



شركة رأس المال المغامر في التشريع الاردني

¹ أ.حمزة علي عواد الحربي* ، ² أ.د. عبدالوهاب عبدالله المعمرى

كلية الحقوق - جامعة الاسراء (الاردن)

Venture Capital Company in Jordanian Legislation

¹ Hamza Ali Al-Harbi, ² Prof. Dr. Abdulwahab Abdullah Almaamari

Faculty of Law, Isra University (Jordan)

ملخص:

لرأس المال المخاطر أهمية كبيرة في سوق رأس المال، وهو أحد وسائل دعم النمو الاقتصادي، وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دوراً فعالاً في تمويل المؤسسات بحيث تمدّها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلًا محفزًا لهذه المؤسسات لان تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحاً معتبرة بعكس طريقة تمويل الاستدانة المحفوفة بمخاطر السداد ويسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها.

وقد نص قانون الشركات الاردني لسنة 1997 في المادة (7) على شركات راس المال المغامر، حيث ورد فيه أنها: "الشركات التي تؤسس بقصد الاستثمار المباشر أو انشاء صناديق للمساهمة في رؤوس أموال الشركات ذات امكانيات النمو العالية وغير المدرجة أسهمها في السوق المالي لقاء الحصول على عوائد عند بيع مساهمتها أو حصصها في رأس مال الشركة المستثمر بها". ويسعى هذا البحث إلى التعريف بالنظام القانوني لهذا النوع من الشركات، باستخدام المنهج الوصفي والمنهج التحليلي، بهدف التوصل إلى النتائج والتوصيات المفيدة في هذا الشأن.

كلمات مفتاحية: الشركة - رأس المال المغامر - الأسهم - إدارة الشركة.

Abstract:

Venture capital is of great importance in the capital market, and it is one of the means of supporting economic growth. Venture capital institutions play an active role in financing institutions, providing them with funds, experience, and modern methods of management and organization, and merging their funds with the funds of funded institutions, and this is what achieves stimulating financing for these institutions. Because it rises towards the horizon and achieves significant profits, unlike the method of debt financing, which is fraught with repayment risks, interest rates, and other burdens such as the problem of guarantees and others.

The Jordanian Companies Law of 1997, stipulates in Article (7) on venture capital companies, where it is stated that they are : "Companies that are established with the intention of direct investment, or establishing funds to contribute to the capital of companies, with high growth potential and whose shares are not listed in the financial

market in exchange for obtaining returns upon the sale of its contribution, or its shares in the capital of the investee company. This research seeks to define the legal system for this type of company, using the descriptive approach and the analytical approach, with the aim of reaching useful results and recommendations in this regard.

Keywords: The company; venture capital; shares; company management.

مقدمة:

تعتبر شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الجديدة الناشئة، وهذا لما تتميز به من قدرات وكفاءات عالية في التعامل مع المخاطر التي يمكن أن تواجهها هذه المؤسسات، وذلك بأسلوب سليم وسريع نظرا لخبرتها وإمكاناتها الواسعة على اعتبار أنها متخصصة في مجال التمويل الذي يختلف عن التمويل التقليدي حيث لا تكمن أهمية هذه الشركات في جلب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات فقط وإنما تقدم لها مساعدات غير مالية كالإدارة والتسيير أيضاً.

وقد أطلق على هذا النمط الجديد اسم رأس المال الجريء أو المغامر أو المجازف أو المخاطر يقوم بتمويل استثمارات تحتوي على نسبة مخاطرة أعلى من المتوسط المتعارف عليه مقابل مردودية مالية عالية في حالة نجاح المشروع، مؤكداً لمبدأ أن الربحية مرتبطة إلى حد كبير بمستوى المخاطرة في الاستثمار، وعليه سيتم التطرق إلى نشأة هذه الشركات وأسباب اللجوء إليها وتمييزها عن طرق التمويل التقليدية، مع إعطاء تعريف لها وتحديد خصائصها، بالإضافة إلى شروط وإجراءات تأسيسها والرقابة الممارسة عليها قبل وبعد التأسيس.

ويمكن وصف إدارة مخاطر المؤسسة أيضاً، كنهج قائم على المخاطر لإدارة مؤسسة ما، ودمج مفاهيم التحكم الداخلي، وقانون ساربانيس أوكسلي، وحماية البيانات، والتخطيط الاستراتيجي. تتطور إدارة مخاطر المؤسسة لتلبية احتياجات مختلف أصحاب المصلحة، الراغبين في فهم الطيف الواسع، من المخاطر التي تواجهها المؤسسات المعقدة لضمان إدارتها بشكل مناسب. زاد المنظمون ووكالات تقدير الديون، من تفحصهم في عمليات إدارة المخاطر للشركات.

أهمية البحث :

تبرز أهمية موضوع البحث من أهمية شركات رأس المال المخاطر في الاقتصاديات المعاصرة، والتي باتت من وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الجديدة الناشئة، وهذا لما تتميز به من قدرات وكفاءات عالية في التعامل مع المخاطر التي يمكن أن تواجهها هذه المؤسسات، باعتبارها متخصصة في مجال التمويل الذي يختلف عن التمويل التقليدي حيث لا تكمن أهمية هذه الشركات في جلب رؤوس الأموال اللازمة لتمويل المشروعات فقط وإنما تقدم لها مساعدات غير مالية كالإدارة والتسيير أيضاً.



مشكلة البحث:

نظراً للتصور الإقتصادي الكبير فقد تطورت الأشكال القانونية للشركات لتواكب ذلك، ومن هذه الشركات، ما يعرف بشركة رأس المال المغامر، وهي شركة جديدة نص عليها قانون الشركات الأردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته في المادة (7)، وصدر نظام خاص بها برقم (143) لسنة 2018م. ونظراً لجدة تطبيقاتها في الواقع الاقتصادي، لزم البحث فيها لبيان أحكامها وعلاقتها بالشركات الأخرى، ومن هنا تبرز مشكلة البحث في الإجابة عن السؤال التالي:

ما هية شركات رأس المال المغامر، وما الذي يميزها عن غيرها؟

أهداف البحث:

1- التعريف بشركة رأس المال المغامر.

2- بيان موقف القانون الأردني من شركة رأس المال المغامر.

3- تحديد النظام القانوني لشركة رأس المال المغامر.

المنهج المستخدم في البحث:

إتبع الباحثان في هذه الدراسة المنهج الوصفي، من خلال وصف شركات رأس المال المغامر، والمنهج التحليلي من خلال تحليل النصوص المتعلقة بهذا النوع من الشركات، للتوصل إلى النتائج والتوصيات المفيدة في هذا الشأن.

المبحث الأول

مفهوم وخصائص شركات رأس المال المغامر

في ظل التحولات الاقتصادية الراهنة والتطور الذي يشهده العالم في مختلف القطاعات والثورات التكنولوجية العالية برز دور وأهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إنعاش الاقتصاديات الوطنية وتجسيد أفكار جديدة، وبالمقابل فهي بحاجة إلى تمويل معتبر نسبياً نتيجة احتوائها على مخاطر مرتفعة بالمقارنة مع أي نوع آخر من الأعمال والمشروعات، وسيتم تقسيم هذا المبحث إلى مطلبين في المطلب الأول تعريف شركات رأس المال المغامر وخصائصه وفي المطلب الثاني نشأة شركات رأس المال المخاطر.

المطلب الأول: تعريف شركات رأس المال المغامر وخصائصه:

أشارت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) إلى عدم وجود تعريف بشأن رأس المال المغامر متفق عليه عالمياً إلا أن المنظمة قد عرفت رأس المال المغامر بأنه: "تمويل رأس مال الشركات غير المدرجة لدعم مرحلة ما قبل إطلاق المشروع لا سيما في المشاريع الريادية المرتكزة على الابتكار"⁽¹⁾.

وعرفت الجمعية الوطنية الأمريكية رأس المال المخاطر (NVCS) بأنه: "الأموال التي يمنحها أشخاص متخصصون للمؤسسات الناشئة ذات القدرة العالية على الابتكار وقادرة على النمو بسرعة"⁽²⁾. وعرفته الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر (EVCA) بأنه: كل رأس مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز باحتمال نمو قوي لكنها ال تضمن في الحال يقيناً بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في تاريخ محدد أمال في الحصول على فائض قيمة مرتفع في المستقبل البعيد نسبياً حال بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات.

وتُعرف شركات رأس المال المغامر بأنها الشركات التي تؤسس بقصد الاستثمار المباشر أو انشاء صناديق للمساهمة في رؤوس أموال الشركات ذات امكانيات النمو العالية وغير المدرجة أسهمها في السوق المالي لقاء الحصول على عوائد عند بيع مساهمتها أو حصصها في رأس مال الشركة المستثمر بها.

أما قانون الشركات الاردني رقم (22) لسنة 1997 وتعديلاته فقد عرف شركات رأس المال المغامر بأنها: "الشركات التي تؤسس بقصد الاستثمار المباشر أو انشاء صناديق للمساهمة في رؤوس أموال الشركات ذات امكانيات النمو العالية وغير المدرجة أسهمها في السوق المالي لقاء الحصول على عوائد عند بيع مساهمتها أو حصصها في رأس مال الشركة المستثمر بها"⁽³⁾.

وقد نص نظام شركات رأس المال المغامر الأردني رقم (143) لسنة 2018م، على غايات هذا النوع من الشركات، في المادة (4) على ما يلي: "أ- أن تكون غاياتها في الاستثمار المباشر أو في إنشاء صناديق للمساهمة والاستثمار في رأسمال الشركات الصغيرة والتوسطة ذات المخاطر المرتفعة وامكانيات النمو العالي.

(1) أشارت احصائيات منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) الى رأس المال المغامر استحوذ على 86% من اجمالي القروض في الولايات المتحدة الأمريكية في عام 2016. وأنه خلال الفترة من 2010-2016 تضاعفت استثمارات رأس المال المغامر في الولايات المتحدة الأمريكية وإيرلندا وكوريا وبولندا، وعلى النقيض من ذلك انخفضت الاستثمارات المتعلقة برأس المال المغامر الى النصف في بعض الدول مثل استراليا والنرويج والبرتغال والاتحاد الروسي.

(2) انظر: www.NVCA.org

(3) المادة (7/ و) من قانون الشركات الأردني.



ب- أن لا يكون استثمارها في الشركات المدرجة أسهمها في السوق المالي.

ج أن لا تزيد نسبة مساهمتها في رأسمال أي من الشركات المستثمر بها على (50%) من رأسمالها المدفوع.

د- أن لا تزيد ملكيتها في أي من الشركات المستثمر بها على (51%) من رأسمال تلك الشركات".

وتعتبر تجربة الأردن في مجال شركات رأس المال المغامر حديثة نسبياً، فقد صدر نظام شركات رأس المال المغامر بتاريخ 28/11/2018 والذي جاء ليتمثل منعطفاً مهماً استكمل حزمة التشريعات المتعلقة برأس المال المغامر في الأردن، على الرغم من الملاحظات والانتقادات التي وجهت لهذا النظام. وقد كانت المنظومة المؤسسية الداعمة للشركات الصغيرة والمتوسطة في الأردن قد شهدت تطوراً ملحوظاً منذ بداية الألفية الثانية، وذلك من خلال إطلاق مجموعة كبيرة من البرامج والمبادرات والمنظمات الهادفة لبناء ورفع قدرات تلك الشركات وتطوير مهاراتها الإدارية والفنية، وتعزيز حصولها على التمويل الابتدائي في بداية حياتها بمساندة من برامج ضمان القروض، واغلب هذه المبادرات والبرامج قُدمت من خلال البنك المركزي الاردني وبالتعاون مع البنوك والهيئات المحلية والدولية ذات العلاقة.

وقد انعكست تلك البرامج في زيادة التمويل الممنوح للشركات الصغيرة والمتوسطة وخصوصاً من البنوك. حيث شهدت التسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنوك العاملة في الأردن للشركات الصغيرة والمتوسطة نمواً واضحاً خلال السنوات الأخيرة، وهو ما يعكس تحسن قدرة تلك الشركات في الوصول إلى التمويل. حيث ارتفع رصيد التسهيلات الائتمانية الممنوح لتلك الشركات من (1.98) مليار دينار في نهاية العام 2016 إلى (2.12) مليار دينار العام 2017 (نسبة النمو 6.7 بالمائة)، ثم ارتفعت إلى 2.33 مليار دينار في نهاية العام 2018 (نسبة النمو 10.2 بالمائة)، وبلغت (2.37) في نهاية الربع الأول من العام 2019 (نمو بنسبة 1.6 بالمائة). ومع ذلك، فإن التسهيلات الممنوحة من البنوك العاملة في الأردن للشركات الصغيرة والمتوسطة ما تزال منخفضة (أقل من 10 بالمائة من إجمالي التسهيلات الائتمانية) مقارنة مع الدول الأخرى.

ويهدف زيادة وصول المشاريع الصغيرة والمتوسطة لمختلف أنواع التمويل تأتي شركات رأس المال المغامر لتوفر أدوات جديدة لتمول هذه المشاريع وفي مراحل مبكرة تحجّم مؤسسات التمويل التقليدية الدخول فيها بسبب ارتفاع درجة المخاطر وعدم التأكد من الحصول على عائد يمكن تلك الشركات من تسديد قروضها. ولتفعيل دور هذه الشركات في الاقتصاد الوطني مستقبلاً، لا بد من إنشاء واستقطاب الصناديق الاستثمارية لتأسيس شركات متخصصة برأس المال المغامر، ومنح هذه الشركات مختلف أنواع التسهيلات والاعفاءات الضريبية في مراحلها الأولى، وتوعية وتثقيف الشركات الصغيرة والمتوسطة بأهمية شركات رأس المال المغامر لما لها من دور في توفير التمويل ومختلف أشكال الدعم اللوجستي والفني والتسويقي لتلك الشركات.

المطلب الثاني: نشأة شركات رأس المال المخاطر:

في هذا المطلب نشأة شركات رأس المال المخاطر من خلال تقسيم هذا المطلب إلى فرعين، في الفرع الأول نشأة شركات رأس المال المغامر، وفي الفرع الثاني أهمية شركات رأس المال المغامر وذلك على النحو الآتي:

الفرع الأول: نشأة شركات رأس المال المغامر:

يُعد التمويل في ضوء رأس المال المغامر ظاهرة حديثة في الدول النامية والتي قامت بالالتفات إليه في السنوات الأخيرة حيث أن هذا النوع من التمويل أثبت نجاحه في العديد من الدول المتقدمة⁽⁴⁾. وقد أشارت دراسة حديثة لمنطقة الشرق الأوسط في العام 2014 إلى أن هناك العديد من الدول العربية كالسعودية والإمارات العربية استقطبت ما يتجاوز (75%) من حجم استثماراتها في مجال الاستثمار في رأس المال المغامر، حيث بلغ بنسبة (1%) في كل من المغرب ولبنان، و(2%) في الأردن في حين بلغت نسبة (6%) فقط في مصر⁽⁵⁾.

يرجع أصل نشأة مهنة رأس المال المخاطر كما يرى البعض إلى اليوناني MITE THALES مؤسس علم الهندسة الذي أسس أول مشروع في التصنيع الزراعي من خلال استخراج الزيت من الزيتون بفضل القروض التي حصل عليها من مقرضين محاطرين والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه بعدها تكررت التجربة حوالي ألفي عام من الزمن مع رحلات الاسبان والبرتغاليين إلى العالم الجديد خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر الميلادي. حيث لم يكن البحارة المقامرون يملكون شيئاً سوى فن ركوب البحر بينما تعهد الرأسماليون المخاطرون بإعداد العدة والتجهيزات والمؤن، فقاموا بشراء السفن ومولوا هؤلاء البحارة.

وقد شهد القرن العشرين النشأة الحديثة لمشروعات رأس المال المخاطر من خلال الجنرال الفرنسي DORIOT حيث أنشأ في أمريكا عام 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر، وهي مؤسسة ARD التي تخصصت في تمويل الشركات الالكترونية الشابية، بعدها ظل نمو مؤسسات رأس المال المخاطر في السوق الأمريكية بطيئاً حتى عام 1977، وفيه حدثت طفرة كبيرة للاستثمارات التي توظفها مؤسسات رأس المال المخاطر بعناية كبيرة من الجماعة الأوروبية، ثم تأسست في بروكسل عام 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر في أوروبا وكان من نتيجة ذلك أن حدث تطور ملحوظ في هذا النشاط حتى بلغت الاستثمارات التي توظفها مؤسسات رأس المال المخاطر في الاتحاد الأوروبي في نهاية 1999 نحو (14.5) مليار دولار.

وعلى الصعيد العالمي ككل يفيد تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDA أن الصناعة العالمية لرأس المال المخاطر توفر غطاءً تمويلياً للمشروعات يقرب من (100) مليار دولار سنوياً.

أما عربياً فقد كان ظهورها خافتاً حيث لم تعرف مصر نشاط رأس المال المخاطر إلا من خلال قانون سوق رأس المال رقم (95) لسنة 1992 الذي استحدث نشاط شركات رأس المال المخاطر، والقرار الوزاري رقم (35) لسنة

(4) الخرابشة، سامي محمد (2008)، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 100.

(5) عبدالله، كمال يوسف (2007)، صيغة رأس المال المخاطر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مجلة المصري، العدد 46، ص 35.



1996 الذي استحدث صناديق الاستثمار المباشر، ولا يزال هذا النشاط محدوداً حيث لم يتجاوز عدد مؤسساته في نهاية عام (2000) سوى (12) مؤسسة منها (10) تتخذ شكل شركات رأس المال المخاطر و (2) صندوقان للاستثمار المباشر⁽⁶⁾.

الفرع الثاني: أهمية شركات رأس المال المغامر:

تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني لأي مشروع في الاقتصاديات المعاصرة، لما تتميز به هذه المؤسسات من قدرة على التعامل مع المخاطر، لهذا نتناول في هذا الفرع أهمية شركات رأس المال المخاطر على النحو التالي⁽⁷⁾:

لرأس المال المخاطر أهمية قصوى فهو مكون رئيسي من مكونات سوق رأس المال ومهنة ضرورية لدعم النمو الاقتصادي، وتلعب مؤسسات رأس المال المخاطر دوراً فعالاً في تمويل المؤسسات بحيث تمدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وتدمج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة، وهذا ما يحقق تمويلاً محفزاً لهذه المؤسسات لان تنهض نحو الأفق وتحقق أرباحاً معتبرة بعكس طريقة تمويل الإسدانة المحفوفة بمخاطر السداد وبسعر الفائدة وأعباء أخرى كإشكالية الضمانات وغيرها، ولذلك نجد أن كثير من الدول لم تعط ظهراً مثل هذه المؤسسات بل أولتها العناية الكافية، مثل الولايات المتحدة الأمريكية التي أعطت لها اهتماماً بارزاً للنهوض بالأعباء الملقاة على عاتقها مما مكن هذه المؤسسات من التطور السريع وبلوغ أهدافها وتوفير التمويل اللازم لأكثر من (2000) مؤسسة سنوياً عبر أكثر من (1000) مؤسسة رأس مال مخاطر، وقد بلغ حجم استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية عام 1999 ما قيمته (30) مليار دولار أمريكي مقابل (13.7) مليار دولار أمريكي عام 1997، أما في الاتحاد الأوروبي بلغت استثمارات مؤسسات رأس المال المخاطر نحو (14.5) مليار أمريكي عام 1998، مقابل (9.6) مليار دولار أمريكي نهاية 1997.

وحسب تقرير لمنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية OCDE توصلت إلى أن الصناعة العالمية لرأس المال المخاطر توفر غطاء تمويلياً للمشروعات بقيمة تزيد عن (100) مليار دولار سنوياً على مستوى دول العالم ككل، وهكذا ظهرت في الأفق مؤسسات المال المخاطر كمهنة ضرورية لتمثيل مشاريع التنمية ورفع نسبة النمو الاقتصادي خاصة في الدول النامية، ويعتبر رأس المال المخاطر مكوناً رئيسياً من مكونات سوق رأس المال.

ويمكن حصر أهمية إلى جانب الأهمية السابقة في النقاط التالية⁽⁸⁾:

أولاً: تدعيم برامج الإصلاح الاقتصادي:

نجد أن الدول التي تطبق برامج الإصلاح الاقتصادي والتي تعتمد على خصوصية القطاع العام تحتاج إلى رؤوس أموال ذات طبيعة خاصة تقدمها مؤسسات رأس المال المخاطر المستعدة لتحمل المخاطر، وتقديم الدعم لمؤسسات القطاع العام المخصوصة والتي تحتاج إلى هيكلة مالية وفنية، وتلعب هذه المؤسسات دوراً حيوياً في توفير التمويل والخبرة الفنية

(6) دوابة، اشرف محمد (2006) دور الاسواق المالية في تدعيم الاستثمار طويل الاجل في المصارف الإسلامية، دار السلام، الإسكندرية، ص 223.

(7) -عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، د س ن، ص 8.

(8) عبد الباسط، وفاء، المرجع السابق، ص 9.

والإدارية اللانزم للمشروعات الاقتصادية دون الإفراط في خلق النقود أو منح الائتمان المصرفي، بالنظر إلى أن هذه المؤسسات تعمل على تعبئة رؤوس الأموال وتوجيهها نحو التجمع حول الاستثمار الإنتاجي.

ثانياً: دعم تمويل المؤسسات الجديدة:

يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وحتى الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل بخلاف كفاءة فكرة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية، بالنظر إلى أن هذه المشروعات لا تستجيب لمعايير الاقتراض التقليدية التي تتطلبها البنوك بصفة عامة.

ثالثاً: دعم المؤسسات المتعثرة:

بعد الاتجاه إلى تغليب صيغة القطاع الخاص في البلدان النامية، أصبحت السوق تزخر بمشروعات متنوعة المخاطر تعمل في قطاعات متعددة وتمر بمراحل ودرجات مختلفة من إعادة الهيكلة المالية والفنية، ومن هذا الصدد يمكن أن تساهم مؤسسات رأس المال المخاطر في توفير الدعم المالي والفني اللانزم لإعادة هيكلة هذه المشروعات، وفي جذب الاستثمارات إليها من خلال ما تتضمنه مساهمة تلك المؤسسات في المشروعات من متابعة فنية ومالية ضرورية لإصلاح مسارها، بما ييث روح الطمأنينة في نفوس المستثمرين، ويحفزهم على الاستثمار فيها للاستفادة من الربح الرأسمالي المتوقع⁽⁹⁾. ورغم ذلك تكتسب شركات رأس المال المغامر أهمية من خلال الآتي⁽¹⁰⁾:

تقوم شركات رأس المال المغامر على تحويل المخططات والمشاريع إلى حقيقة وواقع وتحويل المعرفة والأفكار إلى مشاريع ذات قيمة اقتصادية⁽¹¹⁾. كما تقوم شركات رأس المال المغامر بتقديم التوجيه والإرشاد والدعم والمساندة في مجالات الإدارة والشؤون القانونية والتسويق واستراتيجية العمل.

وتشكل شركات رأس المال المغامر شراكة بين رأس مال مادي وفكري في الشركات المستهدفة وبالتالي فالتمويل ليس مالياً بدون مقابل. كما وتتوقف عوائد شركات رأس المال المغامر على مدى نجاح ونمو العمل في الشركات المستهدفة والذي يوفر حافزاً جيداً لشركات رأس المال المغامر في إنجاح المشروع.

وتقوم شركات رأس المال المغامر بدعم برامج الإصلاح الاقتصادي التي تحتاج لرؤوس أموال ذات طبيعة خاصة⁽¹²⁾. ودعم تمويل المؤسسات الابتكارية التي تمثل الحقل المفضل لنشاط شركات رأس المال المغامر⁽¹³⁾.

(9) عبد الباسط وفاء، المرجع السابق، ص 9.

(10) انظر تقرير رأس المال الجريء في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، <https://magnitt.com/research/mena-impact-investment-report-ar-50791>

(11) محمد سعيد الناصر (2012)، رأس المال المخاطر، نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، كرسي سابق لدراسات الأسواق المالية، ص 79.

(12) ضيفاء عليه، وحمه كمال (2016)، رأس المال المخاطر، اتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد (5)، ص 172.

(13) نبيلة، قدور، وحمزة العرابي، (2017)، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أبو الباقى، العدد (7)، ص 888.



المبحث الثاني

تأسيس شركة رأس المال المغامر

في هذا المبحث تأسيس شركة رأس المال المغامر من خلال تقسيمه إلى مطلبين، في المطلب الأول بعنوان طرق تأسيس شركة رأس المال المغامر وفي المطلب الثاني المراحل التنظيمية لعمل شركة رأس المال المغامر وطرق الخروج منها.

المطلب الأول: طرق تأسيس شركة رأس المال المغامر:

هناك العدد من الطرق التي لا بد لشركات رأس المال المغامر أن تقوم بتسجيلها وذلك وق الأشكال القانونية التي نص عليها القانون، كما أن من أهم المراحل المهمة معرفة عوامل نجاح هذه الشركات، وهذا ما نتناوله من خلال تقسيم هذا المطلب إلى فرعين في الفرع الأول الحديث عن الشكل القانوني المناسب لشركات رأس المال المغامر، أما الفرع الثاني لعوامل نجاح شركات رأس المال المغامر.

الفرع الأول: الشكل القانوني لشركات رأس المال المغامر:

في ضوء ما حددته المادة (7/و) من قانون الشركات الأردني المعدل لسنة 2017⁽¹⁴⁾. ممارسة نشاط رأس المال المغامر من خلال شركات تؤسس بقصد الاستثمار المباشر أو إنشاء صناديق للمساهمة والاستثمار في رؤوس أموال الشركات ذات إمكانيات النمو العالية وغير المدرجة أسهمها في السوق المالي، وعليه يتضح أن مجال نشاط شركات رأس المال المغامر يتم من خلال طريقتين، الطريقة الأولى تأسيس شركات رس المال المغامر لغايات الاستثمار المباشر، والطريقة الثانية من خلال تأسيس شركات رأس المال المغامر لصناديق خاصة باستثمار مغامر.

وبالرجوع إلى القانون المعدل لقانون الشركات الأردني لسنة 2017 نجد أن نص المادة (7) من القانون لم تتطرق إلى الشكل القانوني الذي يجب أن تسجل فيه شركات رأس المال المغامر، حيث أحال القانون إلى نظام خاص يصدر لتنظيم أحكام هذا النوع من الشركات بما في ذلك رأس مالها وأعمالها وأسلوب إدارتها وتوزيع أرباحها وشطبها وتصفيته مع خضوعها لأحكام قانون الشركات في الحالات التي لم يرد عليها نص في النظام⁽¹⁵⁾.

وبما أن نظام شركات رأس المال المغامر لم يصدر لغاية الآن، فإنه لا بد من تحديد الشكل القانوني المناسب لشركات رأس المال المغامر، حيث يجب أن تسجل ضمن الأشكال المنصوص عليها في قانون الشركات الأردني وهي: التضامن، التوصية البسيطة، ذات المسؤولية المحدودة، المساهمة الخاصة، المساهمة العامة، التوصية بالأسهم.

وأشارت دراسة أخرى⁽¹⁶⁾ أن تعدد الأطر القانونية في العالم التي تعمل من خلالها شركات رأس المال المغامر، حيث يمكن الاستثمار برأس المال المغامر مباشرة من قبل أفراد أو هيئات اعتبارية أو من خلال إنشاء شركات أو صناديق استثمار وذلك على النحو الآتي:

(14) المادة (7/و) من قانون الشركات الأردني المعدل لسنة 2017.

(15) المادة (2/2/7) من قانون الشركات الأردني.

(16) أبا الخليل، محمد عبد الله و البغدادي، محمد (2003)، رأس المال الجريء (المخاطر)، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر تحديث الصناعة العربية في ضوء المتغيرات الدولية، جامعة المنصورة، ص 9.

ففي أمريكا تعمل شركات رأس المال المغامر من خلال شكل قريب لشركة التوصية البسيطة. وفي فرنسا تتخذ شركات رأس المال المغامر شكل شركة المساهمة أو صندوق الاستثمار.

أما في مصر فيعمل رأس المال المغامر من خلال شركة تخضع لقانون سوق رأس المال، وغالباً ما تتخذ شكل الشركة المساهمة، ولكن ليس هناك ما يمنع من أن تتخذ شكل شركة التوصية بالأسهم، وإما أن تعمل من خلال تكوين أو إنشاء صندوق استثمار ملكية خاصة أو استثمار مباشر، ويمكن تأسيس هذه الشركات والصناديق سواء أكان من القطاع العام أم من القطاع الخاص.

وتأسساً لما سبق يتضح أنه لا يوجد شكل محدد ينحصر من خلاله تسجيل شركات رأس المال المغامر حيث تتنوع التجارب العالمية بهذا الخصوص، وأن أفضل شكل قانوني يمكن أن تسجل شركات رأس المال المغامر وفقاً لأحكام قانون الشركات الأردني هو شركات التضامن والتوصية البسيطة أو شركات ذات المسؤولية المحدودة وشركات المساهمة الخاصة مع الأخذ بعين الاعتبار أن يكون رأس مال الشركة كبير نوعاً ما ليتلاءم مع طبيعة هذا النوع من الشركات، وأن ينص النظام على إدارة شركات رأس المال المغامر من ذوي الخبرة والاختصاص، وضرورة النص على النسب التي يسمح للشركة استعمالها من رأس مالها في الاستثمار في رؤوس أموال الشركات المستثمر فيها، وكذلك نسب حصولها على القروض وطريقة توزيع الأرباح.

ولذلك تجدر الإشارة هنا إلى أن قانون الشركات الأردني لم ينص على إعفاءات وحوافز لشركات رأس المال المغامر، وأنه يجب منح هذه الشركات مزايا وإعفاءات ضريبية تحفزها على الاستمرار في الاستثمار في المشاريع ذات النمو والعائد المرتفع، لا سيما أن هذه التجربة في الأردن حديثة وتحتاج إلى تهيئة المناخ الاقتصادي لإنجاح هذه التجربة.

وقد نص نظام شركات رأس المال المغامر على أنه لتأسيس هذا النوع من الشركات يتم الآتي:

"أ- يقدم طلب تسجيل الشركة إلى المراقب مرفقاً به ما يلي:

1- عقد تأسيس الشركة موقعاً من الشركاء حسب أحكام القانون.

2- النظام الأساسي للشركة موقعاً من الشركاء حسب أحكام القانون.

3- اي وثائق أو بيانات أو إقرارات أخرى يطلبها المراقب أو تتطلبها التشريعات النافذة" (الفقرة أ من المادة 10).

وقد اشترط نظام شركات رأس المال المغامر في الشريك المدير أو في ممثله إذا كان شخصاً اعتبارياً: " أ-

أن لا يقل عمره عن خمسة وعشرين عاماً" (الفقرة أ من المادة 14)، وهذا الشرط نظراً لطبيعة هذا النوع من الشركات وخطورة العمل فيها.

كما أن النظام حظر على الشريك الممول ماييلي: " أ- يحظر على الشريك الممول الاشتراك في إدارة الشركة أو التصرف باسمها أو تمثيلها أو ترتيب الالتزامات عليها" (الفقرة أ من المادة 16 من نظام شركات رأس المال المغامر). وهذا الحظر يشبه ذلك المفروض على الشريك الموصي في شركة التوصية البسيطة والشريك المساهم في شركة التوصية بالأسهم، والعلّة منه كما وضحت ذات الفقرة من المادة السابقة هو حماية الغير حسن النية.



الفرع الثاني: عوامل نجاح شركات رأس المال المغامر:

إن من أفضل التجارب العالمية في نجاح شركات رأس المال المغامر من خلال إحاطتها بالعوامل التالية⁽¹⁷⁾:

أولاً: الظروف الاقتصادية المستقرة:

حيث إن عدم استقرار الاقتصاد يؤثر سلباً على تأسيس نموذج نجاح لشركات رأس المال المغامر، فاستقرار الاقتصاد يودي إلى نمو شركات رأس المال المغامر.

ثانياً: دعم الحكومة لعمل شركات رأس المال المغامر:

إذ يعتبر الدعم الحكومي لنشاط رأس المال المغامر من العوامل الرئيسة التي تؤدي إلى نجاح هذا النشاط، ويتخذ الدعم الحكومي صوراً مختلفة مثل: المشاركة في تأسيس شركات رأس المال المغامر، وتأسيس هيئات مستقلة تعنى بالمشاريع الصغيرة والمتوسطة، وتقديم الحوافز الضريبية لشركات رأس المال المغامر، مع الأخذ بعين الاعتبار أن الدعم الحكومي يجب أن يركز على الفلسفة الهادفة إلى الربح لا إلى السياسات الخدمية للحكومة.

نشر ثقافة عمل شركات رأس المال المغامر: حيث يجب أن تعزز لدى أصحاب المشاريع ثقافة تقبل شركات رأس المال المغامر في التدخل في المشروع، واعتبارها شريكاً مؤقتاً وليس مرضاً. توفر أفكار إبداعية لها مستقبل واعد: إذ يتوقف نجاح شركات رأس المال المغامر على وجود أفكار إبداعية لها مستقبل واعد وقيمة مضافة عالية⁽¹⁸⁾.

وهنا يثور تساؤل من هي أفضل الجهات التي يمكن أن تؤسس شركات رأس المال المغامر؟ حيث لا يوجد جهة معينة بذاتها يمكن أن تكون المؤسس لشركات رأس المال المغامر، ففي الولايات المتحدة الأمريكية تعتبر الهيئات الاعتبارية وليس الأفراد هي الجهات التي تؤسس شركات رأس المال المغامر مثل صندوق المعاشات وشركات التأمين، ويكون عمل هذه الشركات من خلال شركة التوصية البسيطة. أما في فرنسا تعد البنوك هي المستثمر الأول في مجال رأس المال المغامر. وتشكل صناديق المعاشات في المملكة المتحدة المصدر الرئيس لرأس المال المغامر. في حين يغلب على مؤسسي شركات رأس المال المغامر في كندا من الأفراد الذين ينتمون إلى طائفة صغار المستثمرين، وفي مصر الشركات المساهمة والتوصية بالأسهم الجهات المسموح لها بممارسة نشاط رأس المال المغامر⁽¹⁹⁾. أما في الإمارات العربية المتحدة فيتم عمل رأس المال المغامر من خلال ندوق خاص يسمى صندوق رأس المال المخاطر⁽²⁰⁾.

(17) انظر تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، المرجع السابق، ص 25.

(18) Regina Breheny, Gerard O Hare Supra, p. 7.

(19) انظر تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، المرجع السابق، ص 25.

(20) المرجع السابق، ص 25.

المطلب الثاني: المراحل التنظيمية لعمل شركة رأس المال المغامر:

وفي هذا المطلب نتناول المراحل التنظيمية لعمل شركة رأس المال المغامر وذلك من خلال تقسيم هذا المطلب إلى فرعين في الفرع الأول المراحل التنظيمية لعمل شركات رأس المال المغامر، وفي الفرع الثاني طرق خروج شركة رأس المال المغامر من الشركة المستثمر بها.

الفرع الأول: المراحل التنظيمية لعمل شركات رأس المال المغامر:

تمر المراحل التنظيمية لعمل شركات رأس المال المغامر بدورة تبدأ بتوفير التمويل وتنتهي بخروج الشركة⁽²¹⁾. من الاستثمار المستهدف، كما يجب تنظيم العالقة القانونية بين شركات رأس المال المغامر والشركات المستثمر فيها بصورة واضحة من حيث تحديد حقوق والتزامات كل طرف⁽²²⁾، وهو ما يعرف باستراتيجية الاستثمار التي تمر بالمراحل التالية⁽²³⁾:
أولاً: مرحلة تمويل الشركة المستثمر بها:

وتشمل هذه المرحلة الخطوات التالية⁽²⁴⁾:

- 1- مرحلة التكوين: وفي هذه المرحلة ال يوجد منتج فعلي و/أو أن الشركة لم يكتمل تأسيسها بعد، كما تتضمن هذه المرحلة البحوث والتنمية.
- 2- مرحلة البداية: وهنا تقوم شركة رأس المال المغامر بتقديم المساعدة للمشروع لتبدأ مرحلة التسويق الأولية.
- 3- المرحلة المبكرة: وفيها تبدأ عملية الإنتاج والتسويق دون أن يحقق المشروع أرباحاً، أو تكون الأرباح قليلة.
- 4- مرحلة التوسع: تحتاج الشركة المستهدفة الى رأس مال عامل أو تمويل للتوسع في النشاط.
- 5- مرحلة تمويل التوسع: وهنا تقوم شركة رأس المال المغامر في الاستثمار في شركة رابحة بالفعل إلا أنها تحتاج الى تمويل لتوسعات ضخمة.
- 6- مرحلة إعادة هيكلة الشركات المتعثرة: حيث تقدم شركة رأس المال المغامر التمويل للشركات التي تعاني من مشاكل تقبل الحل، وتكون فيها الشركة المتعثرة قابلة للاستمرار وتحقيق الأرباح.

ثانياً: مرحلة المتابعة المستمرة للشركة المستثمر بها:

وإنما يقع على عاتقها المتابعة ال يتوقف دور شركات رأس المال المغامر على التمويل فقط، المستمرة للشركة المستهدفة وتوفير النصيحة الاستراتيجية حيث تشترك الشركة بشكل فعال في إدارة المشروع وتقديم جميع الخبرات المطلوبة والمفيدة للمشروع. حيث تشير دراسة إلى أن (90%) من نجاح رأس المال المغامر يعود إلى توفر الخبرة القوية ووضع خطة استراتيجية للاستثمار وتوفير سوق قوي⁽²⁵⁾.

(21) Sven Greulich, Corporate Venture Capital, Orrich,USA,7017.P.27

(22)Franklin Allen, Wei- Ling Song,Venture Capital and Corporate Governance, The Wharton Financial Institutions ,USA,2002,P.13.

(23) تطبيق تجربة رأس المال المخاطر مع المشروعات الصغيرة والمتوسطة، وزارة المالية المصرية، 2004.

(24) Robert G. Hearn and John Sibert. Growing New Businesses with Seed and Vulture Capital, National Governness Association , Washington,2000,P.9

(25) Mahindra Ramsinchani, The Business of Venture Capital, John Wiley and Sons, USA,2011.



ثالثاً: مرحلة الخروج النهائي من الشركة المستثمر بها:

تهدف شركات رأس المال المغامر الخروج من الشركة المستهدفة وليس البقاء. وهذا الهدف يحقق للشركة مكاسب وأرباح كبيرة عند بيع مساهمتها أو حصصها في رأس مال الشركة المستثمر بها، وهذه المرحلة أقرها المشرع الأردني في المادة (7/و) من قانون الشركات.

ونرى أن العوائد التي يمكن أن تحصل عليها شركة رأس المال المغامر ال تقتصر فقط على وإنما يمكن أن تحصل الشركة عوائد بيع مساهمتها أو حصصها في رأس مال الشركة المستثمر بها، على عوائد ربحية قبل مرحلة الخروج إذا ما حققت الشركة المستثمر بها أرباحاً سنوية لتكون هذه الأرباح مؤشراً على نجاح الشركة المستثمر بها وبالتالي تنعكس إيجاباً على عوائد الخروج.

وقد نص نظام شركات رأس المال المغامر على أنه: "أ- لا يجوز لأي من الشركاء الانسحاب بالإرادة المنفردة من الشركة" (الفقرة أ من المادة 19)، وذلك حتى لا يؤدي هذا الانسحاب إلى خلل في العلاقات مع الغير أو موقف الشركة التمويلي والإئتماني، مع أنه أجاز للشركاء: "الحق في التنازل عن حصصهم في الشركة كلياً أو جزئياً وفقاً لأحكام النظام الأساسي للشركة" (الفقرة ب من المادة 19)، وهذا لا يتعارض مع ما سبق حيث يقتضي الجمع بين مفهوم الفقرة الأولى والثانية أنه هذا التنازل يجب أن لا يكون بالإرادة المنفردة للشريك بل يلزم موافقة بقية الشركاء أو حسب النسبة المحددة في النظام الأساسي للشركة.

الفرع الثاني: طرق خروج شركة رأس المال المغامر من الشركة المستثمر بها:

ومن خلال ما تم الإشارة إليه سابقاً، فإن أهم المبادئ التي تقوم عليها فكرة تأسيس شركات رأس المال المغامر الاستثمار في رؤوس أموال الشركات ذات النمو العالية ليس بهدف البقاء وإنما بهدف الخروج الذي يمكن أن يمتد لسنوات عديدة، وهذا الخروج قد يتحقق معه الأرباح المتوقعة، وقد يكون خروجاً يجر أذبال الخيبة بتحقيق خسائر، فالمغامرة التي تنتهجها هذه الشركات تعني مغامرة أكثر يقابلها ربح أكثر أو خسارة أكبر، كما ترتب على شركات رأس المال المغامر تحدي متى وكيف تتمكن من الخروج الناجح من الشركات المستثمر فيها⁽²⁶⁾، كما عد الخروج من الشركات المستثمر بها من خلال إحدى الاستراتيجيات التالية⁽²⁷⁾:

الطرح الأولي للجمهور: وتعتبر هذه الاستراتيجية من أفضل الطرق التي تسعى إليها شركات رأس المال المغامر حيث تطرح مساهمتها وحصصها في الشركة المستثمر فيها للجمهور لتجني من عملية البيع العوائد والأرباح المتوقعة.

تملك الشركة المستثمر فيها: وتمثل بقيام إحدى الشركات بتملك الشركة المستثمر فيها تملكاً كلياً أو جزئياً لتحصل بذلك شركة رأس المال المغامر على العوائد والأرباح المتوقعة.

شراء إدارة الشركة المستثمر فيها لخصص شركة رأس المال المغامر: حيث تقوم إدارة الشركة المستثمر بها بشراء أسهم وحصص شركة رأس المال المغامر.

تملك الموظفين لخصص وأسهم شركة رأس المال المغامر في الشركة المستثمر فيها: وهنا يقوم الموظفون بالتملك أولاً بأول ليفرضوا سيطرتهم على الشركة المستثمر فيها.

(26) Regina Breheny, Gerard O Hare, Aguide to venture capital, 5th inter trade, Ireland, P. 14.

(27) أنظر تطبيق تجربة رأس المال الخاطر في المشروعات الصغيرة، المرجع السابق، ص 19.

الخروج عن طريق التصفية: فإذا فشلت الشركة المستثمر فيها ولم تعد قادرة على الاستمرار رغم مساعدة شركة رأس المال المغامر لها فإن الملاذ الأخير هو اللجوء إلى التصفية التي يتم من خلالها بيع أصول الشركة المستثمر فيها وسداد ديونها وتوزيع فائض التصفية في حال وجوده، ليتم بعد ذلك الخروج النهائي من الشركة المستثمر فيها بمغامرة فاشلة. وهي بلا شك مرحلة لا تتمناها شركة رأس المال المغامر ولا الشركة المستثمر فيها.

وقد نص نظام شركات رأس المال المغامر في الشركة ماييلي: "أ-أن تكون غاياتها في الاستثمار المباشر أو في إنشاء صناديق للمساهمة والاستثمار في راسمال الشركات الصغيرة والمتوسطة ذات المخاطر المرتفعة وامكانيات النمو العالي. ب-أن لا يكون استثمارها في الشركات المدرجة أسهمها في السوق المالي.

ج أن لا تزيد نسبة مساهمتها في رأسمال أي من الشركات المستثمر بها على (50%) من رأسمالها المدفوع.

د- أن لا تزيد ملكيتها في أي من الشركات المستثمر بها على (51%) من رأسمال تلك الشركات" (المادة 4).

وهذا لضمان عدم خروج هذه الشركات عن غاياتها التي نشأت من أجلها، وبهدف تحقيق الفوائد المرجوة من وجودها في مجال الإستثمار.

الخاتمة:

إن نشاط شركات رأس المال المغامر تقوم عبد مبدأ المشاركة في رأس مال الشركات التي تقوم بطلب التمويل لتحقيقها قيمة مضافة، حيث تخضع الشراكة التعاقدية في حريتها ومراعاتها للنصوص القانونية وفي هذا الإطار تتبع شركات رأس المال المغامر العديد من الاستراتيجيات لدعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تعتبر هذه الاستراتيجية في التمويل هي الأهم نظراً لأهمية الجانب التمويل لهذه الشركات، إضافة إلى اتباعها استراتيجية غير تمويلية تقوم على تقديم الدعم في مسائل الإدارة.

النتائج:

- 1- نص قانون الشركات على شركات رأس المال المغامر في المادة (7) منه.
- 2- صدر نظام شركات رأس المال المغامر استناداً إلى المادة (7) من قانون الشركات ليضع الأحكام الخاصة بهذا النوع من الشركات.
- 3- وأكب القانون الأردني التطورات الاقتصادية وحاجة الاستثمار من خلال النص على هذا النوع من الشركات.
- 4- حدد نظام شركات رأس المال المغامر إجراءات تسجيل هذا النوع من الشركات وشروط التسجيل وخطواته.
- 5- تضمنت نصوص نظام شركات رأس المال المغامر أحكاماً للسعي لحماية الغير حسن النية ومن ذلك منع الشريك الممول من إدارة الشركة أو التصرف بإسمها.



التوصيات:

- 1- يوصي الباحثان بعقد الندوات التعريفية بهذا النوع من الشركات، وبيان أحكامها وفائدها للإستثمار.
- 2- تقديم التسهيلات الإئتمانية لشركات رأس المال المغامر لتستطيع تحقيق غاياتها.
- 3- تعزيز دور الرقابة على هذا النوع من الشركات لخطورة علاقاتها بالمستثمرين والتعاملات المالية.
- 4- تطوير الأدوات القانونية الخاصة بتسجيل هذا النوع من الشركات.

قائمة المراجع:

- 1- الخرايشة، سامي محمد (2008)، التنظيم القانوني لإعادة هيكلة الشركات المساهمة العامة، دراسة مقارنة، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، ص 100.
- 2- كمال يوسف عبدالله (2007)، صيغة رأس المال المخاطر لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، مجلة المصري، العدد 46، ص 35.
- 3- دواية اشرف محمد، دور (2006)، الأسواق المالية في تدعيم الإستثمار طويل الأجل في المصارف الإسلامية، دار السلام، الإسكندرية، ص 223.
- 4- عبد الباسط وفاء، مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة، دار النهضة العربية، د س ن، ص 8.
- 5- محمد سعيد الناصر (2012)، رأس المال المخاطر، نموذج واعد لتمويل المشروعات الريادية في المملكة العربية السعودية، كرسي سابك لدراسات الأسواق المالية، ص 79.
- 5- ضياف عليه، وحمه كمال (2016)، رأس المال المخاطر، إتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، حالة الجزائر، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد (5)، ص 172.
- 6- نبيلة، قدور، وحمزة العرابي، (2017)، التمويل برأس المال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، المملكة المتحدة، تونس، الجزائر)، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية والإدارية، جامعة أبو الباقي، العدد (7)، ص 888.
- 7- محمد عبد الله أبا الخليل، ومحمد البغدادي (2003)، رأس المال الجريء (المخاطر)، ورقة عمل مقدمة لمؤتمر تحديث الصناعة العربية في ضوء المتغيرات الدولية، جامعة المنصورة، ص 9.

8-Sven Greulich, Corporate Venture Capital, Orrich,USA,7017.P.27

Franklin Allen, Wei- Ling Song,Venture Capital and Corporate Governance, The Wharton Financial Institutions ,USA,2002,P.13.

9-Robert G. Hearn and John Sibert. Growing New Businesses with Seed and Vevture Capital, National Governors Association , Washington,2000,P.9

شركة رأس المال المغامر في التشريع الاردني
أ.حمزة علي عواد الحربي ، أ.د. عبدالوهاب عبدالله المعمرى (71- 86)

10-Mahendra Ramsinchani, The Business of Venture Capital, John Wiley and Sons, USA,2011.

15-Regina Breheny, Gerard O Hare, Aguide to venture capital, 5th inter trade, irland, P. 14.

القوانين:

1- قانون الشركات الاردني رقم 22 لسنة 1997 وتعديلاته.

2- نظام شركات رأس المال المغامر رقم 143 لسنة 2018.

