



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير
شعبة علوم التسيير
الموضوع



دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر -دراسة حالة عينة من المؤسسات-

أطروحة دكتوراه مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في علوم التسيير

تخصص: مقاولاتية

إشراف الأستاذة:

د. براهيم نوال

إعداد الطالبة:

بشار سميرة

لجنة المناقشة

أعضاء اللجنة	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ.د. صولح سماح	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	رئيسا
د. براهيم نوال	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	مقررا
د. جودي حنان	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. رحال سلاف	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. العمودي مينة	أستاذ محاضر أ	جامعة باتنة	ممتحنا
أ.د. عبد اللاوي مفيد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الوادي	ممتحنا

السنة الجامعية: 2025/2024



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة محمد خيضر - بسكرة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير
شعبة علوم التسيير
الموضوع



دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر -دراسة حالة عينة من المؤسسات-

أطروحة دكتوراه مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في علوم التسيير

تخصص: مقاولاتية

إشراف الأستاذة:

د. براهيم نوال

إعداد الطالبة:

بشار سميرة

لجنة المناقشة

أعضاء اللجنة	الرتبة	الجامعة	الصفة
أ.د. صولح سماح	أستاذ التعليم العالي	جامعة بسكرة	رئيسا
د. براهيم نوال	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	مقررا
د. جودي حنان	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. رحال سلاف	أستاذ محاضر أ	جامعة بسكرة	ممتحنا
د. العمودي مينة	أستاذ محاضر أ	جامعة باتنة	ممتحنا
أ.د. عبد اللاوي مفيد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الوادي	ممتحنا

السنة الجامعية: 2025/2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير

في لحظة تتلاقى فيها سنوات الجهد مع ثمار الفكر ويتلاقى فيها صمت الصفحات مع صدى الحروف ويتلاقى فيها صبر سنين مع تحقيق حلم يتجلى أمامي معالم طريق بكل انعطافاته كل خطوة فيه كانت تحمل في طياتها وعدا قطعته لنفسه ولكل من أحبني ودعمني من القلب لم تكن مجرد رحلة بحث عادية كل سطر فيها هو روح تستشعر في كل صفحة.

إن للمعرفة أهلا يحملون رسالتها بصدق قامات علمية لا تكفي الكلمات لرد جميلها ولا تسع الصفحات لاحتواء أثرها إلى من صاغت وعي الباحث داخلي وأطلقت العنان لأفكاري من أنارت لي دروب البحث أستاذتي المشرفة براهيمية نوال أتقدم لك بأسمى عبارات الشكر والامتنان جزاك الله خيرا جزاء وبارك في جهودك وزادك من التوفيق والتألق في مسيرتك الأكاديمية والعلمية على حد سواء.

كما لا يفوتني أن انثر عبارات الشكر والعرفان لكل من ترك في مسيرتي بصمة من العلم والحكمة وكان بوصلة أرشدت خطواتي في رحلتي العلمية إلى كل من كان عوننا وسندا إلى الأستاذة الفاضلة **لعمودي مينة** والأستاذة الفاضلة **رحال سلاف**.

يجول في خاطري شكر لكل من مد لي يد العزم أو منحي كلمة طيبة أو قدم لي نصيحة صادقة.

إلى كل زملائي في مديرية التربية لولاية بسكرة وعلى وجه الخصوص **مصلحة**

تسيير نفقات المستخدمين

في ختام هاذ الشكر استودع الله هذا العمل واسأله أن يجعل ثماره نافعة في صرح المعرفة وأن يكتب لكل من ساهم فيه الأجر والقبول فهو خير من يبارك الجهود ويهدي الخطى ويثبت الأجر.

إهداء

إلى روح والدي الطاهرة الذي حلم أن يراني في مثل هذا اليوم ولم يشاء القدر أنت معي في

قلبي وروحي ودمي

أي الغالي

إلى من جعل الله الجنة تحت أقدامها إلى رمز الحب والصبر من احتضنت أحلامي ودعمت

مسيرتي مصدر قوتي وإلهامي لك خالص شكري وامتناني وجودك معي أكبر نعمة في حياتي

شفاك الله وعافاك

أمي الحبيبة

إلى ركني في الحياة شمعتي حياتي مصدر فخري واعتزازي سندي الذي لا يميل أخوأي محمد

وعمار

إلى الزهور التي أنارت حياتي فكانت الدفء والحب والحنان أخواتي: زهرة صبرينة زهرة نور

والمدلة نسرين

إلى الكتاكيت الصغار: جود وآيلا

إلى كل الأهل والأحباب

إلى كل من عرفت معهن معنى الصداقة: ليليا، سعيدة، وفاء، ابتسام، سميرة، زينب، سليمة

ملخص:

تروم هذه الدراسة تفكيك آليات تدخل يلعبه رأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة داخل السياق الجزائري، واستقصاء حجم المنافع الفعلية التي تجنيها هذه الوحدات الريادية من الموارد المالية الممنوحة لها. وقد تم اعتماد مقارنة نوعية تركز على مقابلات معمّقة مع مسؤولي شركات رأس المال المخاطر و المتمثلة في المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة و المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار إضافة إلى أصحاب المؤسسات الناشئة التي تلقت تمويلا من هذه الشركات ، بما يسمح باستجلاء البنى التشغيلية لهذه الهيئات وفهم ديناميكيات اتخاذ القرار التمويلي داخلها. وأسفر التحليل عن جملة من الاستنتاجات، أهمها أنّ الإطار المنظم لمنظومة التمويل المخاطر في الجزائر ما يزال يواجه اختلالات بنيوية وعوائق تنظيمية تتطلب مراجعة معمّقة للمنظومة التشريعية وأدوات السياسة الاستثمارية، بما ينسجم مع متطلبات بيئة الأعمال الحديثة.

الكلمات المفتاحية: رأس المال المخاطر، شركات رأس المال المخاطر، المؤسسات الناشئة، البيئة الاستثمارية الجزائرية.

Abstract:

This research investigates the mechanisms through which high-risk investment financing contributes to the development of nascent entrepreneurial ventures in Algeria, while examining the extent to which these ventures effectively capitalize on the financial support they receive. A qualitative methodology was employed, relying on in-depth semi-structured interviews conducted with executives of risk-oriented investment entities and founders of emerging enterprises. This approach enabled a comprehensive understanding of the internal functioning of these investment structures and the logic guiding their funding decisions. The analysis yielded several insights, foremost among them the persistence of structural and regulatory shortcomings within Algeria's entrepreneurial finance ecosystem, highlighting the urgent need to modernize the legislative and policy frameworks governing investment activities.

Keywords: Venture capital, Venture capital firms, Startups, Algerian investment environment.

Résumé :

La présente recherche s'attache à analyser les modalités par lesquelles le financement d'investissement audacieux contribue à l'essor des jeunes entreprises en Algérie, tout en évaluant le niveau réel de valorisation des ressources financières obtenues par ces dernières. L'étude adopte une démarche qualitative fondée sur des entretiens semi-directifs approfondis réalisés auprès des responsables d'organismes d'investissement à haut niveau de risque et des initiateurs de projets entrepreneuriaux émergents. Cette méthode a permis de saisir le fonctionnement interne de ces structures financières ainsi que les logiques décisionnelles qui encadrent leurs interventions. Les résultats obtenus mettent en évidence la persistance de contraintes systémiques et d'insuffisances réglementaires au sein de l'environnement national de l'investissement innovant, nécessitant une refonte des dispositifs législatifs et des politiques publiques relatives à l'investissement.

Mots-clés : capital-risque, sociétés de capital-risque, startups, environnement algérien de l'investissement.

	فهرس المحتويات
-	شكر وتقدير
-	إهداء
-	ملخص الدراسة
-	فهرس المحتويات
-	قائمة الجداول
-	قائمة الأشكال
أ	مقدمة
	الفصل الأول: الإطار النظري البيوي للمؤسسات الناشئة
15	تمهيد
16	المبحث الأول: الأسس النظرية للمؤسسات الناشئة
16	المطلب الأول: مدخل مفاهيمي للمؤسسات الناشئة
16	الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة
17	الفرع الثاني: سمات و خصائص المؤسسات الناشئة
19	الفرع الثالث: الأهمية الإستراتيجية للمؤسسات الناشئة
21	الفرع الرابع: الأدوار الوظيفية و الاقتصادية للمؤسسات الناشئة
22	المطلب الثاني: المسار الإنشائي والديناميكيات التطورية للمؤسسات الناشئة
22	الفرع الأول: المراحل التأسيسية لإنشاء المؤسسة الناشئة
23	الفرع الثاني: دورة حياة المؤسسة الناشئة والعوامل المؤثرة عليها
26	المطلب الثالث: الهيئات المساعدة على إنشاء مؤسسة ناشئة
26	الفرع الأول: مشاتل المؤسسات
26	الفرع الثاني: مركز تطوير المقاولاتية (دار المقاولاتية سابقا)
28	الفرع الثالث: حاضنات الأعمال القطاع الخاص
28	الفرع الرابع: الحاضنات التكنولوجية
28	الفرع الخامس: حاضنات الأعمال الجامعية
29	الفرع السادس: مسرعات الأعمال
29	المطلب الرابع: المؤسسات الناشئة بين الواقع والآفاق
29	الفرع الأول: التحديات البيوية التي تواجه المؤسسات الناشئة

31	الفرع الثاني: مقارنة تحليلية ما بين المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية
33	الفرع الثالث: المؤسسات الناشئة المثالية
35	الفرع الرابع: آفاق المؤسسات الناشئة
37	المبحث الثاني: المنظومة البيئية و نموذج الأعمال للمؤسسات الناشئة
37	المطلب الأول: البعد الايكولوجي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة
37	الفرع الأول: المفهوم الايكولوجي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة
38	المطلب الثاني: خصائص النظام البيئي للمؤسسات الناشئة
41	المطلب الثالث: مكونات وتحديات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة
41	الفرع الأول: مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة
43	الفرع الثاني: تحديات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة
45	المطلب الرابع: المؤسسات الناشئة الرشيدة
51	المبحث الثالث: المؤسسات الناشئة في الجزائر
51	المطلب الأول: المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري
51	الفرع الأول: المؤسسات الناشئة في الجزائر
53	الفرع الثاني: أصناف المؤسسات الناشئة في الجزائر
54	الفرع الثالث: تطور المؤسسات الناشئة في الجزائر
55	المطلب الثاني: آليات واستراتيجيات دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر
58	المطلب الثالث: واقع حال المؤسسات الناشئة عالميا وإفريقيا و عربيا
61	المطلب الرابع: حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر
62	الفرع الأول: مفهوم حاضنات الأعمال التكنولوجية
62	الفرع الثاني: دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة
63	الفرع الثالث: تحديات حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر
64	الفرع الرابع: آفاق تطوير حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر
65	خلاصة الفصل
	الفصل الثاني: الإطار العام لرأس المال المخاطر
67	تمهيد
68	المبحث الأول: الأسس النظرية للتمويل
68	المطلب الأول: الأساس المفاهيمي للتمويل

68	الفرع الأول: تعريف التمويل
69	الفرع الثاني: أهمية وأهداف التمويل
71	الفرع الثالث: خصائص التمويل
73	الفرع الرابع: وظائف التمويل
74	المطلب الثاني: مصادر التمويل
74	الفرع الأول: التمويل الذاتي
75	الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل
78	الفرع الثالث: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل
80	المطلب الثالث: المخاطر والتقنيات المستحدثة للتمويل
80	الفرع الأول: المخاطر العامة
81	الفرع الثاني: مخاطر الأعمال
83	الفرع الثالث: إدارة المخاطر
84	الفرع الرابع: التقنيات المستحدثة للتمويل
87	المبحث الثاني: أساسيات نظرية لرأس المال المخاطر
87	المطلب الأول: مدخل مفاهيمي لرأس المال المخاطر
88	الفرع الأول: نشأة وتعريف رأس المال المخاطر
89	الفرع الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر
94	الفرع الثالث: مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر
96	المطلب الثاني: شركات رأس المال المخاطر
96	الفرع الأول: مفهوم شركات رأس المال المخاطر
98	الفرع الثاني: أهداف شركات رأس المال المخاطر
98	الفرع الثالث: أنواع شركات رأس المال المخاطر
99	الفرع الرابع: وظائف شركات رأس المال المخاطر
101	المطلب الثالث: مراحل وخطوات تدخل شركات رأس المال المخاطر وآليات الخروج
101	الفرع الأول: أسباب اللجوء للتمويل برأس مال المخاطر
102	الفرع الثاني: مراحل تدخل رأس المال مخاطر
103	الفرع الثالث: خطوات تدخل رأس المال المخاطر
105	المطلب الرابع: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

106	الفرع الأول: الإطار التشريعي لرأس المال المخاطر في الجزائر
107	الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر
108	الفرع الثالث: معوقات عمل شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
109	الفرع الرابع: آفاق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
111	المبحث الثالث: أطراف العملية التمويلية لرأس المال المخاطر
111	المطلب الأول: المستثمرون برأس المال المخاطر
112	الفرع الأول: المستثمرون المؤسسيون
113	الفرع الثاني: السلطات العمومية
113	الفرع الثالث: المجمعات الصناعية الكبيرة
115	الفرع الرابع: الأفراد الخواص
116	الفرع الخامس: صناديق الصناديق
118	المطلب الثاني: مؤسسات رأس المال المخاطر
118	الفرع الأول: رأس المال المخاطر الرسمي
118	الفرع الثاني: رأس المال المخاطر غير الرسمي
119	الفرع الثالث: رأس المال المخاطر الصناعي
120	المطلب الثالث: المستفيدون (المؤسسات الناشئة)
122	المطلب الرابع: المشترون (المستأنفون)
123	الفرع الأول: مالك المؤسسة الممولة
123	الفرع الثاني: المستأنفون الصناعيون
123	الفرع الثالث: المستأنفون الماليون
124	الفرع الرابع: السوق المالي
125	خلاصة الفصل
	الفصل الثالث: دراسة ميدانية لدور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية
127	تمهيد
128	المبحث الأول: الإطار العام للدراسة
128	المطلب الأول: الإستراتيجية المتبعة في البحث وأخلاقيات العمل
128	الفرع الأول: نوع الدراسة وأهدافها
129	الفرع الثاني: المنهجية المعتمدة في الدراسة

129	الفرع الثالث: أدوات جمع البيانات وتحليلها
129	الفرع الرابع: الاعتبارات الأخلاقية في الدراسة
130	المطلب الثاني: عينة الدراسة وطرق معالجة البيانات
130	الفرع الأول: تحديد عينة الدراسة ومعايير اختيارها
132	الفرع الثاني: تقنيات جمع البيانات الميدانية
133	الفرع الثالث: طرق تحليل البيانات المستخلصة
134	الفرع الرابع: حدود الدراسة وإمكانات تعميم النتائج
136	المبحث الثاني: عرض وتحليل شركات رأس المال المخاطر محل الدراسة
136	المطلب الأول: رأس المال المخاطر في الجزائر
136	الفرع الأول: البيئة العامة لرأس المال المخاطر في الجزائر
139	الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
142	الفرع الثالث: مقارنة بين أساليب التمويل المختلفة لرأس المال المخاطر
145	الفرع الرابع: دور التمويل في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر
147	المطلب الثاني: المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM
148	الفرع الأول: التعريف بالشركة ونشأتها
151	الفرع الثاني: استراتيجيات الاستثمار والتمويل
152	الفرع الثالث: المشاريع الممولة
154	الفرع الرابع: تحليل أثر التمويل على نجاح المشاريع
160	المطلب الثالث: المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP
160	الفرع الأول: نظرة عامة على شركة FINALEP
163	الفرع الثاني: مجالات الاستثمار التي تركز عليها شركة FINALEP والتحديات المواجهة
169	الفرع الثالث: نماذج من المؤسسات الناشئة الممولة
171	الفرع الرابع: المحفظة الاستثمارية المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP
175	المبحث الثالث: عرض النتائج
175	المطلب الأول: أسباب تمويل المؤسسات الناشئة
177	المطلب الثاني: هيكلية شركات رأس المال المخاطر
178	المطلب الثالث: تقييم عملية الاستثمار برأس المال المخاطر
178	الفرع الأول: آليات اتخاذ القرار الاستثماري

179	الفرع الثاني: أدوات تقييم المشاريع الناشئة
179	الفرع الثالث: مراحل تنفيذ الاستثمارات
179	الفرع الرابع: الأداء وفعالية الاستثمار
179	المطلب الرابع: أثر التمويل على المؤسسات الناشئة بعد الاستثمار
180	الفرع الأول: مستوى النمو بعد الحصول على التمويل
180	الفرع الثاني: التغيرات المالية والتشغيلية في المؤسسات الناشئة
181	الفرع الثالث: معدلات النجاح والاستدامة بعد التمويل
181	الفرع الرابع: مقارنة بين المؤسسات الممولة وغير الممولة
182	المبحث الرابع: تحليل النتائج
182	المطلب الأول: الصعوبات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر
182	الفرع الأول: المعوقات القانونية والتشريعية
183	الفرع الثاني: تحديات التمويل والوصول إلى المستثمرين
183	الفرع الثالث: المعوقات الإدارية والبنية التحتية
184	الفرع الرابع: البيئة الاقتصادية ومدى استقرارها
184	المطلب الثاني: تحديات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر
184	الفرع الأول: التحديات المرتبطة بالمخاطر المالية
185	الفرع الثاني: صعوبات تقييم المشاريع الناشئة
185	الفرع الثالث: مشاكل السيولة والخروج من الاستثمار
186	الفرع الرابع: تحديات تكوين شراكات مستدامة مع المؤسسات الناشئة
187	خلاصة الفصل
189	خاتمة
192	قائمة المراجع
208	الملاحق

	قائمة الجداول
35	جدول 1 : مقارنة بين السلوك التنافسي و الريادي للمسير
59	جدول 2 : الترتيب العالمي للدول حسب عدد المؤسسات الناشئة
60	جدول 3 : ترتيب الدول عربيا من حيث المؤسسات الناشئة
61	جدول 4 : ترتيب الدول إفريقيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة
92	جدول 5 : المقارنة بين رأس مال المخاطر والبنك
144	جدول 6 : يوضح مقارنة بين الأساليب المختلفة
156	جدول 7 : يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع
157	جدول 8 : يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)
171	جدول 9 : توزيع المشاريع حسب القطاع
172	جدول 10 : مراحل التمويل وعدد المشاريع
174	جدول 11 : قائمة المشاريع وعدد الوظائف المنشأة

	قائمة الأشكال
هـ	الشكل رقم 1 : يوضح نموذج الدراسة
23	الشكل رقم 2 : يوضح المراحل الرئيسية لدورة حياة المؤسسة الناشئة
39	الشكل رقم 3 : يوضح خصائص النظام البيئي للمؤسسات الناشئة
46	الشكل رقم 4 : أنواع الابتكار في المؤسسات الناشئة
46	الشكل رقم 5 : التحديات التي تواجه الابتكار
47	الشكل رقم 6 : يوضح خصائص المؤسسات الناشئة الرشيدة
48	الشكل رقم 7 : يوضح التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة الرشيدة
82	الشكل رقم 8 : مخاطر التمويل
85	الشكل رقم 9 : إطار عقد تحويل الفاتورة
89	الشكل رقم 10 : مبدأ عمل رأس المال المخاطر
91	الشكل رقم 11 : الوساطة المالية لرأس المال المخاطر
97	الشكل رقم 12 : مبدأ شركات رأس المال المخاطر
150	الشكل رقم 13 : يوضح الهيكل التنظيمي المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM
156	الشكل رقم 14 : يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع
157	الشكل رقم 15 : منحني بياني يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع
158	الشكل رقم 16 : يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)
159	الشكل رقم 17 : منحني بياني يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)
172	الشكل رقم 18 : يوضح توزيع المشاريع حسب القطاع
173	الشكل رقم 19 : يوضح مراحل التمويل وعدد المشاريع
174	الشكل رقم 20 : يوضح قائمة المشاريع وعدد الوظائف المنشأة

مقدمة عامة

يشهد العالم المعاصر تحولات عميقة أفرزتها الطفرة المعلوماتية والتكنولوجية، وما رافقها من توسع غير مسبوق في اقتصاد المعرفة، الأمر الذي فسح المجال لظهور جيل جديد من الوحدات الاقتصادية القائمة على الابتكار، والتي باتت تحتل صدارة الاهتمام في الأدبيات الاقتصادية والممارسات الميدانية نظراً لدورها المحوري في إعادة تشكيل أنماط الإنتاج والقيمة المضافة. وقد أضحت هذه الوحدات، المعروفة بالمؤسسات الناشئة، تجسداً عملياً لمنظومة يقوم أساسها على الإبداع وتحويل الأفكار التكنولوجية إلى منتجات وخدمات عالية الجدوى. غير أنّ هذا المسار الطموح يصطدم بجملة من التحديات البنيوية، لعل أبرزها هشاشة البنية التمويلية في مراحل الانطلاق، حيث تغيب الضمانات وتزايد درجة عدم اليقين، ما يجعل المؤسسات الناشئة في موقع لا يسمح لها بالولوج إلى قنوات التمويل التقليدية التي تستند إلى معايير صرامة الجدارة الائتمانية.

وقد أدى هذا الواقع إلى بروز ثغرة تمويلية حادة تُقوّض قدرة هذه المؤسسات على الاستمرار والتوسع، إذ تعاني المؤسسات الناشئة من محدودية الموارد الذاتية، وتواجه صعوبات كبيرة في الحصول على تمويل مصرفي أو الولوج إلى السوق المالية، كما تتطلب طبيعة مشاريعها ذات المخاطر العالية مصادر تمويل مرنة ومبتكرة. وفي هذا السياق، ظهر نموذج استثماري نوعي، يختلف جذرياً عن الأنماط التقليدية، يتمثل في التمويل برأس المال المخاطر، الذي أثبت فعاليته كأداة قادرة على مواكبة حاجات المؤسسات الناشئة وتمكينها من بناء هويتها التنافسية وصياغة مستقبلها.

ولا يقتصر هذا التمويل على تقديم الموارد المالية فحسب، بل يتعداه ليشمل حزمة واسعة من خدمات المرافقة الإستراتيجية، والدعم التقني، والحوكمة الإدارية، نظراً لكون المستثمرين في هذا النمط من رأس المال يمتلكون خبرات تراكمية وشبكات واسعة من العلاقات، تساعد في فتح الأسواق وبناء الشراكات وتحقيق الانتشار التجاري السريع. كما يتميز رأس المال المخاطر بقدرته على تحمّل مستويات عالية من المخاطر، باعتبار أنّ المشاريع في مراحلها الأولى تكون محاطة بدرجات كبيرة من عدم اليقين، لكن المقاربة الاستثمارية المعتمدة لدى هذه الصناديق تقوم على مبدأ تعظيم العوائد في الأجل الطويل عبر انتقاء مشاريع ذات إمكانات نمو كبيرة.

وتتمثل إحدى المزايا الإستراتيجية لهذا التمويل في إسهامه المباشر في تعزيز الابتكار والسبق التكنولوجي، إذ يتيح للمؤسسات الناشئة موارد تمكّنها من تطوير عمليات البحث والتطوير، وتحسين منتجاتها وخدماتها، وتجريب نماذج أعمال جديدة، ما يرفع قدرتها التنافسية في بيئة تتسارع فيها وتيرة التغير. كما يُسهم هذا التمويل في تسريع دورة حياة المشروع، ويُحَفِّز انتقاله من مرحلة الفكرة إلى التوسع في آجال زمنية قصيرة، الأمر الذي يمكن المؤسسات الناشئة من اقتناص الفرص السوقية قبل منافسيها.

كما يضطلع رأس المال المخاطر بدور أساسي في بناء منظومة ريادية متكاملة، حيث يؤدي نجاح مجموعة من المشاريع الممولة عبره إلى تحفيز المزيد من رواد الأعمال على خوض غمار إنشاء المؤسسات، مما يخلق حلقة تراكمية تُعمّق ثقافة الابتكار في الاقتصاد وتدفع نحو نموذج اقتصادي يعتمد على المعرفة والتكنولوجيا.

وتندرج الجزائر ضمن هذه الدينامية العالمية، إذ تبذل جهوداً متصاعدة لتمكين الابتكار ودعم المؤسسات الناشئة، غير أنّ منظومة رأس المال المخاطر محلياً ما تزال تواجه عوائق جوهرية تشمل ضعف الوعي بثقافة الاستثمار عالي المخاطر، ونقص الكفاءات المتخصصة، وتحديات مرتبطة بالإطار التشريعي والتنظيمي. ورغم ذلك، تبرز مؤشرات إيجابية خلال السنوات الأخيرة، تتمثل في إطلاق مبادرات حكومية وصناديق استثمارية جديدة، إضافة إلى توسع البرامج الجامعية المعنية بريادة الأعمال وبناء القدرات الابتكارية.

وتُظهر التجارب الميدانية في الجزائر أنّ التمويل برأس المال المخاطر يُعد أداة قادرة على إحداث فارق نوعي في حياة المؤسسات الناشئة، خاصة عندما تتأسس علاقة شراكة حقيقية بين المستثمرين ورواد الأعمال، مما يتيح للمؤسسات الاستفادة من منظومة متكاملة تشمل التمويل، الإرشاد، التوجيه، واكتساب الحصص السوقية. كما يسهم هذا التمويل في خلق شبكات قوية تربط الفاعلين في مجال الابتكار، الأمر الذي يعزز فرص النمو الجماعي ويزيد من قدرة الاقتصاد الوطني على التحول نحو نموذج إنتاجي مبتكر ومستدام.

• إشكالية الدراسة

تُعدّ المؤسسات الناشئة إحدى الركائز الأساسية للاقتصاديات الحديثة، نظراً لدورها الحيوي في خلق القيمة المضافة وتحريك النمو عبر الابتكار. غير أنّ هذا الدور يظل رهيناً بمدى قدرتها على الحصول على تمويل يتلائم مع طبيعة المخاطر العالية التي تتسم بها. ومع التوجه الوطني نحو اقتصاد مرتكز على التكنولوجيا والمعرفة، بات تفعيل آليات التمويل برأس المال المخاطر ضرورة ملحة لتجاوز العوائق التمويلية التي تواجه هذه المؤسسات في مراحلها الأولى، وتمكينها من بناء نماذج أعمال قابلة للنمو والاستدامة.

وبناءً على ذلك، يمكننا طرح التساؤل الآتي:

ما دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟

وتتفرع عن هذا السؤال مجموعة من التساؤلات الفرعية:

- ما طبيعة دور رأسمال الإنشاء في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- كيف يساهم رأسمال التنمية في تعزيز نمو هذه المؤسسات؟
- ما حدود تدخل رأسمال تحويل الملكية في مسار تطور المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- وما مدى فعالية رأسمال التصحيح في إعادة تهيئة المؤسسات الناشئة المتعثرة وتمكينها من الاستمرارية؟

• فرضيات الدراسة

استناداً إلى الإشكالية المطروحة، وبغية تحليل الأثر الفعلي للتمويل برأس المال المخاطر على مسار المؤسسات الناشئة في الجزائر، تُصاغ الفرضيات الآتية:

✓ **الفرضية الرئيسية:** التمويل برأس المال المخاطر يُعدّ عاملاً حاسماً في تمكين المؤسسات الناشئة في الجزائر من تجاوز القيود التمويلية التقليدية، عبر توفير موارد مالية مرنة مصحوبة بمرافقة إستراتيجية متخصصة، بما يعزز قابليتها للنمو والاستمرارية في بيئة اقتصادية موسومة بعدم الاستقرار.

- **الفرضية الفرعية الأولى:** يُرجّح أن يسهم رأسمال الإنشاء في تقوية الهيكلة الأولية للمؤسسات الناشئة، من خلال تحسين قدرتها في الحصول على التمويل الضروري في المراحل الأولى، خاصة في ظل محدودية التمويل المصرفي وارتفاع متطلبات الضمان.

- **الفرضية الفرعية الثانية:** يُتوقع أن يمثل رأسمال التنمية إحدى أكثر الآليات التمويلية فعالية للمؤسسات الناشئة في الجزائر، بالنظر إلى طبيعته الموجهة والمرنة، وما يوفره من دعم يعزز تنافسية هذه الوحدات واستدامتها ضمن سياق اقتصادي سريع التحوّل.

- **الفرضية الفرعية الثالثة:** يفترض أن رأسمال تحويل الملكية يشكل خياراً تمويلياً قادراً على تعزيز قدرة المؤسسات الناشئة على تجاوز الاختلالات الهيكلية والمالية، من خلال التمويل الموجه والمرافقة المتخصصة التي تهيئها لتحقيق نمو اقتصادي مستدام.

- **الفرضية الفرعية الرابعة:** يُتوقع أن يلعب رأسمال التصحيح دوراً محورياً في إعادة هيكلة المؤسسات الناشئة المتعثرة في الجزائر، عبر توفير موارد مالية وخبرات تقنية تساعد على تصويب المسار التشغيلي والمالي، مما يعزز قدرتها على البقاء والتوسع.

• أهمية الدراسة

يكتسب موضوع هذه الدراسة وجاهة علمية وعملية كبيرة بالنظر إلى ارتباطه بتحويلات البنية الاقتصادية في الجزائر، ولا سيما سعي الدولة إلى تبني نموذج تنموي يقوم على الابتكار والتكنولوجيا باعتبارهما ركيزتين أساسيتين لأي اقتصاد قادر على الاندماج في المنظومة العالمية. وفي هذا الإطار، يبرز التمويل برأس المال المخاطر كأحد أهم الأدوات المالية القادرة على تحفيز ريادة الأعمال وتسريع نمو المؤسسات الناشئة. وعليه، تتجلى أهمية هذه الدراسة في النقاط الآتية:

1. تحليل الدور المحوري للتمويل برأس المال المخاطر في دعم المؤسسات الناشئة داخل السياق الجزائري.

2. إبراز إسهام هذا النوع من التمويل في تعزيز الابتكار ونشر المعرفة داخل الاقتصاد.
3. تسليط الضوء على الاختلالات التمويلية البنوية التي تواجهها المؤسسات الناشئة في السوق الوطنية.
4. تقديم قراءة معمقة للتجارب العملية للمؤسسات الناشئة وتوضيحها داخل المنظومة التنافسية الجزائرية.
5. إبراز الأثر المحتمل لرأس المال المخاطر على التنمية الاقتصادية وتنويع مصادر النمو.
6. استكشاف الأساليب والآليات التي تستعملها صناديق الاستثمار لجذب ممولين محليين ودوليين.
7. المساهمة في رفع وعي رواد الأعمال حول البدائل التمويلية غير التقليدية وفرص الاستفادة منها.
8. كشف الفجوات والقيود التي تعيق تطور منظومة رأس المال المخاطر في الجزائر.
9. تحليل انعكاسات الإطار التشريعي والسياسات العمومية على مسار تطور التمويل برأس المال المخاطر.

● أهداف الدراسة

تهدف هذه الدراسة إلى استجلاء آليات اشتغال التمويل برأس المال المخاطر ودوره في تمويل المؤسسات الناشئة، مع إسقاط ذلك على البيئة الاقتصادية والمالية الجزائرية. ويتحقق هذا الهدف الكلي عبر تحقيق المقاصد التفصيلية الآتية:

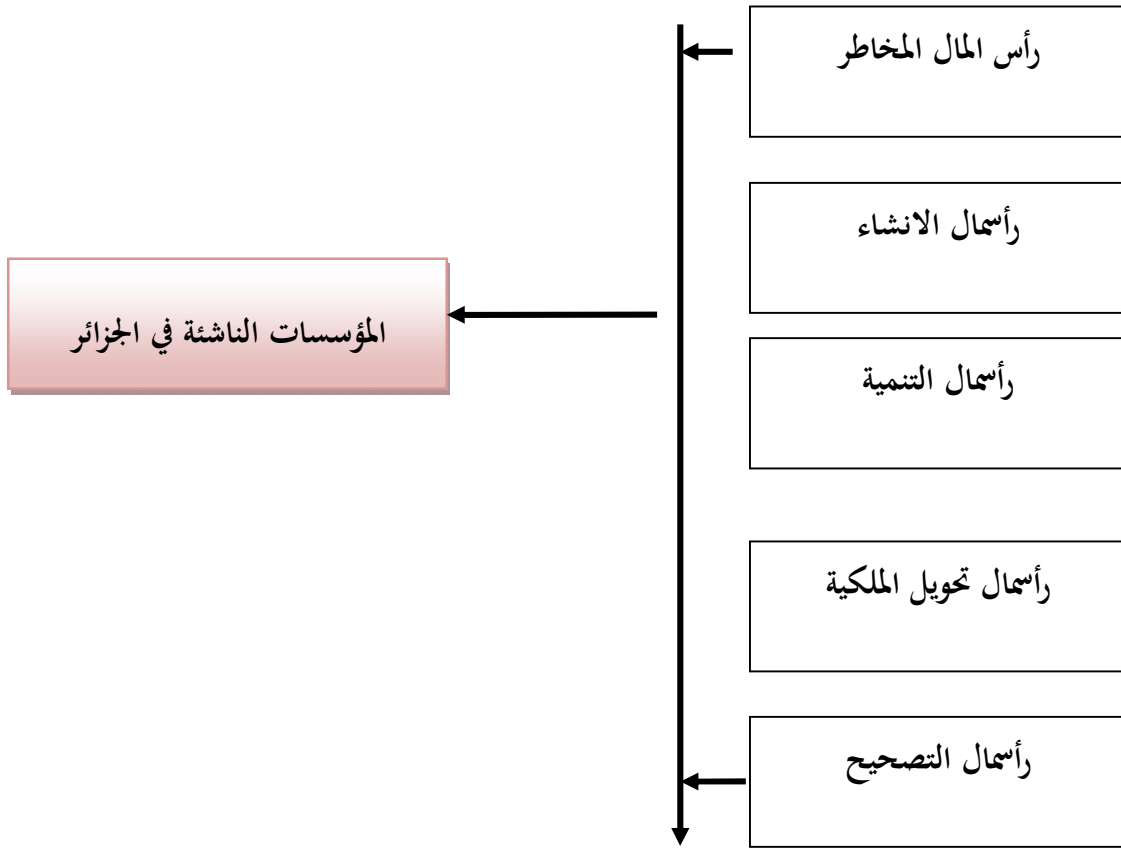
1. إبراز ضرورة تبني التمويل برأس المال المخاطر كأداة إستراتيجية للنهوض بالقطاع التكنولوجي وتقليص التبعية التقنية.
2. تشخيص واقع تطبيق التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر وتقييم مستوى نضج الإطار القانوني والتنظيمي المؤطر له.
3. الاقتراب من المتعاملين في سوق الاستثمار عالي المخاطر لتحديد الإشكالات الإجرائية والفجوات التشريعية التي تحد من تطوره.
4. تحليل محددات الطلب على هذا التمويل من طرف المؤسسات الناشئة، ودراسة وعي رواد الأعمال بأدواره ومزاياه.
5. تحديد طبيعة العلاقة بين التمويل برأس المال المخاطر وأداء المؤسسات الريادية من حيث النمو، الاستمرارية، والقدرة على التوسع.
6. تقييم مدى قدرة رأس المال المخاطر على ردم الهوة التمويلية التي تواجه المؤسسات في مراحل التأسيس والنمو المبكر.
7. صياغة توصيات عملية من شأنها دعم البيئة الاستثمارية وتعزيز جاذبية السوق الجزائرية أمام المستثمرين.

8. تقديم إطار تحليلي متكامل يوضح مكانة التمويل برأس المال المخاطر كبديل استراتيجي للتمويل التقليدي في ظل التحديات الاقتصادية الراهنة.

• نموذج الدراسة:

استناداً إلى تساؤلات الدراسة، ولغرض تفسير العلاقات التي تربط بين المتغيرات الأساسية محل الدراسة، تم اعتماد نموذج تحليلي يقوم على تحديد التمويل برأس المال المخاطر بوصفه المتغير المستقل، في حين تمثل المؤسسات الناشئة المتغير التابع. وقد استُوحى هذا النموذج من الإطار النظري الذي قدمه الدكتور بريش السعيد (2007) لشرح طبيعة تأثير آليات رأس المال المخاطر على المؤسسات الناشئة.

الشكل رقم (1): النموذج المفاهيمي للدراسة



• المفاهيم الإجرائية للدراسة

- رأس المال المخاطر (Venture Capital)

يمثل شكلاً متطوراً من آليات التمويل يعتمد على تدخل مؤسسات مالية متخصصة تقوم بضخ موارد مالية في مشاريع ريادية ذات مستويات عالية من المخاطرة، مقابل دور فعال في المتابعة، التوجيه، والمشاركة في اتخاذ القرار. ويُعد هذا النمط خياراً استراتيجياً للمؤسسات الناشئة التي تواجه فجوات تمويلية في مراحل الانطلاق والتوسع الأولى.

- المؤسسات الناشئة (Startups)

هي كيانات اقتصادية حديثة التأسيس تقوم على فكرة مبتكرة أو حل تكنولوجي جديد، تعمل ضمن بيئة تشهد درجة عالية من عدم اليقين. وتتميز بمرونة في نموذج الأعمال، واعتماد جوهري على التكنولوجيا، وقدرة سريعة على التكيف، مع اعتماد كبير على مصادر تمويل غير تقليدية نظراً لارتفاع مستوى المخاطرة.

- النظام البيئي للمؤسسات الناشئة (Startups Ecosystem)

يمثل منظومة مترابطة تشمل رواد الأعمال، المستثمرين، الحاضنات، الجامعات، مراكز البحث، الهيئات الحكومية، والأطر التشريعية والتنظيمية التي تشكل بيئة ريادة الأعمال. وتقوم هذه المنظومة بتوفير الموارد والظروف الملائمة لنمو المؤسسات الناشئة واستمراريتها.

- نموذج الأعمال (Business Model)

هو مخطط استراتيجي يوضح كيفية خلق المؤسسة للقيمة وإيصالها واستثمارها، من خلال تحديد شرائح العملاء، والموارد الأساسية، وقنوات التوزيع، وأنشطة المؤسسة الأساسية، وآليات تحقيق الإيرادات وتغطية التكاليف.

• منهج و أدوات الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يتيح تقديم وصف دقيق لظاهرة تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر، ومن ثم تحليلها لفهم أثرها على بيئة الأعمال. حيث تجمع بين التحليل الكمي والنوعي قصد الحصول على صورة شاملة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على نمو المؤسسات الناشئة. ويتم استخدام دراسة الحالة كأداة رئيسية، حيث سيتم تحليل تجارب شركات لرأس المال المخاطر في الجزائر إلى جانب دراسة تجارب عدد من المؤسسات الناشئة التي تلقت دعماً منها. وسيتم تطبيق التحليل المقارن بين المؤسسات الناشئة الممولة وغير الممولة لفهم الفروقات الجوهرية، كما يساهم هذا النهج في إبراز نقاط القوة والضعف في النظام التمويلي برأس المال المخاطر، واقتراح حلول عملية لتحسين بيئة الاستثمار في الجزائر. أما بالنسبة لتحليل البيانات الوصفية المستخلصة من دراسة الحالة، فقد تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لفحص الوثائق والتقارير المالية المتعلقة بشركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة المدعومة. تم تصنيف هذه الوثائق وتحليلها بهدف معرفة استراتيجيات التمويل المتبعة من قبل الشركات الممولة، والتعرف على جوانب القوة و الضعف في السياسات التمويلية التي تعتمدها هذه الشركات وساعد هذا التحليل على تقديم صورة واضحة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على استدامة المشاريع على المدى الطويل، وكيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل الشركات.

• حدود الدراسة

- الحدود المكانية

يشمل الإطار النظري دراسة عامة لمفاهيم المؤسسات الناشئة والتمويل برأس المال المخاطر، بينما يتناول الجانب التطبيقي تجارب عدد من المؤسسات الناشئة في الجزائر التي تلقت استثمارات من شركات متخصصة، إضافة إلى شركتين بارزتين في مجال رأس المال المخاطر هما Asicom و Finalep.

- الحدود البشرية

تعتمد الدراسة على عينتين أساسيتين:

- مسؤولو شركات رأس المال المخاطر.
- أصحاب المؤسسات الناشئة المستفيدة من هذه الآلية التمويلية.

- الحدود الزمانية

تمتد الفترة الزمنية للدراسة من أكتوبر 2022 إلى ماي 2025، وشملت جمع البيانات، إجراء المقابلات، وتحليل المعطيات النظرية والميدانية.

• أسباب اختيار موضوع الدراسة

أولاً: أسباب شخصية

- الاهتمام بمجال ريادة الأعمال.
- الرغبة في فهم آليات التمويل المبتكر في الجزائر بعمق أكبر.
- السعي للإسهام في تحسين البيئة الاستثمارية الوطنية.
- القناعة بأن التمويل برأس المال المخاطر يمثل الحل الأمثل لمعالجة فجوات التمويل التقليدية.
- الرغبة في دراسة قصص نجاح المؤسسات الريادية التي استفادت من هذه الآلية التمويلية.

ثانياً: أسباب موضوعية

- ندرة الدراسات المتخصصة حول التمويل برأس المال المخاطر في السياق الجزائري.
- التحولات الاقتصادية الجديدة التي تدفع نحو اقتصاد متنوع قائم على المعرفة.
- الحاجة الملحة لتطوير منظومة استثمارية محفزة للابتكار.
- ازدياد دور المؤسسات الناشئة كمحرك للنمو وخلق الوظائف.
- التجارب الدولية التي أثبتت فعالية التمويل برأس المال المخاطر في دعم الابتكار والمشاريع التكنولوجية.

- اتساع الفجوة بين احتياجات المؤسسات الناشئة ومعايير التمويل التقليدي.

• صعوبات الدراسة

واجهت الدراسة عدداً من التحديات، من أهمها:

- نقص البيانات الإحصائية الدقيقة المتعلقة بالقطاع.
- محدودية عدد الشركات المتخصصة في التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر.
- صعوبة الوصول إلى المؤسسات الناشئة المعنية بالدراسة.
- ضعف الوعي لدى بعض الفاعلين بثقافة الاستثمار عالي المخاطر.
- تعقد الإجراءات القانونية والتنظيمية المرتبطة بهذا النمط التمويلي.
- تحفظ بعض المستثمرين في تقديم المعلومات.
- قلة المصادر الأكاديمية المحلية المتخصصة.
- تفاوت مستويات النضج الريادي حسب المناطق الجغرافية.

• هيكل الدراسة

تم بناء هيكل هذه الدراسة وفق تصور منهجي يراعي الترابط المنطقي بين المكونات النظرية والجانب التطبيقي، بما يسمح بتناول الظاهرة المدروسة من مختلف أبعادها المفاهيمية والتحليلية والتطبيقية. ولتحقيق هذا الغرض، ارتئيت تقسيم العمل إلى ثلاثة فصول رئيسية، حُصِّص الفصلان لتقديم الإطار الفكري والمعرفي للموضوع، في حين جرى تخصيص الفصل الثالث للتحليل الميداني الذي يكشف كيفية اشتغال آليات التمويل برأس المال المخاطر داخل البيئة الجزائرية.

يستهل الفصل الأول بتأسيس البنية المعرفية المرتبطة بالمؤسسات الناشئة، حيث تمت معالجتها في ثلاثة مستويات متكاملة. في المستوى الأول، يجري تفكيك المفاهيم النظرية الأساسية المرتبطة بهذه المؤسسات، من خلال الوقوف على تعريفها، وخصائصها، والعوامل المساعدة على ظهورها، إلى جانب استعراض المسار التطوري الذي يميزها، والآفاق المستقبلية التي تنتظرها في ظل الاقتصاد الجديد. أما المستوى الثاني فيركز على تحليل النظام البيئي الذي تتحرك داخله المؤسسات الناشئة، مستعرضاً مكوناته وأدوار كل طرف من أطرافه، إضافة إلى دراسة نموذج الأعمال باعتباره آلية توضح كيفية خلق القيمة وتحقيق الاستدامة. ويتناول هذا المستوى أيضاً مفاهيم الابتكار والممارسات الرشيقة التي أصبحت جزءاً لا يتجزأ من بنية المؤسسات الحديثة. أما المستوى الثالث فيخصص لتحليل وضعية المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال التطرق إلى الإطار القانوني الذي يؤطرها، وآليات تمويلها، ودور الحاضنات التكنولوجية في دعمها، مع تقييم موقعها في السياقين الإقليمي والدولي.

وينتقل الفصل الثاني إلى مناقشة الجوانب النظرية المرتبطة بالتمويل برأس المال المخاطر، حيث تمت معالجته أيضاً من خلال ثلاثة مستويات. ففي المستوى الأول يتم تناول المبادئ الأساسية للتمويل بشكل عام، من خلال التعريف بمصادره ومخاطره والتقنيات التمويلية الجديدة التي ظهرت استجابة للتحويلات الاقتصادية الحديثة. أما المستوى الثاني فيركز على رأس المال المخاطر باعتباره أحد أبرز الآليات التمويلية البديلة، حيث تتم دراسة مفهومه، وأدوار الشركات المتخصصة في ممارسته، ومراحل تدخلها في المشروع، وآليات الخروج من الاستثمار، إضافة إلى تقديم قراءة نقدية للتجربة الجزائرية في هذا المجال. ويُستكمل هذا الفصل بتحليل الأطراف الفاعلة في العملية التمويلية، بما في ذلك المستثمرون ورواد الأعمال والهيئات الوسيطة، نظراً لأهمية فهم العلاقات المتشابكة التي تربط بينهم. أما المستوى الثالث، فيتجه إلى دراسة السياق الوطني للتمويل برأس المال المخاطر، مع التوقف عند التحديات المؤسسية والاقتصادية التي تعيق تطوره في الجزائر.

أما الفصل الثالث، وهو المحور التطبيقي للدراسة، فقد حُصِّص لاستقصاء الدور الفعلي الذي يلعبه التمويل برأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مستنداً إلى بيانات واقعية تم جمعها عبر منهجية نوعية. يبدأ هذا الفصل بعرض الإطار العام للدراسة الميدانية، بما في ذلك الإستراتيجية البحثية المعتمدة، والاعتبارات الأخلاقية المرتبطة بجمع البيانات، وطبيعة العينة التي تم التعامل معها، إلى جانب تقنيات التحليل التي استخدمت لمعالجة المعطيات. ثم ينتقل إلى تقديم تحليل معمق لنشاط شركتين تُعدّان من أبرز الفاعلين في مجال رأس المال المخاطر في الجزائر، وهما الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار Asicom، والمالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة Finalep، كما يستعرض دور الشركات الأخرى الناشطة في هذا القطاع. ويتم في هذا الإطار تحليل دوافع توجه المؤسسات الناشئة نحو هذا النمط من التمويل، ومقاربة الهيكلة التنظيمية والمالية للشركات المستثمرة، وتقييم المردود الفعلي لهذا التمويل على المؤسسات بعد عملية الاستثمار. ويُختتم الفصل بمناقشة التحديات التي لا تزال تعترض طريق المؤسسات الناشئة في الجزائر، واستشراف آفاق تطورها في ظل التحويلات المتسارعة التي يعرفها الاقتصاد الوطني.

من خلال هذا البناء المنهجي، تسعى الدراسة إلى تقديم معالجة شاملة ومتوازنة للظاهرة محل الدراسة، عبر الجمع بين التحليل النظري المتعمق والقراءة الميدانية المستندة إلى بيانات واقعية، بما يسمح باستخلاص نتائج ذات قيمة علمية ومنهجية يمكن أن تساهم في تطوير فهم التمويل برأس المال المخاطر داخل البيئة الجزائرية.

• الدراسات السابقة

أولاً: عرض الدراسات السابقة

تبرز الدراسات السابقة باعتبارها إحدى الركائز الأساسية التي يُبنى عليها أي بحث علمي رصين، إذ تشكل الجسر المعرفي الذي يربط بين ما راكمته البحوث السابقة وما تطمح إليه الدراسة الحالية من إضافة نوعية. فالدراسات المتناولة للتمويل الاستثماري عالي الجرأة وللمؤسسات الريادية الناشئة، رغم محدوديتها في السياق الجزائري، تتيح إطاراً مرجعياً يساهم في توسيع آفاق الفهم ويوجه مسار التحليل ويكشف النقاط التي تم دراستها والفراغات المعرفية التي تستدعي مزيداً من البحث.

وقد تناولت البحوث الحديثة موضوع رأس المال المخاطر من زوايا متعددة، شملت تحليل نماذج صناديق الاستثمار الوطنية، واستكشاف دور الشركات الممولة، ودراسة سلوك المؤسسات الناشئة، إلى جانب ملامسة الإطار القانوني والتنظيمي الذي يؤثر نشاط الاستثمار عالي الجرأة في الجزائر. وتُظهر دراسة *Gouigah & Boudjelal (2024)* إطلاق صندوق وطني مخصص لتمويل المؤسسات الناشئة أرسى أول بنية مؤسساتية تستهدف رأس المال المخاطر بصورة مباشرة، كما كشفت عن الدور التمكيني لهذا الصندوق في دعم الابتكار. أما بحث تحريشي وصادق (2023) فقد ركّز على سلوك الشركات المستثمرة والمحددات التي تؤثر في قرار ضخ التمويل، مؤكدة أنّ البيئة التنظيمية تُعد أحد أهم عناصر الجذب أو النفور بالنسبة للمستثمرين. وفي السياق ذاته، بيّن عمل روابح ومداني (2022) أنّ الاستثمار برأس المال المخاطر أصبح أحد الخيارات القليلة المتاحة أمام المؤسسات الناشئة في ظل اختناقات التمويل التقليدي، مع الإشارة إلى التحديات المرتبطة بغياب نصوص واضحة وصعوبات جذب المستثمرين.

وتعزز هذه النتائج ما توصّلت إليه دراسة حمزة وعراب (2021) التي أكدت وجود علاقة إيجابية بين الاستثمار المخاطر ونمو المؤسسات الناشئة، مع إبراز ضرورة تحسين المناخ الاستثماري الوطني. كما تطرقت دراسة عابد وبريش (2018) إلى تحليل البنية القانونية والتنظيمية التي تؤثر ممارسة رأس المال المغامر، مستعرضة تجارب دولية تُعد مؤشراً على قدرة هذه الآلية على دعم الابتكار إذا توفرت شروط النضج المؤسسي. أما دراسة أحلام بوقفة (2018) فقد تناولت البعد النظري والتطبيقي للنشاط، مستعرضة النماذج الدولية المختلفة ومركزة على محدودية تطبيقاتها محلياً. وفي الإطار الدولي، خللت *Vu To Huy (2018)* محددات أداء الصناديق في فرنسا، مبرزة أهمية حجم الصندوق، والتخصص القطاعي، وخبرة الهيئات المديرة. كما أشار بوقفة وبلوج (2017) إلى وجود فجوات تنظيمية تمنع هذا النوع من التمويل من أداء دوره الكامل في الجزائر. وفي بحث أقدم نسبياً، قدّم ياحياوي (2011) قراءة نقدية لمهنة رأس المال المخاطر في الجزائر مبرراً تعثره بعوامل مؤسسية واقتصادية، في حين درست مُحمّد سبتي (2009) الفروق الجوهرية بين آليات التمويل المصرفي والتمويل برأس المال

المخاطر من خلال تحليل حالة FINALEP. وأخيراً، خلّص عبد الله بلعيد (2008) إلى أنّ التمويل المخاطر يتجاوز التمويل التقليدي من حيث قيمته التسييرية والابتكارية وقدرته على تحمل المخاطر.

ثانياً: التعليق على الدراسات السابقة

يكشف التحليل المقارن للدراسات السابقة، الممتدة زمنياً بين عامي 2007 و2024، عن مجموعة من الاتجاهات المشتركة التي تساعد على فهم موقع الدراسة الحالية ضمن المسار البحثي العام. فأغلب الدراسات اتفقت على الطابع الحيوي لرأس المال المخاطر باعتباره إحدى أهم الأدوات القادرة على سد الفجوة التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة في مراحل الانطلاق والتوسع، كما أشارت بصورة متكررة إلى افتقار البيئة الاستثمارية الجزائرية إلى إطار تنظيمي ناضج يستوعب خصوصية هذا النمط من التمويل.

ومع ذلك، يبرز اختلاف واضح بين الدراسات على مستوى التركيز والتحليل، فبعضها ركز على الجانب المؤسسي للصناديق الاستثمارية، فيما تناول البعض الآخر سلوك رواد الأعمال أو الإشكالات التنظيمية، بينما ركزت دراسات أخرى على المقارنة بين نماذج دولية أو تحليل حالات تطبيقية داخل الجزائر. هذا التنوع في المنطلقات البحثية أتاح رؤية شمولية تمكّن من تحديد مواطن القوة والقصور في الممارسة الوطنية لرأس المال المخاطر. وتتميز الدراسة الحالية بكونها تجمع بين بعدين: الأول نظري يستند إلى تحليل البنية المعرفية للمفهومين الرئيسيين، والثاني ميداني يعتمد مقارنة نوعية تفسر كيفية اشتغال الآلية داخل السوق الوطنية عبر آراء الفاعلين أنفسهم. وبذلك، فإن هذه الدراسة لا تكتفي بإعادة صياغة ما جاء في الأعمال السابقة، بل تسعى إلى تقديم إضافة منهجية من خلال دمج النموذج الوضعي والتفسيري في تحليل العلاقات بين المتغيرات، وهو ما لم تنطرق إليه أغلب الدراسات بشكل صريح.

كما مكّن الاطلاع النقدي على هذه الدراسات من تحديد الفراغ العلمي الذي تستهدفه الدراسة، ويتمثل في تحليل دور رأس المال المخاطر ليس فقط كأداة مالية، بل كآلية بنوية تسهم في إعادة تشكيل المشهد الريادي في الجزائر عبر المرافقة، نقل الخبرة، وتسهيل النفاذ إلى الشبكات المهنية، وهو بُعد ظلّ مغيباً نسبياً في الأدبيات الوطنية السابقة. ومن ثمّ فإن تلاقي نقاط الاتفاق والاختلاف بين هذه الدراسات يمنح قاعدة معرفية واسعة، ساعدت على بناء إطار نظري متكامل يفسر الظاهرة محل الدراسة، ويسهم في صياغة رؤية بحثية متماسكة تركز على فهم عميق للسياق الوطني، وتقديم قراءة تفسيرية قادرة على كشف مكامن الخلل ومجالات التطوير الممكنة.

• ثالثاً: الفجوات المعرفية

على الرغم من تعدد الدراسات التي تناولت موضوع رأس المال المخاطر ودوره في دعم المؤسسات الناشئة، إلا أنّ التحليل النقدي لهذه الأدبيات يكشف عن وجود فجوات معرفية واضحة ما تزال بحاجة إلى معالجة علمية معمّقة. أول هذه الفجوات يتعلق بغياب نماذج تحليلية تفسّر بصورة دقيقة كيفية انتقال أثر التمويل برأس المال المخاطر من مجرد ضخ موارد مالية إلى إحداث تحول هيكلي في المؤسسات الناشئة، سواء من حيث بنية الحوكمة أو قدرتها على اكتساب مزايا تنافسية مستدامة. كما تظهر فجوة أخرى في ضعف الدراسات الميدانية التي تستند إلى بيانات نوعية صادرة من الفاعلين الحقيقيين في السوق الجزائرية، إذ ركزت معظم البحوث على التحليل المكتبي أو الوصفي ولم تتعمق في دراسة تجارب المستثمرين ورواد الأعمال مباشرة.

وتبرز كذلك فجوة مهمة تتمثل في قصور الأدبيات المحلية في تحليل المنطق الاستراتيجي الذي يحكم قرارات المستثمرين المخاطرين في بيئة تتسم بضعف الشفافية وارتفاع درجة عدم اليقين، إذ لم تتناول الدراسات السابقة بدقة كيف يتعامل هؤلاء المستثمرون مع المخاطر، ولا المعايير الفعلية التي يعتمدون عليها في انتقاء المشاريع القابلة للتمويل.

بالإضافة إلى ذلك، تُظهر مراجعة الأدبيات نقصاً في الدراسات التي تبحث في العلاقة الديناميكية بين مراحل النمو المختلفة للمؤسسات الناشئة وأنواع رأس المال المخاطر المناسبة لكل مرحلة، رغم أن هذا الجانب يُعد جوهرياً لتقييم ملائمة هذه الآلية التمويلية للواقع الجزائري.

ولا يمكن إغفال فجوة أخرى تتعلق بعدم توفر إطار تحليلي يدمج بين البعدين القانوني والتنظيمي من جهة، والبعد السلوكي لكل من المستثمرين ورواد الأعمال من جهة أخرى حيث إذ بقيت الأدبيات متفرقة بين تخصصات منفصلة ولم تقدم معالجة شمولية تستوعب تفاعل جميع عناصر النظام البيئي الريادي. كما نلاحظ غياباً شبه تام لدراسات تتناول فعالية رأس المال المخاطر في إحداث تحول اقتصادي على مستوى القطاعات ذات الأولوية الوطنية مثل التكنولوجيا، الصناعات المعرفية، والذكاء الاصطناعي. وبذلك، فإن هذه الفجوات المعرفية تؤكد الحاجة إلى دراسة أكثر عمقاً وشمولاً، تتجاوز الطابع الوصفي، وتتجه نحو بناء فهم تفسيري متكامل لطبيعة رأس المال المخاطر في السياق الجزائري.

رابعاً : الإضافة المتوقعة للدراسة

من المتوقع أن تقدم هذه الدراسة مساهمة نوعية على عدة مستويات معرفية ومنهجية. فمن الناحية النظرية، ستعمل على إعادة بناء الإطار المفاهيمي للتمويل برأس المال المخاطر داخل السياق الجزائري، من خلال دمج المقاربة الوصفية بالتحليل التفسيري، بما يسمح باقتراح قراءة جديدة للعلاقات التي تربط بين التمويل برأس المال المخاطر وأداء المؤسسات الناشئة عبر مراحل نموها المختلفة. كما تتمثل الإضافة العلمية في صياغة نموذج تفسيري يوضح كيف يمكن لرأس المال المخاطر أن يتحول من مجرد آلية تمويل إلى رافعة إستراتيجية قادرة على إعادة تشكيل بنية النظام الريادي المحلي، عبر المرافقة، نقل المعرفة، ودعم الابتكار، وهو بُعد لم يُمنح حقه في الأدبيات السابقة.

وتسعى الدراسة أيضاً إلى سد النقص المعرفي المتعلق باستيعاب السلوك الفعلي للمستثمرين ورواد الأعمال من خلال تحليل بيانات ميدانية نوعية تستند إلى مقابلات معمّقة، وهو ما يمكن من الوصول إلى نتائج ذات صلاحية تفسيرية عالية في بيئة يغيب فيها توفر قواعد بيانات رسمية وشفافة.

وعلى المستوى العملي، يمكن لهذه الدراسة أن تقدّم أساساً علمياً لصياغة سياسات عمومية أكثر انسجاماً مع متطلبات تطوير التمويل برأس المال المخاطر، من خلال إبراز الاختلالات التنظيمية القائمة واقتراح مسارات إصلاحية مبنية على نتائج ميدانية. كما ستوفر إطاراً يمكن للفاعلين في السوق—سواء كانوا مستثمرين أو رواد أعمال أو حاضنات—الاستناد إليه لتحسين ممارساتهم في إدارة المخاطر واختيار المشاريع وتمويلها. وتتمثل مساهمة جوهرية أخرى في تقديم تحليل متكامل للعلاقة بين رأس المال المخاطر والنمو الاقتصادي الوطني، وهو جانب ما زال محدوداً في الأدبيات الجزائرية ويُعد ضرورياً لفهم أثر هذا النوع من التمويل على الحركة الاقتصادية. في مجموعها، تهدف هذه الدراسة إلى تقديم إضافة معرفية ومنهجية جديدة تسهم في تطوير البحث العلمي حول التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، وتفتح آفاقاً بحثية جديدة للباحثين مستقبلاً، وتساعد صنّاع القرار على بلورة سياسات أكثر فعالية في دعم المؤسسات الناشئة وتعزيز الابتكار.

الفصل الأول:
الإطار النظري البنيوي للمؤسسات
الناشئة

تمهيد:

يشهد الاقتصاد العالمي في العقود الأخيرة تحولات عميقة فرضتها الثورة الرقمية واتساع رقعة الابتكار التكنولوجي، وهو ما أدى إلى بروز نموذج جديد من الكيانات الاقتصادية يقوم على المرونة والقدرة على التكيف السريع مع التغيرات؛ إنها المؤسسات الناشئة التي أصبحت اليوم أحد أهم الحركات الفعلية للنمو، وفضاءً خصباً لتجسيد الأفكار الريادية وتحويلها إلى منتجات وخدمات مبتكرة. وتمتاز هذه المؤسسات بخاصية المخاطرة العالية، غير أنّها تملك في المقابل قابلية سريعة للنمو، وقدرة على اقتحام الأسواق بطرق غير تقليدية، ما جعلها محط اهتمام الحكومات، والفاعلين الاقتصاديين، والباحثين على حدّ سواء.

وتنبع أهمية دراسة هذا الصنف من المؤسسات من كونه يجمع بين مقومات الابتكار وريادة الأعمال، ويعمل ضمن بيئة تتسم بعدم اليقين، ما يحتم فهم الآليات التي تحكم نشأته وتطوره واستدامته. كما أصبحت المؤسسات الناشئة موضوعاً مركزياً في السياسات الاقتصادية الحديثة نظراً لدورها في دعم التحول الهيكلي للاقتصاديات، وتعزيز التنافسية، وتوليد القيمة المضافة والتشغيل، وهو ما يفسر الزخم البحثي الكبير الذي تحظى به في الأدبيات المعاصرة.

وفي هذا الإطار، يأتي هذا الفصل ليقدم رؤية نظرية شاملة حول المؤسسات الناشئة، بالتركيز على خصائصها الجوهرية، ومحددات نجاحها، والعوامل المحيطة بها داخل النظام البيئي الريادي. ولتسهيل الإحاطة بهذه الجوانب، تم تقسيم الفصل إلى ثلاثة مباحث مترابطة؛ الأول منها يتناول الأسس والمفاهيم النظرية المتعلقة بالمؤسسات الناشئة، بينما يركز المبحث الثاني على العلاقة بين هذه المؤسسات والنظام البيئي ونماذج الأعمال، أما المبحث الثالث فيخصص لرصد واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر وتحليل خصوصيات البيئة المحلية التي تنشط ضمنها.

المبحث الأول: الأسس النظرية للمؤسسات الناشئة

تعدّ المؤسسات الناشئة إحدى الركائز الجوهرية في الاقتصاد المعاصر، نظراً لما تضطلع به من دور بارز في إنتاج المعرفة وتسريع وتيرة الابتكار وخلق فرص العمل ضمن بيئات تتسم بالتغير السريع وتزايد حدة المنافسة. ويستند ظهور هذا النمط من المؤسسات إلى أفكار جديدة تُترجم إلى حلول مبتكرة تستهدف تلبية حاجات السوق بطرق غير تقليدية. ومن أجل الإحاطة بمفهوم المؤسسات الناشئة من زوايته النظرية، يتناول هذا المبحث مجموعة من المحاور التي تشمل التعريفات الأساسية، والخصائص المميزة، والدور الاقتصادي، ومراحل دورة الحياة والعوامل المؤثرة في تطورها، فضلاً عن التحديات التي تواجهها في بيئة الأعمال. ويسعى هذا العرض إلى تقديم إطار شامل يساعد على بناء فهم معمق لهذا النموذج الريادي المتنامي، بما يعزز الأساس النظري للبحث.

المطلب الأول: مدخل مفاهيمي للمؤسسات الناشئة

الفرع الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة

يُنظر إلى المؤسسات الناشئة باعتبارها شكلاً تنظيمياً حديثاً يقوم على الابتكار والسعي لابتكار حلول جديدة قادرة على خلق قيمة ضمن بيئة تتسم بارتفاع مستوى المخاطر. وتمثل هذه المؤسسات محور اهتمام الباحثين والمستثمرين على حد سواء، لما تتطلبه من استراتيجيات خاصة في التسيير والتمويل، ولما تتمتع به من قدرة على النمو السريع. ويقتضي ذلك الوقوف على تعريفاتها المتعددة في الأدبيات، سواء من المنظور الإجرائي أو الاصطلاحي أو من خلال التعريفات المقدمة من باحثين مختلفين.

أولاً - تعريفاً إجرائياً

يُقصد بالمؤسسة الناشئة، في السياق الإجرائي لهذه الدراسة، ذلك المشروع حديث التأسيس الذي يقوم على فكرة مبتكرة، ويعمل في محيط اقتصادي غير مستقر بهدف تحقيق توسع سريع والوصول إلى نموذج عمل قابل للاستدامة (أحمد الخطيب، 2019، صفحة 67).

ثانياً - تعريفاً اصطلاحياً

تعرف المؤسسة الناشئة اصطلاحاً بأنها كيان تجاري ينشأ لتطوير فكرة جديدة أو منتج مبتكر، ويتمتع بدرجة عالية من المرونة والقدرة على التكيف مع تغيرات السوق المتسارعة، ويعتمد في تقدّمه على استراتيجيات غير تقليدية لتحقيق النمو (شريف، 2018، صفحة 12).

- **التعريف الأول:** هي شركة يتم إنشاؤها لتطوير فكرة أو منتج جديد وطرحه في السوق، مع التركيز على الابتكار وتوظيف التكنولوجيا لتطوير ميزة تنافسية قوية، وغالباً ما تسعى إلى استقطاب مستثمرين من خلال تقديم حلول مبتكرة (برودي، 2020، صفحة 346).
- **التعريف الثاني:** هي كيان تجاري يُؤسّسه رواد أعمال بهدف تجسيد فكرة مبتكرة، ويعتمد على نماذج أعمال جديدة تستجيب لحاجات السوق، ويواجه في مساره تحديات تتعلق بالتمويل وبحدة التنافس (عبد الكريم وآخرون، د.ت، صفحة 16).
- **التعريف الثالث:** هي مشروع تجاري مبتكر يُنشأ لحل مشكلة محددة أو تلبية حاجة معينة في السوق، ويتميز بسرعة اتخاذ القرار وقدرته على التكيف مع التحولات، كما يعتمد على أساليب تسويق غير تقليدية للوصول إلى العملاء (حسين، صديقي، 2021، صفحة 73).
- يُعرف بعض الباحثين المؤسسة الناشئة بأنها مشروع حديث يقوم على الابتكار، ويتصف بقدرته على تحقيق نمو سريع، ويُسهّم في نقل التكنولوجيا وتعزيز الابتكار، شريطة توفر استراتيجيات واضحة وقادرة على التكيف مع متطلبات السوق (بلحاج، 2020، صفحة 98).
- استناداً إلى التعريفات السابقة، يمكن القول إن المؤسسة الناشئة هي كيان مبتكر يسعى إلى تقديم حلول جديدة ذات قيمة مضافة، ويمتلك قابلية قوية للنمو والتوسع، ويعمل ضمن بيئة اقتصادية تتسم بعدم اليقين، مما يستلزم مرونة عالية في التسيير وتبني استراتيجيات ريادية مستمرة.

الفرع الثاني: سمات وخصائص المؤسسات الناشئة

تتسم المؤسسات الناشئة بمجموعة من الخصائص التي تمنحها طبيعتها الديناميكية وقدرتها على المنافسة ضمن بيئة تتسم بالتسارع وعدم اليقين. وتشكل هذه الخصائص الإطار المميز الذي يحدد طريقة عملها ونمط إدارتها واستراتيجياتها، ويمكن توضيح أهمها على النحو الآتي:

أولاً - الابتكار

يُعد الابتكار الركيزة الجوهرية التي تقوم عليها المؤسسات الناشئة، إذ تستند في وجودها إلى تطوير أفكار جديدة أو منتجات وخدمات مبتكرة تمنحها ميزة تنافسية في السوق مقارنةً بالحلول التقليدية (عيشي، 2004، صفحة 17).

ثانياً - المرونة والقدرة على التكيف

تعتمد المؤسسات الناشئة على مرونة عالية في تعديل استراتيجياتها بما يتوافق مع التحولات السريعة في السوق، وتستجيب بسرعة لمتغيرات الطلب أو الظروف الاقتصادية، ما يجعلها قادرة على إعادة توجيه مسارها في الوقت المناسب.

ثالثاً - قابلية نموذج العمل للتوسع

يرتكز نشاط المؤسسات الناشئة على نماذج أعمال قابلة للنمو السريع، إذ يتعين أن يمتلك المشروع القدرة على التوسع تدريجياً دون المساس بجودة المنتج أو الخدمة (عيشي، 2004، صفحة 18).

رابعاً - ارتفاع مستوى المخاطر

تعمل المؤسسات الناشئة ضمن بيئة محفوفة بالمخاطر، سواء من حيث التمويل أو التنافس أو عدم التنبؤ بمسار السوق، مما يستلزم قدرة عالية على تحمّل المخاطر وروحاً ريادية تتقبّل احتمالات الإخفاق من أجل تحقيق فرص نجاح أكبر.

خامساً - الحاجة المستمرة إلى التمويل والدعم

يُعد التمويل عاملاً حاسماً في المراحل الأولى من حياة المؤسسة، حيث تحتاج غالباً إلى استثمارات مقدمة من حاضنات، مسرعات أعمال، أو جهات تمويلية أخرى لدعم أنشطة التطوير والنمو (Djelti, Chouam, Kourbali, 2016, pp. 102–127).

سادساً - التوجه القائم على السوق

تعتمد هذه المؤسسات على فهم عميق للسوق واحتياجات العملاء، إذ تُبنى معظم القرارات على دراسات سلوك المستهلك وتقييم الطلب وتوقعاته (الجميل، 2020، صفحة 56).

سابعاً - ثقافة تنظيمية ريادية

تتبنى المؤسسات الناشئة ثقافة عمل محفزة للإبداع، وتشجع المبادرة الفردية، وتخلق بيئة تتقبل التجربة والمخاطرة كجزء من عملية التطوير.

ثامناً - الاستخدام الفعال للموارد المحدودة

غالباً ما تبدأ المؤسسات الناشئة بموارد مالية وبشرية محدودة، لكنها تسعى إلى استغلالها بأكبر قدر ممكن من الكفاءة (الجميل، 2020، صفحة 57).

تاسعاً – التركيز على تجربة العميل

تسعى المؤسسات الناشئة إلى تقديم تجربة متكاملة للعملاء، انطلاقاً من تلبية احتياجاتهم الأساسية وصولاً إلى تطوير حلول متميزة تُكسبها ولاء المستهلكين (الجميل، 2020، صفحة 58).

عاشراً – سرعة اتخاذ القرار

تمتاز المؤسسات الناشئة بقدرتها على اتخاذ قرارات سريعة دون المرور بالهياكل البيروقراطية التي تميز المؤسسات التقليدية، وهو عامل جوهري في بيئة تتغير باستمرار.

إن تفاعل هذه الخصائص مجتمعة يمنح المؤسسات الناشئة القدرة على النمو وإحداث أثر اقتصادي ملموس، ويجعلها فاعلاً مهماً داخل الاقتصاد القائم على الابتكار.

الفرع الثالث: الأهمية الإستراتيجية للمؤسسات الناشئة

ترتبط أهمية المؤسسات الناشئة بالدور الحيوي الذي تؤديه في دعم التحول الاقتصادي والاجتماعي، إذ باتت تشكّل أحد الأعمدة الأساسية في بناء اقتصاد قائم على المعرفة والابتكار. ويمكن إبراز أهميتها من خلال مجموعة من الجوانب المحورية:

أولاً – خلق فرص العمل والحد من البطالة

تُعد المؤسسات الناشئة عاملاً رئيسياً في توليد مناصب شغل جديدة، خاصة بين فئات الشباب، نظراً لاحتياجها الدائم للموارد البشرية في مختلف مراحل النمو، مما يساهم في تحسين المؤشرات الاجتماعية (ركية، 2021، صفحة 358).

ثانياً – رفع الإنتاجية وتطوير السلع والخدمات

تُساهم المؤسسات الناشئة في تحفيز الإنتاج وتطوير حلول مبتكرة تستجيب للطلب المتزايد، مما ينعكس إيجاباً على ديناميكية السوق وجودة المنتجات (ركية، 2021، صفحة 359).

ثالثاً – إحداث أثر اجتماعي إيجابي

تعمل العديد من المؤسسات الناشئة على معالجة مشكلات اجتماعية واقتصادية من خلال الابتكار الاجتماعي، ما يجعلها فاعلاً مؤثراً في تحسين جودة الحياة ومواجهة التحديات المرتبطة بالصحة، التعليم، أو البيئة (Schumpeter, 1942, p. 84).

رابعاً – تعزيز البحث والتطوير

تضطلع المؤسسات الناشئة بدور أساسي في خلق بيئات تكنولوجية جديدة، حيث تخصص جزءاً معتبراً من مواردها للبحث والتطوير، ما يدعم الاقتصاد الوطني في مسعاه نحو الابتكار (العيسوي، 2019، صفحة 112).

خامساً – دفع التنوع الاقتصادي

تساهم المؤسسات الناشئة في تقليص الاعتماد على القطاعات التقليدية، إذ تفتح مجالات جديدة مثل الاقتصاد الرقمي، التكنولوجيا الخضراء، والاقتصاد الإبداعي، مما يعزز المرونة الاقتصادية.

سادساً – دعم الاقتصاد القائم على المعرفة

تعتمد هذه المؤسسات على المهارات والفعالية الإبداعية أكثر من اعتمادها على رأس المال، مما يجعلها رافعة أساسية للاقتصاد المعرفي.

سابعاً – تقوية سلاسل القيمة المحلية

ترتبط المؤسسات الناشئة في نشاطها بمزودين محليين، ما يساهم في خلق روابط إنتاجية ترفع من مستوى التكامل الصناعي والخدمي.

ثامناً – تنمية رأس المال البشري

من خلال التدريب والممارسة العملية وتطوير المهارات المتقدمة، تساهم المؤسسات الناشئة في إعداد كفاءات قادرة على مجابهة تحديات التكنولوجيا وريادة الأعمال.

تاسعاً – تعزيز بيئة الأعمال

وجود عدد كبير من المؤسسات الناشئة يخلق تنافسية إيجابية ويحفز باقي المؤسسات على الابتكار، مما يرفع جودة الخدمات والمنتجات داخل الاقتصاد.

عاشراً – إدماج الفئات المهمشة وتمكينها اقتصادياً

تفتح المؤسسات الناشئة المجال أمام النساء والشباب وسكان المناطق الريفية للمشاركة الفعلية في النشاط الاقتصادي عبر مشاريع ريادية وفرص تمويل جديدة. وفي الجمل، تُعد المؤسسات الناشئة مساهماً مركزياً في توجيه الاقتصاد نحو مسار أكثر ابتكاراً واستدامة، ما يجعل الاستثمار فيها خياراً استراتيجياً للمجتمعات الباحثة عن النمو والتحول الاقتصادي (العيسوي، 2019، صفحة 113).

الفرع الرابع: الأدوار الوظيفية والاقتصادية للمؤسسات الناشئة

تؤدي المؤسسات الناشئة دورًا حيويًا في تعزيز التنمية الاقتصادية والاجتماعية، حيث تمثل قوة دافعة للتغيير والابتكار في السوق. ويتجلى هذا الدور في عدة جوانب مهمة؛ تعمل هذه المؤسسات على تحفيز الابتكار من خلال تقديم أفكار جديدة وحلول مبتكرة تلبي احتياجات السوق المتغيرة، فهي تمثل مراكز الابتكار التي تمكن من تطوير تقنيات جديدة، مما يؤدي إلى تحسين الإنتاجية وزيادة كفاءة العمليات. ومن جهة أخرى، تساهم المؤسسات الناشئة في تعزيز التنافسية في السوق، حيث تضغط على الشركات الكبرى لتطوير منتجاتها وخدماتها وتحسين جودتها، مما يزيد من الخيارات المتاحة للمستهلكين ويخفض الأسعار (لمين، حساين، 2020، صفحة 9).

علاوة على ذلك، تُساهم المؤسسات الناشئة بشكل كبير في خلق فرص العمل، حيث تمثل مصدرًا مهمًا لتوظيف الأفراد. فعندما تنشأ هذه المؤسسات، تتطلب توظيف عدد كبير من العاملين، مما يساهم في تقليل معدلات البطالة وتحسين الظروف الاقتصادية للأفراد. ويُعزز هذا الدور من خلال تحسين مستوى المعيشة، إذ تقدم المؤسسات الناشئة منتجات وخدمات مبتكرة تساهم في تلبية احتياجات المواطنين بطرق جديدة، مما يرفع من مستوى رضاهم (لمين، حساين، 2020، الصفحات 9-10). كما أن المؤسسات الناشئة تلعب دورًا في فتح أسواق جديدة وتوسيع نطاق التجارة من خلال الابتكارات التي تقدمها، تستطيع الوصول إلى فئات جديدة من العملاء وتحقيق نمو اقتصادي مستدام. وهذا التوسع يعزز من إمكانيات الاستثمار، ويخلق فرصًا جديدة للتجارة. بالإضافة إلى ذلك، تساهم المؤسسات الناشئة في تعزيز التعاون والشراكات مع المؤسسات الأخرى، بما في ذلك الجامعات والمراكز البحثية، مما يعزز من تبادل المعرفة والخبرات، ويشجع على الابتكار. ولن نغفل عن أهمية المؤسسات الناشئة في المساهمة في التنمية المستدامة، حيث تسعى العديد من هذه المؤسسات إلى تقديم حلول تحافظ على البيئة وتساهم في تحسين الظروف الاجتماعية. وهذا النوع من المبادرات يساعد في مواجهة التحديات البيئية، ويعزز من النمو الاقتصادي المستدام. ومن ناحية أخرى، تعتبر هذه المؤسسات بيئة مثالية لتطوير المهارات والكفاءات، حيث توفر تدريبًا مخصصًا للموظفين، مما يسهل اكتساب مهارات جديدة تتماشى مع احتياجات السوق (لمين، حساين، 2020، الصفحات 9-10).

كما أن المؤسسات الناشئة تجذب الاستثمارات من المستثمرين المحليين والدوليين، مما يعزز من قدرة الاقتصاد على النمو، ويحقق عوائد مرتفعة. وفي هذا السياق، تستطيع المؤسسات الناشئة تقديم حلول فعالة للتحديات الاجتماعية التي تواجه المجتمعات، مثل الفقر والبطالة، من خلال تطوير برامج ومبادرات تستهدف هذه القضايا (لمين، حساين، 2020، صفحة 10). وباختصار، تلعب المؤسسات الناشئة دورًا جوهريًا في

تنشيط الدورة الاقتصادية المعاصرة من خلال تحفيز الابتكار وخلق قطاعات جديدة ذات قيمة مضافة تسهم في تنويع مصادر الدخل وتعزيز التنافسية السوقية إذن دعم هذه المؤسسات يعكس استثماراً في مستقبل الاقتصاد والتنمية المستدامة، مما يجعلها محورية في تشكيل مستقبل المجتمعات.

المطلب الثاني: المسار الإنشائي والديناميكيات التطورية للمؤسسة الناشئة

الفرع الأول: المراحل التأسيسية لإنشاء مؤسسة ناشئة

يمر تأسيس المؤسسة الناشئة بمسار متدرّج تتشابك فيه مجموعة من العمليات المتكاملة التي تستهدف تحويل فكرة أولية إلى مشروع اقتصادي قابل للحياة وقادر على التطور. وينطلق هذا المسار عادة من مرحلة التفكير في الفكرة، إذ تشكّل هذه المرحلة حجر الأساس لأي مبادرة ريادية. ويطلب من رائد الأعمال خلالها التدقيق في مدى جدوى الفكرة المطروحة، ودرجة ابتكارها، وقدرتها على تقديم قيمة واضحة لمجموعة من العملاء المحتملين. كما يتعين عليه التأكد من انسجام هذه الفكرة مع خبراته ومؤهلاته والتحفيزات التي تدفعه لتجسيد المشروع، إضافة إلى صياغة تصور أولي للمنتج أو الخدمة يمكن اختباره مبدئياً في السوق لتقدير ردود الفعل وتحديد التعديلات الضرورية. ويُعد هذا التحقق المبكر خطوة حاسمة تسمح بتقدير حجم الموارد المطلوبة، وتقييم إمكانية تحويل الفكرة إلى عرض اقتصادي متكامل (Dufour, 2022).

وبعد تجاوز هذه المرحلة التمهيدية، ينتقل صاحب المشروع إلى بلورة الفكرة في شكل أكثر تنظيماً من خلال إعداد مشروع رسمي في صورة مخطط أعمال متكامل. ويُعد هذا المخطط أداة أساسية ليس فقط لعرض المشروع على المستثمرين المحتملين، بل كذلك لفهم عناصره الداخلية، بما يشمل طبيعة المنتج أو الخدمة، وحجم السوق المستهدفة، وتحليل المنافسين، وتحديد نموذج خلق القيمة وآليات تحقيق العائدات، فضلاً عن إبراز فريق العمل وقدراته. ويعمل مخطط الأعمال على توفير رؤية واضحة للفرص والتحديات، مما يمكن المؤسسة الناشئة من استشراف مسارها منذ البداية على أسس واقعية ومنهجية.

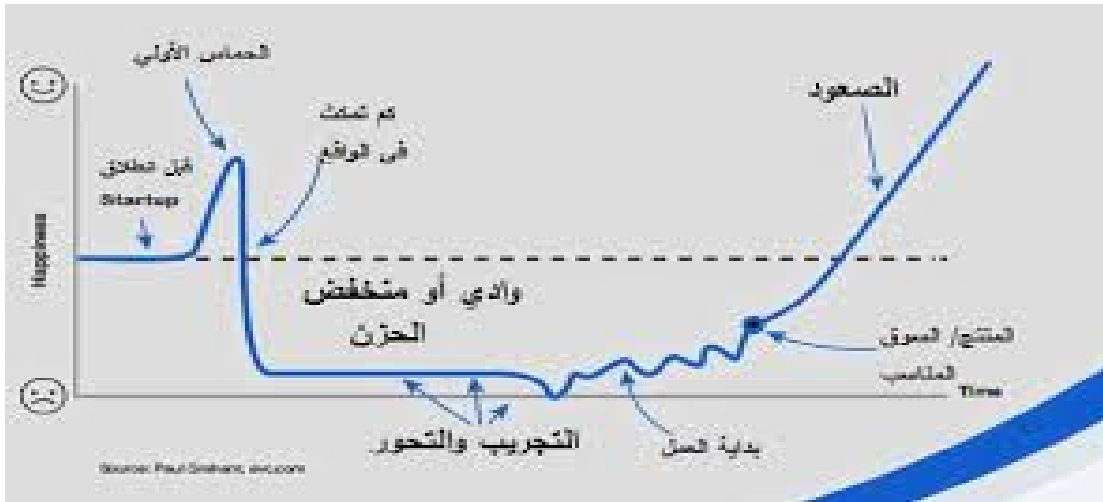
ويأتي بعد ذلك البحث عن التمويل المناسب، وهو محور بالغ الأهمية في حياة المؤسسة الناشئة. فنجاح المشروع يتوقف بدرجة كبيرة على قدرة صاحبه على تعبئة الموارد المالية الملائمة، سواء من خلال التمويل التشاركي عبر المنصات الرقمية، أو اللجوء إلى القروض المصرفية، أو الاستفادة من شبكات المستثمرين الأفراد، أو برامج دعم الابتكار، أو المشاركة في المسابقات والدعوات الخاصة بالحلول المبتكرة. كما تُعد آليات التمويل البديل، على غرار رأس المال المخاطر وصندوق دعم المؤسسات الناشئة وملائكة الأعمال، خيارات إضافية يمكن الاعتماد عليها تبعاً لطبيعة المشروع ومستوى نضجه (ZIOUAL, s.d., p.3).

وبمجرد اقتراب المشروع من الجاهزية، تُطرح مسألة تحديد الإطار القانوني للمؤسسة. ويُعد اختيار الشكل القانوني قراراً مفصلياً، لأنه يحدد طبيعة المسؤولية القانونية، وآليات التسيير، وإمكانية إدخال شركاء جدد مستقبلاً. ولذلك ينصح بالاعتماد على خبرة المختصين لضمان اختيار الصيغة المناسبة لطبيعة النشاط وطموحات النمو المتوقعة، مع الأخذ في الاعتبار خصائص كل نموذج قانوني وما قد يترتب عنه من التزامات. وعند استكمال هذه المراحل، يصبح المشروع مهياً للانطلاق الرسمي. وتشمل هذه الخطوة صياغة النظام الأساسي، وإيداعه لدى الجهات المختصة، وتسجيل المؤسسة، والإعلان عن تأسيسها وفق المتطلبات القانونية، إضافة إلى انتقاء الشركاء الذين سيسهمون في بناء المشروع. وتمثل هذه الخطوات الإطار الإجرائي الذي يُمكن المؤسسة الناشئة من الانتقال من مستوى الفكرة إلى فضاء الممارسة الفعلية، ويضعها على مسار التشغيل الفعلي ضمن البيئة الاقتصادية (Dufour, 2022).

الفرع الثاني: دورة حياة المؤسسة الناشئة والعوامل المؤثرة عليها

تمر المؤسسة الناشئة بسلسلة من المراحل المتعاقبة التي تعكس تطورها منذ لحظة نشوء الفكرة الأولى إلى حين بلوغها مستوى من الاستقرار والنضج يسمح لها بالاستمرار والمنافسة. ويظهر تتبّع هذه الدورة أن كل مرحلة تنطوي على مجموعة من الخصائص والرهانات تختلف من حيث طبيعة التحديات ومستوى المخاطر.

الشكل رقم 2: يوضح المراحل الرئيسية لدورة حياة المؤسسة الناشئة



المصدر: (شريف، 2018، صفحة 420)

ففي البداية، تنطلق المؤسسة من مرحلة البحث والتطوير، حيث يتم الانتقال من فكرة أولية إلى تصور قابل للتطبيق، ويتطلب ذلك دراسة معمقة للسوق وتطوير نموذج أولي يساعد على التحقق من واقعية الحل المقترح. وتُعد هذه المرحلة بمثابة المختبر الذي يُختبر فيه الاتساق بين الفكرة وحاجات السوق، وهو ما يجعلها مرحلة حاسمة في تقرير إمكانية الانتقال نحو التأسيس الفعلي للمشروع (شريف، 2018، صفحة 420).

ومع تبلور الفكرة ووضع نموذج أولي للمنتج، تدخل المؤسسة مرحلة الانطلاق، وهي المرحلة التي يتم فيها طرح المشروع أمام السوق لأول مرة. وتمتاز هذه الخطوة بارتفاع مستوى المخاطرة نظراً لعدم اليقين الذي يحيط باستجابة العملاء، كما تتطلب هذه المرحلة غالباً الاعتماد على دعم من المحيط الاجتماعي أو المستثمرين الملائكة، الذين يقبلون تمويل المرحلة المبكرة نظير تحمل مخاطر عالية. وتعتبر هذه النقطة نقطة تحول في مسار المؤسسة، إذ تنتقل فيها من الحيز النظري إلى واقع السوق، بما يحمله من تحديات التنفيذ والمنافسة (شريفة، 2018، الصفحات 420-421).

وبعد تحقيق الحد الأدنى من التقدم والقبول في السوق، تدخل المؤسسة مرحلة الإقلاع والنمو، وهي المرحلة التي تتوسع فيها عملياتها ويرتفع الطلب على منتجاتها أو خدماتها. ويستلزم هذا التطور الحصول على تمويل إضافي غالباً ما يأتي من شركات رأس المال المخاطر لدعم التوسع الإنتاجي، وتعزيز قدرات التسويق، وتحسين البنية التنظيمية. وتترافق هذه المرحلة مع اشتداد المنافسة، مما يدفع المؤسسة إلى تطوير استراتيجيات مبتكرة للمحافظة على موقعها السوقي.

غير أن هذا المسار ليس تصاعدياً دائماً، فقد تواجه المؤسسة في مرحلة لاحقة ما يُعرف بـ "الانزلاق في الوادي"، حيث يتباطأ النمو وتنخفض جاذبية المنتج نتيجة تغيرات في الطلب أو دخول منافسين جدد. وفي هذه المرحلة ترتفع احتمالات فشل المشروع ما لم تتخذ المؤسسة تدابير تصحيحية سريعة، من خلال إعادة تقييم المنتج والبحث عن طرق لإعادة تنشيطه أو تطويره (شريفة، 2018، صفحة 421).

وفي حال تمكنت المؤسسة من تجاوز هذا المنعطف، فإنها تدخل مرحلة "الصعود الجديد"، حيث تعود للانتعاش عبر تبني حلول مبتكرة، سواء من خلال تحسين المنتج أو تعديل تقنيات الإنتاج أو اعتماد استراتيجيات تسويقية جديدة. وتلعب شركات رأس المال المخاطر، في هذا السياق، دوراً جوهرياً من خلال تمويل أنشطة الابتكار ودعم التحولات اللازمة لضمان استمرارية المشروع (نبيل، نسيم، 2008، صفحة 19).

أما المرحلة التي تلي ذلك فهي مرحلة "إعادة البعث"، حيث تستعيد المؤسسة قدرتها على تحقيق نمو مستدام، مع تعزيز حضورها في السوق وتحسين ربحيتها اعتماداً على اقتصاديات الحجم وترشيد التكاليف. ويظل نجاح هذه المرحلة رهيناً بقدرة المؤسسة على حماية ابتكاراتها ومنع المنافسين من تقليدها بسهولة، مما يتطلب استثمارات مستمرة في التطوير وإدارة فعالة للموارد (نبيل، نسيم، 2008، صفحة 20).

ولا يكتمل فهم دورة حياة المؤسسة الناشئة دون التطرق إلى العوامل التي تؤثر في مسار تطورها. فالعوامل الاقتصادية تُعد من أبرز المؤثرات، إذ يرتبط أداء المؤسسات إلى حد كبير بالوضع الاقتصادي العام، حيث تزداد فرص النجاح في الفترات التي يشهد فيها الاقتصاد نمواً، وتتعرض صعوبات البقاء في حالات الركود الاقتصادي.

كما أنّ التوجهات السوقية الحديثة، كالميل نحو التحول الرقمي أو الاستدامة، قد توفر فرصاً جديدة للمؤسسات التي تستطيع الانسجام معها (Brush, Ali, Kelley, Greene, 2017, p. 105).

إلى جانب ذلك، تلعب العوامل التكنولوجية دوراً مركزياً في صياغة مسار المؤسسة الناشئة، إذ يمنح التطور التكنولوجي إمكانيات واسعة لتحسين الإنتاج وخفض التكاليف وتطوير المنتجات. أما المؤسسات التي تعجز عن مواكبة التطورات التقنية فإنها تواجه خطر التراجع أمام منافسين أكثر قدرة على التجديد. ويضاف إلى ذلك دور الابتكار باعتباره عنصر تفوّق تنافسي، حيث تضمن المؤسسات التي تستثمر في البحث والتطوير قدرة أكبر على الاستجابة لمطالبات السوق (Brush, Ali, Kelley, Greene, 2017, pp. 105-106).

كما تؤثر العوامل الاجتماعية والثقافية على مختلف مراحل دورة حياة المؤسسة، لاسيما التغيرات في سلوك المستهلك وتفضيلاته، التي تفرض على المؤسسات تطوير عروض تتماشى مع حاجات العملاء. ويلعب الوعي بالثقافة المحلية دوراً مهماً في بناء علاقة وثيقة مع المستهلكين وترسيخ ولائهم (أمير وآخرون، 2019، صفحة 364).

وتأتي العوامل القانونية والسياسية ضمن المؤثرات الحاسمة، حيث قد يؤدي عدم الامتثال للتشريعات إلى عواقب خطيرة، كما أن الاستقرار السياسي يشكل شرطاً أساسياً لجذب الاستثمارات وضمان بيئة أعمال ملائمة (قانون الاستثمار رقم 16-09 المعدل والمتمم عليه، 23 مارس 2016). أما العوامل التنظيمية والإدارية فتتمثل في فعالية القيادة وجودة الهيكلة التنظيمية للمؤسسة. فالقيادة التي تتمتع برؤية واضحة وقدرة على تحفيز الفريق تكون أكثر نجاحاً في توجيه المؤسسة خلال المراحل الحرجة من تطورها، كما أن الهيكل المرن يساعد المؤسسة على التكيف بسرعة مع التغيرات الاقتصادية (Smith, 2020, p. 123) وتتأثر المؤسسة الناشئة كذلك بالعوامل البيئية، لاسيما ما يتعلق بالاستدامة والقضايا المناخية التي أصبحت تمثل معياراً مهماً لدى المستهلكين. والمؤسسات التي تأخذ هذه القضايا في الحسبان تكون أكثر قدرة على تحقيق قبول أوسع في السوق (Khan, Jain, 2016, pp. 34-45).

وأخيراً، تشكل العوامل المالية عنصراً حاسماً في تطور المؤسسة الناشئة، إذ يعتمد بقائها واستمرار نموها على قدرة أصحابها على تعبئة التمويل وإدارة التدفقات النقدية بكفاءة. وعندما تفشل المؤسسة في التحكم بسيولتها، فإنها تكون عرضة للتعثر حتى في حال توفر فرص سوقية واعدة (مفروم، 2020، صفحة 341).

ومن خلال هذا العرض، يتضح أن دورة حياة المؤسسة الناشئة تخضع لتفاعل معقد بين عوامل داخلية وخارجية، وأن النجاح يتطلب قدرة عالية على التكيف، واستشراف المخاطر، واتخاذ قرارات سريعة تتوافق مع التحولات المستمرة في البيئة الاقتصادية.

المطلب الثالث: الهيئات المساعدة على إنشاء المؤسسات الناشئة

الفرع الأول: مشاتل المؤسسات

عرّفت وزارة الصناعة والمناجم الجزائرية مشاتل المؤسسات على أنها فضاءات عمومية وُضعت لتقديم الاستقبال والمرافقة التقنية والتنظيمية لحاملي المشاريع، وهي مبادرة أشرفت عليها وزارة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وتوفر هذه الهياكل للمستفيدين خدمات متعددة تشمل مساحات عمل مؤقتة، تجهيزات مكتبية، أدوات رقمية، وسائل اتصال، وشبكات معلومات، مما يسهّل عملية تجسيد المشروع. ورغم الأهمية المتزايدة للمشاتل ضمن السياسة الوطنية للتنمية، إلا أن عددها لا يزال دون التطلعات المنشودة (kouraiche, 2018, p. 88).

أهداف مشاتل المؤسسات:

1. تعزيز الروابط مع الفاعلين الاقتصاديين في محيطها.
2. الإسهام في تنشيط البيئة الاقتصادية المحلية.
3. تشجيع ظهور مشاريع مبتكرة.
4. مرافقة أصحاب المبادرات الريادية.
5. دعم استمرارية المؤسسات المحتضنة.
6. تحسين القدرات التنظيمية للمؤسسات.
7. التحول إلى عنصر استراتيجي ضمن التنمية الجهوية على المدى المتوسط.

الفرع الثاني: مراكز تطوير المقاولاتية (دار المقاولاتية سابقاً)

يرتكز مفهوم "الدار" على فكرة المجتمع الخلوي المنتج للقيم والمعرفة، وهو ما يجعل مراكز تطوير المقاولاتية أداة مثالية لغرس روح ريادة الأعمال لدى الطلاب وتحفيزهم على الابتكار. وقد مكّن ارتباط هذه المراكز بالجامعة من خلق مساحة تسمح بتكوين الطالب وتوجيهه، وتسهيل تواصله مع عالم الأعمال، ومن ثم ربط البحث العلمي بالاقتصاد المنتج (SRITI, MAARADJ, 2020, p, 204).

وتعمل هذه المراكز على نشر الثقافة الريادية داخل الجامعات، وتعريف الطلبة بمراحل تأسيس المشاريع، وتشجيعهم على بلورة أفكار ذات قيمة اقتصادية، إضافة إلى المساهمة في احتضان المبادرات الواعدة بالتنسيق مع الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية. وقد بدأت التجربة في جامعة قسنطينة سنة 2007 قبل أن تتوسع تدريجياً إلى جامعات أخرى مثل بسكرة في 2013، ثم تعميم وطنياً.

وتعرّف أيضا بأنها نقطة تقاطع بين الجامعة والوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANADE) ، هدفها الأساسي ترسيخ الفكر المقاولاتي لدى الطلبة، وتوفير الإرشاد والتأطير اللازمين لتحويل الأفكار إلى مشاريع فعلية (براهيمي، 2022، الصفحات 566-567).

أما بالنسبة لمراكز تطوير المقاولاتية وفق القرار الوزاري المشترك المؤرخ في 09 سبتمبر 2024، تُعد الأطراف التالية مكوّنة لهذه المراكز (الجريدة الرسمية، 2024، صفحة 13) .

- مؤسسات التعليم العالي.
- الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية.
- الشركاء الاجتماعيون والاقتصاديون.
- وتتضمن هذه المراكز ثلاثة فروع رئيسية:

– فرع التحسيس والتوجيه:

- استقبال الطلبة وحاملي المشاريع.
- نشر ثقافة المقاولاتية داخل الجامعة.
- تعزيز الاهتمام بإنشاء المؤسسات المصغرة وفق مقاربة اقتصادية.

– فرع التكوين:

- تطوير معارف ومهارات الطلبة في التنظيم المقاولاتي.
- تنظيم دورات متخصصة في التسيير، النمو، والجوانب القانونية.
- إنشاء شبكة للخبراء والمقاولين لتعزيز تبادل التجارب.

– فرع المرافقة والمتابعة:

- تقييم قابلية تجسيد المشاريع.
- مرافقة حاملي الأفكار لإنشاء مؤسساتهم.
- متابعة المؤسسات المصغرة التي نشأت عبر هذه المراكز.

وحسب المادة 05 من القرار نفسه، يتم إعداد برامج التكوين من طرف لجنة مشتركة بين وزارة التعليم العالي ووزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة، ويتم اعتماد الشهادات بموجب اتفاقية رسمية. (الجريدة الرسمية، 2024، صفحة 13).

الفرع الثالث: حاضنات الأعمال التابعة للقطاع الخاص

يشكل القطاع الخاص أحد المحركات الأساسية في بناء منظومة ابتكار فعالة، وقد بدأت تظهر في الجزائر مبادرات ريادية خاصة تسعى لدعم المشاريع المبتكرة، رغم محدودية عدد الحاضنات الخاصة حالياً. (kouraiche, 2018, p. 90)

أبرز الحاضنات الخاصة:

- Alinov أول حاضنة خاصة تأسست سنة 2009 بمبادرة مشتركة بين MEDAFCO ووزارة الخارجية الملكية النرويجية ومؤسسة فريدريش ناومان.
- ENP by DJEZZY مشروع مشترك بين شركة Djezzy والمدرسة الوطنية المتعددة التقنيات لاختيار أفكار مبتكرة ودعمها.
- حاضنات Ooredoo أطلقتها الشركة ضمن برنامجي Tstart وIstart، بنموذجين في الجزائر وعناية لتعزيز الابتكار في تكنولوجيا المعلومات والاتصالات.

الفرع الرابع: الحاضنات التكنولوجية

الوكالة الوطنية لتعزيز وتطوير الحاضنات التكنولوجية (ANPT)، المنشأة بموجب المرسوم التنفيذي 04-91، تُعد الفاعل العمومي الرئيس في تطوير البيئة التكنولوجية ودعم إنشاء المؤسسات الناشئة في مجالات تكنولوجيا المعلومات والاتصال. وتتمثل مهمتها في مرافقة أصحاب المشاريع المبتكرة وتقديم التدريب، المتابعة، والموارد التقنية الضرورية لتحويل الأفكار إلى مؤسسات ناشئة قائمة. (kouraiche, 2018, p. 89)

الفرع الخامس: حاضنات الأعمال الجامعية

يُعد مفهوم الحاضنات الجامعية حديث النشأة في الجزائر، وقد تم تحديد إطارها التنظيمي وفق المادة 11 من المرسوم التنفيذي 12-193 المؤرخ في 21 يوليو 2012، حيث تُعرف الحاضنة بأنها فضاء يحتضن المشاريع المبتكرة المرتبطة بالبحث العلمي، ويوفّر التدريب، الإرشاد، والدعم المالي، إضافة إلى توفير فضاءات عمل مؤقتة إلى غاية تأسيس المؤسسة (المرسوم التنفيذي رقم 12-293، 2012، ص 16).

وتتضلع الحاضنات الجامعية بمهمتين أساسيتين:

- التثمين: تحويل نتائج البحث العلمي إلى مشاريع مبتكرة قابلة للتحقيق.
- التوعية: نشر ثقافة المقاولاتية داخل الجامعة عبر المحاضرات والنشاطات العلمية. (kouraiche, 2018, p. 89)

الفرع السادس: مسرعات الأعمال

تُعد مسرعات الأعمال امتداداً متطوراً للحاضنات، إذ تستهدف المؤسسات التي أنجزت نموذجاً أولياً وتحتاج لدعم مكثف في فترة زمنية قصيرة. وتشمل برامج المسرعات التوجيه، التمويل الأولي، وتيسير الوصول إلى المستثمرين، وتتميز بعناصر رئيسية (Elise, 2020, p. 7) :

1. حصول المسرعة على حصة من أسهم المؤسسة مقابل الاستثمار.

2. اعتماد الإرشاد كآلية محورية في التطوير.

المطلب الرابع: المؤسسات الناشئة بين الواقع والآفاق

الفرع الأول: التحديات البيوية التي تواجه تأسيس المؤسسات الناشئة

على الرغم من الديناميكية العالية التي تُظهرها المؤسسات الناشئة، إلا أنّ مرحلة التأسيس غالباً ما تكون مثقلة بمجموعة من القيود التي تُعطل قدرتها على التوسع أو حتى الاستمرار. وتنبع هذه المعوقات من البيئة الاقتصادية، الإدارية، القانونية، ومن طبيعة الأسواق التي تعمل فيها. وفيما يلي أبرز هذه التحديات وفق مقارنة تحليلية موسّعة:

أولاً: محدودية الوصول إلى مصادر التمويل

تشكل صعوبة تعبئة الموارد المالية أحد أكثر الإشكالات حضوراً في البيئة الريادية، حيث تواجه المؤسسات الناشئة تحدياً جوهرياً في إقناع المستثمرين بأفكار لم تُختبر بعد في السوق. ويزداد التعقيد في الحالات التي تحتاج فيها المؤسسة إلى تمويل أولي مرتفع لتطوير التكنولوجيا أو بناء سلسلة التوريد. كما أنّ المؤسسات المالية التقليدية تتسم بالحذر المفرط تجاه هذه الفئة من المشاريع، وهو ما يؤدي إلى فجوات تمويلية حاسمة خصوصاً في المراحل المبكرة.

ثانياً: ضغط المنافسة داخل الأسواق المشبعة

تجد المؤسسات الناشئة نفسها في مواجهة شركات كبرى تمتلك قدرات إنتاجية وتسويقية عالية، مما يجعل دخول السوق محفوفاً بالمخاطر. فالتنافس مع علامات تجارية راسخة يتطلب من المؤسسات الناشئة تقديم قيمة مختلفة تماماً، ومع ذلك تبقى احتمالية استنساخ ابتكارها من قبل الشركات العملاقة تهديداً دائماً (خلف، 2021، صفحة 4).

ثالثاً: ضبابية السوق وغياب رؤية واضحة للطلب

غالباً ما تنطلق المؤسسات الناشئة بأفكار طموحة دون توفر معطيات دقيقة حول حجم السوق أو سلوك المستهلك، ما يجعل قراراتها الإستراتيجية عرضة للتقلبات. وقد يؤدي أي تغير طارئ في البيئة الاقتصادية أو التقنية إلى فقدان المنتج لقيمتة بسرعة (خلف، 2021، صفحة 5).

رابعاً: إدارة الموارد البشرية والزمن في بيئة ضاغطة

بسبب الميزانيات المحدودة، يعمل رواد الأعمال عادة ضمن فرق صغيرة تتحمل عبئاً كبيراً من المهام. ويتطلب ذلك قدرة عالية على توزيع الوقت بين التطوير، التسويق، وبناء العلاقات التجارية. وأي سوء تقدير في تخصيص الموارد قد يربك مسار المؤسسة ويؤخر وصول المنتج للسوق.

خامساً: صعوبة جذب الكفاءات النوعية

نتيجة ضعف القدرة على تقديم رواتب ومزايا تنافسية، تعجز المؤسسات الناشئة في كثير من الأحيان عن استقطاب الخبرات اللازمة للتطوير التكنولوجي أو التسويق الاستراتيجي. وهذا العجز يقلل من فعاليتها في مواجهة منافسيها الذين يمتلكون موارد أكبر (خلف، 2021، صفحة 6).

سادساً: التعقيدات الإدارية والبيروقراطية

تتطلب عملية تأسيس مؤسسة جديدة المرور عبر منظومة إدارية متعددة المستويات تشمل التسجيل، الاعتماد، الضرائب، والحصول على التراخيص. وفي العديد من البلدان ومنها -الجزائر- تظل هذه الإجراءات عبئاً ثقيلاً يستهلك الوقت والجهد ويحد من ديناميكية الإطلاق (خلف، 2021، الصفحات 6-7).

سابعاً: الإخفاق في الحفاظ على الاستقرار المالي بعد الإطلاق

بعد تجاوز المرحلة التأسيسية، تواجه المؤسسات الناشئة تحدي بناء نموذج مالي قادر على تغطية التكاليف التشغيلية. وغالباً ما تُستنزف مواردها قبل الوصول إلى نقطة التعادل، خصوصاً عندما يكون المنتج موجهاً لسوق ناشئة أو متقلبة.

الفرع الثاني: مقارنة تحليلية بين المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية

تُظهر المقارنة بين هذين النمطين من المؤسسات تباينات عميقة في التوجهات، آليات العمل، والغايات الإستراتيجية. ويمكن تقديم هذه المقارنة في صورتين: الأولى مقارنة خصائصية، والثانية مقارنة في مستوى الأهداف.

أولاً: الفروق الجوهرية بين خصائص المؤسسات

- المرونة مقابل الجمود التنظيمي

المؤسسات الناشئة معروفة بسرعة الاستجابة وقدرتها على تعديل مسارها الاستراتيجي وفق المستجدات، مما يجعل عملية اتخاذ القرار أكثر سلاسة وأقل ارتباطاً بالبنى الهرمية. وعلى النقيض، تتسم المؤسسات التقليدية بصلاية تنظيمية تجعل الابتكار فيها محدوداً (نوي، دهان، 2020، صفحة 9).

- مركزية الابتكار مقابل تحسين المنتجات القائمة

تعتمد المؤسسات الناشئة على الابتكار بوصفه أساس وجودها، وتسعى لإحداث تغيير جذري في السوق من خلال تقديم حلول جديدة. بينما تميل المؤسسات الكلاسيكية إلى تطوير منتجات قائمة وتحديثها تدريجياً حفاظاً على استقرارها (بن عمارة، صالح، 2003، صفحة 66).

- تفاوت مستويات المخاطرة

تقبل المؤسسات الناشئة درجات عالية من المخاطرة سعياً لتحقيق نمو سريع، بينما تتعامل المؤسسات الكلاسيكية بحذر وتركيز على الاستمرارية والأرباح المستقرة (سعيد، 2021، صفحة 71).

- اختلاف مصادر التمويل

يلجأ رواد الأعمال إلى التمويل برأس المال المخاطر، التمويل الجماعي، أو الحاضنات، في حين تعتمد المؤسسات الكلاسيكية على القروض البنكية والأرباح المعاد استثمارها. وهي فروق تعكس اختلاف فلسفة النمو بين الطرفين.

- البيئة التنظيمية والثقافية

يشيع داخل المؤسسات الناشئة نمط عمل غير رسمي يعزز المشاركة والإبداع، بينما تحافظ المؤسسات الكلاسيكية على هياكل رسمية تضمن الانضباط والمسؤولية.

- سرعة التوسع مقابل النمو التدريجي

تنتهج المؤسسات الناشئة إستراتيجية "النمو السريع"، بينما تعتمد الكيانات التقليدية التوسع التدريجي استناداً إلى قدرتها المالية والإنتاجية.

- طبيعة العلاقة مع العملاء

تبنى المؤسسات الناشئة علاقات مباشرة عبر المنصات الرقمية والتفاعل اللحظي، بينما تعتمد المؤسسات التقليدية على علاقات طويلة الأمد وثابتة مع عملائها (بورتان صولي، 2020، صفحة 132).

ثانياً: تباين الأهداف الإستراتيجية بين المؤسسات

- النمو المتسارع مقابل الاستدامة المالية

تسعى المؤسسات الناشئة لاقتناص الفرص بسرعة، بينما تُعلي المؤسسات الكلاسيكية من قيمة الاستقرار الاقتصادي والنمو المتوازن.

- الريادة الابتكارية مقابل الحفاظ على الحصة السوقية

تضع المؤسسات الناشئة نصب أعينها خلق أسواق جديدة أو إعادة تشكيلها، بينما تركز المؤسسات الكلاسيكية على الحفاظ على مكانتها عبر تطوير المنتجات القائمة (بورتان صولي، 2020، صفحة 132).

- ربحية سريعة مقابل ربحية متوازنة

تحقق المؤسسات الناشئة الربحية بعد فترات من الخسارة المخطط لها، في حين تتبنى المؤسسات الكلاسيكية نهجاً يتجنب التقلبات العالية في الأرباح (كبيش وآخرون، 2021، صفحة 145).

- مركزية التكنولوجيا مقابل العمليات التقليدية

يُعد التوظيف الكثيف للتكنولوجيا ركيزة أساسية في المؤسسات الناشئة، بينما تستعمل المؤسسات الكلاسيكية التكنولوجيا كأداة داعمة لا كمحرك رئيسي (كبيش وآخرون، 2021، الصفحات 147-148).

- الامتداد العالمي مقابل التمرکز المحلي

تتطلع المؤسسات الناشئة إلى دخول أسواق عالمية منذ سنواتها الأولى، عكس المؤسسات الكلاسيكية التي تفضّل التمرکز المحلي قبل التوسّع.

الفرع الثالث: المؤسسات الناشئة المثالية

أولاً: مفهوم المؤسسة الناشئة المثالية

تُفهم المؤسسة الناشئة المثالية على أنّها بنية تنظيمية وريادية تجمع بين مجموعة من الخصائص التي تمنحها قدرة استثنائية على التكيف والابتكار والنمو ضمن بيئات عمل عالية الاضطراب. وتستند هذه المثالية إلى عدة مرتكزات تشكّل الإطار البنيوي والسلوكي لهذه المؤسسات، ويمكن توضيحها وفق العناصر التالية:

- الهيكل التنظيمي

تقوم المؤسسة الناشئة المثالية على بناء هيكلي يقوم على فرق صغيرة مستقلة، ذات صلاحيات واسعة ومرونة عالية في اتخاذ القرار، بما يتيح التفاعل السريع مع المتغيرات. ويلاحظ أنّ النمط المثالي يميل إلى اعتماد هيكل هرمي مقتضب من ثلاث طبقات فقط، بما يجعل قنوات الاتصال مباشرة، ويُزيل الحواجز البيروقراطية بين الفاعلين داخل المؤسسة، ويوسّع من إمكانيات التعاون والثقة الداخلية. ويتجه هذا النوع من الهياكل إلى بناء شبكات مترابطة تُشبه "المؤسسة الشبكية" أكثر من المؤسسة التقليدية (Laubacher, Malone, 1997, P12).

- الإستراتيجية

تقوم الإستراتيجية المثلى في المؤسسات الناشئة على مبدأ "تسريع الزمن التنافسي"، حيث تستند المؤسسة إلى الابتكار المتواصل، واستباق التحولات عبر خلق أسواق جديدة، أو إعادة تشكيل الأسواق القائمة. ويُعتبر التكيف الفوري مع الضغوط التنافسية، وتعديل المسارات الإستراتيجية دون تأخير، من السمات الجوهرية لهذا النموذج. كما يفترض هذا النمط وجود إدارة مرنة وغير مركزية قادرة على اتخاذ القرار تحت ضغوط عالية وعدم يقين مرتفع. (J.-M, 2002, p10)

- الإجراءات: السلطة، الاتصال، وإدارة الموارد البشرية

النموذج المثالي يُعيد توزيع السلطة بطريقة لا تركز على فرد أو إدارة، بل على منظومة حكم هجينة تجمع بين الطابع التكنوقراطي والكفاءة الديمقراطية داخل المؤسسة. فالأفراد يُمنحون مساحة واسعة للمشاركة في اتخاذ القرار، بينما تُقيّد السلطة الرسمية بقيود ضعيفة، وتُوجّه أساساً نحو تحقيق النتائج. ومن الناحية الاتصالية، يقوم هذا النموذج على تدفق واسع للمعلومات باستخدام أدوات رقمية وشبكات تسمح بنشر المعرفة بسرعة وبكلفة منخفضة. أما إدارة الموارد البشرية، فتعتمد على اعتبار العنصر البشري محورياً للابتكار، مع التركيز على اكتشاف

الطاقات الجديدة وتطويرها بدل الاعتماد على معايير التوظيف التقليدية (ALLANI, ARCAND BAYAD، 2005، p612).

- الثقافة التنظيمية الريادية

تتميز المؤسسة المثالية بثقافة داخلية تركز على "المقاولاتية الداخلية"، وهي روح تسمح للأفراد بالمبادرة وتطوير المنتجات والتقنيات دون انتظار توجيهات مباشرة. وتُشجع هذه الثقافة الانخراط الإبداعي للموظفين، وترتبط بين أهداف المؤسسة وتطلعات أفرادها، مما يعزز الانسجام الداخلي ويدعم إنتاج المعرفة داخل المؤسسة (Antoncic, Hisrich، 2001، p498)

- الأفراد داخل المؤسسة

تتميز القوى العاملة داخل المؤسسة المثالية بميل دائم للتعلم والتنقل وتطوير المهارات. ويُنظر إلى العمل ليس كآلية للحصول على الدخل فحسب، بل كمساحة إنجاز وإشباع ذاتي. ولذلك يُعاد تشكيل العلاقة بين الحياة المهنية والشخصية بطريقة تضمن التوازن، وتسمح برفع مستوى الرضا والإبداع. (GAUJARD، 2008، P14).

- أسلوب القيادة

يقوم النموذج المثالي على مزاجية بين نمطين قياديين: القيادة التفاعلية التي تدعم المبادرة الفردية، والقيادة النشطة التي تمنح المدير دور "القدوة الملهمة". ويُشجع هذا الأسلوب الموظفين على تجاوز الروتين وتطوير مهارات جديدة، مع الحفاظ على رقابة معتدلة تُمكن القائد من التدخل عند الحاجة. ويعتمد هذا النمط على تحديد أهداف واضحة ثم ترك حرية التنفيذ للفرق، بما يعزز الابتكار الذاتي ويُحقق بيئة عمل مفتوحة وشفافة.

ثانياً: صفات القائد المثالي وفق مقاربة Ansoff

يُشير Ansoff إلى أنّ القائد المثالي في المؤسسات الناشئة لا يكفي بالتحليل والمنافسة، بل يمتلك قدرة على صياغة رؤية مستقبلية ممتدة، وتصور مسارات إستراتيجية بعيدة المدى. وهو قائد يجمع بين الحس الاستشرافي، الكاريزما، والجرأة المحسوبة.

جدول رقم 1: مقارنة بين السلوك التنافسي والسلوك الريادي للمسير وفق Ansoff

السلوك المقاولاتي	السلوك التنافسي	المجال
حساسية عالية لما يحدث خارج المؤسسة، واهتمام بالفاعلين الآخرين، وتوجه دولي متعدد الثقافات.	تركيز ضيق يقتصر على المؤسسة والقطاع المحلي، مع رؤية محصورة بالسوق الوطنية وبالثقافة السائدة.	نظرة المسير للعالم
تقدير للتحقق الذاتي، والانفتاح على التغيير، والابتعاد عن الأنماط التقليدية.	أولوية للاستقرار، المطابقة، والحوافز الاقتصادية المرتبطة بالسلطة.	القيم الشخصية
استخدام حلول مبتكرة للمشكلات الجديدة، وتقبل المخاطرة العالية، وتبني مواقف مبتكرة، وتعزيز الإبداع، مع تخطيط ديناميكي طويل المدى.	اعتماد على الخبرة العملية، وحل المشكلات المألوفة بمنطق براغماتي ومخاطرة محدودة، مع تخطيط يعتمد على الاستقراء.	المهارات والسلوكيات

(Brosia,2016,P22)

الفرع الرابع: آفاق تطور المؤسسات الناشئة - رؤية مستقبلية موسّعة

تشهد المؤسسات الناشئة توجهات مستقبلية واعدة تجلّوها في قلب التحولات الاقتصادية العالمية، نظراً لقدرة على استغلال التكنولوجيا، إعادة تشكيل الأسواق، وابتكار نماذج أعمال جديدة. ويمكن استشراف أهم الآفاق المستقبلية وفق العناصر التالية:

- المرونة الاستباقية

تُظهر المؤسسات الناشئة قدرة فائقة على التكيف مع التغيرات، سواء تعلق الأمر بتحولات التكنولوجيا أو سلوك المستهلك. وتسمح هذه القدرة بإعادة صياغة الاستراتيجيات بسرعة، وتعديل المنتجات تماشياً مع ديناميكيات السوق المتقلبة (عبد الكريم سعيد، 2020، صفحة 15).

-الابتكار بوصفه محركاً للنمو

يمثل الابتكار العمود الفقري للمؤسسات الناشئة، حيث يُترجم الإبداع إلى منتجات وخدمات ذات قيمة عالية. وقدرة هذه المؤسسات على تشغيل أفكار غير مسبقة يوفر لها مكانة تنافسية يصعب على المؤسسات التقليدية مجاراتها (عبد الكريم سعيد، 2020، صفحة 16).

- تنوع مصادر التمويل

تستفيد المؤسسات الناشئة من منظومة تمويل مرنة تشمل رأس المال المخاطر، التمويل الجماعي، الحاضنات، والمسرعات. وهذا التنوع يتيح لها هامشاً واسعاً للتجريب والنمو دون ضغط الربحية في المدى القصير (عبد الكريم سعيد، 2020، صفحة 17).

- الثقافة التعاونية داخل المنظمة

تعمل المؤسسات الناشئة في إطار ثقافة عمل تشاركية تُقلل من الفواصل الهرمية، وتُشجع على تبادل المعرفة، وتخلق بيئة محفزة للإبداع. وتساعد هذه الثقافة في بناء مناخ ابتكاري يرفع من إنتاجية الفرق ويوسع مساحة المبادرة (عبد الكريم سعيد، 2020، الصفحات 17-18).

- التكنولوجيا كأداة تمكين

يُعد الاستخدام المكثف للتكنولوجيا مجالاً حاسماً في تعزيز تنافسية المؤسسات الناشئة، سواء في العمليات الداخلية، التسويق الرقمي، أو التحول إلى أسواق عالمية عبر الأدوات الرقمية الحديثة.

- إمكانية التوسع العالمي

لقد أتاح الاقتصاد الرقمي للمؤسسات الناشئة فرصة الانتقال السريع إلى الأسواق الدولية دون الحاجة إلى بنى تحتية تقليدية. ومع انتشار المنصات الرقمية، بات بإمكانها الوصول إلى جمهور عالمي بأقل التكاليف (أندراوس، 2007، صفحة 96).

وفي ظل هذا المشهد، تتجه المؤسسات الناشئة إلى لعب دور بارز في إعادة تشكيل الاقتصاد العالمي، خاصة في مجالات الذكاء الاصطناعي، الطاقات المتجددة، التكنولوجيا الطبية، والخدمات الرقمية. وتشير الاتجاهات الدولية إلى أنّ المؤسسات الناشئة ستُصبح أحد أهم محركات النمو والتنويع الاقتصادي خلال العقود القادمة (النجار، 2007، صفحة 100).

المبحث الثاني: المنظومة البيئية ونموذج الأعمال في المؤسسات الناشئة

تمثل المؤسسات الريادية الحديثة إحدى أكثر الفاعلين الاقتصاديين إثارة للنقاش في الأدبيات المعاصرة، ليس فقط بسبب إسهامها في تحفيز الديناميكية الابتكارية وتسريع التحول الاقتصادي، بل كذلك لأن اشتغالها يرتبط ببنية معقدة تؤثر في قدرتها على التكوين، والتوسع، والاستدامة. ومن ثم، لا يمكن الإحاطة بحركية هذه الكيانات دون استجلاء البنية البيئية التي تعمل ضمنها، أي ذلك النسق الواسع من الترتيبات، والعلاقات، والسياسات، والأدوار التي تُشكل الإطار العام لنشاطها، إلى جانب نموذج الأعمال الذي يجسّد الآلية الداخلية لخلق القيمة واقتناص العوائد.

المطلب الأول: البعد الإيكولوجي للنظام البيئي الريادي

يجري تناول المؤسسات الناشئة من زاويتين متكاملتين: الأولى تتعلق بـ"النظام البيئي" الذي يحتضن المبادرات الريادية ويوفّر لها ما تحتاجه من موارد ومعارف وشراكات، مع محاولة تفكيك مفهومه، واستجلاء سماته المميّزة، ثم تحليل مكوّناته الرئيسة والعوائق التي تعترض أدائه. أمّا الزاوية الثانية، فتتصرف إلى "نموذج الأعمال" بوصفه الأداة التصورية التي تترجم الرؤية الريادية إلى منطق اقتصادي عملي.

الفرع الأول: المفهوم الإيكولوجي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة

يشكّل النظام البيئي للمؤسسات الناشئة الإطار الكلي الذي تُدرّك ضمنه علاقات التأثير المتبادل بين مختلف الفاعلين المرتبطين بالمبادرات الريادية؛ فهو ليس مجرد محيط عام، بل منظومة مترابطة تشمل البنى التنظيمية، والأجهزة التمويلية، والهياكل البحثية، والتشريعات، والثقافة السائدة، وما ينشأ بينها من شبكات تفاعل. في هذا السياق، يُنظر إلى النظام البيئي كبيئة حاضنة تتيح شروطاً مواتية لولادة أفكار مبتكرة وتحوّلها إلى مشاريع ذات جدوى اقتصادية واجتماعية، من خلال تيسير النفاذ إلى الموارد، وتخفيف هشاشة المراحل الأولى من حياة المشروع، وتعزيز فرص الارتقاء التدريجي نحو مراحل نمو أكثر نضجاً.

وقد عرّف بعض الباحثين النظام البيئي للمؤسسات الناشئة بأنه "بنية شمولية تتداخل فيها السياسات العمومية، والقنوات التمويلية، والموارد البشرية المؤهلة، والهيئات الأكاديمية والبحثية، وشبكات المرافقة، في إطار متناسق يمكن رواد الأعمال من ترجمة تصوّراتهم الابتكارية إلى أنشطة اقتصادية قادرة على الاستمرار" (احمد، 2022، صفحة 725).

في مقارنة أخرى، يُقدّم النظام البيئي الريادي بوصفه شبكة مركّبة من الفاعلين والمؤسسات والعوامل السياقية - من رواد أعمال، ومستثمرين، وجامعات، وهيئات تنظيمية، وأسواق، ومصادر تمويل - ترتبط جميعها بعلاقات تفاعلية تُيسّر إنشاء المشاريع الجديدة، وتدعيمها، ورفع قدرتها على الصمود، مع اشتغال هذا النسق على أبعاد تكنولوجية، ومالية، وقانونية، وتربوية، وثقافية تعمل بشكل متكامل على توليد الأفكار الجديدة وتسريع انتقالها إلى مجال التطبيق الاقتصادي (مزور، 2023، صفحة 31).

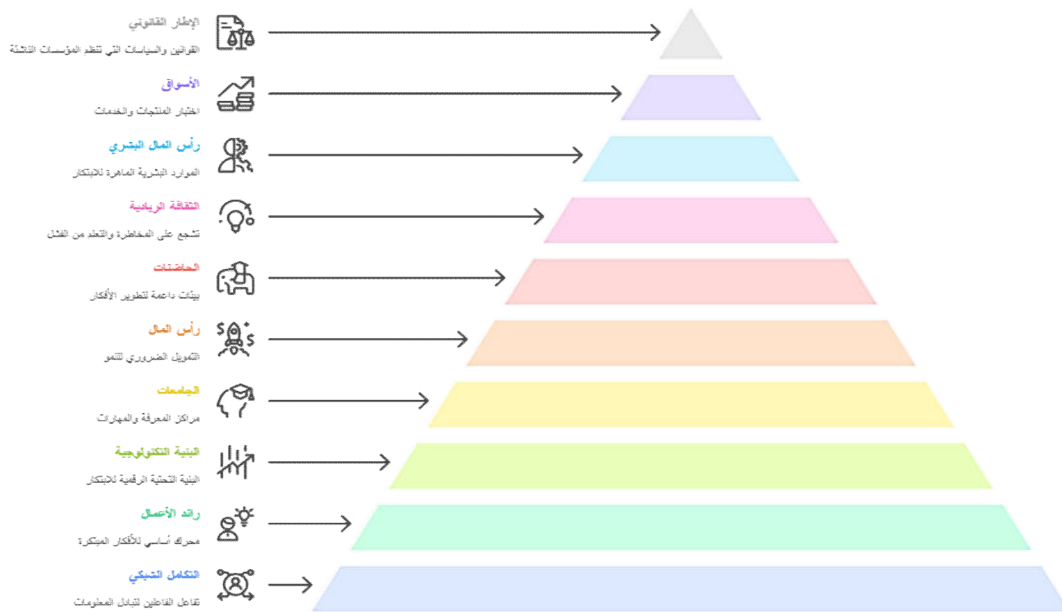
انطلاقاً من هذه المقاربات، يمكن صياغة تعريف تركيبي للنظام البيئي للمؤسسات الناشئة باعتباره منظومة ديناميكية متشابكة، تجمع بين موارد بشرية (رواد أعمال، فرق عمل، مستثمرون)، وهياكل مؤسسية (حاضنات، جامعات، أجهزة حكومية، منصات دعم)، وآليات اقتصادية وتنظيمية (السوق، أدوات التمويل، الأطر القانونية)، وتتآزر جميعها لتوفير بيئة حافزة على الابتكار، وتسهيل الانتقال من الفكرة إلى المشروع، ومن النموذج الأولي إلى مؤسسة قائمة قادرة على خلق قيمة مضافة تسهم في ترسيخ مسار التنمية وتدعيم الاقتصاد المعرفي.

بهذا المعنى، يصبح النظام البيئي ليس مجرد خلفية خارجية تحيط بالمؤسسة الناشئة، بل عنصراً بنيوياً متدخلاً في إمكاناتها، إذ يحدّد مستوى النفاذ إلى المعرفة، ودرجة توافر التمويل، ومرونة الإطار التنظيمي، وطبيعة الثقافة الاجتماعية تجاه المخاطرة والفشل، وكلها محددات جوهرية لمسار تطور المشاريع الريادية.

المطلب الثاني: خصائص النظام البيئي للمؤسسات الناشئة

يتميّز النظام البيئي الريادي بطابع مركّب تتفاعل ضمنه مكوّنات متعددة بطريقة متزامنة، بحيث تتولّد عنه بيئة محفّزة على الإبداع، وقادرة على رفد المؤسسات الناشئة بما يلزمها من موارد وتنظيمات وفضاءات معرفية. ولا يُنظر إلى خصائص هذا النظام بوصفها مجرد صفات ثانوية، بل باعتبارها أسساً بنيوية تحدّد مستوى فعاليته وقدرته على خلق شروط حقيقية لنشوء المشاريع الريادية واستدامتها. ولإيضاح وضوح بصري على الخصائص التي سبق تحليلها، يُعرض الشكل رقم (3) ليجسّد بصورة مركّزة أهم مكوّنات النظام البيئي وسماته التفاعلية.

الشكل رقم 3: خصائص النظام البيئي للمؤسسات الناشئة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق.

وفيما يلي عرض تحليلي لأهم السمات التي تُميّز هذا النظام في الأدبيات الحديثة (العراقي، طروبيا، 2024، الصفحات 184–186):

- شبكات التفاعل والترابط الهيكلي بين الفاعلين

يتأسس النظام البيئي الناجح على درجة عالية من الارتباط المتبادل بين العناصر البشرية والمؤسسية التي تشكّله. فالتفاعل المستمر بين رواد الأعمال، والجامعات، ومراكز الابتكار، والمستثمرين، والهيئات الحكومية يخلق تدفقات دائمة من المعرفة والخبرات والفرص، ويقلّل من انعزال المبادرات الريادية. كما تتيح الشبكات المتداخلة تقاسم الموارد والمعلومات، مما يعجّل في الكشف عن الأفكار القابلة للتطوير ويوفّر جسور انتقال فعّالة بين مرحلة التفكير ومرحلة التطبيق.

- تمركز رائد الأعمال كآلية محورية داخل المنظومة

يمثّل رائد الأعمال نقطة الارتكاز الأساسية داخل النظام البيئي، فوجوده ليس مجرد عنصر ضمن مجموعة عناصر، بل هو المحرك الذي يطلق دينامية خلق القيمة. تتركز هذه المكانة على امتلاكه قدرات استشرافية، واستعداداً للمغامرة، وحافزية تُعطي للنظام بكامله اتجاهاً نحو الابتكار. وكلما كانت علاقة رائد الأعمال بباقي الفاعلين أقوى، ازدادت قدرة النظام على توليد مبادرات جديدة واستيعاب طاقات بشرية مبدعة.

- بنية رقمية وتكنولوجية قادرة على الاحتضان والتسريع

لا يمكن الحديث عن نظام بيئي فعال دون وجود بنية رقمية متينة تؤمن تدفق المعلومات، وتيسر العمل التعاوني وتتيح الوصول إلى الأدوات التقنية المتقدمة. وتشمل هذه البنية الإنترنت عالي الجودة، والمنصات الرقمية، وخدمات الحوسبة السحابية، ومختبرات الابتكار. وجود هذه المكونات يرفع من سرعة التجريب، ويقلل تكاليف الابتكار ويفتح المجال أمام تطوير منتجات قابلة للتوسع في أسواق واسعة.

- دور الجامعة كمصدر للمعرفة والطاقات البشرية

تضطلع المؤسسات الأكاديمية بدور جوهري داخل النظام البيئي، لا من خلال تكوين الكفاءات فحسب، بل من خلال دعم البحث والتطوير وتوفير فضاءات للتفكير الحر والابتكار. كما أن مبادرات نقل التكنولوجيا، والمحاضرات الجامعية، وأنشطة ريادة الأعمال داخل الجامعة تؤدي إلى ربط المعرفة العلمية بالتطبيق العملي، بما يجعل المؤسسة الجامعية مصدرًا مستدامًا للأفكار الريادية.

- منظومة تمويلية متنوعة ومرنة

يتطلب النظام البيئي وجود قنوات تمويل متعددة، تشمل التمويل الحكومي، ورأس المال المخاطر، والمستثمرين الملائكة، وصناديق الابتكار. وتنوع هذه المصادر يضمن تخفيف المخاطر المرتبطة بالبدايات غير المستقرة، كما يتيح للمشاريع الناشئة الانتقال بين مراحل النمو دون انقطاع في مواردها المالية. ويُعد وجود تمويل استثماري ذي عقلية ابتكارية عاملاً رئيسياً في دفع المؤسسات إلى التجريب واستغلال الفرص الجديدة.

- المحاضرات والمسَرَّعات كأدوات دعم تكميلي

تشكّل المحاضرات والمسَرَّعات منصات مهنية تساعد المؤسسات الناشئة على عبور المرحلة الحرجة من حياتها. إذ توفر تدريباً متخصصاً، وتسهيلاً للوصول إلى الأسواق، واستشارات تقنية وقانونية، ومساحات للعمل التعاوني ووجود هذه الهياكل يساهم في تقليص احتمالات الفشل المبكر، ويكسب المؤسسات قدرة أكبر على صياغة نموذج أعمال قابل للتنفيذ.

- ثقافة اجتماعية قائمة على تقبل المخاطرة

يحتاج النظام البيئي لثقافة مجتمعية تُثمن المبادرة وتحتفي بالتجربة، بحيث يُنظر إلى الإخفاق باعتباره محطة للتعلم وليس وصمة اجتماعية. فوجود هذه الثقافة يدعم جرأة رواد الأعمال، ويُحرّره من القيود النفسية، كما يعزز من قدرة المجتمع ككل على احتضان المشاريع الجديدة.

- رأس مال بشري مؤهل ومتنوع المهارات

يشكّل توفر كفاءات بشرية تقنية وإدارية رفيعة المستوى شرطاً أساسياً لنمو أي نظام بيئي ريادي. فالمهارات المتقدمة في البرمجة، التحليل، البحث، الإبداع، وتسيير المشاريع تضمن جودة المخرجات الابتكارية. ويصبح رأس المال البشري هنا مورداً استراتيجياً يفوق في قيمته أحياناً رأس المال المالي.

- سوق ديناميكية تستوعب الأفكار الجديدة

يحتاج النظام البيئي إلى فضاء اقتصادي متحرّك قادر على استقبال المنتجات الجديدة واختبارها. فتتوسع الأسواق ووجود طلب فعلي، ومرونة المستهلكين تجاه البدائل يرفع من فرص نمو المؤسسات الناشئة.

- إطار تنظيمي ملائم ومرن

لا يمكن للنظام البيئي أن يعمل بكفاءة دون تشريعات واضحة وميسرة، تُسهّل إنشاء المؤسسات وتضمن حماية الملكية الفكرية وتوفّر حوافز ضريبية وتشجّع الاستثمار. فالإطار القانوني هو الذي يحدّد حدود الفعل الاقتصادي، وكلما كان أكثر مرونة، ازدادت قدرة المؤسسات الناشئة على التحرك والتوسع. وفي ضوء ما سبق، يتبيّن أن خصوصية النظام البيئي لا تنتج عن عنصر منفرد، بل عن شبكة متناسقة من المحددات التي تعمل في آن واحد. ونجاح هذا النظام رهينٌ بقدرته على الموائمة بين هذه العناصر وضمان تفاعلٍ مستمرٍ بينها، بما يدعم الابتكار ويخلق دورة اقتصادية قادرة على توليد فرص استثمارية ومعرفية مستدامة.

المطلب الثالث: مكونات وتحديات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة

يتجسد النظام البيئي الريادي باعتباره نسيجاً مترابطاً يضم مجموعة واسعة من العناصر البشرية والتنظيمية والاقتصادية والمعرفية، تتفاعل جميعها لتشكيل بنية خصبة تسمح بولادة مشاريع مبتكرة واستمرارها. هذا النسق لا يقوم على عنصر واحد، بل على شبكة تكاملية تعمل بانسجام لتقديم الدعم المعرفي والمالي والتقني الذي تحتاجه المبادرات الريادية لتتحول من فكرة مجردة إلى مشروع قابل للنمو.

يُعد رائد الأعمال المحور الذي تنطلق منه الحركة الريادية، فهو حامل الفكرة وصاحب الرؤية الذي يمتلك الجرأة والمبادرة والقدرة على إعادة تشكيل المعطيات من أجل إنتاج مشروع ذي قيمة. وتأتي أهميته من مهارته في صوغ العلاقات، وتوجيه الموارد، والقدرة على اتخاذ قرارات صعبة في سياق تتسم فيه البيئة بعدم اليقين (مزنر، 2023، الصفحات 31-32).

الفرع الأول: مكونات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة

يمثل التمويل بدوره الركيزة التي تُبنى عليها قابلية المؤسسات الناشئة للحياة. إذ تعتمد العملية الريادية على مصادر متعددة للإسناد المالي، تشمل رؤوس الأموال المخاطرة، المستثمرين الملائكة، برامج التطوير الحكومية، آليات التمويل الجماعي، ومبادرات الخوافظ الموجهة للمشاريع الابتكارية. وتنوع هذه المسارات يمنح النظام البيئي قدرة على احتضان المشاريع خلال مراحلها الحرجة، ويجد من هشاشة الانطلاق.

وتتضلع الجامعات ومراكز البحث العلمي بوظيفة أساسية في هندسة البيئة الريادية من خلال إنتاج المعرفة العلمية وتأهيل مهارات متقدمة، إضافةً إلى توفير فضاءات بحثية قادرة على تحويل الاكتشافات إلى منتجات قابلة للاستغلال التجاري. كما تلعب الحاضنات الجامعية ومكاتب نقل التكنولوجيا دورًا حاسمًا في تجسير الهوة بين الفكرة العلمية ومتطلبات السوق.

في موازاة ذلك، توفر الحاضنات والمسرّعات المهنية إطارًا عمليًا يسمح للمشاريع باختبار نماذجها الأولية والحصول على التدريب والإرشاد، والوصول إلى شبكات المستثمرين، وتطوير قدراتها التقنية والإدارية. وتُعد هذه المؤسسات بمثابة مختبرات تطبيقية تُقلّص الزمن اللازم للانتقال من الفكرة إلى منتج جاهز للعرض.

ويشكّل السوق بحد ذاته عنصرًا محوريًا داخل النظام البيئي، فهو المساحة التي يُختبر فيها مدى ملائمة الابتكار. ومن خلال التفاعل المستمر بين المؤسسة والزبون، تتولد معلومات دقيقة حول احتياجات المستهلكين مما يمكن المؤسسة من تعديل عروضها وتحسين جودتها بشكل متواصل ضمن دورة تطوير لا تنقطع.

ولا يمكن إغفال الدور المركزي للتكنولوجيا والبنى الرقمية في دعم هذا النظام؛ إذ تمنح التقنيات الحديثة كالحوسبة السحابية، والأدوات التحليلية، ومنصات التطوير الرقمي، إمكانيات واسعة لتقليل التكاليف وتعجيل عمليات التصميم والإنتاج، إضافةً إلى توسيع قدرة المؤسسة على الوصول إلى أسواق ما وراء الحدود (مزنر، 2023، الصفحات 31-32).

كما يمثل رأس المال البشري عنصراً لا يمكن الاستغناء عنه، لأن فعالية المؤسسة تتوقف على مهارات الأفراد القادرين على البرمجة والتحليل والتصميم والتسويق والإدارة. وكلما كانت هذه الكفاءات متنوعة ومتكاملة ازدادت قدرة المؤسسة على خلق حلول مبتكرة.

ويُعد الإطار القانوني والمؤسسي مكوناً أساسياً لعمل النظام البيئي، إذ يحدد التشريعات التي تحكم إنشاء المؤسسات، طرق حماية الابتكار، آليات المنافسة، والقواعد المنظمة للاستثمار. وكلما كانت البيئة القانونية واضحة ومرنة، ازدادت جاذبية النظام للمستثمرين ورواد الأعمال.

وتلعب الثقافة الريادية دوراً عميقاً في تشكيل سلوك الأفراد، لأنها تغرس قيم المبادرة وتقبل الفشل والرغبة في التجربة. فحين يتبنى المجتمع هذه الثقافة، يصبح إطلاق المشاريع خياراً طبيعياً، مما يخلق موجة مستمرة من الابتكار.

كما تساهم السياسات العمومية في تأطير هذا النظام من خلال برامج الدعم، وإنشاء مناطق تكنولوجية، وتبسيط الإجراءات الإدارية، وتوفير حوافز مالية وتشريعية للمشاريع الصاعدة، بما يجعل الدولة شريكاً فاعلاً في تعزيز هذا النسق الحيوي.

يمثل مجموع هذه العناصر شبكة متداخلة لا يتحقق أثر أي منها بمعزل عن الآخر. فنجاح النظام البيئي مرهون بمدى انسجام مكوناته وقدرته على توفير بيئة تُحفّز التجريب، وتنمّي المعرفة، وتُشجّع الاستثمار، وتسمح بنمو المؤسسات الريادية بمرونة وفاعلية.

الفرع الثاني: تحديات النظام البيئي للمؤسسات الناشئة

يواجه النسق الريادي، رغم أهميته في تحريك عجلة الابتكار ودفع النمو الاقتصادي، مجموعة واسعة من العوائق البيئية والتنظيمية والمعرفية التي تُضعف قدرته على أداء مهامه بكفاءة. فطبيعته القائمة على التداخل بين أطراف متعددة تجعل أي خلل في أحد مكوناته ينعكس مباشرة على منظومته ككل، مما يستدعي قراءة دقيقة للعراقيل التي تكبح فعاليته وتحدّ من إمكاناته التطورية.

يُعد شح التمويل أحد أبرز الإشكالات التي تُقيد دينامية هذا النظام، إذ لا تزال المؤسسات الناشئة تجد صعوبة في بلوغ مصادر دعم مستدامة خلال فترات التأسيس الأولى. ويُعزى ذلك إلى غياب ثقافة الاستثمار عالي المخاطر، وتردد الجهات المالية في دعم مشاريع لا تمتلك سجلات أداء أو ضمانات واضحة. كما أنّ المؤسسات المصرفية التقليدية تتعامل بحذر شديد مع المبادرات الريادية، نظراً لطبيعتها غير المستقرة وغياب الأصول التي يمكن

الاعتماد عليها في التقييم أو الضمان، مما ينعكس على توسّع المشاريع وقدرتها على اختبار أفكار جديدة (فرطاس، 2022، صفحة 287).

ويقترن ضعف الإطار التشريعي بتعقيدات إجرائية تجعل عملية إنشاء المشروع رحلة مرهقة تستهلك الوقت والجهد، نتيجة بطئ المعاملات، وغياب مسالك واضحة لحماية الابتكار، ووجود قوانين غير متلائمة مع خصوصية النشاط الريادي. هذه البيئة القانونية تُربك المستثمرين وتقلّص من رغبتهم في تمويل مبادرات صاعدة تعاني أصلاً من هشاشة في مراحلها الأولى.

وتبرز الثقافة المجتمعية بدورها كعامل مُقيّد للطاقة الريادية؛ فالنظرة السلبية نحو الفشل تخلق مخاوف تمنع الشباب من خوض تجربة تأسيس مشاريع جديدة. كما أن محدودية التربية الريادية داخل المؤسسات التعليمية تجعل روح المبادرة ضعيفة، في حين يزداد العزوف عن المغامرة في بيئات تفتقر لاحتضان التجريب.

وتعاني البيئة الريادية أيضاً من نقص حاد في الكفاءات المتخصصة، إذ يظل الفارق بين مخرجات المنظومة التعليمية ومتطلبات السوق واسعاً، مما يؤدي إلى ندرة أصحاب المهارات التقنية والإدارية المتقدمة. وتفاقم هجرة العقول هذا الخلل، إذ تتوجه الكفاءات نحو بيئات أكثر استقراراً، تاركة فجوة يصعب ردمها داخل النظام المحلي (فرطاس، 2022، صفحة 287).

وإلى جانب ذلك، يكشف الواقع عن ضعف في البنى الرقمية والتقنية، إذ يؤدي بطئ الإنترنت، وارتفاع كلفة التكنولوجيا، وندرة الدعم التقني المتخصص إلى إبطاء مسار التحول الرقمي. وفي بيئة تعتمد المؤسسات الناشئة بوجه أساسي على الأدوات الرقمية، فإن أي ضعف في هذه البنى يُفقد المشروع قدرته على المنافسة ويُؤخّر بناء منتجات مبتكرة قابلة للتوسع عالمياً.

وتتعدّد الصورة أكثر بفعل صعوبة النفاذ إلى الأسواق، نتيجة محدودية قنوات التوزيع، وغياب منصات محلية فاعلة تُسهّل وصول المنتجات الجديدة إلى المستهلكين. كما تشكّل المنافسة الشرسة التي تفرضها الشركات الكبرى عائقاً إضافياً، إذ تستحوذ على حصة واسعة من الطلب، مما يجعل من الصعب على المشاريع الصاعدة إيجاد مساحة كافية لإثبات وجودها.

وتسهم محدودية التعاون بين الجامعات والقطاع الاقتصادي في إحداث فجوة معرفية كبيرة، إذ يبقى البحث العلمي منعزلاً عن التطبيقات العملية. وتقلّ بذلك فرص تحويل المعرفة إلى منتجات تجارية، في غياب حاضنات جامعية فعّالة، أو آليات لتعزيز الشراكات بين الباحثين ورواد الأعمال.

ولا تقل ندرة الحوافز الحكومية تأثيراً عن بقية العوامل؛ فضعف الدعم الممنهج، وغياب برامج طويلة المدى، وغياب رؤية إستراتيجية واضحة لريادة الأعمال تُفقد النظام قدرته على تثبيت أركانه، وتجعل ثقة المستثمرين محدودة. وتظل المبادرات العمومية في كثير من الأحيان ظرفية وغير قادرة على خلق أثر دائم أو قابل للقياس.

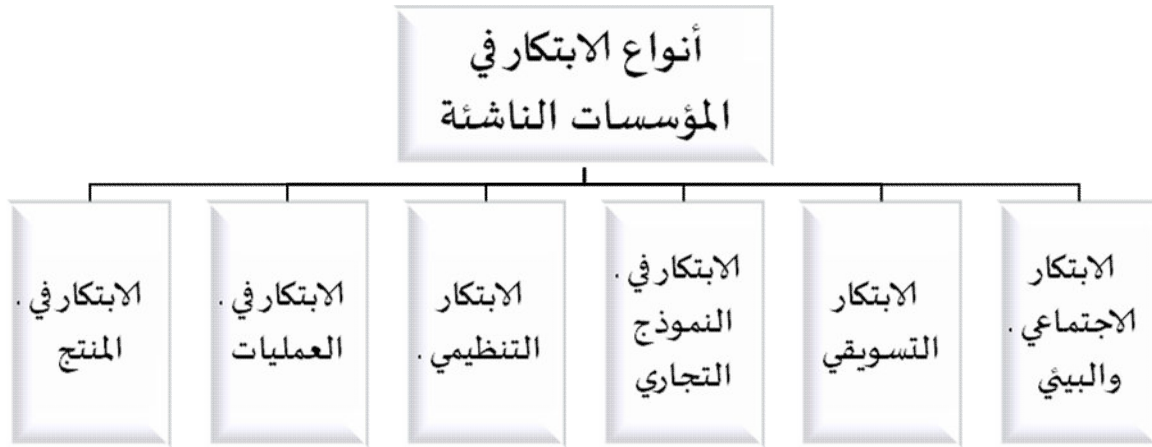
وتفاقم عزلة الأنظمة البيئية عن الشبكات الدولية المشكّلة، إذ يحدّ غياب الربط الإقليمي والعالمي من تدفق المعرفة، ويمنع المؤسسات الناشئة من الوصول إلى الأسواق الخارجية التي تُعد منفذاً حاسماً للنمو. كما يؤدي ضعف العلاقات العابرة للحدود إلى تقييد فرص الشراكة والاستثمار الخارجي، وهما عنصران جوهريان لتعزيز القدرة التنافسية في بيئة معولة.

ومحصلة ذلك أن النظام البيئي للمؤسسات الناشئة يظل محاطاً بطيف واسع من التحديات التي تعيق فعاليته وتحد من مردوديته. لكن معالجة هذه الإشكالات تتطلب رؤية متكاملة تُعيد ضبط العلاقة بين الفاعلين وتُعزز الثقافة الريادية، وتُحدث إصلاحات تشريعية، وتدعم الاستثمار المعرفي، وتُهيئ بنية رقمية متطورة، بما يضمن بيئة قادرة على إنتاج مشاريع ريادية مستدامة ومنافسة في المدى الطويل.

المطلب الرابع: المؤسسة الناشئة الرشيقة

تتجسّد روح المؤسسة الناشئة الرشيقة في قدرتها على إعادة ابتكار آلياتها الداخلية بصورة مستمرة، بحيث تغدو أقرب إلى كيان حيّ يتكيف مع التحوّلات الطارئة دونما تباطؤ أو ارتباك. هذا النموذج لا يقوم على قواعد جامدة، بل على منظومة إدراكية تستقي قوّتها من مرونة التفكير، واتّساع خيال التجريب، وحدّة الاستجابة للمؤشرات الدقيقة الصادرة من السوق. فلا وجود لمسارات ثابتة، بل شبكة قرارات لحظية تتكئ على معطيات متدفّقة، تتغيّر بمجرد تغيّر الإشارات المرتبطة بسلوك المستهلك أو باهتزاز البيئة التنافسية. وفي مثل هذا السياق يصبح النجاح مرتبطاً بقدرة الفريق على التحوّل الذهني قبل التحوّل البيوي، إذ يستلزم الأمر استعداداً دائماً لتفكيك المسارات القديمة واستبدالها ببدائل مبتكرة أكثر ملائمة للمستجدات، مع تجنّب أي انغلاق معرفي قد يحدّ من اندفاع المشروع نحو آفاق أرحب. ولتوضيح التصنيف المتعدد للابتكار داخل المؤسسات الناشئة، يقدّم الشكل رقم (4) عرضاً بصرياً يختزل الأنماط الأساسية التي يقوم عليها الابتكار.

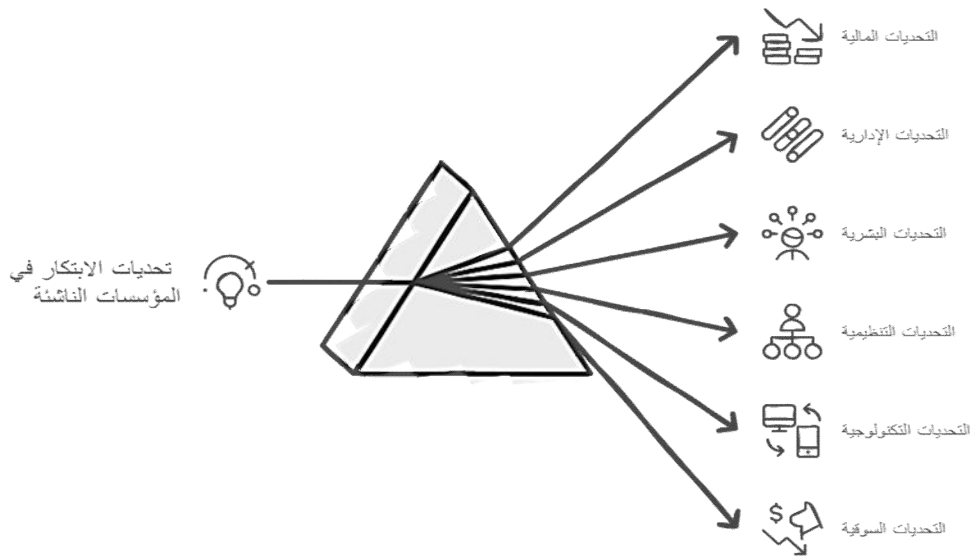
الشكل رقم 4: أنواع الابتكار في المؤسسات الناشئة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق.

الشكل رقم 5: التحديات التي تواجه الابتكار

كشف تحديات الابتكار في المؤسسات الناشئة



المصدر: من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق.

وتعتمد المؤسسة الرشيقة على منظومة تقوم على ما يمكن تسميته «التكيف الإيقاعي»، حيث تتوالى دورات التعلم التجريبي بوتيرة مكثفة، تتداخل فيها مراحل الاختبار والقياس والتحسين بصورة تجعل المنتج في حالة مخاض دائم. ويمثل هذا النهج ثورة هادئة على الأساليب التقليدية التي تفترض كمال النموذج قبل إطلاقه، إذ إن الرشاقة تنقض ذلك الاعتقاد جذرياً عبر مبدأ التطوير الانسيابي الذي يسمح بإزالة الهدر، وتوجيه الموارد نحو

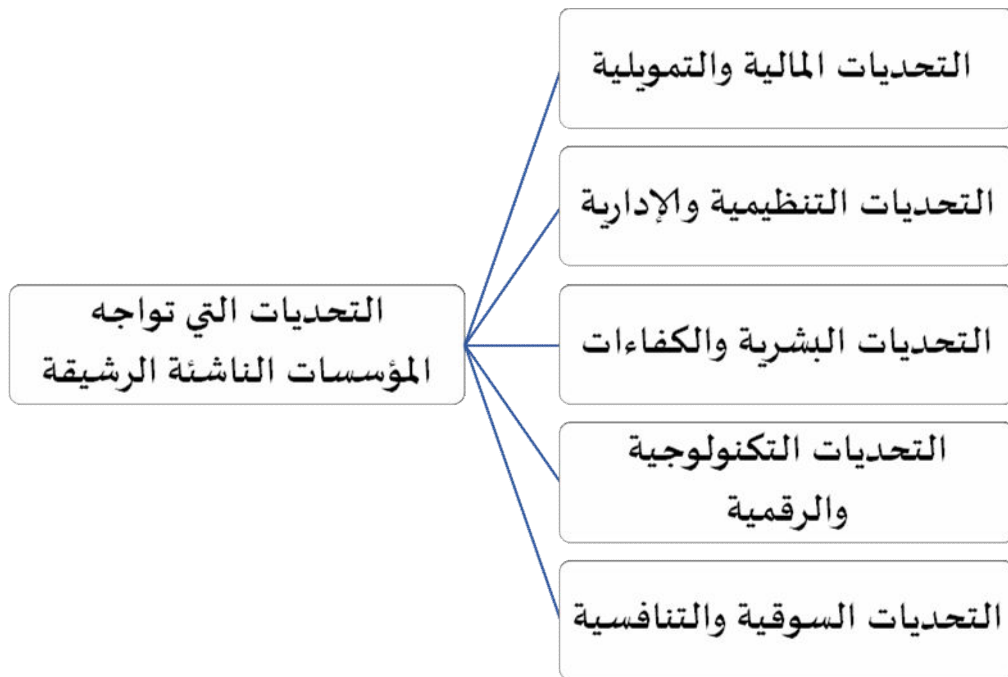
النقاط الأكثر تأثيراً، مع الحفاظ على طاقة ابتكارية متدفقة تحرك الفريق نحو إنضاج الفكرة تدريجياً بناءً على معطيات واقعية لا على تصوّرات مسبقة. وفي هذا النسق، يغدو التفاعل مع الزبائن مصدرًا جوهريًا لإعادة بناء القيمة، لأن المؤسسة تستمد بوصلتها من الملاحظات المباشرة، فتتفادى بذلك الوقوع في فخّ الإنتاج المنعزل عن حاجة المستخدم الحقيقي.

الشكل رقم 6: خصائص المؤسسات الناشئة الرشيقة



من إعداد الباحثة اعتماداً على ما سبق

الشكل رقم 7: التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة الرشيقة



المصدر: من اعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق.

وتتجلى خصوصية هذا النسق في الدور الذي تضطلع به الثقافة الداخلية، إذ لا يقتصر الأمر على آليات الإبداع، بل يتعداه إلى ترسيخ مناخ نفسي يشبع الطمأنينة تجاه احتمالات الإخفاق، ويجعل الخطأ محركاً للتصحيح لا عثرة تبتز المحاولة. ومع هذا التوجه، تتكون بيئة تتسع للحوار، وتستقطب المواهب الباحثة عن فضاءات غير تقليدية تُقدّر المبادرة الفردية، وتُفسح المجال للتعبير الحرّ عن الرؤى دون خوف من هيمنة التسلسل الهرمي. فالقائد داخل هذا الإطار لا يمارس سلطة قسرية، بل يعمل كميسّر يستثير الطاقات الكامنة في الفريق، ويوجّه المسارات دون أن يحجب عنها حرية الحركة، وهو ما يخلق توازناً دقيقاً بين الانضباط الإبداعي والانفتاح المعرفي، بما يسمح للأفكار بالتحوّل من شرارات أولية إلى حلول عملية قابلة للتطبيق.

وتتحدّد قيمة المؤسسة الرشيقة بكونها قادرة على تحويل ظروف عدم اليقين إلى فرصة لإطلاق موجات مستمرة من الابتكار. فلا تضطرب هذه المؤسسة حين يطرأ تبدّل سريع في التوجّهات الاقتصادية، لأن بنيتها الفكرية قائمة على تقبّل التقلبات باعتبارها البيئة الطبيعية لوجودها. وهكذا تتقدّم بخطى ثابتة وسط عواصف قد تربك الكيانات التقليدية، مدفوعة بقدرتها على العمل ضمن دورات قصيرة، تُنجز فيها مقداراً كبيراً من التقدّم دون انتظار فترات طويلة لفحص النتيجة. ومع كل دورة جديدة، تتقدّم المؤسسة خطوة نحو النضج الاستراتيجي حيث يتبلور نموذج عمل يتسم بالخفة، والقدرة على إعادة التشكّل، والانسجام مع إيقاع السوق.

وفي نهاية المطاف، يتبدى أن هذا النموذج لا ينشد السرعة لمجرد السرعة، ولا المرونة لأجل التخفف، بل يهدف إلى تحرير المؤسسة من الإرث الإداري الذي غالبًا ما يعيق الإبداع، ليفتح أمامها مجالًا رحبًا لإعادة صياغة نفسها في كل مرحلة. ومن ثمّ، تبرز المؤسسة الرشيقة بوصفها كيانًا قادرًا على ابتكار نهجه الخاص، بعيدًا عن النماذج الجاهزة، ومتفوقة بقدرتها على قراءة الظواهر المتغيرة، واستثمارها في بناء مستقبل يتشكّل وفق إيقاعها الداخلي لا وفق إملاءات المنافسين أو تقاليد السوق.

تتجه المؤسسة الناشئة الرشيقة، حين تستعد لعبور المراحل الأكثر حساسية في نموّها، إلى بناء ما يمكن وصفه بالبنية التكوينية العميقة، وهي منظومة تتجاوز مجرد المرونة السطحية إلى قدرة جوهرية على إعادة تشكيل ذاتها بالكامل عند الضرورة. في هذا النسق، لا تتعامل المؤسسة مع بيئتها باعتبارها إطارًا ثابتًا، بل تنظر إليها كحقل متغيّر يتطلّب إعادة ضبط دائمة للخيارات الإستراتيجية، وللإيقاع الداخلي الذي يحكم سير العمل. وبهذا الفهم، تصبح القراءة الدقيقة للتقلبات الاقتصادية، والتحوّلات التقنية، ومسارات الطلب، جزءًا من آلية الاستبصار التي تمكّن المؤسسة من التقدّم بخطوات محسوبة، وتفادي المسارات التي قد تجرّها إلى الركود أو الانكماش.

وتحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى ممارسة ما يمكن تسميته «الهندسة الفكرية المستمرة»، حيث تُعاد صياغة الفرضيات المؤسسة للمشروع كلما استجدّت معطيات جديدة، فلا تُعامل الأفكار بوصفها حقائق مكتملة، بل باعتبارها احتمالات قابلة للتعديل والتجريب. ويقود هذا التوجّه إلى بناء منظومة منسجمة يذوب فيها الفاصل بين التحليل والتنفيذ، وتعمل الفرق العاملة ضمن سياق يتيح لها الانتقال من التأمل النظري إلى التطبيق العملي دون التقيّد بسلام بيروقراطية مرهقة. وهكذا تتشكّل ديناميكية عمل تُحرّكها الملاحظة، وتغذيها ردود الفعل، وتُصقلها التجارب المتكرّرة، الأمر الذي يجعل المؤسسة في حالة يقظة دائمة قادرة على إعادة توجيه مسارها قبل تفاقم الأخطاء.

ويترافق هذا المسار مع ضرورة إحاطة الفريق بثقافة نفسية تؤصّل الطمأنينة الداخلية، لأن الحركة المتسارعة قد تخلق ضغطًا ذهنيًا إذا لم تصحبها آليات دعم واضحة. لذلك تُعلي المؤسسة الرشيقة من شأن بيئة عمل تُشعر الأفراد بأنهم شركاء في بناء الرؤية، لا مجرد منفّذين لتعليمات جاهزة، فتتولّد لديهم رغبة أصيلة في استكشاف البدائل الخلاقة، ومواجهة التعقيدات بروح مسؤولة. وفي هذا السياق، يصبح القائد بمثابة مركز توازن، يجمع بين الحزم الهادئ والانفتاح الواعي، ويدير تدفق المهام بطريقة تمنع التشتت دون أن تقمع المبادرة الفردية. هذه القيادة لا تتكئ على السيطرة، بل على الإلهام والإقناع، مما يعزز الرابط المعنوي بين المشروع والعاملين فيه.

وتزداد خصوصية هذا النموذج حين يدخل المشروع مرحلة التفاعل العميق مع السوق، لأن هذا الاحتكاك المباشر يضعه أمام سلسلة اختبارات حقيقية تكشف مدى صلاحيته للتمدد نحو آفاق أوسع. في هذه المرحلة، يتحوّل العميل من مجرد مستهلك إلى شريك معرفي، إذ تصبح سلوكياته ومنحنياته التفضيلية مؤشرات مفتاحية لإعادة ضبط المنتج أو إعادة بناء الإستراتيجية التسويقية. فالاستماع العميق للمستخدم يمنح المؤسسة القدرة على استباق التحولات، وتوجيه بوصلتها نحو نقاط القيمة التي لم تُستغل بعد، بينما تعتمد المشاريع غير الرشيقة على تصورات جامدة قد تعزلها عن نبض السوق وتضعف قدرتها على المنافسة طويلة المدى.

وتبرز الحاجة كذلك إلى بناء منظومة شراكات إستراتيجية تمتاز بالمرونة والذكاء، لأن المؤسسة الناشئة لا يمكنها مجابهة التعقيدات بمفردها. فإقامة روابط مع فاعلين يمتلكون خبرات تقنية أو قدرات توزيعية أو موارد مالية يمكن أن يحوّل نقاط الضعف إلى مكامن قوة. غير أنّ قيمة هذه الشراكات لا تتجلى في الدعم المباشر وحده، بل في كونها أبواباً لالتقاط معرفة إضافية تُثري التجارب الداخلية، وتُسرع دورة التحسين، وتُقوّي قدرة المؤسسة على اقتحام ميادين جديدة دون خوف من محدودية مواردها الذاتية.

ومع تصاعد النمو، تنشأ تحديات ترتبط بإدارة التوسع، وهي من أعقد المراحل لأن المؤسسة تصبح معرضة للاهتزاز إذا لم تستطع ضبط إيقاعها التنظيمي. فالتضخم المفاجئ في المهام قد يُفقد الفريق انسجامه، وقد تتشوّه الفلسفة الرشيقة بفعل الضغط. لذلك، تُنشئ المؤسسة الرشيقة آلية «الانتقال الذكي»، وهي طريقة لتوسيع النطاق دون خنق روح الابتكار. وتتضمن هذه الآلية توزيعاً متوازناً بين الاستقرار الهيكلي الضروري للتوسع وبين المرونة الفكرية اللازمة للحفاظ على حيوية المشروع. وبذلك تُجنب المؤسسة نفسها السقوط في النمطية التي عادة ما تُصيب الكيانات عند بلوغها حجماً كبيراً.

وفي النهاية، يظهر أن المؤسسة الناشئة الرشيقة ليست مجرد نموذج إداري، بل هي فلسفة حركية تركز على الجرأة المحسوبة، والتعلّم المتواصل، والتفاعل العميق مع الواقع، والتخلي عن الأطر المتخشّبة التي تعيق النمو. فهي كائن اقتصادي يتجدّد باستمرار، ويصوغ مستقبله عبر مزيج من الحدس، والرصد، والتجريب، والتحسين متجاوزة بذلك الحدود التقليدية للممارسة الاقتصادية، ومؤسسة لنمط جديد من الوجود المهني القائم على الوعي المتقدم، والقدرة على التغيير، والبحث الدائم عن قيمة مضافة تُثري السوق وتُعزّز فرص الاستدامة.

المبحث الثالث: المؤسسات الناشئة في الجزائر

تُعتبر المؤسسات الناشئة في الجزائر جزءًا حيويًا من الاقتصاد الوطني، حيث تمثل الابتكار والطموح في مواجهة التحديات الاقتصادية الحالية. ويتم تعريف المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري بأنها الكيانات التي تسعى لتقديم حلول جديدة ومبتكرة، مما يساهم في تطوير السوق المحلي وتعزيز التنوع الاقتصادي. وتواجه هذه المؤسسات العديد من التحديات، مثل نقص التمويل والبنية التحتية، ولكنها تتمتع بإمكانات كبيرة للنمو والازدهار. ويعتمد دعم هذه المؤسسات على استراتيجيات متعددة، بما في ذلك حاضنات الأعمال التكنولوجية التي تلعب دورًا أساسيًا في توفير الموارد والتوجيه. سنستعرض واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر، ونستكشف آفاقها المستقبلية، وتأثير حاضنات الأعمال على تطورها.

المطلب الأول: المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري

تعدو البنى الريادية الحديثة في الجزائر أحد أهم الروافد التي تُعش الاقتصاد الوطني عبر تكثيف الابتكار وإحياء الديناميكية التكنولوجية. وتتميز هذه الكيانات بكونها فضاءات إنتاج معرفي تُؤدّ حلولًا مبتكرة وتطوّر منظومات تطبيقية تستجيب لتحولات السوق. وقد أُنجز التشريع الجزائري، خلال الأعوام الأخيرة، إلى هندسة بيئة قانونية أكثر تحفيزًا للمبادرة الإبداعية، من خلال سنّ منظومة تنظيمية تُؤطر ظهور هذا النمط من المؤسسات وتؤمن له سندًا قانونيًا متماسكًا.

الفرع الأول: المؤسسات الناشئة في الجزائر

وقد قدّم المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 تحديدًا دقيقًا للمؤسسة المصنّفة ضمن هذا النمط، إذ أرسى معايير موضوعية تمنح بموجبها اللجنة الوطنية صفة "المؤسسة الناشئة"، فضلًا عن تنظيم آليات عملها وضبط شروط الانتفاع بهذه التسمية (المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254). كما ورد في الجريدة الرسمية أنّ هذا الكيان يُعدّ شركة خاضعة للقانون الوطني تستوفي جملة من الخصائص الجوهرية (الجريدة الرسمية، 2020).

ومن أبرز المعايير التي تُحوّل للكيان الحصول على هذه العلامة "مؤسسة ناشئة" أنّ فترة نشاطه لا تتجاوز ثمانية أعوام بدءًا من تاريخ إنشائه، بما يعكس طبيعته المتجددة ورهانه على الابتكار بدل الامتداد التقليدي. كما يُشترط أن يقوم نشاطه على مقارنة ابتكارية قوامها تقديم حلّ جديد أو إعادة تشكيل آلية إنتاج أو استهلاك أو تواصل بصورة مُغايرة للنماذج السائدة، بما يجعل عنصر التجديد جوهر هويته. ويتطلّب كذلك ألا يتخطّى رقم معاملاته السنوي الحدّ المالي المحدّد من طرف الهيئة الوطنية المختصة، ضمانًا لحصر التصنيف على الوحدات الصغيرة والمتوسطة ذات التوجّه التقني. ويلزم الإطار التشريعي أيضًا بأن يكون جزء معتبر من رأسماله مملوكًا

لأشخاص طبيعيين أو لصناديق استثمار معتمدة أو لكيانات حائزة أصلاً على العلامة نفسها، مع مراعاة أن يتسم المشروع بآفاق توسّع معتبرة، وألا يتعدّى عدد العاملين سقفًا محددًا يعكس حجم المشروع وطبيعته الابتكارية.

ويُشترط لطلب الحصول على هذه الصفة أن يودّع ملفّ كامل عن طريق المنصة الرقمية الوطنية، متضمّنًا القانون الأساسي للشركة، والسجل التجاري، والبيانات الجبائية والإحصائية، ووثائق الضمان الاجتماعي والبيانات المالية السنوية، ونسخًا من المؤهلات التقنية والعلمية، إضافة إلى أي مستندات تُثبت امتلاك حقوق فكرية أو جوائز محققة (الجريدة الرسمية، 2020). وتمنح العلامة لأربع سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، على أن تُبلّغ اللجنة صاحب الطلب بقرارها مسببًا عند الرفض، مع إمكانية إعادة النظر في القرار عند تقديم طلب مُعلّل خلال الآجال المحددة. ويُشر كل قرار يمنح الصفة في البوابة الوطنية المخصّصة (الجريدة الرسمية، 2020).

وفيما يتعلّق بعلامة "مشروع مبتكر"، فقد نُظمت وفق أحكام المادتين 16 و 17 من المرسوم ذاته بحيث يمكن لأي فرد أو مجموعة أفراد التقدّم بطلب يخصّ مشروعًا ذي مضمون ابتكاري، شريطة إيداع عرض شامل عن الفكرة، والبيّنات المثبتة لقابلية نموّها الاقتصادي، والمهارات العلمية والعملية للفريق المنقّذ، فضلًا عن الوثائق المرتبطة بالملكية الفكرية أو الجوائز المحقّقة (الجريدة الرسمية، 2020). ويُفصّل في هذه الطلبات خلال مدة لا تتجاوز ثلاثين يومًا، مع وقف الآجال عند عدم استكمال الملف، ويُرفض الطلب نهائيًا عند عدم تدارك النقص خلال المهلة المحدّدة. وتُنشر القرارات المتعلقة بهذه العلامة في البوابة الرقمية الرسمية.

تُعَدّ الهياكل المخصّصة لاحتضان المبادرات الريادية إحدى الركائز التي يعوّل عليها الإطار التنظيمي الجزائري لدفع عجلة الابتكار وتحسين البيئة الريادية. وقد بيّن المرسوم التنفيذي رقم 20-254 الإطار القانوني الذي يتيح منح صفة "حاضنة أعمال" للهياكل العمومية، أو الخاصة، أو تلك التي تُدار وفق نمط الشراكة، شريطة اضطلاعها بوظائف المرافقة التقنية والمعرفية والمالية لفائدة المشاريع المبتكرة (المادة 21 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254).

ويتمّ التقدّم بطلب الحصول على هذه الصفة عبر البوابة الرقمية الوطنية، مرفوقًا بملفّ يضمّ مجموعة من الوثائق التي تُبرز القدرات الوظيفية للحاضنة، ومنها مخطّط دقيق يُظهر معمار الفضاء المخصّص للاحتضان ووصف شامل للخدمات التي تُقدّم للكيانات الريادية، وما تضعه من تجهيزات تحت تصرّف المشاريع المحتضنة إضافة إلى العروض التكوينية وبرامج التأطير، وقائمة المؤسسات التي سبق استقبالها داخل الهيكل، فضلًا عن السير الذاتية للعاملين والمكوّنين والمشرفين على المتابعة الميدانية (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12).

وبالنسبة للهياكل التابعة للقطاع الخاص، فقد أُلزم النصّ التشريعي بإرفاق وثائق إضافية تعكس الوضع القانوني والمالي للكيان، مثل السجلّ التجاري، والبطاقات الجبائية والإحصائية، والنظام الأساسي، وتصريح الانخراط في هيئات الضمان الاجتماعي بالنسبة للأجراء وغير الأجراء، إلى جانب الكشف المالي للسنة الجارية (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 12).

وُفصلّ اللجنة الوطنية في ملفات الاعتماد خلال أجل محدود يُحتسب ابتداءً من تاريخ الإيداع، ويُعلّق الزمن القانوني عند النقص في الوثائق إلى حين استكمالها، مع التأكيد على أنّ عدم الاستجابة خلال المهلة المقررة يترتب عنه رفض تلقائيًا. وتُمنح الصفة لمدة أربع سنوات قابلة للتديد مرة واحدة، على أن يُعلن القرار ويُبلّغ إلكترونياً. وفي حال عدم الموافقة، تُلزم اللجنة بتبرير موقفها، مع إتاحة حقّ تقديم طلب مراجعة مؤسس على تعليل مكتوب، ويصدر الردّ النهائي ضمن آجال مضبوطة (الجريدة الرسمية، 2020، صفحة 13).

ويُستشفّ من هذا التنظيم أنّ التشريع الجزائري لم يكتفِ بتحديد الصفة القانونية للمؤسسة الريادية، بل عمل على بناء منظومة متكاملة تُعطي للابتكار موقعاً مركزياً ضمن السياسات الاقتصادية، وتتيح لهذه الكيانات وسائل دعم نوعيّة في مجالات التمويل، والإعفاءات الجبائية، والتحفيزات التقنية والإدارية. ويبيّن هذا التوجّه أنّ الدولة تتبنّى رؤية تُعيد تشكيل البنية الاقتصادية عبر نماذج ريادية مرنة قادرة على إحداث تحوّل نوعي، انطلاقاً من الاستثمار في المعرفة والتكنولوجيا.

وفي المحصلة، تمثّل هذه الهياكل نواة أساسية لمستقبل اقتصادي يقوم على الإبداع والقدرة على التجديد. فبفضل هذا النسق التشريعي الداعم، يمكن للمشروعات الريادية أن تتحوّل إلى محرّك فعلي للتنمية المستدامة، وتصبح أحد المكونات الرئيسة في رسم معالم الاقتصاد الجديد الذي تتطلّع الجزائر إلى ترسيخه.

الفرع الثاني: أصناف المؤسسات الناشئة في الجزائر

تمثّل الكيانات الريادية المستحدثة في الجزائر إحدى الركائز المحورية في ترسيخ منظومة الابتكار وتفعيل ديناميكية النمو القائم على المعرفة. وتباين هذه الكيانات باختلاف منطق اشتغالها، وفضاء نشاطها، وبنية القيمة التي تقترحها، الأمر الذي أفضى إلى تشكل طيف واسع من الأنماط الريادية التي تستجيب لاحتياجات السوق المحلي وتستوعب التحولات الاقتصادية المستجدة. ومن هذا المنطلق، تتجلى أهم الأصناف الريادية وفق الخلفية القطاعية والابتكارية التي تقوم عليها.

تتموضع المشروعات ذات الطابع التكنولوجي في صدارة المشهد الريادي، باعتبارها كيانات تركز على المعرفة الرقمية والأساليب البرمجية المتقدمة لإنتاج حلول عملية تنتمي إلى مجالات الذكاء الاصطناعي، وهندسة

البرمجيات، والتطبيقات المحمولة. ويُنظر إلى هذا الصنف بوصفه أداة فعّالة لرفع المردودية وتحسين الأداء في قطاعات شتى، لما يولّده من تقنيات حديثة ذات أثر مباشر في البنى الإنتاجية (علم الدين، 2011، صفحة 14).

أما الصنف الاجتماعي، فيندرج ضمن الكيانات التي تستند إلى فلسفة مزدوجة تجمع بين المنفعة الاقتصادية والجدوى المجتمعية. إذ تتجه هذه المشاريع إلى ابتكار آليات تستجيب لإشكالات اجتماعية مزمنة مثل محدودية الاندماج المهني، والهشاشة الاقتصادية، والاختلالات البيئية. وتمتد أنشطتها نحو مبادرات ترمي إلى الارتقاء بالتعليم، وتوسيع آفاق التوظيف لدى الشباب، وتعزيز الوعي البيئي من خلال حلول ذات طابع مسؤول. ويظهر صنف آخر يقوم على مقارنة الاستدامة، حيث تُصاغ المشاريع ضمن رؤية بيئية صّرف، تستهدف الطاقة النظيفة، وأنظمة إعادة التدوير، والزراعة الذكية، بما يشكّل رافعة لتقليص الأثر البيئي وإعادة تشكيل أنماط الإنتاج وفق قواعد متصالحة مع الطبيعة (الطويل، العبادي، 2013، صفحة 100).

وتبرز في المقابل مؤسسات ناشئة تعتمد التجارة الإلكترونية بوصفها منبراً للتفاعل التجاري الرقمي، حيث توفر منصّات افتراضية تمكّن المستهلكين من الوصول إلى منتجات وخدمات عبر قنوات رقمية فعّالة، الأمر الذي يعيد تشكيل السلوك الاستهلاكي المحلي ويُسهّم في توسيع رقعة الاقتصاد الإلكتروني (الطويل، العبادي، 2013، الصفحات 100-101).

وفي السياق نفسه، تتنامى المؤسسات الناشئة ذات الصلة بالصحة المعاصرة، بما فيها التقنيات العلاجية الرقمية، والأجهزة الطبية المتقدمة، والمنصات التفاعلية التي تمكّن المرضى من تلقي خدمات تشخيصية أو استشارية ذات طابع ذكي. ويعكس هذا التنوع في البنى الريادية قدرة المشهد الجزائري على إنتاج حلول متعددة الاتجاهات تتوخى مواجهة التحديات الاجتماعية والاقتصادية، وتعزيز دعائم التنمية الشاملة.

الفرع الثالث: مسار تطوّر المؤسسات الناشئة في الجزائر

شهدت البنية الريادية في الجزائر خلال الأعوام الأخيرة تحوّلاً جوهرياً، اتّسم بتنامي المبادرات الرسمية الهادفة إلى إرساء منظومة ابتكار متكاملة تُعيد توجيه الاقتصاد نحو النمو المعتمد على المعرفة. وقد برز هذا التحوّل مع إطلاق برامج وطنية صمّمت خصيصاً لاحتضان الأفكار الريادية وتعزيز الكفاءات الشابة، وهو ما مهّد لتبلور مشهد ريادي يتّسم بالتدرّج والاتساع.

جاء إدراج المؤسسات الناشئة ضمن السياسات التنموية منذ منتصف العقد الماضي، حيث تمت صياغة برامج حكومية تركّز على التمويل المصغّر، والمرافقة العلمية، والدعم التقني. وتزامن ذلك مع صدور إطار تشريعي جديد يُجسّده القانون رقم 18-01، الذي منح هذه الكيانات تعريفاً قانونياً واضحاً، محدّداً معايير التصنيف

وآليات الدعم، فالتحاً بذلك المجال أمام رسم سياسات قطاعية تُراعي خصوصية النشاط الريادي (القانون رقم 18-01، 2018).

وفي السنوات اللاحقة، تم إنشاء هياكل حاضنة في عدد من الولايات، توفر فضاءات للإرشاد والتجريب وتشرك الجامعات في إنتاج منظومة ابتكار حقيقية. ويُعدّ ظهور حاضنات متخصصة خطوة نوعية نحو دعم المشاريع ذات القيمة العالية، إذ مكّنت رواد الأعمال من استثمار قدراتهم التقنية ضمن بيئة تسمح بصقل المهارات وتبادل الخبرات.

وإزداد الزخم سنة 2020 مع بروز رؤية وطنية جديدة تستهدف الاقتصاد الرقمي، حيث ضُحّت استثمارات في البنية التكنولوجية، وتم تحسين إتاحة الإنترنت، مما أسهم في خلق مناخ أكثر ملائمة لولادة المشاريع الريادية. وقد تزامن ذلك مع إدراج برامج للتعاون الدولي، بما في ذلك شراكات مع مؤسسات عالمية تمنح المؤسسات الناشئة الجزائرية بوابة نحو أسواق خارجية أكثر تنافسية.

ومع حلول سنة 2023، بدأت المؤشرات تُظهر توسّعاً ملحوظاً في حجم المؤسسات الناشئة، خصوصاً في مجالات التطبيقات الذكية، التعلّم الرقمي، والصحة المتصلة. ويتبيّن من هذا المسار أن الدولة قد اعتمدت نهجاً تدريجياً، يقوم على بناء قاعدة تشريعية متينة، وإطلاق هياكل دعم متخصصة، وتوسيع فضاءات الابتكار بما يجعل ريادة الأعمال محوراً رئيسياً في الرؤية الاقتصادية الوطنية (القانون رقم 18-01، 2018).

المطلب الثاني: آليات واستراتيجيات دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر

يمثّل دعم الكيانات الريادية في الجزائر خياراً استراتيجياً لخلق اقتصاد متنوّع قادر على توليد الثروة وامتصاص التحوّلات السريعة في الأسواق الدولية. ومن ثمّ، فإن تعزيز حضور المؤسسات الناشئة يستدعي اعتماد منظومة متكاملة من التدابير المالية والتنظيمية والتكنولوجية التي تُيسّر نشأتها واستمرارها.

يُعدّ الجانب المالي من أبرز أدوات التحفيز، حيث تندرج القروض الميسّرة والمنح الاستثنائية ضمن أهم الآليات التي تمكّن رواد الأعمال من الانتقال من مرحلة الفكرة إلى التطبيق. وقد حرصت السلطات العمومية على إرساء صناديق تمويل موجهة خصيصاً لهذه المشاريع، بما يقلّص الحواجز التقليدية المرتبطة بالولوج إلى رأس المال (الطيبي، 2018، صفحة 31).

وتتجسّد الآلية الثانية في توسيع رقعة الحاضنات، باعتبارها فضاءً يجمع بين الإرشاد، والاستشارات والتكوين، وتوفير الموارد اللوجستية الضرورية لتجريب النماذج الأولية. ويسمح هذا النوع من الهياكل ببناء جسور بين الجامعة والسوق، وهو ما يمهد لإنتاج حلول مبتكرة ذات جدوى اقتصادية مباشرة.

كما تُعدّ مبادرة تبسيط الإجراءات الإدارية خطوة حاسمة في دعم المشروعات الريادية، إذ باتت خدمات التسجيل والترخيص تُعالج إلكترونياً، مما يخفّف العبء البيروقراطي، ويُعجّل في انتقال المشاريع إلى السوق (الطيبي، 2018، صفحة 32). ويمتد الدعم ليشمل تشجيع الشركات بين القطاعين العام والخاص، بما يفتح الباب أمام تبادل الخبرات، وتوفير منصات للتمويل المشترك، واستقطاب المعرفة الدولية.

ويظل الجانب الرقمي عنصراً لا غنى عنه في تطوير المؤسسات الناشئة، إذ إن بناء بنية تحتية تكنولوجية قوية ضروري لتمكينها من استثمار الحلول الرقمية الحديثة. ويُضاف إلى ذلك الحوافز الجبائية التي تُخفّف العبء المالي عن هذه المشاريع في سنواتها الأولى، عبر إعفاءات أو تخفيضات ضريبية تساهم في تعزيز قدرتها على الترخّص والمنافسة.

وتُظهر هذه المقاربة الشاملة أنّ دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر لا يمكن أن يقتصر على التمويل وحده، بل يتطلب توفير بيئة تنظيمية مرنة، وإطاراً تشريعياً مواكباً، وبنية رقمية حديثة، وتعاوناً فعالاً بين جميع الفاعلين. وبذلك، يصبح بالإمكان خلق منظومة ابتكار وطنية قادرة على الارتقاء بالاقتصاد إلى مستويات أعلى من الإنتاجية والاستدامة.

تستند عملية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر إلى منظومة تجمع بين أدوات تقليدية وأخرى حديثة، صُممت لتلبية حاجات المشاريع ذات الطابع الابتكاري التي غالباً ما تُعاني من صعوبة الوصول إلى مصادر التمويل التقليدية. ويُشكّل التمويل المصرفي، وصندوق دعم المنظومة الريادية، وشركات رأس المال المخاطر، ثم فئة المستثمرين الملائكة، أبرز القنوات التي تلجأ إليها المؤسسات الناشئة خلال مراحل تأسيسها الأولى.

تُعد البنوك التجارية من أقدم الهيئات التي تتولى تمويل المشاريع من خلال قروض مُمنح وفق شروط صارمة و ضمانات مالية تفرضها طبيعة النشاط المصرفي. ويوفر هذا النوع من التمويل سيولة أولية للمؤسسات، لكنه يبقى محدود الفعالية بالنسبة للمؤسسات الناشئة التي لا تمتلك أصولاً كافية لتقديمها كضمانات، ما يجعل اللجوء إلى القروض المصرفية مساراً معقداً (بن جيمة، بن جيمة، الوالي، 2020، صفحة 526).

وفي سياق تعزيز البيئة الريادية، أنشأت الدولة صندوقاً خاصاً بدعم المؤسسات الناشئة، حمل تسمية "صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة"، وهو آلية مالية انتقلت بها الجزائر نحو مقاربة جديدة في تمويل الأفكار الابتكارية. وقد أُدرج الصندوق ضمن أحكام قانون المالية لسنة 2020، ليكون أداة انتقالية ريثما يتم تفعيل منظومة رأس المال المخاطر بصورة كاملة. ويكشف هذا التوجّه عن إدراك الدولة لحدود قدرة النظام المصرفي التقليدي، وعن رغبتها في تعبئة موارد بديلة تراعي طبيعة المؤسسات الناشئة التي تحتاج إلى تمويل مرن غير مرتبط بشروط ضمان ثقيلة.

وتحتل شركات رأس المال المخاطر موقعاً محورياً في تمويل المشاريع التي تُصنّف عالية المخاطر وعالية النمو في آن واحد. وتتميز هذه الشركات بقدرتها على ضخ تمويلات معتبرة مقابل حصص في رأس مال المؤسسة إضافة إلى تقديم مرافقة إستراتيجية وتقنية تُسهّم في تعزيز قدرة المؤسسة على مواجهة مخاطر السوق. وتُعد هذه القناة التمويلية ضرورة اقتصادية في الأنظمة التي تراهن على الابتكار، خصوصاً وأن المؤسسات الناشئة، بحكم حداثةها تكون أكثر عرضة لتقلبات الأداء.

أما فئة المستثمرين الملائكة، فقد ظهر نشاطها عالمياً قبل أن تبدأ محاولات خجولة لتجسيدها في الجزائر. ويُقصد بهم مستثمرون أفراد يضعون جزءاً من أموالهم في مشاريع مبتكرة، ويقدمون، إلى جانب تمويلهم المالي، خبرتهم وشبكات علاقاتهم. ورغم تميز هذا النموذج بمرونته وسرعة إجراءاته، إلا أن وجوده في الجزائر لا يزال محدوداً، باستثناء مبادرات بسيطة مثل صندوق Casbah Business Angel الذي تأسس سنة 2012 بمبادرة مستثمرين جزائريين مقيمين في الخارج (Levratto, Tessier, 2014, p 2).

برز التمويل الجماعي كأداة حديثة تُعيد صياغة علاقة المستثمر بالمشروع، من خلال فتح المجال أمام فئات واسعة من المجتمع للمساهمة في تمويل الأفكار الريادية، دون الحاجة إلى المرور عبر القنوات المصرفية. ويعتمد هذا النموذج على تعبئة موارد مالية صغيرة من عدد كبير من الأفراد، ليشكّل مجموعها مصدر تمويل قادراً على دعم المشاريع المبتكرة. وقد شهدت الجزائر أولى التجارب في هذا المجال سنة 2013 عبر منصتي TWIZA وCHERIKY، قبل أن تنضم إليهما منصة NINVESTI سنة 2019 (Dabah, Benbraika, 2021, p363).

وتُعدّ الأموال الشخصية أحد المصادر التي يلجأ إليها رواد الأعمال في مرحلة الانطلاق، سواء بالدعم المباشر من العائلة أو الأصدقاء. ويعكس هذا النمط قاعدة اجتماعية تقوم على الثقة والرغبة في مساندة جهود المقاتل. وعلى الرغم من بساطة هذا التمويل وسرعة تعبئته، إلا أنه قد يتحول إلى مصدر توتر عند فشل المشروع ما يجعله خياراً محفوفاً بتحديات تتجاوز الجانب المالي إلى الجانب الاجتماعي (Dar El Macharii, 2020, صفحة 5). كما تمثل مسابقات المؤسسات الناشئة منصة تسمح للمشاريع الريادية بالظهور الإعلامي، واستقطاب المستثمرين المحتملين، والاستفادة من الجوائز المالية أو العينية. وتقوم هذه المسابقات على تقديم عرض مكثف حول المشروع أمام لجنة مختصة، تُقيّم القيمة الابتكارية وجدوى المشروع اقتصادياً. وقد أصبحت هذه المسابقات قناة تمويلية غير مباشرة، تمنح المؤسسات فرصة لتعزيز شبكاتها المهنية وتوسيع قاعدة علاقاتها. يمثل واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر مشهداً مزدوجاً، تتعايش فيه فرص واعدة مع تحديات بنيوية. فمن جهة، تحرص الدولة على توفير إطار قانوني محفز، تجسده النصوص التشريعية الصادرة منذ سنة 2020، التي وضعت آليات تصنيف المؤسسات

الناشئة، ومنحتها امتيازات مالية وجبائية معتبرة. ومن جهة أخرى، لا تزال هذه المؤسسات تواجه صعوبات ترتبط بنقص التمويل، والبيروقراطية، وضعف المهارات الإدارية، وتقييدات النفاذ إلى الأسواق (الطويل، العبادي، 2013، صفحة 101).

ويجمل مناخ الأعمال، رغم التحسينات التشريعية، مزيجًا من العوامل المحفزة والمعيقة. فقد أتاح الإطار القانوني الجديد إعفاءات ضريبية ودعمًا إداريًا، غير أن الإجراءات البيروقراطية ما تزال تُبطئ دخول المؤسسات الناشئة إلى السوق. كما أن البنية التحتية الرقمية، وخاصة خارج المدن الكبرى، تحتاج إلى مزيد من التطوير لضمان بيئة مواتية للابتكار (بلعيد، 2021، صفحة 45).

وتشير مؤشرات التطور إلى أن المؤسسات الناشئة في الجزائر تمتلك آفاقًا واسعة بفضل هيمنة جيل شاب متمكن من التكنولوجيا، وتزايد المبادرات الحكومية الداعمة، وتنامي الاهتمام العالمي بالشركات التكنولوجية. كما أن الانتقال إلى اقتصاد رقمي يفتح أبوابًا جديدة في مجالات الصحة الرقمية، والطاقة المتجددة، والتطبيقات الذكية، وهي قطاعات مرشحة لتكون محركات أساسية للنمو مستقبلاً (زكري، 2022، صفحات 102-103).

المطلب الثالث: واقع حال المؤسسات الناشئة الجزائرية عالميا وإفريقيا وعربيا

المؤسسات الناشئة في الجزائر تمر بمرحلة نضج فهي ليست فقط في طور البناء الداخلي بل بدأت تبرز دوليا وإقليميا بالرغم من أن التحديات مازالت موجودة لكنها تترافق مع إرادة سياسية قوية واستثمارات فعلية وعمل جدي للاهتمام بالنظام البيئي الخاص بالمؤسسات الناشئة بشكل يجعل من الجزائر طرفا رياديا واعدًا لذا سنسلط الضوء على ترتيب المؤسسات الناشئة الجزائرية عالميا، إفريقيا وعربيا.

1- على المستوى العالمي:

حسب آخر الإحصائيات المستقاة من الموقع العالمي للإحصائيات الخاص بالمؤسسات الناشئة startup ranking، هاذ الأخير يقوم بعملية إحصاء وتعداد المؤسسات الناشئة على مستوى كل دولة من دول العالم، ومن ثم تبيان الترتيب الذي تحتله بين الدول وفيما يلي سندرس هاذ الترتيب للدول تباعا:

جدول 2: الترتيب العالمي للدول حسب عدد المؤسسات الناشئة

ترتيب الدول	اسم الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	الولايات المتحدة	80443	83943
02	الهند	16950	17719
03	المملكة المتحدة	7313	7621
04	كندا	3948	4131
05	استراليا	2918	3094
06	اندونيسيا	2644	2847
07	ألمانيا	2496	2558
08	فرنسا	1689	1752
09	اسبانيا	1519	1558
10	الإمارات العربية المتحدة	1273	1399
11	سنغافورة	1217	1296
12	البرازيل	1215	1232
13	هولندا	1136	1185
14	ايطاليا	976	991
15	سويسرا	831	847
16	نيجيريا	811	819
17	الجزائر	810	809
18	السويد	740	759
19	بيرو	706	710
20	الصين	695	749

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (startupranking.com)

حسب الجدول رقم 02 يتضح أن عدد المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية لسنة 2024 بلغ 83943 مؤسسة ناشئة وبذلك احتلت المرتبة الأولى عالمياً، في حين كانت المرتبة الثانية من نصيب دولة الهند بتعداد بلغ 17719 مؤسسة ناشئة لتحتل المملكة المتحدة بعدها المرتبة الثالثة بتعداد 7621 مؤسسة بالعودة للجزائر نجدتها تحتل المرتبة السابع عشر من بين 205 دولة بتعداد 809 مؤسسة ناشئة وهي مرتبة يمكننا القول عنها أنها جد ضعيفة هذا من جهة.

من جهة أخرى نلاحظ من خلال الجدول أن جل البلدان إن لم نقل كلها قد شهدت تزايد في عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023 و2024 بيد أن الجزائر قد شهدت تراجع طفيف أو استقرار في عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023 و2024.

2- على المستوى العربي:

بالاعتماد على الإحصائيات المستقاة من الموقع العالمي للإحصائيات الخاص بالمؤسسات الناشئة startup ranking، هذا الأخير يقوم بعملية إحصاء وتعداد المؤسسات الناشئة على مستوى كل دولة من دول العربية، ومن ثم تبيان الترتيب الذي تحتله بين الدول العربية والذي سيظهر من خلال الجدول التالي:

جدول 3: ترتيب الدول عربياً من حيث المؤسسات الناشئة

الترتيب	اسم الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	الإمارات العربية المتحدة	1273	1399
02	الجزائر	810	809
03	مصر	638	643
04	المملكة العربية السعودية	161	188
05	المغرب	114	122

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على (startupranking.com)

من خلال الجدول السابق لترتيب الدول العربية من حيث المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023-2024 يظهر أن الإمارات العربية المتحدة جاءت في الصدارة بتعداد 1399 لسنة 2024 حيث ارتفع العدد بين السنتين ب 126 مؤسسة لتليها دولة الجزائر بتعداد 809 مؤسسة حيث شهدت انخفاض طفيف بمؤسسة واحدة، ثم دولة مصر في المرتبة الثالثة بتعداد 643 مؤسسة مسجلة ارتفاع ب 05 مؤسسات.

3- على المستوى الإفريقي:

بالعودة إلى الإحصائيات المقدمة من الموقع العالمي للإحصائيات الخاص بالمؤسسات الناشئة startup ranking، هذا الأخير يقوم بعملية إحصاء وتعداد المؤسسات الناشئة على مستوى كل دولة من دول إفريقيا، ومن ثم تبيان الترتيب الذي تحتله بين الدول الإفريقية والذي سيظهر من خلال الجدول التالي:

جدول 4: ترتيب الدول إفريقيا من حيث عدد المؤسسات الناشئة

الترتيب	اسم الدولة	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2023	عدد المؤسسات الناشئة سنة 2024
01	نيجيريا	811	819
02	الجزائر	810	809
03	مصر	638	643
04	جنوب إفريقيا	508	517
05	كينيا	342	347
06	المغرب	114	121

المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على (startupranking.com)

من خلال الجدول السابق الذي يوضح بدوره ترتيب الدول الإفريقية بالأخذ بعين الاعتبار عدد المؤسسات الناشئة خلال سنتي 2023-2024، نلاحظ أن المرتبة الأولى إفريقيا كانت من نصيب دولة نيجيريا بتعداد قدر ب 819 مؤسسة ناشئة لسنة 2024، في حين كانت الجزائر تحتل المرتبة الثانية بتعداد 809 مؤسسة ناشئة محافظة على ترتيبها، بالرغم من أنها سجلت ارتفاعا في عدد المؤسسات الناشئة حيث كانت تحتل في السنوات الماضية في 2020 و2021 تحديد المرتبة السادسة إفريقيا.

كما احتلت مصر المرتبة الثالثة إفريقيا بتعداد 643 مؤسسة ناشئة لسنة 2024. ويجدر الإشارة إلى أنه عموما هناك ارتفاع في عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين 2023-2024 في جميع بلدان إفريقيا في حين الجزائر عرفت استقرار في عدد المؤسسات الناشئة خلال السنتين السابقتين.

المطلب الرابع: حاضنات الأعمال التكنولوجية ودورها في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر

تعتبر حاضنات الأعمال التكنولوجية أحد العناصر الأساسية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حيث تقدم بيئة مواتية لتطوير الأفكار الابتكارية وتحويلها إلى مشاريع ناجحة. وتلعب هذه الحاضنات دورا حيويا في توفير الدعم الفني، والتمويل، والتوجيه الاستراتيجي، كما تساهم حاضنات الأعمال في تعزيز الاقتصاد الوطني من خلال دفع عجلة الابتكار وخلق فرص عمل جديدة. سنتناول في هذا السياق مفهوم الحاضنات، وأهميتها، ودورها في دعم المؤسسات الناشئة، بالإضافة إلى التحديات التي تواجهها وآفاق تطويرها في المستقبل.

الفرع الأول: مفهوم حاضنات الأعمال التكنولوجية

تعتبر حاضنات الأعمال التكنولوجية من الأدوات الأساسية التي تسهم في دعم وتطوير المؤسسات الناشئة، حيث تلعب دوراً حيوياً في تعزيز الابتكار والنمو الاقتصادي. وتتعدد أشكال الدعم التي تقدمها هذه الحاضنات، مما يجعلها ملاذاً لرواد الأعمال والمبتكرين في مراحلهم الأولى. حاضنات الأعمال التكنولوجية هي مؤسسات تهدف إلى دعم المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى من خلال تقديم بيئة مواتية، حيث توفر هذه الحاضنات موارد مثل المكاتب، و الخدمات التقنية، والخدمات الاستشارية، مما يساعد رواد الأعمال على تطوير أفكارهم وتحويلها إلى مشاريع قابلة للتطبيق (الشراوي، الحلوجي، 10 مارس 2001، صفحة 443).

تعرف حاضنات الأعمال التكنولوجية بأنها منصات تقدم الدعم الفني والإداري والمالي لرواد الأعمال والمبتكرين، حيث تسهم في تسريع عملية تطوير المشاريع من خلال توفير التوجيه، والتدريب، والشبكات الاجتماعية اللازمة لبناء علاقات مع المستثمرين والعملاء (طالب، الجنابي، 2009، صفحة 66). حاضنات الأعمال التكنولوجية هي مؤسسات غير ربحية أو ربحية تركز على دعم الابتكار التكنولوجي حيث تُساعد في تنمية المشاريع التكنولوجية من خلال توفير مساحة عمل مشتركة، وأدوات تكنولوجية، ودعم قانوني وإداري، مما يعزز من فرص نجاح هذه المشاريع (مقدم، 2021، صفحة 333). من خلال ما سبق، نستنتج أن حاضنات الأعمال التكنولوجية تمثل بيئات حيوية داعمة للمؤسسات الناشئة، حيث تسهم في توفير الموارد اللازمة، والتوجيه، والشبكات الاجتماعية، مما يعزز من فرص الابتكار والنجاح الاقتصادي في المجتمعات.

الفرع الثاني: دور حاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة

تلعب حاضنات الأعمال التكنولوجية دوراً حيوياً في دعم المؤسسات الناشئة من خلال توفير بيئة ملائمة تعزز الابتكار والنمو. وتقدم هذه الحاضنات مجموعة من الخدمات الضرورية، مثل الاستشارات الفنية والإدارية، مما يساعد رواد الأعمال على تطوير أفكارهم وتحويلها إلى مشاريع قابلة للتطبيق، كما توفر حاضنات الأعمال الوصول إلى التمويل من خلال الشراكات مع المستثمرين، مما يساهم في تخفيف العبء المالي عن المؤسسات الناشئة. إضافة إلى ذلك، توفر الحاضنات مساحات عمل مشتركة، مما يعزز من التعاون والتبادل الفكري بين رواد الأعمال ومن خلال تنظيم ورش العمل والبرامج التدريبية (حسين، 2003، صفحة 89). كما تعزز الحاضنات من مهارات رواد الأعمال في مجالات مثل التسويق والإدارة، مما يساعدهم على مواجهة التحديات السوقية.

وبالتالي، يعتبر دور حاضنات الأعمال التكنولوجية محوريا في تعزيز قدرات المؤسسات الناشئة، مما يساهم في دفع عجلة الابتكار والتنمية الاقتصادية في البلاد.

الفرع الثالث: تحديات حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر

رغم الأهمية الكبيرة لحاضنات الأعمال التكنولوجية في دعم المؤسسات الناشئة، إلا أنها تواجه مجموعة من التحديات التي قد تعيق فعاليتها وتطورها. ومن أبرز هذه التحديات: (حسين، 2001، صفحة 71)

أولا: نقص التمويل: يعاني العديد من حاضنات الأعمال من صعوبة في الحصول على التمويل اللازم لتطوير برامجها وخدماتها وتعتمد معظم الحاضنات على الدعم الحكومي أو الشراكات الخاصة، مما يجعلها عرضة لنقص الموارد المالية.

ثانيا: البيروقراطية والتعقيدات الإدارية: الإجراءات الإدارية الطويلة والمعقدة قد تعيق سرعة تأسيس الحاضنات وتطوير برامجها ويتطلب الأمر غالبا الحصول على تراخيص وتصاريح متعددة، مما يزيد من العبء الإداري.

ثالثا: تحديات في التسويق والترويج: تعاني الحاضنات من ضعف في استراتيجيات التسويق والترويج لبرامجها، مما قد يؤدي إلى عدم وعي رواد الأعمال بالمزاي المتاحة لهم، ويُعيق قدرتهم على الاستفادة من الخدمات.

رابعا: منافسة الشركات الكبرى: تظل الشركات الكبرى مهيمنة على السوق، مما يجعل من الصعب على المؤسسات الناشئة في الحاضنات التنافس على نفس المستوى.

خامسا: محدودية الوصول إلى الأسواق: عدم توفر قنوات فعالة لترويج منتجات المؤسسات الناشئة قد يؤدي إلى صعوبة دخولها إلى الأسواق وتحتاج الحاضنات إلى بناء شراكات مع الجهات الفاعلة في السوق لتوفير فرص تجارية.

سادسا: التغيرات السريعة في التكنولوجيا: تتطلب التكنولوجيا الحديثة التكيف السريع مع التغيرات، مما يجعل من الصعب على الحاضنات مواكبة الابتكارات السريعة وتوفير التدريب والتوجيه المناسب.

سابعا: تحديات قانونية وتنظيمية: قد تواجه الحاضنات تحديات قانونية تتعلق بملكية الملكية الفكرية وحماية الابتكارات، مما يتطلب وجود إطار قانوني واضح لدعم المؤسسات الناشئة.

في المجمل، على الرغم من التحديات التي تواجه حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر، فإن وجود إرادة قوية من الجهات الحكومية والخاصة لتحسين البيئة الداعمة لريادة الأعمال يمكن أن يساعد في تجاوز هذه العقبات، مما يساهم في تعزيز الابتكار ودعم المؤسسات الناشئة بشكل فعال.

الفرع الرابع: آفاق تطوير حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر

تتمتع حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر بآفاق واسعة للتطوير، مما يساهم في تعزيز البيئة الابتكارية ودعم المؤسسات الناشئة: (بن بوزيان، زيان، 2006، صفحة 120)

أولاً: زيادة الدعم الحكومي: من المتوقع أن تولي الحكومة الجزائرية مزيداً من الاهتمام لحاضنات الأعمال، من خلال تقديم تسهيلات مالية وتشريعات تدعم نشاطها.

ثانياً: توسيع الشبكات والشراكات: توسيع شبكة التعاون بين حاضنات الأعمال والقطاعين العام والخاص بالإضافة إلى الشراكات مع الجامعات والمراكز البحثية.

ثالثاً: تطوير برامج تدريبية متخصصة: يمكن أن تساهم الحاضنات في تقديم برامج متخصصة لرواد الأعمال، تركز على مهارات ريادة الأعمال، والتسويق، والإدارة المالية، مما يساعدهم في مواجهة التحديات التي قد تواجههم. (بن بوزيان، زيان، 2006، صفحة 121)

رابعاً: التركيز على القطاعات الحيوية: يمكن أن تركز الحاضنات على دعم المؤسسات الناشئة في القطاعات الحيوية مثل التكنولوجيا الحيوية، والطاقة المتجددة، والتكنولوجيا الرقمية.

خامساً: تعزيز البيئة الرقمية: مع التحول الرقمي المتزايد، من المهم أن تستثمر الحاضنات في تطوير البنية التحتية الرقمية، مما يسهل الوصول إلى الموارد والتقنيات الحديثة، ويمكن رواد الأعمال من استخدام أدوات تكنولوجية متقدمة. (بن بوزيان، زيان، 2006، الصفحات 121-122)

سادساً: توفير مساحات عمل مرنة: من خلال تقديم مساحات عمل مشتركة، تساعد الحاضنات رواد الأعمال على تخفيض التكاليف وتوفير بيئة ملائمة للتعاون والتبادل الفكري.

باختصار، يعتبر تطوير حاضنات الأعمال التكنولوجية في الجزائر خطوة حيوية نحو تعزيز ريادة الأعمال والابتكار من خلال تضافر الجهود بين الحكومة والمجتمع المدني والقطاع الخاص، يمكن تحقيق بيئة مواتية تساهم في نجاح المؤسسات الناشئة وتساهم في نمو الاقتصاد الوطني.

خلاصة الفصل

يبيّن هذا الفصل أنّ المؤسسات الناشئة قد تحوّلت إلى أحد أهم المحركات الحيوية للاقتصاد الحديث، لما تحتزنه من قدرة على الابتكار وإعادة تشكيل النماذج الاقتصادية التقليدية. ومن هذا المنطلق، سعى الفصل إلى بناء إطار مفاهيمي شامل يُمكن من فهم هذا الكيان الاقتصادي الجديد عبر التوقف عند تعريفه، وخصائصه الجوهرية، وأدواره المتنامية، ثم تتبّع دورة حياته ومراحل نموه، إلى جانب استعراض مختلف الهيئات التي تُساهم في دعمه وتوفير شروط انبثاقه. كما تناول الفصل بالتفصيل أبرز التحديات التي تعترض المسار الريادي، مع تحليل معمّق للعناصر التي يصدر عنها نجاح المؤسسات الناشئة أو تعثرها.

ولتحقيق رؤية تحليلية متكاملة، تم التعمق في بنية النظام البيئي الريادي، بوصفه الإطار الذي تتفاعل داخله المؤسسات الناشئة مع فاعلين متعدّدين، مؤسساتيين وخواصاً، بما يوفّر لها شروط الابتكار وتطوير نموذج أعمال متكيف مع تحولات السوق. كما تطرّق الفصل إلى مفهوم "المؤسسة الناشئة الرشيقة" التي تمثّل أحد أعمدة التفكير الريادي المعاصر، نظراً لما يتيحها هذا النهج من قدرة على التعلّم السريع، وتقليص الهدر والاستجابة الديناميكية لعدم اليقين.

على صعيد الواقع الوطني، يتّضح أنّ الجزائر تشهد انتقالاً تدريجياً نحو اقتصاد يرتكز على المعرفة والابتكار، مدفوعاً بوعي متزايد بأهمية احتضان المبادرات الريادية في سياق عالمي لا يمنح مكانة إلا للدول القادرة على إنتاج التكنولوجيا لا استهلاكها. وفي ظل التحولات المتسارعة التي يشهدها العالم، بات من الضروري تبني سياسات تستجيب لإيقاع العصر، وتعزز قدرة المؤسسات الناشئة على النمو، من خلال تمكينها من التمويل وتوفير بيئة استثمارية تنافسية، وتسهيل اندماجها في دورة الإنتاج والابتكار.

ويخلص الفصل إلى أنّ المؤسسات الناشئة تمثّل رهاناً استراتيجياً لاقتصاد يطمح إلى التحول، وأنّ نجاح الجزائر في ترسيخ مكانتها في الاقتصاد الجديد مرهون بقدرتها على بناء منظومة فعّالة تستثمر طاقات الشباب وتستوعب ديناميكيات الابتكار، وتواكب المنافسة العالمية.

الفصل الثاني

الإطار العام لرأس المال المخاطر

تمهيد:

أضحى الاندماج في الاقتصاد العالمي، ومواكبة التحوّلات التكنولوجية المتسارعة، مطلبًا لا يمكن تجاوزه لأي دولة تسعى إلى ترسيخ حضورها ضمن المنظومات الاقتصادية الحديثة. وفي هذا السياق، بات تعزيز جاذبية مناخ الاستثمار ضرورة ملحة، خاصة في ظل إدراك الحكومات أنّ التمويل يمثل العتبة الأساسية التي تُبنى عليها قدرة المؤسسات على الانطلاق والاستمرار والتميّز. فالمسألة التمويلية لم تعد مجرد عامل مساعد، بل تحوّلت إلى ركيزة مفصلية داخل الإستراتيجيات الاقتصادية في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء. وتبرز أهمية هذا الجانب خصوصًا عندما يتعلق الأمر بآليات التمويل القائمة على رأس المال المخاطر، وهو نمط تمويلي يختلف جذريًا عن القنوات التقليدية؛ إذ يقوم على مؤسسات استثمارية متخصصة تعتمد منطق المشاركة الفعلية في المشروع، لا مجرد الإقراض. يتركز جوهر هذا الأسلوب على استشراف مستقبل المؤسسة، ومواكبة مسارها، ومرافقتها عبر التوجيه والمتابعة، بما يجعل المستثمر شريكًا نشطًا لا ممولًا عابرًا. غير أنّ المؤسسات الواعدة، رغم امتلاكها مشروعات مبتكرة ذات أثر اقتصادي محتمل، غالبًا ما تعاني شحّ الموارد المالية في مراحلها الأولى؛ لأنها تعتمد على رأس مال محدود يملكه المؤسسون، وهو لا يكفي لمجاراة احتياجاتها التوسعية. وهنا تتجلى أهمية شركات رأس المال المخاطر التي تتكفل بسد الثغرات التمويلية، وتحمل مخاطر عالية مقابل آفاق عائدات مستقبلية واعدة، مما يجعلها بمثابة صمام أمان لمشروعات ذات إمكانات نمو معتبرة.

وبما أنّ الجزائر تسعى إلى الانتقال نحو اقتصاد قائم على الابتكار والمعرفة، فقد توجّهت - في إطار رؤيتها الجديدة - إلى دعم آليات الاستثمار ذات الطابع المخاطر، إدراكًا منها بأن حجز مكانة ضمن النظام الاقتصادي العالمي يستلزم تعزيز قدرات البلاد الإبداعية. ومن هذا المنطلق، أصبح الاستثمار برأس المال المخاطر خيارًا استراتيجيًا لترقية النسيج الريادي الوطني، وتنشيط بيئة الأعمال، وتسهيل انبثاق مؤسسات ناشئة قادرة على خلق الثروة وتنويع الاقتصاد. وانطلاقًا من هذه المعطيات، يتناول هذا الفصل الأسس النظرية للتمويل عمومًا، ثم يتعمّق في مفهوم رأس المال المخاطر وخصائصه وآليات عمله، مع إبراز خصوصية التجربة الجزائرية في هذا المجال، وما يرتبط بها من فرص وتحديات. وبناءً على ذلك، جرى تقسيم الفصل إلى المباحث الآتية:

- المبحث الأول: الأسس النظرية للتمويل
- المبحث الثاني: الأسس النظرية لرأس المال المخاطر
- المبحث الثالث: أطراف العملية التمويلية برأس المال المخاطر

المبحث الأول: الأسس النظرية للتمويل

يُعدّ التمويل حجرًا أساسًا في البناء الاقتصادي المعاصر، لما ينطوي عليه من دور محوري في تقدير الاحتياجات النقدية للمؤسسة، وتعبئة الموارد المناسبة من قنوات داخلية وخارجية، تبعًا لمعادلات التكلفة والمخاطرة والسيولة. ومن ثمّ فإنّ الإلمام بمفاهيم التمويل وجوهره، واستيعاب مصادره ومخاطره، يمثل مدخلًا رئيسيًا لفهم آليات اتخاذ القرار المالي داخل المؤسسات، بما يعزّز قدرتها على المنافسة في بيئة يغلب عليها عدم الاستقرار وتقلب الأسواق.

المطلب الأول: الأساس المفاهيمي للتمويل

أضحى موضوع التمويل محلّ نقاش واسع بين الباحثين والممارسين، وهو ما أسفر عن تعدد الرؤى حول تحديد معناه ووظيفته. كما شهد هذا الحقل تطورًا ملحوظًا مع ظهور أدوات تمويلية مبتكرة تستجيب لتصاعد الحاجات المالية وتنوعها، إلى درجة بروز أنماط جديدة تختلف عن الأطر التقليدية كالاقتراض البنكي أو التمويل عبر الأسواق المالية، ومن أبرزها التمويل المعتمد على رأس المال المخاطر (Capital Venture) الذي يعيد تعريف العلاقة بين المخاطرة والتمويل.

الفرع الأول: تعريف التمويل

أولاً: المعنى اللغوي

يرجع أصل كلمة "التمويل" إلى الجذر *مول*، ويُقصد به الإمداد أو التزويد بالمال (ابن منظور، ص 666).

ثانيًا: المعنى الاصطلاحي

- تنوّعت التعاريف الاصطلاحية للتمويل بتنوع المدارس الاقتصادية، ويمكن تلخيص أهمها فيما يلي:
- يُنظر إلى التمويل باعتباره توفيرًا للموارد النقدية الضرورية لمباشرة النشاط الاستثماري، سواء تعلق الأمر بمشروعات صناعية أو زراعية أو خدمية، ويُوظّف هذا المال في تكوين رؤوس أموال قادرة على رفع الطاقة الإنتاجية (بوراس، 2008، ص 39).
- ويُعرّف كذلك بوصفه مجموع العمليات التي تقوم بها المؤسسة للحصول على الأموال التي تحتاجها لممارسة نشاطها، سواء من مصادر ذاتية أو خارجية (آل شبيب، 2009، ص 99).
- أما وفق المنظور الحديث، فالتمويل هو عملية تصميم المزيج الأمثل من مصادر التمويل بما يحقق أهداف الإدارة المالية ويوازن بين الكلفة والمردودية (هندي، 1998، ص 82).

- كما يُعدّ التمويل بحثًا عن إمكانيات الدفع بصورة عقلانية، تقوم على توفير الموارد المالية اللازمة لتحقيق الأهداف المحددة، وهو ما يثير إشكاليتين مركبتين: محدودية الموارد وكيفية تدبيرها (بن ساسي، قريشي، 2011، ص 32).
- ويرى البعض أن التمويل هو توفير الموارد الضرورية لإنشاء المشروعات أو تطويرها، بهدف إنتاج السلع والخدمات عبر اختيار أدوات تمويل تتناسب مع طبيعة الاحتياجات (خوني، حساني، 2008، ص 95).
- كما يُطرح التمويل باعتباره مجموعة من القرارات المتعلقة بكيفية تعبئة الأموال وتحديد المزيج الأمثل بين التمويل بالملكية والتمويل بالافتراض (الحجازي، 2001، ص 55).
- ويُعرّف أيضًا بأنه منظومة من الوسائل والإجراءات التي تستخدمها إدارة المؤسسة للحصول على الأموال الموجهة للنشاط الاستثماري والتجاري، وفقًا لما تتيحه البيئة المالية من أدوات وفرص (حنفي، 2002، ص 118).
- وعليه، يمكن اعتبار التمويل عملية شمولية تهدف إلى تعبئة الموارد المالية من مختلف مصادرها، وتوجيهها نحو تمويل الاستثمار والاستغلال بما يكفل استدامة نشاط المؤسسة ويدعم قدرتها على النمو.

الفرع الثاني: أهمية وأهداف التمويل

أولاً: أهمية التمويل

يُعدّ التمويل عنصراً بنوياً في استمرارية الكيانات الاقتصادية، إذ تلجأ المؤسسات والدول على حدّ سواء إلى تعبئة موارد إضافية كلما واجهت عجزاً في السيولة أو التزامات مالية تتجاوز قدراتها الذاتية. وتنشق أهمية التمويل من كونه الآلية التي تتيح تدبير احتياجات آنية ومستقبلية، وضمان التوازن المالي، ومواجهة التقلبات التي قد تُعرّض النشاط الاقتصادي للاضطراب (بلعبيدي، 2007-2008، ص 10).

وتتجلّى مظاهر الأهمية في النقاط الآتية:

- **صون السيولة وحماية المؤسسة من الانهيار**
فالقدرة على توفير النقد الجاهز عند استحقاق الالتزامات تمثّل شرطاً جوهرياً لنفاذ التعرّ. كما تُعدّ القدرة على تحويل الأصول إلى نقد دون خسائر فادحة معياراً أساسياً لسلامة الوضع المالي للمؤسسة.
- **التخفيف من الضغوط الواقعة على ميزان المدفوعات**
إذ يساهم الاستخدام الرشيد للتمويل الخارجي في تقليل الأعباء المرتبطة بخدمة الدين، شريطة تحقيق شروط الملائمة والمرونة والربحية والسيولة. كما يوطّد التمويل الروابط بين الاقتصاد المحلي والمؤسسات المالية الدولية.

• تجديد القاعدة الرأسمالية وتحديث الأصول

فالتحويل يمكن المؤسسة من إحلال أصول جديدة محلّ المعدات المتقادمة، أو تعزيز طاقتها الإنتاجية، إضافةً إلى قدرته على معالجة العجز المالي الطارئ وضمان استمرارية النشاط.

• تحقيق انسيابية التشغيل وتعظيم العوائد

إذ يسهم التمويل في تحرير الموارد المالية المجمّدة، وتمويل العمليات الجارية، وتفعيل مشاريع متوقفة، بما يزيد من وتيرة الإنتاج والدخل. ومن ثمّ يصبح اختيار المزيج التمويلي الأمثل محوراً جوهرياً في السياسة المالية للمؤسسة.

أهمية التمويل في الصيغ الإسلامية

ورغم التقاطع بين التمويل الإسلامي والتقليدي في الأهداف العامة، إلا أن غياب الفائدة عن الأول يجعله أكثر ارتباطاً بالنشاط الإنتاجي الحقيقي، وأكثر عدلاً في توزيع العوائد. وتنعكس أهميته في الآتي:

• تعزيز الكفاءة عبر الربح الحقيقي

إذ يتحدد العائد وفق الأداء الفعلي للمشروع، لا وفق سعر فائدة ثابت، مما يرفع مستويات الإنتاجية ويُثمّن الربح الاجتماعي.

• التحرر من تقلبات أسعار الفائدة

حيث يقوم القرار التمويلي على الجدوى الاقتصادية للمشروع، لا على مؤشرات سعر الفائدة، مع مراعاة الأبعاد الاجتماعية.

• تحقيق عدالة توزيع الدخل

فالعائد يُمنح بما يتلائم مع الجهد المبذول، ما يقلّص من تركّز الثروة، ويشجّع المبادرة والابتكار، ويستوعب الموارد الخاملة.

• الارتباط الصريح بالنشاط الإنتاجي

فالتحويل الإسلامي يُوجّه إلى مشاريع حقيقية مدروسة الجدوى، بخلاف التمويل التقليدي الذي قد يستند فقط إلى الملاءة المالية للمقترض.

وعليه، يشكّل التمويل -بصوره المتعددة- وظيفة إدارية محورية تتطلب من المدير المالي تقديرًا دقيقًا للمركز المالي والائتماني، والالتزامات القائمة، والاحتياجات الرأسمالية، قبل تحديد المزيج التمويلي الأنسب (أندراوس، 2006، ص 31).

فالتحويل هو المحرك الذي يسمح بإنجاز المشاريع، وخلق فرص التنمية، وتحقيق رفاهية المجتمع عبر توفير السكن وفرص العمل، مما يجعل استمرارية تدفق الموارد المالية ضرورة إستراتيجية لاستدامة النشاط الاقتصادي.

ثانيًا: أهداف التمويل

يستهدف التمويل تهيئة رؤوس الأموال الضرورية لنشأة المشروعات أو توسعتها، بما يجعل عملية تعبئة الأموال خطوة تسبق التخطيط للإنتاج أو الاستثمار. فالمؤسسة لا يمكنها الارتقاء بطاقتها التشغيلية دون ضمان مصادر تغطية مالية مناسبة وذات تكلفة مقبولة.

وتتمثل الغايات الجوهرية للتمويل في:

- توفير رأس المال اللازم لانطلاق المشاريع أو توسعتها.
- تحقيق أقل تكلفة تمويلية ممكنة.
- المقارنة بين مصادر التمويل المختلفة شرط للوصول إلى رأسمال مريح، مع تجنب مصادر التمويل ذات التكلفة المرتفعة.
- اختيار المزيج التمويلي الأمثل.
- أي المزج بين التمويل الذاتي والاقتراض ومصادر التمويل الأخرى بما ينسجم مع طبيعة المشروع ومراحله.
- تحليل أثر التمويل على ربحية المؤسسة وقيمتها.
- فالإدارة المالية مطالبة بدراسة آليات تأثر قيمة المؤسسة بالقرارات التمويلية.
- الإحاطة بجميع مصادر التمويل وشروطها ومخاطرها.
- لتحديد الأنسب منها، وتوجيه الموارد المالية نحو الاستخدام الأكثر كفاءة.
- ومن ثم، يُعد التمويل ركيزة إستراتيجية في بقاء المؤسسة وقدرتها على مواجهة تقلبات السوق، وتحقيق أهدافها الإنتاجية والاستثمارية.

الفرع الثالث: خصائص التمويل

يتّسم التمويل بمجموعة من السمات الجوهرية التي تمنحه طابعًا مميزًا داخل المنظومة الاقتصادية، إذ تجعل منه عنصرًا ذا تأثير مباشر في الهيكلة المالية للمؤسسة وقدرتها على الاستمرار. وتتفرّع هذه الخصائص إلى جوانب تتعلق بآجال السداد، وأولويات الدخل، والحقوق على الموجودات، ومجال التحكم الإداري، إضافة إلى انعكاساته على المرونة التمويلية والعائد الاستثماري (الكردى، 2010، ص 10-13).

تقوم خاصية الاستحقاق على تحديد اللحظة التي يتوجب فيها على المدين الوفاء بالتزاماته، بما يجعل القروض مقيدة بآجال محددة تلزم المؤسسة بالسداد بغض النظر عن أوضاعها التشغيلية. أمّا الأموال التي يضخها المساهمون، فتأخذ صفة الاستثمار طويل المدى، دون أن يعني ذلك ثباتًا مطلقًا؛ إذ يظلّ من حقّ المستثمر الخروج

من المشروع عبر التنازل عن حصته أو عند تصفية الكيان. ويلاحظ أن احتمال استرداد رأس المال يتوقف على سلامة الأداء المالي للمؤسسة؛ فقد يستعيد المستثمر قيمة تفوق استثماره في حال النجاح، أو يقلص خسارته في حال التعثر. وكلما ارتفع الاعتماد على الاقتراض، زادت درجة المخاطرة، بينما تسهم الزيادة في رأس المال في تقليص الضغط المالي.

وتنعكس خاصية الحق على الدخل في تمايز واضح بين المقرضين وأصحاب الملكية؛ فالدائن يمتلك أولوية في الحصول على مستحقاته قبل أي توزيع للأرباح على المساهمين، كما يتمتع بدرجة أعلى من اليقين في تحصيل العوائد المتفق عليها، وإن كانت هذه الضمانة غير مطلقة في حال الإفلاس. وفي مقابل ذلك، يظل دخل المساهم متغيراً، مرتبطاً بالربحية الفعلية وقرار التوزيع. كما تتدرج الأولويات بين الدائنين أنفسهم، حيث يتقدم أصحاب الامتياز على غيرهم، وهو ما يجعل البنية الدخلية خاضعة لترتيب دقيق يفرضه الوضع القانوني للحقوق.

أما خاصية الحق على الموجودات فتربط مباشرة بعمليات التصفية، حيث تُوزع حصيلة الأصول وفق ترتيب هرمي يضع الدائنين ذوي الامتياز في المقدمة، يليهم أصحاب الضمانات العينية، ثم الدائنون العاديون، وبعدهم حملة الأسهم الممتازة، وصولاً إلى المساهمين العاديين. ولا تنتقل الحصة إلى فئة لاحقة إلا بعد استيفاء الفئة السابقة كامل حقوقها، مما يعكس طبيعة المخاطر التي يتحملها كل طرف داخل الهيكل المالي.

وفيما يتعلق بخاصية الإدارة والسيطرة، فإن حقّ تسير المؤسسة يظلّ حكرًا على أصحاب الملكية العادية، في حين لا يمتلك الدائنون سلطة مباشرة على الإدارة، رغم تأثيرهم غير المباشر عبر شروط التعاقد التي قد تُقيد سياسات التوزيع أو وضع مؤشرات مالية لا بدّ من المحافظة عليها طوال فترة القرض. ويحتفظ حملة الأسهم الممتازة بحقوق محدودة في حالات مخصوصة، بينما تبقى السيطرة الفعلية بيد المساهمين العاديين لكونهم الأكثر تعرضاً للمخاطر.

وتُعد المرونة التمويلية إحدى السمات البارزة للتمويل بالاقتراض؛ إذ يسمح هذا النوع من التمويل بتعبئة الموارد بمبالغ متفاوتة وضمن آجال مختلفة دون التعقيدات المصاحبة لزيادة رأس المال، والتي تتطلب إجراءات ومدة أطول.

أما خاصية الأثر على العوائد فتشير إلى أن القروض عادةً أقل تأثيراً في تقليص عائد الملاك مقارنة بزيادة رأس المال؛ فالفائدة محددة ولا تؤدي إلى توسيع قاعدة المشاركة في الأرباح، فضلاً عن أن جزءاً منها يُستوعب ضريبياً، مما يجعل تكلفة الاقتراض في كثير من الحالات أقل عبئاً على المردودية النهائية.

الفرع الرابع: وظائف التمويل

تشغل الوظيفة المالية مكاناً محورياً في الهيكل الإداري لأي مؤسسة، إذ تُعنى بتأمين الموارد النقدية، وتوجيهها، وضبط مسارات استخدامها، بما يضمن الانسجام بين احتياجات النشاط ومتطلبات التنمية المستقبلية. وتتجلى مهام الإدارة المالية في جملة من الأدوار التي تضمن الانسجام بين القرارات التشغيلية والخيارات الاستثمارية (أل شبيب، 2009، ص 36).

تتمثل الوظيفة الأولى في **التخطيط المالي**، وهو الإطار الذي تُبنى عليه البرامج التشغيلية، وتُقدَّر عبره الاحتياجات المستقبلية من الأموال، مع تحديد طبيعة المصادر القادرة على تغطيتها وفق آجال مختلفة. ويُعد هذا التخطيط أداة استشرافية تمكن المؤسسة من تقدير حجم التدفقات المتوقعة من المبيعات والمصروفات، ومن ثمّ رسم خريطة دقيقة لاحتياجاتها التمويلية.

أما **الرقابة المالية**، فتُمارَس عبر متابعة مستمرة لأداء المؤسسة، وذلك بالمقارنة بين النتائج الفعلية والمخططات المسبقة، والبحث في أسباب الانحرافات، قصد معالجتها قبل توسّع آثارها. وتشكل هذه الرقابة آلية للتأكد من كفاءة استخدام الموارد وتوجيهها بما يتماشى مع الغايات المرسومة.

وتبرز وظيفة **تعبئة الموارد** باعتبارها المرحلة التي يتحول فيها التخطيط إلى إجراءات عملية، حيث تُحدّد الكميات المطلوبة من الأموال وتوقيت الحاجة إليها، ومن ثمّ اختيار المزيج الأمثل من مصادر داخلية وخارجية. ويندرج هذا الاختيار ضمن ما يُسمى بالهيكل المالي، الذي يضم مجموع الالتزامات وحقوق الملكية. وللتفريق، فإن هيكل رأس المال يشمل فقط مصادر التمويل طويلة الأجل مثل حقوق المساهمين والقروض الممتدة.

وقد تواجه المؤسسة حالات ظرفية تستوجب قرارات مالية غير اعتيادية، مثل التوسع المفاجئ في الإنتاج أو إدراج خطوط جديدة. وفي هذه الحالات، يقع على المدير المالي التعامل مع هذه التحولات بالمنهج نفسه من التخطيط والرقابة لضمان الحفاظ على التوازن المالي وعدم الإخلال بالسيولة.

المطلب الثاني: مصادر التمويل

تتسم البيئة التمويلية المعاصرة بتعدد القنوات التي يمكن للمشاريع الاعتماد عليها، سواء تلك التي تُوجّه نحو المبادرات منخفضة المخاطر أو التي تُخصَّص للمشروعات ذات الآفاق الطويلة والطابع المخاطر. وتقوم مصادر التمويل بدور رئيسي في توفير التدفقات النقدية الضرورية لتنفيذ الاستثمارات، وفق ما يتوافق مع طبيعتها، ومدى ملائمتها لأهداف المؤسسة ومسار نموها.

الفرع الأول: التمويل الذاتي

يُعد التمويل الذاتي أحد الركائز الأساسية التي تعتمد عليها المؤسسة في تعزيز استقلاليتها المالية، حيث يُموّل النشاط الاقتصادي اعتمادًا على موارد داخلية خالصة دون اللجوء إلى جهات خارجية. ويشترط لتبني هذا النمط امتلاك المؤسسة بنية مالية قوية تتيح لها القدرة على تغطية استثماراتها بوسائلها الخاصة، ويأتي في مقدمة هذه المصادر الأرباح المحتجزة، الاهتلاكات، والمؤونات (حنفي، 2001، ص 31).

تكلفة التمويل من الأرباح المحتجزة

=

(التوزيع المتوقع للسهم/القيمة السوقية الحالية للسهم)+النمو المتوقع للتوزيعات

تمثل الأرباح المحتجزة وعاءً ماليًا متراكمًا يُعاد ضخه في النشاط عوض توزيعه على المالكين، وهو ما يسمح للمؤسسة بدعم استثماراتها طويلة الأمد. ويشمل هذا الرصيد الأرباح المرحلة التي تقرّر الإدارة ترحيلها للسنوات المقبلة قصد تعزيز القدرة التمويلية.

وتُعد الاهتلاكات أحد أهم مصادر التمويل الداخلي، إذ تُجسّد الانخفاض الدوري في قيمة الأصول الثابتة نتيجة الاستخدام أو التقادم. ورغم أنها لا تمثل تدفقات نقدية خارجية، إلا أنها تُشكّل موردًا فعليًا يمكن توجيهه للاستثمار الجديد (حنفي، 2002، ص 64).

أما المؤونات فهي اقتطاعات مخصّصة لتغطية أعباء محتملة أو خسائر مرجّحة الحدوث، مما يجعلها وسيلة احترازية تُسهم في استقرار الوضع المالي وتحقيق القدرة على مواجهة الطوارئ.

ويضفي التمويل الذاتي ميزة إضافية تتمثل في تخفيض تكاليف الإصدار والاقتراض، فضلًا عن كونه يجنب المؤسسة الأعباء الضريبية المصاحبة لتوزيع الأرباح. وعلى هذا الأساس، تُحدّد تكلفة هذا النوع من التمويل بناءً على العائد الذي كان بإمكان المساهمين تحقيقه لو تم توزيع الأرباح بدل احتجازها (الحمزوي، 2000، ص 63).

الفرع الثاني: مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل

تستند المؤسسات، في تغطية احتياجاتها العاجلة، إلى جملة من الآليات التمويلية قصيرة الأجل التي تمكّنها من مواجهة التزاماتها التشغيلية دون الاضطرار إلى اللجوء مباشرةً إلى القروض البنكية. ويأتي الائتمان التجاري في مقدمة هذه الآليات لكونه يمثل وسيلة تمويل تلقائية تنشأ من طبيعة التعامل بين الموردين والمشتريين.

أولاً: الائتمان التجاري:

يُعد الائتمان التجاري أحد أكثر الأساليب انتشاراً في تمويل احتياجات الدورة التشغيلية، إذ يقوم المورد بتمكين المؤسسة من الحصول على السلع أو المواد الأولية دون دفع ثمنها فوراً، بحيث يتم تأجيل السداد إلى تاريخ لاحق متفق عليه. ولا يدخل ضمن هذا النمط الائتمان الاستهلاكي أو البيع بالتقسيط الموجه للأفراد، لأنه يرتبط بالتعاملات التجارية بين المؤسسات الإنتاجية والتوزيعية (الزيدي، 2002، ص 62). ويتخذ الائتمان التجاري، في جوهره، شكل قرض غير مباشر لا يتطلب إجراءات معقدة، لكنه يرتب التزامات يجب تسويتها خلال فترة قصيرة.

وتكتسي تكلفة الائتمان التجاري أهمية خاصة عند المفاضلة بين الاستفادة منه أو السداد المبكر للاستفادة من الخصومات النقدية التي يمنحها الموردون. إذ قد يتجاوز العبء المالي الناتج عن رفض الخصم النقدي تكلفة الحصول على قرض مصرفي يؤمن للمؤسسة إمكانية الدفع الفوري. لذلك، فإن الاعتماد غير المدروس على الائتمان التجاري قد يكون عالي التكلفة بالرغم من سهولة الحصول عليه. وتعكس شروط الائتمان عادةً نسبة الخصم، وآجال الاستفادة منه، وتاريخ الاستحقاق النهائي.

وتُعتبر شروط الائتمان التقليدية بصيغة من قبيل 2/10 :صافي 30"، أي أن المشتري يستفيد من خصم قدره 2% إذا سدد خلال عشرة أيام من تاريخ الفاتورة، وفي حال عدم الاستفادة من الخصم يلزم بسداد كامل المبلغ خلال ثلاثين يوماً. وتُمكن هذه الصياغة من إجراء مقارنة حسابية دقيقة بين تكلفة رفض الخصم، وبين تكلفة التمويل البديل.

ويتم تحديد تكلفة عدم الاستفادة من الخصم عبر معادلة خاصة تُبرز حجم التكلفة الفعلية التي تتحملها المؤسسة عند تأجيل السداد إلى ما بعد فترة الخصم، بحيث تعتبر هذه التكلفة في جوهرها معدل فائدة ضمني يفوق في أحيان كثيرة معدلات الاقتراض المصرفي.

$$360 \times \text{نسبة الخصم}$$

$$1 - \text{نسبة الخصم فترة الاستحقاق النهائية} - \text{فترة الاستفادة من الخصم}$$

ثانياً: التمويل عبر الائتمان المصرفي

يمثل الائتمان المصرفي إحدى أهم القنوات التمويلية قصيرة الأجل التي تلجأ إليها المؤسسات، إذ تحصل من خلاله على موارد مالية مباشرة من البنوك لتمويل حاجتها التشغيلية العاجلة. ويأتي هذا النمط في مرتبة تالية للائتمان التجاري من حيث حجم الاعتماد عليه، غير أنه يمتاز في كثير من الحالات بانخفاض كلفته، ولا سيما

عندما تتعذر الاستفادة من الخصومات النقدية المرتبطة بالمشتريات الآجلة. فالائتمان المصرفي يوفر للمؤسسة قدرة على مواجهة تقلبات الخزينة دون أن تتحمل أعباء تمويلية تفوق طاقتها.

قروض الاستغلال:

تنصرف قروض الاستغلال إلى تمويل الأنشطة الدورية التي تزاوئها المؤسسة خلال دورة التشغيل القصيرة، وهي عمليات متكررة لا يتجاوز أفقها الزمني غالباً سنة واحدة. وتتميز هذه القروض بكونها قصيرة الأجل، إذ تمتد مدتها من بضعة أشهر إلى حدود ثمانية عشر شهراً، تبعاً لطبيعة النشاط وحاجاته (الحمزاوي، 2000، ص 45). وتنقسم إلى:

أ- القروض العامة

وهي تمويلات موجّهة إلى تغطية احتياجات الأصول المتداولة عند حدوث فجوة بين التدفقات الداخلة والخارجة، وتشمل:

- تسهيلات الصندوق: دعم مباشر لمواجهة العجز المؤقت في السيولة.
- السحب على المكشوف: تمكين المؤسسة من استعمال رصيد مدين ضمن حدود متفق عليها مسبقاً.
- القروض الموسمية: تمويل مخصص لمواجهة التقلبات الدورية في الإنتاج أو المبيعات.
- قروض الربط: تُستخدم لسدّ الفجوة بين توقيت التحصيل وتوقيت السداد.

ب- القروض الخاصة

- تهدف هذه التمويلات إلى تغطية أصل معيّن داخل الأصول المتداولة، ومن أبرز صورها:
- التسبيقات على البضائع: وهي تمويلات تُمنح مقابل رهن مخزون محدد، يُحتفظ به لدى مخازن خاضعة لرقابة البنوك أو الدولة، بما يتيح للمصرف ضمان حقه في حالة التعثر.
 - التسبيقات على الصفقات العمومية: تتعلق بتسهيلات تُمنح للمقاولين أو الموردين الذين تربطهم عقود تنفيذ أو توريد مع الجهات العمومية وفق ما ينص عليه قانون الصفقات (شفيق وآخرون، 1997، ص 57).
 - الكفالات البنكية: تصدرها البنوك لفائدة المتعاملين في الصفقات العمومية لضمان حسن تنفيذ التزاماتهم، وتشمل:

- كفالة دخول المناقصة.
- كفالة حسن التنفيذ.
- كفالة اقتطاع الضمان.
- كفالة التسبيق.

ج- القروض الفعلية

إلى جانب القروض السابقة، توجد أدوات تمويلية أخرى تلجأ إليها المؤسسات في إطار معاملاتها مع الجهات المتعاقدة، وتشمل:

أ- قروض التمويل المسبق

تُمنح هذه القروض في المراحل الأولى من تنفيذ المشاريع، خصوصاً عندما لا تتوافر لدى المقاول السيولة الكافية لمباشرة الأشغال. ويُعدّ الحصول عليها رهيناً بتقديم خطة دقيقة للتدفقات النقدية، وتظهر في شكلين:

- تسبيقات على الحقوق الناشئة غير المسجلة
- تسبيقات على الحقوق الناشئة المسجلة

ب- القروض بالتوقيع

يمثل هذا النمط التزاماً تعاقدياً يصدره البنك دون تقديم أموال فعلية، بل يضع المصرف "توقيعه" كضمان يُمكن الزبون من الحصول على مزايا أو تمويلات من أطراف أخرى. وتندرج تحته ثلاثة أشكال رئيسية:

- الكفالة البنكية: تعهد مكتوب يلتزم بموجبه البنك بتسوية الدين إذا عجز المدين عن الوفاء في الآجال المحددة (الشهاوي، 2003، ص 78). وتشمل:

○ الكفالات الجبائية.

○ الكفالات الجمركية.

○ كفالات الصفقات العمومية.

- الضمان الاحتياطي: التزام يقدمه البنك لضمان الوفاء بالقروض الناجمة عن الأوراق التجارية المضمومة.
- القروض بالقبول: وهو التزام يقوم فيه البنك بدفع قيمة ورقة تجارية نيابةً عن زبونه عند الاستحقاق، على أن يعود لاحقاً لتحصيل المبلغ من الزبون.

تكلفة التمويل بالائتمان المصرفي

تُعد تكلفة الاقتراض من أبرز العناصر التي تُؤخذ في الحسبان عند تقييم جدوى التمويل المصرفي، إذ تُجسّد في معدل الفائدة الذي تتحمله المؤسسة مقابل استفادتها من موارد مالية جاهزة. ويُنظر إلى هذا المعدل بوصفه المعدل الاسمي الذي يتطابق مع المعدل الفعلي متى غابت الشروط التفضيلية أو القيود التي تفرضها البنوك. ويكتسب القرض المصرفي ميزة ضريبية تخفف من عبئه الحقيقي، ذلك أن الفائدة تُخصم من الوعاء الخاضع للضريبة، مما يؤدي إلى تقليص التكلفة الفعلية.

قيمة الفائدة

قيمة القرض

فإذا كان معدل الضريبة مثلاً 20% ومعدل الفائدة 10%، فإن التكلفة الحقيقية تصبح:

$$10\% \times (1 - 20\%) = 8\%$$

أي أن العبء المالي ينخفض تلقائياً بفضل المزايا الجبائية المقررة للقروض.

الفرع الثالث: مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل

أولاً: التمويل عبر الأسهم العادية

تعد الأسهم العادية الرافعة الأساسية للتمويل طويل الأجل في الشركات المساهمة، إذ تُمكن المؤسسة من تعبئة موارد مالية دون التزام بسداد أصل أو فائدة، ولا تتحمل الشركة أي عبء إلا إذا تحققت أرباح وقررت الجمعية توزيعها. وبذلك يُشكّل التمويل بالأسهم آلية مرنة تُحمّل المساهمين مخاطر النشاط مقابل حصولهم على عوائد ملكية.

قيم الأسهم العادية

تتخذ الأسهم العادية عدة قيم تتباين باختلاف منظور القياس:

- القيمة الاسمية: وهي القيمة المنصوص عليها في عقد التأسيس والمدونة على صك السهم.
- القيمة الدفترية: تمثل نصيب السهم من حقوق الملكية كما تظهر في السجلات المحاسبية، وتحسب وفقاً لـ:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \text{حقوق الملكية} / \text{عدد الأسهم العادية}$$

- قيمة الإصدار: السعر الذي تُطرح به الأسهم عند بيعها في السوق لأول مرة، ويكون عادة أعلى من القيمة الاسمية وأقل من القيمة السوقية.
- القيمة السوقية: القيمة التي يحددها العرض والطلب في البورصة، وتتغير باستمرار وفقاً لتوقعات المستثمرين لأداء الشركة (الشهاوي، 2003، ص 80)

حقوق حملة الأسهم العادية

تضمن القوانين الأساسية للمؤسسات جملة من الحقوق للمساهمين العاديين، من أبرزها:

- الحق في تقاضي الأرباح عند توزيعها.
- حضور الجمعيات العمومية.

- الاطلاع على وثائق المؤسسة.
- المشاركة في التصويت.
- حق الأولوية في الاكتتاب.
- تحويل الملكية.
- اقتسام المتبقي عند التصفية.

تكلفة التمويل بالأسهم العادية

تتجسد تكلفة السهم العادي في الحد الأدنى للعائد الذي ينبغي توفيره للحفاظ على قيمته السوقية. وتُحسب وفق نموذج **GORDAN** كما يلي:

$$\text{القيمة السوقية للسهم} = (\text{قيمة الموجودات في السوق} - \text{الالتزامات}) / \text{عدد الأسهم العادية}$$

وبذلك يمثل السهم العادي، بمختلف أشكاله، إحدى أهم أدوات التمويل الدائم التي تُسهم في تعزيز القاعدة الرأسمالية للشركات.

ثانيًا: التمويل عبر الأسهم الممتازة

السهم الممتاز ورقة ملكية تتميز بمزيج من خصائص السهم العادي وأدوات الدين، إذ يحمل قيمة اسمية وسوقية ودفترية، غير أن حامله لا يتمتع بحقوق الأرباح المحتجزة أو الاحتياطات، لكونها ليست من حقوقهم القانونية.

يتسم السهم الممتاز بأولوية في الحصول على توزيعات ثابتة قبل المساهمين العاديين، ما يجعله أقل مخاطرة وأكثر استقرارًا.

تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة

تُحسب تكلفة السهم الممتاز بطريقة مماثلة للأسهم العادية، مع استبعاد عنصر النمو في الأرباح لعدم استفادة حاملي هذه الأسهم من زيادات مستقبلية. وتتمثل الصيغة في:

حيث:

$$V_0 = V'_0 + ((I_1 + F_1 + R_1) / (1+i)) + \dots + I_n + F_n + R_n /$$

يمثل السهم الممتاز بالتالي أداة تمويل مستقرة تمنح المؤسسة موارد طويلة الأجل دون زيادة المخاطر المالية كما يحدث في حالة القروض.

المطلب الثالث: المخاطر و التقنيات المستحدثة التمويل

الفرع الأول: المخاطر العامة

تشهد المؤسسات، بمختلف أنواعها، درجة عالية من عدم اليقين نتيجة التقلبات البيئية التي تحيط بنشاطها الاقتصادي، سواء كانت سياسية أو اقتصادية أو تنظيمية. وتمثل هذه المخاطر طابعاً شاملاً لأنها لا تمس مؤسسة بعينها، بل تمتد آثارها إلى السوق ككل، فتعكس مباشرة على قيمة الأصول الاستثمارية وعلى مستويات العائد. ولعل أبرز مثال تاريخي يبين أثر الصدمات العامة على بيئة الاستثمار ما حدث خلال حرب الخليج سنة 1991، أين شهدت أسعار الأسهم والعقارات والسندات هبوطاً حاداً في معظم الأسواق الإقليمية (خربوش، أرشيد، 1996، ص 130). وتندرج ضمن هذه المخاطر مجموعة من المهددات الجوهرية، من أهمها:

- سوء الإدارة

يُعد القصور الإداري أحد أخطر مسببات الإخفاق المالي؛ إذ إن القرارات التي تُبنى على بيانات ناقصة أو تقديرات غير دقيقة تؤدي غالباً إلى تدهور نتائج النشاط وتراجع مستوى الربحية. فالفعالية الإدارية تمثل شرطاً مركزياً لاستمرارية الأعمال، بينما يؤدي غياب الكفاءة، وضعف القدرة على استيعاب النظم الحديثة، وسوء حفظ السجلات، والفساد الوظيفي إلى ارتفاع تكاليف التشغيل وتجاوزها للمستويات المخططة، مما يُفضي إلى تآكل العائد على الاستثمار (خربوش، أرشيد، 1996، ص 47).

- المخاطر السياسية

تتسم البيئات غير المستقرة سياسياً بارتفاع مستوى التهديدات التي تطال العمليات الاقتصادية. وتشمل هذه المخاطر: الاضطرابات الداخلية، الحروب، التأميم، المصادرة، التدخلات القسرية، إضافة إلى أشكال أخرى من الضغط مثل التعسف الجبائي، الرقابة الإدارية المشددة، والتدخلات الأمنية. وتؤدي هذه العوامل إلى خلق مناخ من الارتباك، يدفع رؤوس الأموال إلى الهروب نحو أسواق أكثر استقراراً، كما تُعطل المشاريع، وتُبطئ حركة الاستثمار، وترفع كلفة ممارسة الأعمال (شحاتة، 2000، ص 82-83).

- المخاطر القانونية

تنشأ المخاطر القانونية عندما تتعرض آليات تنفيذ العقود، أو عندما تتسم البيئة التشريعية بعدم الاستقرار، نتيجة تعديلات متكررة في القوانين الضريبية، أو الأنظمة الجمركية، أو إجراءات التوثيق، أو قواعد التسعير والتوزيع. كما قد تنتج عن ضعف الرقابة أو غموض التشريعات. ويؤدي ذلك إلى صعوبة التنبؤ بالالتزامات القانونية، ويزيد من احتمالات النزاعات، مما يرفع تكلفة التمويل ويحدّ من قدرة المنشآت على التخطيط بعيد المدى (شحاتة، 2000، ص 82).

- المخاطر الاقتصادية

ترتبط هذه الفئة من المخاطر بقدرة الاقتصاد الوطني على دعم الأنشطة الإنتاجية، خصوصاً عندما تضطلع الدولة بدور الضامن للقروض. فضعف الإنتاجية، وتراجع مستويات الجودة، وارتفاع التكاليف، كلها عوامل تُقوّص قدرة المشروعات على توليد التدفقات النقدية اللازمة للوفاء بالالتزامات تجاه المقرضين، مما يزيد من احتمال التعثر المالي، ويضع المؤسسات أمام مخاطر الفشل ومضاعفات العجز عن السداد (شحاتة، 2000، ص 83).

الفرع الثاني: مخاطر الأعمال

تعرض مؤسسات الأعمال لجملة من المخاطر المرتبطة بطبيعة النشاط الاقتصادي، وتحديدًا تلك الناشئة عن تقلبات الاقتصاد الكلي، وحركة الأسعار، وتغير أنماط الإنتاج والاستهلاك. وتمتد هذه المخاطر لتشمل معدلات الفائدة، والقوة الشرائية، وحركة الأسواق، والبنية الصناعية ذاتها. وتمثل هذه العناصر مصادر تهديد مباشرة للعوائد المتوقعة، كما تُلقي بظلالها على استقرار المشاريع وقدرتها على الاستمرار.

- مخاطر تقلبات أسعار الفائدة

تُعدّ أسعار الفائدة إحدى أكثر المتغيرات حساسية في الأسواق المالية، إذ إن أي ارتفاع فيها يؤدي إلى تراجع جاذبية الأصول المالية، ولا سيما الأسهم والسندات، حيث يميل المستثمرون في هذه الحالة إلى تسهيل محافظهم وتحويل أموالهم نحو الودائع البنكية ذات العائد الأعلى. ويزداد هذا الأثر وضوحًا عندما يتعلق الأمر بالأوراق المالية طويلة الأجل، كونها أشد تأثرًا بالتغيرات في تكلفة الفرصة البديلة مقارنة بالأدوات قصيرة الأجل (رمضان، أحمد جودة، 1995، ص 284).

- مخاطر تآكل القوة الشرائية

ينشأ هذا النمط من المخاطر نتيجة الضغوط التضخمية التي تُضعف القيمة الحقيقية للنقود بمرور الوقت. فعندما ترتفع الأسعار، تنخفض القيمة الشرائية للعوائد المستقبلية، مما يؤدي إلى تراجع المعدل الحقيقي للعائد مقارنة بمعدله الاسمي. ويؤثر ذلك بشكل خاص على الاستثمارات طويلة الأجل التي تتأثر بشدة بتغيرات التضخم، ويقوّص القدرة على التنبؤ بالقيمة المستقبلية للعائد المحقق (خربوش، أرشيد، 1996، ص 43-44).

- مخاطر السوق

تعكس هذه المخاطر التذبذبات المتواصلة في مستويات الأسعار داخل الأسواق، سواء المحلية أو الدولية، إذ تخضع السلع والأوراق المالية لحركة دورية لا تعرف الاستقرار. وقد تمر الأسواق بمراحل هبوط ممتد أو فترات انتعاش قصير، ما يضع المنشآت أمام حالة من الغموض بشأن اتجاهات الأسعار المستقبلية. وتكون المؤسسات الجديدة أكثر

عرضة لهذه المخاطر نظرًا لضرورة المحافظة على تدفقات إنتاج مستمرة، في حين تبقى قدرتها على امتصاص الصدمات محدودة (خربوش، أرشيد، 1996، ص 47).

- المخاطر الصناعية

ترتبط هذه المخاطر بالمتغيرات الخاصة بقطاع صناعي معين، مثل اضطراب إمدادات المواد الأولية، أو ظهور تقنيات حديثة تُقصي المنتجات التقليدية من السوق. وقد شهدت عدة صناعات تحولات جذرية نتيجة الابتكارات المتسارعة، كما حدث عند استبدال الأجيال القديمة من الحواسيب بالتقنيات المتقدمة. وتتطلب إدارة هذه المخاطر قدرة عالية على التكيف، وتوفير خبرات فنية وإدارية قادرة على استثمار المزايا النسبية المتاحة. كما أن تحميل المشروع تكاليف مرتفعة أو اختلال هيكل تمويله قد يزعزع جدواه الاقتصادية، ويرفع أعباء خدمة الدين بما يهدد استمراريته (خربوش، أرشيد، 1996، ص 48).

الشكل رقم 8: مخاطر التمويل



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على ما سبق

الفرع الثالث: إدارة المخاطر

تسعى المؤسسات، ضمن جهودها الرامية إلى صون استمرارياتها وتعزيز قدرتها على الصمود في بيئات يسودها عدم اليقين، إلى بناء منظومة متكاملة لإدارة المخاطر تتأسس على رصد بؤر التهديد، وتقييم حدّتها، وصياغة بدائل إستراتيجية للتعامل معها. ولا يقتصر جوهر هذه المنهجية على إدراك الخطر بوصفه معطى خارجياً بل يتجاوزه إلى تحويله إلى متغير قابل للتطويع عبر أدوات وقائية وتديرية تضمن اتساق مصالح الممول والمستفيد معاً، وتعيد ضبط الإيقاع المالي والتشغيلي للمؤسسة في مواجهة الهزات المحتملة.

وتُعدّ المخاطر المرتبطة بسوء التدبير من أكثر العناصر تأثيراً على متانة البناء المؤسسي؛ إذ يقتضي الحدّ منها إقامة هيكل تنظيمي صارم المعالم، تُوزّع فيه الصلاحيات بدقة، وتُحاط فيه قنوات التبليغ بطابع من الاستقلالية يمنع تشويه المعلومات أو تعطيل تدفقها. كما يتعيّن إنشاء منظومات رقابية قادرة على اكتشاف الانحرافات قبل استفحالتها، فضلاً عن إعداد خطط طوارئ تُمكن من احتواء الاختلالات التشغيلية قبل تحولها إلى أزمات مالية هيكلية. وإذا كانت محدودية الخبرة إحدى المعضلات الكبرى، فإن توظيف شراكات تقنية خارجية والاستفادة من برامج تكوين متخصصة، يُعدّ مدخلاً جوهرياً لرفع كفاءة الموارد البشرية وتعزيز جاهزيتها (بلعبيدي، 2007-2008، ص 66).

أما المخاطر السياسية، بما تحمله من طابع صدماتي مفاجئ، فتحتاج إلى تحصينات متعددة المستويات، على رأسها الاستفادة من آليات التحوط السيادي ووكالات ضمان الصادرات الدولية، إلى جانب اللجوء إلى تغطيات تأمينية تُراعي طبيعة المخاطر الجيوسياسية. وتبرز أيضاً أهمية إيجاد بيئة تشريعية متوازنة تُقلّل من التذبذب القانوني وتحدّ من الممارسات غير المشروعة، مع إرساء مسالك تنظيمية شفافة فيما يتعلق بالتراخيص والرقابة ويمكن للمناطق الحرة والعقود الممتدة زمنياً أن تؤمّن هامشاً من الاستقرار للمؤسسات في مواجهة التحولات التنظيمية الطارئة.

وفي حالات الانكماش أو الاضطراب الاقتصادي، تُصبح الحاجة ملحة لإرساء ترتيبات تمويل وتسويق طويلة الأمد مع أطراف خارجية، تضمن استمرار تدفق العائدات وتتيح استخدام قنوات مالية خارجية ضمن شروط محكمة، بما يخفّض من أثر تقلبات الطلب المحلي أو اضطرابات النظم المالية.

أما مخاطر الأعمال، بما تشمل تقلبات أسعار الفائدة، فتفرض على المؤسسة تبني سياسة تحوّل دقيقة ترسم حدود القرار المالي، وتُحدّد أدوات إدارة هذه التقلبات عبر لجان متخصصة تمتلك القدرة على تقييم المشتقات والأدوات المالية المناسبة. وفي مواجهة التضخم وتآكل القوة الشرائية، يُصبح اللجوء إلى عقود تزويد مستقرة أو آليات تأمين تجاري خياراً إستراتيجياً لحماية القيمة الحقيقية للتدفقات النقدية. وبالنسبة لمخاطر السوق، فإن بناء اتفاقيات تسويق ممتدة مع شركاء ذوي موثوقية يوفّر مظلة استقرار في المراحل الأولى للنشاط. بينما تتطلب المخاطر

الصناعية والتكنولوجية تطوير شراكات فنية، وتبني برامج تدريب معمّقة، وموازنة هيكل التمويل مع التدفقات النقدية المتوقعة بما يُخفّف الضغط على السيولة ويحول دون تشكّل أعباء مديونية خانقة خلال الفترات الحرجة (بلعبيدي، 2007-2008، ص 67-68).

الفرع الرابع: التقنيات المستحدثة للتمويل

شهد الحقل التمويلي، في ظل التحولات الجذرية التي عرفتها بيئة الأعمال الحديثة، اندفاعاً ملحوظاً نحو تطوير آليات مبتكرة قادرة على تجاوز القيود البنكية التقليدية، ومؤهلة لتلبية احتياجات المؤسسات -لا سيما تلك التي تعاني من هشاشة في الضمانات أو قصور في السيولة- من خلال صيغ تمويلية أكثر مرونة وفاعلية. ولقد أفرز هذا التغير منظومة من الأدوات المستحدثة التي تُمكن المؤسسة من حيازة المنافع الاقتصادية للأصول والخدمات دون الاضطرار إلى تحمل الكلفة الرأسمالية المباشرة أو مواجهة شروط الاقتراض الصارمة. ويُعد هذا التحول استجابة طبيعية لتعقّد الأنظمة الإنتاجية وتعاضم الحاجة إلى تمويل متلائم مع المخاطر المعاصرة.

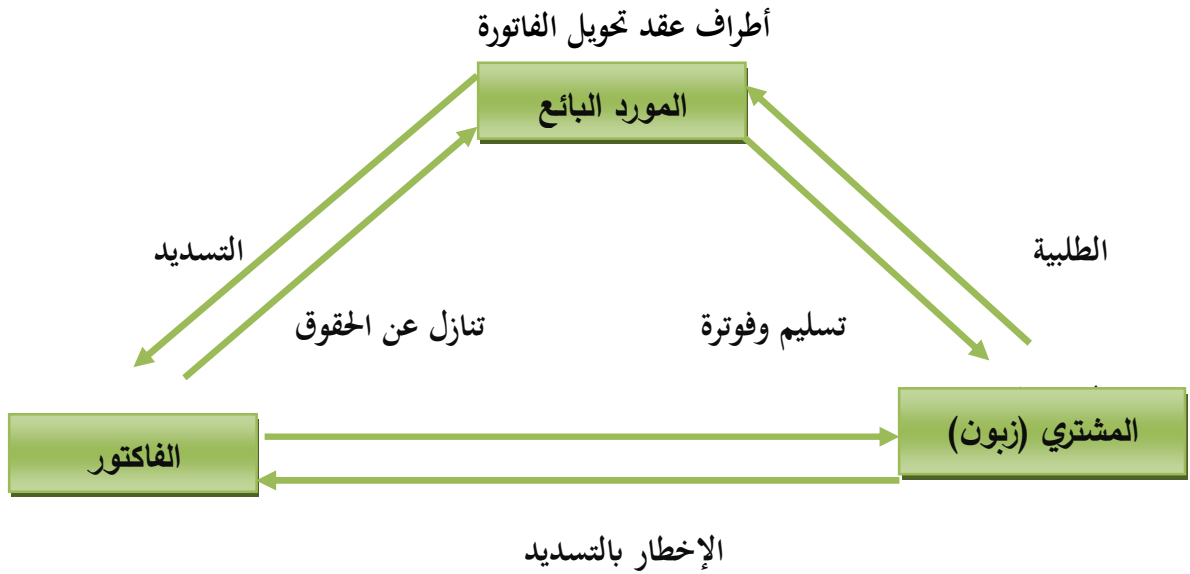
ويأتي التمويل التأجيري في طليعة هذه الأدوات، باعتباره آلية تمويلية هجينة تجمع بين الإيجار والاقتناء التدريجي للأصل. فهو يتيح للمؤسسة استعمال معدات وآلات وأصول إنتاجية خلال مدة متفق عليها مقابل دفعات دورية ثابتة، مع منحها في نهاية المدة حق شراء الأصل وفق شروط مُضمّنة في العقد. وتمثل هذه الصيغة خياراً إستراتيجياً للمؤسسات التي تتوخى تعزيز قدرتها التشغيلية دون استنزاف احتياطياتها المالية؛ إذ تُجنّبها أعباء الاستثمار الرأسمالي الضخم، وتمنح الممول في الوقت ذاته ضماناً مادياً يتمثل في الأصل المؤجر. وقد كرس التشريع الجزائري هذا النموذج باعتباره عملية تجارية ومالية تُبرم بين بنك أو مؤسسة مالية أو شركة تأجير معتمدة، تقوم بموجبها بوضع أصول ذات استعمال مهني تحت تصرف المستأجر مع إمكانية نقل الملكية لاحقاً شريطة استيفاء بنود العقد (بسام، القلاب، 2009، ص 15). وهكذا يتجلى التمويل التأجيري باعتباره أداة تمويلية قادرة على موائمة متطلبات النمو مع ضوابط الملائمة.

أما تقنية تحويل الفاتورة، أو ما يُشار إليه في الأدبيات المالية بـ *Fracturing*، فتُعد من أهم أدوات التمويل قصير الأجل التي تقوم على نقل الدمم المدينة إلى جهة مالية متخصصة تتكفل بإدارتها وتحصيلها، مقابل عمولة تُحتسب وفق طبيعة المخاطر. وتمكّن هذه التقنية المؤسسة من تحويل مستحققاتها التجارية إلى سيولة فورية قابلة للاستخدام، بما يسمح لها بسد فجوات التدفقات النقدية وتحسين دوران رأس المال العامل. كما تخفف عنها أعباء متابعة المدينين، وتقيها مخاطر التعثر أو التأخير في الدفع. وتتأسس علاقة الأطراف الثلاثة-المورد، والزبون، وشركة تحويل الفاتورة-على عقد مفصل يحدد حقوق كل طرف ومراحل العملية منذ إصدار الفاتورة إلى تسويتها

النهائية، مما يجعل هذه الصيغة ملائمة مؤسسيًا فعالاً للمؤسسات التي تواجه ضغطًا تشغيليًا ناجمًا عن بطء دورة التحصيل (زواوي، 2008-2009، ص 85).

وتكشف هذه التقنيات، في سياقها العام، عن صعود جيل جديد من الحلول التمويلية التي تحرر المؤسسة من قيود التمويل التقليدي، وتمنحها قدرًا أعلى من المرونة في إدارة تدفقاتها النقدية، وتساعد على التكيف مع ديناميكيات السوق المتقلبة. كما تؤكد الحاجة المتزايدة إلى أدوات مبتكرة تُسهم في تقليص المخاطر، وتحسين الجدارة الائتمانية، ورفع القدرة التنافسية للمؤسسة في مواجهة التحولات الاقتصادية المتسارعة.

الشكل رقم 9: إطار عقد تحويل الفاتورة



المصدر: (زواوي، 2008-2009، صفحة 86).

يمثل التمويل المصغر إحدى أهم الابتكارات المالية التي برزت لمواجهة الإقصاء الائتماني الذي تعاني منه الفئات محدودة الدخل، إذ ينهض بدور مزدوج مالي-اجتماعي يهدف إلى إدماج الشرائح الهشة في البنية الإنتاجية عبر أدوات تمويلية مرنة تتواءم مع قدراتها الاحترافية ومحدودية مواردها. ويُنظر إلى هذا النمط من التمويل باعتباره منظومة متكاملة لا تقتصر على منح الائتمان فقط، بل تمتد لتشمل خدمات الادخار، والتحويلات، والتأمينات البسيطة، والمرافقة التقنية، وهو بذلك يُعيد تشكيل العلاقة التقليدية بين الجهاز المالي والفئات الأقل حظًا، عبر توسيع دائرة المستفيدين من الخدمات المالية التي لطالما كانت حكرًا على المتعاملين القادرين على تقديم الضمانات (غربي، 2018، ص 132).

وتُعد القروض المصغرة أحد أبرز أركان هذا النظام، إذ تُمنح بمبالغ محدودة لأولئك الذين يفتقرون إلى الضمانات القانونية أو الأصول القابلة للرهن، فتصير هذه القروض وسيلة لإعادة إدماج الأفراد اقتصاديًا بدل

تركهم على هامش النشاط الإنتاجي. أما التمويل متناهي الصغر، فهو صيغة أكثر شمولاً وامتداداً؛ إذ لا يقتصر على تقديم الائتمان، بل يفتح على طيف واسع من الخدمات المالية وغير المالية مثل برامج الادخار التدريجي، وتأمين المخاطر البسيط، والتحويلات، والتدريب والمرافقة، وذلك بهدف تمكين المستفيدين من بناء أصول دائمة، وتعزيز قدرتهم على امتصاص الصدمات الاقتصادية، وتطوير مشاريع صغيرة قابلة للاستمرار في بيئة شديدة التقلب.

وفي مقابل ذلك، يبرز مفهوم المديونية الصغيرة (MicroDett)، وهو مصطلح وُضع لتوصيف بعض التجارب التي تحول التمويل المصغر عند سوء تصميمه أو غياب بيئة داعمة إلى عبئ ديوني يثقل كاهل الفئات الفقيرة ويقودها إلى حلقة مفرغة من المديونية. غير أنّ تجارب ميدانية عديدة أثبتت أن التمويل التضامني القائم على مبدأ "الائتمان الجماعي" قادر على الحد من هذه الانزلاقات؛ إذ تعتمد مجموعات الادخار والإقراض على اشتراكات دورية يجري توزيعها بالتناوب بين الأعضاء، كما هو الحال في نماذج "بنوك القرية" التي تدير المدخرات المشتركة وتمنح قروضاً صغيرة وفق آليات تشاركية تؤسس للثقة والتضامن وتقلل من مخاطر التعثر.

وتتميز الدول العربية والإسلامية بامتلاكها رصيذاً أصيلاً من أدوات التمويل الإسلامي التي تُعد مصدراً مهماً لدعم الفئات الضعيفة، إذ تستند إلى ضوابط شرعية تُحرّم الفوائد الربوية وتربط العائد بالعمل والمخاطرة. وتشمل هذه الأدوات صيغاً كالقرض الحسن، والزكاة، والوقف، والمشاركات والمضاربات، وهي صيغ تُسهم في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة ضمن إطار اقتصاد حقيقي يقوم على العدالة التوزيعية، وتقاسم المخاطر، وإرساء منظومة تنمية تستهدف تقليص الفوارق الاجتماعية وتحقيق الاندماج المالي على أسس أكثر توازناً (العايب، 2011، ص 321).

أما التمويل برأس المال المخاطر، فيتجاوز كونه مجرد قناة مالية ليغدو رافعة أساسية للمؤسسات الريادية ذات الإمكانيات العالية للنمو. فهو يدعم المشاريع في مراحلها الأولى حين تكون أكثر هشاشة وأصعب نفاذاً إلى القروض المصرفية عبر ضخ رؤوس أموال خاصة تترافق بخدمات غير مالية تشمل التوجيه، والحوكمة، وتقييم الإستراتيجية، وتوفير الشبكات المهنية. وتضطلع شركات متخصصة بتسيير صناديق رأس المال المخاطر نيابة عن المستثمرين، الأمر الذي يجعل هذا النمط من التمويل أداة فعالة لتحويل المبادرات الابتكارية إلى كيانات مؤسساتية قابلة للحياة والتوسع، وهو ما سيتم التعمق في دراسته لاحقاً باعتباره أحد أهم التقنيات التمويلية المستحدثة التي أثبتت نجاحاتها في ترقية المشاريع الريادية.

المبحث الثاني: أساسيات نظرية لرأس المال المخاطر

يُعدّ رأس المال المخاطر أحد أكثر الأنماط التمويلية تعقيداً وإثارة للجدل في الأدبيات الاقتصادية الحديثة، لما ينطوي عليه من هندسة مالية تتجاوز حدود التمويل التقليدي، وتُزاوج بين ضخ رأس المال وتقديم الإسناد التقني والإداري، ضمن معادلة تتأسس على قبول مستويات مرتفعة من المخاطرة، مقابل استشراف مكاسب مستقبلية غير يقينية. ورغم أن هذا المفهوم يُصنّف اليوم ضمن الأدوات المالية المستحدثة ذات الارتباط الوثيق بالاقتصاد المعرفي، فإن جذوره التاريخية تمتد إلى عصور سحيقة ظلّ فيها أنّ المبادرة الاقتصادية لا تُولد إلا في سياق المغامرة، وأنّ الاستثمار في المجهول قد يكون السبيل الوحيد نحو اقتحام آفاق جديدة.

ويُستشهد في هذا السياق بتجربة طاليس، الذي يُعدّ وفق بعض الباحثين أول من مارس شكلاً بدائياً من التمويل القائم على المخاطرة؛ إذ استثمر أموالاً مقترضة في تجهيز معاصر الزيتون مع تعهده بتحمّل الخسائر إن لم يحالفه الموسم الزراعي (عبد الباسط، 2001، ص 4). ويتكرر النمط ذاته لاحقاً في رحلات كريستوف كولومبوس والمستكشفين الإيبيريين خلال القرنين الخامس عشر والسادس عشر، حين كان المستثمرون يمولون رحلات عابرة للمحيطات لا يعرف أحد مآلاتها؛ فإما كنوز وقارات جديدة، وإما خسائر مدمرة. وقد أرسّت هذه المبادرات أولى اللبّات المفهومية لما أصبح يُعرف لاحقاً بـ ”رأس المال المخاطر“

المطلب الأول: مدخل مفاهيمي لرأس المال المخاطر

لم يتبلور رأس المال المخاطر بصورته المؤسسية المعاصرة إلا عقب الحرب العالمية الثانية، حين دخل الاقتصاد الأمريكي مرحلة إعادة الإعمار وبناء صناعات تعتمد على الابتكار. ويُنسب تأسيس أول شركة متخصصة في هذا المجال ”الشركة الأمريكية للبحث والتطوير“ إلى جورج دوران، الذي وضع الأسس الفلسفية للاستثمار في المشاريع التكنولوجية الوليدة، رغم هشاشتها الأولية وافتقارها للتاريخ الائتماني (عبد الباسط، 2001، ص 4). وقد جاءت هذه المبادرة استجابة لحاجة ملحة لآليات تمويل تتلائم مع الطفرة العلمية المتسارعة في مجالات الإلكترونيات، والحواسيب، والطيران، وما نتج عنها من مؤسسات ناشئة تفتقر للضمانات التي تتطلبها البنوك التقليدية.

وسرعان ما انتشر هذا النمط التمويلي في أوروبا وآسيا، مكتسباً شرعية اقتصادية بوصفه الجسر المالي الذي يربط بين المعرفة العلمية ورأس المال الخاص، وبين الأفكار الابتكارية والأسواق الواسعة. وفي هذا السياق يلفت (Bouatouata، 2005، pp45-57) إلى أنّ المصطلح الفرنسي ”Capital Risque“ لا يعكس بدقة البعد الإيجابي الذي يحمله المصطلح الأنجلوسكسوني ”Venture Capital“، إذ يرتبط لفظ ”المخاطرة“ في الثقافة اللاتينية بدلالات سلبية، بخلاف الثقافة الإنجليزية التي ترى في المخاطرة باباً للإبداع والمكاسب المستقبلية.

أما في الجزائر، فقد جاء الاهتمام بهذا النمط تدريجيًا، تمييزًا له عن التمويل المصرفي التقليدي، واعترافًا بحاجيات المؤسسات الناشئة التي لا تستطيع النفاذ إلى القروض بسبب انعدام الضمانات أو ارتفاع المخاطر.

الفرع الأول: تعريف رأس المال المخاطر

لقد حاولت الأدبيات الاقتصادية الإمساك بجوهر رأس المال المخاطر عبر تعريفات عدة، إلا أنّ طبيعة هذا النشاط بوصفه ممارسة قبل أن يكون نظرية جعلت من الصعب تطويره ضمن تعريف واحد. وتؤكد الإحصاءات الفرنسية (Collections Statistiques, 2016, PP13-16)، أنّ رأس المال المخاطر هو استثمار طويل المدى يركز على قبول تقلبات مرتفعة في العائد، مع تقديم دعم إداري وتسييري إلى المؤسسة محل الاستثمار بهدف استغلال فرص مستقبلية واعدة.

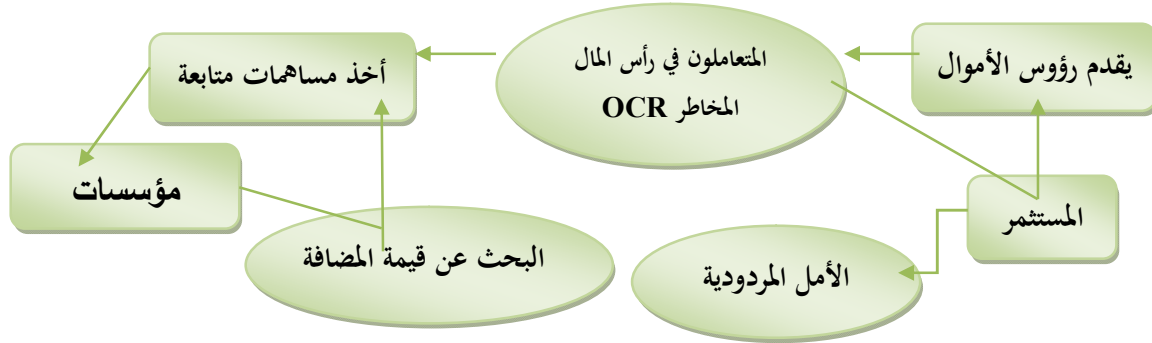
ويذهب ممدوح مُجد (2014، ص 119) إلى توصيفه باعتباره تقنية تمويلية تقوم على المشاركة في رأس مال المشروع، حيث يتخلى المستثمر عن شرط الضمان المالي التقليدي، ويتحمّل احتمالات الخسارة بالكامل أو جزئيًا، مقابل إشراف مباشر على الإدارة لتقليص المخاطر وتعزيز فرص النجاح. بينما ترى الجمعية الأوروبية EVCA أنه ضخم لرأسمال خاص في مشاريع لا تزال في أطوارها الأولى، ذات احتمالات نمو قوية، ولكن دون أي ضمان لاسترداد رأس المال، ويُعوّض المستثمر مخاطره من خلال القيمة المضافة التي تتحقق عند إعادة بيع حصصه بعد سنوات (عبد الباسط، 2001، ص 4).

ويُقدّمه (Plagge, 2006, P3) في أوروبا بصيغته الضيقة: حصص تُضخ في مؤسسات تكنولوجية ناشئة غير مدرجة في البورصة، وتملك آفاق توسّع واسعة رغم ضعف أرباحها المباشرة. أما (سحنون، 2013، ص 84-85) فيعرض ثلاثة مستويات لتعريفه:

- تعريف ضيق يربطه بتمويل مؤسسات تكنولوجية عبر رأس مال خاص.
 - تعريف واسع يراه آلية لتقوية البنية المالية للمؤسسات وتقليل عبئ الديون.
 - تعريف وسطي يركز على حقن رؤوس أموال خاصة في مؤسسات تملك حظوظًا مستقبلية في السوق.
- استنادًا إلى مجموع المقاربات السابقة، يمكن بلورة تعريف مركب لرأس المال المخاطر باعتباره آلية تمويلية إستراتيجية تقوم على ضخ رأس المال خاصة في مشاريع ناشئة أو توسعية تنطوي على مستويات عالية من عدم اليقين، مقابل شراكة فعلية في الإدارة والتوجيه والرقابة، بهدف تحويل الإمكانيات الابتكارية إلى قيمة اقتصادية مستقبلية. ولا يقتصر هذا النموذج على تلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة عبر مراحلها المختلفة، بل يتعدى ذلك إلى نقل المعرفة، والحوكمة، وبناء الشبكات المهنية، وهو ما يجعله أقرب إلى "حاضنة مالية-إستراتيجية" منه إلى مجرد مستثمر يبحث عن العائد.

ويُجسّد رأس المال المخاطر بذلك آلية حيوية في ردم "فجوة التمويل" التي تواجه المؤسسات الناشئة؛ فهذه الأخيرة غالبًا ما تكون حاملة لفكرة مبتكرة، لكنها عاجزة عن الحصول على تمويل مصرفي بسبب افتقارها للضمانات. وهكذا يصبح رأس المال المخاطر شريكًا لا ممولًا فقط، ومُقاسمًا للمخاطرة لا مُقرضًا، ومُصمّمًا لمسار النمو لا متلقيًا للأرباح فحسب.

الشكل رقم 10: مبدأ عمل رأس المال المخاطر



المصدر: (بريش، 2007، صفحة 8)

الفرع الثاني: خصائص وأهمية رأس المال المخاطر

أولاً: خصائص رأس المال المخاطر

يُتسم رأس المال المخاطر بمجموعة من السمات البنيوية التي تمنحه فرادته داخل منظومة التمويل الحديثة، وتجعله يختلف جذريًا عن الأدوات التقليدية القائمة على الإقراض أو على الاعتماد الصرف على الاقتراض المصرفي. ويُلاحظ أنّ هذا النموذج التمويلي لا ينحصر في كونه آلية لإمداد المؤسسات بالأموال، بل يشكّل إطارًا متعدد الأبعاد يعيد تشكيل العلاقة بين المستثمر والمشروع على أساس المشاركة في الملكية، وتقاسم المخاطر، والمساهمة في التسيير، وهو بذلك يخلق تركيبة تمويلية هجينة تستعير من الأدوات المالية المختلفة ما يلائم فلسفتها لتعيد تشكيله وفق منطقها الخاص.

من أبرز الخصائص اللافتة لرأس المال المخاطر اعتماده على الأموال الخاصة أو شبه الخاصة التي تُضخ مباشرة في البنية الرأسمالية للمؤسسة، بحيث يتدخل المستثمر عند مستوى أعلى الميزانية بدلًا من تدخل الدائنين عند مستوياتها الدنيا. فهذه الصيغة ليست قرضًا يُسترد مع الفوائد، وإنما مساهمة رأسمالية حقيقية تفضي إلى تعزيز

حقوق الملكية، وقد تُستخدم أحياناً في تحويل الملكية أو إعادة هيكلة المنشأة، الأمر الذي يمنح الجهة الممولة سلطة رقابية واضحة على مسار التسيير (سبتي، 2009-2008، ص 21).

ويُمارس رأس المال المخاطر نشاطه في فضاء خارج الأسواق المالية المنظمة، إذ يوجّه مساهماته نحو مؤسسات غير مدرجة في البورصة، غالباً ما تكون في طور النشأة أو التطوير، وتتسم بقدرات نمو واعدة. وتسمح رؤوس الأموال هذه بتمويل إنتاج أولى النماذج الابتكارية، أو تدعم عمليات التصنيع والتسويق المبكر، خصوصاً في المؤسسات الريادية ذات الطابع التقني (حريد، 2015-2014، ص 12).

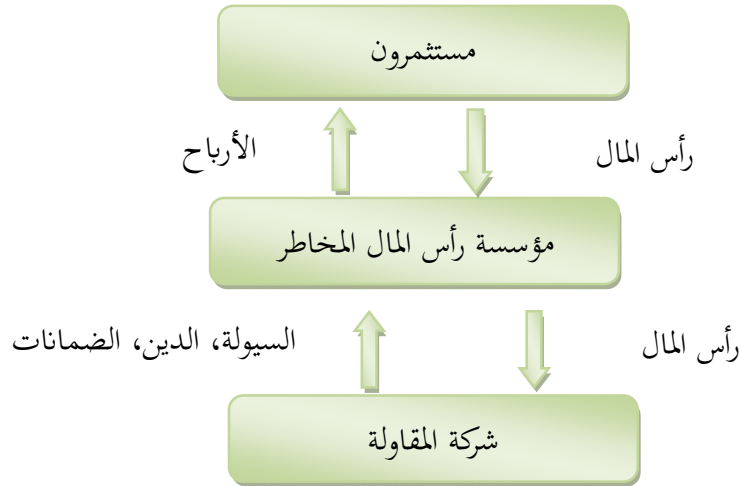
كما يتميز هذا النمط التمويلي بطابعٍ زمني محدد منذ البداية، إذ يقوم على وجود أفق خروج واضح، يجعل المستثمر ملتزماً بالبقاء داخل المشروع لفترة تمتد عادة بين سنة وخمس سنوات، دون أن يطالب باسترداد مساهمته قبل موعد التخرج. ويتم استرداد هذه المساهمة من خلال بيع الحصص حين تبدأ المؤسسة في تحقيق تدفقات نقدية إيجابية أو عند ارتفاع قيمتها السوقية، وهو ما يجعل عملية التخرج نفسها جزءاً أساسياً من الإستراتيجية الاستثمارية.

ويتدخل رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة والمشاريع التي تشهد توسعاً أو تحتاج إلى إعادة هيكلة، وغالباً ما تكون هذه المؤسسات ذات مستوى مخاطرة مرتفع، غير أنّ العائد المتوقع منها يكون كبيراً بالقدر نفسه، ما يجعل هذا النموذج التمويلي ملائماً لاحتضان المبادرات الابتكارية (عبد الباقي، عبد اللطيف، 2010، ص 12).

ولا يقتصر دور المستثمر على التمويل المالي، بل يمتد إلى تقديم دعم تسييري فعال، بحيث يُنظر إلى تدخله كشريك استراتيجي يضع "اليدين في العجين" عبر تقديم خبراته في الإدارة، والتخطيط، والتسويق، والحوكمة، مع ترك هامش واسع للمديرين التنفيذيين لاتخاذ القرارات اليومية، وعدم التدخل إلا في القرارات ذات الطابع المصيري أو الإستراتيجي. ويكون جوهر العلاقة قائماً على الثقة المتبادلة وتقاسم الرؤية المشتركة (سبتي، 2009-2008، ص 21).

وباعتباره شكلاً من أشكال الوساطة المالية الحديثة، يقوم رأس المال المخاطر بتجميع الأموال من مستثمرين مؤسساتيين لتوجيهها نحو مؤسسات تمتلك أفكاراً ابتكارية قادرة على التحول إلى منتجات أو خدمات قابلة للتسويق. وبهذا يساهم في سد الفجوة التمويلية التي يعجز النظام المصرفي التقليدي عن تغطيتها، خصوصاً في ظل ابتعاد البنوك عن المشاريع المحفوفة بالمخاطر (خوني، حساني، 2015، ص 162).

الشكل رقم 11: الوساطة المالية لرأس المال المخاطر



المصدر: (براق، بن زواي، 2014، صفحة 17)

ورغم تصنيفه ضمن الاستثمارات الطويلة الأجل، إلا أنه يظل استثماراً عالي المخاطر، إذ ترتبط المشاريع الريادية بطبيعتها بدرجة مرتفعة من عدم اليقين. وفي العديد من الحالات يكون المستثمر معرضاً لاحتمال فقدان جزء كبير أو كامل مساهمته، غير أنّ توقع تحقيق عوائد استثنائية -تتراوح في الغالب بين 21% و 41%- يجعل هذه العملية مجزية في حال نجاح المشروع (سبتي، 2009-2008، ص 42).

ويتميّز رأس المال المخاطر بقدرته على التدخل في مختلف أطوار حياة المؤسسة، من مرحلة الفكرة وما قبل التأسيس، مروراً بمرحلة الإطلاق، ثم التوسع، وصولاً إلى مراحل نقل الملكية أو إعادة بعث المؤسسات التي تمر بصعوبات. ولكل طور طبيعة تمويلية تختلف عن الأخرى، ما يجعل هذه الآلية شديدة المرونة من الناحية التطبيقية. كما يتحمل المستثمر مخاطر خاصة ناتجة عن غياب الضمانات التقليدية، فهذه المساهمات الرأسمالية لا تحظى بحماية إذ لا يقدم صاحب المشروع ضماناً مالياً مقابلها، ولا يستطيع المستثمر استرداد أمواله إلا عبر نجاح

المشروع نفسه. وتزداد هذه المخاطر حدة عندما يتعلق الأمر بمؤسسات ناشئة أو شركات في طور الهيكلة (سبتي،

2009-2008، ص 23).

جدول 5: المقارنة بين رأس مال المخاطر والبنك

وجه المقارنة	رأس المال المخاطر	البنك
التمويل	طبعة التمويل	قروض
	قرار التمويل	- نوعية المسيرين - ثنائية السوق / المنتج - آفاق فائض القيمة
	عائد التمويل	محدد في العقد (الفائدة)
	مدة التمويل	- الأجل المتوسط - الأجل الطويل
	مصادر التمويل	الأموال المقترضة من العملاء، السوق المالي، البنك المركزي
	الضمان	لا توجد ضمانات
	السيولة	ضعيفة جدا
النمو	حجم المنشأة	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
	طور النمو	المراحل المبكرة
	نوع الزبائن	قادرين على تحقيق مردودية عالية
الآلية	جودة الدراسة	دراسة خطة العمل الاهتمام بالعنصر البشري
	مقياس الأداء	معدل العائد الداخلي
	تسيير المساهمة	نشط
	الكفاءات	متعددة
	محفز التعاقد	مردودية على المدى المتوسط والطويل عن طريق فائض القيمة بعد إعادة البيع
		تسديد في آجال استحقاق القرض

المصدر: (خوني، حساني، 2008، صفحة 169)

ثانياً: أهمية رأس المال المخاطر

يكتسب رأس المال المخاطر مكانة محورية داخل المنظومة المالية الحديثة، إذ يُعدّ من أكثر الآليات التمويلية قدرة على بثّ الحيوية في الاقتصاد ودفع مؤسساته نحو الابتكار والتوسع. وتنبع أهميته من كونه ليس مجرد قناة لضخّ الأموال في المشاريع الجديدة، بل منظومة تمويلية متكاملة تُزوّج بين رأس المال والخبرة، وتُحوّل العلاقة بين المستثمر وريادي الأعمال من علاقة دائنية تقليدية إلى علاقة شراكة قائمة على تقاسم المخاطر، وتوجيه المشروع، وبناء قدراته التسييرية والتنظيمية. ومن ثمّ، يشكّل رأس المال المخاطر نقيضاً جذرياً لآليات الاقتراض المصرفي التي تُغرق المؤسسات الناشئة في عبئ الفوائد واشتراطات الضمانات، وتحدّ من قدرتها على الانطلاق في بيئة تُعدّ المخاطرة فيها شرطاً للابتكار.

وتبرز قيمته بصفة خاصة في ظلّ الأزمات المالية التي أثبتت هشاشة التمويل القائم على المديونية، حيث قادت آليات الإقراض التقليدي إلى ارتباكات واسعة أصابت حتى الاقتصاديات الكبرى. وفي مقابل هذا النموذج الذي أثبت محدوديته، ظهر رأس المال المخاطر كبديل مبتكر يجمع بين التمويل والمتابعة والإرشاد، ويمنح المشاريع القدرة على النمو دون أعباء تثقل حركتها.

ولم يكن هذا الدور خافياً على الدول المتقدمة، فالولايات المتحدة الأمريكية، على سبيل المثال، أدركت باكراً أهمية هذا النمط التمويلي واعتبرته أداة تنمية إستراتيجية. وقد هيّأت له بيئة ملائمة سمحت لمؤسسات رأس المال المخاطر بأن تتحول إلى أحد أهم روافد الاقتصاد الريادي، مما مكّنها من تقديم التمويل لأكثر من ألفي مؤسسة سنوياً عبر شبكة واسعة تضم أكثر من ألف شركة متخصصة. وقد شهدت تسعينيات القرن الماضي تطوراً مذهلاً في حجم الاستثمارات الموجهة عبر هذا القطاع، حيث قفزت من 8.7 مليار دولار سنة 1997 إلى 30 مليار دولار سنة 1999، وهو مؤشر كافٍ على فعاليته في تسريع الدورة الابتكارية وتوليد الشركات الأسرع نمواً في السوق الأمريكية (عبد الباسط، 2001، ص 58).

وفي الفضاء الأوروبي، رسّخ الاتحاد الأوروبي هذه الآلية كأداة مالية أساسية لدعم اقتصاد المعرفة، إذ بلغت استثمارات رأس المال المخاطر قرابة 14.5 مليار دولار سنة 1998 مقارنة بـ 9.6 مليار دولار سنة 1997، في سياق توسيع تمويل المشاريع ذات القيمة التكنولوجية العالية وتنشيط المنظومات الريادية في بلدان القارة (عبد الباسط، 2001، ص 58).

كما أظهر تقرير منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) أنّ صناعة رأس المال المخاطر تضحّ سنويًا ما يفوق مائة مليار دولار على مستوى العالم، وهو ما يؤكد أنّ هذا النمط التمويلي لم يعد خيارًا ثانويًا، بل تحوّل إلى دعامة أساسية في دعم الابتكار وتحقيق النمو في الاقتصادات المتقدمة والنامية على حدّ سواء. لقد أصبحت مؤسسات رأس المال المخاطر بمثابة "قاهرة تمويلية" قادرة على حمل المشاريع الريادية نحو آفاق اقتصادية جديدة، والتخفيف من القيود التمويلية التي تعيق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مراحلها الأولى (عبد الباسط، 2001، ص 58-60).

وتتجلى أهمية رأس المال المخاطر أيضًا في قدرته على تمويل المؤسسات حديثة النشأة التي لا تملك سجلًا ماليًا يؤهلها للحصول على قروض مصرفية، إذ يقدّم لها الدعم المالي والفني منذ نقطة الانطلاق الأولى، ويراهن على الفكرة والابتكار بدلًا من الضمانات المادية التي تشترطها البنوك. وتغدو هذه الوظيفة بالغة الحيوية في الدول النامية التي تُعدّ فيها المشاريع الريادية أكثر عرضة للإقصاء التمويلي نتيجة غياب الضمانات أو نقص الخبرة. كما يمارس رأس المال المخاطر دورًا إنقاذيًا في مواجهة تعثر المؤسسات القائمة، إذ يُوفّر لها إعادة التمويل وإعادة الهيكلة، ويضطلع بشراكة تسييرية تسمح بتصحيح مساراتها المالية والتشغيلية، مع ضمان جذب مستثمرين جدد يتقنون بقدرة المشروع على التعافي، نظرًا لوجود جهة تمويلية تشاركية تدعم عمليات الإصلاح وتتابعها عن قرب.

ويمتد تأثير رأس المال المخاطر إلى دعم برامج الإصلاح الاقتصادي، إذ يساهم في تحسين أداء شركات القطاع العام الخاضعة لإعادة الهيكلة قبل طرحها للخصخصة أو التداول، ويُخفّف من الضغوط التضخمية عبر ضخّ تمويل خاصّ دون اللجوء المفرط إلى خلق النقود أو التوسع في الائتمان المصرفي. وبذلك يوفّر بيئة تمويلية مستقرة للمؤسسات ويؤدي دورًا مكملًا للسياسات الاقتصادية الرامية إلى تحقيق الاستدامة والنمو (بوراس، 2008، ص 127-128).

الفرع الثالث: مزايا وعيوب التمويل برأس المال المخاطر

يتّسم التمويل برأس المال المخاطر بخصوصية واضحة تجعله مختلفًا جذريًا عن أساليب التمويل التقليدية فهو لا يُعدّ مجرد وسيلة لضخّ الأموال فحسب، بل آلية شراكة متكاملة تُسهّم في توجيه المشروع واستنهاض قدراته الابتكارية. وتنبع مزاياه من طبيعته القائمة على المشاركة الفعلية في صنع القرار، وعلى المرونة في تمويل المشاريع ضمن مراحل متتابعة تُتيح للممول مراقبة مسار الاستثمار وتقييم نتائجه بصورة مستمرة. وتضمن هذه المرحلة قدرًا عاليًا من الانضباط المالي، إذ تجعل المستفيد مضطرًا إلى تقديم صورة دقيقة عن سير الأعمال في كل مرحلة ما يسمح بتصحيح المسار قبل تفاقم الأخطاء أو تراكم الخسائر (روينة، حجازي، 2006، ص 309-310).

ويعمل الطابع التشاركي أحد أبرز عناصر القوة في هذا النمط التمويلي، إذ يتحول المستثمر إلى شريك حقيقي يمتلك حقوقاً في الإدارة والرقابة والتوجيه، ويتقاسم الأرباح والخسائر مع صاحب المشروع. ويُنشئ هذا النموذج للمؤسسة التمويلية التواجد داخل قلب العملية الإنتاجية، بما يضمن متابعة دقيقة وقرارات مبنية على معرفة مباشرة بالواقع التشغيلي. كما يعطي للمشروع القدرة على الاستفادة من خبرة الشريك، لا سيما في المراحل الأولى التي تكون فيها المؤسسات الناشئة في أمس الحاجة إلى مستشارين يمتلكون خبرة تقنية وإدارية في المجالات الريادية.

كما يمنح هذا الأسلوب مرونة واسعة للممول في توزيع استثماراته على عدد من المشاريع المختلفة من حيث مستوى المخاطرة، الأمر الذي يسمح بتخفيف حدة التعرض للخسائر، فخسارة مشروع تُعوّضها عادة أرباح مشروع آخر، وهو ما يشكل مظلة وقاية للمستثمر ويُحفّزه على الاستثمار في مشاريع ابتكارية كان التمويل المصرفي التقليدي يحجم عن دعمها. وتُظهر التجارب العالمية وجود مشاريع تكنولوجية وابتكارية عملاقة -مثل "أبل" و"مايكروسوفت"- انطلقت بفضل هذا النمط من التمويل، في وقت كانت فيه خارج نطاق اهتمام البنوك التقليدية (زرقاتي، 2013-2014، ص 208).

ويتميّز التمويل برأس المال المخاطر كذلك بكونه يُوفّر للمؤسسة الدعم المالي الأكثر حيوية في مرحلة النشأة، وهي المرحلة التي تعجز فيها المؤسسات عادة عن تقديم ضمانات معتبرة أو إظهار قدرة على السداد. وهنا تُبرز شركات رأس المال المخاطر شجاعتها المالية، إذ تخوض المغامرة رغم ارتفاع مستوى المخاطر، إدراكاً منها أن العوائد المحتملة إذا نجح المشروع تكون استثنائية. كما تُسهّم عملية الانتقاء الصارمة لهذه الشركات في خفض نسب الإخفاق، إذ تتحرى بدقة طبيعة المشروع، وكفاءة فريقه، وواقعية خطته التشغيلية.

ورغم هذا الكمّ من المزايا، فإن التمويل برأس المال المخاطر ليس خالياً من القيود. فأبرز ما يثير التحفظ لدى مؤسسي المشاريع هو الحقوق الواسعة التي يحصل عليها المستثمر، والتي تخوّله التدخل في القرارات الإستراتيجية وتوجيه مسار المشروع، وهو ما قد يراه البعض انتقاصاً من استقلاليتها، وإن كان هذا التدخل في جوهره حماية للمشروع ولأموال المستثمرين معاً (صيوذة، 2008-2009، ص 114).

ويُعدّ ارتفاع تكلفة إعادة شراء حصص المستثمر في حال نجاح المشروع من أبرز العيوب التي تثير التردد لدى بعض رواد الأعمال، إذ يُتّظر منهم دفع مبالغ كبيرة إذا رغبوا في استعادة السيطرة الكاملة على مؤسستهم. غير أن هذه التكلفة تُعدّ في الواقع مقابلاً عادلاً للمجازفة التي تحملها المستثمر منذ البداية؛ فالتمويل لم يكن قرصاً مضموناً، بل شراكة تعرّض فيها الممول لاحتمال الخسارة الكاملة لرأس ماله.

كما يواجه هذا النمط التمويلي صعوبة مرتبطة بطبيعته الزمنية؛ فهو يستهدف مشروعات ذات مضامين تكنولوجية عالية ومخاطر مرتفعة، وهي مشاريع تحتاج غالبًا إلى فترة زمنية قد تمتد لسنوات قبل أن تبلغ نقطة التعادل وتبدأ بتحقيق الأرباح. ويتطلب هذا الواقع صبرًا استثماريًا طويل النفس، وقدرة على تحمّل التذبذبات المالية التي تُميز المشاريع الابتكارية في بداياتها.

وفي النهاية، فإن التمويل برأس المال المخاطر هو سيف ذو حدين: يمنح للمؤسسة قوة انطلاقة استثنائية لا يمكن للطرق التقليدية أن توفرها، لكنه يتطلب في المقابل استعدادًا نفسيًا وماليًا للتنازل عن جزء من السيطرة وقبولًا بفلسفة الشراكة والتوجيه، وصبرًا على المدى الطويل لتحقيق النتائج المرجوة. وهو بهذا يمثل خيارًا إستراتيجيًا لا يناسب إلا المشاريع ذات الطموح الابتكاري العالي والقدرة على النمو السريع في أسواق تنافسية.

المطلب الثاني: شركات رأس المال المخاطر

تُعَدّ شركات رأس المال المخاطر من أهم الفاعلين في المنظومة الاستثمارية الحديثة، إذ تتجه بطبيعتها نحو الأنشطة ذات المردودية المستقبلية المرتفعة، رغم ما يحيط بها من مستويات عالية من عدم اليقين والمخاطرة. وتمثل هذه الشركات آلية تمويلية متخصصة تستهدف المؤسسات الناشئة والمشاريع التوسعية، وكذلك الكيانات المتعثرة التي تعجز عن بلوغ طاقتها الإنتاجية بسبب نقص التمويل أو هشاشة الإدارة أو محدودية الخبرة الفنية والتكنولوجية. ويُسجّل هذا النمط الاستثماري أثرًا بالغًا في ديناميكية الاقتصاد، لا سيما في القطاعات المستندة إلى التكنولوجيا المتقدمة وعلوم الحياة واقتصاد المعرفة، حيث تُعَدّ تلك القطاعات بؤرًا طبيعية للمخاطرة المالية عالية العائد، ومجالات خصبة لتحويل الابتكار إلى قيمة اقتصادية مضافة واسعة التأثير.

الفرع الأول: مفهوم شركات رأس المال المخاطر

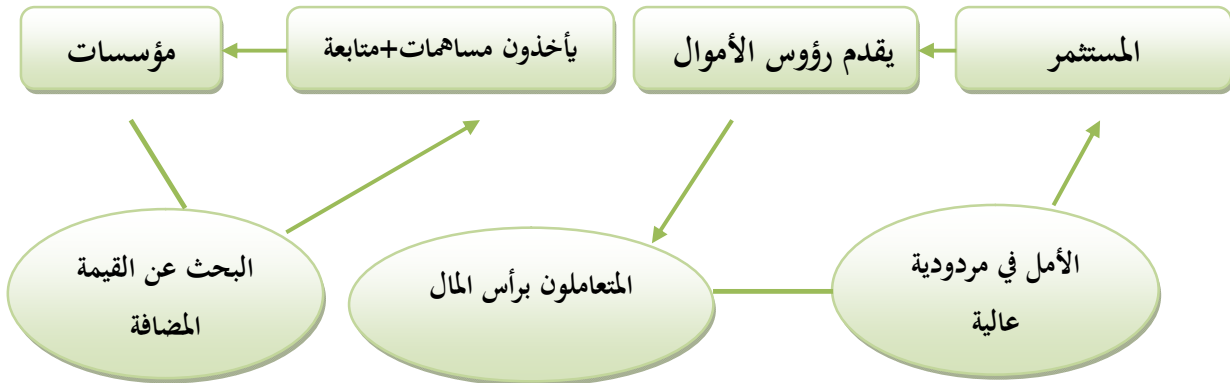
تُفهم شركات رأس المال المخاطر على أنها كيانات مالية متخصصة تتولّى تمويل المشاريع الاستثمارية اعتمادًا على تقنية المشاركة المباشرة في رأس المال بدل التمويل القائم على الإقراض. ويقوم هذا النمط على إدماج المستثمر كشريك فعلي داخل المشروع، حيث يمول الفكرة أو النشاط دون ضمان مسبق للعائد أو للمبلغ المستثمر، الأمر الذي يجعل المخاطرة جزءًا بنيويًا من العملية. وتستهدف هذه الشركات على وجه الخصوص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تكون في طور التأسيس أو بصدد التوسع، تلك التي يصعب عليها اختراق قنوات التمويل التقليدية بسبب افتقارها للضمانات أو لحدثة نشاطها. وهكذا تتحول شركات رأس المال المخاطر إلى بديل إستراتيجي للبنوك، لأنها توفر للمشروعات الريادية ما تعجز عنه مؤسسات التمويل الكلاسيكية، لا من

حيث ضحّ الموارد فحسب، بل من حيث الإسناد الإداري والفني ومتابعة التنفيذ في مراحله الحساسة (بريش، 2007، ص 7-8).

ولا تقتصر أهمية هذه الشركات على توفير السيولة، بل تمتد لتشمل دعمًا هيكليًا يمسّ جوهر المؤسسة محل الاستثمار، إذ تعمل على إعادة ضبط التسيير، وتمكين أصحاب المشروع من الوصول إلى شبكات العلاقات الصناعية والمالية، وترسيخ ممارسات الحوكمة الرشيدة، وتوجيه القرارات الإستراتيجية نحو مسارات أكثر نجاعة. ومن خلال هذا الدور المركّب، تُسهم شركات رأس المال المخاطر في إحداث تحوّل جوهري داخل النسيج الاقتصادي لأنها تُحفّز ثقافة الابتكار، وتستخرج الإمكانيات الكامنة في المشاريع الريادية، وتحوّلها إلى مؤسسات قابلة للنمو بل وأحيانًا إلى مشاريع قيادية في قطاعاتها.

وبذلك تغدو هذه الشركات بمثابة الجسر الذي يصل بين الفكر الابتكاري وما يتطلبه من موارد مالية وفنية، وبين الأسواق القائمة على التنافسية العالية. ويُفسّر هذا الدور الحيوي تزايد الرهان العالمي على رأس المال المخاطر باعتباره محركًا للتنمية الاقتصادية المستدامة، خصوصًا في الاقتصاديات الطامحة لتأسيس قواعد إنتاج مبنية على الابتكار والمعرفة. ومن هنا، يُصبح تفعيل هذا النمط الاستثماري ضرورة لا غنى عنها في بيئات الأعمال التي تسعى إلى منح المؤسسات الناشئة فرصة حقيقية للظهور والتموضع داخل الاقتصاد الوطني.

الشكل رقم 12: مبدأ شركات رأس المال المخاطر



المصدر: (روينة، حجازي، 17-18 أبريل 2006، صفحة 306)

الفرع الثاني: أهداف شركات رأس المال المخاطر

تتأسس شركات رأس المال المخاطر على رؤية إستراتيجية تتجاوز مجرد ضخّ الموارد المالية إلى بناء منظومة تمويلية قادرة على انتشار المؤسسات الناشئة من دائرة الهشاشة، وردم فجوة التمويل التي تعجز الأدوات التقليدية عن التعامل معها. تنطلق هذه الشركات من إدراك عميق بأن عدداً هائلاً من المشاريع الريادية، مهما كانت مبتكرة، يظلّ عاجزاً عن بلوغ مرحلة الإقلاع الفعلي بسبب التكلفة المرتفعة للتمويل الأولي وشحّ الضمانات. ومن ثمّ تصبح هذه الشركات أداة تدخلية هدفها حماية مصالح المستثمرين من جهة، وفتح المجال أمام المؤسسات الصاعدة لاكتساب هوية اقتصادية صلبة من جهة أخرى (صيودة، 2009، ص 101).

وتسعى هذه الشركات إلى سدّ الاحتياجات الاستثمارية التي تتسم بخصوصية عالية، ذلك أن المشاريع الريادية غالباً ما تكون في مرحلة «ما قبل السوق»، حيث يندر فيها الدليل المحاسبي، ويصعب فيها تقييم الأداء فيظهر دور رأس المال المخاطر كوسيلة تسمح بتحويل الفكرة الابتكارية إلى كيان اقتصادي قابل للتوسع. ويُضاف إلى ذلك محاولتها معالجة النقص البنوي في رؤوس الأموال، إذ تتيح آلية المخاطرة دخول فاعلين مستعدين لتحمل مستويات مرتفعة من عدم اليقين مقابل احتمالات ربحية مستقبلية استثنائية. كما تستجيب هذه الشركات لحاجة جوهرية تتمثل في توفير تمويل للمشاريع التي تُصنّف ضمن خانة «المرتفع المخاطر» ولكنها في الآن ذاته مشروعات ذات آفاق نمو واسعة قد تُحدث تحولات كبرى في بنية السوق إذا ما حصلت على بيئة تمويلية ملائمة.

وعليه، فشركات رأس المال المخاطر ليست مجرد حلّ تمويلي، بل هي منهج اقتصادي يسمح بخلق مؤسسات جديدة لا تستطيع أسواق المال أو مؤسسات الائتمان التقليدية دعمها. وتتميز قراراتها بأنها طويلة الأجل، غير سائلة، وشديدة التعرض لمخاطر الفشل، لكنها في المقابل تحمل إمكانات مردودية فائقة إذا نجح المشروع في تحقيق الانتشار المطلوب.

الفرع الثالث: أنواع شركات رأس المال المخاطر

تتنوع شركات رأس المال المخاطر تبعاً لعدة معايير تنظيمية وتمويلية، وهو تنوع يعكس اختلاف فلسفاتها الاستثمارية وبُنى حوكمتها ومستوى استقلاليتها. ومن أهم هذه المعايير معيار الاستقلالية، الذي يكشف عن طبيعة السلطة التقريرية داخل الشركة وكيفية توجيه مواردها نحو المشاريع المستهدفة (سبي، 2009، ص 76). وتبرز ضمن هذا الإطار الشركات المستقلة، وهي الكيانات التي لا يخضع رأس مالها لهيمنة مساهم واحد، مما يمنحها هامشاً واسعاً في اتخاذ القرارات بعيداً عن الضغوط المؤسسية، ويجعل تركيزها منصباً على جدوى المشروع نفسه لا على اعتبارات خارجية. وفي مقابلها نجد الشركات الأسيرة، وهي تلك التي تُعدّ امتداداً لمؤسسة أمّ تموّلها بالكامل، وتكون قراراتها الاستثمارية مقيدة بالتوجهات العامة لتلك المؤسسة، بحيث يتحول دورها إلى أداة إستراتيجية تُستخدم لخدمة مصالح المركز الأمّ. وهناك نوع وسيط يُعرف بالشركات شبه الأسيرة، وهي فروع تنتمي من الناحية القانونية لمؤسسة رئيسية، لكنها تستفيد من مصادر تمويل إضافية من مستثمرين خارجيين، فتعمل ضمن استقلال نسبي يسمح بموازنة المصالح بين الجهة الأمّ وبقية الممولين. وإلى جانب هذه الأنواع، نجد الشركات العمومية التي تعتمد على موارد مالية مصدرها الدولة أو الهيئات التابعة لها، وغالباً ما تُنشأ لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية، مثل خلق مناصب شغل أو تحفيز الابتكار التكنولوجي، وتعمل عادةً في مراحل مبكرة من حياة المؤسسات عالية الابتكار.

ومن منظور آخر، تُصنّف هذه الشركات إلى مُدرجة وغير مُدرجة تبعاً لوجودها في السوق المالي، فالإدراج يمنحها شفافية أكبر ويتيح لها تعبئة موارد أوسع. أما وفق معيار النطاق الجغرافي، فهناك شركات وطنية تغطي كامل التراب الوطني، وأخرى جهوية تعمل ضمن نطاق محلي ضيق، تُخصّص مواردها لتطوير النسيج الاقتصادي للجهة. هذا التعدد في الأنماط يعكس مرونتها وقدرتها على التكيف مع خصوصيات الأسواق، وهو ما يجعلها بنية تمويلية عالية الحيوية ضمن النظام الاقتصادي المعاصر.

الفرع الرابع: وظائف شركات رأس المال المخاطر

تؤدي شركات رأس المال المخاطر مجموعة من الوظائف المتشابكة التي تشكّل منظومة متكاملة تتجاوز التمويل إلى الحوكمة والتوجيه والمتابعة، فهي لاعب نشط في كل مراحل الاستثمار، من لحظة البحث عن المشروع إلى لحظة الخروج النهائي من رأسماله.

ويبدأ دورها بتجميع الموارد المالية من المستثمرين، وهي خطوة حاسمة في حالة الشركات المستقلة التي تعتمد على سمعة مسيّريها وكفاءة أدائها التاريخي لاستقطاب الأموال. هنا يكون التاريخ الاستثماري للشركة معياراً أساسياً في ثقة المستثمرين وقدرتهم على ضحّ رؤوس أموال جديدة (Abderrazek, 2002, p37).

ثم تنتقل إلى وظيفة البحث عن المؤسسات المناسبة، وتُمارس ذلك عبر قنوات متعددة، منها المبادرات الذاتية لمسيرى الشركة، أو استقبال طلبات التمويل، أو اعتماد وسطاء متخصصين يقترحون مشاريع تتوافق مع معايير الاستثمار المعتمدة (Geoffron, 1991, P98) وبعد ذلك تبدأ مرحلة غربلة الملفات، وهي عملية دقيقة تمرّ عبر تقييم أولي يعقبه تحليل معمق يشمل الجوانب المالية والتقنية والتسويقية والقانونية، قبل اتخاذ القرار النهائي بشأن قبول المشروع أو رفضه.

وعند الوصول إلى اتفاق، تُبرم الشركة مع المؤسسة المستفيدة عقد مساهمة يحدد بدقة حجم المشاركة وحقوق كل طرف وواجباته، إضافة إلى منهجية الحوكمة التي ستدار بها المؤسسة خلال فترة التمويل. وتلي هذه المرحلة وظيفة المتابعة، وهي من أهم مميزات رأس المال المخاطر، إذ تُقدّم الشركات مساهمات واسعة تشمل بناء خطط تطوير، وإرساء نظم رقابية، وتدعيم القدرات التسويقية، وتوظيف فرق تسير ذات كفاءة عالية، وربط المؤسسة بشبكات الموردين والزبائن، بل وتهيئتها للتدرج نحو الإدراج في السوق المالي أو جذب شراكات دولية (Abderrazek, 2002, p37).

وعندما تبلغ الشركة الممولة مرحلة النضج، تُباشر شركة رأس المال المخاطر عملية الخروج، التي قد تتم عبر إدراج المؤسسة في البورصة، أو بيع الحصص لمؤسسة صناعية، أو لمستثمر مالي، أو استرجاعها من قبل المؤسسين الأصليين. ويُعدّ هذا الخروج لحظة تقييم نهائية تُجسّد ثمرة المخاطرة التي تحمّلها المستثمرون (Geoffron, 1991, P98)

المطلب الثالث: مراحل و خطوات تدخل شركات رأس المال المخاطر

الفرع الأول: أسباب اللجوء إلى التمويل برأس المال المخاطر

يمثل التمويل برأس المال المخاطر ملاذًا تمويليًا استثنائيًا تلجأ إليه المؤسسات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة حين تعجز القنوات التقليدية - سواء المصرفية أو السوقية - عن تلبية احتياجاتها. وينبع هذا اللجوء من طبيعة هذه المشاريع التي تتسم بمخاطرة النشأة، وهشاشة البنية المالية، وارتفاع مستوى عدم اليقين الملازم لفترات التكوين والانطلاق. وفي هذا السياق تُطرح مجموعة من الاعتبارات الجوهرية التي تفسّر توجه هذه المشروعات نحو رأس المال المخاطر دون غيره (عبد الباقي، 2010، ص 19).

يتجلى أول هذه الاعتبارات في صعوبة الحصول على التمويل البنكي أو الائتماني، إذ تنطلق المؤسسات المالية، تقليديًا، من منطق تحفظي صارم يجعل من توفير حد أدنى من رأس المال المملوك شرطًا لا جدال فيه، فضلًا عن اشتراط وجود ضمانات عينية ملموسة تمكّنها من تغطية مخاطر التعثر. غير أنّ المشاريع الريادية في بداياتها تتأسس غالبًا على رأس مال فكري، قائم على الأفكار والابتكار، لا على الموجودات المادية. وتغيب عنها الأصول القابلة للرهن، سواء كانت آلات أو تجهيزات أو ممتلكات، مما يجعلها عاجزة عن استيفاء متطلبات الضمان، وبالتالي مستبعدة تلقائيًا من التمويل المصرفي مهما كانت جودة الفكرة أو جدّتها.

ويتعمّق هذا الإقصاء حين يتعلق الأمر باللجوء إلى التمويل عبر حقوق الملكية، إذ تُعدّ آلية الطرح العام للأسهم أضيق من أن تستوعب مؤسسات ناشئة لم تستجمع بعد الشروط القانونية والتنظيمية المطلوبة للدخول إلى سوق رأس المال. كما أنّ المستثمرين في سوق الأسهم يسعون، بطبيعتهم، إلى الأوراق المالية ذات السيولة العالية، القابلة للبيع الفوري، وهو ما يتعذّر توفره في أسهم المشاريع الصغيرة والمتوسطة التي يكتنفها عدم اليقين، ويستغرق نشاطها فترة ليست قصيرة قبل أن يولّد أرباحًا قابلة للتوزيع. وبذلك تصبح هذه المشاريع عاجزة عن جذب مستثمرين عاديين، كونهم غير مستعدين لتحمل المخاطر المرتفعة التي تلازم المراحل الأولى للنشاط الإنتاجي.

ومن ثمّ يغدو رأس المال المخاطر الأداة التمويلية الأكثر ملائمة لتنفيذ الرؤية الحكومية الهادفة إلى تمكين حملة الأفكار الريادية، ودعم مؤسساتهم في تجاوز الحواجز التمويلية التي تعترض مرحلة التكوين. فهو نموذج تمويلي يقوم على المشاركة، وعلى تقاسم المخاطر والمكاسب، دون اللجوء إلى الدين أو إلى آليات الملكية العامة، مما يسمح للمشاريع الوليدة بالنهوض دون تحميلها أعباء مالية تعيق انطلاقها.

وتتجاوز أهمية رأس المال المخاطر حدود المؤسسات المستفيدة لتنعكس على الاقتصاد ككل، إذ يُعدّ محركاً مباشراً للنمو، ولا سيما في القطاعات التكنولوجية عالية المخاطرة التي تشكّل عصب الاقتصاديات الحديثة. فتمويل الابتكار عبر هذه الآلية يُسهم في تعزيز القدرات الإنتاجية، وتوليد القيمة المضافة، وخلق فرص العمل، وتحقيق أهداف التنمية المستدامة التي تراهن عليها الدول في مساراتها التنموية المعاصرة.

الفرع الثاني: مراحل تدخل رأس المال المخاطر

تتكيف تدخلات رأس المال المخاطر مع المسار التطوري للمؤسسة، إذ ترتبط طبيعة التمويل وعمقه بدرجة المخاطرة التي تتراجع تدريجياً كلما انتقلت المؤسسة من طور النشأة إلى النمو، ثم النضج. ويستند هذا النوع من التمويل إلى رؤية ديناميكية تعتبر أن احتياجات المؤسسة المالية ليست ثابتة، بل متحوّلة تبعاً لمرحلة حياتها وأن درجة المخاطرة التي يستعد المستثمر لتحملها ترتبط بمدى وضوح مستقبل المشروع وقدرته على توليد تدفقات نقدية مستقرة. وبذلك يتوزع تدخل رأس المال المخاطر عبر أربع مراحل رئيسية تتسم كل واحدة منها بخصائص تمويلية مختلفة.

في المرحلة الأولى، المعروفة بمرحلة رأس مال الإنشاء، يتركز التمويل على المؤسسات الابتكارية التي تمتلك أفكاراً واعدة ولكنها تفتقر إلى القاعدة المادية والقانونية التي تؤهلها للحصول على تمويل تقليدي. هناك تُضخ الأموال في مرحلة ما قبل الإنشاء بجرأة عالية نظراً لكون المؤسسة ما تزال مجرد فكرة بلا كيان قانوني، فيُموّل الانتقال من الفكرة إلى النموذج الأولي، وتشمل هذه المرحلة تغطية تكاليف الدراسات التقنية والاختبارات الأولية للسوق، بغية تحديد جدوى المنتج ومدى قدرته على استقطاب شريحة من المستهلكين (بريش، 2007، ص 9). وبعد اكتمال هذه المرحلة، ينتقل التمويل إلى مرحلة ما بعد الإنشاء، حيث تبدأ المؤسسة في تشكيل بنيتها القانونية والإدارية، ويُوَجَّه رأس المال نحو تغطية تكاليف الإعداد قبل الإطلاق التجاري، ثم تمويل بدايات النشاط الفعلي، وهي مرحلة يُعدّ رأس المال المخاطر فيها المصدر الوحيد القادر على تحمّل مستوى المخاطر المرتفع الملازم لخطوات التأسيس الأولى.

ومع انتقال المؤسسة إلى مرحلة أكثر نضجاً، يبدأ طور رأس مال التنمية، وهو طور يتوجه نحو المؤسسات التي بلغت قدرة تشغيلية فعلية وبدأت في توليد الإيرادات، لكنها تظلّ عاجزة عن تمويل توسعاتها بالاعتماد على مواردها الذاتية وحدها. ففي هذه المرحلة تتطلب المؤسسة موارد إضافية لزيادة الطاقة الإنتاجية أو لتطوير المنتجات أو لتوسيع أسواقها، وهو ما يجعل الحاجة إلى رأس المال المخاطر ضرورة لرفع قدراتها دون إثقالها بالديون. وتكون درجة المخاطرة هنا أقل من مرحلة التأسيس، غير أنّ التمويل يبقى ذا طبيعة إستراتيجية يستهدف دفع المؤسسة إلى

مستوى أعلى من النمو. ومع مرور الزمن وبلوغ المؤسسة طور النضج، يبدأ دور رأس المال المخاطر في الانحسار تدريجيًا، ليُفسح المجال لآليات التمويل التقليدية التي تصبح أكثر ملائمة لمرحلة الاستقرار المالي (إبراهيمي، 2006، ص 390).

وفي مرحلة أخرى متميّزة، يُمارس رأس المال المخاطر دوره في عمليات تحويل الملكية، وهي العمليات التي تتخذ شكل إعادة ترتيب الهيكل المالي والملكي داخل المؤسسة. فقد تتجسد الحاجة إلى هذا النوع من التمويل عندما تتغير السيطرة داخل المؤسسة، سواء عبر انتقال الملكية إلى مساهم يتمتع بقدرة أكبر على قيادة النمو، أو عبر استحواذ الفريق الإداري أو العمال على المؤسسة، أو في حالات انتقال الملكية بين الورثة حين تتطلب المحافظة على استمرارية النشاط تمكين وريث واحد من شراء حصص الآخرين. وهنا يتدخل رأس المال المخاطر في تشكيل شركات مالية قابضة تتولى تمويل عملية التحويل، ثم تسترجع الأموال لاحقًا عند اكتمال سداد الالتزامات المستحقة، مما يضمن انتقالًا سلسًا للملكية دون تعطيل للنشاط الاقتصادي (بريش، 2007، ص 9-10).

وفي الطور الأخير، يظهر رأس مال التصحيح كآلية نقدية تُوجّه إلى المؤسسات التي تنشط فعليًا في السوق ولكنها تواجه اختلالات مالية أو صعوبات تشغيلية تهدد استمراريته، رغم امتلاكها لمقومات فنية وإدارية تتيح إمكانية استعادتها لعافيتها. ويأتي تدخل رأس المال المخاطر هنا باعتباره علاجًا ماليًا مرحليًا يتيح للمؤسسة إعادة التوازن إلى أنشطتها، واستعادة حصتها السوقية، واسترجاع قدرتها على تحقيق الأرباح. ويُعدّ هذا التدخل أحد أكثر أشكال رأس المال المخاطر حساسية، لأن التمويل يُضخّ في مؤسسة تمر بمرحلة حرجة تحتاج إلى معالجة دقيقة وحوكمة مالية صارمة (بريش، 2007، ص 9-10).

الفرع الثالث: خطوات تدخل رأس المال المخاطر

ينبغي التدخل برأس المال المخاطر على منظومة مرحلية دقيقة تتدرّج من المقاربة الأولية للملف إلى صياغة البنية التعاقدية والمالية، وصولًا إلى مرحلة الشراكة ثم الخروج. ولا يُنظر إلى هذه المراحل باعتبارها إجراءات تقنية فحسب، بل بوصفها سلسلة متكاملة من الاختبارات التحليلية والإستراتيجية التي تُسهّم في غرلة المشاريع وتحديد أهلية المبادرة، وضبط شروط التدخل وفق معايير مخاطرة محسوبة، بما يضمن للمستثمرين حماية مصالحهم و يتيح للمؤسسة الناشئة الانطلاق ضمن هيكل تمويلي متين (بوحادة، 2020، ص 20).

تبدأ العملية بمرحلة ما قبل المساهمة، وهي مرحلة يُمكن وصفها بمرشح التصفية الأولي الذي تُخضع من خلاله مؤسسات رأس المال المخاطر الملفات الواردة إليها لمجموعة من الفحوص التمهيديّة الهادفة إلى استجلاء مدى قابلية المشروع للاحتضان. تتضمن هذه المرحلة استقراء أوليًا لخصائص المشروع عبر مقابلات تقييمية

ودراسات أولية لخطة العمل، قبل إخضاع الملف لمصفوفة من المعايير التي تتراوح بين حجم المؤسسة ونوعية القطاع واحتياجات النمو والقدرة المفترضة على تحقيق قيمة مضافة. وتُعدّ خطة العمل نقطة الارتكاز الجوهرية في هذه المرحلة، فهي الوثيقة التي تبلور الرؤية الشاملة للمشروع، وتكشف عن بنائه المالي والتجاري والتقني والبشري، وتُحدّد موقعه في محيطه الاقتصادي، ومدى تميّزه مقارنة بالمنافسين (Vanina, Véronique, 2003, p. 98).

وتكتسب هذه الخطة أهمية مضاعفة من منظور الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر، التي تشترط وجود مكونات دقيقة داخلها تشمل الكفاءة البشرية، ووضعية السوق، وحوكمة المؤسسة، وهيكلها المالي، واستراتيجيات البحث والتطوير، وخصائص الإنتاج ومصادر التمويل، والمحيط التشريعي للمنظم للنشاط (Stephany, 2003, pp. 106–107).

وبعد تجاوز التقييم الأولي، تنتقل العملية إلى الدراسة المعمقة لخطة العمل، وهي مرحلة تحليل ذات طبيعة حساسة تتطلب توقيع اتفاق سرية يضمن عدم إفشاء أي بيانات قد تُلحق ضرراً بالمؤسسة المرشحة. وتشتمل هذه المرحلة على مراجعة شاملة للتكاليف التصنيعية، وتحليل البنية الإستراتيجية، وإجراء تدقيق محاسبي وقانوني وضريبي وبيئي، فضلاً عن تقييم الأصول العقارية بالنظر إلى أهميتها في تحديد القيمة الفعلية للمؤسسة. كما تُجري جهة التمويل مقابلات موسّعة مع الفريق المسير والزبائن المحتملين وخبراء القطاع، من أجل بناء تصور واقعي حول فرص المشروع، وحول طبيعة التكنولوجيا والمنتج والأسواق المستهدفة.

ويُتّوَج هذا المسار بعملية التقييم المالي، التي تُعدّ جوهر القرار الاستثماري، إذ تعمل على تقدير قدرة المشروع على خلق القيمة، وعلى تحديد السعر العادل لحصة المستثمر، وعلى اختبار قدرة المؤسسة على الصمود ضمن بيئة عالية المخاطر. ورغم اعتماد أدوات دقيقة لهذا التقييم، يظل العامل الإنساني في بعض الحالات يتجاوز كلّ الحسابات، إذ تُظهر التجربة وجود مشاريع حققت نجاحات استثنائية رغم ضعف المؤشرات المالية في بداياتها، ما يعكس الطبيعة المعقدة للمخاطرة في هذا القطاع.

ومتى اجتاز المشروع هذه المرحلة، يُنصّر إلى وضع التركيب القانوني والمالي الذي يُعدّ الإطار المرجعي للمنظم للعلاقة بين الطرفين. على المستوى القانوني، يتم إعداد عقد المساهمين، وهو وثيقة شديدة الحساسية تُحدّد بدقة حقوق وواجبات كل طرف، وآليات الإفصاح والتقارير الدورية، وشروط الاستشارة المسبقة، وآليات حماية المساهمين الأقليات من تمييع حصصهم، وتنظيم الأولوية في الاكتتاب عند رفع رأس المال (Stephany, 2003, p. 132).

أما التركيب المالي، فيتأسس على اختيار الأدوات المالية الملائمة لطبيعة المشروع ودرجة مخاطره، ويتنوع بين أدوات تمنح دخولاً مباشراً في رأس المال مثل الأسهم بأنواعها المختلفة، أو دخولاً آجلاً كالسندات القابلة للتحويل والقسائم المستقلة للاكتتاب، وهي أدوات هجينة تمنح قدرة أكبر على التكيف مع مستقبل المشروع (CAZALAS, 2000, p. 164).

وتدخل العملية بعدها طور الشراكة، حيث لا يتخذ رأس المال المخاطر موقع الدائن أو الممول السلبي، بل يتحول إلى شريك إستراتيجي يُسهم في التوجيه والمتابعة وإعادة الهيكلة وعقلنة القرارات الجوهرية. وقد تكون المتابعة نشطة بحيث يشارك المستثمر في مجالس الإدارة ويُمسك بزمام القرارات الكبرى، أو تكون متابعة خاملة حين يكتفي بالرقابة دون التدخل المباشر. ويُعدّ هذا الطور بمثابة اختبار حقيقي لمدى انسجام الطرفين وقدرتهما على العمل ضمن بيئة قيمة واحدة، إذ تُعد الثقة والالتزام واحترام بنود العقد عناصر حاسمة في استدامة الشراكة (ساهر، 2012، ص 131).

وتنتهي الدورة بمرحلة الخروج، وهي لحظة مفصلية يُعاد فيها تقييم القيمة التي أحدثها المشروع، وتُمارس وفق منطقتين: منطق تعاقدية يركز على ما اتفق عليه عند التأسيس، ومنطق مالي يتحدد وفق ظروف السوق، ومرحلة النمو، وفرص إعادة شراء الحصص، وحالة السيولة العامة في سوق رأس المال (Smith D., 2001)؛ و (Cumming & Macintosh) وفي ختام هذا المسار، يتم تنفيذ واحدة من آليات الخروج التي تتراوح بين الاكتتاب العام، أو البيع الإستراتيجي لشركات كبرى، أو التنازل للمبادرين، أو البيع لمستثمرين جدد، وكلّها تهدف إلى تحرير قيمة الاستثمار وتحصيل العائد المنتظر.

المطلب الثالث: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

الفرع الأول: الإطار التشريعي لرأس المال المخاطر في الجزائر

أدرج المشرع الجزائري نشاط رأس المال المخاطر ضمن المنظومة القانونية الموجهة لرأس المال الاستثماري، إذ عرّف مؤسسات هذا النشاط باعتبارها أدوات تمويلية تتولّى ضحّ موارد مالية خاصة أو شبه خاصة في شركات حديثة الإنشاء أو في طور النمو وإعادة الهيكلة. ويغطي هذا التدخل مختلف المراحل التي تمرّ بها المؤسسة، ويكون إمّا لحساب الشركة ذاتها أو لحساب الغير، بما يتوافق مع احتياجات تطورها.

ورغم أنّ التشريع لم يقدم تعريفاً مستقلاً لرأس المال المخاطر، إلا أنّه أدرجه ضمن نطاق رأس المال الاستثماري، ما أتاح له إطاراً قانونياً منظماً منذ صدور القانون 06-11 بتاريخ 24 جوان 2006، وهو

القانون الذي حدّد شروط إنشاء شركات رأس المال المخاطر وكيفيات تسييرها، مع إخضاعها لرقابة هيئة تنظيم سوق المال *COSOB* وفق أحكام المرسوم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993.

وفي المسعى الداعم لهذه الآلية التمويلية، أقرّ المشرّع سنة 2005 مجموعة من الامتيازات الجبائية، على رأسها إعفاء أرباح هذه الشركات من ضريبة أرباح الشركات لمدة خمس سنوات، شريطة التزامها بعدم سحب الأموال المستثمرة قبل انقضاء الفترة المذكورة. كما ميّز قانون 06-11 العمليات المرتبطة بتأسيس الشركات أو تعديل رأسمالها برسوم تسجيل رمزية، بغية تشجيع هذا النمط من التمويل الذي يُعدّ أحد محركات الاقتصاد المعرفي والابتكار.

الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر الناشطة في الجزائر

نشأ الاهتمام بالتمويل المخاطر في الجزائر نتيجة التحديات التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل، وخصوصًا خلال مراحل التأسيس الأولى التي لا تستجيب لشروط الإقراض التقليدي. وعلى الرغم من التجارب العالمية الرائدة في هذا المجال، لا يزال حضور هذه الآلية في الجزائر محتشمًا نسبيًا. ويمكن حصر أبرز المؤسسات الناشطة في هذا المجال فيما يلي:

- الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)

انبثقت سنة 1991 عبر شراكة جمعت بنك الجزائر ووزارة المالية مع الممولين الأوروبيين، وباشرت نشاطها فعليًا ابتداءً من 1995. وتُعدّ أول تجربة جزائرية في رأس المال المخاطر، إذ تطوّر رأسمالها تدريجيًا ليلعب أكثر من مليار دينار بفضل مساهمة البنك الأوروبي للاستثمار وشركاء آخرين.

- الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف (SOFINANCE)

هي مؤسسة عمومية تأسست بقرار حكومي سنة 1998 وبدأت نشاطها سنة 2001، برأسمال يقدر بعشرة مليارات دينار. وتتمثل رسالتها في دعم النسيج الإنتاجي الوطني واستحداث أدوات مالية بديلة لتمويل المشاريع ذات الأولوية الاقتصادية.

- الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)

أنشئت سنة 2004 برأسمال مشترك بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، وتُعدّ أول مؤسسة حكومية موجّهة خصيصًا لتمويل المشاريع على أساس رأس المال المخاطر. وتعمل هذه الشركة على تمويل مشاريع جديدة أو دعم مشاريع قائمة ذات أهمية إستراتيجية.

- مؤسسة "الجزائر استثمار" (El Djazair Istithmar)

تأسست سنة 2009 وبدأت نشاطها سنة 2010 بدعم من بنك الفلاحة والتنمية الريفية والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط. وتستهدف أساساً المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لا سيما تلك الناشطة في تكنولوجيات الإعلام والاتصال والقطاعات ذات القيمة المضافة.

- شركة "نوماد كابيتال" (Nomad Capital)

شركة خاصة مستقلة تأسست سنة 2006، تُعنى بتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عبر آلية رأس المال المخاطر، إضافة إلى تقديم خدمات الاستشارة والهندسة المالية.

- الصندوق الوطني للاستثمار (FNI)

وريث البنك الجزائري للتنمية، ويُعدّ أحد أبرز الأذرع التمويلية العمومية، إذ يمول المشاريع عبر القروض أو عبر المشاركة في رأس مال الشركات بالشراكة مع مستثمرين محليين أو أجانب، برأسمال يفوق 150 مليار دينار.

- الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (Algerian Startup Fund)

أُعلن عنه رسمياً سنة 2020، وهو أول صندوق عمومي موجّه حصرياً لتمويل المؤسسات الناشئة. ويُعدّ أحد أهم أدوات الدولة لدعم الاقتصاد الرقمي والمشاريع المبتكرة، وقد حُصّص له رأسمال قدره 1.2 مليار دينار.

- الصندوق المغاربي لرأس المال الاستثماري (MPEF)

ينشط في الجزائر والمغرب وتونس، ويدار من طرف مجموعة *Tuninvest*. ويتميز بتقديم تمويلات مرفقة بخدمات المرافقة الإستراتيجية والتسويق والتوسع التجاري عبر شبكة مغربية واسعة.

الفرع الثالث: معوّقات تطوّر شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

تواجه صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر جملة من الإشكالات البنيوية التي أعاقَت انتشارها وقلّصت من قدرتها على أداء دورها التنموي، ويعود ذلك بدرجة كبيرة إلى حداثة التجربة وغياب البيئة المؤسسية الناضجة التي تحتضن هذا النمط من التمويل عالي المجازفة. وتُظهر قراءة المعوّقات أن جذورها تمتد إلى عوامل قانونية ومالية ومؤسسية، فضلاً عن نقائص تتعلق بكفاءة الفاعلين وغياب الهياكل الداعمة.

أولاً: اختلالات في الإطار القانوني والجبايي

تُعَدّ البنية التشريعية أحد أبرز التحديات التي كاجحت تطور هذا القطاع. فقد ظل التمويل المخاطر لفترة طويلة دون إطار قانوني واضح يُعرّف طبيعته ويوجّه ممارساته، مما أدى إلى ضعف ثقة المستثمرين-خصوصاً الأجانب-وتردّدهم في الدخول إلى السوق الجزائرية. كما أنشئت التجارب الأولى في شكل شركات تجارية أو مؤسسات مالية تخضع لقيود صارمة من طرف السلطة النقدية، ما جعلها غير قادرة على تبني نموذج رأس المال المخاطر كما هو معمول به في الاقتصادات المتقدمة.

ورغم صدور القانون 06-11، إلّا أن مضامينه لم تُفرز المنظومة التحفيزية الكافية، حيث بقيت الامتيازات الجبائية محدودة لا تُوازن مستوى المخاطر الذي تتحمّله هذه الشركات. كما لم يُوفّر التشريع آليات عملية داعمة، على غرار ضمانات المشاركة أو أدوات تسهيل الخروج من المساهمة، ما أبقى النشاط في دائرة ضيقة ومحدودة الفاعلية.

ثانياً: نقائص بنوية في المناخ الاستثماري

يُشكّل السياق الاستثماري العام أرضية غير مواتية لازدهار التمويل المخاطر، وذلك لعدة أسباب متداخلة:

▪ ضعف الموارد المالية المخصّصة لهذه الصناعة

تعاني الشركات الناشطة في هذا المجال من محدودية رؤوس الأموال المتاحة، بخلاف التجارب العالمية التي تعتمد على تدفّقات مالية معتبرة من المستثمرين العموميين والخواص. وحتى الصناديق الولائية التي أنشئت بتمويل عمومي بقيت ذات أثر محدود، سواء بسبب تواضع مبالغها أو بسبب عدم تناسبها مع احتياجات مناطق النشاط المختلفة.

▪ غياب الثقافة المقاولاتية والفهم الدقيق لمفهوم التمويل المخاطر

يغيب الإدراك العميق لوظائف هذا النمط التمويلي لدى رواد الأعمال، كما تُسجّل ممارسات تُفوّض ثقة المستثمرين مثل انعدام الشفافية المالية، وتضارب البيانات المحاسبية، والتهرب الجبايي، وهي عوامل تجعل تقييم المشاريع وتقدير مخاطرها أمراً بالغ الصعوبة.

▪ نقص الكفاءات المؤهلة

لا تزال السوق الجزائرية تُعاني من ندرة المختصين القادرين على ممارسة مهنة الاستثمار المخاطر، نظراً لطبيعتها

المركبة التي تستلزم خبرة في القانون والمالية والتسيير والتكنولوجيا. كما يغيب وجود مكاتب دراسات عالية التخصص قادرة على إعداد خطط أعمال وفق معايير دولية، ما يجعل عملية دراسة الملفات تسيير بذهنية "منح القروض التقليدية" بدل مقارنة الاستثمار.

ثالثًا: غياب آليات للضمان ووسائل فعالة للخروج

تمثل آليات التحوط وضمان رأس المال أحد الأعمدة الجوهرية لازدهار نشاط الاستثمار المخاطر. غير أنّ السوق الجزائرية تفتقر لنظام ضمان مؤسسي يحمي هذه الشركات من الخسائر الجسيمة المرتبطة بطبيعة المشاريع التي تموّلها، وهو ما يحدّ من توسّعها ويجعلها أكثر حذرًا في اختيار الملفات.

أما مسألة الخروج (Exit)، التي تُعدّ محورًا استراتيجيًا في دورة حياة الاستثمار، فتبقى من أبرز نقاط الضعف، إذ تفتقد الشركات لخيارات متعددة وآمنة تتيح لها استرجاع رأس المال وتحقيق فائض القيمة. ويُعدّ غياب سوق مالية نشطة -قادرة على استيعاب عمليات الإدراج والبيع- أحد أهم المعوقات التي تجعل إمكانية الخروج عبر البورصة شبه معدومة. كما أن آليات البيع للمساهمين أو لأطراف خارجية تبقى بدورها محدودة بسبب ضيق السوق وضعف التقييمات.

الفرع الرابع: آفاق شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

تبدو آفاق توطين صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر رهينة القدرة على إعادة هندسة البيئة الاستثمارية برمتها، بما يُفضي إلى خلق منظومة تنافسية قادرة على استيعاب هذا النمط التمويلي ذي الطبيعة عالية المجازفة. فتعزيز هذا القطاع لا يتحقق إلا ببلورة إصلاحات بنيوية تُعيد تشكيل الإطار المؤسسي، التنظيمي، والمالي، بما يسمح بانتقال تدريجي نحو اقتصاد قائم على الابتكار والمبادرة.

أولاً - التدعيم غير المباشر لمنظومة رأس المال المخاطر

تستدعي ديناميكية الاستثمار ذي الرافعة المعرفية أن تُفَعّل الدولة أدواتها التنظيمية لتشييد محيط اقتصادي أقل اضطرابًا من حيث المخاطر السياسية والتقلبات التشريعية. فكلما ازداد التذبذب المؤسسي، تضخم البعدان اللذان يؤطران حكم المستثمر المخاطر: **مخاطر الكيان** ومخاطر **البنية المحيطة**. ومن ثمّ، فإن الدولة مطالبة بإرساء دعائم بيئة مُطمئنة تسمح بتناقص علاوة المخاطرة وتحرير شهية المستثمرين ذوي التوجّه الريادي. ويتجسّد ذلك - وفق رؤية إستراتيجية - في جملة آليات محورية، منها:

- إرساء مسارات تكوينية معمّقة لفائدة الأعوان التنفيذيين داخل شركات رأس المال المخاطر، بما يرفع كفاءتهم في التحليل التقييمي والضبط المالي والهندسة الاستثمارية.
- تحفيز إنشاء مشروعات ابتكارية عبر أدوات الدعم والمرافقة، بغية خلق خزان من الفرص الاستثمارية ذات المحتوى المعرفي المرتفع.
- تأسيس هيئة مهنية جامعة تمارس دور «نقابة معرفية» لممتهمي الاستثمار برأس المال المخاطر، بما يضمن توحيد الممارسات ورفع مستويات الاحتراف.
- تفعيل آليات ضمان متخصصة تخفف العبء عن المخاطرين وتحدّ من الفشل المالي البنيوي.
- تعبئة الهياكل المنشأة في إطار سياسات التنمية-مثل الوكالات القطاعية وصناديق الدعم-لتصبّ في مسار تمكين رأس المال المخاطر.
- فتح السوق المالية أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتسهيل إدراجها عبر مقصورات تداول مخصصة، بما يسمح بخلق قاعدة خروج (Exit) فعالة.

ثانيًا - التدخل المباشر للدولة في تعزيز البنية لرأس المال المخاطر

إلى جانب التدخل التنظيمي، يمكن للدولة أن تتخذ موقع «المستثمر السيادي المخاطر» ضمن المنظومة، من خلال حضور مباشر يُعيد تشكيل ميزان المخاطرة ويُنعش معدلات التمويل في المراحل الحرجة من عمر المشروع. وتتجسد هذه المقاربة في ثلاثة مجالات ذات أثر جوهري:

1- التمويل العمومي المباشر للمبادرات الريادية، وذلك عبر مؤسسات مالية حكومية تُمارس دور المستثمر الأولي، كما هو الحال في تجارب الشركات العمومية التي أنشأت كيانات استثمارية تُعنى بتمويل مراحل البذرة والانطلاقة.

2- توظيف الأموال العامة في شركات رأس المال المخاطر، وفق ما كرّسه النص التشريعي الجزائري، الذي سمح بتوجيه الموارد العمومية إلى الصناديق الاستثمارية بغرض تمويل المؤسسات الإنتاجية الصغيرة والمتوسطة، أو عبر شراكات مع مستثمرين أجانب كما في النماذج الثنائية (جزائري-سعودي).

3- إنشاء صناديق استثمار مشتركة ومستقلة، تُسند إليها مهمة توفير التمويل المخاطري على مستوى الولايات، بما يرسّخ مبدأ اللامركزية التنموية ويحدّ من التفاوت الجهوي. وقد تجسّد هذا التوجه فعليًا بإنشاء شبكة

من الصناديق الولائية التي شُكِّلت من خزانة الدولة، وأُسندت تسييرها إلى شركات رأس المال الاستثماري والبنوك العمومية وفق اتفاقيات مفصلة تحدد آليات التدخل، ضوابط الاستثمار، ومعايير الحوكمة.

هذه الصناديق تُجسّد تحوُّلاً نوعياً في المقاربة التمويلية، إذ تجمع بين رأس المال المخاطر والتنمية الترايية، وتُعيد توزيع الفرص الاستثمارية عبر الإقليم بطريقة تقلّص اختلالات الجذب الاقتصادي وتركّز النشاط.

المبحث الثالث: أطراف العملية التمويلية لرأس المال المخاطر

المطلب الأول: المستثمرون برأس المال المخاطر

يمثّل تجميع الموارد المالية الحجر الأساس في دورة التمويل برأس المال المخاطر، إذ تُستهلّ العملية بمرحلة تعبئة رأس المال من مختلف الفاعلين القادرين على ضخّ موارد طويلة الأجل وقابلة لتحمل نسب مرتفعة من عدم اليقين. وتُعدّ هذه المرحلة بمثابة المعبر الذي تنطلق منه المنظومة الاستثمارية نحو تشكيل محفظة مالية قادرة على تمويل المشاريع الريادية ذات الطابع الابتكاري. وتُمرّ عملية التعبئة عبر مسارين متتابعين يتوسّطان بين الإعداد المفاهيمي والانخراط الفعلي في التعاقدات الاستثمارية (سيتي، 2008-2009، ص 96).

يبدأ المسار الأول، المعروف بمرحلة ما قبل التسويق، ببلورة الرؤية الإستراتيجية للصندوق أو المؤسسة الاستثمارية وتحديد فلسفته التمويلية، ليُصار بعد ذلك إلى الإعلان عن ملامح الهيكل التمويلي المزمع إنشاؤه من خلال بيان يوضّح منهجه، رسالته، وأفق تدخله. وفي المسار الثاني، تنتقل الجهة المستثمرة إلى تفعيل العملي عبر صياغة مذكرة الطرح، وتحديد الهيكل القانوني والمالي للصندوق، وإطلاق حملة ترويجية تستهدف المستثمرين المحتملين، مع ترتيب اللقاءات وضبط الالتزامات المبدئية.

ويمتاز رأس المال المعبأ لصالح مؤسسات رأس المال المخاطر بجملة من الخصائص البنيوية التي تمنحه قابلية استيعاب المخاطر العالية الملازمة للمشروعات التنموية في مراحلها المبكرة. فهو رأس مال صُور بطبيعته، يمكنه في المشروع لفترات ممتدة دون المطالبة بتوزيعات فورية، ولا يُشترط لحيازته ضمانات عينية، بل يُعوّل في استرداده على نجاح المشروع وتحقيقه لقيمة مضافة مستقبلية. (Battini, 2005, p. 66)

وإجمالاً، يمكن توصيف هذه الموارد بأنها رؤوس أموال تتحلّى بمرونة عالية في امتصاص الصدمات، وبقدرة على مرافقة المؤسسة المستهدفة خلال أطوار النمو المتباينة، مع استعداد لتحمل التذبذبات التشغيلية والمالية في مقابل آفاق ربحية مؤجلة.

بهذا يتّضح أنّ المستثمرين في منظومة رأس المال المخاطر ليسوا مجرد مزوّدين للأموال، بل يشكّلون جزءاً من معمار تمويل قائم على اقتسام المخاطر، وتحمل آجال طويلة، ورفض المقاربات التمويلية التقليدية التي تُغلب الضمانات على الإمكانيات.

الفرع الأول: المستثمرون المؤسسيون

يُطلق وصف المستثمرين المؤسسيين على تلك الكيانات المالية الكبرى القادرة على تعبئة مدّخرات واسعة النطاق، وإعادة توجيه جزء معتبر منها إلى صناديق الملكية الخاصة أو إلى آليات استثمارية متخصصة لا تخضع لسيطرتها المباشرة. وتنهض هذه الهيئات بدور محوري داخل منظومة رأس المال المخاطر، نظراً لامتلاكها موارد ضخمة، وخبرات هيكلية في إدارة المحافظ، وقدرتها على تحمّل مستويات مرتفعة من عدم اليقين، ضمن الحدود التي يسمح بها الإطار القانوني المنظم لنشاطها. (Poitrinal, 2007, p. 73)

وتتوزّع هذه الهيئات، بحسب طبيعتها التنظيمية ووظائفها، إلى أصناف رئيسية ثلاث:

صناديق التقاعد: وهي وعاء استثماري بالغ الضخامة، تُراكم فيه مساهمات العاملين عبر عقود طويلة مما يفرض على القائمين عليها البحث عن أدوات توظيف متنوّعة من شأنها الحفاظ على القيمة الحقيقية لمدّخرات الأفراد. ولهذا، تتّجه هذه الصناديق نحو استثمارات طويلة الأجل ذات عوائد مستقبلية مرتفعة، تشمل بورصة الأوراق المالية، والصناديق المشتركة، وآليات الملكية الخاصة، ومن بينها رأس المال المخاطر.

شركات التأمين: بوصفها وسيطاً يجمع الأقساط من المؤمن لهم، فإنّها تتحوّل إلى قوة مالية كبرى تبحث عن قنوات استثمارية قادرة على توليد تدفّقات مستقرة. ومن ثمّ، تغدو مشاركتها في صناديق رأس المال المخاطر خياراً طبيعياً لتعظيم عوائدها على المدى الطويل.

البنوك التجارية والاستثمارية: ورغم أنّ النشاط الائتماني يمثّل جوهر عمل البنوك، إلا أنّ جزءاً من وظائفها يتمثل في توظيف السيولة عبر آليات استثمار غير تقليدية؛ إذ إنّ البنوك، خصوصاً الاستثمارية منها تمارس دور المساهم في شركات رأس المال المخاطر ضمن مقاربة توسّعية تهدف إلى تنويع مصادر الربحية وإدارة المخاطر بطريقة أكثر ابتكاراً.

وبفعل هذه المساهمات المؤسسية، تغدو صناديق رأس المال المخاطر قادرة على تأمين قاعدة تمويلية صلبة، تتسم بالاستدامة وطول الأجل، وتسمح لها بمرافقة الشركات الريادية خلال مراحلها الحساسة الأولى. ومن ثمّ، فإنّ

المستثمرين المؤسسيين يشكّلون الدعامة الأساسية لهذا النمط من التمويل، مع اختلاف نسب مساهمتهم من دولة لأخرى ومن فترة زمنية لأخرى، دون وجود معايير ثابتة أو نسب معيارية يمكن تعميمها.

الفرع الثاني: السلطات العمومية

تنهض السلطات العمومية بدور استراتيجي في هندسة البنية التمويلية لرأس المال المخاطر، إذ تتولّى، بحكم موقعها السيادي، توفير الغطاء المالي والمؤسسي اللازم لخلق منظومة استثمارية قادرة على استيعاب المشاريع الناشئة، ولا سيما تلك التي تُواجه صعوبات في النفاذ إلى التمويل التقليدي. ويستمدّ هذا التدخل أهميته من كون رأس المال المخاطر يُعدّ رافعةً تنموية ذات أثر مباشر على تجديد النسيج الاقتصادي وتحفيز الابتكار.

ويأخذ تدخل الدولة صوراً مركّبة، تشمل التمويل المباشر أو الإقراض أو المشاركة في هياكل رأس المال، بما يسمح بتوسيع القدرة التمويلية للمؤسسات الناشطة في هذا القطاع. كما تسعى السلطات العمومية إلى تحفيز رأس المال الخاص عبر إنشاء صيغ تمويل مختلطة تقوم على شراكة بين القطاعين العام والخاص، وتهيئة بيئة تشريعية تضمن استدامة هذه المنظومة وتحمي المستثمرين من مخاطر عدم اليقين.

وتُعدّ الصناديق المشتركة التي ترعاها الحكومات في عدد من الدول-ومن أبرزها النموذج الأمريكي (SBIC) الذي أُطلق سنة 1958-مرجعاً دالاً على نجاح التدخل العمومي في تعبئة الموارد الخاصة وتوجيهها نحو الابتكار وريادة الأعمال. فهذه الصناديق توفرّ رأس مال طويل الأجل، وتمنح ضمانات جزئية للمستثمرين، مما يخفّض حدّة المخاطرة ويفتح المجال أمام زيادة في حجم الاستثمارات الموجهة للمؤسسات الناشئة.

وتُسهّم الدولة، من خلال هذا الإسناد المباشر وغير المباشر، في تعزيز حيوية سوق رأس المال المخاطر، وضمان استمراريته، وتخفيف هشاشة المشاريع الريادية، الأمر الذي يجعل تدخلها عنصراً جوهرياً في تطوير البنى الاقتصادية المعاصرة.

الفرع الثالث: المجمعات الصناعية الكبيرة

تشغل المجمعات الصناعية الكبرى موقعاً مركزياً في البنية التطويرية لصناعة رأس المال المخاطر، إذ تمثّل إحدى أهم خزانات التمويل طويلة الأجل القادرة على رفد المنظومة الابتكارية بموارد مالية ومعرفية في آن واحد. غير أنّ انخراط هذه المجمعات في منظومة المخاطرة الاستثمارية ظلّ، في جلّ الحالات، محدوداً وموسوماً بالخطر الشديد، نتيجة ضعف الإلمام بالخلفيات التقنية والقانونية لهذا النمط من التمويل، فضلاً عن طبيعة الثقافة المؤسسية التي تميل-في كثير من الأحيان-إلى الاستثمار في الأصول منخفضة المخاطر وعالية اليقين.

وعلى الرغم من الإمكانيات المالية الضخمة التي تتوفر عليها هذه المجمعات، فإن مساهمتها في منظومة رأس المال المخاطر في عدّة دول-ومنها فرنسا سنة 2016 بنسبة لم تتجاوز 2.73%-تكشف عن فجوة بين القدرة التمويلية وبين التوظيف الحقيقي لرأس المال في المشروعات الريادية. ويرجع ذلك إلى عوامل متداخلة تتصل بغياب الرؤية الاستراتيجية، وعدم رسوخ ثقافة الابتكار عالي المخاطر، والميل نحو الأنماط المحافظة في إدارة المحافظ الاستثمارية.

وتتخذ مساهمة المجمعات الصناعية أشكالا متعددة تُعرف إجمالاً برأس المال المخاطر المشترك، وهي صيغ تستند إلى اعتبارات مالية وتكنولوجية وصناعية متشابكة. فمن الجانب المالي، تنظر هذه المجمعات إلى رأس المال المخاطر بوصفه قناة استثمارية قادرة على توليد فوائض رأسمالية ضخمة عند تخارج المستثمر، بما يفوق العوائد المتوقعة من الاستثمار التقليدي، خاصة في القطاعات ذات القيمة المضافة العالية. كما أنّ صناديق التقاعد التابعة لهذه المجمعات-خصوصاً في الولايات المتحدة-تستثمر في شركات رأس المال المخاطر لتعظيم أرباحها المستقبلية (Battini, 2005, p. 53).

أما من الناحية الصناعية، فالدافع الجوهرى يتمثل في الحاجة إلى احتضان تكنولوجيات مبتكرة لا يمكن تطويرها ضمن الهياكل البيروقراطية ذات الإيقاع البطيء للمؤسسات العملاقة. من ثمّ، يصبح الاستثمار في مؤسسات ناشئة بمثابة أداة استثمارية لتجريب حلول مستقبلية قد تشكّل-في حال نجاحها-منعرجاً تقنياً في مسار الصناعة الأم.

وعلى الصعيد التكنولوجي، يُعدّ دخول هذه المجمعات إلى فضاء رأس المال المخاطر نافذةً ضرورية لترصد الابتكارات المتسارعة، ومراقبة الاتجاهات التقنية الوليدة التي تُنجز عادة داخل المؤسسات الناشئة. وبذلك تغدو عملية التمويل وسيلةً للتجسّس التكنولوجي المشروع-بالمعنى الاقتصادي-الذي يمكّن المجمع من اكتساب سبق معرفي على منافسيه، وتوجيه استراتيجيته الصناعية وفقاً للمستجدات التقنية الأكثر وعداً (سبتي، 2008-2009، صفحة 77).

وقد باتت نماذج عالمية مرجعية مثل مجمع Intel Capital تجسّداً حياً لهذه المقاربة؛ إذ استثمر في أكثر من مئتي مؤسسة ناشئة عبر العالم، معتمداً استراتيجية تقوم على تسريع الابتكار، وتوسيع الشبكات التكنولوجية وامتصاص القدرات الريادية الأكثر تميزاً. كما تُعدّ وكالة الاستخبارات المركزية الأمريكية من أبرز الفاعلين غير التقليديين في هذا المجال عبر صندوقها الاستثماري المتمركز في وادي السيليكون منذ سنة 1999، والذي يسعى إلى استشراف التقنيات ذات الصلة بالأمن السيبراني والذكاء الاصطناعي.

إنّ مساهمة المجمعات الصناعية في رأس المال المخاطر ليست مجرد خيار مالي، بل هي جزء من هندسة اقتصادية عميقة تُعيد تشكيل الثقل التنافسي العالمي. فهذه المؤسسات، حين تنخرط بفعالية في التمويل الريادي، تتحوّل إلى محرّكات لخلق المعرفة، ومنصّات لاحتضان المواهب، وقنوات لدمج الصناعات التقليدية بسلاسل التكنولوجيا المستقبلية.

وبذلك، يصبح رأس المال المخاطر-في علاقته بالمجمعات الصناعية الكبرى-أداةً لإعادة إنتاج الهيمنة الصناعية، وإعادة تصميم خريطة الابتكار، وترسيخ اقتصاد يتغذّى على المخاطرة المحسوبة، ويعتمد على قدرات تنظيمية ومالية تتيح تحويل الفكرة إلى صناعة، والصناعة إلى منظومة، والمنظومة إلى ريادة مستدامة.

الفرع الرابع: الأفراد الخواص

يُمثّل الأفراد ذوو الملائة المالية العالية-من رجال الأعمال، والعائلات الثرية، وحملة الثروات المتوارثة-إحدى أكثر الشرائح الاستثمارية حساسية في البنية الإيكولوجية لرأس المال المخاطر، إذ يشكّلون ما يمكن تسميته برأس المال الريادي المتحرّر؛ أي ذلك التمويل الذي لا يخضع لمنطق البيروقراطيات المالية ولا لقيود الهياكل المؤسسية الجامدة، بل يتركز على المبادرة الفردية، والحدس التجاري، واستشعار الفرص الكامنة في المشاريع عالية المخاطرة. وتسعى الدولة، عبر آليات التحفيز الجبائي، إلى استدراج هذه الفئة نحو الانخراط في التمويل الريادي، مستندةً إلى فرضية أن رأس المال الفردي يتمتع بمرونة في اتخاذ القرار، وقدرة على تحمّل نسب مخاطرة ينذر أن تتقبّلها المؤسسات الاستثمارية التقليدية. فهذه الشريحة، متى توافرت لها الضمانات القانونية والشفافية المحاسبية، تُقبل غالباً على تمويل المؤسسات الناشئة بحثاً عن عوائد استثنائية لا تتاح عادة في الاستثمارات ذات الطبيعة المحافظة.

غير أنّ مستوى المخاطرة الطاعى في بيئة رأس المال المخاطر-خصوصاً في ظل غياب سوق مالية شفافة ونظام فعال لتثمين الأصول الريادية-يجعل مشاركة الأفراد متباينة ومتذبذبة، بل ومشروطة أحياناً بوجود قنوات جماعية للاستثمار تُحدث نوعاً من توزيع الخطر. ولهذا السبب، كان أغلب انخراط هذه الشريحة يتم عبر الصناديق الجماعية للتوظيف في الابتكار وصناديق التوظيف ذات الطابع عالي الخطورة، وهي أوعية استثمارية مشتركة تسمح بتجميع رؤوس أموال الأفراد ضمن إطار قانوني يحدّ من الانكشاف الفردي على الخسارة.

وتُعَدّ هذه الصناديق بمثابة أدوات تجميع شبه تعاضدية، تُدار من قبل هيئات مختصة في تسيير المحافظ المالية، بحيث توظّف نسبة من الأموال في مؤسسات غير مُدرجة في البورصات، مما يمنح المستثمر الفرد إمكانية

التوغل في مساحات استثمارية يصعب عليه بلوغها بمفرده. ويقوم هذا النمط على مبدأ التشتت الاستثماري الذي يمكن رأس المال الفردي من تفادي مخاطر الانهيار الشامل الناجم عن التركيز في مشروع واحد، وذلك عبر توزيع مساهماته على طيف واسع من المؤسسات الريادية.

ومع ذلك، فإنّ الطابع غير اليقيني للأسواق الريادية، ونقص المعلومات، وغياب آليات تسعير دقيقة للتكنولوجيا الناشئة، تجعل الأفراد الخواص أكثر تحفظاً من غيرهم، ما لم يكن لديهم استعداد فطري للمخاطرة أو خبرة سابقة في الأنشطة الريادية. ولذلك، يبقى هذا الدور مرهوناً بتطور البيئة الاستثمارية، وارتفاع مستوى الشفافية الاقتصادية، وتنامي الوعي بأهمية الابتكار كمحرك لخلق الثروة.

وبجملته واحدة: يمثل رأس المال الفردي -حين يُوجّه توجيهاً مؤطراً- أحد أكثر مصادر التمويل قدرةً على إضفاء ديناميكية على المشروعات الناشئة، وتكسير جمود التمويل المصرفي، وفتح مجالات جديدة أمام اقتصاد قائم على الابتكار والمخاطرة المحسوبة.

الفرع الخامس: صناديق الصناديق

تُعدّ صناديق الصناديق -وصفها طبقة وسيطة فوقية في هندسة التمويل الريادي- كيانات استثمارية ذات طبيعة تركيبية معقدة، إذ لا تتوجّه مباشرة نحو المؤسسات الريادية، بل تستثمر في صناديق أخرى مختصة في رأس المال المخاطر، لتشكل بذلك مستوى ثانوياً من الوساطة المالية يتيح إعادة توزيع المخاطر ورفع كفاءة تخصيص الموارد. وتنبع خصوصية هذا النمط من كونه يُعيد تشكيل العلاقة بين أصحاب رؤوس الأموال والمؤسسات الناشئة عبر بنية هرمية تُمكن المستثمرين من النفاذ إلى أسواق عالية المخاطر دون احتكاك مباشر بخصوصياتها التقنية.

ويُقبل المستثمرون الأفراد -ومعهم فئات من المستثمرين المؤسسيين- على هذا النمط بسبب قدرتهم المحدودة على تسيير المحافظ الاستثمارية ذات التعقيد العالي، إضافة إلى رغبتهم في تفادي التكاليف المعرفية والتنظيمية التي تتطلبها عملية التقييم الفني للمشاريع الريادية (National Venture Capital Association, 2008, p. 56). ومن ثم، تصبح صناديق الصناديق أداة لتخفيف عبئ التسيير عبر تفويض المهام التحليلية والإستراتيجية لجهة ذات كفاءة أعلى، وهو ما يوفر نوعاً من التحوط المتعدد الطبقات ضد المخاطر.

وتشكل هذه الصناديق بذلك وسيطاً مضاعفاً بين مقدّمي رأس المال والخطوط الأمامية للابتكار، إذ تعتمد على فلسفة استثمارية تقوم على التنوع الرأسي والأفقي في آن واحد: تنوع رأسي من خلال توزيع المخاطر

عبر مستويات متعددة من التوظيف، وتنوع أفقي عبر المشاركة في صناديق تستثمر في قطاعات متعددة ومناطق جغرافية متباينة. وهو ما يجعل هذه الآلية ذات قدرة فريدة على امتصاص الصدمات السوقية والتقليل من انكشاف المستثمر على التقلبات المرتفعة التي تنسم بها الصناعات التكنولوجية.

ويرى عدد من الباحثين أنّ هذه الصناديق تتيح ثلاثة أنماط منهجية لتوجيه الأموال الاستثمارية، تختلف بحسب درجة تدخل المستثمر وقدرته المعرفية على التقييم: (Mougenot, pp. 253-258)

أولاً: المقاربة الداخلية المباشرة

وفيها يتولى المستثمر -بمعرفته الخاصة- إدارة محفظته والتوظيف مباشرة في المؤسسات الريادية. ويُعدّ هذا الخيار الأكثر مخاطرة، إذ يتطلب كفاءة تحليلية عالية وقدرة على استيعاب طبيعة الأسواق الابتكارية.

ثانياً: المقاربة الداخلية غير المباشرة

وفيها يُفوض المستثمر عملية التوظيف لصناديق متخصصة تتولى الانتقاء والتقييم، ما يخفف عنه عبء التحليل، ويُبقيه في الوقت ذاته داخل دائرة اتخاذ القرار.

ثالثاً: المقاربة عبر صناديق الصناديق

وهي الصيغة الأكثر احترافية، إذ يعهد المستثمر بإدارة كامل محفظته لصندوق مختص يتولى اختيار الصناديق الاستثمارية المناسبة باسمه. ويتحوّل المستثمر هنا إلى مالك غير مباشر لرأس مال مخاطر موزّع جغرافياً وقطاعياً، مما يقلّص مستوى المخاطر إلى حدود دنيا مقارنة بالاستثمار الفردي المباشر.

وتنبع أهمية صناديق الصناديق من كونها تبتكر آلية هيكلية لإعادة هندسة المخاطر، إذ تقوم بفلترّة الصناديق الأصلية وفق معايير صارمة تشمل جودة الحوكمة، أداء الصفقات السابقة، قوة الفريق التسييري، واتساق الإستراتيجية الاستثمارية مع التوجهات المستقبلية للقطاعات التكنولوجية. وبالتالي، فهي تساهم في ترقية جودة الصناعة ككل عبر فرض مستوى مرتفع من الانضباط المهني.

بالنتيجة، تُعدّ صناديق الصناديق أداة حيوية لإغناء المنظومة التمويلية لرأس المال المخاطر، ولا سيما في الاقتصاديات التي تعاني نقصاً في الكفاءات التقييمية أو هشاشة في الأسواق المالية، إذ تمنح المستثمرين قناة آمنة نسبياً للاندماج في اقتصاد الابتكار دون الاضطرار إلى خوض مخاطره الإستراتيجية مباشرة.

المطلب الثاني: مؤسّسات رأس المال المخاطر

تتجسّد مؤسّسات رأس المال المخاطر-من حيث جوهرها الوظيفي- ككيانات تمويلية عالية التخصص، تتوجّه نحو الفضاءات الريادية التي رفضتها آليات التمويل التقليدي، سواء بسبب هشاشتها المالية، أو حداثة نشأتها، أو ارتفاع معامل المجازفة المرافق لنشاطها. وتُعدّ هذه المؤسّسات البنية المؤسّسة لما يُعرف به شركات رأس المال المخاطر أو الشركات الاستثمارية ذات الطابع المخاطرة، وهي بذلك تمثّل جهازًا تمويليًا موازيًا للقطاع المصرفي، لكنه غير مُقيّد بالمنطق الائتماني الصارم، بل قائم على فلسفة المشاركة والاقتحام الاستثماري عالي المخاطر.

وتتّسع خارطة هذه المؤسّسات وفق معايير متعدّدة للتصنيف، من أبرزها معيار طبيعة المستثمرين المكوّنين لرأس مالها، وهو معيار يفضي إلى تمييز ثلاثة أنماط رئيسية تتباين في بنيتها القانونية، وتوجهها الاستثماري، وحكمة المخاطرة التي تتبنّاها.

الفرع الأول: رأس المال المخاطر الرسمي

يُصطلح على هذا النمط كذلك به رأس المال المخاطر المؤسّساتي، وهو الشكل الأكثر انتظامًا من حيث البنية والهندسة القانونية، إذ تتكون رؤوس أمواله من هيئات مالية راسخة: البنوك، صناديق التقاعد، شركات التأمين، وغيرها من المؤسّسات القادرة على تحصيل مدّخرات المجتمع وتوجيهها إلى قنوات استثمارية ذات أفق طويل المدى. وتتميّز الآليات التشغيلية لهذا النمط بدرجة عالية من الانضباط المؤسسي، حيث تُطبّق نفس منطق الحوكمة والإستراتيجيات القطاعية التي تحكم المؤسّسات المالية الأم. (Battini, 2005, p. 43)

وتتخرط هذه المؤسّسات غالبًا ضمن شبكات مهنية وجمعيات وطنية لصناعة رأس المال المخاطر، ما يضيف عليها طابعًا رسميًا مُحكّمًا ويمكنها من اعتماد معايير انتقائية دقيقة في دعم المؤسّسات الريادية. كما أنّها تمتلك القدرة على تعبئة موارد مالية كبيرة، الأمر الذي يتيح لها الدخول في صفقات تمويل ضخمة لا يمكن للمستثمرين الأفراد تحملها.

الفرع الثاني: رأس المال المخاطر غير الرسمي

يمثّل هذا النمط المجال الأكثر «عضوية» و«مرونة» في منظومة رأس المال المخاطر، إذ تتولّى تمويل المشاريع مؤسّسات صغيرة مستقلة، أو أفراد ذوو ثروات خاصة، أو عائلات ذات سيولة فائضة. ويتشظّى هذا الشكل إلى ثلاثة تكوينات فرعية تختلف من حيث فلسفة تدخلها:

– جمعيات ذات نشاط تمويلي محدود

وهي هياكل شبه مؤسسية تنشئها جامعات، مراكز بحث، غرف تجارية، أو سلطات محلية، وتستهدف تشجيع الابتكار داخل محيطها العلمي أو الجغرافي. تعمل هذه الهيئات على ضخ أموالها وفق شروط صارمة تضمن لها نصيباً من التطور التكنولوجي للمشاريع التي تُصاحبها، وهو ما مَكَّن مشاريع تقنية عالمية مثل Yahoo من الانطلاق بفضل دعم جامعي لوجستي ومالي.

– رأس المال الموالي (Money Love)

يُقصد به الأموال التي يوفّرها المحيط العائلي أو الدائرة الاجتماعية القريبة (أصدقاء، أقارب). وعلى الرغم من طابعه العفوي، إلا أنه قد يتحوّل إلى مورد تمويلي معتبر عندما توجد منظومة ضريبية محفّزة تشجع الأقارب على الاستثمار في المشاريع الناشئة.

– رأس المال الملائكي (Angels Business)

ويمثّل أعلى درجات الاحترافية داخل النمط غير الرسمي، إذ يقوده رجال أعمال مخضرمون، غالباً من المتقاعدين، يملكون خبرات صناعية ومالية واسعة، إضافة إلى شبكات علاقات متينة. لا يكتفي هؤلاء المستثمرون بضخ الأموال، بل يقدّمون الإرشاد والتوجيه، ويخوضون مغامرات مالية يفوق مستواها ما تستطيع الصناديق المؤسسية تحمّله، ولذلك يُعتون بالمغامرين الحقيقيين في حقل الاستثمار الريادي.

الفرع الثالث: رأس المال المخاطر الصناعي

يتجلى هذا النمط عبر تدخّل الشركات الصناعية الكبرى-محلية أو متعددة الجنسيات-التي تسعى إلى ضخ أموالها في مشاريع ناشئة لتحقيق تكامل تكنولوجي أو تعاضد استراتيجي مع نشاطها الأساسي. ويأخذ تدخلها ثلاث صيغ رئيسية:

- الاستثمار المباشر في الشركات الريادية ذات الصلة بنشاطها.
- إنشاء فروع مخصّصة تُدير برامج استثمارية قائمة على رأس المال المخاطر.
- عمليات الانبثاق (Spin-off) حيث تُساند الشركة العملاقة بعض إطاراتها لإنشاء مشاريع مستقلة تستفيد من خبرات الشركة الأم.

وتكمن أهمية هذا النمط في كونه يخلق جسوراً تكنولوجية بين الصناعة التقليدية والابتكار الريادي، ويتيح للشركات الكبرى الولوج إلى تقنيات ناشئة دون تحمّل كلفة البحث والتطوير داخلياً.

يمكن أيضاً تصنيف هذه المؤسسات وفق معايير الاستقلالية، الإدراج، ونطاق النشاط، مما يسمح بتقسيمها إلى أربع فئات كما ورد في الأدبيات: (Battini, 2005, pp. 45–46)

– مؤسسات مستقلة

كيانات تتمتع بحرية كاملة في اتخاذ القرارات، وتُموّل عبر مستثمرين ليس لأي منهم سلطة أغلبية. تنتشر بصورة واسعة في الولايات المتحدة والمملكة المتحدة. تعمل بنظام الشريك العام والشركاء محدودي المسؤولية، حيث يدير الشريك العام رأس المال ويقتسم الربح بعد نهاية دورة الاستثمار (سحنون، 2013، ص121).

– مؤسسات ملحقة (أسيرة)

هي فروع تابعة لكيانات مالية كبرى—بنوك، شركات تأمين، صناديق تقاعد—وتخضع قراراتها لمصالح المؤسسة الأم، مما يجعل تدخلها الاستثماري محكوماً باعتبارات إستراتيجية تتجاوز المؤسسة الممولة ذاتها.

– مؤسسات شبه ملحقة

هي مؤسسات بدأت كفروع تابعة ثم سعت إلى تنويع محفظتها بموارد خارجية لأسباب تتعلق بالمنافسة والتكيف مع السوق، ولذلك فهي تتمتع باستقلالية تسييرية أكبر رغم احتفاظ المؤسسة الأم بتأثير نسبي.

– الصناديق المحلية والوكالات العمومية

وهي أدوات حكومية تهدف إلى تمويل المؤسسات الناشئة ضمن نطاق جغرافي محدود، ولا تُخضع استثماراتها لمنطق الربحية بقدر ما تسعى لتحقيق أهداف تنمية مثل خلق وظائف أو تحريك الاقتصاد المحلي.

المطلب الثالث: المستفيدون – المؤسسات الناشئة

تُعَدّ المؤسسات الناشئة، أو ما يُصطلح عليه في الأدبيات الاقتصادية الحديثة بـ **Startup**، النواة الأكثر ديناميكية في الاقتصاد الرقمي، والفاعل المركزي في منظومة الابتكار التقني والمعرفي. فهي تمثل منصّة لإنتاج القيمة الحداثيّة وتحديد الهياكل الاقتصادية، إذ تُحدث تحوّلات عميقة في أنماط الإنتاج وأساليب تقديم الخدمات، وتُسهم بفاعلية في خلق مناصب شغل نوعية. وبالرغم من هشاشة بنيتها في المراحل الأولى وتعرضها لأطراف واسعة من المخاطر، تبقى هذه المؤسسات محوّراً جذاباً للمستثمرين المخاطرين، نظراً لقدرتها على توليد عوائد استثنائية عند نجاحها (الخطيب، 2019، ص101).

أولاً: المبررات البنوية لاحتياج المؤسسات الناشئة إلى رأس المال المخاطر

تنبثق ضرورة لجوء المؤسسات الناشئة إلى التمويل برأس المال المخاطر من طبيعتها الجوهرية التي تتسم بالتجريبية والتقلب، ومن عجز آليات التمويل التقليدي عن التعامل مع متغيراتها. ويمكن تفصيل دوافع هذا الاحتياج كما يلي:

- فجوة التمويل التقليدي وارتفاع مستوى عدم اليقين

تُصنّف المؤسسات الناشئة ككيانات عالية المخاطرة، نظراً لافتقارها إلى الضمانات المادية أو القواعد الرأسمالية الصلبة التي تشترطها البنوك. كما أن غياب سجل تاريخي للأداء المالي يجعلها غير مؤهلة لاستقبال القروض المصرفية، إذ يعدّ احتمال تعثرها في سنواتها الأولى مرتفعاً للغاية، ما يجعل رأس المال المخاطر الوسيلة التمويلية الوحيدة القادرة على استيعاب هذا المستوى من اللايقين (الناطور، 2017، ص55).

- هيكل نموّ يستلزم موارد مالية كثيفة

الطابع التوسعي للمؤسسات الناشئة يستدعي ضخاً مالياً كبيراً لتغطية نفقات البحث والتطوير، وتصميم النماذج الأولية، والتسويق المكثف، وكلها نفقات لا تولّد إيرادات فورية. وبالتالي يصبح رأس المال المخاطر حاملاً اقتصادياً ضرورياً لتسريع الانتقال من الفكرة إلى منتج قابل للتسويق في بيئة تنافسية شديدة (عبد، 2021، ص42).

- التمويل القائم على المشاركة بدل المديونية

يمتاز التمويل برأس المال المخاطر عن التمويل الائتماني بكونه يقوم على تقاسم المخاطرة والملكية، لا على مراكمة الدين. إذ يحصل المستثمر المخاطر على حصة من رأس المال مقابل التمويل، ما يخفّف العبء المالي على المؤسسة الناشئة ويكيّف هيكلها التمويلي مع عدم الاستقرار الذي يطبع مراحل نموّها الأولى (العسيري، 2020، ص175).

ثانياً: موائمة خصائص المؤسسات الناشئة مع طبيعة رأس المال المخاطر

يشير Battini إلى أن المؤسسات الناشئة تتقاطع بصورة شبه مثالية مع خصائص التمويل برأس المال المخاطر، الأمر الذي يجعل هذا الأخير البديل الأكثر توافقاً مع احتياجاتها البنوية. ومن أبرز الخصائص التي تجعل هذا النمط التمويلي الأنسب لهذه المؤسسات ما يلي: (Battini, 2005, p.70)

- عدم اشتراط الضمانات المادية، نظرًا لإدراك المستثمر المخاطر أنّ القيمة الأساسية للمؤسسة تكمن في الفكرة الابتكارية لا في الأصول الثابتة.
- الاستعداد لتقاسم المخاطر، إذ يتدخل المستثمر في مشروع يدرك مسبقًا أنّ احتمالية فشله واردة، لكنه يقبل ذلك مقابل احتمالات ربحية مرتفعة.
- غياب الضغط على السيولة، لأن عملية السداد لا تتم بطريقة آنية، كما أنّ الأرباح لا تُوزّع إلا عند بلوغ المؤسسة مستوى عالٍ من النمو.
- الالتزام طويل الأجل، بحيث تبقى الأموال المستثمرة تحت تصرف المؤسسة لسنوات عديدة، ما يضمن لها الاستقرار المالي خلال مراحل التطوير الأولى.
- الحفاظ على السيطرة الإستراتيجية لصاحب المشروع، إذ يشترط عادة أن تمتلك المؤسسات الناشئة حصة أغلبية (51% على الأقل)، حفاظًا على الهوية الابتكارية واتجاهها التسييري.

المطلب الرابع: المشترون (المستأنفون)

يشكّل "الخروج الاستثماري Exit" الحلقة الختامية الحتمية في دورة التمويل برأس المال المخاطر، باعتبار أنّ مؤسسات رأس المال المخاطر ليست فاعلاً مالكا، بل وسيطاً استثمارياً يوظّف موارد الغير، الأمر الذي يفرض عليها إعادة تدوير الأموال المستثمرة واسترجاعها مرفوقة بالقيمة المضافة المحقّقة، بما يسمح بتوجيهها نحو مشاريع مبتكرة أخرى. ويجري تثبيت آليات الخروج وشروطه ضمن الترتيبات التعاقدية منذ اللحظة الأولى لدخول المستثمر المغامر، وذلك اتساقاً مع منطق الصناعة الذي يقوم على المدة المحدودة للاستثمار (سبتي، 2009-2008، ص83).

وتتولّد في هذا الإطار فئة ثالثة من الأطراف، تُعرف في الأدبيات باسم المستأنفين، أي المشتريين الذين يتولّون الارتقاء بملكية الحصص بعد نضج المشروع، ضماناً لاستمرارية الدورة التمويلية.

الفرع الأول: المالك الأصلي للمؤسسة الممولة

في كثير من الحالات، يمتلك المؤسس أو الشريك الأصلي "حق الأولوية" في استعادة السيطرة الكاملة على المؤسسة عند حلول أجل الخروج. فإذا سمحت قدرته المالية، يُعطى الامتياز في شراء الحصة التي يطرحها المستثمر المغامر. ويُعدّ هذا المآل الخيار الأكثر انسجامًا مع فلسفة ريادة الأعمال التي تقوم على الحفاظ على الهوية الابتكارية للمشروع. أمّا إذا تعذّر على المالك تعبئة الموارد اللازمة، فيُضار إلى تفعيل البدائل الأخرى وفق ما نصّ عليه عقد المساهمين.

الفرع الثاني: المستأنفون الصناعيون (الفاعلون القطاعيون)

يستقطب هذا النمط من الخروج المؤسسات الصناعية الكبرى التي تبحث عن توسيع محفظتها التكنولوجية أو الاستحواذ على قدرات ابتكارية خارجية دون المرور بمراحل البحث والتطوير المكلفة. وعند شراء هذه الجهات حصة المستثمر المخاطر، تتحوّل المؤسسة الناشئة إلى فرع ضمن منظومة صناعية أكبر، وهو ما يحقق للمجمع الصناعي التكامل الرأسي أو الأفقي، أو ما يُعرف في التحليل الاستراتيجي بـ الاستحواذ التعاضدي. ويمثل هذا الأسلوب تجسيدًا عمليًا للأهداف التي رافقت مشاركة المستثمر الصناعي في المراحل الأولى من العملية التمويلية.

الفرع الثالث: المستأنفون الماليون (الفاعلون الاستثمارية البحثية)

تندرج ضمن هذه الفئة صناديق الاستثمار الأخرى أو المساهمون الماليون الذين يمتلكون قدرة على مواصلة تمويل المؤسسة في أطوار لاحقة من دورة حياتها، خصوصًا مرحلة رأس مال النمو. ويمثل هذا النمط انتقالًا من مستثمر مخاطر متخصص بالمرحلة المبكرة إلى مستثمر آخر أكثر استعدادًا لتحمل تحديات التوسع. وتُعدّ هذه العملية من أكثر آليات الخروج شيوعًا لأنها تضمن استدامة المشروع وتعظيم قدرته على جذب رؤوس أموال أكبر.

الفرع الرابع: السوق المالي (الخروج عبر الإدراج)

يشكل الإدراج في البورصة أرقى وأكفأ آليات الخروج، فهو يوفر للمستثمر المخاطر قدرة على تعظيم القيمة الرأسمالية لحصته، خاصة عندما يقترن الإدراج بأوضاع سوق مواتية. وتتيح هذه الآلية تسعيرًا موضوعيًا لحصة المستثمر عبر آلية العرض والطلب، ما يمنحه عائدًا مرتفعًا يفوق في العادة ما تتيحه أساليب الخروج الأخرى.

كما أنه يمنح المؤسسة الممولة قناة تمويل واسعة وشفافة، ويُعدّ مؤشرًا على نضجها وقدرتها على الامتثال للمتطلبات التنظيمية والمالية الأكثر صرامة.

خلاصة الفصل

يتبوأ القرار التمويلي موقعاً محورياً في هندسة الإستراتيجية المؤسسية، إذ يُعدّ الرافعة التي تستند إليها المشاريع في انطلاقها وتوسّعها، كما يُمثل في الآن ذاته أحد أعقد الإشكالات التي تعترضها، ولا سيما حين تكون رهينة التمويل المصرفي التقليدي بما ينطوي عليه من أعباء فائدية تُثقل كاهل المؤسسات في أشدّ مراحلها هشاشة.

وفي مواجهة هذا القصور البنيوي، برزت تقنية التمويل برأس المال المخاطر كآلية مستحدثة أعادت تشكيل مشهد التمويل الحديث، بوصفها جزءاً من منظومة استثمارية متكاملة تُضطلع بها شركات متخصصة تمتلك القدرة على المجازفة، والمرافقة، والحوكمة، وتوفير المعرفة التقنية والمالية جنباً إلى جنب مع الموارد الرأسمالية. وقد مثّلت هذه الشركات في الاقتصاديات المتقدمة رافعة ابتكارية مكّنت مشاريع ريادية كبرى من التحوّل من أفكار أولية إلى كيانات عالمية، الأمر الذي يبرهن على طبيعة القيمة المضافة التي يحملها هذا النمط التمويلي مقارنة بالقروض التقليدية.

وفي السياق الجزائري، يُعدّ تأسيس شركات رأس المال المخاطر خطوة إصلاحية ذات دلالة، إذ تندرج ضمن توجه استراتيجي يرمي إلى دعم المؤسسة الناشئة باعتبارها القاطرة الحقيقية للاقتصاد الجديد، والقادرة على خلق ثروة معرفية، ورفع تنافسية الاقتصاد الوطني، وفتح نوافذ الولوج إلى الأسواق الدولية. غير أن استثمار هذه الإمكانيات يقتضي تعزيز المنظومة التشريعية، وتوسيع القنوات التمويلية، وتطوير البنى المساندة لهذا النمط الاستثماري، حتى ينهض بدوره كاملاً كأداة فعّالة لتحريك ديناميكية الابتكار وتحقيق التحوّل الاقتصادي المنشود.

الفصل الثالث

دراسة ميدانية لدور شركات رأس المال المخاطر
في تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية

تمهيد:

يُعد رأس المال المخاطر أحد الأدوات التمويلية الحديثة التي تلعب دوراً حيوياً في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، خاصة في ظل التحديات التمويلية التي تواجهها هذه المؤسسات في مراحلها الأولى. في الجزائر، يكتسي رأس المال المخاطر أهمية متزايدة نظراً لدوره في تمكين رواد الأعمال من تحويل أفكارهم المبتكرة إلى مشاريع قابلة للتطبيق والنمو. ويساهم هذا النوع من التمويل في سد الفجوة التمويلية التي تعاني منها المؤسسات الناشئة، من خلال توفير الاستثمارات اللازمة لمساعدتها على الانطلاق والتوسع، مع تقديم الدعم الإداري والاستشاري لضمان استدامتها. وبالنظر إلى بيئة ريادة الأعمال في الجزائر، فإن تشجيع الاستثمار في رأس المال المخاطر يتطلب تكاملاً بين مختلف الفاعلين، بما في ذلك الحكومة، المؤسسات المالية، وحاضنات الأعمال.

في هذا الإطار، تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، من خلال دراسة حالة مجموعة من المؤسسات الناشئة التي استفادت من هذا النوع من التمويل. بناءً على ذلك، سيتم التركيز على دراسة تجارب هذه المؤسسات، التحديات التي واجهتها، ومدى مساهمة رأس المال المخاطر في تعزيز فرص نجاحها، وذلك من خلال تحليل البيانات المتوفرة وإجراء مقابلات مع رواد الأعمال والمستثمرين. وعليه، قسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

✓ المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

✓ المبحث الثاني: عرض وتحليل شركات رأس المال المخاطر محل الدراسة

✓ المبحث الثالث: عرض النتائج

✓ المبحث الرابع: تحليل النتائج

المبحث الأول: الإطار العام للدراسة

يعالج هذا المبحث الإطار العام للدراسة التطبيقية، حيث يُسلط الضوء على الأسس المنهجية التي توجه البحث وتحدد معالمه. في هذا السياق، سيتم التطرق إلى الإستراتيجية المتبعة في البحث، بما يشمل نوع البحث وأهدافه، والمنهجية المعتمدة، وأدوات جمع البيانات وتحليلها، بالإضافة إلى الاعتبارات الأخلاقية التي تحكم العملية البحثية. كما سيتم التعرف على عينة الدراسة، من خلال تحديد معايير اختيارها، ووسائل جمع البيانات الميدانية، وطرق تحليلها، مع بيان حدود الدراسة وإمكانية تعميم نتائجها. ويهدف هذا الطرح إلى توفير رؤية واضحة تساهم في تحقيق أهداف البحث بدقة وموضوعية.

المطلب الأول: الإستراتيجية المتبعة في البحث وأخلاقيات العمل

إستراتيجية البحث توفر إطاراً عاماً لجمع البيانات وتحليلها لتحقيق هدف البحث المنشود. هنا، دراسة الحالة تسمح لنا بدراسة الموضوع بعمق وفي سياقه الحقيقي، ما يتجلى من خلال استكشاف وعرض وشرح الديناميكية الخاصة بمتغيرات الدراسة، بغية الوقوف على الدور الذي يلعبه رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. يعتمد البحث العلمي على استراتيجيات واضحة ومنهجيات دقيقة تساهم في تحقيق أهدافه بطريقة علمية مُنَهَجَة، ويُعد اختيار نوع البحث وتحديد أهدافه خطوة أساسية لضمان دقة النتائج. بالإضافة إلى ذلك، يتم تبني منهجية محددة تتناسب مع طبيعة الدراسة لتحقيق أقصى درجات الموضوعية والدقة. كما تلعب أدوات جمع البيانات دوراً هاماً في توفير المعلومات اللازمة للتحليل، فيما تساهم الاعتبارات الأخلاقية في ضمان النزاهة العلمية وحماية حقوق المشاركين في الدراسة. وفيما يلي، نقدم العناصر الأساسية التي تشكل الإطار المنهجي لهذا البحث.

الفرع الأول: نوع الدراسة وأهدافها

تعد هذه الدراسة من الدراسات التطبيقية التي تستند إلى التحليل الكيفي والكمي لاستكشاف دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، ويركز البحث على دراسة واقع التمويل برأس المال المخاطر من خلال تحليل تجارب مؤسسات ناشئة تلقت دعماً من شركات رأس المال المخاطر. كذلك تهدف الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف رئيسية، أبرزها فهم طبيعة رأس المال المخاطر ومدى إسهامه في نمو واستدامة المؤسسات الناشئة. كما تسعى إلى تحليل الاستراتيجيات التمويلية التي تعتمدها الشركات المستثمرة، وتحديد المعوقات التي تواجهها المؤسسات الناشئة عند البحث عن التمويل. وعلاوة على ذلك، يهدف البحث إلى تقييم فعالية هذا النوع من التمويل مقارنة بالوسائل التمويلية التقليدية، مع تقديم مقترحات لتعزيز بيئة الاستثمار في الجزائر وزيادة فرص المؤسسات الناشئة في الحصول على التمويل.

الفرع الثاني: المنهجية المعتمدة في الدراسة

تعتمد هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، الذي يتيح تقديم وصف دقيق لظاهرة تمويل المؤسسات الناشئة برأس المال المخاطر، ومن ثم تحليلها لفهم أثرها على بيئة الأعمال. حيث تجمع بين التحليل الكمي والنوعي قصد الحصول على صورة شاملة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على نمو المؤسسات الناشئة. ويتم استخدام دراسة الحالة كأداة رئيسية، حيث سيتم تحليل تجارب شركات لرأس المال المخاطر في الجزائر إلى جانب دراسة تجارب عدد من المؤسسات الناشئة التي تلقت دعماً منها. وسيتم تطبيق التحليل المقارن بين المؤسسات الناشئة الممولة وغير الممولة لفهم الفروقات الجوهرية، كما يساهم هذا النهج في إبراز نقاط القوة والضعف في النظام التمويلي برأس المال المخاطر، واقتراح حلول عملية لتحسين بيئة الاستثمار في الجزائر، كما تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لفحص الوثائق والتقارير المالية المتعلقة بشركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة المدعومة. تم تصنيف هذه الوثائق وتحليلها بهدف معرفة استراتيجيات التمويل المتبعة من قبل الشركات الممولة، والتعرف على جوانب القوة والضعف في السياسات التمويلية التي تعتمد عليها هذه الشركات وساعد هذا التحليل على تقديم صورة واضحة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على استدامة المشاريع على المدى الطويل، وكيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل الشركات.

الفرع الثالث: أدوات جمع البيانات وتحليلها

تعتمد الدراسة على مجموعة من الأدوات البحثية التي تساهم في جمع البيانات وتحليلها بطريقة علمية دقيقة. ومن أهم هذه الأدوات:

أولاً: المقابلات الشخصية: يتم إجراؤها مع مسؤولي شركات رأس المال المخاطر، بالإضافة إلى أصحاب المؤسسات الناشئة الذين تلقوا دعماً مالياً، وذلك للحصول على رؤى مباشرة حول تجاربهم في التمويل وآثاره على مشاريعهم.

ثانياً: تحليل الوثائق والتقارير: يشمل ذلك مراجعة التقارير المالية والتقنية الصادرة عن شركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة الممولة، بهدف فهم سياسات التمويل ونتائجه على مدى فترات زمنية مختلفة.

الفرع الرابع: الاعتبارات الأخلاقية في الدراسة

نظراً لأهمية الجانب الأخلاقي في الأبحاث العلمية، فإن هذه الدراسة تلتزم بمجموعة من المبادئ الأخلاقية التي تضمن النزاهة العلمية وتحافظ على حقوق المشاركين. ومن بين هذه الاعتبارات:

أولاً: حماية سرية المعلومات: تضمن الدراسة سرية المعلومات التي يتم جمعها، ولا يتم الإفصاح عن أي بيانات شخصية أو مالية دون موافقة المشاركين.

ثانيا: الحصول على الموافقات الرسمية: يتم الحصول على الموافقات اللازمة من الشركات والمشاركين قبل إجراء المقابلات أو تحليل الوثائق المتعلقة بهم.

ثالثا: عدم التحيز والموضوعية: يتم تقديم البيانات وتحليلها بطريقة محايدة، دون تحريف أو توجيه النتائج للخدمة أي جهة معينة.

رابعا: الاستخدام المسؤول للبيانات: يتم استخدام المعلومات التي يتم جمعها لأغراض البحث فقط، ولا يتم توظيفها لأي أغراض أخرى غير المعلن عنها في الدراسة.

المطلب الثاني: عينة الدراسة وطرق معالجة البيانات

يُعد تحديد عينة الدراسة ومعالجة البيانات من الخطوات الأساسية في أي بحث علمي، حيث تساهم في ضمان دقة النتائج وموضوعيتها. في هذا الإطار، سنتناول في هذا المطلب عينة الدراسة ومعايير اختيارها، إذ يعتمد نجاح البحث على تمثيلها الصحيح لمجتمع الدراسة. ثم سنتطرق إلى تقنيات جمع البيانات الميدانية، التي تُعد ضرورية للحصول على معلومات دقيقة وموثوقة. كما سنناقش الطرق المستخدمة لتحليل البيانات المستخلصة، بهدف استخراج نتائج علمية دقيقة. وأخيراً، سنوضح حدود الدراسة وإمكانيات تعميم النتائج، مما يساعد في وضع إطار واضح لتفسيرها والاستفادة منها.

الفرع الأول: تحديد عينة الدراسة ومعايير اختيارها

بهدف الحصول على أكبر قدر ممكن من المعلومات، تم جمع البيانات باستخدام مزيج من تحليل الوثائق والمقابلات الفردية شبه المنظمة، التي توفر مرونة في استكشاف المواضيع المطروحة، مع السماح بإضافة محاور جديدة عند الحاجة. وتمثل هذه المقابلات أداة رئيسية في البحث، حيث أُجريت مع مسؤولي المؤسسات الناشئة ومسؤولي الاستثمار في شركات رأس المال المخاطر.

أولاً: معايير اختيار العينة:

المعيار	الوصف
التمثيل الجغرافي	اختيار شركات من مناطق مختلفة في الجزائر لضمان تنوع البيئات الاستثمارية.
التخصص والقطاع	التركيز على الشركات التي تستثمر في المؤسسات الناشئة بما يتماشى مع موضوع الدراسة.
توفر البيانات	اختيار الشركات التي توفر بيانات دقيقة وموثوقة حول عملياتها الاستثمارية.
خبرة الشركة	انتقاء شركات ذات خبرة طويلة نسبياً في تمويل المؤسسات الناشئة لضمان دقة التحليل.
حجم الاستثمارات	تضمين شركات قامت بعدد معتبر من الاستثمارات في مراحل مختلفة من تطور المؤسسات الناشئة.
أساليب جمع البيانات	اعتماد المقابلات النصف موجهة وتحليل التقارير المالية والدراسات السابقة.

ثانيا: أدوات جمع البيانات:

1: المقابلات شبه هيكلية: اعتمدت الدراسة على إجراء مقابلات شبه منظمة مع مسؤولي شركات رأس المال المخاطر وكذلك أصحاب المؤسسات الناشئة المستفيدة من هذا النمط التمويلي. وقد صُممت المقابلات بحيث تتيح تناول الموضوعات المركزية للبحث، مع فسخ المجال لظهور موضوعات إضافية تبعًا لمسار الحوار وطبيعة تفاعلات المبحوثين.

بدأت كل مقابلة بمرحلة تمهيدية تضمنت الترحيب بالمشارك، وتذكيره بالغايات العلمية للبحث، وتعريفه بمجالات الاستقصاء التي ستطرح لاحقًا. وقد جرى ترتيب الأسئلة وفق منطق يسمح بكشف تباينات التأويل بين المستجيبين، واستجلاء رؤاهم الخاصة تجاه الظاهرة المدروسة.

وتوزعت المحاور الرئيسة للمقابلات على مجالات تحليلية:

- احتياجات المؤسسات الناشئة ومتطلباتها التمويلية؛
- تمثّل الدور الذي تنهض به شركات رأس المال المخاطر في دعم هذه المؤسسات داخل السياق الجزائري؛
- العوائق والتحديات البنيوية التي تواجهها المؤسسات الناشئة محليًا؛
- آليات الانتقاء والاستثمار واستراتيجيات التمويل المعتمدة من قبل شركات رأس المال المخاطر؛
- الدعم العمومي وأثره الفعلي على المنظومة الريادية؛
- الاستشرافات المستقبلية للتطورات المحتملة والتحديات المرتقبة في سوق التمويل المخاطر.

2: تحليل الوثائق والتقارير الرسمية: تم الاعتماد على مصادر موثوقة، تشمل التقارير المالية السنوية، ووثائق الاستثمار، والدراسات السابقة المتعلقة بالشركات المدروسة. وساهم تحليل هذه الوثائق في تقديم صورة واضحة عن أداء شركات رأس المال المخاطر وآليات التمويل التي تعتمد عليها.

3: الملاحظة المباشرة: تحليل نشاط الشركات الاستثمارية في السوق الجزائرية عبر دراسة التوجهات الاستثمارية وآليات اتخاذ القرار في تمويل المشاريع الناشئة، مما أتاح فهما أعمق لكيفية تقييم المستثمرين للمشاريع الناشئة قبل اتخاذ قرار التمويل.

ثالثاً: حجم العينة:

تم إجراء المقابلات مع ممثلين من شركتين رئيسيتين تعمل في مجال رأس المال المخاطر، وممثلين من مؤسسات ناشئة وهي:

رقم الشركة	الشركة	مسؤولوا الشركات	أصحاب مؤسسات ناشئة
1	المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)	×	×
2	المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)	×	×

استغرقت المقابلات ما بين 30 إلى 60 دقيقة، وتمت في مكاتب الشركات أو عبر مكالمات هاتفية، إضافة إلى الاستفادة من الفعاليات والندوات ذات الصلة للحصول على معلومات إضافية. كما تم توثيق المعلومات بشكل دقيق لضمان موضوعية التحليل وتغطية جميع الجوانب المهمة في الدراسة إضافة إلى ذلك سمحت هذه اللقاءات بمناقشة تحديات الاستثمار في المؤسسات الناشئة في الجزائر، وأثر التمويل على استدامة المشاريع المدعومة، مما ساعد في تعزيز فهم كيفية تأثير رأس المال المخاطر على تطور الاقتصاد الرقمي وريادة الأعمال في البلاد.

الفرع الثاني: تقنيات جمع البيانات الميدانية

اعتمدت الدراسة في جمع البيانات الميدانية على تقنيات متنوعة تهدف إلى تقديم صورة شاملة ودقيقة حول دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. وتم اختيار مجموعة من الأدوات البحثية التي تتيح جمع البيانات من مصادر متعددة، مما يساعد في تحليل ظاهرة التمويل بالمخاطر من جوانب مختلفة. أولاً: كانت المقابلات الشخصية أداة أساسية لجمع البيانات في هذه الدراسة. تم إجراء مقابلات شخصية مع مسؤولون شركات رأس المال المخاطر وأصحاب المؤسسات الناشئة التي استفادت من التمويل. وكانت هذه المقابلات نصف منظمة، حيث تم تحضير مجموعة من الأسئلة الموجهة التي تركز على المواضيع الرئيسية مثل استراتيجيات التمويل، العوائق التي تواجه المؤسسات الناشئة عند البحث عن تمويل، وتأثير رأس المال المخاطر على نمو واستدامة المشاريع. وكان الهدف من هذه المقابلات الحصول على معلومات نوعية غنية حول تجارب المشاركين وآرائهم حول كيفية تأثير التمويل على المشاريع الناشئة. وتم إجراء هذه المقابلات في مكاتب الشركات أو عن طريق مكالمات هاتفية، وتم تسجيلها بدقة لضمان تغطية جميع النقاط الهامة المتعلقة بالدراسة.

ثانياً: تم استخدام دراسة الحالة كأداة مهمة لفهم تطبيقات رأس المال المخاطر في السياق الجزائري. تم تحليل تجارب شركات رأس المال المخاطر العاملة في الجزائر محل الاختيار، بالإضافة إلى دراسة تجارب المؤسسات الناشئة

التي تلقت دعماً مالياً من هذه الشركات. وتم اختيار هذه المؤسسات بناءً على معايير تمثيلية تشمل تنوع المناطق الجغرافية التي تعمل فيها، بالإضافة إلى كونها نشطة في تمويل المؤسسات الناشئة. من خلال دراسة هذه الحالات، تم التركيز على فحص استراتيجيات التمويل المتبعة في هذه الشركات، ومدى نجاحها في تمويل المشاريع الناشئة، والآثار المترتبة على الشركات المدعومة. وساعدت هذه الدراسة التطبيقية على تقديم ملاحظات دقيقة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على أداء المؤسسات الناشئة في الجزائر.

ثالثاً: تم استخدام **الملاحظة المباشرة** لدراسة أنماط سلوك المستثمرين في السوق الجزائرية. من خلال هذه الملاحظة، تم متابعة كيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل شركات رأس المال المخاطر، بالإضافة إلى دراسة الإجراءات والتوجهات التي يعتمد عليها المستثمرون عند تقييم المشاريع الناشئة. تم تحليل الأنشطة الاستثمارية بشكل مباشر في الفعاليات والندوات المتعلقة برأس المال المخاطر، مما سمح بالحصول على معلومات حية ومباشرة حول القرارات التمويلية والتحديات التي تواجه المستثمرين في السوق الجزائرية.

إجمالاً، تم استخدام هذه الأدوات الميدانية بشكل تكاملي للحصول على بيانات شاملة ودقيقة حول دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة. وساعدت المقابلات ودراسة الحالة والملاحظة المباشرة في بناء صورة واضحة عن واقع التمويل بالمخاطر في الجزائر، مما يتيح تفسير النتائج بشكل موضوعي وواقعي.

الفرع الثالث: طرق تحليل البيانات المستخلصة

تتمثل أهمية تحليل البيانات المستخلصة في هذه الدراسة في قدرتها على تقديم نتائج علمية ودقيقة حول تأثير رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. وبناءً على تقنيات جمع البيانات الميدانية التي تم الاعتماد عليها، تم استخدام مجموعة من الأساليب التحليلية لفرز البيانات واستخلاص النتائج. وهذه الطرق تساعد في توضيح العلاقة بين رأس المال المخاطر وأداء المؤسسات الناشئة، وتساهم في فهم التحديات والفرص التي يواجهها كل من المستثمرين وأصحاب المشاريع.

بدأ التحليل باستخدام **التحليل النوعي** الذي تم تطبيقه على البيانات المستخلصة من المقابلات الشخصية والملاحظات المباشرة، حيث تم استخدام التحليل الموضوعي لتفسير آراء المشاركين في المقابلات وتصنيف الإجابات إلى مواضيع محددة، مثل استراتيجيات التمويل، العوائق التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الحصول على التمويل، وكذلك تقييم أثر رأس المال المخاطر على نمو واستدامة المشاريع.

وهذا النوع من التحليل سمح بتفسير البيانات بشكل عميق من خلال ربط الآراء والملاحظات بالواقع الفعلي لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. بالاعتماد على **التحليل المقارن** لمقارنة المؤسسات الناشئة التي استفادت من التمويل برأس المال المخاطر مع تلك التي لم تتلق تمويلًا. من خلال هذه المقارنة، تم تحليل الفروقات

بين أداء المؤسسات في مجالات مثل النمو، الاستدامة المالية، والربحية. وتم تحديد العوامل التي تساهم في نجاح أو فشل الشركات المدعومة برأس المال المخاطر مقارنة مع المؤسسات التي تلقت تمويلاً تقليدياً أو لم تلحق تمويلياً على الإطلاق.

أما بالنسبة لتحليل البيانات الوصفية المستخلصة من دراسة الحالة، فقد تم استخدام أسلوب تحليل المحتوى لفحص الوثائق والتقارير المالية المتعلقة بشركات رأس المال المخاطر والمؤسسات الناشئة المدعومة. تم تصنيف هذه الوثائق وتحليلها بهدف معرفة استراتيجيات التمويل المتبعة من قبل الشركات الممولة، والتعرف على جوانب القوة والضعف في السياسات التمويلية التي تعتمد عليها هذه الشركات.

وساعد هذا التحليل على تقديم صورة واضحة حول كيفية تأثير رأس المال المخاطر على استدامة المشاريع على المدى الطويل، وكيفية اتخاذ القرارات الاستثمارية من قبل الشركات. كما تم تطبيق التحليل السلوكي لتحليل الأنماط السلوكية للمستثمرين بناءً على الملاحظات المباشرة التي تم جمعها. وركز هذا التحليل على كيفية تصرف المستثمرين في السوق الجزائرية، وكيفية تأثير السياقات الاقتصادية والاجتماعية على قراراتهم الاستثمارية. وعبر هذه الملاحظة، تم فحص كيف يقوم المستثمرون بتقييم المخاطر والعوائد المحتملة قبل اتخاذ قرارات تمويل المشاريع الناشئة.

في الختام، جمع التحليل النوعي والكمي نتائج شاملة حول تأثير رأس المال المخاطر على نمو واستدامة المؤسسات الناشئة في الجزائر. ومن خلال التحليل المقارن، وتحليل المحتوى، والتحليل السلوكي، تم تقديم صورة متكاملة عن واقع التمويل بالمخاطر في السوق الجزائرية، مما يساعد في فهم العوامل التي تؤثر في نجاح أو فشل تمويل رأس المال المخاطر.

الفرع الرابع: حدود الدراسة وإمكانيات تعميم النتائج

تتمثل حدود الدراسة في عدة جوانب، بدءاً من اختيار العينة المستخدمة في البحث وصولاً إلى نطاق الدراسة الجغرافي والزمني. وقد كان لهذه الحدود تأثير على نطاق تعميم النتائج المستخلصة من البحث. أولاً: من حيث العينة المستخدمة، تركزت الدراسة على عينة من شركتين من شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وعدد من المؤسسات الناشئة التي تلقت تمويلاً من هذه الشركات. وبالرغم من أن هذه العينة توفر رؤية دقيقة وشاملة حول تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، إلا أن حجم العينة لا يعكس بالضرورة كافة التجارب الميدانية في السوق الجزائري أو في أسواق أخرى مشابهة. ولهذا السبب، قد تكون نتائج الدراسة غير قابلة للتعميم بشكل كامل على جميع شركات رأس المال المخاطر أو المؤسسات الناشئة في الجزائر أو في الدول الأخرى ذات

البيئة الاقتصادية المختلفة. ومع ذلك، توفر العينة التي تم اختيارها فهماً عميقاً لتجارب الشركات المدروسة، وتُعد قاعدة أساسية لتوسيع الأبحاث المستقبلية التي تشمل عينات أكبر وأوسع.

ثانياً: من حيث النطاق الجغرافي، اقتصرَت الدراسة على الشركات الناشئة التي تتلقى تمويلاً من رأس المال المخاطر في الجزائر، وهو ما يحد من إمكانية تعميم النتائج على دول أخرى قد تكون لديها أنظمة تمويلية أو اقتصادية مختلفة. وقد تختلف التجارب والنماذج التمويلية التي تنجح في الجزائر عن تلك التي تعمل في بيئات اقتصادية أخرى مثل دول الشرق الأوسط أو شمال إفريقيا. لذلك، فإن تعميم النتائج يتطلب دراسة مقارنة بين الجزائر والدول الأخرى لتحديد الخصائص المشتركة والاختلافات التي تؤثر في فاعلية التمويل برأس المال المخاطر.

ثالثاً: من حيث النطاق الزمني، اقتصرَت الدراسة على فترة زمنية محدودة، مما يعني أن النتائج المستخلصة قد تكون مرتبطة بالظروف الاقتصادية الراهنة في الجزائر أثناء فترة جمع البيانات. وقد يتغير الوضع الاقتصادي المحلي والعالمي في المستقبل، مما يحد من قدرة الدراسة على تقديم نتائج قابلة للتعميم على المدى الطويل. وبالتالي، قد تحتاج الدراسات المستقبلية إلى فحص أثر التغيرات الاقتصادية الكبرى على استدامة رأس المال المخاطر في الجزائر.

رابعاً: من حيث المنهجية المتبعة، فقد اعتمدت الدراسة بشكل رئيسي على البيانات المجمعة من المقابلات الشخصية، ودراسة الحالة، والملاحظة المباشرة. وهذا المنهج يسمح بجمع بيانات نوعية دقيقة، ولكنه في الوقت نفسه لا يوفر نطاقاً واسعاً من البيانات الكمية التي قد تساهم في تعزيز صحة تعميم النتائج، كما أن التحليل الكمي يعتمد بشكل رئيسي على التقديرات والنماذج التي قد لا تكون شاملة لجميع المتغيرات ذات العلاقة.

إجمالاً، وعلى الرغم من هذه الحدود، فإن الدراسة تقدم صورة واضحة وواقعية عن تأثير رأس المال المخاطر على نمو واستدامة المؤسسات الناشئة في الجزائر. وعلى الرغم من أنها لا تستطيع تعميم النتائج بشكل كامل، فإنها تفتح الباب أمام المزيد من الدراسات المستقبلية التي يمكن أن تشمل عينات أوسع وأزمنة وجغرافيات متعددة. وبالتالي، تُعتبر نتائج هذه الدراسة مرجعية هامة لفهم واقع التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر، مع ضرورة أخذ هذه الحدود في الاعتبار عند تفسير النتائج.

المبحث الثاني: عرض وتحليل شركات رأس المال المخاطر محل الدراسة

يتناول هذا المبحث عرض واقع حال رأس المال المخاطر في الجزائر بالإضافة إلى دراسة وتحليل شركات رأس المال المخاطر محل البحث، من خلال استعراض نماذج لشركات استثمارية نشطة في هذا المجال داخل الجزائر. سيتم التركيز على المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)، والمالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)، حيث سيتم التعرف على نشأتها، استراتيجيات التمويل المعتمدة، وأثر استثماراتها على نجاح المشاريع المدعومة. كما سيتم التطرق إلى البيئة العامة لرأس المال المخاطر في الجزائر، مع تسليط الضوء على أبرز الشركات الناشئة، ومقارنة أساليب التمويل المختلفة، وتحليل فعاليتها في دعم المؤسسات الناشئة. ويهدف هذا العرض إلى تقديم رؤية شاملة حول دور رأس المال المخاطر في تعزيز ريادة الأعمال.

المطلب الأول: رأس المال المخاطر في الجزائر

يشكل رأس المال المخاطر أحد الأدوات التمويلية الحيوية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، حيث يساهم في تعزيز الابتكار والنمو الاقتصادي من خلال توفير التمويل للمشاريع ذات المخاطر العالية والآفاق الواعدة. ورغم التحديات المرتبطة بهذه البيئة، شهدت الجزائر تطوراً ملحوظاً في هذا المجال، مع ظهور شركات متخصصة في رأس المال المخاطر تعمل على تمويل ودعم المشاريع الريادية.

كما تختلف أساليب التمويل التي تعتمد عليها هذه الشركات بين التمويل المباشر، القروض القابلة للتحويل، والمشاركة في رأس المال، مما يوفر مرونة للمستثمرين ورواد الأعمال. ومن خلال مقارنة هذه الأساليب، يمكن تحديد مدى فعاليتها في تلبية احتياجات المؤسسات الناشئة، كما يساعد تحليل أثر التمويل على نجاح هذه المؤسسات في تقييم مدى قدرة رأس المال المخاطر على تحفيز الابتكار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية.

الفرع الأول: البيئة العامة لرأس المال المخاطر في الجزائر

تعد البيئة العامة لرأس المال المخاطر في الجزائر محورية بالنسبة للابتكار والنمو الاقتصادي، حيث تساهم في تمويل المشاريع الناشئة ودعم القطاعات المبتكرة التي تحتاج إلى تمويل مرتفع المخاطر. ورغم التحديات التي تواجه هذا القطاع، فإن البيئة الاستثمارية قد شهدت تطوراً ملحوظاً خلال السنوات الأخيرة، بفضل التوجهات الحكومية والإصلاحات في مجالات التمويل ودعم ريادة الأعمال. ولكن هذه البيئة تظل مليئة بالتحديات التي تؤثر على فعالية الاستثمار في رأس المال المخاطر.

أولاً: الإصلاحات التشريعية والتنظيمية

أدت سلسلة من الإصلاحات التشريعية إلى تحسين البيئة القانونية لرأس المال المخاطر في الجزائر، وعلى الرغم من أن البيئة القانونية والضريبية ما تزال بحاجة إلى مزيد من التحديثات لتواكب التطورات العالمية، إلا أن هناك بعض التحسينات في:

- 1- **قانون الاستثمار:** أطلقت العديد من السياسات بهدف تشجيع الاستثمار المحلي والأجنبي، مع إنشاء مؤسسات حكومية لدعم رأس المال المخاطر، مثل صندوق الاستثمار الجزائري وFINALEP. وتهدف هذه القوانين إلى تسهيل إجراءات تأسيس الشركات وفتح المجال أمام المؤسسات الاستثمارية لدعم المشاريع الناشئة.
- 2- **الإعفاءات الضريبية:** تم تقديم بعض الإعفاءات الضريبية لتشجيع المستثمرين على تخصيص رأس المال للمشاريع الناشئة في الجزائر، وهو ما يدعم بدوره عمليات التمويل المباشر والاستثمار في المؤسسات الناشئة.
- 3- **إجراءات تأسيس الشركات:** شهدت الإجراءات الخاصة بتأسيس الشركات بعض التحسينات في السنوات الأخيرة، مما يُسهل عملية الحصول على التراخيص وتسجيل المؤسسات الناشئة.

ثانياً: أنواع التمويل برأس المال المخاطر:

تتفاوت أساليب التمويل التي تعتمد عليها شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بين التمويل المباشر والمشاركة في رأس المال، وتتضمن هذه الأنواع:

- 1- **التمويل المباشر:** تقوم الشركات بتقديم تمويل مباشر للمشاريع الناشئة في مراحلها الأولى، ويتضمن هذا النوع من التمويل منح أموال نقدية للمشاريع مقابل الحصول على حصة في الملكية، أو مقابل توفير قروض قابلة للتحويل إلى أسهم في المستقبل.
- 2- **المشاركة في رأس المال:** تتشارك شركات رأس المال المخاطر في رأس مال المؤسسات الناشئة، مما يعني أنها تساهم في تمويل المؤسسات مقابل الحصول على نسبة من الأسهم. وتُعد هذه الطريقة الأكثر شيوعاً في الجزائر، حيث تساعد على تقليل المخاطر المالية على الطرفين.
- 3- **القروض القابلة للتحويل:** وهي نوع من التمويل الذي يوفره المستثمرون للمشاريع الناشئة، مع شرط تحويل القرض إلى أسهم إذا تحققت بعض الشروط أو الأهداف، مما يُعطي المؤسسات الناشئة مرونة في استخدام الأموال مع الحفاظ على حوافز المستثمرين.

ثالثاً: التحديات التي تواجه رأس المال المخاطر في الجزائر:

رغم التطورات التي شهدتها قطاع رأس المال المخاطر في الجزائر، فإن هناك العديد من التحديات التي تحدّ من فعالية هذه التقنية المستحدثة للتمويل، ومنها:

1- البيروقراطية والإجراءات الإدارية: عملية تأسيس الشركات والحصول على التراخيص ما زالت بطيئة ومعقدة، مما يعرقل نمو المشاريع الناشئة.

2- عدم كفاية الخبرات المتخصصة: في بعض القطاعات مثل التكنولوجيا والابتكار، تفتقر المؤسسات الناشئة إلى الكفاءات المحلية القادرة على تنفيذ الأفكار المبتكرة.

3- نقص الضمانات المالية: تفتقر العديد من المؤسسات الناشئة إلى الضمانات اللازمة للحصول على التمويل مما يزيد من المخاطر على المستثمرين.

4: محدودية الأسواق: يُشكل السوق المحلي محدودية كبيرة في التوسع التجاري، وبالتالي يواجه المستثمرون تحديات في إيجاد أسواق خارجية لتوسيع أنشطتهم.

5: التحديات الاقتصادية: الأزمة الاقتصادية التي شهدتها الجزائر في السنوات الأخيرة، جراء تذبذب أسعار النفط والظروف المالية الصعبة، تؤثر سلبًا على قدرة المستثمرين على تقديم رأس المال المخاطر.

رابعاً: الفرص المستقبلية لرأس المال المخاطر في الجزائر

بالرغم من التحديات، فإن السوق الجزائرية تقدم العديد من الفرص لرأس المال المخاطر، خصوصاً في قطاعات التكنولوجيا، الزراعة، والطاقة المتجددة، وهي المجالات التي يُتوقع أن تشهد نمواً ملحوظاً في المستقبل.

1- الابتكار والتكنولوجيا: المؤسسات الناشئة في قطاع التكنولوجيا، مثل البرمجيات والذكاء الاصطناعي، تُعد من القطاعات الواعدة التي توفر فرصاً كبيرة للاستثمار.

2: الطاقة المتجددة: مع توجه الجزائر نحو الطاقة المتجددة، خاصة في ظل المشاريع الضخمة للطاقة الشمسية، فإن رأس المال المخاطر له دور كبير في تمويل المشاريع البيئية المستدامة.

3- التجارة الإلكترونية: تزايد الاعتماد على التجارة الإلكترونية في الجزائر يفتح أمام رأس المال المخاطر فرصاً كبيرة لدعم المؤسسات الناشئة في هذا المجال.

البيئة العامة لرأس المال المخاطر في الجزائر شهدت تطوراً ملحوظاً من خلال الإصلاحات القانونية والمؤسسات التي تقدم الدعم المالي والفني للمشاريع الناشئة. ومع ذلك، لا تزال تواجه هذه البيئة العديد من التحديات التي تتعلق بالإجراءات الإدارية، ونقص الضمانات المالية، والبيئة الاقتصادية. ورغم هذه التحديات فإن الجزائر توفر فرصاً كبيرة للمستثمرين في قطاعات الابتكار والطاقة المتجددة، مما يعزز قدرة رأس المال المخاطر على تحفيز التنمية الاقتصادية في المستقبل.

الفرع الثاني: شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

تعمل العديد من الشركات والمؤسسات في الجزائر في مجال رأس المال المخاطر لدعم المشاريع الناشئة حيث تقدم أنواعًا مختلفة من التمويل تهدف إلى تحفيز الابتكار ودفع عجلة التنمية الاقتصادية. وتنشط هذه الشركات في مختلف القطاعات، مثل التكنولوجيا، الابتكار، الطاقة المتجددة، الزراعة، وغيرها من المجالات الواعدة التي تحتاج إلى رأس مال مخاطر للاستمرار والنمو. في هذا السياق، سوف نتناول أبرز الشركات العاملة في هذا المجال في الجزائر، مع تسليط الضوء على أساليب التمويل التي تعتمد عليها هذه الشركات وأثرها على دعم المشاريع الناشئة.

أولاً: الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)

FINALEP هي إحدى أبرز الشركات العاملة في رأس المال المخاطر في الجزائر، وتأسست بالشراكة بين الجزائر والدول الأوروبية من أجل دعم الاستثمار في المشاريع الناشئة.

1: التمويل الذي تقدمه FINALEP

أ: رأس المال المخاطر: تقوم FINALEP بتقديم التمويل المباشر والمشاركة في رأس المال للمشاريع الناشئة.

ب: القطاعات المستهدفة: تركز الشركة على قطاعات الابتكار، التكنولوجيا، والصناعة.

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
FINALEP	111.11 مليار دينار جزائري	تمويل مباشر، المشاركة في رأس المال	الابتكار، التكنولوجيا، الصناعة

تُساهم FINALEP بشكل كبير في دعم ريادة الأعمال في الجزائر من خلال توفير التمويل في القطاعات الابتكارية، ورغم ذلك، تواجهها تحديات مثل المخاطر المرتبطة بالمؤسسات الناشئة وصعوبة الوصول إلى الأسواق الدولية.

ثانياً: الشركة المالية للاستثمارات المساهمة والتوظيف (SOFINANCE)

تُعد SOFINANCE إحدى الشركات الرائدة في رأس المال المخاطر في الجزائر، وهي مؤسسة مالية عمومية متخصصة في الاستثمارات، وتأسست في 2014 بهدف تطوير الإنتاج الوطني وتقديم الدعم للمشاريع الناشئة في مجالات متنوعة.

1- التمويل الذي تقدمه SOFINANCE

أ- رأس المال المخاطر: تقوم SOFINANCE بتقديم تمويل للمشاريع الناشئة باستخدام رأس المال المخاطر.

ب- القطاعات المستهدفة: تشمل الصناعات المحلية، والمنتجات المالية، والتكنولوجيا.

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
SOFINANCE	5مليار دينار جزائري	تمويل مباشر، مشاركة في رأس المال	الصناعات المحلية، المالية، التكنولوجيا

SOFINANCE تساهم في تعزيز الإنتاج المحلي ودعم الابتكار التكنولوجي، مما يجعلها من الشركات المحورية في الجزائر، فهي تتيح الفرصة للمشاريع الناشئة للحصول على التمويل الذي يحتاجونه لتحقيق النمو.

ثالثا: الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)

تأسست ASICOM في عام 2019 بموجب اتفاق بين الجزائر والسعودية، وهي واحدة من أولى الشركات الحكومية المتخصصة في رأس المال المخاطر في الجزائر، وتهدف إلى تطوير المشاريع الريادية ودعم الاقتصاد الوطني.

1- التمويل الذي تقدمه ASICOM

أ- رأس المال المخاطر: تقدم ASICOM تمويل للمشاريع الناشئة باستخدام رأس المال المخاطر، حيث تركز على المشاريع الابتكارية.

ب- القطاعات المستهدفة: تشمل الشركات الصغيرة والمتوسطة في القطاعات المتنوعة.

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
ASICOM	8مليار د. ج	تمويل مباشر، مشاركة في رأس المال	المشاريع الريادية، الابتكار، الشركات الصغيرة والمتوسطة

تسعى ASICOM إلى دعم الشركات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وهي تلعب دورا مهما في توفير التمويل للمشاريع الناشئة في المراحل الأولى.

رابعا: الجزائر استثمار (El Djazair Istithmar)

تُعتبر الجزائر استثمار إحدى الشركات الحكومية التي تقدم تمويلاً في رأس المال المخاطر، وتركز على دعم المؤسسات الناشئة في القطاعات الاقتصادية الواعدة مثل التجارة الإلكترونية والطاقة المتجددة.

1: التمويل الذي El Djazair Istithmar

أ: رأس المال المخاطر: تقدم Djazair Istithmar تمويلاً للمشاريع الناشئة في مجالات التجارة الإلكترونية والطاقات المتجددة.

ب: القطاعات المستهدفة: التجارة الإلكترونية، الطاقة المتجددة.

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
الجزائر استثمار	1مليار د.ج	تمويل مباشر، مشاركة في رأس المال	التجارة الإلكترونية، الطاقة المتجددة

تلعب الجزائر استثمار دورًا بارزًا في تمويل القطاعات المستدامة مثل الطاقة المتجددة، مما يعكس توجه الحكومة نحو دعم المشاريع الخضراء والصديقة للبيئة.

خامسا: صندوق الاستثمار الجزائري (Algerien Investment Fund)

صندوق الاستثمار الجزائري هو مؤسسة حكومية تهدف إلى دعم المشاريع المحلية من خلال رأس المال المخاطر وهو يساهم بشكل كبير في تعزيز ريادة الأعمال في الجزائر.

1: التمويل الذي يقدمه صندوق الاستثمار الجزائري:

أ: رأس المال المخاطر: يقدم صندوق الاستثمار الجزائري تمويلًا للمشاريع الناشئة ذات المخاطر العالية.
ب: القطاعات المستهدفة: يركز على مشاريع صغيرة ومتوسطة في قطاعات التكنولوجيا والابتكار.

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
صندوق الاستثمار الجزائري	غير محدد	تمويل مباشر، مشاركة في رأس المال	التكنولوجيا، الابتكار

بالرغم من عدم تحديد رأس المال بشكل دقيق، فإن صندوق الاستثمار الجزائري يلعب دورًا كبيرًا في تمويل الشركات الصغيرة والمتوسطة، ويعكس إستراتيجية الجزائر لدعم المشاريع الاقتصادية ذات القدرة على التحول والنمو.

سادسا: الصندوق الجزائري تمويل المؤسسات الناشئة (Algerien Startup Fund)

عبارة عن مؤسسة عمومية تأخذ شكل شركة مساهمة، حيث يعتبر أول صندوق لرأس المال المخاطر خصص فقط للمؤسسات الناشئة في الجزائر وهو بذلك أحد الركائز الأساسية للوصول إلى نظام بيئي يتماشى مع إنشاء وتطوير المؤسسات الناشئة.

1: التمويل الذي يقدمه صندوق تمويل المؤسسات الناشئة:

أ: رأس المال المخاطر: خصص صندوق تمويل المؤسسات الناشئة لتمويل المؤسسات الناشئة فقط
ب: القطاعات المستهدفة: الخدمات الإلكترونية، البرمجيات، التكنولوجيا الخضراء. الذكاء الاصطناعي...

الشركة	رأس المال المخاطر	أسلوب التمويل	القطاعات المستهدفة
صندوق تمويل مؤسسات ن	2.400.000.000.00	تمويل مباشر، مشاركة في رأس المال	التكنولوجيا، الابتكار

صندوق تمويل المؤسسات الناشئة يلعب دور كبير في تطوير المؤسسات الناشئة من جهة وتسهيل مختلف إجراءات الحصول على التمويل من جهة أخرى مما يخلق بيئة أعمال محفزة تدعم التجارب الإبداعية وتقلل من العراقيل التي قد تواجه رواد الأعمال في المراحل الأولى من تطوير مشاريعهم.

عمومًا، يمكننا القول إن الشركات العاملة في رأس المال المخاطر في الجزائر تُسهم بشكل كبير في دعم المؤسسات الناشئة من جهة، وتحفيز الابتكار في مختلف القطاعات من جهة أخرى. من خلال التمويل المباشر والمشاركة في رأس المال، تسعى هذه الشركات إلى تخفيف المخاطر التي تواجهها المؤسسات الناشئة ودعم بيئة ريادة الأعمال في الجزائر. ورغم التحديات التي تواجهها هذه المؤسسات، مثل الإجراءات البيروقراطية والصعوبات الاقتصادية، فإنها تظل محورية في تنمية الاقتصاد الوطني وتحقيق الاستدامة من خلال دعم القطاعات المبتكرة والواعدة.

الفرع الثالث: مقارنة بين أساليب التمويل المختلفة لرأس المال المخاطر

تُعد أساليب التمويل المتبعة لرأس المال المخاطر متنوعة ومتعددة، حيث تعتمد الشركات على استراتيجيات مختلفة لدعم المشاريع الناشئة. وتشمل هذه الأساليب: التمويل المباشر، القروض القابلة للتحويل، والمشاركة في رأس المال. بيد أن هذه الأخيرة تتباين ما بين المزايا والعيوب، الأمر الذي سنقوم بالتطرق إليه بشكل مفصل في هذا الفرع، لتوضيح كيفية تأثير أساليب التمويل المختلفة على المشاريع الناشئة في الجزائر، وكيفية تعزيز فرص نجاحها.

أولاً: التمويل المباشر

التمويل المباشر هو أحد أساليب التمويل التي تقدمها شركات رأس المال المخاطر، ويقوم فيه المستثمر بتقديم التمويل مباشرة للمشروع الناشئ دون الحاجة إلى وسطاء. ويهدف هذا النوع من التمويل إلى توفير السيولة اللازمة للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولى من نموها.

1- مزايا التمويل المباشر

أ: سرعة التنفيذ: توفر الشركات المالكة لرأس المال المخاطر التمويل بشكل مباشر، مما يُسرّع من تنفيذ المشاريع.
ب: عدم الحاجة للضمانات: لا يتطلب الأمر ضمانات مالية، مما يسهل الحصول على التمويل للمشاريع ذات المخاطر العالية.

ج: مرونة في الشروط: يتم تحديد الشروط بناءً على المفاوضات بين المستثمر ورائد الأعمال.

2- عيوب التمويل المباشر

أ: المخاطر العالية: بما أن التمويل يُقدّم للمشاريع الناشئة، فقد يكون المشروع غير مضمون النجاح، مما يُعرض المستثمر لخطر خسارة الأموال.

ب: الحاجة إلى توافق بين المستثمر ورائد الأعمال: قد تطرأ مشاكل في التوافق بين أهداف المستثمر ورائد الأعمال

ثانيا: القروض القابلة للتحويل

القروض القابلة للتحويل هي نوع من التمويل يُمنح للمشاريع على شكل قرض، مع خيار تحويله إلى أسهم في المستقبل إذا حققت الشركة النجاح. وتُعد هذه القروض مثالية للمستثمرين الذين يرغبون في الحد من المخاطر مع الاحتفاظ بإمكانية الحصول على حصة في المشروع إذا نجح.

1- مزايا القروض القابلة للتحويل

أ: تقليل المخاطر: يوفر خيار التحويل للمستثمر القدرة على تحويل القرض إلى أسهم، مما يساعد في تقليل المخاطر.

ب: ملائمة للمرحلة المبكرة: تُعد القروض القابلة للتحويل مثالية للمشاريع التي لا تزال في المراحل المبكرة ولم تُثبت نجاحها بعد.

ج: مرونة في السداد: لا يُطلب من المشروع سداد القرض إلا إذا قرر المستثمر عدم التحويل إلى أسهم.

2- عيوب القروض القابلة للتحويل

أ: تعقيد الشروط: الشروط الخاصة بالقروض القابلة للتحويل قد تكون معقدة بعض الشيء، مما يؤدي إلى صعوبة الفهم والتنفيذ.

ب: فقدان التحكم: إذا تحول القرض إلى أسهم، فقد يفقد رائد الأعمال السيطرة الكاملة على شركته.

ثالثا: المشاركة في رأس المال

المشاركة في رأس المال هي الأسلوب الذي يشارك فيه مستثمر رأس المال مع رائد الأعمال، مقابل الحصول على حصة من أسهم المؤسسة الناشئة. وفي هذا الأسلوب، يكتسب المستثمر حقوقًا في إدارة الشركة واتخاذ قرارات إستراتيجية.

1: مزايا المشاركة في رأس المال

أ: تقليل عبء الديون: بما أن التمويل يكون من خلال أسهم وليس قرضًا، فإن رائد الأعمال لا يتعرض لأعباء الديون.

ب: مشاركة المخاطر: يتحمل المستثمر جزءًا من المخاطر في المشروع، مما يجعل رائد الأعمال أقل قلقًا بشأن فشل المشروع.

ج: مساهمة المستثمر في الإدارة: يساهم المستثمر في عملية اتخاذ القرار وإدارة المشروع، مما يعزز فرص النجاح.

2- عيوب المشاركة في رأس المال

أ: فقدان السيطرة: بما أن المستثمر يمتلك أسهمًا في الشركة، قد يفقد رائد الأعمال السيطرة الكاملة على مشروعه.

ب: مشاركة الأرباح: يضطر رائد الأعمال إلى تقاسم أرباح المشروع مع المستثمرين.

رابعًا: مقارنة بين الأساليب المختلفة للتمويل برأس المال المخاطر

بعد عرض جملة من الأساليب المختلفة للتمويل برأس المال المخاطر، سنقوم بمقارنة الأساليب الثلاث بناءً على عدة معايير رئيسية، مثل: المخاطر، والسيطرة، والمرونة، والفرص المتاحة.

جدول 6: يوضح مقارنة بين الأساليب المختلفة

المعيار	التمويل المباشر	القروض القابلة للتحويل	المشاركة في رأس المال
المخاطر	عالية	منخفضة	متوسطة
السيطرة	عالية (لرائد الأعمال)	متوسطة	منخفضة (قد يفقد رائد الأعمال السيطرة)
المرونة	عالية	منخفضة (بسبب الشروط المعقدة)	متوسطة
الفرص المتاحة	متاحة	متاحة لكن مع قيود	متاحة مع مشاركة في الأرباح والإدارة

كل أسلوب من أساليب التمويل المختلفة يُقدّم مزايا وعيوبًا قد تؤثر على قرار رائد الأعمال في اختيار الطريقة الأنسب لمشروعه. ويتسم التمويل المباشر بالمرونة وسرعة التنفيذ، لكنه يأتي مع مخاطر عالية. من ناحية أخرى، القروض القابلة للتحويل توفر للمستثمر حماية أكبر، لكنها قد تكون معقدة. أمّا المشاركة في رأس المال فتُساهم في تقليل عبء الديون وتُشارك المخاطر، لكنها قد تؤدي إلى فقدان رائد الأعمال لجزء من السيطرة على شركته. وبشكل عام، يعتمد الاختيار بين هذه الأساليب على المرحلة التي يمر بها المشروع، وحجم المخاطر التي يمكن تحملها من قبل رائد الأعمال، ومدى استعداده لمشاركة الأرباح والسيطرة مع المستثمرين.

الفرع الرابع: دور التمويل في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر

تحليل دور التمويل في دعم المؤسسات الناشئة يشمل دراسة مدى تأثير التمويل الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر في تعزيز نمو المؤسسات الناشئة، ودفع الابتكار، وزيادة القدرة التنافسية لهذه المؤسسات في السوق. بناءً على الأساليب التمويلية المختلفة التي تم عرضها في الفروع السابقة، سنقوم في هذا الفرع بتحليل دور التمويل الذي توفره هذه الشركات في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر.

أولاً: دور التمويل في دعم الابتكار والنمو

أحد الأهداف الرئيسية لرأس المال المخاطر هو دعم الابتكار والنمو في المؤسسات الناشئة، ويُعد الابتكار في المنتجات أو الخدمات أمراً حيوياً لاستمرار الأخيرة وزيادة قدرتها التنافسية في الجزائر، حيث تواجه المؤسسات الناشئة العديد من التحديات مثل نقص التمويل، وتوفر بيئة غير مواتية للإبداع. إلا أن التمويل من قبل شركات رأس المال المخاطر يمكن أن يساهم بشكل كبير في التغلب على هذه التحديات.

أ: أثر التمويل على الابتكار

أ-1: تمويل المشاريع التقنية: التمويل الذي تقدمه شركات رأس المال المخاطر للمشاريع التقنية يمكن أن يساهم في تطوير حلول مبتكرة ومواكبة للتطورات العالمية في قطاعات مثل التكنولوجيا، الصناعة، والطاقة المتجددة. والشركات التي تحصل على هذا التمويل تمتلك القدرة على الاستثمار في البحث والتطوير، مما يساعدها في التميز في السوق.

أ-2: تحفيز الابتكار المؤسسي: يساعد التمويل على توفير البيئة المناسبة لتطوير أفكار جديدة وتحفيز الابتكار في طرق الإنتاج أو تقديم الخدمات. والشركات التي تتمتع برأس مال كافٍ يمكنها تمويل مشاريع البحث والتطوير واستقطاب الكفاءات الفنية العالية.

ب: أثر التمويل على النمو

ب-1: زيادة القدرة الإنتاجية: الشركات التي تحصل على تمويل مناسب من رأس المال المخاطر يمكنها توسيع نطاق عملياتها وزيادة قدرتها الإنتاجية، مما يُعزز قدرتها على التنافس في الأسواق المحلية والدولية.

ب-2: توسيع الشبكة التجارية: التمويل يساعد المؤسسات الناشئة في دخول أسواق جديدة، سواء محلياً أو عالمياً، ويُسهّل لها تكوين شراكات تجارية قوية مع الشركات الكبرى والمستثمرين الدوليين.

ثانيا: دور التمويل في تعزيز الاستدامة المالية

الاستدامة المالية المشاريع الناشئة تُعتبر من التحديات الكبرى التي تواجهها في الجزائر، خاصةً مع ارتفاع تكاليف التشغيل وصعوبة الوصول إلى الأسواق المالية التقليدية. لكن رأس المال المخاطر يلعب دورًا حيويًا في تقوية الاستدامة المالية لهذه المشاريع.

1: أثر التمويل على الاستدامة المالية

أ: تعزيز السيولة المالية: التمويل الذي تُقدمه شركات رأس المال المخاطر يساعد المؤسسات الناشئة في تغطية النفقات التشغيلية والمالية، مما يُساهم في استدامة عملياتها. وتُوفّر هذه الشركات رؤوس الأموال التي يحتاجها رواد الأعمال لتغطية تكاليف الإنتاج، التسويق، وتطوير المنتجات.

ب: تحسين القدرة الائتمانية: عندما تحصل الشركة على تمويل من رأس المال المخاطر، فإنها تصبح أكثر قدرة على الحصول على قروض إضافية من البنوك أو مؤسسات التمويل الأخرى في المستقبل، مما يُحسّن من وضعها المالي ويُعزّز استدامتها.

ثالثا: دور التمويل في التوظيف والتدريب

تمويل رأس المال المخاطر يمكن أن يُساهم في خلق فرص عمل جديدة وتدريب الكوادر البشرية، وهو أمر أساسي لدعم التنمية الاقتصادية في الجزائر.

1: أثر التمويل على التوظيف

خلق فرص عمل جديدة: عندما تحصل المؤسسات الناشئة على التمويل، فإنها قادرة على توظيف المزيد من العاملين في مختلف المجالات، سواء في الإدارة، الإنتاج، أو التسويق. وهذه الزيادة في التوظيف تُساهم في تقليل معدلات البطالة وتحفيز الاقتصاد الوطني.

2: أثر التمويل على التدريب

تدريب الكوادر البشرية: تمويل رأس المال المخاطر يمكن أن يُستخدم أيضًا في تدريب الموظفين الحاليين والبحث عن متخصصين في مجالات معينة، مما يزيد من كفاءة القوة العاملة المحلية ويُساهم في تحسين أداء الشركات.

رابعا: التحديات التي تواجه التمويل في دعم المؤسسات الناشئة

على الرغم من الفوائد العديدة لرأس المال المخاطر، إلا أن هناك العديد من التحديات التي قد تؤثر على دوره في دعم المشاريع الناشئة في الجزائر، وتشمل هذه التحديات:

1: عدم استقرار البيئة الاقتصادية: البيئة الاقتصادية المتقلبة قد تؤثر سلباً على قدرة المؤسسات الناشئة في الاستفادة من التمويل المقدم.

2: نقص الكفاءات المحلية: صعوبة العثور على فرق عمل ذات كفاءات عالية قد تؤثر على قدرة المشروع في تحقيق النجاح.

3: قوانين وتشريعات معقدة: قد تؤدي القوانين الإدارية أو التشريعات المعقدة إلى تعطيل سير الأعمال التجارية، مما يؤثر على قدرة المؤسسات الناشئة على التوسع.

من خلال تحليل دور التمويل في دعم المؤسسات الناشئة، يمكن ملاحظة أن التمويل يُقدّم مزايا كبيرة مثل دعم الابتكار، زيادة القدرة الإنتاجية، وتحقيق الاستدامة المالية. ومع ذلك، يجب أن تقف هذه المؤسسات في وجه مختلف التحديات، لا شيء إلا لتحقيق أقصى استفادة من التمويل المتاح عبر تكامل الدعم المالي مع سياسات ملائمة، حيث يلعب رأس المال المخاطر دوراً جوهرياً مهماً في تعزيز ريادة الأعمال والابتكار، وبالتالي دفع عجلة التنمية الاقتصادية في الجزائر.

المطلب الثاني: المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

تُعد المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) نموذجاً بارزاً للتعاون الاقتصادي بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، حيث تهدف إلى تعزيز الاستثمارات الثنائية ودعم المشاريع الاقتصادية الكبرى. وتأسست هذه المؤسسة في إطار اتفاقيات الشراكة بين البلدين، مما جعلها منصة فعالة لتمويل وتنفيذ مشاريع إستراتيجية. كما تعتمد ASICOM على سياسات استثمار وتمويل مدروسة تركز على تنويع الاقتصاد ودعم القطاعات الحيوية. حيث ساهمت المؤسسة في تمويل العديد من المشاريع في مجالات مثل الصناعة، الطاقة، والبنية التحتية، مما يعكس تأثيرها في دفع عجلة التنمية الاقتصادية. ومن خلال تحليل أثر التمويل، يمكن ملاحظة دورها في نجاح المشاريع عبر توفير الدعم المالي والتقني، مما يساهم في تحقيق الاستدامة والنمو.

الفرع الأول: التعريف بالشركة ونشأتها

تُعد المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM) إحدى الشركات الرائدة في مجال الاستثمار المشترك بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، وهي نموذج يعكس التعاون الاقتصادي بين البلدين. وتم إنشاؤها بهدف دعم وتمويل المشاريع الاقتصادية الإستراتيجية وتعزيز التنمية الاقتصادية من خلال استثمارات مستدامة.

أولاً: تأسيس الشركة:

تأسست الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (أسيكوم) بموجب اتفاقية موقعة في عام 2004 بين حكومتَي الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية والمملكة العربية السعودية، وبدأت نشاطها في يونيو 2008. ويقع مقرها في الجزائر العاصمة، وتحديداً في 17، طريق شكيكن، وادي حيدرة. ويبلغ رأس مال الشركة 8,000,000,000 دينار جزائري، أي ما يعادل حوالي 75 مليون دولار أمريكي، مقسمة بالتساوي بين الدولتين.

تم تأسيس ASICOM بموجب اتفاقية ثنائية بين الحكومتين الجزائرية والسعودية، حيث جاءت هذه الخطوة في إطار تعزيز العلاقات الاقتصادية والتجارية بين البلدين. وتعود نشأتها إلى مبادرة مشتركة لدعم القطاعات الحيوية مثل الصناعة، البنية التحتية، والطاقة، حيث تم توفير رأس المال من قبل المستثمرين من كلا البلدين، مما جعلها مؤسسة قوية قادرة على تمويل المشاريع الكبرى.

كما يتمثل عرض الشركة في تمويل الاستثمار في جميع المجالات والقطاعات، وذلك من خلال المساهمة في رأس مال مشاريع جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة، بالإضافة إلى تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين. ومنذ بداية نشاطها وحتى نهاية عام 2017، نفذت أسيكوم، سواء بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير، عدة عمليات استثمارية في قطاعات مختلفة. ودخلت بعض هذه المشاريع حيز النشاط، بينما لا يزال البعض الآخر في طور التنفيذ. ومن بين المشاريع التي دخلت حيز النشاط:

- 1- شركة "أوسيانو سنتر" المالكة للمركز التجاري سيتي سنتر بمدينة الجزائر العاصمة.
- 2- شركة "هاير توزيعة الجزائر" بمدينة الجزائر، المتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة كارفور.
- 3- شركة "آتا" بمدينة الجزائر، التي تنشط في مجال تشكيل الحديد الموجه للبناء.
- 4- مؤسسة "المواد الحمراء أوراس" بمدينة خنشلة، التي تنشط في مجال إنتاج الطوب الأحمر.
- 5- شركة لأشغال البناء "MST BAT" بمدينة الجزائر.
- 6- شركة "الجزائر إيجار" المتخصصة في الإيجار المالي (Leasing) بمدينة الجزائر.
- 7- قرية سياحية "روسيكا بارك" بمدينة سكيكدة، التابعة لشركة المنشآت الأكوي فندقية - الجزائر.

8- فندق "صالدي" بمدينة بجاية، التابع لشركة "شيفاب".

أما المشاريع التي لا تزال في طور التنفيذ، فيشمل ذلك المركز التجاري "سي تي مول" بمدينة قسنطينة، التابع لشركة سي تي مول

ثانيا: الإطار القانوني والتشريعي:

تعمل ASICOM وفقاً للأطر القانونية والتشريعية الجزائرية والسعودية، حيث تلتزم بالقوانين المنظمة للاستثمار الأجنبي في الجزائر، بالإضافة إلى التشريعات التي تشجع على الاستثمارات المشتركة. وقد حصلت على الترخيص الرسمي من الهيئات المختصة في كلا البلدين، مما يمنحها الشرعية القانونية للعمل داخل الجزائر مع التسهيلات اللازمة لضمان نجاح استثماراتها.

ثالثا: الهيكل التنظيمي والإداري لمؤسسة ASICOM:

تضم ASICOM مجلس إدارة مشترك يتألف من ستة أعضاء، حيث يمثل كل مساهم ثلاثة أعضاء، مما يعكس التوازن في صنع القرار داخل المؤسسة. ويرأس مجلس الإدارة عضو من الجنسية السعودية، بينما يشرف على الإدارة التنفيذية مدير عام من الجنسية الجزائرية، مما يعزز التكامل بين الجانبين. ويعد مجلس الإدارة مسؤولاً عن وضع السياسات العامة والاستراتيجيات الاستثمارية، ويجتمع بشكل دوري كل ثلاثة أشهر على الأقل لمناقشة المشاريع واتخاذ القرارات الحاسمة حول الاستثمارات الحالية والمستقبلية. كما يشرف على تحديد معايير اختيار المشاريع الجديدة وتقييم أدائها لضمان تحقيق العوائد الاقتصادية المرجوة. تحت إشراف مجلس الإدارة، هناك فرق متخصصة تتولى مسؤوليات مختلفة لضمان نجاح الاستثمارات، ومنها:

1- قسم دراسة المشاريع: يختص بتقييم الفرص الاستثمارية وتحليل جدواها الاقتصادية.

2- قسم تحليل المخاطر: يُعنى بتحديد وتقييم المخاطر المالية، القانونية، والتشغيلية المرتبطة بالمشاريع.

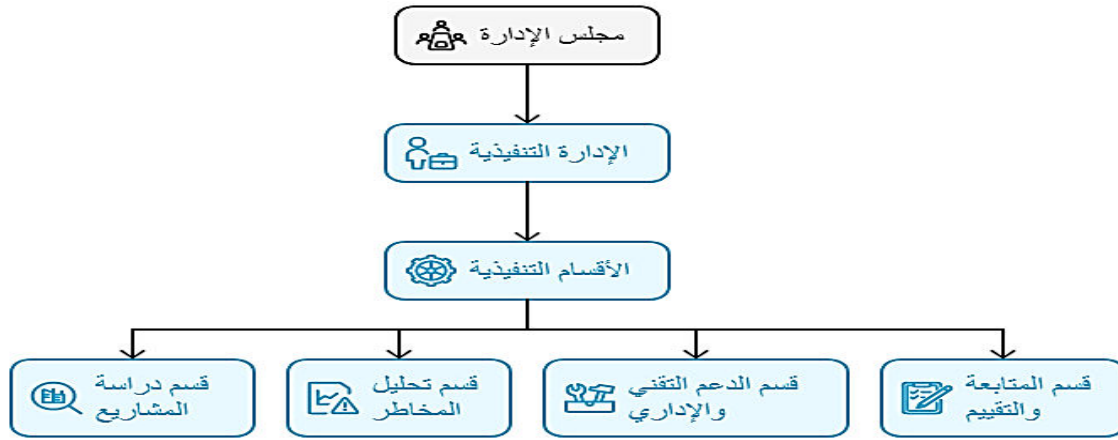
3- قسم الدعم التقني والإداري: يوفر الإرشاد الفني واللوجستي للشركات المدعومة.

4- قسم المتابعة والتقييم: يراقب أداء المشاريع ويدرس مدى تحقيقها للأهداف المخططة.

تُعتبر ASICOM رائدة في إقامة الشراكات بين القطاعين الحكومي والخاص، سواء مع أطراف جزائرية أو أجنبية، مما يعزز فرصها في تنفيذ مشاريع ذات طابع استراتيجي. حتى نهاية عام 2017، بلغت مساهمات الشركة في رأس المال 3 مليارات دينار، بينما وصلت القروض الممنوحة إلى 2.9 مليار دينار، مما يرفع إجمالي استثماراتها إلى 26 مليار دينار، وهو ما يعكس دورها الحيوي في تحفيز الاقتصاد الجزائري.

الشكل رقم 13: يوضح الهيكل التنظيمي المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM

ASICOM الهيكل التنظيمي والإداري لشركة



المصدر: ASICOM. "الصفحة الرئيسية". <https://www.asicom.dz/index.php/ar>

رابعاً: أهداف المؤسسة:

تسعى ASICOM إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاستراتيجية، من بينها:

- 1- دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في مختلف المراحل، من التأسيس إلى التوسع، لضمان استدامتها ونموها.
- 2- تعزيز التنمية الاقتصادية من خلال الاستثمار في القطاعات ذات الأولوية مثل الصناعة، التكنولوجيا، والبنية التحتية.
- 3- خلق فرص عمل جديدة من خلال تمويل المشاريع التي تساهم في تحقيق تنمية مستدامة.
- 4- نقل التكنولوجيا والمعرفة بين الجزائر والمملكة العربية السعودية، مما يساعد على تطوير المهارات المحلية وتعزيز القدرات الإنتاجية.

خامساً: رأس المال والمصادر التمويلية:

يعتمد تمويل ASICOM على مصادر متنوعة، منها:

1. رؤوس أموال المساهمين من القطاعين الحكومي والخاص في الجزائر والسعودية.
 2. تمويلات مباشرة من الصناديق الاستثمارية والبنوك التنموية.
 3. تسهيلات ائتمانية تقدمها المؤسسات المالية لتعزيز قدرتها على تمويل المشاريع الناشئة.
- من خلال هذه الآليات، تقدم ASICOM نموذجاً ناجحاً للاستثمار المشترك، حيث تعمل على تمويل مشاريع ناشئة وإستراتيجية تساهم في تعزيز الاقتصاد الوطني الجزائري. بفضل رؤيتها الاستثمارية المدروسة، تمكنت

المؤسسة من تحقيق تأثير ملموس في العديد من القطاعات الاقتصادية، مما يعزز دورها كمحرك رئيسي للتنمية في الجزائر.

الفرع الثاني: استراتيجيات الاستثمار والتمويل

تعتمد ASICOM على استراتيجيات استثمارية وتمويلية مدروسة تهدف إلى تحقيق أقصى قدر من العوائد الاقتصادية مع تقليل المخاطر، وتركز المؤسسة على القطاعات الإستراتيجية التي تساهم في تعزيز التنمية الاقتصادية وتوفير فرص عمل مستدامة.

أولاً: استراتيجيات الاستثمار:

تعتمد ASICOM على عدة استراتيجيات استثمارية، أبرزها:

- 1- الاستثمار في القطاعات ذات الأولوية مثل الصناعة، الطاقة، البنية التحتية، والتكنولوجيا لضمان تحقيق نمو مستدام.
- 2- الشراكة مع القطاعين الحكومي والخاص، سواء على المستوى المحلي أو الدولي، لتعزيز تكامل الموارد والخبرات.
- 3- الاستثمار المباشر عبر ضخ رؤوس الأموال في الشركات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- 4- الاستحواذ والمساهمة في المشاريع القائمة من خلال شراء حصص في شركات واعدة تملك إمكانيات نمو كبيرة.
- 5- الاستثمار طويل الأجل في مشاريع تضمن استدامة العوائد الاقتصادية وتحقيق التأثير الاجتماعي والاقتصادي المرجو.

ثانياً: استراتيجيات التمويل:

تعتمد ASICOM على مصادر تمويل متنوعة لضمان استقرارها المالي، من بينها:

- 1- التمويل الذاتي عبر رؤوس أموال المساهمين.
- 2- القروض المصرفية التي تحصل عليها من البنوك التنموية والمؤسسات المالية الكبرى.
- 3- إصدار السندات المالية لجذب المستثمرين وتمويل مشاريع جديدة.
- 4- تمويل المشترك مع شركاء استراتيجيين لتقليل المخاطر وضمان توفير رأس المال اللازم للمشاريع الكبرى.

ثالثاً: دور استراتيجيات الاستثمار في تحقيق أهداف المؤسسة

تساهم هذه الاستراتيجيات في تحقيق الأهداف الرئيسية للمؤسسة من خلال:

- 1- تعزيز الاقتصاد الجزائري عبر ضخ الاستثمارات في قطاعات حيوية.
- 2- خلق فرص عمل جديدة بفضل المشاريع الممولة.
- 3- تشجيع الابتكار ونقل التكنولوجيا من خلال دعم الشركات الناشئة وريادة الأعمال.

4- تحقيق الاستفادة المالية وضمان تحقيق أرباح مستدامة تتيح استمرار عمليات التمويل والاستثمار.

من خلال استراتيجياتها المتكاملة في الاستثمار والتمويل، تواصل ASICOM تعزيز دورها كمحفز رئيسي للنمو الاقتصادي في الجزائر، مما يجعلها نموذجًا ناجحًا للاستثمار المشترك بين البلدين.

الفرع الثالث: المشاريع الممولة

منذ تأسيسها، لعبت ASICOM دورًا محوريًا في تمويل المشاريع الاستثمارية داخل الجزائر، مستهدفة قطاعات مختلفة من بينها التجارة، البنية التحتية، الصناعة، والسياحة. وتم اختيار هذه المشاريع بعناية لضمان تحقيق نمو اقتصادي مستدام وتعزيز القدرة التنافسية للاقتصاد الجزائري. ولم تقتصر جهود ASICOM على التمويل فحسب، بل عملت أيضًا على توفير الدعم الفني والاستشاري للمؤسسات المدعومة، مما ساهم في رفع كفاءتها التشغيلية وتعزيز استدامتها. من خلال الاستثمارات المدروسة، تمكنت المؤسسة من خلق فرص عمل جديدة، وتعزيز الإنتاج المحلي، وتخفيف القطاعات الإستراتيجية. ونعرض فيما يلي أبرز المشاريع الممولة من قبل الشركة:

أولاً: المركز التجاري سيتي سنتر - الجزائر:

يقع سيتي سنتر في قلب العاصمة الجزائرية، وهو أحد أهم المشاريع التجارية التي مولتها ASICOM ويتميز المركز بموقعه الاستراتيجي الذي يجذب أعدادًا كبيرة من الزوار يوميًا، مما يعزز النشاط التجاري في المنطقة. ويتكون المركز من مجموعة واسعة من المحلات التجارية التي تضم علامات تجارية عالمية ومحلية، مما يتيح للمستهلكين تجربة تسوق متكاملة. كما يضم المركز مرافق ترفيهية، صالات سينما حديثة، مساحات مخصصة للمطاعم والمقاهي، ومناطق ألعاب للأطفال.

الأثر الاقتصادي:

1- خلق أكثر من 500 فرصة عمل مباشرة وغير مباشرة، ما ساعد في تقليل معدل البطالة في المنطقة.

2- تعزيز قطاع التجزئة عبر توفير منتجات متنوعة بأسعار تنافسية.

3- تخفيف قطاع الخدمات من خلال استقطاب العلامات التجارية العالمية.

ثانياً: هايبر توزيع الجزائر - كارفور:

ساهمت ASICOM في تمويل شركة هايبر توزيع الجزائر، التي تدير سلسلة متاجر كارفور في الجزائر. وجاء هذا الاستثمار في إطار إستراتيجية دعم قطاع التجزئة وتعزيز قدرة السوق الجزائرية على استيعاب المنتجات الاستهلاكية المتنوعة.

الأثر الاقتصادي:

- 1- توفير منتجات استهلاكية ذات جودة عالية بأسعار تنافسية، مما ساعد في تحسين مستوى معيشة المواطنين.
- 2- توسيع سلسلة كارفور داخل الجزائر، مما يعزز التوزيع العادل للسلع الاستهلاكية.
- 3- خلق شبكة إمداد لوجستية فعالة، مما أسهم في خفض تكاليف النقل وتحسين الكفاءة التشغيلية.

ثالثا: مصنع المواد الحمراء أوراس - خنشلة:

يعد هذا المصنع من المشاريع الصناعية الرائدة التي مولتها ASICOM، حيث يختص المصنع في إنتاج الطوب الأحمر الموجه للبناء، مما يساهم في تلبية الطلب المتزايد على مواد البناء

الأثر الاقتصادي والصناعي:

- 1- دعم قطاع البناء عبر توفير المواد الأساسية للمشاريع العمرانية.
- 2- تقليل الاعتماد على الاستيراد، مما ساهم في تحسين الميزان التجاري.
- 3- تشغيل أكثر من 200 عامل في المصنع، مما أسهم في تخفيض معدل البطالة في المنطقة.

رابعا: منتجع روسيكا برك - سكيكدة

في إطار دعم القطاع السياحي، قامت ASICOM بتمويل مشروع روسيكا برك، وهو منتجع سياحي متكامل يقع على الساحل الشرقي للجزائر. ويتميز المنتجع بطابعه العصري الذي يجمع بين الراحة والترفيه، ومن أبرز المرافق:

- 1- فنادق ومنتجعات فاخرة مجهزة بأحدث الخدمات.
- 2- مراكز ترفيهية تشمل حدائق مائية وألعاب رياضية.
- 3- مساحات خضراء واسعة توفر بيئة مناسبة للعائلات.

الأثر الاقتصادي:

- 1- تعزيز السياحة الداخلية عبر تقديم وجهة سياحية متكاملة.
- 2- خلق مئات فرص العمل في قطاعات الفنادق، الترفيه، والخدمات.
- 3- المساهمة في رفع عائدات السياحة من خلال جذب السياح المحليين والأجانب.

مشاريع أخرى ممولة من قبل ASICOM

إلى جانب المشاريع المذكورة أعلاه، ساهمت ASICOM في تمويل العديد من المشاريع الأخرى التي شملت قطاعات الطاقة، التكنولوجيا، والنقل. ومن بين هذه المشاريع:

1. شركة الجزائر إيجار: تعمل في مجال التمويل التأجيري، مما يساعد الشركات الناشئة في اقتناء المعدات اللازمة لتطوير أعمالها

2. شركة MSTBAT للبناء: تسهم في تنفيذ مشاريع عمرانية كبرى تعزز البنية التحتية في الجزائر.

3. مشروع سيتي مول - قسنطينة: مركز تجاري حديث يهدف إلى تعزيز التجارة في شرق البلاد.

تمثل هذه المشاريع نماذج حقيقية لنجاح ASICOM في تمويل الاستثمارات الإستراتيجية التي تعزز الاقتصاد الجزائري. من خلال تمويل المشاريع المتنوعة، خلق فرص العمل، وتحفيز النمو الاقتصادي، تؤكد المؤسسة دورها الريادي في دعم التنمية المستدامة. ويستمر تأثير ASICOM في التوسع، مما يجعلها أحد اللاعبين الرئيسيين في تحقيق التنمية الاقتصادية في الجزائر عبر دعم مختلف القطاعات وتعزيز الاستثمارات المنتجة. ومن خلال رؤية طويلة الأجل، تستمر المؤسسة في البحث عن فرص استثمارية جديدة تسهم في تنويع الاقتصاد الوطني ورفع مستوى الإنتاجية.

الفرع الرابع: تحليل أثر التمويل على نجاح المشاريع

يعد التمويل من العوامل الرئيسية التي تؤثر بشكل كبير على نجاح المشاريع المدعومة من قبل المؤسسات الاستثمارية، حيث يمكن أن يسهم بشكل مباشر في تحقيق استدامة ونمو هذه المشاريع. وفي حالة المؤسسة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)، يظهر أثر التمويل في العديد من المشاريع التي دعمتها المؤسسة على مر السنوات.

أولاً: أثر التمويل على المشاريع المدعومة

1- تحقيق النمو الاقتصادي: ساعد التمويل الذي تقدمه ASICOM في دفع عجلة النمو الاقتصادي في الجزائر من خلال توفير رأس المال اللازم لتطوير مشاريع في مجالات حيوية مثل الصناعة، الطاقة، السياحة، والتجارة. على سبيل المثال، المشاريع التجارية مثل "سيتي سنتر" و"هاير توزيع الجزائر"، التي تهدف إلى تحسين قطاع التجزئة، ساهمت في تعزيز التجارة وتوفير المنتجات بأسعار تنافسية، مما يعزز القوة الشرائية للمواطنين ويسهم في خلق فرص عمل جديدة.

2- زيادة القدرة التنافسية: من خلال تمويل مشاريع في قطاعات إستراتيجية، مثل مصنع "المواد الحمراء أوراس" في خنشلة، الذي يعنى بإنتاج الطوب الأحمر المستخدم في البناء، ساهمت ASICOM في تقليل الاعتماد على الواردات، مما ساعد على تعزيز الإنتاج المحلي وتقليل العجز في الميزان التجاري. وهذا النوع من الاستثمارات يعزز القدرة التنافسية للاقتصاد الجزائري في الأسواق المحلية والعالمية.

3- خلق فرص العمل: تمويل المشاريع من قبل ASICOM أسهم بشكل كبير في خلق فرص العمل في مختلف القطاعات. على سبيل المثال، مشروع "منتجع روسيكا بارك" في سكيكدة، الذي يُعد من المشاريع السياحية الكبرى، ساعد في توفير مئات فرص العمل في مجالات الفنادق، الترفيه، والخدمات، مما يساهم في تقليل معدلات البطالة في المنطقة.

4- تحقيق الاستدامة المالية للمشاريع: تعمل ASICOM على ضمان استدامة المشاريع التي تمولها من خلال توفير الدعم المالي والتقني اللازم، مما يساعد على استمرارية المشاريع في السوق. ويساهم التمويل في ضمان استمرارية الأعمال وتحقيق الأهداف المقررة بشكل طويل الأجل. كما أن الأسلوب التمويلي المتنوع، مثل تمويل المشاريع من خلال الشراكات، يضمن تقليل المخاطر وزيادة عوائد الاستثمار.

5- تحقيق التأثير الاجتماعي والاقتصادي: التأثير الاجتماعي والاقتصادي للتمويل الذي تقدمه ASICOM يشمل تحسين جودة الحياة في المجتمعات المحلية عبر توفير وظائف، تعزيز الخدمات الأساسية، والارتقاء بالبنية التحتية. على سبيل المثال، المشاريع السياحية التي تمولها ASICOM مثل "منتجع روسيكا بارك"، ليست فقط أنها تعزز القطاع السياحي، ولكنها تساهم أيضاً في تطوير البنية التحتية وتحسين المرافق العامة.

التمويل الذي تقدمه ASICOM يساهم بشكل واضح في نجاح المشاريع المدعومة، من خلال توفير رأس المال اللازم لتحقيق الأهداف الإستراتيجية في القطاعات الاقتصادية الحيوية. كما يظهر أن الأساليب التمويلية المتنوعة التي تعتمدها المؤسسة، مثل التمويل المشترك والاستثمارات طويلة الأجل، تساهم في تحقيق العوائد المستدامة وتقليل المخاطر على المشاريع المدعومة.

ثانياً: التحليل الإحصائي لحفظة استثمارات شركة ASICOM

1: الحفظة الاستثمارية لشركة ASICOM

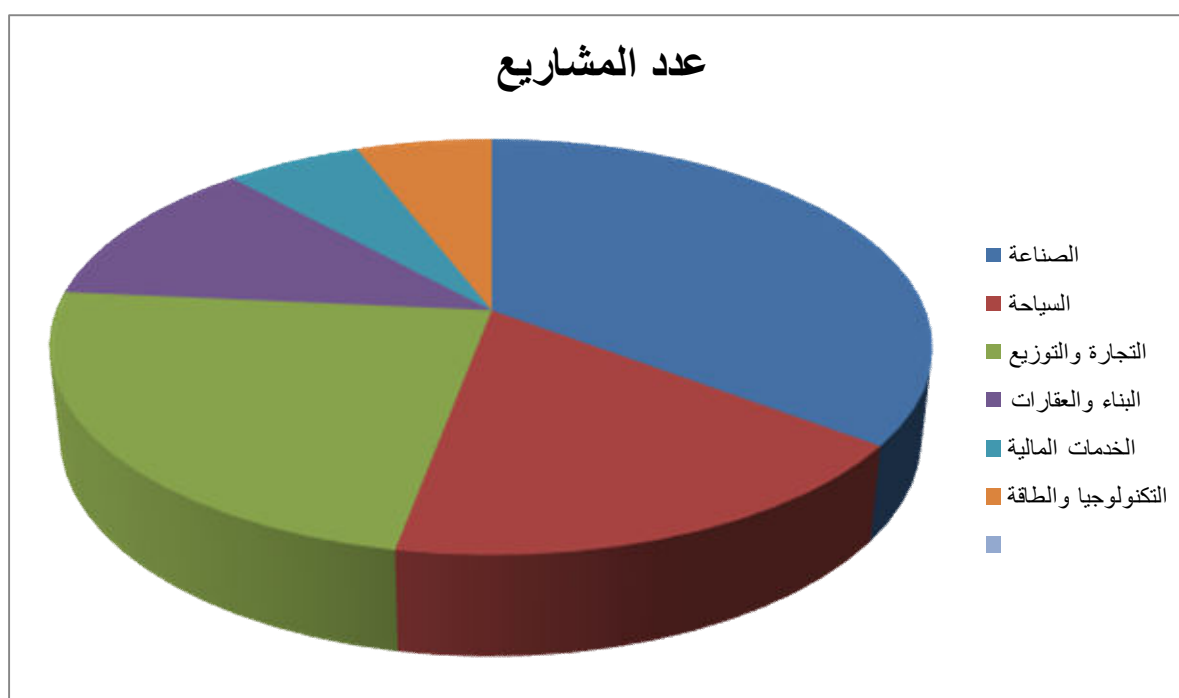
تُعتبر شركة ASICOM من أبرز شركات رأس المال المخاطر في الجزائر، وقد ساهمت في تمويل عدة مشاريع صغيرة ومتوسطة عبر سنوات مختلفة. وفي هذا الفرع، نقدم تحليلاً إحصائياً للمشاريع التي مولتها الشركة حسب القطاع وتطور الاستثمارات عبر السنوات.

جدول 7: يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع

القطاع	عدد المشاريع	القيمة الإجمالية (مليار دج)	النسبة المئوية من إجمالي الاستثمار
الصناعة	6	9.2	35%
السياحة	3	5.1	19%
التجارة و التوزيع	4	6.5	25%
البناء والعقارات	2	2.8	11%
الخدمات المالية	1	1.9	7%
التكنولوجيا والطاقة	1	1.5	3%
المجموع	17	27	100%

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

الشكل رقم 14: يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع

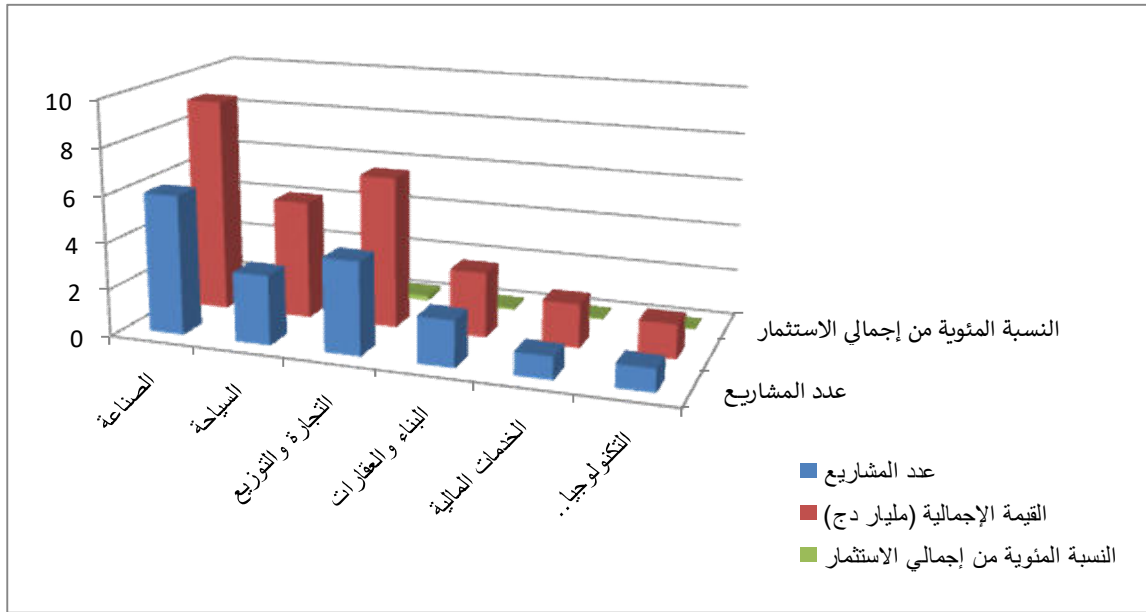


المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

يُظهر التوزيع البيئي للمشاريع الممولة (جدول 7 وشكل 14) ميلاً استثمارياً واضحاً نحو القطاعات ذات الكثافة الرأسمالية المرتفعة والقدرة الأكبر على توليد المضاعفات الاقتصادية، حيث تستأثر الصناعة بالحصّة الأوفر (35%) بما يعكس إدراك المستثمرين بأهميتها كقطاع ذي مردودية تراكمية وقدرة استيعابية للتكنولوجيات المتقدمة. ويتلوها قطاع التجارة والتوزيع (25%) الذي يُعدّ رافعة محورية في تنشيط سلاسل القيمة الوطنية، بينما

يحتل السياحة نسبة 19%، وهي إشارة إلى الرهان على القطاعات الخدماتية ذات الأثر السريع في خلق التدفقات النقدية. أما القطاعات الأقل وزناً، ك البناء والعقارات (11%) والخدمات المالية (7%) والتكنولوجيا والطاقة (3%)، فتمثل مجالات لا تزال تعاني هشاشة بيئية أو ضيقاً في قنوات الاستيعاب الاستثماري، ما يفسر محدودية التدفقات الموجهة إليها. ويُفهم من هذا التشتت النسبي أنّ استراتيجيات التمويل تتسم بانتقائية عالية وبنزعة نحو تحييد المخاطر عبر تنويع الحافظة الاستثمارية، مع الإبقاء على تركز جوهري حول القطاعات القادرة على خلق قيمة مضافة مستدامة وذات طابع مضاعف داخل المنظومة الاقتصادية.

الشكل رقم 15: منحني بياني يوضح توزيع المشاريع الممولة حسب القطاع



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

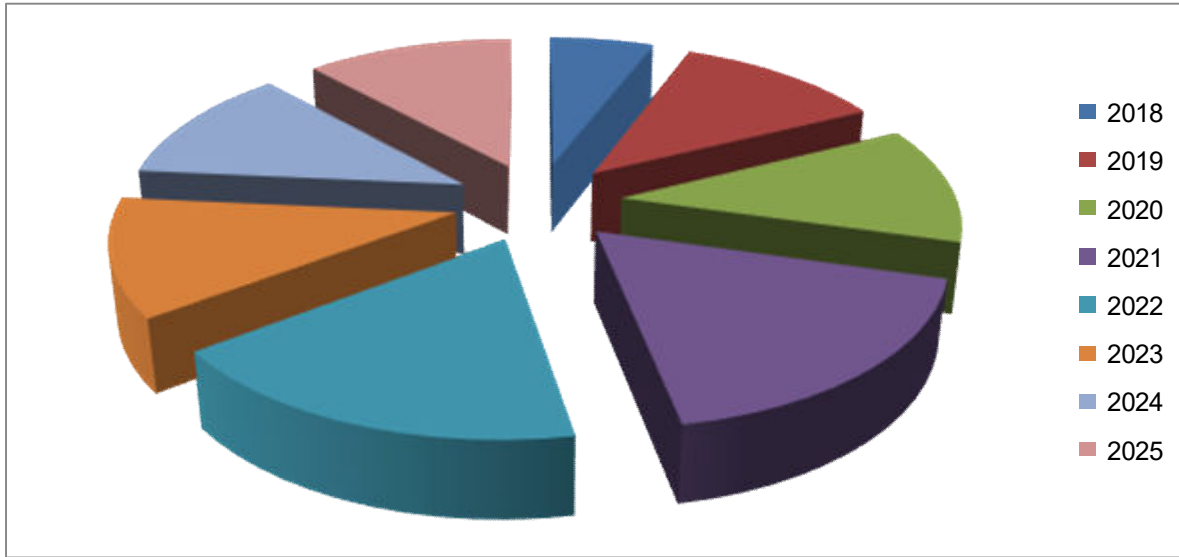
جدول 8: يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)

السنة	عدد المشاريع الجديدة	القيمة المستثمرة (مليار دج)
2018	1	1.2
2019	2	2.6
2020	2	2.9
2021	3	4.1
2022	3	4.8
2023	2	3.2
2024	2	4.0
2025	2	4.2

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

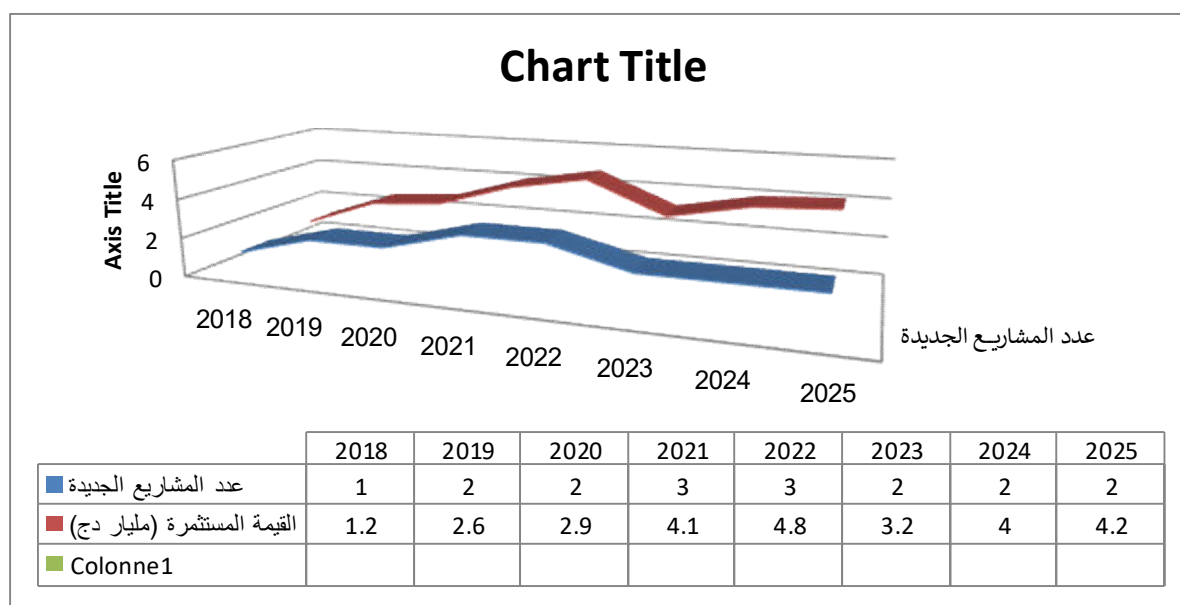
يُظهر الجدول 8 وما يدعمه الشكل رقم 15 ديناميكية تصاعدية بالغة الدلالة في منظومة استثمار شركة ASICOM خلال الفترة 2018-2025، إذ تكشف البيانات عن نمط نمو مُتدرّج يستبطن منطق ”التراكم التوسيعي“ القائم على إعادة ضخ العوائد في مشاريع جديدة ذات طابع ابتكاري. فبالرغم من التذبذب الطفيف في عدد المشاريع، إلا أنّ المنحنى العام للقيم المستثمرة يشير إلى تصاعد خطّي متين يعكس ارتفاعاً متراكماً في القدرة التمويلية وفي المخاطرة المؤسسية. ويغدو واضحاً من خلال التواتر الزمني أنّ الشركة تنتقل من مرحلة ”الاختبار المالي الحذر“ في السنوات الأولى (1.2 مليار دج في 2018) إلى مرحلة ”التكثيف الاستثماري“ (ذروة بـ 4.8 مليار دج سنة 2022)، ما يؤشر إلى اتساع قاعدة الانتقاء وتحسّن النضج التقني للمشاريع المستهدفة. كما يوحي الاستقرار النسبي في السنوات اللاحقة (2023-2025) ببلوغ الشركة مستوى من التوازن الاستراتيجي بين تدبير المخاطر وتوجيه السيولة، بما يسمح لها بالحفاظ على معدل استثمار مرتفع دون الوقوع في ”فحّ التوسع المفرط“. وبذلك، يُمثل هذا المنحنى المركّب-كما هو مُبيّن في الشكل رقم 15-انعكاساً لبنية تمويلية تتطور وفق منطق رأسمالي مُخاطر يرتكز على التدرّج، الانتقائية، وتعظيم القيمة في الأمد المتوسط.

الشكل رقم 16: يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

الشكل رقم 17: منحى بياني يوضح تطور الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM (2018-2025)



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

في ضوء المعطيات الواردة في الجدول 8 وما توضحه الأشكال 16 و 17 من تمثيلات بيانية ثلاثية وثنائية الأبعاد، يمكن القول إنّ مسار الاستثمارات السنوية لشركة ASICOM خلال الفترة 2018-2025 يتسم بطابع تصاعدي غير خطّي، يُجسّد ديناميكية تمويلية تتأرجح بين التوسّع المدروس. فالبنية الزمنية للبيانات تكشف عن منحى نموّ ”متدرّج التكرّر“ يعكس انتقال الشركة من مرحلة رأسمالية حذرة في 2018 (1.2 مليار دج) إلى وتيرة توسّعية أكثر جرأة بلغت ذروتها في 2022 (4.8 مليار دج)، قبل أن تدخل في مسار تصحيح نسبي يُظهر إعادة ضبط استراتيجي في 2023 (3.2 مليار دج) أعقبه انتعاش جديد في 2024 و 2025 (4.0 و 4.2 مليار دج على التوالي). كما يُبرز خطّ تطوّر عدد المشاريع الجديدة—كما هو جليّ في الشكل 17—تفاوتًا في وتيرة الإنجاز يعكس تفاعلاً مع شروط السوق ومستوى المخاطر، إذ يرتفع العدد من مشروع واحد في 2018 إلى ثلاث مشاريع في 2021 و 2022، ثم يستقرّ عند مستويين منخفضين (2 مشروع/سنة) خلال 2023-2025. هذا التباين البيوي بين ”حجم الاستثمار“ و”عدد المشاريع“ يؤشر إلى انتهاج الشركة إستراتيجية ”تكثيف رأسمالي Capital Intensification“، حيث يُوجّه رأس المال نحو مشاريع ذات قدرة امتصاص مالية أكبر وقيمة مضافة أعلى، بدلاً من التوسّع الأفقي عبر عدد كبير من المشاريع.

ويدعم الشكل 16—المُنجز بطريقة مخطّط دائري تفكيكي—هذا الاستنتاج من خلال إبراز الوزن النسبي للسنوات الأعلى إنفاقاً، ما يعكس تمركزاً استثمارياً متصاعداً في السنوات الأخيرة. وبالتالي، فإن القراءة الشمولية تؤكد أن الشركة تسير وفق منحى نضج استثماري تتداخل فيه المقاربات الحذرة والمقاربات الهجومية، في

إطار محاولة مستدامة لتحقيق اتساق بين اتساع المحفظة وتموضعها الاستراتيجي ضمن منظومة التمويل عالي المخاطر.

المطلب الثالث: المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

تعدّ المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP) إحدى المؤسسات الاستثمارية البارزة التي تسعى إلى تعزيز التعاون المالي بين الجزائر وأوروبا، من خلال دعم المشاريع الاقتصادية والتنموية. وتهدف الشركة إلى تمويل المؤسسات الناشئة والمتوسطة، مع التركيز على قطاعات الابتكار، التكنولوجيا، والصناعة. ومن خلال استثماراتها، ساهمت FINALEP في دعم العديد من الشركات الناشئة التي أحدثت تأثيراً إيجابياً في السوق الجزائرية. ومع ذلك، تواجه الشركة تحديات عدّة في تمويل هذه المشاريع، مثل المخاطر المرتبطة بالشركات الناشئة، ونقص الضمانات المالية، وصعوبة الوصول إلى الأسواق الدولية. ورغم هذه العقبات، تواصل FINALEP جهودها لتعزيز بيئة ريادة الأعمال، وتوفير حلول تمويلية مبتكرة لدعم الاقتصاد الوطني.

الفرع الأول: نظرة عامة على شركة FINALEP

تُعدّ الشركة المالية الجزائرية-الأوروبية للمساهمة (FINALEP) من أوائل الكيانات الاستثمارية التي أنشئت بغرض تشييد جسر تمويلي-اقتصادي بين الجزائر والفضاء الأوروبي، في سياق مساعٍ مشتركة لإرساء أدوات مالية قادرة على مواكبة حاجات الاقتصاد الوطني. فقد جاء ميلاد هذه المؤسسة ثمرة سلسلة من المشاورات بين الأطراف الجزائرية والأوروبية، أفضت في 15 نوفمبر 1990 إلى إبرام بروتوكول تأسيسي مهّد لتجسيد الشركة رسمياً في أبريل 1991، باعتبارها أول بنية مالية متخصصة في رأس المال الاستثماري داخل الجزائر.

تشكلت FINALEP في هيئة شركة مساهمة برأسمال مقداره 73.750 مليون دينار، توزّع وفق تركيبة تعكس الطابع التشاركي للمبادرة. إذ استحوذ الجانب الجزائري على 60% من رأس المال، ممثلاً ببنك التنمية المحلية بنسبة 40% والقرض الشعبي الجزائري بنسبة 20%، في حين بلغت الحصة الأوروبية 40% موزعة بين الوكالة الفرنسية للتنمية (28.74%) والبنك الأوروبي للاستثمار (11.26%). هذه البنية التمويلية الثنائية منحت الشركة طابعاً هجيناً يمزج بين الخبرة الأوروبية ومتطلبات السوق الجزائرية.

ورغم حصولها على الترخيص من مجلس النقد والقرض سنة 1991، لم تتمكن الشركة من مباشرة نشاطها فعلياً إلا سنة 1995، نتيجة جملة من العوائق الموضوعية؛ أبرزها الاضطراب الاقتصادي والاختلالات الأمنية التي طبعَت حقبة التسعينيات، فضلاً عن غياب إطار تشريعي منظم لصناعة رأس المال الاستثماري، ما

جعل نشاطها يتحرك في فراغ قانوني مقيد. وزاد الأمر تعقيداً وجود قيد تأسيسي يحصر تدخل الشركة في تمويل المشاريع ذات الشراكة الجزائرية-الأوروبية حصراً، وهو ما قيد حركتها الاستثمارية وأضعف قدرتها على الانتشار. غير أنّ سنة 1997 شكّلت نقطة انعطاف حاسمة، حيث تم إلغاء هذا القيد، فأصبحت FINALEP مخولة لتمويل المشاريع الجزائرية الخالصة، وهو ما أتاح لها توسيع مجال تدخلها وتعويض حالة الجمود التي طبعته سنواتها الأولى، لتحرّر تدريجياً من البنية الضيقة التي شيدت ضمنها، وتتحول لاحقاً إلى فاعل أكثر مرونة في منظومة التمويل عالي المخاطر في الجزائر.

أولاً: هيكل الشركة:

تتمتع FINALEP بمشكل تنظيمي يتضمن مساهمين رئيسيين، أبرزهم:

- 1- بنك التنمية المحلية: الذي يُعد من أهم المساهمين في رأس مال الشركة.
- 2- القرض الشعبي الجزائري: أحد البنوك الجزائرية المهمة.
- 3- الوكالة الفرنسية للتنمية: التي تساهم في تمويل المشاريع الاقتصادية في الجزائر.
- 4- البنك الأوروبي للاستثمار: الذي أصبح جزءاً من هيكل المساهمين، مما يعزز من دور FINALEP في تدعيم التعاون المالي بين الجزائر وأوروبا.

ثانياً: أهداف شركة FINALEP:

تتمثل أهداف شركة FINALEP في عدّة مجالات رئيسية، تسعى من خلالها لدعم الاقتصاد الوطني الجزائري وتنمية القطاعات الاقتصادية الحيوية. ومن أبرز هذه الأهداف:

- 1- دعم المؤسسات الناشئة والمتوسطة: تسعى FINALEP إلى تمويل ودعم المؤسسات الناشئة والمتوسطة، التي تُعد محركاً أساسياً للاقتصاد المحلي. ومن خلال هذا التمويل، تهدف الشركة إلى تعزيز القدرة التنافسية للمؤسسات الجزائرية في السوق المحلية والدولية، وتوفير البيئة المناسبة لابتكار مشاريع جديدة تؤدي إلى خلق فرص عمل وتطوير المنتجات الوطنية.
- 2- تعزيز الابتكار والتكنولوجيا: تعتبر الشركة الابتكار التكنولوجي أحد العوامل الأساسية لدعم النمو الاقتصادي المستدام. وتركز FINALEP على تمويل المشاريع التي تعمل في مجال التكنولوجيا الحديثة، مثل التكنولوجيا الرقمية، الذكاء الصناعي، والطاقة المتجددة. ويساهم هذا الاتجاه في تعزيز قدرة الشركات الجزائرية على التكيف مع التغيرات التكنولوجية العالمية.

3- دعم الاستثمارات الصناعية: تهدف FINALEP إلى دعم المشاريع التي تساهم في تطوير القطاع الصناعي في الجزائر. وتعتبر الصناعة من القطاعات الأساسية في تعزيز الاقتصاد الوطني، وبالتالي فإن استثمارات FINALEP تسعى إلى تعزيز قدرة الشركات الصناعية على زيادة إنتاجيتها وتطوير عملياتها، بالإضافة إلى تحسين جودة المنتجات المحلية.

4- تمويل المشاريع ذات القيمة المضافة: تعمل FINALEP على توجيه استثمارات إلى المشاريع التي تمتلك قيمة مضافة واضحة، سواء على المستوى الاقتصادي أو الاجتماعي. ومن خلال هذا، تساهم الشركة في تطوير مشاريع تركز على الابتكار، والمساهمة الفعالة في تحريك عجلة الاقتصاد الوطني.

5- تعزيز التعاون الدولي: من خلال شراكاتها مع مؤسسات مالية أوروبية وعالمية، تسعى FINALEP إلى تحقيق استفادة متبادلة بين الجزائر والمجتمع الدولي. ويشمل هذا التعاون تبادل الخبرات والتقنيات، إضافة إلى تسهيل الوصول إلى أسواق التمويل العالمية، وهو ما يعزز قدرة الشركات الجزائرية على التوسع دوليًا.

ثالثا: التحديات التي تواجهه FINALEP:

على الرغم من الأهداف الطموحة التي تسعى الشركة لتحقيقها، فإنها تواجه عدّة تحديات في سياق العمل الاستثماري، وتشمل هذه التحديات:

1- المخاطر المرتبطة بالشركات الناشئة: المشاريع الناشئة عادةً ما تكون معرضة لمخاطر عالية، مما يجعل عملية التمويل صعبة، ويحتاج إلى تقييم دقيق لتفادي الخسائر المالية.

2- نقص الضمانات المالية: العديد من المؤسسات الناشئة والمتوسطة في الجزائر تواجه صعوبة في تقديم الضمانات المالية الكافية لتأمين القروض أو الاستثمارات.

3- صعوبة الوصول إلى الأسواق الدولية: تعتبر الشركات الجزائرية عمومًا غير قادرة على دخول الأسواق الدولية بسهولة، بسبب الصعوبات المرتبطة بالأنظمة القانونية واللوجستية في الأسواق الخارجية.

4- التحديات الاقتصادية المحلية: من الصعوبات التي قد تؤثر على نشاط FINALEP هو التذبذب في الاقتصاد الجزائري، سواء كان بسبب الأزمات الاقتصادية الداخلية أو التقلبات في أسعار النفط، وهو ما يؤثر بشكل مباشر على فرص الاستثمار.

رابعاً: الجهود المستقبلية لشركة FINALEP

رغم هذه التحديات، تواصل FINALEP العمل على تعزيز بيئة ريادة الأعمال في الجزائر من خلال تقديم حلول تمويلية مبتكرة. تسعى الشركة إلى توفير مصادر تمويل متجددة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

ودعمها بالاستراتيجيات والخبرات التي تساعد في تخطي الأزمات المالية. كما تواصل تطوير شراكاتها مع المؤسسات المالية الدولية لتوسيع قاعدة المستثمرين، وتعزيز التدفق المالي إلى الجزائر.

في النهاية، تساهم FINALEP في بناء اقتصاد متنوع وقادر على مواجهة التحديات الاقتصادية العالمية، مما يساهم في تحقيق الاستدامة الاقتصادية والنمو في الجزائر على المدى البعيد.

الفرع الثاني: مجالات الاستثمار التي تركز عليها شركة FINALEP والتحديات المواجهة

شركة FINALEP، باعتبارها مؤسسة مالية تهدف إلى دعم الاستثمارات في الجزائر، تركز على مجموعة من المجالات الحيوية التي تتماشى مع الأولويات الاقتصادية الوطنية. وتهدف هذه المجالات إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وتحسين القدرة التنافسية للصناعات الوطنية، وتطوير قطاع المؤسسات الناشئة والمتوسطة في الجزائر. ومن أبرز مجالات الاستثمار التي تركز عليها الشركة:

أ: مجالات الاستثمار

أولاً: قطاع التكنولوجيا والابتكار: يُعد قطاع التكنولوجيا والابتكار أحد الركائز الأساسية التي تركز عليها شركة FINALEP في استثماراتها. وتهدف الشركة إلى دعم المشاريع التي تعمل على تطوير حلول تكنولوجية مبتكرة في مختلف المجالات.

ثانياً: مجالات فرعية ضمن التكنولوجيا: التكنولوجيا الرقمية: تتضمن الاستثمار في المشاريع التي تستخدم التقنيات الحديثة مثل الذكاء الاصطناعي، البيانات الضخمة (BigData)، وإنترنت الأشياء (IoT). وتساهم هذه التقنيات في تحسين العمليات التجارية والصناعية، وتؤهل المؤسسات الجزائرية للمنافسة في السوق العالمية.

ثالثاً: التكنولوجيا المالية (FinTech): تساهم FINALEP في تمويل الشركات التي تعمل على تطوير حلول مالية مبتكرة، مثل المدفوعات الرقمية، الخدمات المصرفية عبر الإنترنت، وتقنيات البلوك تشين، وهو ما يساهم في تطوير النظام المالي في الجزائر.

رابعاً: الطاقة المتجددة والتكنولوجيا البيئية: الاستثمار في مشاريع تكنولوجيا الطاقة المتجددة، مثل الطاقة الشمسية وطاقة الرياح، التي تُعد من المجالات المهمة لتعزيز الاستدامة البيئية، وتقليل الاعتماد على المصادر التقليدية للطاقة.

خامساً: القطاع الصناعي: تولي شركة FINALEP أهمية كبيرة لقطاع الصناعة، باعتباره أحد الأعمدة الأساسية للنمو الاقتصادي المستدام في الجزائر. وتسعى الشركة إلى دعم المشاريع الصناعية التي تعزز الإنتاج المحلي، وتزيد من القدرة التنافسية للمصانع الجزائرية، عبر العناية بالاستثمار في العديد من المجالات الفرعية ضمن القطاع الصناعي، منها:

1- الصناعات التحويلية: تشمل الاستثمار في الصناعات التحويلية التي تهدف إلى تحويل المواد الخام إلى منتجات نهائية، مثل الصناعات الكيماوية، الغذائية، والهندسية. وتساهم هذه الصناعات في تطوير الإنتاج المحلي، وزيادة القيمة المضافة للموارد الطبيعية.

2- الصناعات الثقيلة: تشمل مجالات مثل صناعة الحديد والصلب، والأسمنت، والبتروكيماويات. كما تهدف الشركة إلى دعم استثمارات في مجال الصناعات التي تخلق فرص عمل، وتساهم في تطوير بنية تحتية قوية.

3- الصناعات الصغيرة والمتوسطة: تشارك FINALEP في دعم الصناعات الصغيرة والمتوسطة، التي تُعد عصب الاقتصاد الوطني، من خلال تقديم تمويلات تساعد هذه الشركات على النمو والتوسع.

سادسا: القطاع الزراعي: نظراً لأهمية الزراعة في الاقتصاد الجزائري، تولي FINALEP اهتماماً خاصاً للمشاريع الزراعية التي تساهم في تعزيز الأمن الغذائي، ورفع مستوى الإنتاج الزراعي. عبر الاهتمام بالاستثمار في مجالات فرعية ضمن القطاع الزراعي تتمثل في:

1- الزراعة المستدامة: تهدف الشركة إلى دعم المشاريع التي تركز على تطبيق أساليب الزراعة الحديثة والمستدامة، مثل الزراعة العضوية، وزراعة المحاصيل المقاومة للجفاف.

2- تكنولوجيا الزراعة: الاستثمار في تطبيقات التكنولوجيا الزراعية، مثل استخدام الطائرات المسيرة (الدرونز) لمراقبة الأراضي الزراعية، والتقنيات الحديثة لتحسين الإنتاجية، وتقليل التكاليف.

3- صناعة التحويل الغذائي: تشجيع الاستثمارات في مجال صناعة التحويل الغذائي، لتحويل المنتجات الزراعية إلى سلع غذائية جاهزة، مما يساهم في تعزيز القيمة المضافة للمنتجات المحلية.

سابعا: القطاع السياحي: القطاع السياحي في الجزائر يمتلك إمكانيات كبيرة للنمو، وتعتبر FINALEP هذا القطاع من الأولويات للاستثمار. من خلال دعم الاستثمارات في مشاريع السياحة، يمكن للشركة أن تساهم في تعزيز الاقتصاد الوطني من خلال تنمية الوجهات السياحية، وزيادة الإيرادات من السياحة. فتهتم الشركة بالاستثمار السياحي في مجالات:

1- السياحة البيئية: دعم المشاريع السياحية التي تركز على الاستفادة من الموارد الطبيعية في الجزائر، مثل السياحة الجبلية والبحرية.

2- السياحة الثقافية: دعم المشاريع التي تساهم في تعزيز السياحة الثقافية والتراثية في الجزائر، مثل تطوير المواقع التاريخية، والمتاحف، والمهرجانات الثقافية.

3- البنية التحتية السياحية: الاستثمار في تطوير الفنادق، المنتجعات السياحية، والمرافق السياحية الأخرى، التي تعزز من تجربة الزوار، وتساهم في تحسين البنية التحتية للسياحة.

ثامنا: القطاع المالي والمصرفي: تُعد شركة FINALEP من الشركات التي تركز على تعزيز القطاع المالي والمصرفي في الجزائر، بهدف تحسين الخدمات المالية، وتوسيع نطاقها لتلبية احتياجات مختلف الفئات من خلال العناية بالاستثمار في قطاعات مالية ومصرفية متعددة منها:

1- الخدمات المصرفية الرقمية: دعم المشاريع التي تركز على تحسين الوصول إلى الخدمات المصرفية من خلال الإنترنت والهاتف المحمول، مما يُساهم في توسيع قاعدة العملاء.

2- الصناديق الاستثمارية: تشجيع الاستثمار في صناديق رأس المال المخاطر، والصناديق الاستثمارية التي تهدف إلى تقديم تمويل للمؤسسات الناشئة والمتوسطة.

3- التأمين والتمويل الإسلامي: تشجيع المؤسسات المالية على تطوير منتجات التأمين والتمويل الإسلامي، التي تلبي احتياجات السوق المحلي.

تاسعا: البحث العلمي والتعليم: تعتبر FINALEP البحث العلمي والتعليم من مجالات الاستثمار الأساسية، التي تُساهم في بناء قاعدة معرفية قوية، تساعد على تطور الاقتصاد الوطني، وفي هذا الإطار تولي الشركة عناية خاصة للاستثمار في العديد من المجالات المتصلة بهذا القطاع الحيوي، منها:

1- المراكز البحثية: دعم المشاريع التي تركز على إنشاء مراكز بحثية متخصصة في المجالات التكنولوجية والصناعية.

2- التعليم التخصصي: الاستثمار في التعليم الفني والتخصصي في مجالات مثل التكنولوجيا، الهندسة، والطب.

3- التدريب والتطوير المهني: دعم مشاريع التدريب والتطوير المهني، التي تهدف إلى تطوير مهارات الكوادر البشرية المحلية، وتعزيز فرص التوظيف.

عاشرا: البنية التحتية: تُعد FINALEP البنية التحتية من القطاعات الرئيسية التي تُساهم في تحفيز التنمية الاقتصادية في الجزائر، حيث تسعى للاستثمار في تطوير البنية التحتية الأساسية، مثل الطرق، الموانئ، والمرافق العامة.

من خلال هذه المجالات الاستثمارية، تساهم شركة FINALEP في تحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة في الجزائر. وتركيزها على قطاعات التكنولوجيا، الصناعة، الزراعة، السياحة، والقطاع المالي يعكس التزامها بتطوير الاقتصاد الوطني، ورفع قدرات المؤسسات الجزائرية لمواجهة التحديات المستقبلية.

ب: تحديات تمويل المؤسسات الناشئة

على الرغم من الدور الهام الذي تلعبه شركة FINALEP في دعم المشاريع الناشئة في الجزائر، فإنها تواجه العديد من التحديات التي تعرقل عملية تمويل وتطوير هذه المشاريع. وهذه التحديات تتنوع بين قضايا متعلقة

بالتنميط، والقوانين، والأسواق المحلية والدولية، ومن أبرز التحديات التي تواجه FINALEP في تمويل المشاريع الناشئة:

أولاً: المخاطر المرتبطة بالمؤسسات الناشئة:

المشاريع الناشئة، بطبيعتها، تحمل مستوى عالٍ من المخاطر، حيث إن العديد منها لا يمتلك تاريخاً مالياً أو تجارياً طويلاً يمكن الاعتماد عليه لتقييم جدواها. هذا يجعل من الصعب على الشركات الاستثمارية مثل FINALEP اتخاذ قرارات تمويلية دقيقة ومدروسة، ويمكنها أن تتميز ما بين:

1: المخاطر المالية: المؤسسات الناشئة قد لا تمتلك رأس مال كافٍ أو ضمانات مالية قوية لدعم مشاريعها في المراحل الأولى.

2: المخاطر التشغيلية: العديد من هذه المؤسسات قد تواجه تحديات تشغيلية متعلقة بتطوير المنتجات أو تقديم الخدمات في السوق.

ثانياً: صعوبة التقييم المالي للمشاريع الناشئة:

تعتبر عملية تقييم المشاريع الناشئة تحدياً كبيراً للمؤسسات المالية مثل FINALEP، حيث إنه لا توجد عادة بيانات مالية سابقة تدل على أداء الشركة في الأسواق. وبالتالي، فإن الاستثمار في المشاريع الناشئة يتطلب قدراً كبيراً من التحليل غير التقليدي، مثل التقييم على أساس الفكرة، الفريق المؤسس، والتوقعات المستقبلية. **قلة البيانات:** في كثير من الأحيان، تفتقر المؤسسات الناشئة إلى البيانات المالية الدقيقة أو دراسة الجدوى المدعومة بالأرقام التي يمكن أن تساهم في اتخاذ القرار الاستثماري.

ثالثاً: نقص الضمانات المالية:

من أهم العوامل التي تحد من قدرة FINALEP على تمويل المشاريع الناشئة هو نقص الضمانات المالية. وغالباً ما تواجه المؤسسات الناشئة صعوبة في تقديم ضمانات مادية أو أصول ملموسة تضمن للبنك أو المستثمر استعادة استثماره في حالة فشل المشروع.

نقص الأصول القابلة للتسييل: غالباً ما تكون الأصول التي تمتلكها المؤسسات الناشئة قليلة أو غير قابلة للبيع أو الرهن، مما يصعب عملية الحصول على تمويل من قبل المؤسسات المالية.

رابعاً: محدودية الأسواق المحلية والدولية:

تعد محدودية الأسواق المحلية أحد العوامل التي قد تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر، حيث إن السوق المحلي قد يكون صغيراً جداً بالنسبة لبعض المشاريع التي تسعى إلى التوسع. بالإضافة إلى ذلك، تواجه العديد من المؤسسات الناشئة صعوبة في الوصول إلى الأسواق الدولية بسبب:

1- القيود على التصدير: قد تواجه المؤسسات الناشئة صعوبة في تصدير منتجاتها بسبب القوانين أو اللوائح المحلية التي قد تحد من قدرتها على الدخول إلى أسواق جديدة.

2- العوائق اللوجستية: التحديات المتعلقة بالنقل والشحن والقدرة على الوصول إلى أسواق خارجية تشكل عبء إضافية.

خامسا: التحديات القانونية والإدارية:

تشكل البيئة القانونية في الجزائر واحدة من التحديات البارزة التي يمكن أن تؤثر على قدرة FINALEP في تمويل المشاريع الناشئة. وعلى الرغم من وجود العديد من الإصلاحات التشريعية، إلا أن الإجراءات الإدارية والقانونية ما تزال معقدة نوعاً ما، وذلك بفعل:

1- التعقيدات البيروقراطية: الإجراءات البيروقراطية الطويلة التي يتعين على المؤسسات الناشئة اجتيازها للحصول على التراخيص، التصاريح، والاعتمادات اللازمة قد تؤدي إلى تأخير في تنفيذ المشاريع.

2- اللوائح الضريبية: التحديات المتعلقة بالتعامل مع النظام الضريبي قد تؤثر سلباً على قدرة المؤسسات الناشئة على تحقيق الاستدامة المالية.

سادسا: نقص المهارات والخبرات المحلية:

رغم تزايد عدد الجامعات والمعاهد في الجزائر، إلا أن هناك نقصاً في المهارات والخبرات المتخصصة في بعض المجالات التي قد تحتاج إليها المؤسسات الناشئة. وهذا قد يؤثر على قدرة FINALEP في دعم المشاريع التي تعتمد على تقنيات متقدمة أو أسواق متخصصة.

نقص الكفاءات: عدم توفر العمالة المدربة أو المختصة في بعض القطاعات الناشئة قد يعوق تطور المشاريع المستثمرة.

سابعا: قلة الاستثمارات الجريئة:

رغم زيادة اهتمام FINALEP والمستثمرين الآخرين في السوق الجزائرية، إلا أن هناك قلة في الاستثمارات الجريئة في المشاريع الناشئة، خصوصاً في القطاعات التي تحمل قدرًا أكبر من المخاطر، مثل التكنولوجيا والابتكار.

التحفظ الاستثماري: العديد من المستثمرين يفضلون تأجيل الاستثمار في المشاريع التي تحمل مخاطر عالية أو التي تحتاج إلى وقت طويل لتحقيق العوائد.

ثامنا: تحديات تمويل المراحل المبكرة:

تواجه FINALEP تحديات في توفير التمويل للمشاريع في المراحل المبكرة، حيث إن العديد من المؤسسات الناشئة في الجزائر لا تكون في وضع يسمح لها بالحصول على تمويلات كبيرة في هذه المراحل تحديداً. صعوبة التمويل المبدئي: الشركات في مراحلها الأولى تحتاج إلى تمويلات صغيرة تبدأ من تمويل الأبحاث وتطوير المنتجات، وهي غالباً ما تكون أقل جذباً للمستثمرين الذين يبحثون عن مشاريع ذات عوائد سريعة.

تاسعا: المنافسة في سوق التمويل:

على الرغم من أن FINALEP هي واحدة من اللاعبين الرئيسيين في سوق رأس المال المخاطر في الجزائر، إلا أن هناك منافسة متزايدة من قبل صناديق الاستثمار الخاصة والمؤسسات المالية الأخرى التي قد تتنافس للحصول على الفرص الاستثمارية نفسها.

التنافس مع صناديق الاستثمار الخاصة: في بعض الأحيان، تواجه FINALEP منافسة قوية من قبل مؤسسات أخرى قد تكون أكثر مرونة في تقديم الشروط أو في توفير التمويل.

تواجه شركة FINALEP مجموعة من التحديات الكبيرة التي تؤثر على قدرتها في تمويل المشاريع الناشئة في الجزائر. وعلى الرغم من الجهود المبذولة لدعم ريادة الأعمال، فإن المخاطر المالية، نقص الضمانات، التعقيدات القانونية، وقلة الخبرات في بعض القطاعات، تمثل تحديات رئيسية في عملية تمويل وتطوير هذه المشاريع. وبالتالي، تحتاج FINALEP إلى تطوير استراتيجيات مبتكرة لمواجهة هذه التحديات ودعم المشاريع الناشئة بشكل أكثر فعالية.

الفرع الثالث: نماذج من المؤسسات الناشئة الممولة

تُعتبر شركة FINALEP واحدة من المؤسسات التي تلعب دوراً مهماً في دعم وتحفيز الابتكار وتنمية المشاريع الناشئة في الجزائر. من خلال استثماراتها في المؤسسات الناشئة، تُساهم FINALEP في تعزيز الاقتصاد الوطني وفتح آفاق جديدة للنمو في عدة قطاعات حيوية. ومن نماذج المؤسسات الناشئة التي دعمتها FINALEP:

أولاً: رأس مال الإنشاء (Creation Capital)

رأس مال الإنشاء يشير إلى التمويل الذي يتم توفيره للمؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى، أي في مرحلة التأسيس، لتغطية التكاليف الأولية مثل تطوير المنتج أو الخدمة، وتنفيذ العمليات الأولية، وكذلك تأسيس البنية التحتية للشركة.

1- شركة "بيانكس - (Bianx)" في قطاع التكنولوجيا: قامت FINALEP بتوفير التمويل في مرحلة الإنشاء لتطوير البرمجيات والأنظمة المعتمدة على الذكاء الاصطناعي. هذا النوع من التمويل يمكن أن يُعتبر رأس مال الإنشاء، لأنه يساعد في بناء الأسس التكنولوجية للمؤسسة الناشئة.

2- شركة "نيوز باي - (NewsPay)" في قطاع التكنولوجيا المالية (FinTech): هذا النوع من التمويل يركز على تطوير المنصة الرقمية في المراحل الأولى من المشروع، وهو أيضًا يدخل ضمن رأس مال الإنشاء.

ثانيا: رأس مال التنمية (Development Capital)

رأس مال التنمية يشمل التمويل الذي يُمنح للمؤسسات الناشئة في مراحل نموها بعد التأسيس، حيث يكون الهدف من التمويل تحسين العمليات أو التوسع في السوق.

1- شركة "خيرات - (Khayrat)" في قطاع الزراعة المستدامة: عند توسيع الأرض الزراعية وتطوير تقنيات الزراعة العضوية، يمكن اعتبار التمويل الذي قدمته FINALEP رأس مال التنمية، لأن الشركة كانت في مرحلة التوسع والنمو بعد تأسيسها.

2- شركة "تريد إكس - (TradeX)" في قطاع التجارة الإلكترونية: قدمت FINALEP الدعم لاستراتيجيات التوسع السوقي، مما يجعل التمويل جزءًا من رأس مال التنمية، حيث كان الهدف توسيع نطاق العمليات التجارية وتحقيق النمو.

ثالثا: رأس مال تحويل الملكية (Buyout Capital)

رأس مال تحويل الملكية يشير إلى التمويل الذي يهدف إلى شراء أسهم أو حصص ملكية في الشركات الناشئة بهدف إعادة الهيكلة أو الاستحواذ على ملكية الشركة. ولم تُذكر في النماذج المحددة أي حالة توضح رأس مال تحويل الملكية بشكل دقيق، ولكن إذا تم شراء حصص في بعض الشركات المدعومة من قبل FINALEP من قبل مستثمرين آخرين أو شركات أكبر بعد فترة من النمو، فيمكن أن يُعتبر هذا النوع من التمويل من قبيل رأس مال تحويل الملكية.

رابعا: رأس مال التصحيح (Turnaround Capital)

رأس مال التصحيح يُستخدم لإعادة هيكلة الشركات التي تمر بصعوبات مالية أو عملية، بهدف تحسين أدائها وإعادة تمهيد المسار الصحيح.

1- شركة "إيكو جولف - (EcoGolf)" في قطاع الرياضة والبيئة: على الرغم من أن الشركة لم تكن في مرحلة حرجة، إلا أن التمويل الذي تلقتة من FINALEP من أجل تطبيق تقنيات جديدة قد يدخل ضمن

رأس مال التصحيح، إذا كانت الشركة تحتاج إلى إعادة هيكلة العمليات لتتماشى مع المتطلبات البيئية، أو إذا كانت تسعى لتحسين كفاءتها المالية في السوق.

إذن، يمكن القول بأن بعض المؤسسات المدعومة من قبل FINALEP تندرج تحت رأس مال الإنشاء ورأس مال التنمية بشكل واضح، بينما رأس مال تحويل الملكية ورأس مال التصحيح قد يكونان أقل وضوحاً في هذه الأمثلة، وقد يتطلب الأمر مزيداً من البحث لتحديد ما إذا كانت هذه الأنواع من التمويل قد تم استخدامها في حالات أخرى.

الفرع الرابع: المحفظة الاستثمارية المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة FINALEP

جدول 9: توزيع المشاريع حسب القطاع

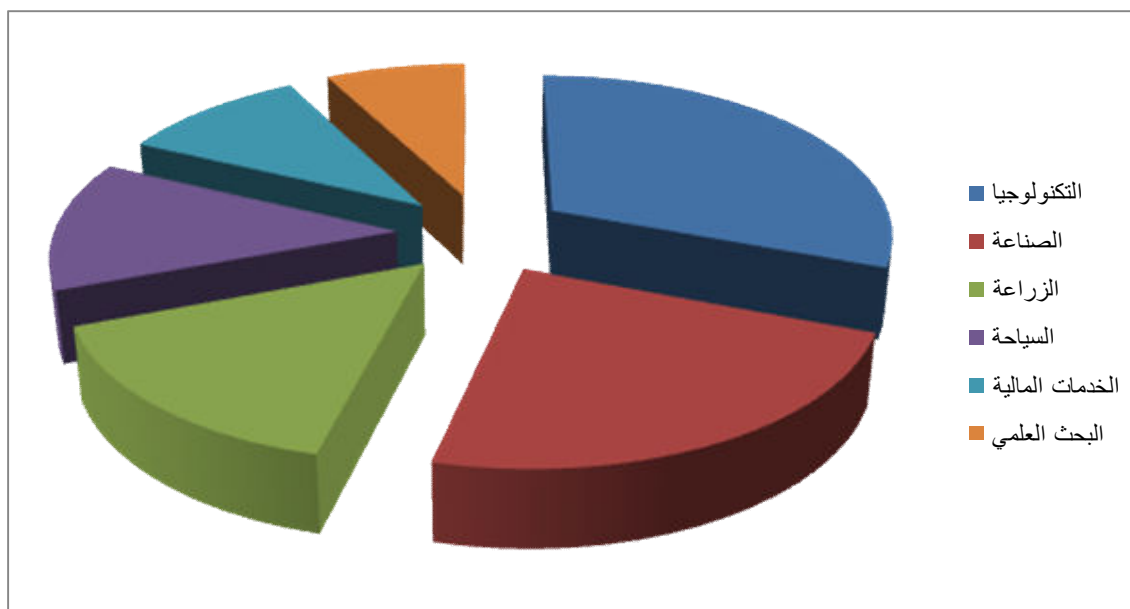
النسبة المئوية من إجمالي التمويلات	عدد المشاريع الممولة	القطاع
30%	24	التكنولوجيا
22.5%	18	الصناعة
15%	12	الزراعة
12.5%	10	السياحة
10%	8	الخدمات المالية
7.5%	6	البحث العلمي

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

تُظهر المعطيات الواردة في جدول 9 ملامح بنية المحفظة الاستثمارية لشركة FINALEP بوصفها فاعلاً محورياً في تمويل الأنشطة الريادية ذات المخاطر العالية، حيث يتضح بجملاء أنّ التوزيع القطاعي للتمويلات يخضع لمنطق انتقائي يركز على معيار الجدوى الابتكارية وقابلية النمو التصاعدي. فقد استحوذ قطاع التكنولوجيا على الحصة الأكبر بما نسبته 30%، ما يعكس تموضع الشركة ضمن القطاعات المعرفية كثيفة الابتكار ذات المردودية بعيدة المدى؛ يليه قطاع الصناعة بنسبة 22.5%، دلالة على الرهان على القطاعات التحويلية التي تُعدّ العمود الفقري لأي اقتصاد منتج. أما الزراعة بنسبة 15% والسياحة بنسبة 12.5%، فيبرزان توجهاً نحو تنوع المحفظة عبر قطاعات ذات حساسية عالية للتقلبات لكنها تمتلك قابلية لاستحداث قيمة مضافة عند توافر شروط التحديث والتممين. ويعكس تخصيص 10% للخدمات المالية إدراك الشركة لأهمية الأنشطة الوسيطة في تعزيز البنية التمكينية للنظام الاقتصادي، بينما تمثل نسبة 7.5% الموجهة لـ البحث العلمي مؤشراً على قناعة مؤسسية بأن الاستثمار في المعرفة الأساسية ليس ترفاً، بل رافعة استراتيجية مؤلدة لمشاريع مستقبلية

ذات محتوى تكنولوجي عالٍ. وعليه، يُبرز هذا التوزيع محفظة ذات هندسة استثمارية متوازنة تجمع بين القطاعات الريادية المستحدثة والأنشطة الاقتصادية التقليدية، بما يحقق معادلة تقليص المخاطر و تعظيم العوائد، ويجعل FINALEP نموذجًا للمؤسسة تستوعب تعقيدات التمويل عبر رأس المال المخاطر وتتفاعل معها بفعالية.

الشكل رقم 18: يوضح توزيع المشاريع حسب القطاع



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

جدول 10: مراحل التمويل وعدد المشاريع

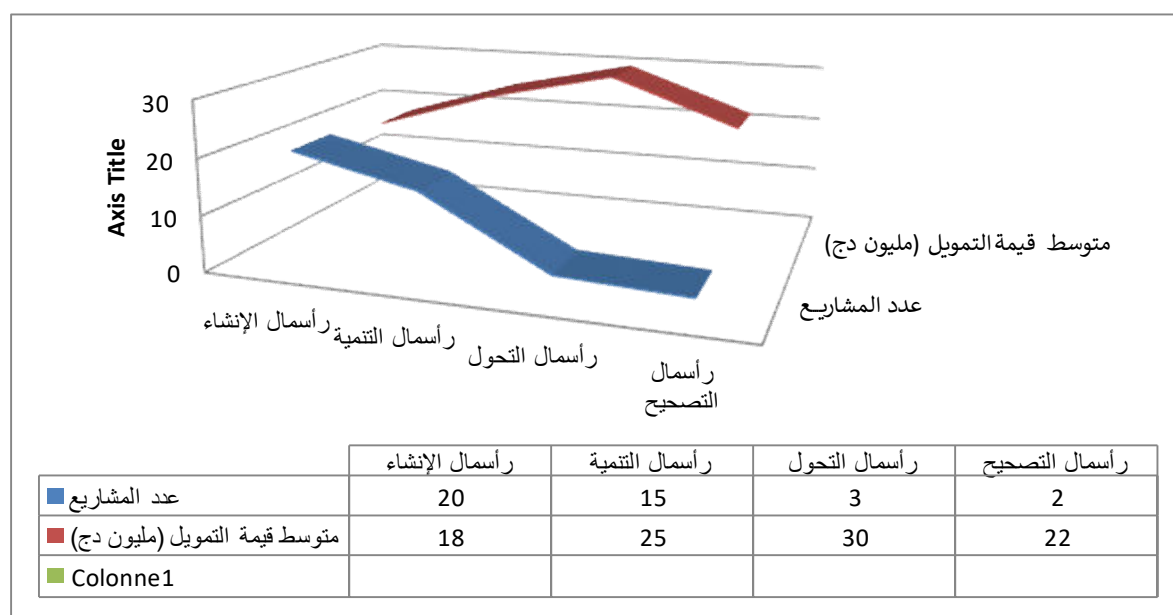
مرحلة التمويل	عدد المشاريع	متوسط قيمة التمويل (مليون دج)
رأسمال الإنشاء	20	18
رأسمال التنمية	15	25
رأسمال التحول	3	30
رأسمال التصحيح	2	22

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

في ضوء جدول 9 و الشكل توزيع المشاريع حسب القطاعات، يتّضح أنّ المحفظة الاستثمارية لشركة FINALEP تتسم بتوجّه استراتيجي نحو القطاعات ذات القيمة المعرفية العالية، إذ تستحوذ التكنولوجيا على الحصة الأكبر بنسبة 30%، ما يعكس نزوعاً واضحاً نحو دعم المشاريع ذات القابلية العالية للنمو والتوسع، وتبني منطق الاستثمار المعرفي عالي المخاطر. ويأتي قطاع الصناعة في المرتبة الثانية بنسبة 22.5%، وهو دليل على توجه الشركة نحو الأنشطة الإنتاجية القادرة على خلق سلاسل قيمة محلية وتعزيز القاعدة الصناعية. أما الزراعة (15%) والسياحة (12.5%)، فتمثلان قطاعات ذات مردودية متوسطة لكنها ضرورية لتحقيق تنويع اقتصادي

وتقلص التبعية القطاعية، وتكشف عن محاولة الشركة خلق توازن بين الاستثمارات التكنولوجية والمشاريع ذات الأثر المحلي المباشر. وفي المقابل، يشير التمويل الموجه نحو الخدمات المالية (10%) والبحث العلمي (7.5%) إلى تبني مقارنة استثمارية تستهدف التحفيز غير المباشر للنظام الابتكاري الوطني، إذ يضطلع هذان القطاعان بدور مفصلي في هيكل بيئة الأعمال وتوليد المعرفة الأولية اللازمة لتطوير منتجات وخدمات قابلة للتحويل الاقتصادي. وعليه، يُظهر الشكل رقم 18 انسجامًا بنيويًا بين خيارات FINALEP الاستثمارية وطبيعة رأس المال المخاطر، حيث هيمنة القطاعات الابتكارية يقتزن بتوزيع متوازن يُقلص التذبذب المحفوف بالمخاطر، ويعكس قدرة المؤسسة على بناء محفظة متنوعة ذات مردودية تراكمية واستقرار استثماري طويل الأمد.

الشكل رقم 19: يوضح مراحل التمويل وعدد المشاريع



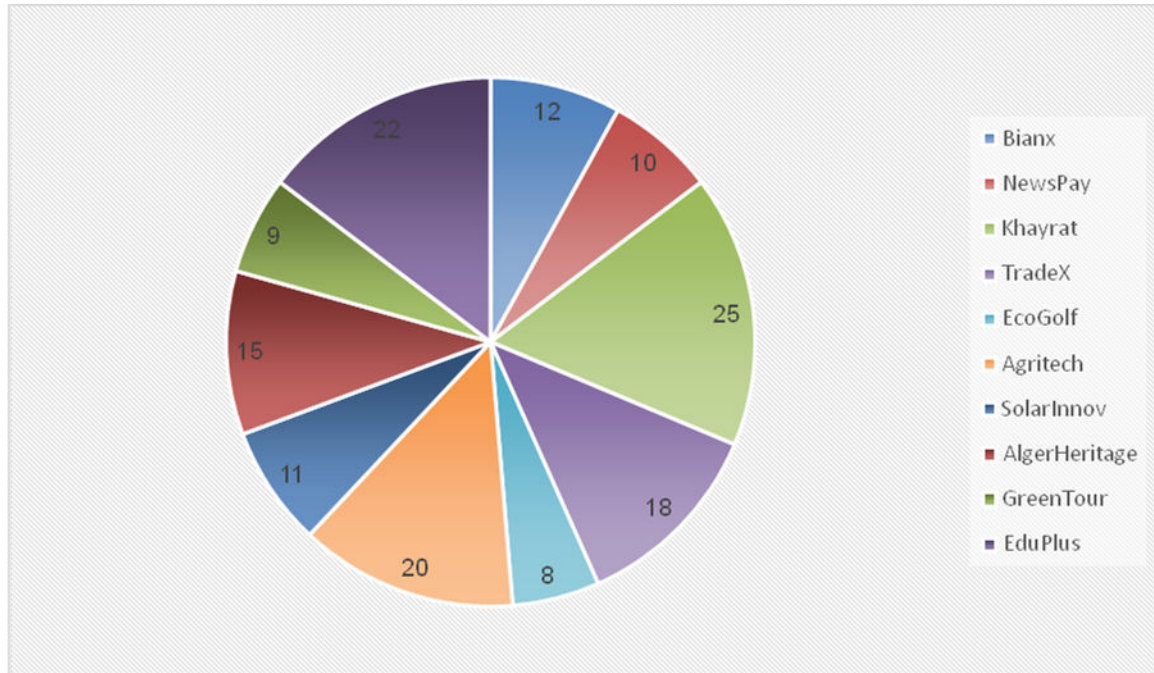
المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

جدول 11: قائمة المشاريع وعدد الوظائف المنشأة

اسم الشركة	سنة التمويل	عدد الوظائف التي تم إنشاؤها
Bianx	2021	12
NewsPay	2022	10
Khayrat	2023	25
TradeX	2022	18
EcoGolf	2023	8
Agritech	2024	20
SolarInnov	2024	11
AlgerHeritage	2023	15
GreenTour	2024	9
EduPlus	2025	22

المصدر: معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

الشكل رقم 20: يوضح قائمة المشاريع وعدد الوظائف المنشأة



المصدر: من إعداد الباحثة بناءً على معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

تُظهر المعطيات الرقمية الواردة في الشكل رقم 19 والشكل رقم 20 مضافاً إليها البيانات المفصلة في الجدول رقم 11 ملامح بنية استثمارية شديدة التفاوت، تكشف عن تدرّج هرمي في منطق التمويل وتحوّلاته عبر أطوار حياة المؤسسة. فالاستثمارات المسجّلة عبر مراحل رأس مال الإنشاء والتنمية والتحوّل والتصحيح تعكس مفارقة بنيوية صارخة: إذ يتكثّف عدد المشاريع في أطوار التأسيس (20 مشروعاً)، بينما يتصاعد متوسط قيمة التمويل تدريجياً ليلبغ ذروته في طور التحوّل (30 مليون دج)، وهو ما يدلّ على انتقال من "كثافة عددية" في المرحلة المبكرة إلى "كثافة مالية" في المراحل الناضجة، أي تحوّل من تمويل قائم على المجازفة الأولية إلى تمويل يستهدف إعادة تشكيل البنية الإستراتيجية للمؤسسة وفق منطق التعظيم الرأسمالي (الشكل 19). أمّا الشكل رقم 20 فيعكس المسار الوظيفي لهذه الاستثمارات عبر قياس الأثر الاجتماعي المتمثل في عدد الوظائف المنشأة، حيث نلاحظ تبايناً فادحاً بين المشاريع؛ فمشروع *Khayrat* مثلاً يخلق 25 منصباً، متجاوزاً نظرائه بفارق معتبر، بينما مشاريع أخرى كـ *EcoGolf* لا تتجاوز 8 مناصب، ما يكشف عن تفاوت في قدرة المشاريع على تحويل التمويل إلى قيمة تشغيلية فعلية. ويبرهن الجدول رقم 11، من جهته، على وجود علاقة طردية شبه منتظمة بين حداثة التمويل وكثافة الوظائف؛ إذ ترتفع الوظائف تدريجياً نحو السنوات الأحدث، ليلبغ مشروع *EduPlus* المموّل سنة 2025 على مستوى بـ22 وظيفة، بما يدلّ على أن تحديث دورة الاستثمار وتوجّدها نحو قطاعات المعرفة والتكنولوجيا يعزّز الفاعلية التشغيلية ويُحدث تراكمًا تدريجياً في الأثر الاقتصادي. ومن ثمّ، فإن البنية الكلية للاحتضان الاستثماري تُبرز منظومة متشابكة يقوم فيها رأس المال المخاطر بدور المحرّك البنيوي، المتجاوز لمجرد التمويل إلى إعادة تشكيل البيئة الإنتاجية عبر مسارات متدرجة تمزج بين التمويل الكمي والأثر الاجتماعي النوعي، بما يجعل هذه البيانات في مجموعها تجسيداً لإيكولوجيا استثمارية تتسم بالتحوّل المستمر وديناميكية خلق القيمة.

المبحث الثالث: عرض النتائج

يركّز هذا المبحث على عرض النتائج المتعلقة بدور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، وتحليل تأثيره على نموها واستدامتها. وعليه، سيتمّ التطرّق إلى أسباب لجوء المؤسسات الناشئة لهذا النوع من التمويل، مع تسليط الضوء على احتياجاتها وفق مراحل التطور المختلفة. كما سيتمّ تحليل هيكلية شركات رأس المال المخاطر، ودور الفاعلين فيها، وعلاقتها بالمؤسسات الناشئة. إضافة إلى ذلك، سيتمّ تقييم عملية الاستثمار، بدءاً من اتخاذ القرار إلى تنفيذ الاستثمارات وقياس الأداء. وأخيراً، سيتمّ دراسة أثر التمويل على المؤسسات الناشئة من حيث النمو، والتغيّرات التشغيلية، ومعدلات النجاح مقارنة بالمؤسسات غير الممولة.

المطلب الأول: أسباب تمويل المؤسسات الناشئة

يُعد تمويل المؤسسات الناشئة أحد العوامل الحاسمة في نجاحها، حيث تواجه هذه المؤسسات تحديات مالية كبيرة خلال مراحلها الأولى. ويُعتبر رأس المال المخاطر أحد أبرز مصادر التمويل التي تلجأ إليها المؤسسات الناشئة، نظراً لدوره في توفير السيولة اللازمة للنمو والتوسع من ناحية، وتتوجه المؤسسات الناشئة نحو هذا النوع من التمويل نظراً للعوامل التي تجعله خياراً جذاباً لها من ناحية أخرى. كما تتنوع احتياجات التمويل وفقاً لمراحل تطور المؤسسة، مما يجعله عنصراً داعماً لاستدامة المشاريع وضمان بقائها في بيئة تنافسية متغيرة (المستجوب 1).

يشكل رأس المال المخاطر أحد أهم الأدوات التمويلية التي تلجأ إليها المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى، حيث يتيح لها تجاوز العقبات المالية التي قد تعيق نموها. ويتمتع هذا النوع من التمويل بتوفيره السيولة اللازمة للمشاريع الريادية التي تفتقر إلى الضمانات التقليدية، كما يمنحها فرصاً أكبر للنجاح من خلال الاستفادة من خبرات المستثمرين وعلاقاتهم الواسعة (المستجوب 2).

تعاني المؤسسات الناشئة من صعوبة الحصول على قروض بنكية نظراً لافتقارها إلى الضمانات الملموسة مثل العقارات أو الأصول الثابتة. وتعتمد البنوك والمؤسسات المالية التقليدية على وجود ضمانات قوية لضمان استرداد أموالها، وهو ما يشكل عائقاً أمام المؤسسات الناشئة. في المقابل، يعتمد رأس المال المخاطر على إمكانيات النمو المستقبلية للمشروع، مما يجعله خياراً مناسباً لهذه المؤسسات الطموحة (المستجوب 3).

يُعد تجنب أعباء الديون أحد أبرز الأسباب التي تجعل المؤسسات الناشئة تفضل رأس المال المخاطر على التمويل المصرفي التقليدي. فعلى عكس القروض البنكية التي تتطلب سداداً دورياً للفوائد، يوفر رأس المال المخاطر سيولة مالية مباشرة مقابل حصص في رأس مال الشركة، مما يسمح لها بالتركيز على تطوير منتجاتها وخدماتها دون ضغط الالتزامات المالية المتكررة (المستجوب 4).

يوفر رأس المال المخاطر إمكانيات تمويلية للمشاريع الناشئة ذات الإمكانيات العالية للنمو والتوسع، مما يساعد المؤسسات في تطوير منتجات جديدة، أو توسيع عملياتها داخل الأسواق المحلية، أو حتى اختراق الأسواق الدولية. ويُعد هذا التوسع ضرورياً لضمان استدامة المؤسسة الناشئة في بيئة تنافسية متسارعة التغير (المستجوب 5). وإلى جانب توفير التمويل، يُقدم المستثمرون في رأس المال المخاطر دعماً استشارياً هاماً للمؤسسات الناشئة، حيث يُساهمون في توجيه القرارات الإدارية والمالية، مستفيدين من خبراتهم في السوق. كما يُوفرون لهذه الشركات إمكانية الوصول إلى شبكات علاقاتهم المهنية والتجارية، مما يُسهل عليها بناء شراكات إستراتيجية واستقطاب استثمارات إضافية (المستجوب 5).

يتميز رأس المال المخاطر بتمويل المشاريع ذات الطابع الابتكاري، والتي غالبًا ما تكون عالية المخاطر، ولكنها تمتلك فرصًا واعدة لتحقيق نجاحات كبيرة. وتحتاج هذه الشركات إلى استثمارات تمكّنها من تغطية تكاليف البحث والتطوير، وتحمل مخاطر تجريبية قبل الوصول إلى منتج أو خدمة مستقرة في السوق (المستجوب 6). وعند دخول مستثمرين من صناديق رأس المال المخاطر في هيكلية المؤسسات الناشئة، فإنهم يُسهّلون عليها عملية التوسع في الأسواق الدولية، سواء من خلال توفير التمويل اللازم للدخول إلى أسواق جديدة، أو عبر ربطها بشبكات من الشركاء والموزعين الدوليين (المستجوب 6).

يؤدي حصول المؤسسات الناشئة على تمويل من صناديق رأس المال المخاطر إلى تحسين سمعتها في السوق، حيث ينظر المستثمرون إلى هذه الشركات على أنها مشاريع واعدة ذات إمكانيات عالية للنمو، مما يُسهّل على الشركة استقطاب تمويلات إضافية في المستقبل (المستجوب 7). وتختلف احتياجات المؤسسات الناشئة من التمويل وفقًا لمراحل تطورها، حيث تواجه كل مرحلة تحديات خاصة تتطلب مصادر تمويل مناسبة لضمان استمرارها في السوق. وتحتاج المؤسسات الناشئة في البداية إلى تمويل يغطي البحث والتطوير وصياغة نموذج العمل، بينما تصبح الحاجة إلى رأس المال المخاطر أكثر وضوحًا في مراحل النمو والتوسع (المستجوب 7).

كما يلعب رأس المال المخاطر دورًا مهمًا في دعم المؤسسات الناشئة خلال مراحلها المبكرة، حيث يُساعد في تجاوز التحديات المالية، ويوفر السيولة اللازمة دون الحاجة إلى ضمانات أو أعباء الديون التي قد تعيق نموها. ويُسهّم رأس المال المخاطر في تحسين الحوكمة داخل المؤسسات الناشئة، حيث يعمل المستثمرون على متابعة أداء الشركات بشكل دوري لضمان تحقيقها للأهداف المنشودة، مما يُساعد على إدارة مواردها بكفاءة أكبر وتقليل المخاطر المرتبطة بالتوسع العشوائي (المستجوب 7).

كما يدعم رأس المال المخاطر المؤسسات الناشئة في المراحل الحرجة من نموها، حيث يمكن أن يوفر السيولة اللازمة لتوسيع العمليات أو تجاوز فترات الركود الاقتصادي، مما يمنحها قدرة على التكيف مع المتغيرات السوقية. ولا يقتصر دور رأس المال المخاطر على تقديم تمويل أولي فحسب، بل يمتد ليشمل دعم الاستدامة والنمو على المدى الطويل. ومن خلال الجمع بين التمويل والإرشاد الاستراتيجي، يساعد رأس المال المخاطر المؤسسات الناشئة على تحقيق استقرار مالي وإداري يُمكنها من المنافسة بفعالية في الأسواق المحلية والدولية (المستجوب 8).

المطلب الثاني: هيكلية شركات رأس المال المخاطر

مجلس الإدارة هو العقل المدبر لقرارات الاستثمار الكبرى، وعادة ما يتكون من مستثمرين رئيسيين ومستشارين ماليين لديهم خبرة طويلة في تقييم المخاطر والفرص. من خلال تجربتي مع إحدى شركات رأس المال

المخاطر، لاحظت كيف أن قرارات التمويل تُتخذ بعد دراسات معمقة تتناول الجوانب المالية، والقانونية، والإستراتيجية لكل مشروع ناشئ (المستجوب 1).

والشركاء العاملون هم الجسر بين مجلس الإدارة والمؤسسات الناشئة، ولديهم صلاحيات واسعة في التواصل المباشر مع رواد الأعمال، وتحليل فرص النمو، واتخاذ قرارات التمويل. عندما كنا نبحث عن استثمار، كان تفاعل الشريك العام معنا أكثر أهمية من أي عامل آخر، حيث قدّم لنا استشارات قيمة ساعدتنا في تحسين نموذج أعمالنا (المستجوب 2).

وعندما حصلنا على تمويل من شركة رأس مال مخاطر، لم نحصل فقط على الأموال، بل حصلنا على دعم إداري واستشاري لم يكن في متناولنا سابقاً. والمستثمرون قدموا لنا إرشادات حول كيفية تحسين عملياتنا التشغيلية، والتوسع في أسواق جديدة، وحتى كيفية التعامل مع التحديات القانونية (المستجوب 3).

على الرغم من الفوائد العديدة، فإن العلاقة مع المستثمرين ليست دائماً سلسة. في بعض الأحيان، يكون هناك تضارب في الرؤى، خاصة عندما يكون هناك ضغط لتحقيق عوائد مالية سريعة. نحن كرواد أعمال نركز على الابتكار والتوسع، بينما يركز المستثمرون على تحقيق العوائد بأسرع وقت ممكن (المستجوب 4).

وفي تجربتنا مع مستثمرين مختلفين، لاحظنا أن الشركات التي تعتمد على نموذج إداري مركزي تتخذ قرارات التمويل ببطء، لكنها أكثر دقة، مما يقلل من المخاطر. في المقابل، الشركات ذات الإدارة المرنة تكون أسرع في اتخاذ القرارات، لكنها قد تواجه تحديات في الرقابة على الاستثمارات المتعددة (المستجوب 5). كما أن بعض شركات رأس المال المخاطر تُفضل التركيز على عدد قليل من الاستثمارات الواعدة، بينما تعتمد أخرى على تنوع المحفظة الاستثمارية. في حالتنا، استفدنا من شركة تتبع الإستراتيجية الثانية، مما منحنا فرصة للنمو مع تقليل المخاطر الفردية التي قد تؤثر على شركتنا (المستجوب 6).

كما يلعب الهيكل الإداري لشركات رأس المال المخاطر دوراً محورياً في تحديد سياسات التمويل واتخاذ القرارات الاستثمارية. وتقوم العلاقة بين المستثمرين ورواد الأعمال على شراكة إستراتيجية تهدف إلى تحقيق النمو والاستدامة، ولكنها قد تواجه تحديات تتطلب آليات واضحة لحل النزاعات. وبناءً على شهادات المستجوبين، يتضح أن التصميم الإداري لهذه الشركات يؤثر بشكل مباشر على كفاءة اتخاذ القرارات المالية، ويُحدد مدى نجاح الاستثمارات على المدى الطويل (المستجوب 7).

المطلب الثالث: تقييم عملية الاستثمار برأس المال المخاطر

يُعد رأس المال المخاطر من أهم الآليات الداعمة لنمو المؤسسات الناشئة، حيث يعتمد على استثمارات مدروسة تهدف إلى تحقيق عوائد مرتفعة مع تحمل مستوى معين من المخاطر. في هذا المطلب، سنقوم بتقييم عملية

الاستثمار من خلال رأس المال المخاطر عبر تحليل آليات اتخاذ القرار الاستثماري، والتي تعتمد على معايير دقيقة لاختيار المشاريع الواعدة. كما سنتطرق إلى الأدوات المستخدمة في تقييم المشاريع الناشئة، مثل دراسات الجدوى والتحليل المالي. بالإضافة إلى ذلك، سنتناول المراحل المختلفة لتنفيذ الاستثمارات، بدءاً من التفاوض وحتى المتابعة بعد التمويل. وأخيراً، سنناقش كيفية قياس الأداء وفعالية الاستثمار، لضمان تحقيق الأهداف المرجوة وتعزيز استدامة الشركات المدعومة.

الفرع الأول: آليات اتخاذ القرار الاستثماري

عند اتخاذ القرار الاستثماري، يعتمد المستثمرون في رأس المال المخاطر على مجموعة من المعايير التي تشمل جدوى المشروع، الفريق الإداري، والسوق المستهدفة، وغالباً ما يكون التركيز على المشاريع التي تمتلك نموذج عمل قوي وإمكانات نمو مرتفعة.

في إحدى التجارب، لاحظنا أن القرارات الاستثمارية تُتخذ بعد سلسلة من الاجتماعات التحليلية، حيث يتم دراسة الجوانب المالية، والقانونية، والتشغيلية لضمان نجاح الاستثمار (المستجوب 1). وأحد المستثمرين أكد أن أهم عامل في اتخاذ القرار هو وجود فريق إداري يتمتع بالكفاءة والقدرة على تنفيذ الخطط المرسومة (المستجوب 2).

الفرع الثاني: أدوات تقييم المشاريع الناشئة

يعتمد المستثمرون على دراسات الجدوى، والتحليل المالي، ومؤشرات الأداء الرئيسية لتحديد جدوى الاستثمار. إحدى الشركات التي حصلت على تمويل أكدت أن التحليل المالي الشامل كان العنصر الحاسم في قرار الاستثمار، حيث ركز المستثمرون على توقعات التدفقات النقدية ومدى قدرة الشركة على تحقيق عوائد مستدامة (المستجوب 3). كما أشار مستثمر آخر إلى أن النماذج التنبؤية تلعب دوراً مهماً في تقييم المخاطر المحتملة قبل ضخ الأموال في أي مشروع ناشئ (المستجوب 4).

الفرع الثالث: مراحل تنفيذ الاستثمارات

تمر عملية تنفيذ الاستثمارات بعدة مراحل تبدأ بالتفاوض، ثم التقييم النهائي، متبوعاً بضخ التمويل ومتابعة تقدم المشروع، وغالباً ما تشمل هذه العملية تحديد الشروط المالية والقانونية، ثم تقديم الدعم التشغيلي بعد التمويل لضمان استغلال الموارد بكفاءة. وإحدى الشركات التي خاضت هذه التجربة أوضحت أن مرحلة التفاوض كانت الأكثر تعقيداً، حيث تضمنت مناقشة شروط الملكية والتحكم في القرارات الاستراتيجية (المستجوب 5). وأكد مستثمر آخر أن المتابعة المستمرة بعد الاستثمار ضرورية لضمان تحقيق العوائد المتوقعة وتقليل المخاطر التشغيلية (المستجوب 6).

الفرع الرابع: الأداء وفعالية الاستثمار

لقياس الأداء وفعالية الاستثمار، يعتمد المستثمرون على مجموعة من الأدوات مثل تحليل العائد على الاستثمار، ومراجعة الأداء المالي، وتقييم مدى تحقيق الأهداف المحددة مسبقاً. وإحدى الشركات التي خضعت لهذا التقييم أكدت أن وجود تقارير أداء منتظمة ساعدها في تحسين عملياتها وتحقيق الأهداف الاستثمارية المرسومة (المستجوب 7). كما أشار مستثمر إلى أن المتابعة الدورية والتحليل المستمر للمؤشرات المالية تتيح للمستثمرين اتخاذ قرارات تصحيحية في حال وجود أي انحراف عن الخطط الموضوعة (المستجوب 8).

المطلب الرابع: أثر التمويل على المؤسسات الناشئة بعد الاستثمار

يشكل التمويل عن طريق رأس المال المخاطر نقطة تحول حاسمة في مسار المؤسسات الناشئة، حيث يساهم بشكل مباشر في دعم نموها واستدامتها. ويتيح هذا النوع من التمويل للمؤسسات الناشئة التغلب على التحديات المالية التي قد تعيق تطورها، مما يساهم في تعزيز فرص التوسع وتحقيق الأهداف على المدى الطويل. سنقوم بتحليل أثر هذا التمويل بعد الاستثمار، من خلال تحليل مختلف الجوانب التي تؤثر على المؤسسات الناشئة.

الفرع الأول: مستوى النمو بعد الحصول على التمويل

بعد حصول المؤسسات الناشئة على التمويل برأس المال المخاطر، يلاحظ حدوث تسارع في نموها، حيث يساهم هذا التمويل في زيادة قدرة هذه المؤسسات على التوسع في أسواق جديدة أو تطوير منتجات مبتكرة. ويُعتبر التوسع في السوق أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر بشكل إيجابي على نمو المؤسسات الناشئة، حيث يمنحها رأس المال المخاطر القدرة على تسويق منتجاتها بشكل أوسع، والوصول إلى شريحة أكبر من العملاء، سواء على الصعيد المحلي أو الدولي. كما يمكن أن تساهم هذه الأموال في تحسين القدرات الإنتاجية، من خلال توفير الموارد اللازمة لتطوير تقنيات جديدة أو تعزيز العمليات التشغيلية، مما يؤدي إلى زيادة كفاءة الأعمال وقدرتها على المنافسة. إضافة إلى ذلك، يساهم التمويل في تحفيز البحث والتطوير، وهو ما يسمح للمؤسسات الناشئة بتقديم منتجات أو خدمات مبتكرة تلبي احتياجات السوق بشكل أفضل. وفي العديد من الحالات، يظهر النمو بشكل ملحوظ بعد تلقي رأس المال المخاطر، بسبب الاستثمار في تسويق منتجات جديدة أو التوسع في عمليات الإنتاج.

الفرع الثاني: التغيرات المالية والتشغيلية في المؤسسات الناشئة

بعد الحصول على التمويل برأس المال المخاطر، تشهد المؤسسات الناشئة تحسناً ملحوظاً في جوانبها المالية والتشغيلية. على المستوى المالي، يتم تحسين السيولة النقدية للمؤسسة، مما يمنحها قدرة أكبر على الوفاء

بالالتزامات المالية والتمويل المستمر للأنشطة التشغيلية. كما يسهم هذا التمويل في تقليل الضغوط المالية التي قد تواجهها المؤسسات في مرحلة نموها، حيث يمكنها تجنب اللجوء إلى القروض البنكية ذات الفوائد المرتفعة. من الناحية التشغيلية، يسمح رأس المال المخاطر للمؤسسات بتطوير هيكلها التنظيمي وتعزيز الكفاءة التشغيلية. على سبيل المثال، يمكن للمؤسسات الناشئة توظيف أفراد ذوي مهارات عالية في مجالات مختلفة مثل التسويق، أو البحث والتطوير، أو الإدارة المالية.

كما يمكن أن تساعد الاستثمارات في تحسين تقنيات الإنتاج أو تطوير العمليات الداخلية، مما يساهم في تعزيز مستوى الإنتاجية وتقليل التكاليف. بالإضافة إلى ذلك، يمكن للتمويل عن طريق رأس المال المخاطر أن يعزز قدرة المؤسسة على اتخاذ قرارات إستراتيجية مدروسة، حيث يساعد المستشارون والمستثمرون في توفير رؤى إستراتيجية قوية تستند إلى خبراتهم الواسعة في السوق.

الفرع الثالث: معدلات النجاح والاستدامة بعد التمويل

يُعد التمويل برأس المال المخاطر أحد العوامل الرئيسية التي تؤثر في معدلات النجاح للمؤسسات الناشئة. فبعد حصول المؤسسات على التمويل، تزداد فرصها في النجاح والتوسع، نتيجة لتوفير الموارد اللازمة لتطوير المنتجات، والتوسع في الأسواق الجديدة، وتحقيق الأهداف طويلة الأجل. بالإضافة إلى أن رأس المال المخاطر يوفر للمؤسسات الدعم الاستراتيجي والإداري، الذي يساعد في اتخاذ قرارات مدروسة تساهم في تحسين الأداء العام للمؤسسة.

أما بالنسبة للاستدامة، فيسهم التمويل في تعزيز قدرة هذه الأخيرة على الاستمرار في النمو على المدى الطويل، حيث يمكنها أن تواصل تحسين منتجاتها وتوسيع نشاطاتها دون القلق المستمر بشأن التحديات المالية. ويساعد هذا التمويل في تحسين البنية التحتية المالية والإدارية التي تدعم المؤسسة في أوقات الأزمات الاقتصادية أو التغيرات في السوق.

الفرع الرابع: مقارنة بين المؤسسات الممولة وغير الممولة

عند مقارنة المؤسسات الممولة برأس المال المخاطر مع تلك التي لم تحصل على تمويل، يظهر تأثير رأس المال المخاطر بشكل واضح. فالمؤسسات التي تلقت التمويل غالبًا ما تحقق معدلات نمو أعلى، وتتمتع بمرونة أكبر في التوسع وتحقيق النجاح على المدى الطويل. وهذا يظهر بشكل خاص في قدرة هذه المؤسسات على تطوير منتجات جديدة، ودخول أسواق جديدة.

أما بالنسبة للمؤسسات غير الممولة، فإنها تواجه تحديات أكبر في تمويل مشاريعها، بسبب نقص السيولة والموارد المالية اللازمة. كما أن هذه المؤسسات تكون أكثر عرضة للركود أو الفشل في حال تعرضها لتقلبات

اقتصادية أو صعوبة في التوسع. وفي المجمل، يمكن القول إن رأس المال المخاطر يسهم بشكل كبير في نجاح واستدامة المؤسسات الناشئة، من خلال توفير التمويل اللازم، وبذلك هو يعبد لها الطريق ويحدد تموقع جغرافية أعمالها مستقبلاً، فهو سبيلها للتغلب على التحديات المالية من جهة، والتوسع بشكل مستدام من جهة أخرى.

المبحث الرابع: تحليل النتائج

يستعرض هذا المبحث تحليل النتائج للوقوف على دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، مروراً بالتحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة وشركات رأس المال المخاطر في الجزائر، بغية الوصول إلى تقديم مقترحات لتحسين بيئة التمويل في البلاد. بناءً على ذلك، سيتم التطرق إلى الصعوبات القانونية، التمويلية، الإدارية والاقتصادية التي تقف في وجه هذه المؤسسات وتُعرقل نموها، فضلاً عن التحديات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في تقييم المشاريع وإدارة المخاطر. كما سيتم استعراض مقترحات لتحسين التشريعات، وتعزيز الوعي بأهمية رأس المال المخاطر، وخلق منصات ربط بين المستثمرين ورواد الأعمال. في الختام، سيتم مناقشة آفاق تطوير هذا القطاع الحيوي من خلال استراتيجيات لزيادة التدفقات المالية وتعزيز الشراكات الدولية.

المطلب الأول: الصعوبات التي تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر

تواجه المؤسسات الناشئة في الجزائر مجموعة من التحديات التي تُعرقل تطورها واستدامتها، مما يحدّ من قدرتها على المنافسة والنمو في السوق. الأمر الذي يظهر جلياً من خلال تحليل المعطيات الميدانية، حيث برزت عدة صعوبات تتعلق بالإطار القانوني، التمويل، العقوبات الإدارية، وعدم استقرار البيئة الاقتصادية. ولتحليل هذه التحديات بعمق، تم إجراء مقابلات مع مجموعة من رواد الأعمال والمستثمرين والخبراء في المجال، حيث تم التركيز على الصعوبات التي تعيق تطور المؤسسات الناشئة في مراحلها المختلفة.

الفرع الأول: المعوقات القانونية والتشريعية

تعاني الشركات الناشئة في الجزائر من بيروقراطية معقدة، وقوانين غير مهيأة لدعم هذا النوع من المشاريع، مما يجعل بدء النشاط والاستمرار فيه عملية صعبة¹.

المستجوب (E1): "عملية تسجيل الشركة استغرقت أكثر من أربعة أشهر بسبب طول الإجراءات والتأخير في الموافقات الإدارية، ولم يكن هناك توجيه واضح حول الخطوات اللازمة، وكان علينا التنقل بين الإدارات المختلفة عدة مرات، مما أخر إطلاق المشروع".

المستجوب (I2): "الإطار القانوني للشركات الناشئة في الجزائر غير واضح، خاصة فيما يتعلق بالتمويل عبر رأس المال المخاطر. والكثير من رواد الأعمال يواجهون مشكلات عند محاولة إشراك مستثمرين جدد، بسبب القيود القانونية المعقدة على نقل الملكية".

¹ تم استخدام أرقام المستجوبين (E1, E2...) لرواد الأعمال و (I1, I2...) للمستثمرين والخبراء.

المستجوب (I3): "هناك نقص في الحوافز الضريبية والتشريعات التي تحمي المستثمرين في الشركات الناشئة. إذا لم يكن لدينا قوانين واضحة تُحفّز المستثمرين، فلن يتمكن هذا القطاع من النمو".

الفرع الثاني: تحديات التمويل والوصول إلى المستثمرين

يُعتبر نقص التمويل من أبرز المشاكل التي تواجه المؤسسات الناشئة، حيث يصعب الحصول على القروض، كما أن الاستثمار في هذا القطاع لا يزال محدودًا.

المستجوب (E2): "عندما تقدمت بطلب للحصول على قرض لتمويل مشروع، واجهت عراقيل كبيرة، وتطلبت البنوك ضمانات مادية مرتفعة، وهو أمر لا تستطيع الشركات الناشئة توفيره بسهولة. كما أن الفوائد مرتفعة جدًا بالنسبة لمشروع في مراحله الأولى".

المستجوب (I4): "هناك فجوة كبيرة بين رواد الأعمال والمستثمرين. والكثير من الشركات الناشئة لا تمتلك خطط عمل واضحة أو دراسات جدوى دقيقة، مما يجعل من الصعب اتخاذ قرار الاستثمار فيها".

المستجوب (E3): "حاولت البحث عن مستثمرين لتمويل توسع مشروع، لكنني وجدت أن معظم المستثمرين في الجزائر يفضلون المشاريع التقليدية مثل العقارات والتجارة، ولا يثقون كثيرًا في قطاع التكنولوجيا".

الفرع الثالث: المعوقات الإدارية والبنية التحتية

البيروقراطية الإدارية وضعف البنية التحتية يشكلان عقبات أمام تطور المؤسسات الناشئة في الجزائر، مما يزيد من صعوبة إدارة المشاريع بفعالية.

المستجوب (E4): "عند محاولتي الحصول على التصاريح اللازمة لبدء نشاطي، وجدت نفسي أمام سلسلة طويلة من الإجراءات غير الواضحة. بعض الإدارات لا تمتلك حتى معلومات كافية حول كيفية تسجيل شركة ناشئة، مما جعلني أضيع الكثير من الوقت".

المستجوب (I5): "نقص مراكز دعم رواد الأعمال يشكل مشكلة حقيقية. المؤسسات الناشئة تحتاج إلى حاضنات ومسرعات أعمال توفر لها الإرشاد والدعم الإداري، لكن للأسف، هذا القطاع لا يزال محدودًا في الجزائر".

المستجوب (E5): "نعاني الجزائر من ضعف في خدمات الإنترنت، مما يعيق الشركات الناشئة العاملة في المجال الرقمي. ومن غير المنطقي أن تكون هناك انقطاعات متكررة في الإنترنت في بيئة أعمال تعتمد على الاتصال الدائم".

الفرع الرابع: البيئة الاقتصادية ومدى استقرارها

تعاين المؤسسات الناشئة في الجزائر من بيئة اقتصادية غير مستقرة، حيث تؤثر التقلبات الاقتصادية والسياسات الحكومية المتغيرة على نموها واستمراريتها.

المستجوب (I6): "تذبذب أسعار الصرف والتضخم يؤثران سلبيًا على الشركات الناشئة، خاصة تلك التي تعتمد على استيراد المواد الأولية. كما أن غياب استقرار السياسات الاقتصادية يجعل المستثمرين مترددين في الدخول إلى السوق".

المستجوب (E6): "هناك نقص في ثقافة ريادة الأعمال في الجزائر، والكثير من العملاء يفضلون التعامل مع الشركات الكبيرة، مما يجعل الشركات الناشئة تعاني في جذب الزبائن وبناء سمعتها".

المستجوب (I7): "غياب سياسات تحفيزية للمؤسسات الناشئة يجعل رواد الأعمال يواجهون صعوبات كبيرة. ولا توجد إعفاءات ضريبية أو دعم حكومي فعال لمساعدة هذه المشاريع على الاستمرار".

أظهرت المقابلات التي تم إجراؤها أن المؤسسات الناشئة في الجزائر تواجه عقبات كبيرة تعوق تطورها بدءًا من الإجراءات القانونية المعقدة، مرورًا بصعوبة الوصول إلى التمويل، وصولًا إلى غياب البنية التحتية المناسبة وعدم استقرار البيئة الاقتصادية. وهذه العوائق تؤثر على قدرة رواد الأعمال على تحقيق النجاح، مما يستدعي اتخاذ إجراءات لتحسين مناخ ريادة الأعمال في الجزائر، الأمر الذي سنتطرق إليه لاحقًا.

المطلب الثاني: تحديات شركات رأس المال المخاطر في الجزائر

يواجه قطاع رأس المال المخاطر في الجزائر مجموعة من التحديات التي تؤثر في قدرته على دعم وتمويل المؤسسات الناشئة وتعزيز الابتكار. وتشمل هذه التحديات المخاطر المالية المرتفعة، صعوبات تقييم المشاريع الناشئة، مشاكل السيولة والخروج من الاستثمار، بالإضافة إلى الصعوبات المتعلقة بتكوين شراكات مستدامة مع المؤسسات الناشئة. من خلال المقابلات التي أجريت مع مستثمرين في هذا القطاع، تم تسليط الضوء على عدة نقاط رئيسية تؤثر في نشاط هذا القطاع الحيوي.

الفرع الأول: التحديات المرتبطة بالمخاطر المالية

تُعتبر المخاطر المالية من أبرز التحديات التي تواجه شركات رأس المال المخاطر في الجزائر. ويشير المستثمرون إلى أن البيئة الاقتصادية في البلاد، بما في ذلك التضخم المرتفع، والشكوك السياسية، والتغيرات المفاجئة في السياسات الاقتصادية، تجعل من الصعب على الشركات المخاطرة بتوجيه رأس المال إلى مشاريع ناشئة، خاصة في المراحل المبكرة.

مقابلة مع مستثمر رقم 1: "تتمثل التحديات الرئيسية التي نواجهها في المخاطر المالية المرتفعة؛ على الرغم من أن المشاريع الناشئة قد تقدم فرصًا واعدة، فإن البيئة الاقتصادية في الجزائر تمثل تحديًا كبيرًا، سواء من حيث استقرار السوق أو من خلال تقلبات أسعار الصرف التي تؤثر على قدرة الشركات على دفع تكاليف التشغيل".

مقابلة مع مستثمر رقم 2: "نجد صعوبة في تحديد الجدوى المالية للمشاريع الجديدة بسبب الظروف الاقتصادية غير المستقرة. فكلما ارتفعت المخاطر المالية، تقلصت قدرتنا على اتخاذ قرارات استثمارية واضحة ومدروسة".

الفرع الثاني: صعوبات تقييم المشاريع الناشئة

تُعتبر صعوبة تقييم المشاريع الناشئة واحدة من أكبر المشاكل التي يواجهها المستثمرون في قطاع رأس المال المخاطر. ويتفق معظم المستثمرين على أن التقييم الصحيح للمؤسسات الناشئة في مراحلها المبكرة يُعدّ مهمة صعبة جدًا، نظرًا لعدم وجود مؤشرات مالية قوية أو تاريخ طويل يمكن الاعتماد عليه لتحديد قيمة المشروع.

مقابلة مع مستثمر رقم 3: "أحد أصعب الأمور التي نواجهها هو تقييم المشاريع الناشئة. ففي المراحل الأولى من المشروع، لا توجد بيانات مالية كافية أو سجلات تاريخية يمكننا الاعتماد عليها، مما يجعل الأمر معقدًا عندما نحتاج لاتخاذ قرار بشأن حجم الاستثمار".

مقابلة مع مستثمر رقم 4: "قد تكون المشاريع في البداية تحمل إمكانيات كبيرة، ولكن من الصعب تحديد ما إذا كانت ستنجح أم لا. وتصبح التقييمات أكثر صعوبة مع التكنولوجيا الجديدة التي لا نعرف كيفية تقدير قيمتها المستقبلية".

الفرع الثالث: مشاكل السيولة والخروج من الاستثمار

تعد مشاكل السيولة من أكبر العوائق التي يواجهها المستثمرون في قطاع رأس المال المخاطر، ويواجه المستثمرون صعوبة في الخروج من استثماراتهم في الشركات الناشئة بسبب عدم وجود سوق ثانوية أو أداة واضحة تسمح لهم بالتصرف في حصصهم بطريقة سهلة وسريعة.

مقابلة مع مستثمر رقم 5: "أكبر تحدٍ لنا في قطاع رأس المال المخاطر هو مشكلة السيولة. عندما تستثمر في شركة ناشئة، قد لا تكون هناك فرص لخروج سريع من الاستثمار، خاصة إذا لم تكن هناك سوق أو أسواق ثانوية لتصفية الأسهم. وهذا يضعنا في موقف صعب للغاية عندما نحتاج إلى تمويل مشاريع جديدة".

مقابلة مع مستثمر رقم 6: "القدرة على الخروج من الاستثمار تعتبر نقطة ضعف في النظام المالي الجزائري، والشركات الناشئة قد تتعثر في النمو أو تأخذ وقتًا أطول من المتوقع للوصول إلى مرحلة القبول في السوق. وهذا يزيد من صعوبة اتخاذ قرارات استثمارية على المدى الطويل".

الفرع الرابع: تحديات تكوين شركات مستدامة مع المؤسسات الناشئة

إن بناء شركات مستدامة مع المؤسسات الناشئة يتطلب وقتًا وجهداً، ويتفق العديد من المستثمرين على أن هذا المجال يمثل تحدياً كبيراً في الجزائر. ويعاني المستثمرون من صعوبة في العثور على رواد أعمال مؤهلين ولديهم رؤية واضحة للمستقبل. بالإضافة إلى ذلك، فإن عدم توافر شبكة من العلاقات أو المنظمات التي تدعم هذا النوع من المشاريع يساهم في تعقيد المهمة.

مقابلة مع مستثمر رقم 7: "من أكبر التحديات التي أواجهها هي العثور على رواد أعمال لديهم القدرة على بناء شركات مستدامة. ونحتاج إلى شباب ذوي رؤية واضحة ولديهم القدرة على العمل في بيئة مليئة بالتحديات. وهذا يتطلب دعماً مستمراً من الحكومة والمؤسسات التعليمية".

مقابلة مع مستثمر رقم 8: "العديد من الشركات الناشئة لا تمتلك المعرفة الكافية بإدارة المشاريع أو بالتحويلات الكبيرة التي تمر بها الأسواق. ومن هنا يأتي دورنا كمستثمرين في توجيههم، ولكن المشكلة تكمن في عدم وجود بيئة داعمة للشركات المستدامة".

تمثل التحديات المالية، وتقييم المشاريع الناشئة، ومشاكل السيولة، وصعوبة بناء شركات مستدامة أبرز الصعوبات التي يواجهها قطاع رأس المال المخاطر في الجزائر. وعلى الرغم من هذه التحديات، فإن استثمار رأس المال المخاطر لا يزال يُعد من أهم الوسائل لدعم نمو المؤسسات الناشئة وتعزيز الابتكار في البلاد، لكن يتطلب الأمر إيجاد حلول مبتكرة من أجل التغلب على هذه العراقيل.

خلاصة الفصل:

من خلال هاذ الفصل التطبيقي قمنا بدراسة رأس المال المخاطر في الجزائر من ثم عرجنا على شركات رأس المال المخاطر محل الدراسة ألا وهما: ASICOM وFINALEP، من حيث مجالات الاستثمار وأساليب التمويل التي تركز عليها كل منهما أيضا تم التطرق لأسباب تمويل المؤسسات الناشئة وتقييم عملية الاستثمار وتحديد كل من الصعوبات والتحديات التي تواجهها من اجل تمويل هذه الأخيرة، في ضوء النتائج المحصل عليها من خلال الدراسة يتضح أن دور رأس المال المخاطر كأداة تمويلية حديثة تساعد في سد الفجوة التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة، من خلال توفير الاستثمارات اللازمة، والدعم الإداري والاستشاري. في ظل التحديات التي تواجه هذه المؤسسات، مثل غياب الضمانات المالية، وصعوبة الوصول إلى الأسواق الدولية، ونقص المهارات المحلية. واعتمدت الدراسة على تحليل البيانات الميدانية، وإجراء مقابلات مع المستثمرين، مما يتيح فهماً أعمق لتأثير رأس المال المخاطر على نمو واستدامة المؤسسات الناشئة في الجزائر.

خاتمة عامة

خاتمة عامة:

يمثل موضوع التمويل برأس المال المخاطر إحدى القضايا الجوهرية في الاقتصاد المعاصر، لما يحمله من قدرة على إعادة تشكيل البنية الريادية ورفع كفاءة الابتكار داخل المنظومات الاقتصادية. وقد تناولت هذه الأطروحة آليات اشتغال هذا النمط التمويلي في الجزائر، من خلال مقارنة منهجية جمعت بين التحليل النظري العميق والتقصي الميداني اعتماداً على مقابلات نوعية مكّنت من ملامسة الواقع الفعلي للمؤسسات الناشئة والشركات المستثمرة.

وتبرز أهمية هذه الآلية التمويلية في كونها لا تقتصر على توفير الموارد المالية، بل تمتد إلى بناء قدرات المؤسسة الناشئة عبر المرافقة التقنية والإستراتيجية، وتسهيل الوصول إلى شبكات العلاقات، وتعزيز جاهزيتها لمواجهة بيئة تتسم بعدم اليقين والمخاطر العالية. كما أظهر التحليل الميداني أن التمويل برأس المال المخاطر يشكل بديلاً واقعياً لسد الفجوات التمويلية التي تعجز القنوات التقليدية عن تغطيتها.

ورغم التطور الملحوظ الذي عرفه هذا القطاع خلال السنوات الأخيرة، إلا أن ممارسته داخل السوق الجزائرية ما تزال تواجه عدداً من التحديات، أهمها محدودية الانتشار الجغرافي لشركات الاستثمار، الحاجة إلى تحديث الإطار التشريعي، ضعف الوعي بثقافة الاستثمار عالي المخاطر، وصعوبة النفاذ إلى البيانات الدقيقة. ومع ذلك، تكشف المؤشرات الراهنة عن فرص واعدة يمكن استثمارها، خصوصاً في القطاعات التي ترتبط بالتكنولوجيا والابتكار والطاقات المتجددة.

إن ما تقدم يؤكد أن التمويل برأس المال المخاطر قادر على لعب دور محوري في إعادة توجيه مسار المؤسسات الناشئة ودفعها نحو النمو، شريطة تبني رؤية إستراتيجية شاملة تُدمج بين إصلاح البيئة التنظيمية، وتوسيع قاعدة المستثمرين، وتطوير النظام البيئي الريادي في مختلف ولايات الوطن.

● نتائج اختبار الفرضيات

- **الفرضية الرئيسية:** من خلال النتائج المتوصل إليها، تبين أنّ التمويل برأس المال المخاطر يتيح للمؤسسات الناشئة إمكانية تجاوز قيود التمويل التقليدي، إذ يوفر لها مزيجاً من رأس المال والمرافقة التقنية والإستراتيجية، الأمر الذي يعزّز قدرتها على الانطلاق ومواجهة ارتفاع درجة عدم اليقين في بيئة الأعمال الجزائرية.

- **الفرضية الفرعية الأولى:** أظهرت نتائج التحليل أنّ رأسمال الإنشاء يمثل ركيزة أساسية في تمويل مرحلة التأسيس، خاصة مع صعوبة حصول المؤسسات الناشئة على قروض مصرفية بسبب غياب الضمانات التقليدية. وقد ثبت أن هذا النوع من التمويل يلبي الاحتياجات الأولية المتعلقة بالبحث والتطوير وصياغة نموذج الأعمال.

- **الفرضية الفرعية الثانية:** أوضحت النتائج أن رأسمال التنمية يعد آلية ملائمة لمرحلة التوسع، حيث يسهم في دعم القدرة التنافسية للمؤسسات الناشئة من خلال توفير تمويل موجّه ومرن ينسجم مع طبيعة النمو السريع الذي يميز هذه المرحلة، إضافة إلى تقديم خبرات استشارية تُعزز استدامة المؤسسة.
- **الفرضية الفرعية الثالثة:** بيّنت الدراسة أن رأس مال تحويل الملكية يُعد خياراً تمويلياً يسمح للمؤسسات الناشئة بتجاوز الاختلالات التنظيمية والمالية عبر إدخال مستثمرين شركاء يمتلكون خبرة وقدرة على إعادة الهيكلة وتحسين الأداء الداخلي، وهو ما ينعكس إيجاباً على مسارها التطوري.
- **الفرضية الفرعية الرابعة:** أظهرت النتائج أن رأسمال التصحيح يشكل أداة تدخل فعّالة لإعادة توجيه المؤسسات الناشئة التي تواجه تعثراً، من خلال ضخ موارد مالية وتنظيمية وتقنية تساعد على استعادة التوازن التشغيلي والمالي، وبالتالي إعادة المؤسسة إلى مسار يضمن لها الاستمرارية.

● التوصيات

في ضوء النتائج النظرية والميدانية المتوصل إليها، وما كشفتته الدراسة من اختلالات هيكلية وتنظيمية داخل منظومة التمويل برأس المال في الجزائر، تبرز الحاجة إلى تبني مجموعة من التدخلات العملية التي من شأنها الارتقاء بهذه الآلية التمويلية وتمكين المؤسسات الناشئة من الاستفادة الفعلية من مزاياها. وتسعى التوصيات التالية إلى تقديم خطوط توجيهية يمكن أن تسهم في تطوير البيئة المؤسسية، وتحسين مناخ الأعمال، وتعزيز قدرة النظام البيئي الريادي على دعم الابتكار والنمو.

وتتمثل أهم التوصيات فيما يلي:

- **تحديث المنظومة التشريعية وتبسيط الإجراءات الإدارية:** من خلال مراجعة القوانين التي تنظم نشاط التمويل المغامر وتسهيل مسار تأسيس المؤسسات الناشئة، بما يقلل من التعقيدات الإجرائية ويعزز سرعة اتخاذ القرارات الاستثمارية.
- **تفعيل الحوافز الجبائية وتوسيع محفزات الاستثمار:** من خلال وضع آليات ضريبية وجاذبات مالية تشجع رؤوس الأموال المحلية والأجنبية على الدخول في مشاريع ذات مخاطر عالية ولكن ذات قيمة مضافة محتملة.
- **إنشاء منصات رقمية متخصصة للربط بين المستثمرين ورواد الأعمال:** هذه المنصات تُعد أداة فعّالة لتسهيل تدفق المعلومات، وتطوير فرص الشراكات، وتحسين التواصل داخل النظام البيئي الريادي.
- **اعتماد أدوات تكنولوجية حديثة في تقييم المشاريع:** خاصة تقنيات تحليل البيانات والذكاء الاصطناعي لتقييم المخاطر والفرص بدقة أكبر، ما يرفع من جودة القرارات الاستثمارية ويقلل من حالات الفشل.

- توسيع النطاق الجغرافي لشركات التمويل برأس المال المخاطر خارج العاصمة: من خلال تشجيع الصناديق على التواجد في مختلف ولايات الوطن لضمان توزيع عادل للفرص ودعم المشاريع الواعدة في المناطق المهمشة.
- تعزيز التعاون الدولي والارتقاء بالكفاءات المحلية: عبر الشراكات مع صناديق عالمية ذات خبرة، وتبادل الممارسات الفضلى، ونقل التكنولوجيا، بما يسهم في تطوير السوق الوطنية وجعلها أكثر تنافسية.
- إنشاء هيئة مهنية أو جمعية خاصة بشركات التمويل لرأس المال المخاطر: تُسهم في تنظيم القطاع، توحيد معايير المهنية، تمثيله أمام السلطات العمومية، وتوفير آليات رقابية تزيد من الشفافية والمصداقية.
- دعم الجامعات ومخابر البحث للاندماج في النظام البيئي الريادي: من خلال تشجيع إنتاج المعرفة التطبيقية، وتحفيز الابتكار الطلابي، وربط مخرجات البحث العلمي باحتياجات السوق، مما يعزز دوره في تغذية المؤسسات الناشئة بالأفكار والمشاريع.

• آفاق البحث

تفتح هذه الدراسة أمام الباحثين مجموعة من المسارات المستقبلية التي يمكن أن تعمق الفهم حول التمويل برأس المال المخاطر في الجزائر. فمن المفيد توسيع مجال البحث ليشمل مؤسسات ناشئة جزائرية تنشط خارج الوطن، مما يتيح مقارنة نماذج التمويل في بيئات مختلفة. كما يمكن إجراء دراسات حول فعالية الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة، أو بناء نماذج تنبؤية، تعتمد على الذكاء الاصطناعي، تساعد في اختيار المشاريع ذات الإمكانيات العالية للنمو. وتبقى الحاجة قائمة لدراسات قطاعية متخصصة تُعنى بتحليل أثر رأس المال المخاطر على مجالات بعينها مثل الصحة الرقمية، الطاقة المتجددة، الذكاء الاصطناعي، والصناعات الإبداعية. بالإضافة إلى ضرورة استقصاء العلاقة بين التمويل برأس المال المخاطر والسياسات العمومية المرتبطة بالابتكار، بهدف اقتراح أطر جديدة قادرة على مواكبة التحولات الاقتصادية العالمية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: باللغة العربية:

-الكتب:

- ◀ أحمد بوراس. (2008). تمويل المنشآت الاقتصادية. الجزائر: دار العلوم للنشر والتوزيع.
- ◀ أحمد سيد الكردي. (2010). وظيفة التمويل.
- ◀ أحمد الخطيب. (2019). ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة. عمان: دار الميسرة.
- ◀ أكرم أحمد، وليد الطويل، العبادي. (2013). إدارة سلسلة التجهيز وأبعاد إستراتيجية العمليات والأداء التسويقي. عمان، الأردن: دار الحامد.
- ◀ إلياس، يوسف بن ساسي، قريشي. (2011). التسيير المالي. عمان: دار وائل لنشر.
- ◀ أمينة، خديجة إيمان مززين، عمّاروش. (2021). الشركات الناشئة في الجزائر: بين واقعها ومتطلبات نجاحها. تأليف أعمال الكتاب الجماعي حول المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد في الجزائر. الجزائر: جامعة البويرة.
- ◀ جلال الدين ابن منظور. (بلا تاريخ). لسان العرب، الجزء 11. بيروت: دار صادر.
- ◀ حبيبة بلحاج. (2020). حاضنات الأعمال التكنولوجية كآلية لتحفيز الإبداع في المؤسسات الناشئة في الجزائر، التحفيزات وسبل التفعيل في حاضنات الأعمال السبيل لتطوير المؤسسات الناشئة. سكيكدة: منشورات مخبر اقتصاد مالية (Ecofima)، جامعة 20 أوت 1955.
- ◀ حسني علي، عبد المعطي رضا خربوش، ارشيد. (1996). الاستثمار والتمويل بين النظرية والتطبيق. القاهرة: دار النهضة العربية.
- ◀ حسين حسين شحاتة. (2000). تأمين مخاطر رجال الاعمال، ط1. المنصورة، مصر: دار الكلمة للنشر والتوزيع.
- ◀ حمزة الزبيدي. (2002). الإدارة المالية المتقدمة. عمان، الأردن: مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع.
- ◀ خالد أبو ركية. (2021). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول: إشكالية تموصل المؤسسات الناشئة الجزائرية بالاستراتيجيات الحديثة. الجزائر: في فاب مايا.
- ◀ خالد الجميل. (2020). ريادة الأعمال والمؤسسات الناشئة: المفاهيم والتطبيقات. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.

- ◀ خضر مصباح إسماعيل الطيطي. (2018). الإدارة الإستراتيجية. عمان، الأردن: دار الحامد للنشر والتوزيع.
- ◀ دريد كامل آل شبيب. (2009). مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة. عمان، الأردن: دار الميسرة للنشر والتوزيع.
- ◀ رابح، رقية خوني، حساني. (2008). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الطبعة الأولى. القاهرة، مصر: اترك للنشر والتوزيع.
- ◀ رابح، رقية خوني، حساني. (2015). أساليب التمويل بالمشاركة بين الاقتصاد الإسلامي والاقتصاد الوضعي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ط1. عمان، الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع.
- ◀ زياد، محفوظ رمضان، أحمد جودة. (1995). إدارة البنوك. عمان: دار صفاء للطباعة النشر والتوزيع.
- ◀ س بلعيد. (2021). المؤسسات الناشئة في الجزائر: التحديات والفرص. الجزائر: دار النشر الوطنية.
- ◀ سامي عبد الباقي. (جويلية 2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال. مصر: الهيئة العامة للرقابة المالية.
- ◀ سامي، أحمد سعد عبد الباقي، عبد اللطيف. (جويلية 2010). دليل المستثمر لمفهوم ونشاط رأس المال المخاطر، سلسلة توعية المستثمر المصري في مجال سوق المال. مصر: الهيئة العامة للرقابة المالية.
- ◀ عاطف وليم أندراوس. (2006). أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي والتحرير المالي ومتطلبات تطويرها. مصر: دار الفكر الجامعي.
- ◀ عاطف وليم أندراوس. (2007). التمويل والإدارة المالية للمؤسسات. الإسكندرية: دار الفكر الجامعي.
- ◀ عبد الحليم غربي. (2018). الوجيز في الاقتصاد النقدي والمصرفي. كتاب الكتروني، أول إصدار.
- ◀ عبد العزيز النجار. (2007). أساسيات الإدارة المالية. الإسكندرية: المكتب العربي الحديث.
- ◀ عبد الغفار حنفي. (2001). أساسيات الاستثمار في بورصة الأوراق المالية. الإسكندرية، مصر: الدار الجامعية.
- ◀ عبد الغفار حنفي. (2002). أساسيات التمويل والإدارة المالية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة للنشر.
- ◀ عبد الغفار حنفي. (2002). الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات. الإسكندرية: مطبعة الإشعاع الفنية.
- ◀ عبد الله سعيد. (2021). محاسبة البنوك والمؤسسات المالية، الطبعة الأولى،. الجزائر: دار المطبوعات للنشر والتوزيع.
- ◀ عبيد علي أحمد الحجازي. (2001). مصادر التمويل معشر حل مصدر القروض وبيان كيفية معاملته ضريبيا. مصر: دار النهضة العربية.

- ◀ علاء فرحان، أميرة طالب، الجنابي. (2009). إدارة معرفة الزبون. دار صفاء للطباعة والنشر والتوزيع: عمان، الأردن.
- ◀ علي سعيد عبده. (2021). المؤسسات الناشئة وآليات التمويل الحديثة. القاهرة: المجموعة العربية للنشر.
- ◀ قدرى عبد الفتاح الشهاوي. (2003). موسوعة التأجير التمويلي. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- ◀ م زكري. (2022). المؤسسات الناشئة في الجزائر: تحديات وآفاق المستقبل. الجزائر: منشورات المعرفة.
- ◀ محمد العيسوي. (2019). البحث والتطوير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسات حالة. منشورات جامعة الدول العربية.
- ◀ محمد الناطور. (2017). الاستثمار الجريء ورأس المال المخاطر مفاهيم وتطبيقات. عمان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
- ◀ محمد جاسم الخطيب. (2019). رأس المال المغامر ودوره في تمويل الابتكار. الأردن: دار حامد للنشر والتوزيع.
- ◀ محمد شفيق وآخرون. (1997). أساسيات الإدارة المالية. عمان: دار المستقبل للنشر والتوزيع.
- ◀ محمد كمال خليل الحمزاوي. (2000). اقتصاديات الائتمان المصرفي. الإسكندرية: منشأة المعارف.
- ◀ محمد، محمد الشريف براق، بن زواي. (2014). رأس المال المخاطر تجارب ونماذج عالمية. الإسكندرية: المكتب الجامعي الحديث.
- ◀ مروة، عبد الله نبيل، نسيم. (2008). الريادة كإدارة المشاريع الصغيرة. القاهرة، مصر: الشركة العربية للتسويق والتوريدات.
- ◀ منير إبراهيم هندي. (1998). الفكر الحديث في مصادر التمويل. الإسكندرية، مصر: منشأة المعارف.
- ◀ المومن عبد الكريم، وآخرون. (دت). المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد الجزائري. البويرة، الجزائر: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي.
- ◀ هلال، مسلم بسام، القلاب. (2009). التأجير التمويلي دراسة مقارنة، الطبعة الأولى. الأردن: دار الراية للنشر والتوزيع.
- ◀ وفاء عبد الباسط. (2001). رأس المال المخاطر ودورها في تمويل المشروعات الناشئة. مصر: دار النهضة العربية.
- ◀ وفاء عبد الباسط. (2001). مؤسسات رأس المال المخاطر ودورها في تدعيم المشروعات الناشئة. القاهرة: دار النهضة العربية.

-المجلات:

- ◀ أحمد دن. (2022). النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر: دراسة تحليلية، المجلد 7، العدد 2. مجلة اقتصاد المال والأعمال.
- ◀ أنفال عائشة، فاطمة الزهراء ديناوي، زرواط. (2021). المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر للنهوض بالاقتصاد الوطني، التحديات وآليات الدعم، المجلد 07، العدد 03. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية.
- ◀ بروودي مفروم. (2020). المؤسسات الناشئة في الجزائر -الواقع والمأمول-، المجلد 07، العدد 03. مجلة حوليات بشار في العلوم الاقتصادية.
- ◀ بوشعور شريفة. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة: دراسة حالة الجوار، المجلد 04، العدد 02. الرسالة: البشائر الاقتصادية.
- ◀ دراجي كريمو. (سبتمبر، 2013). شركات رأس المال المخاطر كآلية لتمويل المؤسسات -دراسة حالة الجزائر-، العدد 09. مجلة الاقتصاد الجديد.
- ◀ دعاء ممدوح محمد. (2014). التحليل الاقتصادي القياسي للاستثمار الزراعي في مصر، العدد 22. المجلة المصرية للبحوث الزراعية.
- ◀ رحيم حسين. (2003). نظم حاضنات الأعمال كآلية لدعم التجديد التكنولوجي، العدد 2. مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف.
- ◀ السعيد بريس. (2007). رأس المال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسط في الجزائر دراسة حالة شركة، Sofinance، مجلد 5، العدد 5. مجلة الباحث.
- ◀ صالح، نوال بن عمارة، صالح صالح. (2003). الصيغ التمويلية ومعالجتها المحاسبية بمصارف المشاركة (دراسة تطبيقية بينك البركة الجزائري)، العدد 2. مجلة الباحث، جامعة ورقلة.
- ◀ عائض بن سعيد الغامدي. (2021). مستوى ممارسة القيادة الجامعية للقيادة الرشيدة وعلاقتها بجودة الحياة الوظيفية: دراسة ميدانية من وجهة نظر أعضاء هيئة التدريس، العدد 138. جامعة تبوك - المملكة العربية السعودية.
- ◀ عبد الحميد، سامية لمن، حساين. (2020). تقارير دعم بيئة المؤسسات الناشئة كأداة للابتكار في الجزائر: قراءة في أحكام القرار التنفيذي رقم 254/20. المجلد 5، العدد 2. مجلة البحوث في العقود وقانون الأعمال.
- ◀ عبد القادر صافي. (2021). مساهمة الابتكار في تطوير وترقية المؤسسات الناشئة، المجلد 8، العدد 1. مجلة المدير، الصفحات 269-301.

- ◀ عبد الكريم أحمد قندوز. (2017). مقترحات لتفعيل دور التمويل برأس المال المخاطر بالملكة العربية السعودية، العدد الخامس، جامعة الملك فيصل، المملكة العربية السعودية. ملفات الأبحاث في الاقتصاد والتسيير.
- ◀ عبد الكريم بوحادرة. (2020). مساهمة شركات راس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة، المجلد 7، العدد 3. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية.
- ◀ علي خليل أمير وآخرون. (2019). الهيكل المالي لشركات التمويل الجماعي وأثره في حجم التمويل الممنوح للمشاريع الصغيرة والمتوسطة بحث تحليلي لشركة Lending Club، المجلد 17، العدد 01. مجلة جامعة كربلاء العلمية.
- ◀ علي عليوة. (2019). محاولة في الاتجاهات السوسيولوجية للتنظيم: النظرية الكلاسيكية للتنظيم "كارل ماركس، ماكس فيبر، روبرت ميشلز"، المجلد 01، عدد 13. مجلة دراسات في علم اجتماع المنظمات.
- ◀ عمر فهمي محمود عمر. (2023). أثر ممارسات الإدارة الرشيدة بالتطبيق على شركة مياه شرب الإسكندرية، العدد 2. المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والإدارية.
- ◀ فتيحة فرطاس. (2022). المؤسسات الناشئة في مواجهة تحديات نظام الدعم البيئي بالجزائر، المجلد 10، العدد 2. دفا تر البحوث العلمية، الصفحات 276-291.
- ◀ مُجّد الامين، مُجّد نوي، دهان. (2020). نحو تنظيم أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة، vol14, N3. *Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale*.
- ◀ مُجّد بريش. (2007). رأسمال المخاطر كبديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، دراسة حالة (SOFINANCE)، العدد الخامس. مجلة الباحث، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
- ◀ محمود كبش وآخرون. (2021). النموذج الأمثل لتحليل التكلفة في المؤسسات الناشئة حالة الجزائر، المجلد: 05، العدد 01. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادية.
- ◀ مريم، نصيرة، فاطمة بن جيمة، بن جيمة، الوالي. (2020). آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، المجلد 7، العدد 3. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية.
- ◀ مصطفى علي بورتان صولي. (2020). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة، المجلد 11، العدد 01. مجلة دفا تر اقتصادية.
- ◀ مصطفى، ندير العرابي، طروبيا. (2024). نحو بناء نظام بيئي داعم للمؤسسات الناشئة في الجزائر: دروس مستفادة من التجربة السنغافورية، المجلد 10، العدد 2. دفا تر البحوث العلمية.

- ◀ مفروم برودي. (2020). المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول. المجلد 7، العدد 3.
- ◀ نسرین مزور. (2023). النظام البيئي الريادي الداعم للمؤسسات الناشئة في الجزائر: دراسة تحليلية، المجلد 2، العدد 2. مجلة اقتصاد المنظمات والتنمية المستدامة.
- ◀ نوال براهيمی. (2022). آلية المرافقة بدار المقاولاتية جامعة بسكرة -بين الواقع والمأمول-، المجلد 11، العدد 01. مجلة الاقتصاديات المالية والبنكية وإدارة الأعمال.
- ◀ وفاء، صارة تبينات، لعمامرة. (2021). المؤسسات الناشئة: نماذج عالمية ناجحة، وواقع المؤسسات الناشئة في الجزائر - تحديات وعراقيل، المجلد 3، العدد 1. مجلة الاقتصاد والتجارة الدولية.
- ◀ وهيبة مقدم. (2021). دور الجامعة في دعم ممارسات الابتكار الأخضر: تجربة الجامعات الألمانية، المجلد 5، العدد 1، جامعة زيان، الجزائر. مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية،.
- ◀ يوسف، إسماعيل حسين، صديقي. (2021). دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر. ، المجلد 07، العدد 01. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية.
- الرسائل الجامعية:
- ◀ إيناس صيودة. (2008-2009). أهمية القرض السندي في تمويل المؤسسة الاقتصادية الجزائرية -دراسة حالة القرض السندي لمؤسسة سوناطراك-، قسم علوم التسيير، فرع: مالية المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير. الجزائر: جامعة أمجد بوقرة، بومرداس.
- ◀ رابح زرقاني. (2013-2014). أبعاد واتجاهات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، قسم علوم التسيير، أطروحة دكتوراه. الجزائر: جامعة الجزائر.
- ◀ رامي حريد. (2014-2015). البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية. بسكرة: جامعة أمجد خيضر.
- ◀ ريم عبد الكريم سعيد. (2020). الرفع المالي وأثره على قرارات الاستثمار في الشركات المساهمة العامة في فلسطين (رسالة ماجستير). نابلس فلسطين: كلية الدراسات العليا جامعة النجاح الوطنية.
- ◀ زينب بلغة ساهل. (2012). دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الصندوق الوطني للتأمين على البطالة، رسالة ماجستير غير منشورة. سكيكدة: جامعة 20 أوت.
- ◀ سامية عبدش. (2013-2014). شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في القانون العام، تخصص حقوق. قسنطينة: جامعة منتوري 1.

- ◀ سمير سحنون. (2013). فرص تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة برأس المال المخاطر - دراسة حالة: تونس، المغرب والجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية، علوم التسيير والعلوم التجارية، . تلمسان، الجزائر: جامعة أبي بكر بلقايد.
- ◀ عادل عيشي. (2004). تقييم الأداء المالي لمؤسسة اقتصادية. مذكرة ماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصناعية، . بسكرة: جامعة محمد خيضر.
- ◀ عبد الله بلعيد. (2007-2008). التمويل برأس المال المخاطر (دراسة مقارنة مع التمويل بنظام المشاركة)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير.
- ◀ عبد الله صالح إبراهيم علم الدين. (2011). التخطيط الاستراتيجي القومي (رسالة ماجستير غير منشورة). السودان: جامعة أم درمان الإسلامية.
- ◀ فضيلة زواوي. (2008-2009). تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر -دراسة حالة مؤسسة سونلغاز-، قسم: علوم التسيير، تخصص، مالية المؤسسة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، . بومرداس، الجزائر: جامعة أمجد بوقرة.
- ◀ فهد العسيري. (2020). تقييم الأداء المالي لشركات رأس المال الجريء وأثرها على الشركات الناشئة، أطروحة دكتوراه غير منشورة. السعودية: جامعة الملك سعود.
- ◀ محمد أمين النوي. (2023). دراسة تحليلية لعوامل نجاح وفشل المؤسسات الناشئة في الجزائر واستراتيجيات تطويرها، رسالة دكتوراه في علوم التسيير. الجزائر: جامعة فسنطينة2.
- ◀ محمد سبتي. (2008-2009). فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة، دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة *Finalep*، مذكرة ماجستير في علوم التسيير. قسنطينة: جامعة منتوري 01.
- ◀ ياسين العايب. (2011). إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية دراسة حالة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير. قسنطينة: جامعة منتوري.
- القوانين والمراسيم:
- ◀ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2020). المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتضمن إنشاء اللجنة الوطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة وتحديد مهامها وتنظيم سيرها، العدد 55. الجزائر: الجريدة الرسمية.

قائمة المراجع

- ◀ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2020). المرسوم التنفيذي رقم 20-356 المؤرخ في 30 نوفمبر 2020 يتضمن انشاء مؤسسة ترقية و تسير هياكل دعم المؤسسات الناشئة و يحدد مهامها تنظيمها و سيرها، العدد 73 . الجزائر: الجريدة الرسمية.
- ◀ لجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2020). قانون المالية رقم 19-14 المؤرخ في 11 ديسمبر 2019 يتضمن اعفاء المؤسسات الناشئة من الضريبة على ارباح الشركات، عدد 81 ، الجزائر: الجريدة الرسمية.
- ◀ لجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2021). المرسوم التنفيذي رقم 20-170 المؤرخ في 28 افريل 2021، يحدد شروط و كفاءات الحصول على المزايا الجبائية الممنوحة للمؤسسات الحاملة لعلامة "مؤسسة ناشئة" و حاضنات اعمال"، عدد 33، الجزائر: الجريدة الرسمية.
- ◀ لجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2021). قانون رقم 20-16 المؤرخ في 31 ديسمبر 2020، يتضمن قانون المالية لسنة 2021 ، عدد 83، الجزائر: الجريدة الرسمية.
- ◀ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2024). قرار وزاري المؤرخ في 09 سبتمبر 2024 يتضمن انشاء مصلحة مشتركة للبحث العلمي تسمى مراكز تطوير المقاولاتية، عدد 70، الجزائر: الجريدة الرسمية.
- ◀ القرار الوزاري رقم 12-75، (2022) المؤرخ في 27/09/2022، الخاص بكيفية اعداد مشروع مذكرة تخرج للحصول على شهادة جامعية-مؤسسة ناشئة-من قبل طلبة مؤسسات التعليم العالي.
- ◀ قانون الاستثمار رقم 16-09 المعدل والمتمم عليه. (الصادر 23 مارس 2016). والذي ينص على تنظيم شروط الاستثمار في الجزائر، ويحدد الحقوق والواجبات للمستثمرين، بالإضافة إلى توفير حوافز للمشاريع الجديدة، مما يعزز من بيئة الأعمال ويشجع على الاستثمار.
- ◀ القانون رقم 18-01. (30 يناير ، 2018). الصادر في 30 يناير 2018 ينص على تعديل الدستور لتعزيز اللامركزية وتوسيع صلاحيات السلطات المحلية ويهدف إلى تحسين التنمية المحلية من خلال منح المجالس البلدية والولائية صلاحيات أكبر في إدارة شؤونها. الجزائر : الجريدة الرسمية.
- الملتقيات والندوات:
- ◀ رحيم حسين. (30 أكتوبر 2001). المؤسسات الحاضنة وشركات رأس المال المخاطر كآليات لدعم وتنمية الصناعات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية وتعظيم مكاسب الاندماج في الحركة الاقتصادية الدولية. سطيف: كلية العلوم الاقتصادية، جامعة فرحات عباس.

- ◀ عاطف، مُجد مختار الشبراوي، الحلوجي. (10 مارس 2001). دور حاضنات الأعمال في توسيع القاعدة التكنولوجية. ورقة مقدمة في ندوة مراكز البحوث الصناعية. الرباط: المنظمة العربية للتنمية الصناعية والتعدين.
- ◀ عبد السميع، إسماعيل روبنة، حجازي. (17-18 أبريل 2006). تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق شركات رأس مال المخاطر. ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. الشلف، الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي.
- ◀ عبد الله ابراهيمي. (17-18 أبريل 2006). المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مواجهة مشكلة التمويل متطلبات. الملتقى الدولي حول: تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، -الجزائر. الشلف، الجزائر: جامعة حسيبة بن بوعلي.
- ◀ فاروق خلف. (15 فيفري 2021). الإطار القانوني للمؤسسات الناشئة وحاضنات الأعمال في التشريع الجزائري. أعمال الملتقى الوطني الثاني عشر حول: المؤسسات الناشئة والحاضنات. الوادي: جامعة الشهيد حمة لخضر، الجزائر.
- ◀ مُجد، الطاهر بن بوزيان، زياتي. (18 أبريل 2006). دور تكنولوجيا الحاضنات في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية. الشلف، الجزائر: كلية العلوم الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي.
- ◀ منير نوري. (17-18 أبريل 2006). أثر الشراكة الأورو جزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ملتقى دولي: متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية إشراف مخبر العولمة واقتصاديات شمال إفريقيا. الشلف: جامعة حسيبة بن بوعلي.
- ثانيا: باللغة الأجنبية:

- B., R. Antoncic, Hisrich. (2001). Intrapreneurship: Construct refinement and cross-cultural validation, n°16. *Journal of Business Venturing*, pp495-527.
- M., A Dabah, Benbraika. (2021). Le Crowdfunding Comme Mécanisme Innovant De Financement Des Start-up - Les Plateformes Ninvesti Et Twiiza Comme Modèle –, Vol 7, N° 2. *Milev Journal of Research&Studies*.
- S, H SRITI, MAARADJ 4-2). mars, 2020. (le rôle de la maison de l'entrepreneuriat dans la motivation des étudiants universitaires pour la création de petites et moyennes entreprises l'université de ghardaïa en tant que modèle. " la deuxième conférence internationale sur la Francophonie économique :

L'ENTREPRENEURIAT ET L'INSERTION PROFESSIONNELLE DES JEUNES ET DES FEMMES EN AFRIQUE FRANCOPHONE.

- S., M., M ALLANI, ARCAND, BAYAD .(2005) .La gestion stratégique des ressources humaines : un déterminant de l'accroissement du niveau d'innovation des entreprises françaises. Vol 3, n° 2 .*Revue internationale sur le travail et la société*, pp602-638.
- Battini, P. (2005).financier son entreprise de la creation a la transmission par le capital investissment ,PARIS.
- BOUATOUATA, K. E. (2005). *Le capital investissement, capital risque (USA – Europe – Tunisie – Maroc Algérie), Enjeux et perspectives*.Alger: Ed Grand-Alger Livres.
- CABANE, P. (2008). «*L'essentiel de la finance à l'usage des managers*», 2ème édition. Paris: groupe Eyrolles.
- CAZALAS .(2000) .*Gildo PALLANCA-PASTOR, Jean-Paul CAILLOUX, François Business angel : une solution pour financier les start-up*.Paris: Ed d'Organisation.
- Collections Statistique N° 198. (Février 2016). *Series S: Statistique Sociales*.
- Cumming D et Macintosh the extend of venture capital exists evidence from Canada and united states, working papers. (s.d.). University of Alberto.
- Dar El Macharii. (s.d.). *Guide Finance D'Entreprise*.Tunisie: Attijari Bank, Dar El Machari.
- Djelti, Chouam, Kourbali, M. (2016). État des lieux des incubateurs en Algérie : cas de l'incubateur de l'INTTIC d'Oran, vol. 9, no. 1. *Revue Algérienne d'Économie et Gestion, Université d'Oran*, pp. 102-127.
- Elise, R. (2020). *Performance des accélérateurs de start-ups en phase de scaling: Cas des accélérateurs wallons, bruxellois et flamands*. Belgique: Louvain School of Management.
- GAUJARD, C. (2008). *L'idealtpe de la start-up : une synthese de l'organisation du travail et de l'emploi d'un contexte de ruptures*. Cahiers du

lab.rii – documents de travail –n°178. Dunkerque. france: université du littoral côte d'opale Laboratoire de Recherche sur l'Industrie et l'Innovation.

➤ Geoffron, P. (1991). Une analyse du processus de structuration des industries du capital-risque, Vol.4, n.3, . *Revue internationale P.M.E: économie et gestion de la petite et moyenne entreprise.*

➤ J Smith .(2020) .The Impact of Legal Frameworks on Startup Compliance, 45 .(2)*Journal of Business Law.*

➤ J.-F., A., C Laplume,Bertin, Favre .(2013) .*le financement participatif, une alternative à la levée de fonds traditionnelle.*Bordeaux :l'agence aquitaine numérique.

➤ J.-M, C. (2002). *Le Bon Management. Documents De Recherche DR 02017.* FRANCE: ESSEC Centre de Recherche.

➤ Khelil Abderrazek 9-8) .avril 2002 .(*Capital-risque et financement des PME, le premier colloque national sur : les petites et moyennes entreprises et leur rôle dans le développement.*Laghouat, Algérie: Université Amar Telidji.

➤ kouraiche, N. (2018). le rôle de l'écosystème de l'accompagnement entrepreneurial dans la promotion de l'entrepreneuriat en algérie, vol. 34 - n° 2. *Les Cahiers du Cread.*

➤ Laubacher, Malone, R. (1997). Two Scenarios for 21st Century Organizations: Shifting Networks of Small Firms or All-Encompassing "Virtual Countries"? Working Paper 21C WP#001. *États-Unis: Sloan School of Management Massachusetts Institute of Technol.*

➤ Levratto, Tessier, N. (2014, 10 29-30-31). *La croissance des PME est-elle favorisée par les Business Angels? Une analyse à partir du cas français en 2008 et 2009. 12ème Congrès International Francophone en Entrepreneuriat et PME.* Agadir: Association Internationale de Recherche en Entrepreneuriat et PME.

➤ LOUNES, M. (2013). *LES PRINCIPAUX D'ETERMINANTS DE LA DYNAMIQUE DU CAPITAL-RISQUE, Thèse de doctorat.* france: Université Paris -Est Cr'eteil Val de Marne.

-
- Mehdi, Hachemi, O. (2019). Lean management concepts and practices: Lessons learned from the Japanese Toyota experience, vol 1. *Journal of Economic Growth and Entrepreneurship Development Studies Laboratory*.
 - Monder, Stephane, C. (2009). *Création de valeur et Capital Investissement*. Paris: pearson edition.
 - Mougenot, G. (s.d.).
 - National Venture Capital Association .(2008) .*Yearbook, Price Water House Coopers, Money Tree Tm Report*.U.S.A: based on data from Thomson financial.
 - Plagge, A. (2006). *Public Policy For Venture Capital*.Germany: Ed Deutscher Universitats-Verlag, Wiesbaden.
 - Poitrinal, F. D. (2007). *Le capital investissement, guide juridique et fiscal 3ème édition*. France: Edition revue banque.
 - S. BROSIA .(2016) .*Management Stratégique de Start - Up innovante&Création de valeurs. Thèse pour l'obtention du titre de Docteur en Sciences de Gestion*.France: universite de toulon.
 - Schumpeter, J. A. (1942). *Capitalism, Socialism and Democracy*. . Harper & Brothers.
 - Smith, D. (Juin 2001). *Control over exist in venture capital relationship*. congré European financial management lugano.
 - Stephany, E. (2003). *La relation capital risque / PME : Fondements et pratiques*. Bruxelles, Belgique: Edition Boeck.
 - T ZIOUAL. (s.d). *Créer et développer une startup*.TIARET: UNIVERSITE IBN KHALDOUN.
 - Vanina, Véronique, P.-G. (2003). *capital risque : Acteurs, Pratique, Outils, 2 ème édition*.Paris: Edition Gualino.
 - Zouardi, Mokadem, Fetata, Laamor, R. (2023–2024). *BMC business model for emerging enterprises (case study at the emerging enterprise HANOT DOT COM - University of Ghardaïa*.Université de Ghardaïa: Faculté des Sciences Économique Commerciales et de Gestion, Département des sciences de gestion.

- Brush, Ali, Kelley, Greene, C. (2017, 8 8). *The influence of human capital factors and context on women's entrepreneurship: Which matters more?* Récupéré sur Journal of Business Venturing Insights: <https://doi.org/10.1016/j.jbvi.2017.08.001>
- *Harvard Business Review Arabia* . (s.d.). Récupéré sur مؤسسة رشيدة (Agile Organization): مصطلح يُطلق على الشركات أو المؤسسات التي تتسم بالسرعة في الاستجابة....: للتغيرات
- <https://hbrarabic.com/%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%81%D8%A7%D9%87%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8>
- Khan, Jain, M. (2016). *The impact of legal and political factors on entrepreneurship: A review of literature*, 11(3). Récupéré sur International Journal of Business and Management: <https://doi.org/10.5539/ijbm.v11n3>
- L Dufour .(2022 ,05 24) .*Les 5 étapes pour créer sa start-up*. Récupéré sur *LE BLOG DU DIRIGEANT* تم الاسترداد من <https://www.leblogdudirigeant.com/les-etapes-pour-creer-sa-start-up/#etape-1-concevoir-un-projet-clair-et-pertinent>
- Oracle. (s.d.). Récupéré sur What is Enterprise Risk Management (ERM)?: <https://www.oracle.com/sa-ar/erp/risk-management/what-is-enterprise-risk-management/>
- Qoyod. (s.d.). *الابتكار في المؤسسات الناشئة*. Récupéré sur https://www.qoyod.com/ara/%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A8%D8%AA%D9%83%D8%A7%D8%B1/?utm_source=google.com&utm_source_cookie=google.com&utm_medium=organic&utm_medium_cookie=organic&utm_campaign=auto_organic&
- RMG. (s.d.). *أهمية الابتكار في المؤسسات الناشئة*. Récupéré sur <https://www.rmg-sa.com/%D8%A3%D9%87%D9%85%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A7%D8%A8%D8%AA%D9%83%D8%A7%D8%B>

1-%D9%81%D9%8A-

%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A4%D8%B3%D8%B3%D8%A7%D8%A
A-%D8%A7%D9%84%D9%86%D8%A7%D8%B

«الأكاديمية البريطانية للتدريب والتطوير». (2022). تم الاسترداد من نظرية الإدارة الكلاسيكية: المفاهيم الأساسية، الأنواع، نقاط القوة والضعف: <https://batdacademy.com/ar/post> /نظرية-الإدارة-الكلاسيكية-المفاهيم-الأساسية-الأنواع-نقاط-القوة-والضعف

«الأكاديمية البريطانية للتدريب والتطوير». (2022). تم الاسترداد من نظرية الإدارة الكلاسيكية: المفاهيم الأساسية، الأنواع، نقاط القوة والضعف:

<https://batdacademy.com/ar/post/%D9%86%D8%B8%D8%B1%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%83%D9%84%D8%A7%D8%B3%D9%8A%D9%83%D9%8A%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D9%81%D8%A7%D9%87%D9%8A%D9%85-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B3%D8%A7%D8%B3%D9>

«بكه للتعليم». (يناير، 2025). تم الاسترداد من نموذج العمل Business Model ومكوناته وفوائده وكيفية إنشائه مع أمثلة عملية: <https://bakkah.com/ar/knowledge-center/business-model>

«دليل المستثمر لرأس مال المخاطر». (14 05، 2022). تم الاسترداد من www.ivist.got.eg

«ريناد المجد». (21 أغسطس، 2024). تم الاسترداد من 7 تحديات للابتكار المؤسسي في السعودية وكيف

يمكن التعامل معها: <https://www.rmg-sa.com/7>

%D8%AA%D8%AD%D8%AF%D9%8A%D8%A7%D8%AA-%D9%84%D9%84%D8%A7%D8%A8%D8%AA%D9%83%D8%A7%D8%B1-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%A4%D8%B3%D8%

«ريناد المجد RMG». (14 يناير، 2025). تم الاسترداد من أهمية الابتكار في المؤسسات الناشئة: <https://www.rmg-sa.com> /أهمية-الابتكار-في-المؤسسات-الناشئة/

«عرفني». (6 يناير، 2025). تم الاسترداد من الشركة الناشئة الرشيقية: تعريفها وكيف تختلف عن الأعمال التقليدية: <https://3arfni.com/term/lean-startup>

«مقاول». (12 يوليو، 2023). تم الاسترداد من الفرق بين المؤسسات الناشئة والشركات المصغرة: <https://moukawil.dz/knowledgebase/difference-entre-startup-et-micro-entreprise>

منصة ترويج الوعي المالي (FINAPP). (17 نوفمبر، 2024). تم الاسترداد من دور نموذج العمل

التجاري في تطوير المشاريع الناشئة:

<https://finapp.jo/%D8%B1%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D8%A3%D8%B9%D9%85%D8%A7%D9%84/%D8%A5%D8%AF%D8%A7%D8%B1%D8%A9-%D8%A7%D9%84%D9%85%D8%B4%D8%A7%D8%B1%D9%8A%D8%B9-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D9%8A%D8%A7%D8%AF%D9%8A%D8%A9/%D8%AF%D9%88%D8%B1-%D9%86%D9%85%D9>

قائمة الملاحق



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة-

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم: علوم التسيير

1. معلومات شخصية لمسييري شركات رأس المال المخاطر

- قدم لنا مسارك الأكاديمي و المهني؟
- كم مضى من الوقت و أنت تعمل في شركات رأس المال المخاطر؟
- كم بلغ عدد المؤسسات التي قمت بتمويلها؟

2. متطلبات المؤسسات الناشئة

- ما الأسباب التي تدفع المؤسسات الناشئة للبحث عن التمويل برأس المال المخاطر؟
- لماذا تختار المؤسسات الناشئة شركات رأس المال المخاطر بالتحديد؟
- في نظرك ما المتطلبات الأساسية للمؤسسات الناشئة؟

3. دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة

- ما الدور الأساسي لرأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؟
- كيف يتم تحديد المشاريع التي تستحق التمويل من قبل شركات رأس المال المخاطر؟
- ما الفرق بين دور شركات رأس المال المخاطر و باقي مصادر التمويل التقليدية؟

4. تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر

- ما أبرز التحديات التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- ما مدى تأثير البيئة الاقتصادية في اتخاذ قرارات الاستثمار؟
- ما العقبات التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر للوصول إلى رأس المال المخاطر؟

5. آليات التمويل واستراتيجيات الاختيار

- ما الآليات المتبعة من قبلكم في توفير تمويل المؤسسات الناشئة؟

- كيف تقومون بتقييم المشاريع المستثمرة؟ هل تعتمدون على التقارير المالية أو المقابلات المباشرة مع أصحاب الشركات؟

- في نظرك في أي مرحلة من مراحل حياة المؤسسات الناشئة تتدخل شركات رأس المال المخاطر؟

6. الدعم الحكومي وأثره

- تعتقد أن الدعم الحكومي يساهم في تحسين بيئة رأس المال المخاطر في الجزائر؟
- كيف يمكن للحكومة أن تساهم في تسهيل الوصول إلى التمويل للمؤسسات الناشئة؟
- ما التوصيات التي قد تقدمها لتحسين الدعم الحكومي والمساعدة في تطوير بيئة الأعمال في الجزائر؟

7. الرؤية المستقبلية والتحديات المتوقعة

- ما توقعاتك بشأن تطور بيئة رأس المال المخاطر في الجزائر خلال السنوات القادمة؟
- ما التحديات الرئيسية التي تتوقعونها في المستقبل وكيفية التعامل معها؟
- ما الفرص التي يمكن الاستفادة منها في السوق الجزائرية لتنمية الشركات الناشئة؟

8. الاغلاق

- لديك ما يمكن أن تضيفه إلى المواضيع المتطرق إليها أثناء المقابلة؟
- توجد مواضيع لم نتناولها خلال المقابلة و تريد منا إسقاط الضوء عليها؟
- لديك أسئلة حول البحث؟
- يمكنني التواصل معكم إذا لزم الأمر لتوضيح بعض الأمور؟

مخطط مقابلة خاص بالمؤسسات الناشئة في الجزائر



وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة-

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم: علوم التسيير

1. معلومات شخصية لصاحب المؤسسة الناشئة

- قدم لنا مسارك الأكاديمي و المهني؟
- لكم تجربة في التمويل برأس المال المخاطر ؟
- كم من الوقت استمرت عملية التمويل برأس المال المخاطر؟

2. متطلبات المؤسسات الناشئة

- لماذا تتلقى (أو تلقيت) تمويل من طرف شركات رأس المال المخاطر؟
- إلى ماذا يرجع اختيارك لشركات رأس المال المخاطر بالتحديد؟
- كيف تم تحديد المتطلبات الأساسية للمؤسسات الناشئة؟

3. دور شركات رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة

- ما الدور الأساسي لرأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؟
- كيف استطاعت مؤسستكم الحصول على التمويل من قبل شركات رأس المال المخاطر؟
- ما الفرق بين دور شركات رأس المال المخاطر و باقي مصادر التمويل التقليدية؟

4. تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر

- ما أبرز التحديات التمويلية التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- ما مدى تأثير البيئة الاقتصادية في اتخاذ قرارات التمويل؟
- ما العقبات التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر للوصول إلى رأس المال المخاطر؟

5. آليات التمويل واستراتيجيات الاختيار

- ما الآليات التي يعتمد عليها المستثمر المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة؟

- كيف يتم تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- في نظرك في أي مرحلة من مراحل حياة المؤسسات الناشئة تتدخل شركات رأس المال المخاطر؟

6. الدعم الحكومي وأثره

- تعتقد أنه هناك تطور في الدعم الحكومي للمؤسسات الناشئة في الجزائر؟
- كيف يمكن للحكومة أن تسهم في تسهيل الوصول إلى التمويل للمؤسسات الناشئة؟
- ما التوصيات التي قد تقدمها لتحسين الدعم الحكومي والمساعدة في تطوير بيئة الأعمال في

الجزائر؟

7. الرؤية المستقبلية والتحديات المتوقعة

- ما توقعاتك بشأن تطور بيئة رأس المال المخاطر في الجزائر خلال السنوات القادمة؟
- ما التحديات الرئيسية التي تتوقعونها في المستقبل وكيفية التعامل معها؟
- ما الفرص التي يمكن الاستفادة منها في السوق الجزائرية لتنمية الشركات الناشئة؟

8. الاغلاق

- لديك ما يمكن أن تضيفه إلى المواضيع المتطرق إليها أثناء المقابلة؟
- توجد مواضيع لم نتناولها خلال المقابلة و تريد منا إسقاط الضوء عليها؟
- لديك أسئلة حول البحث؟
- يمكنني التواصل معكم إذا لزم الأمر لتوضيح بعض الأمور؟

الملحق رقم 03

الجامعة	الرتبة	الأستاذ
جامعة محمد خيضر بسكرة	أستاذ	براهيمي نوال
جامعة باتنة 1	أستاذ	العمودي مينة
جامعة باتنة 1	أستاذ	سبع حنان