028668 .0169308</td></tr> <tr><td>COM</td><td>.0143508</td><td>.0043069</td><td>3.33</td><td>0.001</td><td>.0057845 .022917</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-.8701014</td><td>.2157796</td><td>-4.03</td><td>0.000</td><td>-1.299278 -.4409245</td></tr> </tbody> </table>	GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.096	-.0006066 .0072343	CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.032331 .1439235	RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4813391 1.181775	AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8748424 -.4310828	INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.006	.0028668 .0169308	COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0057845 .022917	_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.299278 -.4409245																																																																																																
GOV	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
FRO	.0033138	.0019711	1.68	0.096	-.0006066 .0072343																																																																																																																																													
CRE	.0881273	.028053	3.14	0.002	.032331 .1439235																																																																																																																																													
RIS	.8315569	.1760809	4.72	0.000	.4813391 1.181775																																																																																																																																													
AUT	-.6529626	.1115557	-5.85	0.000	-.8748424 -.4310828																																																																																																																																													
INNV	.0098988	.0035355	2.80	0.006	.0028668 .0169308																																																																																																																																													
COM	.0143508	.0043069	3.33	0.001	.0057845 .022917																																																																																																																																													
_cons	-.8701014	.2157796	-4.03	0.000	-1.299278 -.4409245																																																																																																																																													
<p>الملحق 61: [FGLS-4 (PCSE)]</p> <pre>. asdoo xtpsoe GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM, corr(ar1) (File tab01.doc already exists, option append was assumed) Prais-Winsten regression, correlated panels corrected standard errors (PCSEs) Group variable: ID Time variable: year Number of obs = 90 Number of groups = 6 Panel: correlated (balanced) Obs per group: min = 15 avg = 15 max = 15 Autocorrelation: common AR(1) Estimated covariances = 21 R-squared = 0.7799 Estimated autocorrelations = 1 Wald chi2(6) = 75.41 Estimated coefficients = 7 Prob > chi2 = 0.0000</pre> <table border="1"> <thead> <tr> <th>GOV</th> <th>Coef.</th> <th>Std. Err.</th> <th>z</th> <th>P> z </th> <th>[95% Conf. Interval]</th> </tr> </thead> <tbody> <tr><td>FRO</td><td>.00087</td><td>.0014777</td><td>0.59</td><td>0.556</td><td>-.0020263 .0037663</td></tr> <tr><td>CRE</td><td>.0590712</td><td>.0288465</td><td>2.06</td><td>0.039</td><td>.0030291 .1141133</td></tr> <tr><td>RIS</td><td>.923258</td><td>.2035488</td><td>4.54</td><td>0.000</td><td>.5243097 1.322206</td></tr> <tr><td>AUT</td><td>-.5467024</td><td>.1419706</td><td>-3.85</td><td>0.000</td><td>-.8249598 -.2684451</td></tr> <tr><td>INNV</td><td>.0057816</td><td>.0029324</td><td>1.97</td><td>0.049</td><td>.0000341 .0115291</td></tr> <tr><td>COM</td><td>.0136538</td><td>.0043801</td><td>3.12</td><td>0.002</td><td>.0050649 .0222387</td></tr> <tr><td>_cons</td><td>-.5050006</td><td>.2985109</td><td>-1.69</td><td>0.091</td><td>-1.090071 -.08007</td></tr> </tbody> </table> <p>rho = .5783924</p>	GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	FRO	.00087	.0014777	0.59	0.556	-.0020263 .0037663	CRE	.0590712	.0288465	2.06	0.039	.0030291 .1141133	RIS	.923258	.2035488	4.54	0.000	.5243097 1.322206	AUT	-.5467024	.1419706	-3.85	0.000	-.8249598 -.2684451	INNV	.0057816	.0029324	1.97	0.049	.0000341 .0115291	COM	.0136538	.0043801	3.12	0.002	.0050649 .0222387	_cons	-.5050006	.2985109	-1.69	0.091	-1.090071 -.08007	<p>الملحق 59: اختبار عدم تجانس التباين</p> <pre>* Panel Groupwise Heteroscedasticity Tests Ho: Panel Homoscedasticity - Ha: Panel Groupwise Heteroscedasticity - Lagrange Multiplier LM Test = 2514.2240 P-Value > Chi2(5) 0.0000 - Likelihood Ratio LR Test = 19.4535 P-Value > Chi2(5) 0.0016 - Wald Test = 6676.8164 P-Value > Chi2(6) 0.0000</pre>	<p>الملحق 58: اختبار Wooldridge</p> <pre>. xtserial GOV FRO CRE RIS AUT INNV COM Wooldridge test for autocorrelation in panel data HO: no first order autocorrelation F(1, 5) = 2.325 Prob > F = 0.1878</pre>																																																																																																
GOV	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]																																																																																																																																													
FRO	.00087	.0014777	0.59	0.556	-.0020263 .0037663																																																																																																																																													
CRE	.0590712	.0288465	2.06	0.039	.0030291 .1141133																																																																																																																																													
RIS	.923258	.2035488	4.54	0.000	.5243097 1.322206																																																																																																																																													
AUT	-.5467024	.1419706	-3.85	0.000	-.8249598 -.2684451																																																																																																																																													
INNV	.0057816	.0029324	1.97	0.049	.0000341 .0115291																																																																																																																																													
COM	.0136538	.0043801	3.12	0.002	.0050649 .0222387																																																																																																																																													
_cons	-.5050006	.2985109	-1.69	0.091	-1.090071 -.08007																																																																																																																																													
<p>ملحق 60: اختبار Pesaran</p> <pre>. xtcsd, pesaran abs Pesaran's test of cross sectional independence = 0.235, Pr = 0.8142 Average absolute value of the off-diagonal elements = 0.357</pre>		<p>الملحق 60: اختبار CD Test Pesaran</p>																																																																																																																																																

الملحق رقم 62: دليل المقابلة

عنوان الأطروحة:

استراتيجيات ريادة الأعمال ودورها في استقطاب رأس المال المخاطر واستدامة المؤسسات المبتكرة

- صاحب المؤسسة:
- نشاط المؤسسة:
- عمر المؤسسة:

أسئلة المقابلة

1. في أي مرحلة من دورة عملك حصلت على استثمارات رأس المال المخاطر؟
2. ما هي الاستراتيجيات التي استخدمتها لجذب استثمارات رأس المال المخاطر؟
3. ما هي الاستراتيجيات التي استخدمتها والتي لم تنجح في جذب استثمارات رأس المال المخاطر؟
4. كيف حددت مستثمري رأس المال المخاطر المناسبين الذين كانوا على استعداد للعمل معك؟
5. ما هي العقبات الرئيسية في الحصول على استثمارات رأس المال المخاطر؟
6. كيف تعاملت مع العقبات الرئيسية في تنفيذ استراتيجياتك للحصول على استثمارات رأس المال المخاطر؟
7. ما هي العوامل الحاسمة الأخرى التي لم نناقشها، ولكنها تتعلق بحصولك على استثمارات رأس المال المخاطر؟
8. كيف ساهمت شركة رأس المال المخاطر في استمرارية ونمو أنشطة المؤسسة؟

جدول نظام تنقيط خاص بدرجة تحقق نتائج الدراسة وتحقيق الفرضيات

النسبة	القيمة	النقطة	درجة التحقق
1	4.0	A*	استثنائي
1	4.0	A	ممتاز
0.875	3.5	B+	جيد جدا
0.75	3.0	B	
0.625	2.5	C+	جيد
0.50	2.0	C	
0.375	1.5	D+	مقبول
0.25	1.0	D	
00	00	F	مرفوض

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نظام التنقيط والتقييم الخاص بجامعة مونتريال بكندا

قال "أندريه بليز"

"Any piece of research, even huge endeavors, in the best of circumstances, throws some partial light on the phenomenon under study ". (Andre Blais)

إن أي بحث، مهما كانت مساعيه الضخمة، فإنه في أفضل حالاته يلقي ضوءاً جزئياً على الظاهرة موضوع الدراسة.