



# الاستثمار الجريء

الاستثمار في  
اقتصاد المستقبل

# فهرس المحتويات

## ما هو الاستثمار الجريء وكيف يعمل؟

05 ماذا يميز الاستثمار الجريء عن الاستثمار التقليدي؟

## لمحة تاريخية عن الاستثمار الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

06 أولى مبادرات/صناديق الاستثمار الجريء في المنطقة والمملكة

07 مراحل أساسية في نمو الاستثمار الجريء وأبرز المنجزات

08 لماذا يحظى الاستثمار الجريء بهذا الاهتمام؟

## القيمة الاقتصادية للاستثمار الجريء كإحدى فئات الأصول

09 ما هي الأصول الاستثمارية المختلفة؟ ولماذا يجب تنويع الأصول؟

10 محفظة الاستثمار الجريء (تخفيف المخاطر)

10 تحدّيات الاستثمار الجريء

11 لماذا يحصل الاستثمار الجريء عبر صناديق وليس بشكل مباشر؟

13 عائدات الاستثمار كإحدى فئات الأصول

13 من يستثمر في الاستثمار الجريء

## أمثلة عن الاستثمار الجريء

14 قصة استثمار صندوق «بيل» في صناديق الاستثمار الجريء وعوائده

16 أمثلة من المنطقة عن عوائد الاستثمار الجريء

# ما هو الاستثمار الجريء وكيف يعمل؟

الاستثمار ببساطة عبارة عن شراء الأصول بهدف الحصول على عوائد مادية على أمل أنه سيدرّ أموالاً أكثر من قيمته الشرائية. يهدف الشخص من خلال أي استثمار إلى جني الأرباح المستقبلية التي لا يمكن دائماً تحديدها بدقة أو توقع اتجاهاتها، لذلك فهو يترافق دائماً مع بعض المخاطر. وفي حين ينصبّ التركيز دائماً على الاستثمارات في الأسواق المالية مثل الأسهم، والسندات، وصناديق الاستثمار، يمكن القيام باستثمارات من نوع آخر مثل العقارات، والأعمال الفنيّة، والمقتنيات، وصولاً إلى الاستثمار الجريء في الشركات سريعة النموّ عموماً وشركات التكنولوجيا على وجه الخصوص. تُشكّل الاستثمارات جزءاً مهماً وحيوياً في الاقتصادات العالمية والمحلية ومحركاً للأعمال التجارية الكبيرة. حتّى أنّ بعض شركات التكنولوجيا العالمية مثل «أمازون» و«جوجل» و«فيسبوك» و«آبل» بدأت كشركات ناشئة، ثم استطاعت النموّ والتوسّع بفضل الاستثمار الجريء الذي حصلت عليه حتى قبل أن تحقّق أيّة أرباح، في الولايات المتحدة الأميركية ومن ثمّ في العالم.

**يُعَدّ الاستثمار الجريء شكلاً من أشكال التمويل المالي وتأمين الخبرات العملية لرواد الأعمال الناشئين والشركات الناشئة. تسعى الشركات الناشئة للحصول على الاستثمار الجريء لتحقيق معدلات نمو أعلى من خلال:**

تطوير المنتج



التوسع في أسواق جديدة



تحسين العمليات



زيادة التوظيف



تقوم شركات الاستثمار الجريء بصفقات الاستثمار في الشركات الواعدة من خلال شراكات بين شركات الاستثمار الجريء و شركاء محدودين ، فكيف تتم تلك العملية؟

تموّل شركات الاستثمار الجريء الشركات الناشئة والواعدة وتقدّم لها الإرشاد وتستخدم من أجل ذلك رأسمال جمعه من شركاء محدودين (Limited Partners) يقدّمون المال لشركات الاستثمار لكي توظفه نيابة عنهم. تتملك صناديق الاستثمار الجريء حصص أقلية في الشركات التي تستثمر بها، أي 40% أو أقل. وذلك بسبب أن الشركات سريعة النمو تستهدف الحصول على التمويل من خلال الاستثمار على شكل جولات استثمارية متعددة وعلى مراحل. في العادة، يصب هذه الاستثمارات بعض المخاطر وهي تحصل غالباً في المراحل الأولى من إنشاء الشركة.

## كيف يعمل الاستثمار الجريء؟

تمرّ الشركات الناشئة خلال نموّها بمراحل عدّة، وقد يُركّز المستثمرون أو الشركات على مراحل دون سواها وهذا ما يُؤثّر على طريقة استثمارهم في هذه الشركات.

### مرحلة التأسيس (Seed Stage)

وهي حين يُؤمّن المستثمر الجريء رأس مال صغير لشركة ناشئة في أولى مراحلها كي تستطيع تنفيذ عمليات التطوير، أو دراسة السوق، أو تطوير خطة العمل. وعادة ما تكون هذه المرحلة بمثابة الاستثمار الرسمي الأول الذي تحصل عليه الشركة الناشئة، في حين يحصل المستثمرون الجريئون مقابل استثمارهم على نسبة من الشركة أو على أسهم مميزة تمنح المستثمر الجريء حقوق ومزايا خاصة تتناسب مع طبيعة المخاطر.

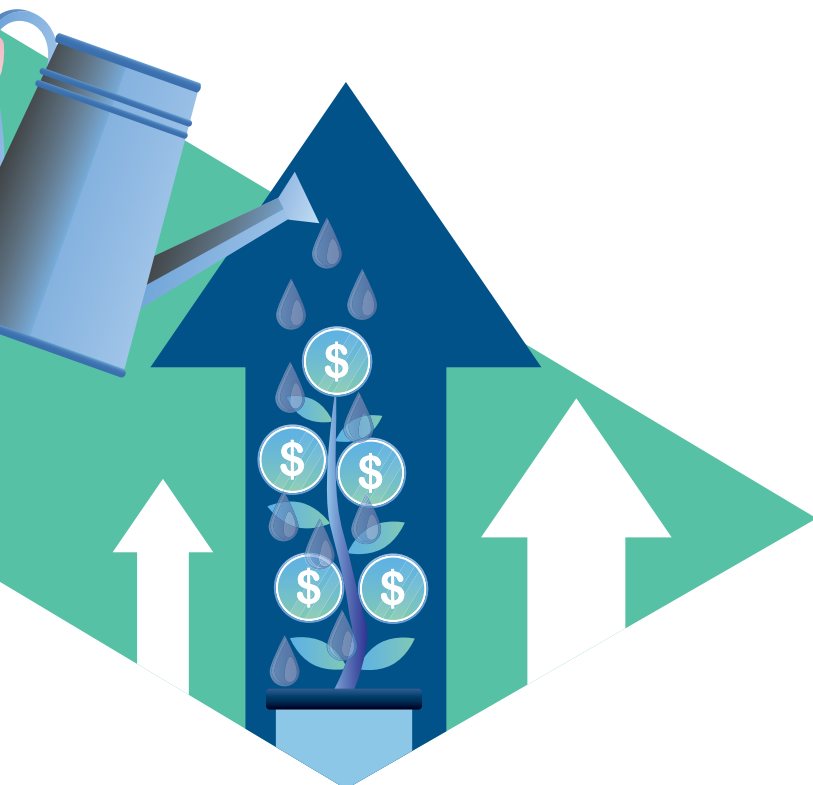
### المرحلة المتقدّمة (Late Stage)

في المرحلة المتقدمة ، تتمكن الشركات بالفعل من الوصول بمنتجاتها الأساسية إلى سوق مستهدف وإظهار مستوى معيناً من الجدوى.

بالإضافة تتمتع الشركات بحضور قوي في السوق ، ومنتجات معروفة ، وتتابع بالفعل شركات ناشئة أخرى للانضمام إلى محافظتها وتقترب من الربحية أو تحقق أرباحاً.

### المرحلة الأولى (الجولة الاستثمارية «أ» (Series A) و«ب» (Series B) و«ج» (Series C) وما إلى ذلك)

تستهدف الشركات في طور النمو، وتكون هنا مبالغ الاستثمار أكبر من مرحلة التأسيس لأن الشركات الجديدة بحاجة إلى رأسمال أكبر لبدء عملياتها.



# ماذا يميز الاستثمار الجريء عن الاستثمار التقليدي؟

يتميز الاستثمار الجريء عن الاستثمار التقليدي بعدة نقاط، حيث يميل الاستثمار الجريء إلى استهداف شركات تُحدث نقلة نوعية وتغييرًا كبيرًا في السوق وفي طريقة تقديم الخدمات والمنتجات ونماذج العمل، وإحداث إرباك للمنافسين التقليديين. بالإضافة إلى ذلك، ينطوي الاستثمار الجريء على عوائد استثمارية أكبر بكثير. وفيما يلي أبرز هذه النقاط.

## حصة المستثمر في الشركة:



يحصل المستثمر على حصة في الشركة سواء كان استثماره تقليديًا أم جريئًا. وفي حين يكون هامش الاستملاك في الاستثمار التقليدي أكبر، غير أنه في حالة الاستثمار الجريء لا يطلب المستثمرون إلا جزءًا صغيرًا من الأسهم يتراوح بين 20% و30% لا سيما في المراحل المبكرة للشركة الناشئة للسماح بإمكانية الاستمرار بالاستثمار في المراحل المتقدمة، ثم يمكن أن ترتفع هذه النسبة مع نمو الشركة. كما تفضل شركات الاستثمار الجريء الدخول بمعية مستثمرين آخرين مثلهم ليشاركوهم في إدارة المخاطر.

## نوع الشركة التي ستحظى بالاستثمار الجريء:



يختار المستثمرون التقليديون عادةً الشركات ذات مخاطر منخفضة و أفق زمني مختلف عن الاستثمار الجريء التي تخطت مرحلة النمو والتي تكون بحاجة شديدة إلى المال ويتم الاستثمار في هذه الحالة بشكل مباشر أو من خلال شراء الشركة بغية إعادة هيكلتها ومن ثم بيعها لجني الأرباح. بالمقابل، يسعى المستثمرون الجريئون إلى تمويل الشركات الناشئة التي لا تزال في طور النمو والتي تتمتع بإمكانيات كبيرة للتوسع.

## خطة التخرج من الشركة:



في الاستثمار التقليدي، يسعى المستثمرون إلى تحسين الشركة وتطويرها، بهدف بيعها لجني الأرباح، من دون أي نية في البقاء منخرطين بعمل الشركة لفترة طويلة. أما في الاستثمار الجريء، فيؤولي المستثمرون اهتماماً أكبر بنمو الشركة على المدى البعيد رغبة منهم بتعويضات مالية أكبر عند التخرج عبر الإدراج في الأسواق المالية أو عبر الاستحواذ على الشركة الناشئة من شركة كبرى.

## تقييم الشركات:



في تقييم الشركات ما يفرق بين الاستثمار التقليدي عن الاستثمار الجريء هو في مدى اعتماد الشركات على بيانات التدفق النقدي وإيراداتها الحالية والملكية الفكرية وغيرها من الأصول الغير ملموسة، حيث يقيم الاستثمار الجريء الشركات وفقاً لإمكاناتها المشروعة والقيمة المتوقعة مسبقاً للشركة الناشئة.

## المحفظة الاستثمارية:



إذا كان الاستثمار التقليدي يركّز على شركات محدّدة ومعدودة، ينوع الاستثمار الجريء محفظة استثماراته في الشركات الناشئة، من أجل التقليل من المخاطر المحتملة.

## هامش الربح والمخاطرة:



بعكس الاستثمار التقليدي الذي يركّز على شركات راسخة ومعروفة تحدّياتها، يعتبر هامش المخاطرة أكبر في الاستثمار الجريء. ومع ذلك، فإن هامش الربح المحتمل الذي يمكن تحقيقه مع نمو الشركة الناشئة يُعدّ أكبر بكثير. ولذلك، يُقدّم المستثمرون الجريئون للشركات الناشئة الخبرة والمعرفة أيضاً ما من شأنه أن يُقلّص المخاطر والأخطاء التي قد تفتقرها بعض الشركات في بداية نشأتها.

## العائد على الاستثمار:

تتراوح نسبة العائد على الاستثمار في الاستثمار التقليدي بين 15% و 20%<sup>1</sup> ومع ذلك، ينوّع المستثمر الجريء محفظته الاستثمارية لكي يقلل من المخاطر نظراً إلى أن نسبة الشركات الناشئة التي يمكن أن تحقق عوائد على الاستثمار ضمن المحفظة تصل إلى 25%<sup>3</sup>

يمكن أن تصل نسبة العائد على الاستثمار في الشركات الناشئة



100% - 700%<sup>2</sup>

# لمحة تاريخية عن الاستثمار الجريء في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا

## أولى مبادرات وصناديق الاستثمار الجريء في المنطقة والمملكة

بعدها كانت غالبية الشركات الناشئة وصناديق الاستثمار الجريء تتركز في الولايات المتحدة، بدأت هذه الثقافة أو نوع الاستثمار في الانتشار في جميع أرجاء العالم بما في ذلك منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا. ثم بدأت المنطقة تصبح سوقاً متنامياً وواعداً جداً للاستثمار الجريء على صعيد العالم. أسهمت صفات تميّز بها المنطقة، مثل الدعم الحكومي والتسهيلات الإدارية والقانونية، في دخول عدد من الشركات الناشئة والمستثمرين الجريئين إليها.



2.87+ مليار دولار<sup>4</sup>

جذبت الشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط في عام 2021 في 639 صفقة

### تصدرتها



مصر



المملكة  
العربية السعودية




الإمارات  
العربية المتحدة

قبل ذلك، كان مؤسسو الشركات الناشئة يعانون من عدم القدرة على الوصول إلى التمويل ولم يتمكنوا من جني المال في مراحل متقدمة. وحتى مع انطلاق بضعة المستثمرين الجريئين في بداية الألفية الثالثة مع 6 صناديق استثمار جريء في المنطقة<sup>5</sup>، كان المستثمرون الجريئون حذرين ولا يستثمرون مبالغ كبيرة في الشركات الناشئة.

ولكن بدأ الواقع يتغير بعد عام 2010، حيث شهدت المنطقة انطلاق شركات استثمار جريء ومسرّعات أعمال وحاضنات أعمال ومستثمرين ملائكيين قادت ما نسبته 80% من الاستثمارات في المنطقة التي شهدت نموًا في صفقات الاستثمار الجريء بنسبة 47%.

ومن أبرز العوامل التي ساهمت في هذا النمو، تركيبة السكان الشابة في المنطقة، وعمل الحكومات والمؤسسات ورواد الأعمال على تحسين منظومة ريادة الأعمال، بما في ذلك تحسين القوانين، ودعم ريادة الأعمال بالقروض والأموال والتسهيلات الضريبية وغيرها، وتحفيز الاستثمارات في الشركات الناشئة، مثلما فعلت المملكة العربية السعودية، لا سيما بعد إطلاق «رؤية 2030»<sup>9</sup>.

## مراحل أساسية في نمو الاستثمار الجريء وأبرز المنجزات 2021

  
تحقيق عدد صفقات يُعتبر الأفضل  
للسعودية في الاستثمار الجريء

  
548 مليون دولار<sup>9</sup>  
استثمارات جمعتها الشركات الناشئة

  
270%<sup>7</sup>  
نمو منظومة الاستثمار الجريء  
في المملكة العربية السعودية  
لعام 2021 مقارنة بعام 2020

  
54%<sup>8</sup>  
نسبة نمو عدد الصفقات

للاكتتاب العام عن طريق استثمار 3.8 مليار ريال سعودي (\$1 مليار دولار أمريكي) من خلال الاستثمار في الصناديق والاستثمار بالمشاركة في الشركات الناشئة. ومنذ تأسيس الشركة في عام 2018، تم دعم 30 صندوقًا وخمس مجموعات مستثمرين ملائكيين والتي استثمرت في أكثر من 400 شركة ناشئة ومنشأة صغيرة ومتوسطة في مختلف القطاعات.

وفي عام 2019م، أطلق "صندوق الاستثمارات العامة السعودي" شركة صندوق الصناديق المعروفة باسم "جدا"<sup>14</sup> (Jada) برأس مال استثماري بلغ 4 مليارات ريال (نحو مليار دولار أمريكي)، من أجل "تحفيز الاستثمار في صناديق الملكية الخاصة ورأس المال الجريء"، بهدف "تمويل نمو قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة في المملكة من خلال هذه الصناديق بشكل مستدام". تستثمر "جدا" في صناديق رأس المال الجريء والملكية الخاصة التي تستهدف السوق السعودي.

كما شهد العام 2021 إبرام أول صفقة استثمار جريء ضخمة لصالح شركة "يونيفونيك" (Unifonic) السعودية الناشئة لخدمة العملاء بالتقنيات السحابية بقيادة "صندوق رؤية سوفت بنك الدولي" تمويلًا بقيمة 125 مليون دولار<sup>10</sup>.

سجّل العام 2020 نموًا في صفقات الاستثمار الجريء حيث وصلت قيمتها إلى 148 مليون دولار في 88 صفقة<sup>11</sup>، وكانت "رؤية 2030" من أبرز محفّزات النمو في هذا القطاع حيث لم تكن نسبة نمو الاستثمار الجريء قبلها تتخطى 7.9%. سعت الحكومة السعودية من خلال رؤية 2030 إلى تعزيز ريادة الأعمال في المملكة، وتحسين الإطار القانوني للاستثمارات، وقامت "الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة - منشآت"<sup>12</sup> بإطلاق "الشركة السعودية للاستثمار الجريء" (SVC) في عام 2018م بهدف تحفيز واستدامة تمويل الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة والمتوسطة من مرحلة ما قبل التأسيس إلى ما قبل الطرح الأولي

حتى مطلع العام 2022م استثمر  
"جدا" في أكثر من 20 صندوقًا  
استثماريًا من صناديق رأس المال  
الجريء والملكية الخاصة في  
المملكة، بحجم استثمار تخطى

**2 مليار ريال**  
(533.3 مليون دولار)



في العام 2018م، انطلقت "جمعية رأس  
المال الجريء والملكية الخاصة"<sup>15</sup> بالتعاون  
مع "منشآت" بهدف<sup>16</sup> "رفع مستوى المهنية  
والاحترافية في قطاع رأس المال الجريء  
 والملكية الخاصة"، بالإضافة إلى "سدّ الفجوات  
في التمويل الرأسمالي الحالي للمنشآت ودعم  
وتحفيز انتشار صناديق الملكية الخاصة وتحفيز  
بيئة التمويل الرأسمالي لرواد الأعمال". تضمّ  
الجمعية أكثر من 50 عضوًا<sup>17</sup> من مدراء الصناديق  
يديرون أكثر من 20 مليار ريال.

نشأ في المملكة عدد من صناديق الاستثمار  
الجريء الخاصة، مثل "رائد فنتشرز"<sup>18</sup> (Raed  
Ventures) للاستثمار الجريء الذي يوفر  
التمويل الأولي للشركات الناشئة؛ وصندوق  
"إمباكت46"<sup>19</sup> (Impact46) للاستثمار في  
الشركات التقنية الناشئة في مراحلها الدولية  
إلى الإدراج؛ وصندوق "سكني فنتشرز" (Sukna  
Ventures) للاستثمار في الشركات الناشئة في  
مراحلها المبكرة؛ وصندوق "إس تي في"<sup>20</sup> (STV)  
وهو أكبر صندوق للاستثمار الجريء في الشرق  
الأوسط.

في العام 2021م، أصدرت الجمعية، وبالتعاون مع من صندوق "الشركة السعودية لمشاريع  
التكنولوجيا" (STV) للاستثمار الجريء، و شركة المحاماة الدولية (latham and watkins) و"مكتب  
سلمان السديري للمحاماة"، نموذج "مذكرة الشروط الأساسية"<sup>21</sup>، وهي وثيقة أساسية تُبنى عليها  
مفاوضات التمويل وتشمل أهم البنود الشائعة في مختلف البيئات التشريعية في منطقة الشرق  
الأوسط وشمال إفريقيا.

## لماذا يحظى الاستثمار الجريء بهذا الاهتمام؟

تصبّ الكثير من حكومات دول العالم اهتمامها اليوم على الاستثمار الجريء من تأثيره الإيجابي  
على الاقتصاد والمجتمع. وعلى صعيد العالم، تأسست بعض أكبر شركات العالم لناحية القيمة  
السوقية، مثل "آبل"، و"مايكروسوفت"، و"أمازون"، و"فيسبوك"، و"تسلا" وغيرها، بمساعدة من  
شركات الاستثمار الجريء. وقد سمح ذلك بخلق الكثير من الوظائف، وكمثال على ذلك، ساهمت  
الشركات المدعومة من استثمار جريء في المملكة المتحدة في العام 2018 بـ 19.78 مليار  
جنيه استرليني في الاقتصاد وبدعم أكثر من 570 ألف وظيفة. كما يسمح قطاع الاستثمار الجريء  
للشركات الخاصة بالاستثمار بأفكارٍ خلاقة وجديدة وتكنولوجياتٍ حديثة.

يتغيّر مصير الشركة بشكلٍ كليّ حين تدخل شركات الاستثمارات الجريء عليها وتقرّر خوض مغامرةٍ  
جديدة معها، إذ ستستفيد من خبرات هذه الشركة وشبكة معارف وعلاقات أصحابها والمعرفة  
التي يمتلكونها ما سيعزز نموّها. تُقدّم شركات أو صناديق الاستثمار الجريء رأس المال الذي تحتاجه  
شركة ناشئة كي تنتقل إلى المرحلة التالية من نموّها وتطوّرها، من دون الحاجة إلى الاستدانة من  
المصارف وتحملّ أعباء قروضها.



وفي المملكة العربية السعودية، أولت **”رؤية 2030“** الاستثمار أهمية قصوى لدوره في تنويع الاقتصاد<sup>22</sup>، حيث تم اسناد **”صندوق الاستثمارات العامة“** دور غير مسبوق في مهمة قيادية لتنفيذ الرؤية ليكون المحرك الفعّال خلف تنويع الاقتصاد في المملكة. وشهدت السعودية نموًا كبيرًا في الاستثمار الجريء بعدما عملت على تعزيز منظومته وبتات يضمّ نحو **67 شركة**<sup>23</sup> للاستثمار الجريء، ويشهد عدد صفقات قياسية ونموًا هائلًا<sup>24</sup> بعد خمس سنوات على البدء بتنفيذ برامج **”رؤية 2030“**. بالإضافة إلى ذلك، يُعدّ الاستثمار الجريء أحد محركات توليد الوظائف، ومن الأمثلة على ذلك هدف توليد أكثر من **6 آلاف وظيفة** في القطاع الخاص في المملكة الذي وضعته **”الشركة السعودية للاستثمار الجريء“** و**”فلات6لابز“ (Flat6labs)** اللتين أطلقتا صندوقًا لتمويل الشركات الناشئة في السعودية في **أبريل/نيسان 2022**.

# القيمة الاقتصادية

## للاستثمار الجريء كإحدى فئات الأصول

### ما هي الأصول الاستثمارية المختلفة؟ ولماذا يجب تنويع الأصول؟

يحرص المستثمرون عادةً على تنويع الأصول الاستثمارية المُصمّمة لتوليد الأرباح، وهي تشمل الأوراق المالية، والسندات المالية وكلّ الديون، والأسهم، والضمانات، والعملات. يُقسّم الكثير من المحللين والخبراء الماليين الأصول الاستثمارية إلى مجموعة فئات أبرزها وأهمّها: الأسهم، والسندات، والأموال النقدية، والعقارات أو السلع. من خلال الجمع والتنويع بين فئات الأصول الاستثمارية المختلفة، يُخفّف المستثمر من التعرّض للمخاطر المالية ليمنع بالتالي تكبّد خسائر كبرى، وكذلك ليزيد من احتمال تحقيق العوائد.

يدرس المستثمرون فئات الأصول الاستثمارية المختلفة جيدًا لمعرفة كيفية توزيعها بهدف تخفيف المخاطر والخسائر المالية وتحقيق عوائد مالية أعلى من أسواق الاستثمارات التقليدية كالسندات والأسهم. ولذلك، يلجأ المستثمرون إلى تنويع محفظتهم الاستثمارية بالنظر إلى السوق والأوضاع والتوجّهات الاقتصادية المحلية والعالمية، ويوزعون نسب الاستثمار على أصول استثمارية مختلفة بعملية تُسمّى **”توزيع الأصول“ (Asset Allocation)**.

## دور المحفظة في تقليل مخاطر الاستثمار الجريء

يصاحب عادةً الشركات الناشئة ذات العوائد العالية و الامكانيات الكبيرة للنمو مستوى مخاطر مرتفع. وبناء على ذلك تقوم محافظ الاستثمار الجريء بتنويع استثماراتها في الشركات الناشئة، من أجل التقليل من المخاطر، وتحديد الاستثمارات ذات العوائد المرتفعة المتوقعة مستقبلاً. يشبه ذلك إلى حد ما تنويع الاستثمارات في الاستثمار التقليدي، مثل شراء أسهم في شركات الطاقة وكذلك في شركات تصنيع المواد الغذائية في الوقت نفسه، أو شراء أسهم في شركات محلية وأخرى عالمية.

وبما أن الشركات الناشئة في المراحل المبكرة تنطوي على مخاطر أكبر، يساهم تنويع المحفظة الاستثمارية في تقليل المخاطر على المحفظة بحيث يمكن للعوائد الكبيرة المتوقعة من الشركات التي تنجح أن تعوّض جميع الخسائر من الشركات الأخرى بالإضافة إلى تحقيق عوائد بين 100% و700%<sup>25</sup> وأكثر من ذلك بكثير لبعض الشركات. وبالتالي، يضاعف المستثمرون الجريئون عدد الشركات الناشئة التي يستثمرون فيها ضمن المحفظة، من أجل تعزيز فرص وصول إحدى هذه الشركات إلى مراحل متقدمة.

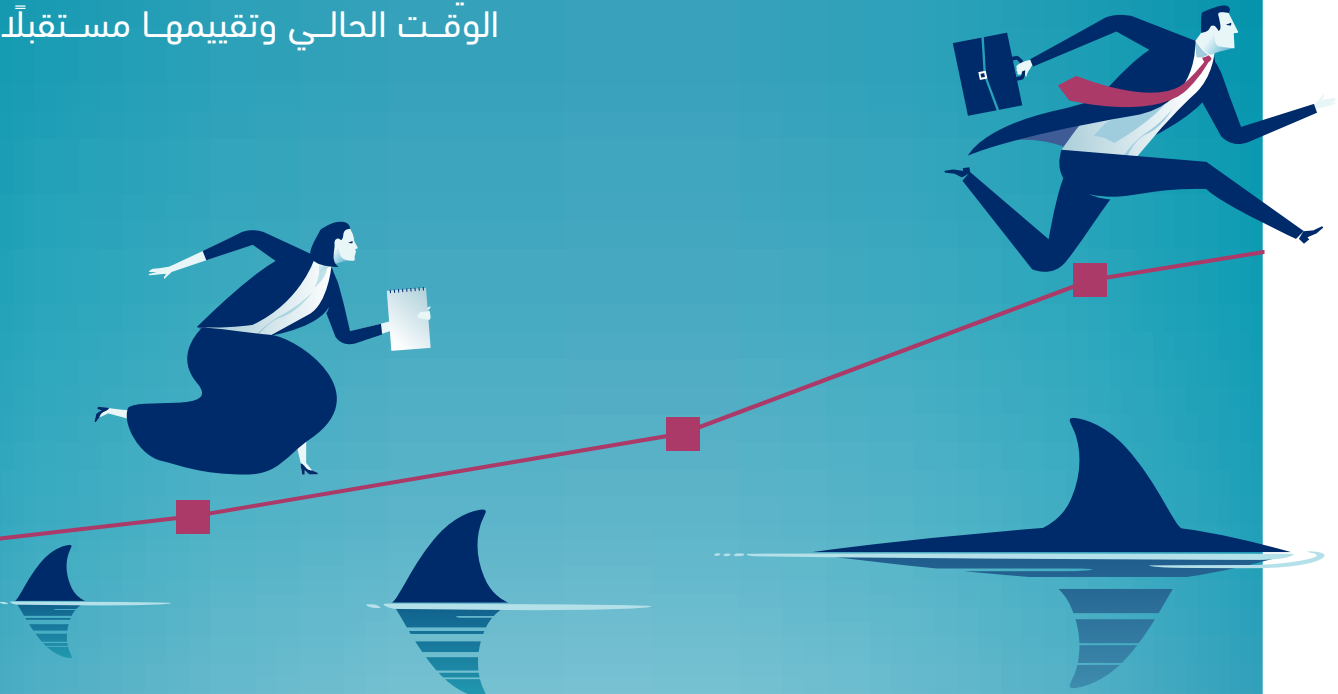
### تحديات الاستثمار الجريء

#### ■ تحليل الشركات الناشئة وتقييمها بشكل مناسب:

يسعى الاستثمار الجريء إلى تحقيق أقصى قدر من العوائد من الشركات الناشئة، ولكن ينبغي إدراك أن ليس جميع الشركات تنمو بالوتيرة نفسها أو قد تنمو لتحقيق عوائد كبيرة بالضرورة، وأن نسبة صغيرة منها تنمو بأضعاف مضاعفة لتحقيق عوائد كبيرة. وبالتالي، من الضروري إجراء البحوث والتحليلات اللازمة للاستثمار في الشركات، من بينها تقييم الشركة في الوقت الحالي وتقييمها مستقبلاً.

#### ■ الوصول إلى أفضل الفرص الاستثمارية:

ينجذب مؤسسي الشركات الناشئة الأكثر نجاحاً إلى شركات الاستثمار الجريء الكبرى والمستثمرين ذوي السمعة المميزة ولديهم خبرات متنوعة وقيمة مضافة تساعد في نمو الشركات بشكل متسارع. في ضوء المنافسة الشديدة على الفرص الاستثمارية الأكثر نجاح يصبح التحدي الأكبر هو الوصول لهذه الفرص والاستثمار فيها.



## ■ إدراك القيم غير المادية:

يرغب المستثمرون الجريئون بأن تنمو الشركات الناشئة التي يستثمرون فيها، وقد تُوّدي<sup>26</sup> الضغوط المتزايدة علي مؤسسي هذه الشركات إلى دفعهم لاتخاذ قرارات سابقة لأوانها، كما قد تدفع المستثمرين إلى التغاضي عن بعض المشاكل ووضعها جانباً في الوقت الحالي. ولذلك، بالإضافة إلى القيمة المادية الملموسة التي تنطوي عليها الشركة، والأرقام التي تحقّقها حاضراً والمطلوب أن تحقّقها مستقبلاً، ينبغي للمستثمر أن يضع في الاعتبار القيم غير الملموسة مثل الحسّ القيادي لدى رواد الأعمال، وانسجام الفريق، بالتوازي مع توفير المستثمر للخبرات والدعم اللازمين عند الحاجة.

## ■ صعوبة التخرج:

يركّز المستثمرون الجريئون على نموّ الشركة من أجل تحقيق عوائد على استثمارهم في هذه الشركة، لا سيما عند إدراجها في الأسواق المالية أو عبر الاستحواذ عليها من قبل شركة أخرى. أدركت المملكة العربية السعودية هذا التحديّ، فأنشأت السوق الموازية (نمو)<sup>27</sup> التي تسمح للشركات الناشئة بطرح أسهمها للاكتتاب العام.

## لماذا يحصل الاستثمار الجريء عبر صناديق وليس بشكل مباشر؟

يتسم الاستثمار الجريء بارتفاع المخاطر مقابل إمكانية تحقيق عوائد كبيرة، بحيث ضمن المحفظة الاستثمارية الواحدة يمكن أن يحقّق 5 إلى 10%<sup>28</sup> منها عوائد كبيرة، في حين يمكن أن يعيد 30% إلى 40% منها رأس المال، وبالتالي يمكن للشركات في المحفظة أن يفشل 50% منها. ولذلك، يُعدّ التنويع ودراسة المبالغ المراد تخصيصها للاستثمار في هذا المجال من الأمور المهمّة للغاية. وبالتالي، من الضرورة أن يمتلك من يعمل في الاستثمار الجريء الخبرة اللازمة، لا سيما وأنّ الكثير من المستثمرين لا يمتلكون خبرة في هذا المجال. بالإضافة إلى ذلك، تحتاج الشركات الناشئة ما معدّله 5 إلى 10 سنوات<sup>29</sup> قبل أن تصل إلى مرحلة التخرج التي تحتاج إلى خطة واضحة تركز على التخرج بإحدى الطرق من أجل تحقيق العوائد: الاستحواذ على الشركة الناشئة من قبل شركة أكبر، إيصال الشركة الناشئة إلى الاكتتاب العام، دمج الشركة مع شركة أخرى، أو الإبقاء عليها من أجل الحصول على جولات تمويل إضافية واستمرار توسّعها.

لكلّ ذلك، يلجأ المستثمرون إلى صناديق الاستثمار الجريء التي يديرها مدراء يمتلكون الخبرة المتخصصة لتأسيس الصندوق، ووضع استراتيجيته، وإجراء البحوث حول السوق والمنافسة فيه، ومواكبة التغيّرات في القوانين والتوجّهات، وتقييم الشركات الناشئة، والاستثمار فيها ومتابعة الاستثمارات وإعداد التقارير للشركاء المحودين والعامين.

# القيمة المضافة التي يوفرها المستثمر الجري للشركة الناشئة

تُعتبر الخبرة التي يمتلكها المستثمر الجري أبرز ما يمكن أن يقدمه للشركات الناشئة ضمن محافظته. الكثير من المستثمرين كانوا رواد أعمال، ومرّوا بطريقة أو أخرى بالتحديات التي تمرّ بها الشركات الناشئة، ولذلك سيكون وجودهم أساسياً لمساعدة الشركات الناشئة على تخطي العقبات.

شبكة العلاقات التي يمتلكها المستثمر الجري ستساعد الشركات الناشئة من عدّة نواحي. على سبيل المثال، يمكن للمستثمر أن يساعد الشركة الناشئة في العثور على موظفين أكفاء، أو على شركاء

يساعدون الشركة في نموّها وقد يكونون من ضمن المحفظة الاستثمارية. بالإضافة إلى ذلك، يمكنه أن يتيح للشركات حضور فعاليات وأحداث مهمة، سواء محلياً أو عالمياً.

بالإضافة إلى ذلك، سيساعد المستثمر شركاته الناشئة في صفقات التخرج، عن طريق تقديم النصح والإرشاد والخبرات اللازمة والمساعدة في إتمام الصفقات بسلاسة.

يمكن للمستثمر أن يربط الشركات الناشئة مع مستثمرين آخرين يمكنهم ضخّ المزيد من التمويل في هذه الشركات أو حتى تمويل الجولات اللاحقة.

من أجل تحديد استراتيجية المحفظة الاستثمارية، يركّز صندوق الاستثمار الجريء على تحديد بعض الأولويات<sup>30</sup>، ومنها:



**الموقع الجغرافي:** يفضّل الكثير من المستثمرين الجريئين الاستثمار بشركات ناشئة قريبة من أماكن وجودهم لكي يستطيعوا تقديم الدعم والمساعدة لها وقت الحاجة، ولتجنب الكثير من السفر، وحتى لأنّ المنطقة التي يستهدفونها تمتلك إمكانيات كبيرة للنمو.



**القطاع:** تحديد القطاع الذي يريد التركيز عليه، مثل التكنولوجيا المالية، أو الرعاية الصحية، أو النقل والتنقل. وفي بعض الأحيان، يختار الصندوق ضخّ الأموال في شركات من قطاعات مختلفة، ولكنّها تركز على أمور مثل فريق العمل أو نوع العملاء المستهدفين.



**حجم الاستثمارات:** يخصّص صندوق الاستثمار الجريء مبالغ محدّدة للاستثمار في الشركات ضمن محافظته، سواء على أساس سنوي أو فصلي أو وفقاً للمبالغ المرصودة. ويقسم المبلغ على الرسوم التشغيلية والإدارية، بالإضافة إلى الضرائب والتكاليف القانونية، وصولاً إلى حجم الاستثمارات في الشركات الناشئة.



**المرحلة التي تمرّ بها الشركات الناشئة:** يمكن أن يتخصّص صندوق الاستثمار الجريء بإحدى مراحل الشركات الناشئة، مثل المراحل الأولى التي يقدمون فيها تمويلًا تأسيسيًا، أو مراحل النمو حيث يوفرون تمويلًا أكبر للجولات اللاحقة تُعرّف باسم "الجولة أ" (Series A) و"الجولة ب" (Series B) وما إلى ذلك.

## عائدات الاستثمار كإحدى فئات الأصول

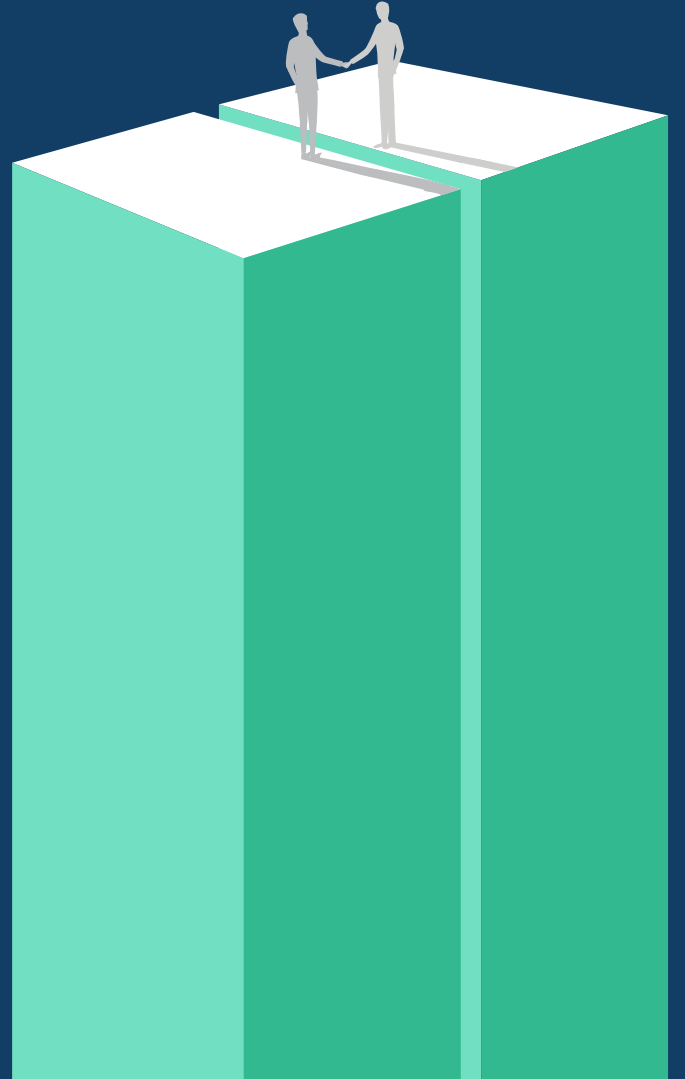
يُصنّف الاستثمار الجريء بين أكثر فئات الأصول مخاطرة، لا سيما وأنّ بعض الاستثمارات في المحفظة يمكن أن لا تحقق أية عوائد. لدى ضخّ المال في الشركة الناشئة عبر صندوق الاستثمار الجريء، يحصل المستثمر الجريء على حصة في الشركة (أسهم). يمكن للمستثمرين بيع الأسهم لاحقًا من أجل تسيلها عن طريق صفقات التخارج، مثل الاستحواذ أو الاكتتاب العام. على عكس فئات الأصول الأخرى، مثل العقارات والأسهم وسواها، تكمن قيمة الاستثمار الجريء في أنّ عائداته المستقبلية قد تكون كبيرة مقارنة بالمخاطر الموجودة حاضراً، ولذلك يتطلّب الاستثمار الجريء بعضًا من الصبر والترقب قبل تحقيق عائدات من هذه الأصول التي تُعتبر أصولًا مستقبلية.

## من يستثمر في الاستثمار الجريء؟

يُحصل صندوق الاستثمار الجريء على أمواله من الشركاء العاميين GP الذين يتولون إدارة العمليات اليومية لصندوق الاستثمار ويتخذون القرارات الاستثمارية ويتحمّلون مسؤوليتها (وهم شركات استثمار في العادة)، وكذلك من الشركاء المحدودين LPs وهم بالعادة مستثمرين مؤسساتيين مثل صناديق الثروة السيادية، صناديق التقاعد، صناديق الأوقاف، المكاتب العائلية، بالإضافة إلى رجال الأعمال وأصحاب الثروات. لا يتحمّل الشركاء المحدودون أيّ مسؤولية عن ديون الصندوق بل تقتصر مسؤوليتهم على المبالغ التي يستثمرونها فقط، خصوصًا وأنّ مشاركتهم في عملية اتخاذ القرارات محدودة. في المقابل، يتحمّل الشركاء العامون المسؤولية الكاملة لا سيما وأنهم يشاركون تفصيليًا في عملية اتخاذ القرار وفي إدارة عمليات الصندوق.

■ **الشريك المحدود (Limited Partner)** نوع من المستثمرين الذي يختار أفضل الصناديق المتاحة ولا يشارك في النشاط الاستثماري وتكون مسؤوليته محدودة بحجم استثماره في الصندوق ولا يشارك في اتخاذ القرارات.

■ **الشريك العام (General Partner)** يكون مسؤولًا عن متابعة العمليات الإدارية للشركة، ومسؤول عن الالتزامات المالية، بما في ذلك الديون والتقاضي. ويتحمّل الشركاء العامون المسؤوليات الإدارية والمالية بالإضافة إلى تشارك الأرباح أو الخسائر وفق اتفاقية بين الشركاء.



# أمثلة عن الاستثمار الجريء

## قصة استثمار صندوق «بييل» في صناديق الاستثمار الجريء وعوائده



أوقاف جامعة "بييل" ثاني أكبر أوقاف للجامعات في العالم بعد جامعة "هارفرد" ومن أفضلها أداءً على الإطلاق، اتخذت استراتيجية استثمارية طويلة الأجل وبتركيز مختلف على الاستثمارات الخاصة فكان أول استثمار ملكية خاصة لها عام 1973، وأول استثمار في رأس المال الجريء في عام 1976.

في عام 1985<sup>32</sup>، تم تعيين ديفيد سوانسن كرئيس للمكتب الاستثماري لأوقاف جامعة "بييل"، ديفيد حاصل لشهادة الدكتوراه في الاقتصاد من جامعة "بييل" وذو خبرة طويلة في شركة ليمن بروذرز المالية. عمل على إعادة هيكلة المكتب الاستثماري والذي أصبح إدارياً يتبع لرئيس الجامعة مباشرة بالإضافة إلى لجنة مستقلة للاستثمار. كما بدأ باستقطاب أميز الكفاءات من ذوي الخبرة الاستثمارية، إلا أن سوانسن وفريقه اختاروا طريق المخاطر الأعلى بهدف تحقيق عائدات أكبر. وضع فريق سوانسن جهده للبحث عن أصحاب الاستثمارات الكبار حتى بات أداء نموذج "بييل" أفضل من نموذج الأسهم والسندات الأميركية، حيث تجاوزت عائدات "بييل" السنوية البالغة 11% لغاية عام 2014م عائدات الأسهم المحلية التي بلغت 8.4% والسندات التي وصلت إلى 4.9%. وبالنسبة إلى "بييل" كجامعة، تخطى أداؤها البلاغ 8.4% أداء الجامعات الأخرى بتوسط يبلغ 7.8%.

### عوائد محفظة «بييل»

للعام الواحد

26.2%

على مدى  
10 سنوات

15.4%

على مدة  
20 سنة

36.1%

معدّل  
العائد السنوي

29.9%<sup>31</sup>

وفي عام 2021، أعلن مكتب الاستثمار في جامعة "ييل" ارتفاع قيمة صندوق التحوّط الخاص بالجامعة إلى 42.3 مليار دولار خلال سنة 2021 المالية، محققًا نموًا بقيمة 11.1 مليار عن عام 2020 وعوائد بنسبة 40.2% هي الأعلى منذ عقدين.

### ثلاث أسباب رئيسية لتفوق "ييل" في أداءها الاستثماري:

**ثالثاً** تخصيص نسبة 30% من محفظة الأصول تحت الإدارة للاستثمارات الخاصة ورأس المال الجريء كونها ترفع أداء المحفظة استثمارياً.

**أولاً** تركيزها على نظرة طويلة الأجل في استثماراتها والعوائد المتوقعة، بالإضافة إلى تنويع الاستثمارات.

**ثانياً** قيام المكتب الاستثماري بدراسة أفضل مدراء الاستثمار في كل قطاع والاستثمار مع أفضلهم وتركيزهم على "توزيع الأصول" واختيار أفضل مدراء الصناديق بشرط التأكد من توافق مكافآت مدراء الاستثمار مع أداء استثماراتهم.



## أمثلة من المنطقة عن عوائد الاستثمار الجريء

### كريم من التأسيس للنجوم

يحقّق المستثمرون عوائد على الاستثمار في الشركات ضمن محفظتهم الاستثمارية بطريقتين، الأولى استحواذ شركة ما على الشركة الناشئة التي تقع ضمن محفظتهم، والثانية طرح أسهم الشركة على الاكتتاب العام (IPO).

من الأمثلة على الطريقة الأولى، استحواذ شركة "أوبر" الأميركية في عام 2020 على شركة "كريم" الإقليمية التي تقدم خدمات التوصيل عبر تطبيق هاتفي مقابل 3.1 مليارات دولار. وكانت "كريم" انطلقت في دبي بمبلغ 500 ألف دولار في عام 2012، وتعمل حالياً في أكثر من 100 مدينة في 14 دولة، وقد أنشأت "أكثر من مليون فرصة وظيفية في المنطقة".

جمعت "كريم" في المجممل نحو 771 مليون دولار كتمويل من 22 مستثمراً<sup>35</sup> على طول مسيرتها قبل أن تستحوذ "أوبر" عليها مقابل 3.1 مليارات دولار، بعدما كانت قيمة الشركة تُقدّر بأكثر من 2 مليار قبيل عملية الاستحواذ. ونتيجة هذه الصفقة، حقق جميع المستثمرين عوائد كبيرة على الاستثمار في "كريم"، كما استفاد منها مئات الموظفين الذين يمتلكون أسهمًا في الشركة وأصبح العشرات منهم من أصحاب الملايين<sup>36</sup>.

نجحت شركة "كريم" في فترة قصيرة بجذب مستثمرين كبار من المنطقة والعالم، مثل صندوق "إس تي سي فينشرز" (STC Ven-) السعودي و"بيكو كابيتال" (BECO Capital) و"إنديور كابيتال" (Endure Capital) و"مضة كابيتال" والهيئة العامة للاستثمار في الكويت وغيرها<sup>33</sup>.

حصلت "كريم" المال في جولات تمويل متعددة من نحو 22 مستثمراً<sup>34</sup>، كان أبرزها استثمار تأسيسي بقيادة صندوق "إس تي سي فينشرز" السعودي وبمشاركة مجموعة من المستثمرين الملائكة بقيمة 1.7 مليون دولار في عام 2013، وذلك في إطار توسّعها إلى الرياض.

واستحوذ صندوق "إس تي سي فينشرز" على ما نسبته 7.5% كحصة في الشركة، وصولاً إلى "الجولة ج" حيث انطلقت "كريم" في مصر وحصلت على استثمار يصل إلى 70 مليون دولار في الجولتين "ب" و"ج" بمشاركة من "إس تي سي فينشرز".



ضعفًا 16.62

حققته "إس تي سي فينشرز" كعائد على استثمارها في "كريم"



ضعفًا 21.38

حققته "إس تي سي فينشرز" كعائد خلال فترة الاستثمار التي تقل عن 6 سنوات



## نمو التخارجات في المنطقة العربية

الطريقة الثانية لتحقيق العوائد على الاستثمار هي طرح الشركات للاكتتاب العام في الشركات الناشئة، وقد أصبحت تشهد ازدهاراً في المنطقة في ظلّ نموّ الشركات الهائل، وتعزيز الأسواق بأسواق مالية موازية للشركات التقنية الناشئة، وحتى بفضل الشراكات العالمية التي تساعد في إيصال الشركات الناشئة إلى البورصات العالمية.

### بعض أبرز صفقات الاكتتاب العام الأخيرة في المنطقة:

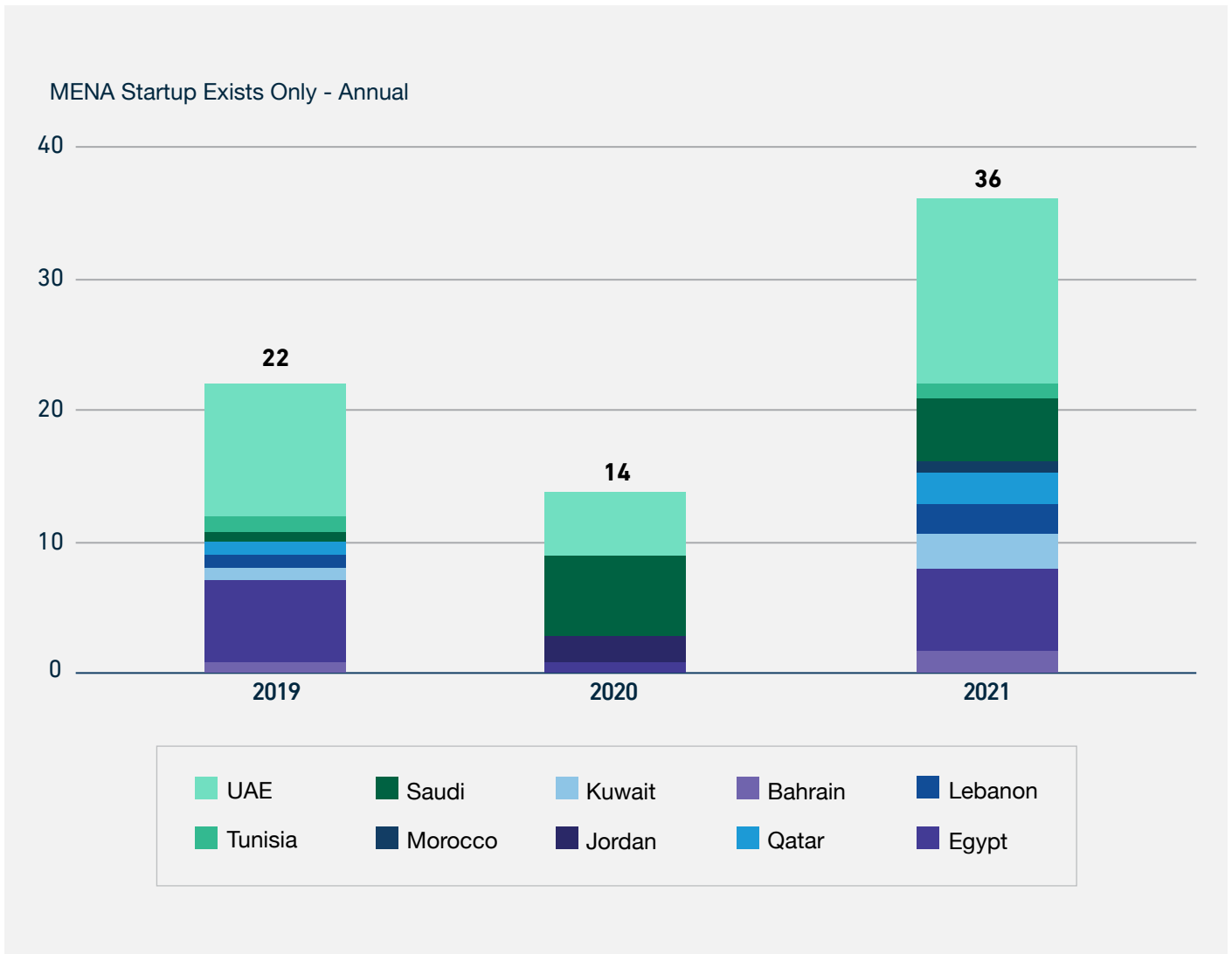
■ **في عام 2019**، أعلنت شركة **“فوري” (Fawry)** للمدفوعات الإلكترونية عن طرح أسهمها للاكتتاب العام في البورصة المصرية، حيث ارتفعت أسهمها عند الطرح بنسبة 31% لتقترب قيمتها السوقية من 6 مليارات جنيه مصري (366 مليون دولار)<sup>37</sup>.

### نوفمبر 2021

أعلنت شركة **“جاهز”** تطبيق توصيل الطعام عن إدراج<sup>38</sup> أسهمها في نمو-السوق الموازي لتصبح **أول شركة سعودية تقنية ناشئة تدرج أسهمها في السوق المالية**. طرحت الشركة 18% من أسهمها للاكتتاب العام وارتفع سعر السهم لتتجاوز القيمة السوقية للشركة **9 مليار ريال** (2.5 مليار دولار).

■ **في شهر مارس 2022**، بدأت شركة **“سويغل” (Swvl)** المصرية التي تبلغ قيمتها نحو 1.6 مليار دولار بتداول أسهمها في بورصة “ناسداك”، لتكون الشركة التقنية العربية الثانية التي تُدرج في هذه البورصة العالمية بعد “أنغامي”. وقدرت عائدات الإدراج بنحو 640 مليون دولار، منها 160 مليون عائد على رأس المال<sup>39</sup>.

## صفقات التخارج كأداة استثمارية في المنطقة



2021	2020	2017	2017	2016	2015	2015	
2.4 مليار دولار	3.1 مليار دولار	151 مليون دولار	580 مليون دولار	100 مليون دولار	100 مليون دولار	170 مليون دولار	أحدث صفقات التخارج في المنطقة
جاهز	كريم	نمشي	سوق.كوم	كاريدج	فوري	طلبات	الشركة
ادراج في سوق نمو	أوبر	إعمار	أمازون	دليغري هيرو	صندوق المشروعات المصري- الأمريكي (EAEF) صندوق هيلوس (Helios) وغيرها	"روكيت إنترنت" (Rocket Internet)	الشركة المستحوذة

## مستقبل واعد للاستثمار الجريء



**+2.6 مليار دولار<sup>40</sup>**

جذبتها الشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا أي ما يساوي **0.1%**

مقارنة بإجمالي الناتج المحلي في المنطقة نحو **2.6 تريليون دولار<sup>41</sup>**



في إيطاليا، وصل في السنة نفسها معدّل المبالغ في الاستثمار الجريء إلى **2.9 مليار يورو<sup>42</sup>** (نحو 3.1 مليار دولار أميركي)، أي ما يعادل 0.13% مقارنة بإجمالي الناتج المحلي للبلاد والبالغ **2.12 تريليون دولار<sup>43</sup>**.

في الهند التي بلغ فيها إجمالي الناتج المحلي **2.95 تريليون دولار<sup>44</sup>** في عام 2021، شهد العام

نفسه نموًا قياسيًا في قيمة الاستثمار الجريء الذي تمّ ضخّه في الشركات الناشئة، حيث وصل إلى **35.5 مليار دولار<sup>45</sup>**، أي ما نسبته 1.2% مقارنة بالناتج الإجمالي، وهي نسبة مرتفعة جدًا. هذا الحجم الهائل من الاستثمار الجريء في الهند بلغ في عام 2021 أكثر ممّا كان عليه في العام 2020 بـ 3.8 أضعاف، كما شكّل في العام نفسه أكثر من 50% من الاستثمارات الخاصة، مع بروز 44 شركة مليارية في الهند عام 2021 متقدّمة بذلك على الصين التي شهدت بروز 42 شركة مليارية.

وصلت الهند إلى هذا الرقم في غضون سنوات قليلة فقط، ففي عام 2014 بلغ حجم الاستثمار الجريء نحو **2.1 مليار دولار**، وهو رقم قريب من رقم المنطقة في عام 2021. والآن، أصبح في الهند صفقات تفوق لوحدها مجموع ما كانت تحققه البلاد سابقًا، حيث في عام 2021 ساهمت **3 صفقات كبرى** في الهند بنسبة 60% من إجمالي قيمة الاستثمار الجريء، أكبرها استحواذ شركة "بيل ديسك" (BillDesk) على "باي يو" (PayU) بقيمة 4.7 مليارات دولار، ثم الاكتتاب العام لشركة "بايتم" (Paytm) بقيمة 2.5 مليار دولار، والاكنتاب العام لشركة طلب الطعام الهندسية المشهورة في منطقتنا "زوماتو" (Zomato) بقيمة 1.3 مليار دولار.

على الرغم من تقارب النسب، ستشهد منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا نموًا متسارعًا في عدد الشركات المليارية (اليونيكورن) خلال السنوات القليلة المقبلة بحسب أشارت "الشركة السعودية لمشاريع التكنولوجيا" (STV). تمتلك المنطقة القدرة على إنتاج نحو **40 شركة مليارية** خلال **السنوات العشر المقبلة** لتسبق بذلك اقتصادات قريبة من حيث إجمالي الناتج المحلي، مثل كوريا الجنوبية والمملكة المتحدة.

يستعد الكثير من الشركاء المحدودين في صناديق الاستثمار الجريء في المنطقة للاستثمار بهذه الفرص. حيث ترى الشركات العائلية في المنطقة أن رأس المال الجريء والاستثمار في الأسهم الخاصة، بنسب **70% و62%**<sup>46</sup> على التوالي، من فئات الأصول التي توفر أفضل الفرص في المنطقة خلال السنة المقبلة، وفقًا لتقرير "بيركن" (Perkin). وقد أعرب **58%**<sup>47</sup> من الشركات التي استطلعتها "بي دبليو سي" (PwC) في المنطقة عن استعدادها للتوسع في أسواق وقطاعات جديدة. وقال نحو **75%** منهم إن المشاريع الرقمية والتقنية ضمن الأولويات الرئيسية.



- 1 <https://qz.com/1412024/how-to-invest-like-a-billionaire-tips-from-family-offices/>
- 2 <https://www.nber.org/digest/may01/how-high-are-vc-returns>
- 3 <https://scalefinance.com/the-venture-capital-secret-75-of-startups-fail/>
- 4 <https://www.wamda.com/research/2021-year-review-investments-mena>
- 5 <https://magnitt.com/news/the-evolution-of-vc-in-mena-52958>
- 6 <https://www.vision2030.gov.sa/ar/>
- 7 <https://magnitt.com/research/2021-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-50795>
- 8 <https://magnitt.com/research/2021-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-50795>
- 9 <https://magnitt.com/research/2021-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-507954>
- 10 <https://magnitt.com/research/2021-saudi-arabia-venture-capital-report-ar-507954>
- 11 <https://www.wamda.com/2021/05/whats-saudi-arabias-booming-vc-sector>
- 12 <https://monshaat.gov.sa/>
- 13 <https://www.asharqbusiness.com/amp/article/35580>
- 14 <https://jada.com.sa/AR/home.html>
- 15 <https://vcpea.org.sa/>
- 16 <https://rb.gy/qogeaw>
- 17 <http://vcpea.org.sa/ar/about-us-2>
- 18 <https://raed.vc/ar/about-raed-ventures/>
- 19 <https://impact46.sa/>
- 20 <https://stv.vc>
- 21 <https://vcpea.org.sa/model-term-sheet/>
- 22 <https://www.vision2030.gov.sa/ar/v2030/vrps/pif/>
- 23 <https://tracxn.com/d/investor-lists/Venture-Capital-Funds-in-Saudi-Arabia>
- 24 <https://www.wamda.com/2021/05/whats-saudi-arabias-booming-vc-sector>
- 25 <https://www.nber.org/digest/may01/how-high-are-vc-returns>
- 26 <https://www.revtekcapital.com/blog/what-are-the-problems-with-venture-capital/>
- 27 <https://www.saudiexchange.sa/wps/portal/tadawul/knowledge-center/about/parallel-market?locale=ar>
- 28 <https://youtu.be/BLJw7AzAYi8?t=907>
- 29 <https://startupxplore.com/en/blog/exit-strategies-for-startups-and-investors/>
- 30 <https://seraf-investor.com/compass/article/charting-course-building-winning-vc-fund-strategy-part-i>
- 31 [Case\\_Yale\\_University\\_Investments\\_Office.pdf](#)
- 32 <https://news.yale.edu/2021/10/14/yale-endowment-earns-402-investment-return-fiscal-2021>
- 33 <https://www.wamda.com/en/2019/03/careem-sale-uber-affects-mena-startup-ecosystem>
- 34 <https://www.crunchbase.com/organization/careem>
- 35 <https://www.menabytes.com/uber-careem-deal-money-makers/>
- 36 <https://www.thenationalnews.com/business/technology/hundreds-of-careem-millionaires-after-staff-share-in-3-1-billion-uber-payout-1.841866#8>
- 37 <https://www.menabytes.com/fawry-goes-public/>
- 38 <https://magnitt.com/news/jahez-announces-ipo-53127>
- 39 [www.thenationalnews.com/business/2022/03/31/dubais-swvl-debuts-on-nasdaq/](https://www.thenationalnews.com/business/2022/03/31/dubais-swvl-debuts-on-nasdaq/)
- 40 <https://www.arabianbusiness.com/money/corporate/funding/mena-venture-capital-funding-soars-to-a-record-2-6bn-in-2021-as-fintech-e-commerce-claim-a-third-of-the-deals>
- 41 <https://www.policycenter.ma/interviews/ad-2021-leveraging-big-data-and-innovation-south-global-economy>
- 42 <https://bebeez.it/en/report-studiesanalysis-en/superstar-venture-capital-in-2021-italian-startups-and-scaleups-raised-29-bn-euro-the-list-of-the-533-round-and-other-ma-deals/>
- 43 <https://www.visualcapitalist.com/visualizing-the-94-trillion-world-economy-in-one-chart/>
- 44 <https://www.bain.com/insights/india-venture-capital-report-2022/>
- 45 <https://www.livemint.com/Companies/LeHplTU6axWanLYfDhuvKJ/Venture-capital-investments-rise-48-to-21-billion-in-2014.html>
- 46 <https://www.preqin.com/Portals/0/Documents/192b9124-be5d-4aab-afe1-f18d380c1b9d-Territory-Guide-Middle-East-2022.pdf?ver=2022-05-19-104729-020>
- 47 <https://www.zawya.com/en/wealth/family-offices-accelerate-investments-in-startups-mqroujuh>

جمعية  
رأس المال الجريء  
والملكية الخاصة

