

التعويض القائم على الأسهم كآلية لتعزيز استدامة المؤسسات الناشئة: دراسة تحليلية في ظل البيئة الجزائرية

Equity-Based Compensation as a Mechanism for Enhancing the Sustainability of Startups: An Analytical Study in the Algerian Context

نور الهدى بوطبة^{*1}

¹ جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي (الجزائر)، boutaba.norelhoda@univ-oeb.dz

تاريخ الاستلام: 2026/02/09 تاريخ قبول النشر: 2026/04/22 تاريخ النشر: 2026/06/05

الملخص: هدفت هذه الدراسة الى تسليط الضوء على أهمية التعويض القائم على الأسهم، وذلك بتحليل مختلف الاديات للوصول الى الاستخدام الأمثل لهذا المفهوم في المؤسسات الناشئة المحلية التي تعاني من محدودية السيولة وارتفاع المخاطر. إذ تم التوصل الى أن الشركات الناشئة يمكن أن تستفيد من اشكال التعويض القائم على الاسهم لجلب أعضاء أكفاء وتحفيزهم للعمل نظرا للمكاسب طويلة الأجل التي يمكن أن يحققوها مع الشركة، ورغم وجود العديد من التحديات منها القانونية، الضريبية، والمفاهيمية خصوصا في البيئة الجزائرية، الا أن استيفاء أهم المتطلبات من تشريعات، وتوعية وحسن انتقاء للشكل المناسب يمكن أن يسهل تطبيق هذه الآلية ويضمن فعاليتها في استقطاب والمحافظة على الكفاءات وبالتالي استدامة المؤسسة.

الكلمات المفتاحية: التعويض القائم على الأسهم، مشاركة الموظفين في رأس المال، الحوافز، خيارات الأسهم، المؤسسات الناشئة، الجزائر.

تصنيف JEL : M13, J54, J33, M52

Abstract: This study examines the strategic efficacy of equity-based compensation in enhancing startup sustainability, particularly within resource-constrained environments like Algeria. By synthesizing diverse equity frameworks, the research identifies optimal mechanisms for attracting and retaining talent amidst liquidity challenges and high-risk profiles. The findings suggest that despite prevailing legal, fiscal, and conceptual impediments in the Algerian context, the adoption of tailored equity schemes fosters long-term alignment between employee incentives and corporate growth. Ultimately, establishing a robust regulatory framework and enhancing awareness are essential to leveraging equity as a pivotal driver for talent stability and organizational longevity.

Keywords: Equity-based compensation; Employee equity participation; Incentives; Stock options; Startups; Algeria.

JEL Classification: M52, J33, J54, M13.

^{*} المؤلف المرسل: نور الهدى بوطبة

1. مقدمة:

إن سعي الدول نحو تنمية اقتصادها وتنويعه جعلها تفكر في انشاء نواة اقتصادية قادرة على تلبية المتطلبات المحلية والعالمية من خلال إيجاد حلول ابتكارية تسمح لها بالنمو السريع وتحقيق أرباح كبيرة متمثلة في المؤسسات الناشئة (Startups) التي عرفت انتشارا واسعا مع ظهور التكنولوجيا واعتمادها الكبير على الرقمنة لإيجاد هذه الحلول، غير أن الإمكانات المحدودة لهذه المؤسسات جعلها تعاني الكثير من التحديات وقلل فرص بقائها واستمرارها، وعلى رأسها تحدي التمويل، والذي عرقل مسعاها لاستقطاب المواهب المناسبة والاحتفاظ بهم بتقديم أجور مقاربة مع المؤسسات الكبيرة، لذا فقد عملت على تبني عدة أساليب متميزة للتخلص من هذا الاشكال، ومن بينها التعويض القائم على الاسهم، وقد استُخدم هذا الأسلوب على نطاق واسع في البداية كأداة لتحفيز المديرين بالشركات الكبرى لتصبح لاحقا من أبرز خطط التعويض للموظفين، من خلال مواعمة مصالحهم مع مصالح المساهمين. وتستند الفكرة الجوهرية وراء هذا النوع من المشاركة إلى ربط المكافآت المالية للأفراد بالأداء طويل الأجل للشركة مما يعزز ولاء الموظفين ويضمن بقائهم على المدى البعيد، ورغم الانتشار العالمي لهذه الممارسات في دول متعددة وعلى رأسها الولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا، إلا أن الدراسات العربية والجزائرية على وجه الخصوص لا تزال محدودة حول التحليل النظري وقابلية التطبيق في المؤسسات الناشئة الجزائرية في ظل التحديات الراهنة المختلفة، لذا جاءت هذه الدراسة للإجابة عن الإشكالية التالية:

إلى أي مدى يمكن للمؤسسات الناشئة في الجزائر تطبيق خطط التعويض القائم على الأسهم كآلية لتعزيز فرص بقائها في ظل خصوصية البيئة التنظيمية والاقتصادية المحلية؟

والتي تتدرج ضمنها مجموعة من التساؤلات الفرعية، أبرزها:

- ما أشكال مشاركة الموظفين في رأس المال الأكثر ملاءمة للمؤسسات الناشئة؟
- كيف تؤثر هذه الآليات على استدامة المؤسسات الناشئة؟
- ما أبرز التحديات المرتبطة بتطبيق التعويض القائم على الاسهم في السياق الجزائري؟
- ما هي أفضل النماذج التي يمكن أن تتبناها المؤسسات الجزائرية الناشئة؟

أهمية الدراسة:

- تكتسي هذه الدراسة أهميتها من خلال تسليطها الضوء على موضوع مهم وهو مشاركة الموظفين في رأس المال، والذي يعتبر من أهم الآليات التي يمكن أن تستخدمها المؤسسات الناشئة لمواجهة تحدي استقطاب والمحافظة على المورد البشري الملائم في ظل حرب المواهب التي تعيشها مختلف المؤسسات للظفر بالكفاءات المناسبة خصوصا وأنها تعاني من محدودية التمويل الذي لا يُمكنها من منحهم أجور تنافسية،
- هذا الموضوع يقع ضمن مرتكزات الفلسفة الريادية الحديثة والذي يدعو الى الانتقال من فكرة "الموظف كأجير" إلى "الموظف كشريك".
- تعتبر هذه الدراسة مرجع مهم للمؤسسات الناشئة الجزائرية والجهات التنظيمية للتعرف على آلية تملك الأسهم للموظفين كمخرج لتعويض الموظفين في ظل محدودية التمويل.
- كما تعتبر إضافة مكتنية لسد الفجوة البحثية المسجلة في الدراسات العربية والمحلية، إذ أن معظم الدراسات المحلية ركزت على التمويل البنكي وصناديق الاستثمار بينما أغفلت هذا الجانب الذي يركز على الاستثمار في الولاء عن طريق تملك الأسهم للموظفين.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة الى:

- تقديم دراسة تحليلية لأبرز المفاهيم حول مشاركة الموظفين في رأس المال في المؤسسات الناشئة، للخروج بإطار نظري واضح حول هذا المفهوم.
 - عرض أهم مميزات هذا النوع من تشارك الملكية، وابرار التحديات التي تواجهها المؤسسات الناشئة عند تطبيقه خصوصا الجزائرية.
 - الخروج بتوصيات لدعم تطبيق هذا المفهوم في المؤسسات الناشئة المحلية.
- منهجية الدراسة:** يعتمد هذا المقال على المنهج الوصفي التحليلي عن طريق مراجعة وتحليل أهم الأدبيات حول موضوع التعويض القائم على الاسهم في المؤسسات الناشئة ومحاولة مواءمتها مع الخصوصيات التنظيمية والقانونية للبيئة الجزائرية.

1. الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة:

شهدت المؤسسات الناشئة انتشارا عالميا واسعا، نظرا لأهميتها الاقتصادية ودورها الفعال في إيجاد حلول ابتكارية للتحديات المحلية والعالمية.

1-1. تعريف المؤسسات الناشئة

ويمكن تعريفها وفق ما يلي:

المؤسسات الناشئة هي "كل مؤسسة شابة وديناميكية مبنية على التكنولوجيا والابتكار والذي يحاول مؤسسها الاستفادة من تطوير منتج او خدمة غير معروفة من اجل انشاء أسواق جديدة" (بوصوفة، 2023، صفحة 127)

هي "كيانات اقتصادية حديثة النشأة تكافح من أجل الوجود، تركز على إنتاج منتجات ذات تكنولوجيا عالية ومبتكرة، وتسعى الى تطوير اعمالها في أسواق قابلة للتوسع لكنها تواجه مخاطر عالية في الغالب وعدم اليقين". (Szarek & Piecuch, 2018, p. 70)

وبالتالي فالمؤسسات الناشئة هي مؤسسات اقتصادية حديثة العهد، ذات طابع ديناميكي، تقوم أساساً على توظيف التكنولوجيا والابتكار في تطوير منتجات أو خدمات جديدة أو غير مسبقة، بهدف خلق أسواق جديدة أو اختراق أسواق قابلة للتوسع السريع، مع السعي إلى تحقيق نمو متسارع في بيئة تتسم بارتفاع مستوى المخاطر وعدم اليقين،

وبالتالي فهي تتميز بـ:

- الاعتماد المكثف على الابتكار والتكنولوجيا كعنصر أساسي في خلق القيمة.
- حداثة النشأة وضعف الاستقرار التنظيمي والمالي في المراحل الأولى.
- السعي إلى نمو سريع وقابلية عالية للتوسع. (Scalability)
- العمل في بيئة تتسم بارتفاع المخاطر وعدم وضوح النتائج المستقبلية.
- محدودية الموارد المالية والبشرية مقارنة بالمؤسسات التقليدية.
- مرونة تنظيمية وقدرة كبيرة على التكيف مع تغيرات السوق.

2-1. متطلبات نجاح المؤسسات الناشئة:

ان التحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة ذات خطورة عالية إذ تضعها أمام تحدي البقاء والاستمرار، لذا فإنها مطالبة بأن تكون يقظة وتحرص على:

- تجنيد المواهب المناسبة: حيث يعتبر فريق العمل العمود الفقري لنجاح الشركة الناشئة ويمكن أن يؤدي وجود شخص واحد يفنقر الى الكفاءة فيه الى عرقلة التقدم؛ (بوعدلة و بن طيب، 2021، صفحة 73)
 - الحصول على التمويل الكافي: فهي تحتاج لسيولة مادية لتحقيق أرباحها كون معظمها يكون تمويلها في البداية ناقصا ومذبذبا.
 - التركيز على الابداع: المحافظة على روح الابداع في مجال أعمالهم والحرص على تقديم أشياء مبتكرة وجديدة للعملاء.
 - انشاء مجلس إدارة متميز: فالمؤسسات الناشئة تحتاج الى إدارات ذات كفاءة وخبرة تسيرها، إضافة الى اشخاص ذوي طموح وابتكار.
 - التركيز على تنمية المبيعات: وذلك عن طريق تشكيل فريق مبيعات محترف يعمل على تحقيق الأهداف والمتطلبات الخاصة بالمؤسسة (شيبوط و موفق، 2023، صفحة 8، 9)
 - احترام المعيار القانوني: ففي القانون الجزائري تعتبر مؤسسة ناشئة كل مؤسسة تحترم المعايير التالية: (المرسوم التنفيذي رقم 20-254، 2020)
 - الا يتجاوز عمر المؤسسة ثمان سنوات .
 - يجب على المؤسسة ان تقترح ابتكارا في منتجاتها و/او خدماتها و/او نموذج اعمالها و/او نموذج تنظيمها .
 - يجب ان لا يتجاوز رقم الاعمال السنوي المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية.
 - ان يكون رأس مال المؤسسة مملوكا بنسبة 50% على الأقل لأشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو لمؤسسات أخرى حاصلة على علامة مؤسسة ناشئة.
 - يجب ألا يتجاوز عدد العمال 250 عاملا.
- وعليه أصبح أمام المؤسسات الناشئة تحديات كبيرة على رأسها استقطاب الكفاءات والاحتفاظ بهم في ظل المغريات التي تقدمها الشركات الكبرى، وأي خطوة لتجاوز هذه

التحديات ستكلف هذه المؤسسات أموالاً كبيرة، لذا يعد التعويض عن طريق الأسهم حل ابتكاري يقود الى اغراء هذا النوع من الموارد البشرية دون المساس بالموارد المالية الحالية.

2- الإطار المفاهيمي لسياسة التعويض القائم على الأسهم: عرفت مشاركة الموظفين في رأس المال اهتماما واسعا بسبب تركيزها على تحويل القوى البشرية من مجرد اجراء الى شركاء.

1-2. الخلفية التاريخية:

لقد كان التعويض القائم على الأسهم الشكل الأكثر شيوعاً لمكافآت المديرين التنفيذيين في الولايات المتحدة الأمريكية وذلك لتحفيزهم أكثر للعمل وربط نجاحهم بنجاح شركاتهم. إذ كانت جزءاً من رواتب التنفيذيين في الشركات الأمريكية الكبرى (Bachelder III, 2014).

لتظهر لاحقاً فكرة ملكية الموظفين للأسهم، ففي أواخر القرن الثامن عشر، "وتحديداً في عام 1794، قام ألبرت غاليتين (Albert Gallatin) -الذي أصبح فيما بعد وزيراً للخزانة الأمريكية في عهد جيفرسون- بتطبيق نظام مشاركة الأرباح في معمله للزجاج في بنسلفانيا، مؤمناً بأن الديمقراطية السياسية لا تكتمل إلا بديمقراطية اقتصادية تمنح العاملين حصة في رأس المال. وخلال الثورة الصناعية في القرن التاسع عشر، برزت هذه الخطط كحل للصراعات الطبقة؛ حيث قامت شركات كبرى مثل 'بروكتر آند غامبل' في عام 1887 بمنح الموظفين حصصاً من الأرباح تُستثمر في أسهم الشركة، بهدف تحويل العامل من مجرد آلة إلى شريك. ومع ذلك، لم يتخذ النظام شكله القانوني والمؤسسي الحديث إلا في منتصف القرن العشرين على يد المحامي لويس كيلسو (Louis Kelso) في عام 1956، الذي صمم أول خطة تملك أسهم للموظفين لشركة صحفية، مجادلاً بأن الرأسمالية تحتاج إلى توسيع قاعدة الملكية لتشمل من لا يملكون رأس مال نقدي عبر منحهم 'اتِّمناً' بضمان إنتاجيتهم المستقبلية... مما مهد الطريق لشركات 'وادي السيليكون' التي اعتمدت على 'خيارات الأسهم' كأداة أساسية للتعويض وجذب المواهب في بيئة عالية المخاطر. (Bachelder III, 2014).

لتشهد لاحقاً ازدهاراً كخطط تحفيزية في الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا بفضل انتشارها في وادي السيليكون. إذ يمتلك حالياً، حوالي 7.2% من الموظفين خيارات أسهم.

(NCEO, 2025) ويفيد المركز الوطني لملكية الموظفين الأمريكي (National Center for Employee Ownership, 2023) بأن عدد خطط خيارات أسهم الموظفين في الولايات المتحدة بلغ سنة 2020 نحو 6467 خطة، بقيمة أصول إجمالية تفوق 1.6 تريليون دولار. (Xiaoqi , Li, Obiri-Yeboah, & Wu, 2025)

والجدول التالي يبين التطور العددي لخطط خيارات الاسهم في الولايات المتحدة (كمؤشر عالمي)

جدول رقم 01 التطور العددي لخطط خيارات الاسهم للموظفين في الولايات المتحدة

السنة	عدد الخطط (ESOP Plans)	عدد الموظفين المشاركين	إجمالي قيمة الأصول (بالدولار)
1975	~1,500	~250,000	أقل من 1 مليار
1990	~8,000	~3.5 مليون	~150 مليار
2010	~10,500	~13 مليون	~940 مليار
2023	~6,500*	~14.1 مليون	~2.1 تريليون

National Center for Employee Ownership (NCEO), 2024.

"Statistical Profile of Employee Ownership in America".

*ملاحظة: انخفض عدد الخطط قليلاً بسبب عمليات الاندماج والاستحواذ، لكن عدد الموظفين وقيمة الأصول في ارتفاع مستمر.

من خلال هذا الجدول نلاحظ تنامي الاعتماد على تملك الأسهم للموظفين وهذا يدل على وجود نتائج إيجابية دفعت الشركات الى استخدامها لربط مصالح الموظفين مع مصالحها، وقد انتشر هذا النوع من التعويض بالتملك في مختلف أنحاء العالم بفضل ذلك، إذ شهد الاتحاد الأوروبي عدة مبادرات لتطبيقه. فعلى سبيل المثال، "تهدف خطة خيارات الأسهم المؤهلة للموظفين التي أُدخلت في السويد عام 2018 (وتم تحديثها في 2022) إلى تسهيل جذب واحتفاظ الشركات الناشئة وشركات النمو السريع بالكوادر الرئيسة عبر منح مزايا ضريبية للحوافز القائمة على الملكية الممنوحة للموظفين غير التنفيذيين في الشركات الصغيرة. وقد اعتمدت إصلاحات مماثلة في دول أوروبية أخرى، ما يعكس قلقاً مشتركاً بشأن تعزيز منظومة النمو وضمان استفادة الموظفين من جانب ارتفاع قيمة الشركات". (Chen, 2025) غير ان استخدامه لا يزال محدودا في الاقتصاديات الناشئة، إذ لا يزال

مقتصرا على المدراء التنفيذيين بسبب ضعف فهم الموظفين وتخوفهم مما يحتم دراسة أسسه والكشف عن كيفية استغلاله من طرف الشركات لتحقيق أداء أفضل.

2-2. مفهوم التعويض القائم على الأسهم:

هناك عدة مصطلحات تشير الى هذه الآلية منها: تملك الأسهم للموظفين، خطة أسهم الموظفين، برنامج أسهم التحفيز، ومشاركة الموظفين في رأس المال... وغيرها، ورغم هذا التباين في استخدام المصطلحات الا أنها تشترك في كونها تعويضا يمنح للموظفين في شكل أسهم، وبالتالي فالمصطلح الأشمل هو التعويض القائم على الأسهم، وهو:

منح الموظفين أو المديرين أدوات مالية مرتبطة بأسهم الشركة، مثل الأسهم المقيدة أو خيارات شراء الأسهم، كجزء من حزمة التعويضات الكلية. ويهدف هذا النوع من التعويض إلى ربط مصالح العاملين بأداء الشركة في السوق، من خلال جعل جزء من دخلهم أو ثروتهم المستقبلية معتمداً على قيمة السهم (Chang, Fu, Low, & Zhang, 2015, p. 169)

وهي خطة تمنح الموظفين فرصة ليصبحوا جزءاً من مالكي الشركة عبر حصولهم على أسهم أو حقوق أسهم في الشركة التي يعملون بها. (Rodrick, 2025)

هي أسهم تخصص للعاملين (موظفين ومستشارين) في الشركة الناشئة ضمن خطة لتحفيزهم للاستمرار في العمل بالشركة، وقد يتم استخدامها كلها أو بعضها قبل جولة التمويل التالية. (السحبياني، 2023، صفحة 11)

هي آلية تقوم من خلالها المؤسسة بمنح موظفيها جزءاً من ملكيتها على شكل أسهم حقيقية أو حقوق مستقبلية في الأسهم، وذلك إما دون مقابل أو بسعر تفضيلي، أو من خلال خيارات شراء الأسهم، وتهدف هذه الآلية إلى تحويل الموظفين من مجرد عاملين يتقاضون أجراً إلى شركاء في الملكية يشاركون في المخاطر والعوائد، ويرتبطون بنجاح المؤسسة بصورة مباشرة. (Richard B. Freeman, 2010)

وعليه يمكن تعريف التعويض القائم على الأسهم بأنه آلية تعتمد المؤسسات الناشئة والتي تمنح الموظفين الحق في امتلاك أو الاستفادة المالية من جزء من رأس مال

المؤسسة في شكل أسهم في الحاضر أو المستقبل، إما كجزء من راتبهم أو كمكافأة أداء، وبالتالي يعتبر نظام تحفيزي يربط مداخل الموظفين بالقيمة الاقتصادية للمؤسسة.

3-2. أهمية التعويض القائم على الاسهم في المؤسسات الناشئة:

يعد التعويض القائم على الاسهم ذو أهمية كبيرة، إذ تشير الأدبيات العلمية إلى أنه عادةً ما تستخدم الشركات الناشئة ملكية الاسهم للموظفين كجزء رئيسي من حزم التعويضات، (Marcus & Kulatilaka, 1994 وحسب (Oliver G. Spalt (2013) "كلما كانت الشركة محفوفة بالمخاطر، زادت خيارات الأسهم المقدمة." (Spalt , 2013) كتعويض لهذه المخاطرة.

إذ يعد منح الملكية أحد أهم محفزات العمل في الشركات الناشئة نظراً لارتفاع المخاطر وانخفاض الأجور في المراحل الأولى مع بداية التشغيل وهذا لدعم استمراريته، وعادة ما تخصص الشركات الناشئة الناجحة بين 10-20% من إجمالي الأسهم ل خطة ملكية الموظفين. (Richard B. Freeman, 2010, pp. 1-2) فامتلاكهم لأسهم في الشركة الناشئة التي يعملون بها يعد فرصة لتحقيق مكاسب مجزية على المدى الطويل، خصوصاً في مرحلة تخارج الشركة، سواء عبر طرح أسهمها للاكتتاب العام أو الاستحواذ عليها من قبل مستثمر أو شركة أخرى. وفي بعض الأحيان، قد تتاح للموظفين فرصة بيع أسهمهم لمستثمرين يرغبون في شراء أسهم من الشركة خارج إطار جولات التمويل في مراحل لاحقة من عمر الشركة الناشئة (خطة تملك الموظفين للأسهم في الشركة الناشئة، 2025) فالنجاح المذهل لشركات وادي السيليكون وما نتج عنه من مكاسب مالية للموظفين الذين امتلكوا خيارات الأسهم، جعلها أداة قوية لتحفيز الموظفين على العمل من أجل النجاح طويل الأجل للشركة، مثل شركة فيسبوك التي ساعدت في تحويل العديد من موظفيها إلى مليونيرين مما يجعل هذه الخيارات جذابة للغاية للموظفين. (Harroch, 2016)

4-2. مميزات التعويض القائم على الاسهم في المؤسسات الناشئة: هناك العديد من

المميزات التي يتمتع بها هذا النوع من الخطط وفيما يلي أهمها:

- جذب الكفاءات والاحتفاظ بهم: في ظل بيئة العمل الطموحة والمتسارعة، تُعدّ آليات ملكية الموظفين شائعة بشكل خاص في الشركات الناشئة ذات النمو المرتفع، إذ تعتمد هذه الشركات على منح حصص الأسهم لجذب الموظفين ذوي المهارات

العالية، في الوقت الذي تقتقر فيه إلى الموارد المالية الكافية لتقديم أجور تنافسية". (Richard B. Freeman, 2010) فهي تعطيها ميزة تنافسية في التوظيف بجذب أشخاص مستعدين لقبول المخاطر، وبالتالي المشاركة في نجاح الشركة. (Spalt, 2013) إضافة إلى الحفاظ عليهم، "فالموظف الذي يمتلك خيارات أسهم لم تستحق بعد، يكون أقل عرضة لترك الشركة والانتقال للمنافسين، خوفاً من فقدان ثروته المستقبلية المحتملة". (Oyer & Schaefer, 2005, p. 100)

- مواءمة مصالح الموظفين مع مصالح مساهمي الشركة: تناولت الأدبيات الاقتصادية والمالية مسألة مشاركة الموظفين في رأس المال من زوايا متعددة، لا سيما فيما يتعلق بدوره في تقليص مشكلات الوكالة داخل الشركة. ووفقاً لنظرية الوكالة، ينشأ تعارض المصالح عندما لا تتطابق أهداف المالكين (المساهمين) مع أهداف الوكلاء (المديرين والموظفين). ويُنظر إلى التعويض القائم على الأسهم بوصفه آلية قادرة على الحد من هذا التعارض، من خلال ربط ثروة الأفراد بأداء الشركة في السوق. (Chang, Fu, Low, & Zhang, 2015)
- تحقيق المرونة المالية: باستخدام حقوق المشاركة كتعويض إضافي أو بديل للأجور، خاصة عندما تكون الشركة في مراحل النمو أو التمويل المحدود (Rodrick, 2025) فقد أشارت بعض الدراسات إلى أن هذه الخيارات يمكن أن تساعد الشركات على التخفيف من قيود التمويل من خلال تقليص التعويضات النقدية على المدى القصير، مما يتيح تحرير موارد مالية للاستثمار الرأسمالي (Xiaoqi, Li, Obiri-Yeboah, & Wu, 2025)
- تحقيق الولاء التنظيمي والحد من دوران العمل: فإذا كان معدل الدوران مرتفعاً فإنه قد يستهلك أرباح المؤسسة ويجعلها في بحث مستمر عن الموارد، إذ تشير إحدى الدراسات إلى أن تكلفة استبدال الموظف تتسبب في تكاليف عالية للمؤسسة وذلك بسبب تكاليف التدريب للموظفين الجدد والتي تتطلب ما يعادل ستة إلى تسعة أشهر من راتبه في المتوسط (SHRM)، كما تشير إحدى الدراسات إلى أن تكلفة استبدال الموظف قد تصل في المتوسط إلى حوالي 20% من راتبه السنوي (Boushey & Glynn, 2012, pp. 1-3) وعندما يجسد الموظفون أصولاً غير مادية حاسمة (مثل المعرفة الفنية)، يفرض رحيلهم تكاليف لا تقتصر على دوران الموظفين فحسب، بل تشمل خسارة جزء من أساس رأس مال الشركة (Chen, 2025) وتزداد هذه التكاليف

في المؤسسات الناشئة، نظرًا لارتفاع معدلات دوران العمل فيها؛ حيث تُظهر الدراسات أن متوسط بقاء الموظفين فيها يتراوح بين 12 و24 شهرًا فقط، (Sullivan, 2018). لكن عندما تُمنح أسهم للموظفين العاديين، يشعرون بأنهم مساهمون في الشركة وليسوا مجرد أجراء وهذا ما يعزز الولاء، الالتزام، وحتى الإبداع، (Chen, 2025)

- التحفيز طويل الأجل: إذ يتم ربط جزء من أجر الموظف بنمو المؤسسة وبالتالي تتخفف الغيابات ويزيد الالتزام، كما أن الملكية تشجع الموظف على الاهتمام بالنتائج طويلة المدى، فقد أثبتت الدراسات أن الشركات التي تمنح موظفيها حصصاً من الأسهم تعرف ارتفاعاً في مستوى الالتزام التنظيمي مقارنة بالشركات المشابهة التي لا تعتمد ملكية الموظفين. (Richard B. Freeman, 2010) فهي ليست مجرد بديل للأجور بل غالباً هي أداة "تحفيز نفسي / استثماري" للموظفين الذين لديهم ميل للمخاطرة، أو الذين يفضلون "رهان بعيد المدى" بدلاً من دخل ثابت. (Spalt, 1085-1087, pp. 2013) كما تعد هذه الآلية بمثابة مكافأة للموظفين الأوائل عند نجاح الشركة أو طرحها للاكتتاب. مما يجعل سياسات التحفيز القائمة على منح الأسهم أداة مركزية للاحتفاظ بالمواهب.

- زيادة الإنتاجية وروح الابتكار: فالشركات التي تعتمد التعويض القائم على الأسهم أظهرت مستويات أعلى من إنتاجية العمل ونموها في التوظيف ونموها في المبيعات مقارنة بشركات مشابهة لا تطبق هذه الخطط. (Sesil & all, 2007) كما أن أصحاب الخيارات على مختلف المستويات يظهرون استعداداً أكبر لاقتراح تحسينات، وتجريب تقنيات جديدة (Chen, 2025) وبالتالي يحرصون على تقديم حلول مبتكرة وإبداعية.

وفي ظل كل هذه النقاط فمشاركة الموظفين في رأس المال تسهل على المؤسسات الناشئة بشكل كبير جذب موظفين مؤهلين بعد التأسيس والحفاظ عليهم.

3- تطبيق التعويض القائم على الأسهم في ظل البيئة الجزائرية:

إن تطبيق خطط التعويض القائم على الأسهم مرهون ببيئة المؤسسة والمرحلة التي وصلت إليها، وفي ظل تعدد أشكال هذه التعويضات وجب التطرق أولاً إلى خصائصها لانتقاء المناسب منها للمؤسسات الجزائرية.

3-1. أشكال التعويض القائم على الأسهم في المؤسسات الناشئة:

قبل التطرق الى هذه الآليات، يجب توضيح عدة مفاهيم أساسية فيما يلي: (Chen, 2025)

- الخيار **Option** : (حق وليس التزام) لشراء سهم بسعر محدد في المستقبل.
- **سعر التنفيذ Strike / Exercise Price** : السعر الذي يمكن عنده شراء السهم عند ممارسة الخيار. في الشركات المدرجة علناً، يكون عادة سعر إغلاق السهم في السوق في يوم المنح. أما في الشركات غير المدرجة، فعادة يجب حساب القيمة السوقية العادلة للسهم لتحديد سعر التنفيذ.
- **تاريخ الاستحقاق Vesting** جدول زمني يحدد متى يصبح الخيار قابلاً للممارسة. مثلاً 4 سنوات مع فترة حرمان (cliff) سنة واحدة.
- **فترة الحرمان (Cliff Period)** : فترة مبدئية لا يحصل فيها الموظف على أي حقوق (مثلاً: سنة واحدة). فإذا غادر الموظف خلال هذه الفترة لن يحصل على شيء.
- **المنح Grant** مقدار الخيارات الممنوحة.
- **حصة الأسهم المخصصة للموظفين Pool** نسبة مئوية من الشركة مخصصة للمنح (مثلاً 10% من رأس المال).
- **انقضاء الخيار Expiration** : مدة صلاحية الخيار (مثلاً 10 سنوات).
- **حدث السيولة Liquidity event** : بيع الشركة، طرح عام، أو أي عملية تتيح بيع الأسهم.

وبالرجوع الى أشكال المشاركة، نجد هناك عدة صيغ يمكن من خلالها منح الموظف إمكانية التملك في مختلف المؤسسات، والتي يمكن أن تستخدمها المؤسسات الناشئة الجزائرية حسب المرحلة التي وصلت إليها، أبرزها:

- **خيارات أسهم الموظفين (Stock Options)** : هي عقد يمنح الموظف الحق في شراء أسهم الشركة في المستقبل بسعر ثابت وهو سعر التنفيذ بعد فترة استحقاق فإذا

ارتفع سعر السهم لاحقاً يستفيد الموظف من الفرق، أما إذا لم يرتفع يتم تجاهل الخيار دون أن يتكبد أي خسائر. (Richard B. Freeman, 2010) إذ يأمل أولئك الذين تُمنح لهم خيارات الأسهم في تحقيق ربح من خلال ممارسة خياراتهم عندما يتم تداول الأسهم بسعر أعلى من سعر التنفيذ (SEC, 2025) وبالتالي هي آلية تسمح للشركات الصغيرة بجذب المواهب الرئيسية والاحتفاظ بها في مرحلة الانطلاق، كما تفيد خطط الشركة لأنها تربط نجاح الموظف بنجاحها مع نجاح الشركة. (التميمي، 2025)

وعليه يمكن للمؤسسات الناشئة الجزائرية أن تطبق هذا النوع من التعويض لأنه لا يتطلب تعاقدًا نقديًا فوراً لكن يكون بصيغة تعاقدية بسيطة، لكنها قد تواجه عدم ضبط القيمة السوقية الصحيحة للأسهم بسبب غياب سوق مالية نشطة للشركات الناشئة وعدم وضوح مسار الاكتتاب العام في ظل غموض الجوانب القانونية والجبائية، وكذا محدودية عمليات التخارج.

- **برامج شراء الأسهم للموظفين: ESPPs** هي برامج تمنح الموظفين فرصة شراء أسهم الشركة بخصم معين ويمكنهم بيعها مباشرةً لتحقيق ربح شبه خالٍ من المخاطر، قد يكون السهم مخفضاً بحوالي 15% من السعر الحالي، ويتم اقتطاع مبلغ شهري من مرتب الموظف لمدة حوالي ستة أشهر لشراء الأسهم، وبعدها مباشرة يمكنه بيعها وتحقيق الربح، وعليه فالموظف يكون أمام فرصة ربح مباشر دون مخاطر. (Babenko & Sen, 2014, p. 3662) وهذا لا يتوافق مع هدف المؤسسة الناشئة في مراحلها الأولى لاستبقاء الموظفين إذ يمكنهم تسهيل أسهمهم بسرعة. وإنما تتناسب الشركات الناشئة في مرحلة النضج أو التخارج. كما يمكن اعتبارها صعبة التطبيق في الجزائر بسبب غياب معظم الشركات الناشئة عن البورصة، وكذا القدرة الشرائية المحدودة للموظفين.

- **وحدات الأسهم المقيدة (Restricted Stock Units - RSUs):** تمنح الموظف الحق في الحصول على أسهم عند تحقيق شروط أو أهداف معينة. (كالبقاء في المؤسسة لمدة معينة) (Mutawi, 2025) وتمنح للموظف مجاًناً، لا تتطلب الشراء، ويحصل الموظف عليها فور استيفاء شروط الاستحقاق، كما تعتبر أكثر أماناً من

الخيارات للموظفين لأنها تمنح قيمة مؤكدة عند الاستحقاق. (Richard B. Freeman, 2010)

وهي ممكنة التطبيق في الجزائر في مراحل التوسع للشركة الناشئة التي تسعى لجذب مدراء محترفين لإغرائهم، لكنها تتطلب قيمة سوقية شبه مستقرة وكذا احتمالية تخارج أو ادراج، كما تتطلب زيادة رأس مال دورية في السجل التجاري، وهو إجراء بيروقراطي ثقيل في الجزائر وبالتالي فهي محدودة الملاءمة.

- **منح الأسهم المقيدة (Restricted Stock Awards - RSAs):** تمنح عادةً للمؤسسين والموظفين الأوائل جداً، إذ يتم منح أسهم فعلية للموظف في "يوم العمل الأول"، ولكن مع حق الشركة في إعادة شرائها إذا غادر الموظف قبل انتهاء فترة الاستحقاق، كما أن الموظف يمتلك حقوق التصويت وتوزيعات الأرباح منذ اليوم الأول (عكس الـ RSUs والـ Options). (Dorney, 2023) وهذا مناسب جداً للمؤسسات الناشئة للمحافظة على موظفيها إذ يخلق لديهم الالتزام باعتبارهم من المؤسسين المالكين للشركة.

وعليه يمكن استخدامها في مراحل التأسيس في المؤسسات الناشئة الجزائرية كونها تعطي الموظف حقا مشروطا للملكية ترتفع قيمتها بنجاح المؤسسة مما يحفز الموظفين على تحسين أدائهم والبقاء في المؤسسة لتحقيق ذلك وزيادة دخلهم ويعزز منطق الشراكة، والأهم أنها لا تتطلب سيولة مالية فورية، غير أن الضريبة في الجزائر قد تُطبق فور المنح (كأنها دخل إضافي)، مما يسبب عبئاً ضريبياً على الموظف قبل أن يستفيد مالياً وعليه وجب إرفاقها بقوانين ضريبية تراعي هذه النقطة. وعلى العموم فهي ملائمة للمؤسسين الأوائل (الموظفون الثلاثة الأوائل) لضمان انصهارهم التام في المشروع بشرط ضبطها بعقود واضحة.

- **الأسهم الوهمية (Phantom Stock):** أداة تعاقدية وليست ملكية حقيقية في رأس المال، وهي "مكافأة نقدية" ترتبط قيمتها بتحريك سعر سهم الشركة، إذ يحصل الموظف على وحدات "وهمية" تتبع سعر السهم الحقيقي. عند موعد الاستحقاق أو التخارج، تدفع الشركة للموظف مبلغاً نقدياً يعادل قيمة تلك الأسهم دون أن تمنحه

حصة قانونية في الشركة. (Richard B. Freeman, 2010) وهي مثالية للشركات العائلية أو الشركات التي لا ترغب في تعقيدات قانونية.

ويمكن للمؤسسات الناشئة الجزائرية استخدامها خصوصا إذا كان الملاك لا يريدون التنازل عن جزء من ملكيتهم أو منح حق التصويت للموظفين، كما أنها بسيطة التطبيق في ظل غياب التعقيدات القانونية كونها عقدا مدنيا لا يحتاج الى تغيير القانون الأساسي في كل مرة يتم فيها منح سهم للموظف، وهذا مناسب للشركات الجزائرية التي تريد البدء فوراً في برنامج تحفيزي دون انتظار التعديلات التشريعية، إذ يتم إبرام عقد عمل ملحق أو اتفاقية حوافز تنص على منح الموظف وحدات مالية تتبع قيمة أسهم الشركة.

وعليه تختلف آليات مشاركة الموظفين في رأس المال المطبقة بناءً على الأهداف الاستراتيجية للمؤسسة الناشئة، ومرحلة نموها، والبيئة القانونية والضريبية التي تعمل فيها، والتي قد تمنح مباشرة، أو تعطي الموظف حق الشراء، أو تكون كمحاكاة للأسهم الحقيقية، لذا على المؤسسات الناشئة الجزائرية انتقاء الملائم منها وتكييفها مع البيئة المحلية وعدم التسرع باستنساخ تجارب دولية قد لا تتوافق معها، فيمكنها البدء بتطبيق خطط تملك الأسهم الوهمية، ثم التحول الى خيارات الأسهم لاحقا في مراحل متقدمة من دورة حياة المؤسسة.

3-2. التحديات التي تواجه التعويض القائم على الاسهم:

رغم المزايا التي تتسم بها برامج التعويض القائم على الاسهم، إلا أنها تواجه عدة تحديات عند تطبيقها، خصوصا في بيئة مثل البيئة الجزائرية -كما سبقت الإشارة- والتي تتسم بحداثة التوجه نحو المؤسسات الناشئة، ويمكن اختصار أهم التحديات فيمايلي:

تخفيف الملكية (Ownership Dilution): يُعد تخفيف الملكية من أبرز التحديات المرتبطة بتطبيق مشاركة الموظفين في رأس المال، إذ يؤدي تخصيص جزء من رأس المال للموظفين إلى زيادة عدد الأسهم القائمة، وبالتالي انخفاض نسب ملكية المؤسسين والمساهمين الحاليين (خطة تملك الموظفين للأسهم في الشركة الناشئة، 2025) ويزداد هذا الأثر حساسية عندما لا تُصمم الخطة بدقة، مما قد يقلص قدرة المؤسسين على التحكم في الشركة (Richard B. Freeman, 2010, p. 77) ويدفعها الى إعادة شراء الأسهم وهذا ما يضر بالاستثمارات خصوصا في البحث والتطوير.

غير أن الأدلة التجريبية لا تدعم بالضرورة الطرح القائل بأن التخفيف يضر بالمساهمين على المدى المتوسط، إذ توصلت دراسة شملت 490 مؤسسة إلى أن الزيادة في الإنتاجية والكفاءة المرتبطة بملكية الموظفين تعوض إلى حد كبير الآثار السلبية المحتملة للتخفيف، دون تسجيل تراجع في عوائد المساهمين (Sesil & all, 2007, pp. 15-16) وفي السياق الجزائري، تبرز هذه الإشكالية بشكل أكبر بسبب محدودية جولات التمويل الخارجي واعتماد المؤسسين بدرجة كبيرة على رأس المال الذاتي.

صعوبة التقييم المالي في المراحل المبكرة: تواجه المؤسسات الناشئة صعوبات جوهرية في تحديد قيمتها الحقيقية، خاصة في مراحلها الأولى، نظراً لغياب تاريخ مالي مستقر وعدم وضوح نموذج الأعمال. ويؤدي هذا الغموض إلى صعوبة تقييم الأسهم والخيارات الممنوحة للموظفين، ما قد يُضعف مصداقية التعويض القائم على الأسهم. (Dorney, 2023) (Spalt, 2013) وفي البيئة الجزائرية، تتفاقم هذه الإشكالية بسبب محدودية خبرات التقييم المستقل، وضعف انتشار الممارسات المالية المتقدمة، ما يجعل القيمة السوقية للمؤسسة في كثير من الأحيان تقديرية وغير دقيقة.

ضعف الإطار القانوني والضريبي: تشكل محدودية النصوص القانونية الصريحة المنظمة لمشاركة الموظفين في رأس المال، وعدم وضوح تبعاتها الضريبية، تحدياً رئيسياً أمام تعميم هذه الآليات. فغياب قواعد تفصيلية يزيد من مخاطر عدم الامتثال القانوني، ويخلق حالة من عدم اليقين لدى كل من المؤسسات والموظفين. (Lowitzsch & Hashani, 2014)

وفي الجزائر لا تزال التشريعات المتعلقة بريادة الأعمال في طور التطوير، فالقانون التجاري الجزائري من خلال الأمر رقم 59-75 المعدل والمتمم حدد القواعد العامة لتأسيس شركات المساهمة لكنه لم يوضح آليات مشاركة الموظفين في رأس المال، كما أن المرسوم التنفيذي رقم 20-254 (2020) الذي يدعم تنظيم المؤسسات الناشئة ركز على التمويل والوسم أكثر من أدوات التحفيز، وعليه يبرز هذا التحدي بوصفه عائقاً مؤسسياً قد يحد من انتشار مشاركة الموظفين في رأس المال، أو يدفع المؤسسات إلى تطبيقها بشكل غير رسمي أو محدود (اتفاقيات المساهمين الجانبية). كما قد تواجه المؤسسات الناشئة صعوبة في القياس المحاسبي لتكلفة التعويضات القائمة على الأسهم، إذ لا يوجد معيار

محلي يعالج هذا الامر على غرار المعيار الدولي IFRS2، وهذا ما يحتم استخدام الاجتهادات المهنية الخاصة في ظل المرجعية الدولية.

قيود السيولة في الشركات غير المدرجة: تُعد مشكلة السيولة من أكثر التحديات الجوهرية التي تواجه موظفي الشركات الناشئة، إذ تبقى القيمة النظرية لخيارات الأسهم غير قابلة للتحقق فعليًا طالما ظلت الشركة خاصة (Dorney, 2023)، وعلى عكس الشركات المدرجة، لا يمتلك الموظف في الشركات الخاصة القدرة على بيع أسهمه بحرية، ما يجعل هذه الملكية ثروة ورقية.

وتتفاقم هذه المشكلة في ظل بقاء الشركات الناشئة خاصة لفترات أطول نتيجة توافر رؤوس أموال خاصة دون الحاجة إلى طرح العام، ما يزيد من عدم اليقين لدى الموظفين بشأن مستقبل أسهمهم. (Dorney, 2023) وفي السياق الجزائري، حيث يغيب سوق ثانوي نشط لتداول أسهم الشركات الناشئة، تصبح قيود السيولة أكثر حدة، وقد تؤدي إلى ما يُعرف بحبس الموظفين، حيث يستمر الموظف في العمل بدافع الخوف من فقدان قيمة محتملة لأسهمه.

المخاطر الضريبية في غياب السيولة: تشير الأدبيات إلى أن أحد أخطر جوانب مشاركة الموظفين في رأس المال يتمثل في إمكانية نشوء التزامات ضريبية عند ممارسة الخيار، حتى في غياب أي دخل نقدي فعلي، ما قد يُجبر الموظف على دفع ضرائب من موارده الخاصة مقابل أسهم غير قابلة للبيع. (Dorney, 2023) وقد تقطنت عدة دول لهذا الامر إذ قامت بفرض ضرائب مخفضة عند البيع فقط، مثل استونيا 2011، ألمانيا 2024، النرويج 2025. (Chen, 2025)

وفي البيانات التي تفتقر إلى أطر ضريبية واضحة أو آليات تخفيف -كما هو الحال في الجزائر- تتحول هذه المسألة إلى عامل ردع حقيقي أمام مشاركة الموظفين في خطط ملكية الأسهم. إذ قد تقوم المصالح الضريبية باعتبار منح الأسهم مزايا عينية تخضع للضريبة على الدخل الإجمالي عند المنح قبل تحقيق أي ربح، ناهيك عن اقتطاعات الضمان الاجتماعي.

ضعف المشاركة والاستعداد للمخاطرة: تُظهر الدراسات أن نسبة كبيرة من الموظفين لا تشارك في خطط شراء أو ملكية الأسهم، حيث أظهرت دراسة Babenko و Sen (2014) أن حوالي 70% من الموظفين لا يشاركون بسبب ضعف المعرفة المالية، وانخفاض الدخل، ونقص الثقة في الإدارة. (Babenko & Sen, 2014, p. 3659)

كما يتأثر الاستعداد لتحمل المخاطر بحجم الثروة غير المرتبطة بالخيار، إذ يكون الموظفون ذوو الموارد المحدودة أقل ميلاً للمجازفة (Marcus & Kulatilaka, 1994).

وفي السياق الجزائري، حيث هناك محدودية معرفية عن الموضوع، كما يسود الحذر المالي لدى الأفراد بسبب ضعف الثقافة الاستثمارية، قد يؤدي هذا العامل إلى العزوف عن هذه الخطط رغم مزاياها النظرية.

الصراعات الداخلية ومشكلة الراكب المجاني: تشير بعض الأدبيات إلى مخاطر محتملة مثل مشكلة "الراكب المجاني" الذي يُعد الانتقاد الأكثر شيوعاً؛ حيث يُجادل البعض بأن أنظمة الحوافز الجماعية قد تدفع الموظف إلى التكاثر أو تقليل الجهد اعتماداً على مجهود زملائه، لأنه سيحصل على حصة من المكافأة في النهاية، إضافة إلى التدخل في شؤون الإدارة، أو الصراعات بين فئات الموظفين. (Lowitzsch & Hashani, 2014)

3-3. متطلبات نجاح وفعالية برامج التعويض القائم على الاسهم في المؤسسات الناشئة

إن نجاح برامج التعويض القائم على الاسهم مرهون بتخطي هذه التحديات وذلك بالاستجابة إلى عدة متطلبات، من أبرزها:

الإطار القانوني والتنظيمي: إذ يُعد وجود إطار قانوني وتنظيمي واضح شرطاً أساسياً لتبني خطط ملكية الأسهم، كما يتعين أن ينص النظام الأساسي للشركة صراحة على إمكانية تخصيص أسهم أو حقوق أسهم للموظفين، مع احترام قواعد الحوكمة ومنع تعارض المصالح (Chang, Fu, Low, & Zhang, 2015)

وفي السياق الجزائري، يندرج هذا الشرط ضمن أحكام قانون الشركات التجارية، إضافة إلى النصوص المنظمة للاستثمار والمؤسسات الناشئة، حيث يشكل وضوح القواعد القانونية عاملاً حاسماً في تقليص المخاطر القانونية وتعزيز ثقة الموظفين والمستثمرين على حد

سواء. كما أن موافقة الهيئات المختصة، ولا سيما الجمعيات العامة، تُعد ضماناً أساسية لشرعية هذه الخطط في ظل غياب نصوص تفصيلية صريحة تنظمها بشكل مباشر.

التصميم المحكم والمرن لخطة ملكية الأسهم: تؤكد الأدبيات أن فعالية خطط ملكية الأسهم تعتمد بدرجة كبيرة على جودة تصميمها، حيث ينبغي تحديد حجم حوض الأسهم، وآليات المنح، وفترات الاستحقاق، وسعر التنفيذ، ومدة ممارسة الخيار بشكل يحقق التوازن بين التحفيز والحفاظ على استقرار هيكل الملكية (Harroch، 2016)

وفي المؤسسات الناشئة الجزائرية، يكتسي هذا البعد أهمية خاصة، نظراً لمحدودية الموارد المالية، ما يجعل التصميم غير المدروس مصدرًا محتملاً لتخفيف مفرط لملكية المؤسسين أو فقدان ثقة الموارد البشرية.

القيود التعاقدية وحماية هيكل الملكية: تُعد القيود المفروضة على نقل الأسهم أو الخيارات عنصراً جوهرياً في خطط ملكية الأسهم، خاصة في الشركات الناشئة، حيث تشمل عادة اشتراط موافقة مجلس الإدارة، وحق الشفعة، وحظر البيع لأطراف غير معتمدة (Dorney، 2023).

وفي السياق الجزائري، تسهم هذه القيود في حماية التوازن بين الشركاء، لا سيما في ظل غياب سوق ثانوية منظمة لتداول أسهم الشركات غير المدرجة، كما تساعد على تقادي النزاعات المرتبطة بدخول أطراف جديدة قد لا تتسجم مع الرؤية الاستراتيجية للمؤسسة.

التقييم العادل للأسهم والخيارات: يمثل التقييم الدقيق للأسهم أحد التحديات الرئيسية في المؤسسات الناشئة غير المدرجة، حيث لا يتوافر سعر سوقي مرجعي. وفي هذه الحالة، يصبح التقييم الدوري القائم على أسس مالية ومحاسبية سليمة ضرورة لضمان العدالة التحفيزية وتقادي القرارات غير الرشيدة من قبل الموظفين. (Olagues، 2010) و يبرز هذا التحدي بشكل واضح في الجزائر، نظراً لضعف انتشار ممارسات التقييم المالي المتخصص في الشركات الناشئة، ما يستدعي تعزيز دور الخبرة المحاسبية والمالية كشرط لإنجاح خطط ملكية الأسهم.

الشفافية والإفصاح المالي: لا تقتصر الشفافية على بعدها القانوني، بل تشكل عنصراً أساسياً في بناء الثقة وتحقيق العدالة التعاقدية، خاصة عندما تمثل الأسهم جزءاً مهماً من

هيكल التعويض. فالإفصاح عن الوضع المالي الحقيقي، وشروط منح الخيارات، والسيناريوهات المحتملة مثل الاستحواذ أو الفشل، يساهم في تمكين الموظفين من اتخاذ قرارات مستنيرة ويحد من النزاعات المستقبلية. (Dorney, 2023) وفي المؤسسات الناشئة الجزائرية، تُعد الشفافية ركيزة ضرورية لترسيخ ثقافة الملكية المشتركة في بيئة لا تزال فيها الممارسات الإفصاحية محدودة نسبياً.

التوعية والتثقيف المالي للموظفين: تشير الدراسات إلى أن ضعف الثقافة المالية لدى الموظفين يؤدي غالباً إلى سلوكيات غير مثلى، مثل ممارسة الخيارات في مراحل مبكرة بدافع الحاجة للسيولة أو تجنب المخاطرة. (Babenko & Sen, 2014) (CARPENTER, STANTON, & WALLACE, 2019) وفي السياق الجزائري، لا تزال مفاهيم التعويض القائم على الأسهم محدودة الانتشار، لذا تصبح التوعية ضرورة ملحة لفهم الموظفين لطبيعتها والفوائد منها وبالتالي تحقيق الهدف من تطبيقها.

الحوكمة وربط التعويض بالأداء طويل الأجل: تؤكد الأدبيات أن فعالية التعويض القائم على الأسهم مشروطة بتوافر نظم حوكمة فعالة، ومستويات عالية من الشفافية، وربط الحوافز بمؤشرات أداء تعكس القيمة الحقيقية للشركة على المدى الطويل (Chang, Fu, 2015) وفي البيئة التنظيمية الجزائرية، التي لا تزال في مرحلة بناء منظومة متكاملة لحوكمة المؤسسات الناشئة، يشكل هذا الشرط عاملاً حاسماً لتفادي الاستخدام الانتهازي لخطط ملكية الأسهم وتحقيق أهدافها التحفيزية.

المشاركة الفعلية في اتخاذ القرار: تحقيق نموذج ملكية الموظفين أهدافه الاستراتيجية مقترن بمشاركة حقيقية في اتخاذ القرار، ونظام واضح لإدارة الأداء، ورؤية مؤسسية طويلة الأجل تعزز شعور الموظف بالملكية الحقيقية لا الشكلية (NCEO, 2010, Olagues, 2025) وهذا ما تفقر إليه خطط الأسهم الوهمية التي تركز على الأرباح المادية بعيداً عن المشاركة في اتخاذ القرار، وفي هذا الإطار، يمكن لخطط ملكية الأسهم أن تشكل أداة فعالة لتمكين الموارد البشرية في المؤسسات الناشئة الجزائرية، شريطة إدماجها ضمن مقاربة تشاركية شاملة تتجاوز البعد المالي الضيق.

وعليه يجب النظر في هذه المتطلبات لضمان تطبيق ناجح لهذه الآلية، وهذا بتكاثف جهود كل من المؤسسات الناشئة التي تكون لها الرغبة في ذلك، وكذا الدولة التي توفر الاطار القانوني لذلك.

4. خاتمة:

لقد أبرزت الدراسة أهمية استخدام آلية التعويض القائم على الاسهم لاستدامة المؤسسات الناشئة كونها من الحلول المبتكرة لمواجهة تحديات الحصول على المورد البشري الملائم واستبقائه في ظل محدودية التمويل البنكي والخاص، إذ يمكن للمؤسسات الجزائرية استخدامها ضمن ضوابط معينة، ومن أبرز النتائج المتوصل اليها ما يلي:

- هناك انتشار عالمي واسع لاستخدام التعويض القائم على الأسهم خصوصا في المؤسسات الناشئة، إذ أوضحت الدراسات أنه يساعد على جذب الكفاءات وتقليل معدل دوران العمل في هذه المؤسسات.
- تسهم هذه الآلية في مواعمة مصالح الموظفين مع أهداف المؤسسة على المدى الطويل، وبالتالي خلق ولاء تنظيمي وتحفيز الابتكار والإنتاجية، مما يساهم في استدامة المؤسسات الناشئة.
- هناك العديد من التحديات التي يواجهها تطبيق التعويض القائم على الأسهم من أبرزها تخفيف الملكية، وغياب السيولة، والغموض الضريبي، وتعقيد التقييم المالي للمؤسسات الناشئة، أما في البيئة الجزائرية فقد اتضح أن محدودية الإطار القانوني والمحاسبي المنظم للتعويض القائم على الأسهم، وكذا آليات التخارج، وانخفاض مستوى الثقافة المالية، تمثل عوائق رئيسية أمام تطبيق هذا المفهوم.
- يمكن تطبيق التعويض القائم على الأسهم في المؤسسات الناشئة الجزائرية حاليا لكن بصيغ غير مباشرة (عقود عمل خاصة، اتفاقيات مساهمين...) الى حين تطوير الإطار القانوني المنظم لها.

- تعتبر "الأسهم الوهمية (Phantom Stocks) المدخل الأنسب حالياً للمؤسسات الناشئة الجزائرية التي هي في مرحلة الانطلاق لتفادي التعقيدات البيروقراطية

المرتبطة بتعديل السجل التجاري، بينما تبقى "خيارات الأسهم" الأداة الأكثر ملاءمة للمؤسسات الناشئة لاحقاً، مع تحويل الشركة إلى شركة مساهمة بسيطة.

- تحتاج المؤسسات الناشئة إلى تصميم مرن، إطار قانوني واضح، تقييم مالي دقيق، وحوكمة فعالة لضمان نجاحها.

ومن خلال الاطلاع على أهمية استخدام التعويض القائم على الأسهم في المؤسسات الناشئة توصي هذه الدراسة بما يلي:

- تطوير أطر قانونية تسمح بممارسة هذا النوع من التشارك في رأس المال بما يتوافق مع طبيعة المؤسسات الناشئة ينظم مختلف أشكال التعويض القائم على الأسهم، مع توضيح آثاره الضريبية والمحاسبية لتقليل حالة عدم اليقين لدى المؤسسين والموظفين على حد سواء. كما يُستحسن إدراج هذه الآليات ضمن برامج دعم المؤسسات الناشئة التي ترعاها الحاضنات ومسرعات الأعمال.
- انشاء هيئة مختصة في تقييم المؤسسات الناشئة لتوفير مرجعيات مالية تساعد في تحديد السعر العادل للأسهم بعيداً عن العشوائية.
- تنظيم دورات التوعية المالية لرواد الأعمال والموظفين حول المفاهيم المرتبطة بالتعويض القائم على الأسهم.
- على المؤسسات الناشئة تبني مقاربة استراتيجية تدريجية عند بناء برامج التعويض القائم على الأسهم تراعي مرحلة نمو الشركة وبيئتها القانونية والمالية. مع الحرص على وضوح شروط الاستحقاق والتخارج.
- وفي الاخير، يؤكد المقال أن برامج التعويض القائم على الاسهم يمكن أن تشكل رافعة حقيقية لاستدامة المؤسسات الناشئة، شرط أن تُوظف ضمن رؤية استراتيجية متكاملة، وبيئة مؤسسية وتنظيمية داعمة تأخذ بعين الاعتبار خصوصيات الاقتصاد الجزائري وتحدياته الهيكلية.

5. قائمة المراجع:

- التميمي وآخرون. (2025). خطة خيارات أسهم الموظفين.(ESOP) ، أنظر: منصة أبو ظبي للأعمال <https://www.adsmehub.ae>

- السحيباني محمد بن إبراهيم. (2023). الاتفاقية المبسطة للأسهم المستقبلية (SAFE)، أنظر: جمعية الاقتصاد الاجتماعي <https://ssrn.com> :
 • الضوابط الخاصة المتعلقة بشراء الشركات المساهمة. (2021، 9 أبريل)، هيئة قطر للأسواق المالية. أنظر: <https://www.sharqlawfirm.com>
 • المرسوم التنفيذي رقم 20-254. (2020، 21 سبتمبر). الجريدة الرسمية، (55)
 • بوصوفة زهرة. (2023). المؤسسات الناشئة وحاضنات الأعمال وفقاً لأحكام المرسوم التنفيذي 02/052. مجلة دائرة، 7(2)
 • بوعدلة سارة، وبن طيب هديات خديجة. (2021). قدرات وتحديات المؤسسات الناشئة ومتطلبات نجاحها مع الإشارة لحالة الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، 7(3)، 64-78.
 • خطة تملك الموظفين للأسهم في الشركة الناشئة. (2025، 28 نوفمبر)، أنظر: <https://hub.misk.org.sa>
 • شيبوط سعيدة، وموفق كمال. (2023). المؤسسات الناشئة لدعم النمو الاقتصادي: مفهوماً، ضمانات نجاحها وعراقيلها. مجلة التراث، جامعة الجلفة، 13(2).
 • Babenko, I., & Sen, R. (2014). Money left on the table: An analysis of participation in employee stock purchase plans. The Review of Financial Studies, 27(12), 3658–3698.
 • Bachelder III, J. D. (2014, October 2). What has happened to stock options? Harvard Law School Corporate Governance Forum. Retrieved December 6, 2025, from <https://corpgov.law.harvard.edu/2014/10/02/what-has-happened-to-stock-options/> Forbes
 • Boushey, H., & Glynn, S. (2012). There are significant business costs to replacing employees. Center for American Progress.
 • CARPENTER, J., STANTON, R., & WALLACE, N. (2019). Employee stock option exercise and firm cost. The Journal of Finance, 74(3), 1175–1216.
 • Chang, X., Fu, K., Low, A., & Zhang, W. (2015). Non-executive employee stock options and corporate innovation. Journal of Financial Economics, 115 (1), 168–188.

- Chen, A. (2025). Employee stock options: A literature review. Östersund: The Swedish Agency for Growth Policy Analysis. (Tillväxtanalys)
- Dorney, J. R. (2023). Taking stock of startup stock options: Addressing disclosure and liquidity concerns of startup employees. *Vanderbilt Law Review*, 76(2), 609–641. Bourses Vanderbilt Droit
- Harroch, R. D. (2016). How employee stock options work in startup companies. *Forbes*, February 27, 2016. Retrieved December 8, 2025, from <https://www.forbes.com/sites/allbusiness/2016/02/27/how-employee-stock-options-work-in-startup-companies/> Forbes
- Lowitzsch, J., & Hashani, A. (2014). The promotion of employee ownership and participation. European Union: prepared for the European Commission's DG MARKT. Retrieved from https://kelso-institute-europe.de/wp-content/uploads/2023/07/The-Promotion-of-Employee-Ownership-and-Participation-Study-DG-MARKT-XI-2014_en.pdf
- Marcus, A., & Kulatilaka, N. (1994). Valuing employee stock options. *Financial Analysts Journal*, 50(6), 46–56.
- Mutawi, A. (2025, November 30). ESOP in venture capital. Al Tamimi & Co. Retrieved from <https://www.tamimi.com/law-update-articles/esop-in-venture-capital/>
- National Center for Employee Ownership (NCEO). (2025, December 6). Employee stock options fact sheet. Retrieved from <https://www.nceo.org/articles/employee-stock-options-factsheet> NCEO
- Olagues, J. (2010). Getting started in employee stock options. Hoboken, NJ: Wiley.
- Oyer, P., & Schaefer, S. (2005). Why do some firms give stock options to all employees? *Journal of Financial Economics*, 76(1), 99–133.
- Kruse, D. L., Freeman, R. B., & Blasi, J. R. (Eds.). (2010). Shared capitalism at work: Employee ownership, profit and gain sharing, and broad-based stock options. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.
- SEC. (2025, March 21). Employee stock option plans. Investor.gov (U.S. Securities and Exchange Commission). Retrieved from

- <https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary/employee-stock-option-plans>
- Sesil, J. C., Kroumova, M., Kruse, D. L., & Blasi, J. R. (2007). Broad-based employee stock options in the U.S.: Company performance and characteristics. *Management Revue*, 18(1), 5–22.
 - Spalt, O. G. (2013). Probability weighting and employee stock options. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 48(4), 1085–1118.
 - Sullivan, R. (2018, March 7). Employee tenure and retention in startups. Carta Data Report. Retrieved from <https://carta.com/data/employment-tenure-startups/>
 - Szarek, J., & Piecuch, J. (2018). The importance of startups for construction of innovative economies. *International Entrepreneurship*, 4(2), 70–78.
 - Xiaoqi, C., Li, M., Obiri-Yeboah, E., & Wu, Q. (2025). Rank-and-file employee stock options and audit pricing: Evidence from S&P 1500 firms. *The British Accounting Review*, 57(1).