



مجلة إدارة الأعمال والدراسات الاقتصادية



موقع المجلة: www.asjp.cerist.dz/en/PresentationRevue/313/

مقاربة رأس المال المخاطر في تمويل المراحل المبكرة للمؤسسات الناشئة بالجزائر: دراسة حالة صندوق ASF

A Case Study of the AFS : A Venture Capital Approach to Early-Stage Startup Financing in Algeria Fund

تقي الدين العربي غويني، Taki Eddine Larbi Ghouini^{1*}، ghouini.takieddine@univ-oran2.dz

توفيق صادق، Toufik Sadek²، toufik.sadek@univ-oran2.dz

¹ طالب دكتوراه، مخبر البحث في المالية وتكنولوجيا الاستثمار (LARAFIT)، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد (الجزائر)

² أستاذ التعليم العالي، مخبر البحث في المالية وتكنولوجيا الاستثمار (LARAFIT)، جامعة وهران 2 محمد بن أحمد (الجزائر)

تاريخ النشر: 2025/12/02

تاريخ القبول: 2025/11/29

تاريخ الإرسال: 2025/11/07

الكلمات المفتاحية

ملخص

تتحدى المؤسسات الناشئة في الجزائر من صعوبات حادة في حصول على تمويل المبكر، مما يعيق نموها واستدامتها. في هذا السياق، أنشئ صندوق تمويل المؤسسات الناشئة الجزائري، Algerian Startup Fund، كآلية تمويل حكومية قائمة على مقاربة رأس المال المخاطر، بهدف توفير التمويل والمراقبة. تعتمد الدراسة منهجاً وصفيًا تحليليًا قائمًا على دراسة حالة لصندوق ASF، كما استخدم المنهج المقارن للبراز أهمية التمويل المبكر في البيئات الريادية، وتُظهر الدراسة إن حداثة الصندوق تجعل من المبكر رصد نتائج ملموسة على المؤسسات الممولة، ومع ذلك يعد الصندوق أداة استثمارية واعدة بفضل براغماتية في انتقاء المشاريع ذات قيمة اقتصادية، بعيدًا عن مقاربة اجتماعية، كذلك مرونته الإدارية التي تمنحه ميزة تنافسية مقارنة بآليات التمويل التقليدية، مما يجعله رافعة إستراتيجية لتطوير منظومة استثمارية لقطاع المؤسسات الناشئة.

تصنيف JEL: M13؛ M14؛ O32

Abstract

Startups in Algeria face significant difficulties in obtaining early-stage financing, which hinders their growth and sustainability. In this context, the Algerian Startup Fund (ASF) was established as a government financing mechanism based on a venture capital approach, with the aim of providing funding and support. The study adopts a descriptive and analytical approach based on a case study of the ASF Fund. The findings indicate that, due to the fund's recent creation, it is still too early to observe tangible results among the financed startups. However, the fund represents a promising investment tool, thanks to its pragmatic selection of economically valuable projects, away from purely social considerations, as well as its administrative flexibility, which grants it a competitive advantage over traditional financing mechanisms. Consequently, the ASF Fund constitutes a strategic lever for developing an investment ecosystem for the startup sector in Algeria.

Keywords

Startups,
Early-stage
Financing,
Venture
Capital, Fund
(ASF),
Algeria;

JEL Classification Codes : M13 ; M14 ; O32

* البريد الإلكتروني للباحث المرسل: takieddinighouini@gmail.com

1. مقدمة:

تُعَدُّ المؤسسات الناشئة محركًا رئيسيًا لاقتصاد المعرفة، حيث تُسهم بشكلٍ فعّالٍ في تعزيز تنافسية وضمان استدامة. ومع ذلك، تواجه هذه المؤسسات تحدياتٍ كبيرة، لا سيما على مستوى التمويل، نظرًا للمخاطر العالية المرتبطة بهذا القطاع الابتكاري. ومن هنا، أصبح تطوير بنية تمويلية فعّالة أمرًا ضروريًا لدعم نمو هذه المشاريع الابتكارية وضمان استمرارية، خاصةً وأنها تُشكّل حجر الأساس للتحول الاقتصادي في رؤية الاقتصادية للدولة الجزائرية. على هذا المسار، اعتمدت العديد من الدول الرائدة آليات تمويل مبتكرة ك رأس المال المخاطر، والمستثمرين الملائكة، والأسواق المالية، بالإضافة إلى تقديم الدعم الحكومي، وذلك بهدف تقليل المخاطر وتحفيز الاستثمار في هذا القطاع. هذا يعود إلى صغر حجم هذه الشركات، وضعف هياكلها المالية يحرّمها من الحصول على قروض من المؤسسات المالية. كما أن رأس المال المخاطر يتيح للمستثمرين الحصول على رأس مال أسهم لتمويل توسع شركاتهم مع الحفاظ على السيطرة. وبموجب اتفاقيات التمويل، يضخ المستثمر الأموال لتمكين المؤسسة من العمل، ويحصل في المقابل على حصة ملكية (Kizito & Wanjala, 2020). لذا تسعى الجزائر إلى تبني مقارنة رأس المال المخاطر في بيئتها الاستثمارية، من خلال إطلاق العديد من المبادرات، أبرزها صندوق تمويل المؤسسات الناشئة، الذي يهدف إلى توفير التمويل المبكر والمرافقة التقنية، بهدف تحفيز القطاع الاستثماري الخاص للمشاركة في دعم هذه المؤسسات. على الرغم من الجهود المبذولة لتحسين بيئة ريادة الأعمال في الجزائر، لا تزال المؤسسات الناشئة تواجه صعوباتٍ كبيرة في الوصول إلى التمويل، وذلك بسبب عدم كفاية الآليات التمويلية المتاحة. هذا الواقع يفرض ضرورة إجراء دراسات معمّقة لتقييم فعالية الآليات التقليدية الحالية واقتراح حلولٍ مبتكرة لتجاوز الفجوة التمويلية. بناءً على ما سبق، تتمحور إشكالية هذه الدراسة حول التساؤل التالي:

كيف يساهم صندوق تمويل المؤسسات الناشئة الجزائري ASF في إرساء نموذج تمويل جديد قائم على مقارنة رأس المال المخاطر في تلبية احتياجات المالية للمؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى؟

1. فرضيات الدراسة:

- يساهم التمويل المبكر في تسريع نمو المؤسسات الناشئة وتقليل مخاطر الفشل في مراحلها الأولى؛
- يلعب رأس المال المخاطر دوراً محورياً في البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة؛
- يتسم صندوق ASF بمرونة تنظيمية واستثمارية تميزه عن أدوات التمويل التقليدية؛
- رغم حدّاته، يعكس صندوق ASF توجهًا استراتيجيًا نحو بناء منظومة استثمارية وطنية لدعم الابتكار؛

2. أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى التعريف بالمؤسسات الناشئة، مع التركيز على خصوصياتها وآليات تمويلها، بالإضافة إلى إبراز التحدي التمويلي الخاص بتنصيب رؤية قطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر، وذلك بعرض تجربة صندوق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (ASF) والذي يعتبر من المؤسسات التمويلية الوحيدة في الجزائر التي تهتم بقطاع المؤسسات الناشئة.

3. منهج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي من خلال استعراض وتحليل البيانات المرتبطة بالمؤسسات الناشئة وآليات تمويلها، مع التركيز على دراسة حالة صندوق ASF كنموذج تمويلي جديد، كما استخدم المنهج المقارن للاستفادة من بعض التجارب الدولية الرائدة واستخلاص الدروس المناسبة.

II. الإطار النظري للمؤسسات الناشئة والدراسات السابقة:

يستعرض هذا المحور الإطار النظري للمؤسسات الناشئة من خلال التعريف بها، وتحديد خصائصها، وبيان دورها في التنمية الاقتصادية. كما يتناول أهم الجهات الفاعلة في تمويلها، مثل صناديق الاستثمار، وحاضنات ومسرعات الأعمال، وذلك لبيان دورها في دعم نمو هذه المؤسسات وتعزيز استدامتها.

1. مفهوم المؤسسات الناشئة (Startups):

قبل الخوض في مفهوم المؤسسات الناشئة، يجدر التمييز بينها وبين بعض المفاهيم المتداخلة، أبرزها:

أ. مفاهيم مقاربة: (بن لخضر، شنبي، مخناش، و بريك، 2020)

-المشاريع الصغيرة: أنشطة اقتصادية كلاسيكية ذات حجم محدود، تعتمد على عدد قليل من العمال، وتدار غالبًا من طرف مالكها بهدف تلبية حاجات السوق المحلي.

-شركات التكنولوجيا الفائقة: شركات حديثة تركز على تطوير منتجات أو خدمات تكنولوجية، وتخصص جزءًا كبيرًا من ميزانيتها للبحث والتطوير، مما يجعلها تمثل تقاطعًا بين الابتكار والمعرفة.

-المشاريع الريادية: إطار شامل يضم أنماطًا من الوحدات الاقتصادية، مثل: المشاريع الصغيرة، شركات التكنولوجيا الفائقة المؤسسات الناشئة.

ورغم إختلافها في الحجم والطبيعة، إلا أنها تتقاطع في طابعها الابتكاري، وميولها نحو المخاطرة، والمبادرة في اقتناص الفرص الريادية.

ب. تعريف المؤسسات الناشئة:

-تعريفات أبرز المؤلفين و ريادة الاعمال:

برز مصطلح المؤسسات الناشئة في أواخر القرن العشرين في الولايات المتحدة الأمريكية، وتحديدًا في Silicon Valley (وادي السيليكون) بولاية كاليفورنيا، ليشير إلى الشركات الصغيرة التي تعتمد على الابتكار والإبداع، خصوصًا في مجالات التكنولوجيا.

قدّم العديد من الباحثين و رواد الأعمال تعريفات مختلفة للمؤسسات الناشئة:

ستيف بلانك STEVE BLANK، أحد مؤلفي كتاب دليل مالك الشركة الناشئة The Startup Owner's Manual، وأحد أبرز رواد الأعمال في أمريكا، عرف المؤسسة الناشئة بأنها "مؤسسة تهدف إلى اكتشاف نموذج عمل يمكن تطويره من أجل التوسع". (Blank, 2010).

من جهة أخرى، عرف Eric Ries، رائد أعمال ومؤلف أمريكي، الشركات الناشئة على أنها شركات تعمل على خلق أو تطوير منتج أو خدمة ذات طابع ابتكاري في ظل ظروف عدم اليقين العالية (Ries, 2010).

- أما الكاتب Patrick Fridenson، فقد اعتبر أن الشركة لا تُعد ناشئة إلا إذا توافرت فيها الصفات التالية:

إمكانية نمو عالية، اعتماد تكنولوجيا جديدة، احتياجات تمويلية عالية، تستهدف أسواق جديدة. (عقون و بوروينة، 2022)، ويعد هذا التعريف أكثر شمولية، حيث يجمع بين أهم الخصائص التي تميز هذا النوع من المشاريع الفنية الابتكارية.

من جانب آخر، عرّفت وزارة الاقتصاد الفرنسية المؤسسات الناشئة، على أنها البراعم اليافعة لتشكيل اقتصاد المعرفة، وأنها ذات نمو عالي ومتسارع وتمتاز بعنصر الابتكار الذي يعد قلب نابض لها (Olivier R, 2002).

كما تُعرّف الشركات الناشئة بأنها، شركات تم تأسيسها حديثاً بفريق من المؤسسين وموارد محدودة تركز على تطوير نموذج عمل أمثل لسوق، وتتميز في أغلب بنهجها المبتكر في حل المشكلات، غالباً ما ترتبط المؤسسات الناشئة بالتكنولوجيا والابتكار الرقمي، على الرغم من أنها قد تكون أيضاً في قطاعات أخرى مثل التكنولوجيا الحيوية أو التكنولوجيا المالية أو الطاقة النظيفة (Suresh, 2025).

بناءً على ما سبق، يمكن تعريف المؤسسات الناشئة على أنها عبارة عن فكرة ابتكارية في مراحلها الأولى، تهدف إلى اكتشاف أسواق جديدة ذات بيئة مضطربة، وإمكانية نمو وتوسع مرتفعة جداً. وهنا تبرز الإضافة العلمية التي قدمها ستيف بلانك عندما ربط نجاح المؤسسات الناشئة بنموذج عملها معتمد، ومدى قابليته للتطور والتغير وفق حالة عدم اليقين العالية.

-تعريف المشرع الجزائري للمؤسسة الناشئة:

بينما المشرع الجزائري جاء تعريفه للمؤسسات الناشئة، على أنها عبارة عن أفكار إبتكارية، تكون في صورة منتجات أو خدمات أو نموذج الاعمال.

غير أن المشرع الجزائري حدد شروط الحصول على علامة مؤسسة ناشئة ضمن احكام المرسوم التنفيذي 254/20، لاسيما ما ورد في المادة 11 منه، حيث تم تحديد جملة من المعايير القانونية والتنظيمية يجب ان تستوفيها المؤسسة حتى تُصنّف ضمن هذا النوع من الكيانات الاقتصادية (الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية، 2020):

- يجب أن تكون المؤسسة خاضعة للقانون الجزائري؛
- يجب ألا يتجاوز عمر المؤسسة ثماني سنوات (8 سنوات)؛
- يجب أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على المنتجات أو الخدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة؛
- ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية؛
- أن يكون رأسمال الشركة مملوكاً بنسبة 50%، على الأقل من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استشارة معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة"؛
- أن تكون إمكانيات نمو للمؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية؛
- يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عاملاً؛

المشرّع الجزائري لم يحصر مفهوم المؤسسة الناشئة في الابتكار التكنولوجي فقط، بل اعتمد مقارنة أوسع تشمل الابتكار في نموذج الأعمال، أو المنتج، أو الخدمة، وهو ما يعكس انسجاماً مع المفاهيم الحديثة التي يتبناها أبرز الباحثين و رواد الأعمال حول طبيعة المؤسسات الناشئة.

ت. أهمية المؤسسات الناشئة في ترقية اقتصاد المعرفة:

تُعدّ المؤسسات الناشئة ركيزة أساسية لبناء اقتصاد المعرفة، إذ تتميز بقدرتها على تحويل الأفكار المبتكرة إلى منتجات وخدمات قادرة على تلبية احتياجات السوق المتغيرة، عبر تجديد الابتكار. الابتكار يشمل كل ما هو جديد ومختلف بحيث يميز المؤسسة عن الغير و يمنحها أفضلية في المركز التنافسي. لذا، وجب تطوير هذا الابتكار وتجديده للمحافظة على هذه الميزة التنافسية.

وقد شهدت أوروبا خلال العقد الأخير تطوراً ملحوظاً في منظومتها الريادية، حيث ارتفع عدد الشركات الناشئة من 8000 شركة ناشئة في عام 2015 إلى أكثر من 35000 شركة ناشئة في عام 2024، أي بمعدل نمو أربعة أضعاف النمو في أقل من 10 سنوات، كما ارتفع عدد الشركات في مراحل النمو إلى أكثر من 3400 شركة، مع تزايد عدد الشركات التي تخطت قيمتها مليار دولار، هذا التطور أسهم في خلق حوالي 3 ملايين وظيفة خلال العقد الأخير، وهو ما يعكس دور المؤسسات الناشئة في تحفيز النمو الاقتصادي وخلق القيمة المضافة، فضلاً عن قدرتها على إدخال "الابتكار المزعزع" (Disruptive Innovation) ، وفتح أسواق جديدة، بل وتغذية ديناميكيات الابتكار داخل الشركات الكبرى عبر التعاون أو الاستحواذ أو التنافس (state of european tech, 2024) .

كما تبرز تجربة شركة نوكيا التي كانت الشركة المهيمنة على السوق قطاع تكنولوجيا المعلومات والاتصالات، حتى تعرضت لفشل هائل في السوق، بسبب مقاومتها للتغيير، وانخفاض معدل الابتكار المستمر (Abdou & Hussein, 2020)، وهذا ما يؤكد كل من إيريك رايس وستيف بلانك في تحليلهما لطبيعة المؤسسات الناشئة، باعتبارها "عملية مستمرة لإعادة اختبار وتطوير نموذج الأعمال (Business Model) ، بما يضمن النمو والتكيف مع متغيرات البيئة التنافسية". وعلى الرغم من الدور الحيوي في دفع النمو الاقتصادي وتعزيز الابتكار والإبداع، إلا أنها تواجه التحديات متعددة قد تعيق قدرتها على النجاح و الإستدامة، ويأتي في مقدمتها محدودية الموارد المالية (Pierrakis, Berbegal-Mirabent, Gil-Doménech, & Colombo, 2023).

حالة عدم اليقين التي تميز المؤسسات الناشئة، تجعلها تختلف جذرياً عن المؤسسات التقليدية، لاسيما من حيث التوقيت والحجم والنوعية التمويل المطلوب. هذه الحالة تجعل البنية التمويلية التقليدية عاجزة في كثير من الأحيان عن الاستجابة لمتطلباتها، مما يفرض البحث عن آليات تمويل مبتكرة تتلاءم مع طبيعتها الديناميكية وتُمكنها من استغلال مواردها بكفاءة أكبر.

2. الدراسات السابقة:

في إطار دراسة موضوع تمويل المؤسسات الناشئة ودور الدعم الحكومي في تعزيز نموها، تم الاعتماد على أربع دراسات سابقة لتوفير إطار نظري وتحليلي شامل:

أ. دراسة كيزيتو ووانجالا (Kizito & Wanjala, 2020) بعنوان: "Effect of Venture Capital Financing on Investment in Kenya"، أظهرت أن تمويل رأس المال المخاطر في كينيا يلعب دوراً محورياً في تعزيز الاستثمار الكلي،

من خلال عدد المؤسسات الممولة وحجم التمويل الموجه إليها، حيث بيّنت النتائج أن المؤسسات التي تحظى بتمويل مبكر تصبح أكثر قدرة على الابتكار والتوسع والإنتاج. كما خلصت الدراسة إلى أن ارتفاع أسعار الفائدة يحد من الاستثمار، في حين أن تحسن الناتج المحلي الإجمالي للفرد يساهم في رفع مستويات الادخار والاستثمار. وتكتسي هذه النتائج أهمية خاصة لبحثنا في السياق الجزائري حول دور صندوق ASF في تمويل المراحل المبكرة للمؤسسات الناشئة، إذ أن البيئة الاقتصادية في الجزائر تتقاطع إلى حد كبير مع كينيا من حيث التحديات المرتبطة بندرة التمويل التقليدي وصعوبة ولوج المؤسسات الناشئة إلى الأسواق. وعليه، فإن مقارنة رأس المال المخاطر التي تناولتها الدراسة الكينية تقدم إطارًا تحليليًا يمكن إسقاطه على التجربة الجزائرية، بما يسمح بفهم أفضل لإسهام صندوق ASF في تحفيز الابتكار وتطوير الاستثمار في المراحل الأولى من حياة المؤسسات الناشئة.

ب. تشير دراسة أجايي-نيفيس وآخرون بعنوان: "The role of government policy in fostering entrepreneurship: A USA and Africa review" (Ajayi-Nifise, Tula, Mhlango, Olatoye, Ibeh, & Asuzu, 2024)، إلى الدور الجوهري الذي تلعبه السياسات الحكومية في دعم قطاع المؤسسات الناشئة، وذلك من خلال مقارنة التجربة الأمريكية التي اعتمدت على آليات مثل الحوافز الضريبية، وتسهيل الوصول إلى التمويل عبر برامج Small Business Administration (SBA)، مع التجارب الإفريقية التي ركزت على بناء منظومات داعمة للمؤسسات الناشئة رغم ما يواجهها من تحديات كضعف البنية التحتية ومحدودية الوصول إلى رأس المال المخاطر. وتُظهر الدراسة أن السياسات المرنة والموجهة تشكل رافعة أساسية للابتكار المستمر، وأن نجاح أي آلية تمويلية يستدعي انسجامها مع السياق المحلي. وتُفيد هذه النتائج في الحالة الجزائرية، حيث يسعى صندوق ASF إلى دعم المؤسسات الناشئة، وفق مقارنة رأس المال المخاطر، ما يجعل فعاليته مرهونة بمدى قدرة السياسات الحكومية على توفير بيئة تنظيمية ومالية محفزة تتماشى مع خصوصيات السوق الوطني.

ت. في دراسة جاين وواسنيك (Wasnik & Jain, 2023) بعنوان "Government Support for Startups: A Comprehensive Analysis of Funding Initiatives and the Role of the Indian Government in Nurturing the Startup Ecosystem"، تم تحليل دور الحكومة الهندية في دعم المؤسسات الناشئة من خلال مبادرات التمويل والبرامج المختلفة. وقد ركزت الدراسة على برامج مثل "Startup India" و"Atal Innovation Mission". أظهرت النتائج أن الحكومة قدمت أكثر من 50 برنامجًا لدعم الشركات الناشئة، شملت المنح المالية، الحاضنات، الإعفاءات الضريبية، وحماية حقوق الملكية الفكرية. كما بينت أن هذه الجهود ساهمت في تحسين ترتيب الهند في مؤشر الابتكار العالمي، حيث ارتفعت من المركز 81 إلى 40 خلال ثماني سنوات، مما يعكس التأثير المباشر للسياسات الحكومية على بيئة ريادة الأعمال.

وتشير هذه النتائج إلى أن الدعم الحكومي المستمر والممنهج يمكن أن يشكل عاملاً حاسماً في تعزيز الابتكار وريادة الأعمال، وهو ما يدعم فرضية هذه الدراسة حول أهمية التمويل المبكر. ومع ذلك، فإن تركيز الدراسة على السياق الهندي يستدعي إجراء مزيد من البحوث حول إمكانية تكييف مثل هذه السياسات في بيئات اقتصادية مختلفة، بما في ذلك الجزائر، وهذا مايسعى صندوق تمويل المؤسسات الناشئة "ASF" إلى تطوير منظومة دعم خاصة تعمل وفق آليات تمويل بديلة للتمويل التقليدي.

ث. في دراسة أجراها (بن عبد الرحمان و قاجة، 2019)، بعنوان "دور مؤسسات التمويل الخاص في تمويل المشاريع الريادية: دراسة حالة صندوق خليفة"، تم تحليل مساهمة صندوق خليفة في دعم المشاريع الريادية في الإمارات العربية المتحدة بين عامي 2007 و 2016. اعتمدت الدراسة على المنهج التحليلي لتقييم دور الصندوق في توفير التمويل لرواد الأعمال، حيث تجاوز عدد القروض الممنوحة 1000 قرض بمختلف الصيغ التمويلية. أظهرت النتائج أن الصندوق يعدّ من أبرز مؤسسات التمويل الخاص التي تساهم في تمكين المشاريع الريادية، خاصة في المراحل الأولى التي تتسم بارتفاع المخاطر. كما أوصت الدراسة بضرورة توسيع نطاق التمويل ليشمل جميع القطاعات دون استثناء، مع تقديم مزيد من الحوافز للقطاعات الأقل إقبالاً على التمويل، بما يعزز من فرص نجاح المشاريع الريادية.

وتظهر هذه الدراسة دور صندوق خليفة في دعم المشاريع الريادية في الإمارات خلال الفترة بين 2007 و 2016، مشيرةً إلى أهمية التمويل المبكر في تمكينها، خاصة في مرحلة البذرة، ذات المخاطرة العالية. رغم أنها دراسة عربية إلا أن نتائجها يمكن أن تغني المقاربات المقارنة من خلال إبراز أوجه التشابه والاختلاف مع رؤية الصناديق التمويل كصندوق ASF الجزائري.

ومع ذلك، تجدر الإشارة إلى أن الدراسة تناولت المشاريع الريادية عموماً، والتي لا تقتصر بالضرورة على المؤسسات الناشئة فقط، وهو ما يستدعي توخي الدقة عند تعميم النتائج أو استنساخها على المؤسسات الناشئة كمجال بحثي متخصص.

III. الاشكالية التمويل المبكر لدى المؤسسات الناشئة وآليات التمويل البديلة :

أ. مفهوم التمويل المبكر:

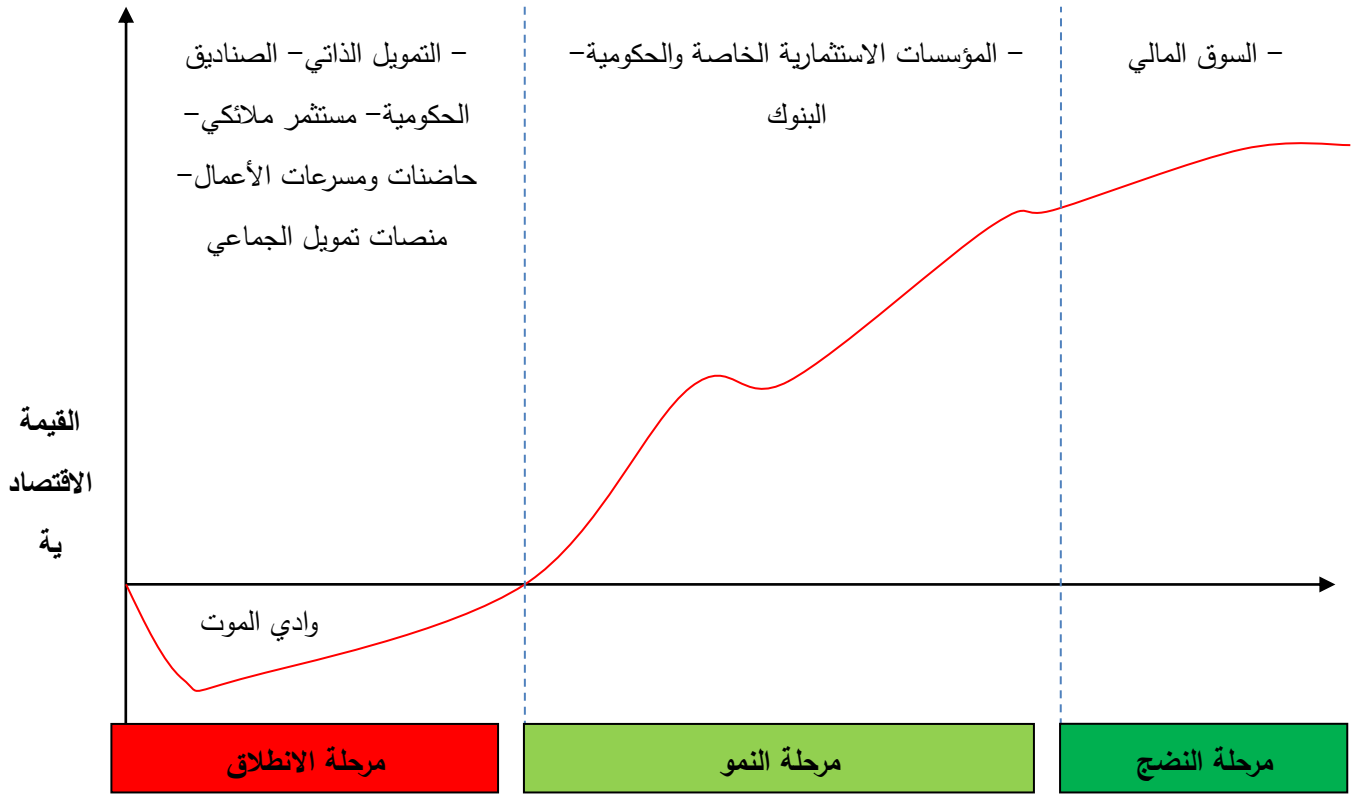
يشير التمويل المبكر على الموارد المالية التي تحصل عليها الشركات الناشئة في مراحلها الأولى من التأسيس، مثل التمويل الأولي Seed (تمويل البذرة)، والسلسلة A (سلسلة التمويل الأولية)، وتُعد أدوات التمويل المتوفرة في هذه المرحلة متنوعة، لكن أغلبها تنتهج مقاربة رأس المال المخاطر في تعاملاتها التمويلية، و رغم أن دخول شركات رأس المال المخاطر في هذه المرحلة صعبة لكن ليست مستحيلة، ويعتمد بدرجة كبيرة على قوة شبكة العلاقات أصحاب المشاريع ضمن دائرة المحيط الاستثماري (j.p. Morgan, 2024).

أ. الفجوة التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة:

يعد قرار التمويل المؤسسات الناشئة خطوة عالية المخاطرة بالنسبة للمؤسسات المالية التقليدية (البنوك)، ويرجع ذلك إلى افتقار أغلب هذه المشاريع الفنية للتاريخ المالي أو أصول ملموسة (طهراوي و شاقور، 2018). لذا، تعتمد هذه المؤسسات بدرجة كبيرة على مصادر تمويل بديلة، في تلبية إحتياجاتها المالية (شتوان، 2022).

ويمكن توضيح هذا السلوك من خلال الشكل (01) الموالي، الذي يبرز تطور الهيكلية التمويلية للمؤسسات الناشئة وفق مراحل نموها.

الشكل رقم (01) : نموذج تحليلي لتطور الهيكل المالية للمؤسسات الناشئة



مراحل تطور الشركة الناشئة

المصدر: من إعداد الباحثين، بالإعتماد على الأدبيات السابقة (بلعابد، 2018).

يوضح هذا النموذج ديناميكية التمويل عبر دورة حياة المؤسسات الناشئة، بدءًا من التمويل المبكر الذي يعتمد بدرجة كبيرة على الدعم الحكومي والمستثمرين الملائكة، حيث يلعب الدعم الحكومي دورًا حاسمًا في تقليل المخاطر نظرًا لارتفاع مستوى عدم اليقين خلال هذه المرحلة، والمعروفة اصطلاحًا بـ "وادي الموت"، ومع نجاح المؤسسة الناشئة في تجاوز نقطة التعادل تدخل مرحلة النمو وتكون أكثر جاذبية لرؤوس الأموال المخاطرة، التي ترافقها أحيانًا حتى مرحلة النضج، في هذه المرحلة الأخيرة، يصبح اللجوء إلى السوق المالي خيارًا ضروريًا لضمان الاستدامة وتعزيز فرص النمو على نطاق أوسع.

ويبرز هذا النموذج أهمية توافر التمويل المبكر بنسبة للمؤسسات الناشئة، حيث يمثل الجرعة التمويلية التي تخرج المؤسسة الناشئة من مرحلة وادي الموت أين تكون درجة عدم اليقين جد مرتفعة.

ب. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة:

-التمويل الذاتي:

يستخدم في المراحل الأولى لتقييم ملائمة السوق والتحقق منها، وتوظيف الكفاءات الأساسية، وإثبات النماذج الأولية قبل الانتقال إلى أي مرحلة بحث عن الفرصة السوقية. قد يتمكن المؤسسون من جمع رأس مال كافٍ لتغطية الاحتياجات

الأولية، ويكون مصدره غالبًا آليات تمويلية مبتكرة تتبنى مقاربة رأس المال المخاطر، غير أن طبيعة هذه المرحلة غالبًا ما تستدعي جولات تمويلية لاحقة لضمان جاهزية المشروع للانتقال إلى جولات تمويلية من الفئة A (j.p. Morgan, 2024). التي تمثل عادة نقطة الانطلاق للنمو المتسارع بهدف جذب المستثمر المغامر.

-الدعم الحكومي:

- عبر القوانين والتشريعات المالية (مثل: التحفيزات الضريبية، أسعار الفائدة التفضيلية، وتسهيل الإجراءات الإدارية الخاصة بمرحلة التأسيس).
- صناديق استثمارية عمومية متخصصة في تمويل المؤسسات الناشئة، تعمل وفق آلية رأس المال المخاطر، وتكون كمحفز لدفع البنوك والمؤسسات الاستثمارية الخاصة إلى تبني عنصر المخاطرة في منتجاتها المالية.

-التمويل الجماعي:

يُعدّ التمويل الجماعي أحد الآليات المستحدثة في مجال التمويل، حيث يتيح لرواد الأعمال إمكانية الحصول على موارد مالية مباشرة من الأفراد عبر المنصات الإلكترونية (Jain, 2025)، دون الحاجة إلى المرور عبر الوسيط المالي.

-مستثمرين ملائكة:

هم رواد أعمال ناجحون توجهوا نحو التقاعد بعد أن حققوا نجاحات كبيرة في حياتهم الريادية، حيث يهتمون بتمويل المشاريع الفنية في مجال تخصصهم، مع تقديم لهم المرافقة التقنية (شتوان، 2022)، وهذا النوع من التمويل يظهر بدرجة كبيرة في المراحل المبكرة لدورة حياة المؤسسة الناشئة، وينشط ملائكة الاعمال ضمن السوق الغير رسمي للرأس المال المخاطر.

-المؤسسات الاستثمارية الخاصة:

عبارة عن أسهم الخاصة مستخدمة للاستثمار المالي في الشركات الناشئة، مع توفير المرافقة الفنية والإدارية، مقابل حصولها على حصص ملكية في الشركات الناشئة التي تدعمها (SVB).

-مسرعات وحاضنات الأعمال:

هي مؤسسات داعمة، تهدف إلى احتضان المشاريع الفنية، وتسريع نموها من خلال توفير الموارد، الإرشاد، والتدريب. كما تعمل كوسيط مالي عبر تسهيل الوصول إلى المستثمرين، من خلال ربطها بشبكة علاقاتها (طهراوي وشاقور، 2018)، مما يساعد الشركات الناشئة على تجاوز العقبات التمويلية وتعزيز فرص تطبيق نموذج أعمالها في السوق المستهدفة.

-الأسواق المالية:

خيار متاح في مرحلة متقدمة عندما تصل الشركة الناشئة إلى مستوى من الاستقرار المالي والنمو. هنا الشركة الناشئة وصلت إلى مستوى من النضج السوقي، مما يزيد من فرصها في الحصول على التمويل عن طريق طرح أسهمها (j.p. Morgan, 2024) ويُستدل على ذلك من أمثلة عالمية مثل: شركة Instagram التي استحوذت عليها Facebook، أو شركات ناشئة اختارت خيار الاكتتاب العام، فقد طرحت مؤخرًا المؤسسة الناشئة الجزائرية مستشير أسهمها في البورصة، وهو ما يمثل تجربة رائدة محليًا.

2. التمويل المبكر كمحفز إستراتيجي لنمو قطاع المؤسسات الناشئة:

تختلف أنظمة ريادة الأعمال بين الدول من حيث البنية التمويلية، السياسات الحكومية، والبنية التحتية الداعمة، إذ نهدف إلى إبراز الدور الذي يلعبه التمويل المبكر في نمو واستدامة قطاع المؤسسات الناشئة، من خلال تحليل خمس بيانات ريادية: أمريكا (بوسطن)، الهند (بنغالور)، هولندا (أمستردام)، أستراليا (مبلورون)، الإمارات (أبو ظبي). وقد قام موقع Startup Genome المختص في تقييم بيانات المؤسسات الناشئة حول العالم بهذه الدراسة، النتائج موضحة في الجدول رقم (01) (Wolfgang, 2024).

الجدول رقم (01): تحليل التمويلي والاقتصادي لخمس بيانات ريادية وفقا لمؤشر Startup Genome

الوحدة: مليار دولار

المؤشر	بوسطن	بنغالور	أمستردام	مبلورن	أبو ظبي
التمويل المبكر	11.4	3.3	2.6	1.5	1.4
القيمة الاقتصادية	254.8	153.8	86.6	47.4	27.4
قيمة الخروج	252	34	11.8	5.4	6.6

Source: Startup Genome. (2024). What is a Startup Ecosystem? Retrieved from <https://startupgenome.com/articles/what-is-a-startup-ecosystem>

حسب البيانات الموضحة في الجدول (01)، تُعدّ بوسطن (أمريكا) وبنغالور (الهند) من أفضل البيئات الريادية الرائدة ذات القيمة الاقتصادية المرتفعة (بوسطن: 254.8/ بنغالور: 153.8)، كما أن إمكانية الحصول على التمويل المبكر فيها جد مرتفعة (بوسطن: 11.4/ بنغالور: 3.3)، إضافة إلى ذلك، تُظهر مرونة أسواقها المالية من خلال قيمة الخروج المرتفعة (بوسطن: 252/ بنغالور: 34).

كل ذلك يعكس الدور الاستراتيجي الذي يلعبه التمويل المبكر في دعم قدرة المؤسسات الناشئة على النمو، خاصة في مرحلة تجريب النموذج الأولي. ويتجلى ذلك بوضوح من خلال حجم التمويل المبكر في بوسطن وبنغالور، حيث يتبنى رأس المال الاستثماري عادةً استراتيجيات طويلة الأجل، ويستثمر على أمل تحقيق عوائد كبيرة في حالة الاستحواذ على الشركة أو طرحها للاكتتاب العام (قيمة الخروج) (SVB).

3. أهمية التمويل المبكر:

يعدّ التمويل المبكر إحدى الركائز الأساسية في تمكين المؤسسات الناشئة من تجاوز "عنق الزجاجة" الذي يميز المراحل الأولى من دورة حياتها، وبخاصة مرحلة "وادي الموت". وتُعدّ قدرة النظم الريادية على توفير هذا النوع من التمويل مؤشراً مهماً على ديناميكيته وفعاليتها (j.p. Morgan, 2024). إذ يُسهّم التمويل المبكر في تمكين المؤسسة الناشئة من تطوير نموذجها الأولي، وتشكيل فريق العمل، واختبار السوق بشكل بفعالية.

غالبًا ما يُجسد هذا التمويل من خلال آليات رأس المال المخاطر، سواء عبر الصناديق السيادية أو المؤسسات الاستثمارية التي تعتمد هذا المنطق التمويلي، حيث تلعب دوراً مباشراً في تمويل المشاريع، أو دوراً غير مباشر كوسطاء

ماليين بين المستثمرين والمؤسسات الناشئة. وتبرز أهمية تدخل الحكومات في هذه المرحلة، من خلال تحمل جزء من المخاطر، مثل تغطية التكاليف الأولية أو تقديم حوافز ضريبية، ما من شأنه تقليل التردد لدى المستثمرين الخواص وتعزيز ثقتهم في هذا النمط الاستثماري عالي المخاطر.

وتتردد المؤسسات الاستثمارية الخاصة في خوض هذا النوع من التمويل لأسباب عدة، أبرزها ارتفاع تكاليف الصفقات، وعدم تماثل المعلومات، والضبابية المرتبطة بإمكانية تحويل الابتكارات التقنية إلى منتجات أو خدمات قابلة للتسويق (Pierrakis, Berbegal-Mirabent, Gil-Doménech, & Colombo, 2023). ومن هنا، تبرز ضرورة تبني مقاربات تمويلية بديلة.

4. علاقة التمويل المبكر ورأس المال المخاطر:

لقد أثبتت التجربة الأمريكية، التي تُعد رائدة في مجال المؤسسات الناشئة، أن التمويل المبكر القائم على آلية رأس مال مخاطر يمثل أداة استراتيجية في دعم نمو المؤسسات الناشئة وتوجيهها نحو الأسواق المالية. فخلال الفترة بين 1995/2018، كان نحو 47% من الشركات التي طرحت أسهمها للاكتتاب العام مدعومة من صناديق رأس المال المخاطر، وهو ما يدل على الأثر التحفيزي للتمويل المبكر في تكوين مؤسسات ذات إمكانيات نمو مرتفعة. ورغم أن الشركات المدعومة من صناديق رأس المال المخاطر لا تمثل سوى 0.5% من الشركات الجديدة سنوياً في الولايات المتحدة الأمريكية، إلا أنها تشكل 50% من الشركات التي تتجح في الوصول على الأسواق المالية، ما يبرز الدور الحاسم لـ توافر التمويل المبكر في صناعة قصص نجاح ريادية (Lerner & Nanda, 2020).

كما أظهرت دراسة (Wolfgang, 2024)، أن توفر التمويل المبكر في بيئات ريادية متقدمة مثل بوسطن وبنغالور، ساعد بشكل فعال في تمكين المؤسسات الناشئة من اختبار نماذجها الأولية وتوسيع نطاقها (انظر الجدول 1). ويُعزى هذا النجاح جزئياً إلى التكامل بين التمويل المبكر، المتمثل في برامج الدعم الحكومي والمستثمرين الملائكة، وآليات رأس المال المخاطر التي تتدخل في المراحل اللاحقة لتوفير جولات تمويل أكبر ومرافقة استراتيجية. وفي هذا السياق، يكتسي رأس المال المخاطر أهمية خاصة، كخيار تمويلي بديل أكثر انسجاماً مع طبيعة المشاريع الريادية عالية المخاطر.

ومع ذلك، ينبغي الحذر من تعميم هذه النتائج على جميع البيئات، إذ إن فعالية التمويل المبكر تعتمد بدرجة كبيرة على الإطار المؤسسي والتنظيمي، ومرونة الأسواق المالية التي تحتضن هذه الشركات.

IV. رأس المال المخاطر كآلية تمويل قطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر: صندوق تمويل المؤسسات الناشئة

:ASF

1. مفهوم رأس المال المخاطر:

أ. النشأة:

ظهر رأس المال المخاطر في شكله الحديث سنة 1946، مع تأسيس شركة البحث والتطوير الأمريكية "ARDC" American Research and Development Corporation على يد الأستاذ في جامعة هارفارد Georges Doriot. وجاءت هذه المبادرة للتمويل المشاريع التي أطلقها الجنود العائدون من الحرب العالمية الثانية، خاصة في ظل الطفرة التكنولوجية آنذاك.

وقد برزت هذه الآلية التمويلية بشكل أكبر خلال خمسينيات القرن الماضي، لدعم المشاريع الصغيرة في مجالات التقنية (بلعابد، 2018)، حيث ساهمت بشكل كبير في تقليص الفجوة التكنولوجية بين أمريكا واليابان.

وقد وضع Georges Doriot مجموعة من المبادئ الأساسية التي ما تزال تُعتبر الركائز النظرية لتمويل المشاريع بالمخاطر: (Lerner & Nanda, 2020)

• الفحص الدقيق لمخطط الأعمال قبل تقديم التمويل؛

• تقديم الرقابة والدعم الإداري إلى جانب التمويل؛

• توفير التمويل على مراحل وفقا لتطور المشروع؛

• إعادة رأس المال والأرباح إلى المستثمرين الخارجيين الذين قدموا التمويل الأصلي؛

وفي السبعينات القرن الماضي، ظهرت العديد من شركات رأس المال المخاطر البارزة حاليا، مثل: Sequoia Capital، Kleiner Perkins، New Enterprise Associates. وذلك بهدف الاستثمار فيما سيصبح لاحقا صناعات أشباه الموصلات والحواسيب.

ب. تعريف:

يُعرّف رأس المال المخاطر Venture Capital بأنه شكل من أشكال رأس المال الاستثماري، كنه يتركز أساسًا على المشاريع التي تتميز بارتفاع مستوى المخاطرة والابتكار. حيث يقوم المستثمرون المخاطرون بدعم رواد الأعمال الذين يمتلكون أفكارًا مبتكرة، لكنهم بحاجة إلى التمويل والخبرة العملية لإطلاق مشاريعهم وتوسيعه (Invest Europe).

أما في السياق الجزائري، فقط نصت المادة 02 من القانون رقم 06-11 مؤرخ في 24 يونيو 2006 الصادر في الجريدة الرسمية في 2006/06/25:

على أن شركة رأس المال الاستثماري تهدف إلى المشاركة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال الخاصة أو شبه خاصة للمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التحويل أو الخصخصة" (القانون 06-11 المعدل والمتمم المتعلق بالشركات الرأسمال الاستثماري، 06).

غير أن المشرع الجزائري لم يُقدّم تعريفًا دقيقًا لرأس مال المخاطر، بل أدرجه ضمن نشاط شركات رأس المال الاستثماري، كما جاء في المادة 04 من القانون نفسه.

بناءً على ذلك، يمكن القول إن رأس المال المخاطر هو شكل من أشكال رأس المال الاستثماري، ويمثل آلية تمويلية تستهدف المؤسسات في مراحلها المبكرة أو الانتقالية، من خلال مشاركة مباشرة أو غير مباشرة في رأسمالها عبر وسطاء ماليين متخصصين. ويتأسس هذا النمط من التمويل على مبدأ المقايضة بين تحمّل مستوى عالٍ من المخاطرة مقابل توقع تحقيق عوائد مستقبلية مرتفعة، دون الاعتماد على ضمانات تقليدية أو آجال استرداد قصيرة.

ت. خصائص رأس المال المخاطر:

يتميّز رأس المال المخاطر بمجموعة من الخصائص التي تجعله مختلفاً عن آليات التمويل التقليدية (بلعابد، 2018)، ومن أهمها:

-الاستثمار في المشاريع ذات إمكانات نمو مرتفع والغير مدرجة في البورصة:

يستهدف رأس المال المخاطر المؤسسات الناشئة التي مازالت خارج السوق المالي الرسمي، خاصة تلك التي تُظهر إمكانات نمو سريعة ومرتفعة.

وغالباً ما يتخذ المستثمر موقع المساهم الأقلية، لعدة اعتبارات أساسية، منها:

- تجنب السيطرة الكاملة على المؤسسة؛
- التركيز على التوجيه والمرافقة بدل التحكم الإداري المباشر؛
- تقليل مستوى المخاطر المترتبة على الاستثمار؛
- تشجيع المؤسسين على الحفاظ على روح القيادة والابتكار؛

-مدة استثمار محدودة وتعتمد على درجة نمو المؤسسة:

تتراوح مدة الاستثمار عادة ما بين ثلاث إلى ستة سنوات ويتم التمويل على دفعات، ويستمر هذا التمويل إلى غاية وصول المؤسسة إلى مرحلة النضج التي تسمح لها بتحقيق الربحية، أو إمكانية الاندماج، أو الطرح في السوق المالي.

-التركيز على الابتكار وعدم اشتراط التدفقات النقدية:

يتميّز المستثمرون بالمخاطرة بتركيزهم على المشاريع ذات الطابع الابتكاري، حتى وإن كانت تفتقر إلى تاريخ مالي جيد أو تدفقات نقدية مضمونة، وهو بذلك يختلف عن التمويل التقليدي الذي يركز على التحليل المالي الصارم.

-المشاركة بالخبرة الادارية والاستثمارية:

لا يكتفي المستثمر المخاطر بدور الممول فقط، بل يشارك في تسيير المؤسسة من خلال عضوية في مجلس الإدارة أو اقتراح الاستشارات إستراتيجية.

-يتوافق مع الخلفية الدينية للمجتمع الجزائري:

مقاربة رأس المال المخاطر تتطابق مع مبادئ التمويل الإسلامي، لاعتماده على المشاركة في رأس المال وتقاسم المخاطر والأرباح، ويقارب هذا الأسلوب صيغاً تمويلية معروفة كالمضاربة والمشاركة والمرابحة، وهذا يعزز قبوله في بيئة الأعمال الجزائرية.

ث. مراحل تدخل رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة:

يمر رأس المال المخاطر بعدة مراحل تتماشى مع دورة حياة المؤسسة الناشئة واحتياجاتها التمويلية المتغيرة. وقد أوضحت دراسة بوجلال حمزة وقويجة نادية (2024) أن هذا النمط من التمويل لا يقتصر على التأسيس فقط: بل يمتد ليغطي مختلف المراحل الأساسية، على النحو الآتي (Gouigah & Boudjelal, 2024):

-مرحلة النشأة والانطلاق:

تركّز على تمويل أنشطة البحث والتطوير، واختيار النماذج الأولية، ويُعدّ تدخل رأس المال المخاطر في هذه المرحلة حيويًا نظرًا لارتفاع درجة المخاطرة، وصعوبة الحصول على تمويل تقليدي، حيث في هذه المرحلة يكون المشروع في بدايته ولم يثبت بعد قابلية تطبيق نموذج اعماله، وهنا تبرز خبرة رأس المال المخاطر في تحليل الفرص الاستثمارية.

-مرحلة التوسع والنمو:

في هذه المرحلة، يساهم رأس المال المخاطر في تمويل خطط التوسع، لاسيما حين تعجز الموارد الذاتية عن تلبية متطلبات المرحلة المبكرة، بعد تحقيق نموذج اعمال الامثل يحقق المشروع نجاحا اوليا في السوق، فمرحلة التوسع تحتاج تمويل اضافي بهدف دخول أسواق جديدة.

-مرحلة انتقال الملكية:

يتدخل رأس المال المخاطر عند حدوث تغييرات في هيكل الملكية، من خلال توفير التمويل والمرافقة الإدارية لضمان استمرارية المشروع، في هذه المرحلة قد ينسحب بعض المؤسسين أو يدخل مستثمرون جدد، وهذا يستدعي إعادة تنظيم هيكل الملكية والإدارة، فرأس المال المخاطر يلعب هنا دور الوسيط والمستشار اتجنب تعطيل النشاط الاقتصادي.

-مرحلة إعادة الهيكلة:

يظهر هذا التدخل عندما تواجه المؤسسة صعوبات مالية أو تنظيمية، حيث يقدم رأس المال المخاطر عمّا مالياً واستراتيجياً، لإعادة تنظيم النشاط بهدف استعادة الربحية، فعندما تتعرض المؤسسة لأزمات مالية أو انخفاض في الأداء، يتدخل رأس المال المخاطر بخبرته الاستثمارية.

ويُعدّ هذا التدخل متعدد المراحل إحدى الخصائص المميزة لرأس المال المخاطر، حيث يجمع بين التمويل والمرافقة، مع مرونة تامة وفقاً لكل مرحلة من دورة حياة المؤسسة الناشئة (Gouigah & Boudjelal, 2024). ومن هنا، يتجلى دور رأس المال المخاطر كشريك استراتيجي وليس كممول تقليدي يبحث عن العائد المالي فقط.

ج. أهمية رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الناشئة:

أظهر تقرير الجمعية الوطنية لرأس المال المخاطر الامريكية (NVCA) (2020) أن إجمالي الأصول المدارة من قبل صناديق رأس المال المخاطر الأمريكية بلغ 444 مليار دولار سنة 2019، مقارنة بـ 222 مليار دولار سنة 2007، أي ما يعادل تضاعفاً خلال عقد واحد فقط (National Venture Capital Association, 2020). ويعكس هذا النمو اللافت دور رأس المال المخاطر في تمويل الابتكار ودعم المراحل المبكرة من عمر المؤسسة الناشئة.

إذ يؤكد هذا التقرير على أن وفرة التمويل المبكر مكنت العديد من هذه الشركات من التوسع والانتشار، حتى قبل دخول السوق المالية الرسمية. فهو خيار تمويلي استراتيجي للمؤسسات الناشئة، لما يتمتع به من مرونة في التعامل مع طبيعة المخاطر العالية. وقد برزت فعاليته بوضوح في تجارب عالمية رائدة، وفي مقدمتها نموذج "وادي السيليكون".

وفي السياق ذاته، تبنت الجزائر توجهاً جديداً نحو تعزيز آليات رأس المال المخاطر، عبر تمكين الفاعلين الماليين من مرافقة المؤسسات الناشئة خلال مراحلها الأولى من دورة حياتها، كخيار بديل لتجاوز اختلالات المنظومة التمويلية التقليدية، التي كثيراً ما عجزت عن الاستجابة لاحتياجات المشاريع الريادية عالية المخاطر.

2. صندوق تمويل المؤسسات الناشئة ASF كتجسيد لمقاربة رأس المال المخاطر في الجزائر (2020-2024):

تعد البنية التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر حديثة النشأة، ولا تزال في طور التشكيل لمواكبة متطلبات زيادة الأعمال. وعلى الرغم من الجهود المبذولة لجعل إمكانية الحصول على التمويل المبكر سهلة وممكنة وسد الفجوة التمويلية التي تعاني منها معظم المؤسسات الناشئة، إلا أن السوق المالي الجزائري لا يزال يعاني من محدودية استخدام آليات التمويل بديلة. ومع ذلك، فإن حداثة هذا القطاع تتيح فرصة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة، وهو ما انعكس في إطلاق عدة المبادرات الحكومية لدعم رواد الأعمال، لعل أبرزها إنشاء صندوق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر (Algerie Startup Fund - ASF)، الذي يهدف إلى تحفيز الاستثمار في هذا القطاع وتعزيز الابتكار المالي لدعم نمو المشاريع الناشئة.

أ. صندوق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر ASF:

أعلن عن تأسيس صندوق تمويل المؤسسات الناشئة في أكتوبر 2020 من طرف الرئيس عبد المجيد تبون، خلال افتتاح الندوة الوطنية للمؤسسات الناشئة "ألجيري ديسرايت 2020"، وهو عبارة عن شركة ذات أسهم ذات طابع استثماري، بمساهمة فعلية من ستة بنوك عمومية، ويعتبر صندوق ASF أحد أهم البرامج الحكومية المعتمدة بشكل واسع في البيئات الريادية الرائدة، التي تقدم الدعم المالي للمؤسسات الناشئة خلال مرحلتي البذرة والنمو، إلى جانب المرافقة التقنية .

تم تخصيص حساب خاص في الخزينة تحت رقم (150-302) بعنوان "صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسات الناشئة Startup" (الجريدة الرسمية، 2020)، برأس مال قدره 1.2 مليار دينار جزائري (Algerian Startup Fund, 2024).

ب. المساهمين:

يُعد صندوق ثمرة شراكة بين وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والمصغرة، وستة بنوك عمومية بحصص متساوية (A) (Algerian Startup Fund, 2024):

- القرض الشعبي الجزائري CPA؛
- البنك الوطني الجزائري BNA؛
- البنك الخارجي الجزائري BEA؛
- الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط CNEP؛
- بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR؛
- بنك التنمية المحلية BDL؛

وأكد السيد عبد المجيد تبون خلال الندوة الوطنية للمؤسسات الناشئة "ألجيري ديسرايت 2020"، أن تمويل الصندوق يقع أساساً على عاتق الدولة، إلا أنه يبقى مفتوح أمام القطاع الخاص وكذا الشركات الأجنبية الراغبة في المساهمة فيه.

ت. الخدمات المقدمة من طرف الصندوق: (Algerian Startup Fund, 2024)

- تقديم الدعم المالي المبكر بهدف تسريع النمو، ويستهدف العديد من القطاعات؛

• توفير المرافقة والخبرة، في مختلف القطاعات؛

• عامل المخاطرة؛

• اكتساب شبكة علاقات قوية، واكتشاف الفرص السوقية؛

ث. آلية عمل الصندوق:

يعتمد الصندوق على منصة إلكترونية في تسيير العملية التمويلية، تشمل التسجيل، إيداع ملف الأعمال، عرض خطة العمل، التقييم، والتوقيع الرقمي للاتفاقيات، في مسعى لتبسيط الإجراءات ومكافحة البيروقراطية (Algerian Startup Fund, 2024)، ويتبنى الصندوق مقارنة رأس المال المخاطر، حيث يقدم التمويل والمرافقة دون اشتراط ضمانات تقليدية، مقابل مشاركة الصندوق في رأسمال المؤسسة الناشئة، كما يتيح تسهيلات في إيداع براءات الاختراع وتمويل النماذج الأولية لحاملي المشاريع.

• سقف التمويل في مرحلة البذرة: 5 ملايين دج

• سقف التمويل في مرحلة النمو: 20 مليون دج

• تمويل إضافي في مرحلة التوسع 150 مليون دج

كما أكد الوزير السابق ياسين وليد المكلف بالاقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة أن فترة تواجد الصندوق في رأسمال الشركة الممولة هي 6 سنوات.

ج. الرؤية الاستراتيجية للصندوق:

تطوير النظام البيئي لريادة الأعمال والابتكار في الجزائر من خلال تقديم خدمات التمويل التي تلبي احتياجات الشركات الناشئة، مع توفير المرافقة التقنية.

ح. الأداء الرقمي للصندوق (2020-2024):

من خلال البيانات المنشورة على الموقع الرسمي للصندوق تمويل المؤسسات الناشئة الجزائري، يمكن رصد مؤشرات كمية تعكس مدى تطور ادائه (Algerian Startup Fund, 2024).

الجدول رقم (02): الأداء الرقمي للصندوق تمويل المؤسسات الناشئة الجزائري ASF لسنة 2024

المؤشر	القيمة	التوضيح
عدد الطلبات المستلمة	350	عدد المؤسسات التي قدمت طلب الحصول على التمويل
عدد الملفات المعالجة	139	تم تقييمها فعلا من طرف اللجنة المختصة
حجم التمويل المخصص	1.2 مليار دج	الممول من طرف المساهمين في الصندوق
عدد المشاريع الممولة	120	المشاريع الناشئة الحاصلة على تصنيف

القطاعات الممولة	18 قطاعا	التعلم الإلكتروني، ذكاء اصطناعي، الصحة الرقمية، الروبوتيك، الألعاب الإلكترونية
------------------	----------	---

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على بيانات (Algerian Startup Fund (2024)، الموقع الرسمي: <https://asf.dz/services/> أظهرت بيانات صندوق تمويل المؤسسات الناشئة (ASF) الواردة في الجدول رقم (02)، أن عدد الطلبات المستلمة بلغ 350، وهو ما يعكس حجم الإقبال الكبير على هذا النمط من التمويل البديل، ويؤكد وجود فجوة فعلية في التمويل التقليدي للمشاريع المبتكرة.

في المقابل، تمت معالجة 139 ملفاً فقط، أي ما يمثل حوالي 40% من إجمالي الطلبات، ما يوضح انتقائية الصندوق وحرصه على دعم المشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والقيمة المضافة، وفق معايير تقييم ذات مقارنة اقتصادية بحتة.

أما حجم التمويل المرصود فقد بلغ 1.2 مليار دينار جزائري، بتمويل من ستة بنوك عمومية، وهو مؤشر على وجود إرادة سياسية لدعم الابتكار عبر رأس المال المخاطر، رغم أن المبلغ يبقى محدوداً نسبياً إذا ما قورن بحجم الطلب.

وقد توجت هذه الجهود بتمويل 120 مشروعاً ناشئاً فعلياً، وهو ما يشير إلى تحويل نسبة معتبرة من الملفات المعالجة إلى استثمارات واقعية، ما يبرهن على فعالية الآلية في تجاوز البيروقراطية. كما شمل التمويل 18 قطاعاً استراتيجياً على غرار الصحة الرقمية، الذكاء الاصطناعي والتعليم الإلكتروني، مما يدل على تبني مقارنة شمولية لدعم اقتصاد المعرفة.

خ. الشراكات الاستراتيجية للصندوق: (تأسيس شبكة علاقات استثمارية)

عمل صندوق ASF منذ تأسيسه على إبرام اتفاقيات تعاون لتوسيع موارده وتعزيز دوره في النظام البيئي (Algerian Startup Fund, 2024):

وطنياً: أبرم الصندوق اتفاقية مع الشركة الجزائرية للتأمينات Assurances Caat لتوفير منتجات تأمينية مصممة خصيصاً للشركات الناشئة.

كما وقع اتفاقاً مع المديرية العامة للخزينة يتيح له استغلال الصناديق الولائية الاستثمارية بقيمة قد تصل إلى 150 مليون دج لكل مشروع. إضافة إلى ذلك، استفاد من فضاء احتضاني (برج رقم 17 بالجزائر العاصمة) تابع لـ كنان بنك لتمكين المؤسسات الناشئة الممولة من خدمات مرافقة متقدمة، وتشجيع تفعيل آلية المرافقة لدى الفاعلين أساسيين في نظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر.

قطاعياً: بادر الصندوق إلى إنشاء "صندوق مستقبل الطاقة" بتمويل قدره 7.5 مليون دولار، بالشراكة مع شركات الطاقة والمناجم، قصد دعم المشاريع الابتكارية في قطاع الطاقة

دولياً: حرص الصندوق على المشاركة في ملتقيات ومعارض دولية لتعزيز شبكة علاقاته وجذب شركاء أجنبية. وقد توصل فعلاً إلى مفاوضات متقدمة مع صندوق استثماري ياباني من أجل تمويل ست مؤسسات ناشئة جزائري، وهذا ما يفسر المرونة وسرعة التكيف التي اكتسبها صندوق ASF مع بيئة استثمارية دولية من خلال عمل كوسيط مالي.

من خلال هذه الاتفاقيات، يظهر أن صندوق ASF لا يقتصر على دوره التمويلي الضيق، بل يسعى إلى بناء شركات مؤسسية تعزز من تكامل عناصر النظام البيئي الجزائري للابتكار، وفق رؤية إستراتيجية تجعله بمثابة حجر أساس لبناء بيئة تمويلية حديثة لقطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر.

٧. النتائج والتوصيات:

✓ يُظهر التحليل أن توافر التمويل المبكر يشكل عاملاً حاسماً في دعم الابتكار وضمان الاستمرارية للمؤسسات الناشئة خلال مراحل تطورها الأولى الحرجة.

✓ أثبتت أدبيات السابقة أن آليات التمويل المستحدثة، كآلية رأس المال المخاطر هي أساس تمكين الشركات الناشئة من الابتكار والنمو.

✓ يُمثل صندوق تمويل المؤسسات الناشئة (ASF) في السياق الجزائري مبادرة استراتيجية تهدف إلى معالجة النقص في التمويل المتاح وفق مقارنة رأس المال المخاطر، إلا أن الدراسة تُبين أن تأثيره الحالي يبقى دون المستوى المطلوب بالنظر إلى حجم الطلب المتنامي على هذا النوع من التمويل.

✓ شملت التمويلات صندوق ASF مجالات التعليم الإلكتروني، الذكاء الاصطناعي، الصحة الرقمية، الروبوتيك، والألعاب الإلكترونية. وهذا التنوع، يؤكد توجه الصندوق نحو الاقتصاد الرقمي والمعرفي، ما ينسجم مع خصائص المؤسسات الناشئة (الابتكار، المخاطرة).

✓ التفاوت في فرص التمويل بين المناطق يعيق شمولية المنظومات الريادية.

✓ توصلت الدراسة إلى أن فعالية تجربة الصندوق ترتبط بشكل أساسي بمستوى تكامله مع استثمارات القطاع الخاص ودرجة انفتاحه على الشركات الدولية الاستراتيجية.

✓ تؤكد النتائج على ضرورة إجراء إصلاحات جذرية في المنظومة التمويلية التقليدية لتتمكن من استيعاب احتياجات المؤسسات الناشئة، وذلك من خلال تبسيط الإجراءات وتعزيز الرقمنة وتبني منتجات مالية مبتكرة.

تخلص هذه الدراسة إلى أن تطوير منظومة تمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر يُمثل حاجة استراتيجية ماسة لتسريع عملية التحول نحو اقتصاد قائم على المعرفة والابتكار. وفي هذا السياق، يُعتبر صندوق ASF نموذجاً تطبيقياً واعداً، إلا أن تحقيق الأهداف المرجوة منه يتطلب تبني مقاربة تكاملية شمولية تتضمن تضافر جهود الدولة مع استثمارات القطاع الخاص والاستفادة من التجارب الدولية الناجحة.

وتؤكد الدراسة على أن تعزيز الابتكار المستمر لا يقتصر على مجرد توفير الموارد المالية اللازمة، وإنما يتطلب بناء منظومة متكاملة ومتناسقة تجمع بين التشريعات المرنة والوساطة المالية الحديثة والمراقبة الاستراتيجية المتخصصة لرواد الأعمال.

بناءً على النتائج المتوصل إليها، تقترح الدراسة مجموعة من التوصيات:

✓ تعزيز مستوى الثقافة المالية لدى فئة الشباب الجامعي والمقاولاتي وأصحاب المبادرات الريادية من خلال برامج تدريبية متخصصة ومناهج أكاديمية حديثة.

- ✓ التفاوتات الحصول على التمويل عبر المناطق، على أهمية النظم البيئية الشاملة.
- ✓ تطوير آليات الشراكة بين القطاعين العام والخاص، ضمن البيئة المحلية لإنشاء صناديق استثمار رأس المال المخاطر.
- ✓ تحديث الإطار التشريعي والتنظيمي للقطاع المالي، وتسريع عملية الرقمنة الشاملة بهدف تسهيل إجراءات التمويل وتقليص مستويات البيروقراطية الإدارية.
- ✓ توجيه الدعم المالي والتقني نحو مشاريع التكنولوجيا المالية، باعتبارها محركات أساسية لشمول المالي.
- ✓ تعزيز الانفتاح على مصادر التمويل الدولية من خلال إقامة شراكات استراتيجية مع صناديق رأس المال المخاطر الأجنبية، بما يساهم في توسيع شبكة العلاقات الاستثمارية ونقل الخبرات والمعارف المتقدمة.

VI. الهوامش والإحالات:

1. Abdou, D., & Hussein, R. (2020). How fear of change, lack of innovation led to Nokia's failure? International Journal of Business Ecosystem and Strategy, 02 (04), pp. 43-48.
2. Ajayi-Nifise, A. O., Tula, S. T., Mhlango, N. Z., Olatoye, F. O., Ibeh, C. V., & Asuzu, O. F. (2024). The role of government policy in fostering entrepreneurship: A USA and Africa review. International Journal of Management & Entrepreneurship Research, p. 16.
3. Algerian Startup Fund. (2024). Algerian Startup Fund: ASF. Retrieved 12 27, 2024, from Actionnaires: <https://asf.dz/actionnaires/>
4. Blank, S. (2010, January 25). What's a startup? First principles. Retrieved 05 11, 2024, from Steve Blank: <https://steveblank.com/2010/01/25/whats-a-startup-first-principles/>
5. Gouigah, N., & Boudjelal, H. (2024). Venture Capital: A Novel Financing Mechanism to Support Startups in Algeria – the Algerian Startups Fund as a Model. Journal of Studies in Economics and Management, 06, pp. 505-513.
6. Invest Europe. (n.d.). About Private Equity. Retrieved 06 20, 2025, from Invest Europe: <https://www.investeurope.eu/about-private-equity/>
7. j.p. Morgan. (2024, 09 24). A guide to seed funding for startups: Understand the process of seed funding, how it works and how to gain capital for your startup. Retrieved 12 17, 2024, from j.p. Morgan: <https://www.jpmorgan.com/insights/banking/commercial-banking/seed-funding-guide-how-startups-can-secure-seed-capital#section-header#1>
8. Kizito, V., & Wanjala, K. (2020). Effect of Venture Capital Financing on Investment in Kenya. Business Perspective Review, 02 (01), pp. 45-60, 60-45.
9. Lerner, J., & Nanda, R. (2020). (2020). Venture Capital's Role in Financing Innovation: What We Know and How Much We Still Need to Learn. Journal of Economic Perspectives, 34 (03), 237-261.
10. National Venture Capital Association. (2020). Yearbook of Venture Capital Activity. Retrieved 06 25, 2025, from National Venture Capital Association.
11. Olivier R, M. (2002, March). LA VIE DE START-UP (S') Investir dans les entreprises innovantes. Gérer et Comprendre. Annales des Mines, 67, pp. 4-15.

12. Pierrakis, Y., Berbegal-Mirabent, J., Gil-Doménech, D., & Colombo, M. G. (2023). Academic institutions and the changing entrepreneurial finance landscape. *Venture Capital*, 25 (03), 113-135.
13. Ries, E. (2010, June 21). What is a startup? Retrieved 10 08, 2023, from Startup Lessons Learned: <http://www.startuplessonslearned.com/2010/06/what-is-startup.html>
14. state of european tech. (2024). chapters/ investment level. Retrieved 05 22, 2025, from <https://www.stateofeuropeantech.com/chapters/investment-levels#growing-universe>
15. Suresh, R. (2025, August 05). What is a startup business? Retrieved 09 08, 2025, from India Filings: <https://www.indiafilings.com/learn/what-is-a-startup-business/>
16. SVB. (n.d.). What is venture capital? Retrieved 05 01, 2025, from Silicon Valley Bank: <https://www.svb.com/startup-insights/vc-relations/what-is-venture-capital/>
17. Wasnik, A. P., & Jain, A. (2023). Government support for startups: A comprehensive analysis of funding initiatives and the role of the Indian government in nurturing the startup ecosystem. *Economics and Business Quarterly Reviews*, 06, pp. 98-107.
18. Wolfgang, K. (2024, 08 30). What is a Startup Ecosystem? Retrieved 01 15, 2025, from Startup Genome: <https://startupgenome.com/library/what-is-a-startup-ecosystem>
19. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (2020). المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020، المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها. الجزائر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية.
20. السعيد بن لخضر، صورية شنبي، ياسمينه مخناش، واحمد بريك. (2020، 07 10). مفهوم المؤسسات الناشئة في الجزائر بين التبنّي والواقع. مجلة البحوث الادارية والاقتصادية، 27.
21. القانون 06-11 المعدل والمتمم المتعلق بالشركات الرأسمال الاستثماري. (2006، 05 06). الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. تاريخ الاسترداد 06 22، 2025، من الجريدة الرسمية:
22. دومة طهراوي، وجميلة شاقور. (01 سبتمبر، 2018). ليات دعم وتمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة الجزائر. جلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، صفحة 97.
23. سيف الاسلام النوي بلعابد. (2018). محاولة اختبار مدى مساهمة شركات رأس المال المخاطر في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: حالة الجزائر. جامعة الجزائر 3.
24. شرف عقون، وعزيز بوروينة. (12 أفريل، 2022). اقتصاد الشركات الناشئة: تقييم حالة الأردن. مجلة الاقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، الصفحات 202-226.
25. صونية شتوان. (04 30، 2022). أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة مع الإشارة لحالة الجزائر. مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، صفحة 09.
26. عمر بن عبد الرحمان، وأمنة قاجة. (09، 2019). دور مؤسسات التمويل الخاص في تمويل المشاريع الريادية: دراسة حالة صندوق خليفة. مجلة شعاع للدراسات الاقتصادي، 03 (02)، الصفحات 243-256.