وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Ministry of Higher Education and Scientific Research

جامعة محمد بوضياف بالمسيلة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

Mohamed Boudiaf University of M'sila
Faculty of Economics, Commerce and Management
Department of Management

العنوان

محددات تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسات الناشئة: دراسة قياسية

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة الماستر في

تخصص: ريادة الاعمال

من إعداد

- سعيدي فاروق
- ثابتي عبد الباسط

تحت إشراف الأستاذ

د. صالح بوعبد الله

لجنة المناقشة

الأستاذ	الدرجة العلمية	الصفة (المهمة)
د. سليماني محمد	أستاذ تعليم عالي	رئيساً
د. صالح بوعبد الله	أستاذ تعليم عالي	مشرفا ومقررا
د. بن الطاهر محمد الامين	أستاذ تعليم عالي	مناقشا وممتحناً

السنة الجامعية: 2026/2025


بسم الله الرحمن الرحيم

إهـداء 1

إلى والدي العزيزين. منبع الحنان وسر النجاح وسند الحياة. إليكما أرفع ثمرة جهدي وتعب أيامي عرفانا بفضلكما وتقدير لتضحياتكما التي لا تحصى.

إلى إخوتي الأعزاء: عبد الحق، عبد الجليل؛ وأخواتي الغاليات؛ أنتم السند والدعم في الحياة، أنتم الفخر الذي أعتز به دوما.

إلى زملائي في العمل وخاصة الأخ والصديق هشام رزوق، شكرا لكل لحظة دعم ومساندة.

إلى زملائي في قسم ريادة الأعمال وفقكم الله جميعا.

إلى أساتذتي الأفاضل جزاكم الله عني كل خير.

اللهم احفظ أهلنا في غزة وارفع عنهم البلاء وانصرهم على القوم الظالمين وفرج كربهم يا أرحم الراحمين.

سعيدي فاروق

إهـداء 2

بتوفيق من الله تعالى أهدي هذا العمل المتواضع الذي هو ثمرة جهد وبحث مطول إلى:

والدي العزيزين حفظهما الله وأطال في عمرهما،

إلى كل أفراد عائلتي الكريمة،

إلى كل من سلك منهج الأنبياء ليُنير دربنا ويُرشدنا نحو الخير والنجاح،

إلى كل زملائي وأصدقائي الطلبة الأفاضل.

-والله ولي التوفيق-

ثابتي عبد الباسط

شـــكر

"**وفوق كل ذي علم عليم**" سورة يوسف الآية 76

الحمد لله الذي علم بالقلم وهدى بالعلم ومن علينا بنعمة العلم والمعرفة،

فلك الحمد على ما أنعمت به علينا من فضلك وكرمك.

أتقدم بخالص الشكر والامتنان إلى أستاذي د، صالح بوعبد الله، المشرف على هذه المذكرة، على توجيهه ونصائحه القيمة وتشجيعه الدائم طوال فترة إعداد هذا العمل.

أشكر أعضاء لجنة المناقشة الموقرين على جهدهم في مرجعة هذا العمل.

كما أتقدم بالشكر الجزيل لكافة أساتذة قسم علوم التسيير على ما قدموه لنا من خبرة، وعلى جهودهم في إثراء مسيرتنا العلمية.

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل محددات تقييم المؤسسات الناشئة الواعدة من قبل المستثمرين في رأس مال المخاطر من خلال قياس واختبار تأثير العوامل المالية والاستثمارية التالية: التمويل الحالي، والإيرادات السنوية، والتقييم السابق، وقطاع النشاط.

اعتمدت الدراسة على المنهج الكمي التفسيري، لتحليل بيانات 151 مؤسسة تعمل في قطاعات مختلفة، منشورة في قاعدة البيانات (Information 50) للمؤسسات الناشئة الواعدة عالميا. وقد تم قياس واختبار فرضيات الدراسة من خلال نموذج انحدار خطي متعدد، وذلك باستخدام البرنامج الاحصائي المفتوح JASP.

أظهرت النتائج أن النموذج ذا قدرة تفسيرية مرتفعة، حيث تفسر المتغيرات المدرجة مجتمعة نسبة عالية من التغيرات في تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسات الناشئة الواعدة. أظهرت النتائج أن التمويل الحالي الذي تحصل عليه المؤسسة هو الأكثر تأثيرًا، ويأتي بعده التقييم السابق وقطاع النشاط، في حين لم يظهر للإيرادات السنوية تأثير دال إحصائيا.

خلصت الدراسة إلى أن تقييم المؤسسات الناشئة من قبل المستثمرين المخاطرين يرتبط بقدرتها على جذب التمويل، الأمر الذي يؤكد أهمية تطوير استراتيجيات تمويل فعالة، وتعزيز البيئة الاستثمارية الداعمة لنمو وتمويل المؤسسات الناشئة.

الكلمات المفتاحية :المؤسسات الناشئة، المؤشرات المالية، تقييم المؤسسة الناشئة الواعدة، رأس المال المخاطر، الانحدار الخطي المتعدد، JASP.

Abstract

This study aims to analyze the determinants of promising startup valuation by venture capital investors, by measuring and testing the impact of key financial and investment factors: current funding, annual revenue, and previous valuation, and activity sector.

Adopting an explanatory quantitative approach, the study analyzed data from a sample of 151 startups operating across various sectors, retrieved from the "Information 50" database of promising startups worldwide. The research hypotheses were tested using a multiple linear regression model via the open-source statistical software JASP.

The findings revealed that the model demonstrates a high explanatory power, with the explanatory variables jointly accounting for a substantial percentage of the variance in startup valuation. Current funding emerged as the most influential factor, followed by valuation at publication and industry sector, while annual revenue showed no statistically significant impact.

The study concluded that investor valuation of startups is closely linked to their ability to attract funding. This underscores the necessity of developing effective financing strategies and strengthening an investment ecosystem that supports startups growth and funding.

Keywords: Startups, Financial Indicators, Valuation of Promising Startups, Venture Capital Investors, Multiple Linear Regression, JASP.

المحتويات

إهـداء 1 I

الإهـــداء 2 II

شـــكر III

الملخص 4

المحتويات 5

قائمة الجداول 8

المقدمة 10

مقدمة ..... **Error! Bookmark not defined.**

الفصل الأول: الإطار النظري للمؤسسات الناشئة 4

تمهيد 5

المبحث الأول: مفاهيم أساسية 5

المطلب الأول: ماهية المؤسسات الناشئة 5

الفرع الأول: التعريف العام للمؤسسات الناشئة 5

الفرع الثاني: التعريف القانوني للمؤسسات الناشئة 6

المطلب الثاني: خصائص وأنواع المؤسسات الناشئة 6

الفرع الأول: خصائص المؤسسات الناشئة 7

الفرع الثاني: تصنيفات المؤسسات الناشئة 9

الفرع الثالث: الفرق بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الكلاسيكية (التقليدية) 10

المطلب الثالث: دورة حياة المؤسسة الناشئة ومراحل تمويلها 12

الفرع الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة 12

الفرع الثاني: اليات تمويل ودعم المؤسسات الناشئة 14

المبحث الثاني: محددات نجاح المؤسسات الناشئة وتقييمها 17

المطلب الأول: خصائص المؤسسات الناشئة الناجحة عالميًا 18

الفرع الأول: العوامل الريادية والتنظيمية 18

الفرع الثاني: العوامل الاستراتيجية والتقنية 19

المطلب الثاني: محددات تقييم المؤسسات الناشئة 20

الفرع الأول: القطاع (sector) 20

الفرع الثاني: الإيرادات(Revenue) 21
الفرع الثالث: التقييم السابق للمؤسسة(Previous Valuation) 21
الفرع الرابع: تمويل الجولة الحالية (Current Funding) 22
المطلب الثالث: الدراسات السابقة 23
الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية 23
الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية 25
الفرع الثالث: تمييز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة 27
خلاصة الفصل الأول 28
الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية 29
المبحث الأول: منهجية الدراسة 36
المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة 36
المطلب الثاني: متغيرات الدراسة 37
المطلب الثالث: أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة 38
المبحث الثاني: عرض وتحليل النتائج 39
المطلب الأول: التحليل الوصفي واستكشاف البيانات 39
المطلب الثاني: صياغة وتفحص النموذج 42
الفرع الأول: نموذج أول باستخدام المتغيرات الأصلية 42
الفرع الثاني: تفحص النموذج الأول 44
الفرع الثالث: إعادة تقدير النموذج باستخدام التحويل اللوغاريتمي 46
الفرع الرابع: تفحص النموذج الثاني 48
المطلب الثالث: تحليل تأثير متغير القطاع 51
خلاصة الفصل الثاني 53
الخاتمة 54
أهم نتائج الدراسة 73
مناقشة النتائج 74
اختبار الفرضيات 75
استخلاص الدلالات 76
الاقتراحات ..... **Error! Bookmark not defined.**

حدود وآفاق الدراسة 77

قائمة المصادر والمراجع 79

قائمة المراجع 76

قائمة الجداول

الجدول رقم1 : الإحصائيات الوصفية لمتغيرات الدراسة (مليون دولار) 39

الجدول رقم 2: توزيع المؤسسات الناشئة حسب القطاع 40

الجدول رقم 3: مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات 40

الجدول رقم 4: ملخص نموذج الإنحدار الخطي (النموذج الأول) 42

الجدول رقم 5: نتائج تحليل التباين (ANOVA) 43

الجدول رقم 6: معاملات الإنحدار (Coefficients) 43

الجدول رقم7 : الحالات الشاردة (النموذج الأول) 45

الجدول رقم8 : ملخص نموذج الانحدار اللوغاريتمي المزدوج 47

الجدول رقم9 : نتائج تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الإنحدار اللوغاريتمي 47

الجدول رقم*10* : معاملات التقدير واختبارات التعدد الخطي لنموذج الإنحدار اللوغاريتمي 48

الجدول رقم11 : الحالات الشاردة بعد اللوغاريتم 47

الجدول رقم*12* : جدول الإحصاءات الوصفية للتقييم المالي للشركات الناشئة حسب القطاع (مليون دولار) . 47

الجدول رقم (13): نتائج تحليل التباين (ANOVA) لمتغير القطاع 53

الجدول رقم (14): نتائج اختبار الفرضيات الفرعية 75

قائمة الاشكال

الشكل رقم (01): دورة حياة المؤسسة الناشئة 13

الشكل رقم(02): مصفوفة مخطط الانتشار والتوزيع التكراري للمتغيرات..... 41

الشكل رقم(03): المخططات البيانية لتشخيص بواقي نموذج الإنحدار الخطي 45

الشكل رقم*(04)*: المخططات البيانية لتشخيص بواقي نموذج الإنحدار الخطي اللوغاريتمي 49

الشكل رقم (05): رسوم سحابات النقاط للانحدار الجزئي 50

الشكل رقم (06): التمثيل البياني لمتوسط التقييم المالي للشركات الناشئة حسب القطاع..... 53

المقدمة

باتت المؤسسات الناشئة تمثل إحدى المحركات الأساسية للاقتصادات الحديثة، وذلك في ظل التحولات العميقة التي شهدتها البنى الإنتاجية والتنظيمية بفعل التطور التكنولوجي المتسارع والاعتماد المتزايد على المعرفة كعنصر جوهري لخلق القيمة. وأمام هذه الديناميكية، لم يعد نجاح المنظمات الاقتصادية مرهوناً بالقدرات الصناعية التقليدية فحسب، بل أصبح يرتبط بالأساس بمدى توفر بيئة داعمة لريادة الأعمال ومحفزة على إطلاق هذا النوع من المشاريع القادرة على التكيف مع متطلبات السوق.

وقد أدى الانتشار الواسع لتكنولوجيات الإعلام والاتصال إلى إعطاء دفع قوي لهذه الكيانات، حيث سمح لرواد الأعمال بتجسيد مشاريعهم واستغلال الفرص التي تتيحها القطاعات الحديثة — كالاقتصاد الرقمي، التجارة الإلكترونية، التكنولوجيا المالية والذكاء الاصطناعي بأقل التكاليف الممكنة وبآفاق وصول سريعة للأسواق. غير أن هذه البيئة، ورغم ما تفتحه من آفاق، تفرض على المؤسسات الناشئة مواجهة تحديات حقيقية ترتبط بدرجة عالية من عدم اليقين والمخاطرة؛ يأتي في مقدمتها عائق الحصول على التمويل خاصة في المراحل الأولى، ناهيك عن صعوبات التسيير وتقلبات السوق، وهو ما يفسر تعثر نسبة كبيرة منها في بدايات نشاطها.

وفي هذا السياق، تتأكد أهمية البحث في المحددات الكفيلة بإنجاح المؤسسات الناشئة الواعدة وضمان استمراريتها. وتعمل الأدبيات الاقتصادية والممارسة العملية على قياس هذا النجاح من خلال مؤشرات متعددة، يبرز من بينها التقييم المستند إلى مفاوضات التمويل مع المستثمرين، ولا سيما المستثمرون في رأس مال المخاطر.

من هذا المنطلق، تتبلور إشكالية هذه الدراسة حول العوامل المحددة لتقييم المستثمر للمؤسسة الناشئة؛ وما إذا كان هذا التقييم يستند إلى نظرة قصيرة المدى تركز بالأساس على الأداء المالي والإيرادات المحققة، أم ينطلق من رؤية استراتيجية طويلة المدى تأخذ بعين الاعتبار قدرة المؤسسة على جذب التمويلات، طبيعة القطاع الذي تنشط فيه، والتقييمات المسجلة في الجولات التمويلية السابقة.

إشكالية الدراسة

في ضوء ما سبق، يمكن صياغة إشكالية الدراسة في التساؤل الرئيسي التالي:

ما مدى تأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسات الناشئة بالمحددات المالية والاستثمارية؟

ويتفرع عن هذه الإشكالية مجموعة من التساؤلات الفرعية:

- هل يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة بالتمويل الذي تنجح في تجميعه؟
- هل يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة بإيراداتها السنوية؟
- هل يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة بتقييمها السابق؟
- هل يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة بالقطاع الذي تنشط فيه؟

الفرضيات

للإجابة عن إشكالية الدراسة، تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الرئيسية

تؤثر المؤشرات المالية والاستثمارية للمؤسسة الناشئة الواعدة على تقييمها من قبل المستثمرين المخاطرين.

الفرضيات الفرعية

- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بالتمويل الذي تنجح في تجميعه.
- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بإيراداتها السنوية.
- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بتقييمها السابق.
- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بالقطاع الذي تنشط فيه.

هدف البحث

تدرس هذه المذكرة إلى فهم أفضل لمحددات تقييم المؤسسات الناشئة الواعدة من قبل المستمرين المخاطرين، وهذا عن طريق اختبار تأثير عدد من المتغيرات المالية والاستثمارية. الهدف هو معرفة هل يقيم المستثمرون المخاطرون المؤسسات الناشئة الواعدة انطلاقا من إيراداتها وأدائها المالي الحالي، أم أن لهم نظرة ديناميكية ومستقبلية، بحيث يعطون أهمية أكبر لتطور الاهتمام بالمؤسسة من خلال التمويل الذي تنجح في تجميعه وتقييمها في الجولة السابقة والقطاع الذي تنشط فيه. لتحقيق هذا الهدف استخدمنا بيانات حقيقية منشورة عن عينة من المؤسسات الناشئة الواعدة.

أهمية البحث

تكتسي هذه الدراسة أهمية خاصة في ظل التوجه العالمي نحو دعم ريادة الأعمال كأداة لتحقيق التنمية الاقتصادية المستدامة، خاصة في الدول النامية التي تسعى إلى تنويع اقتصادها وتقليل الاعتماد على القطاعات التقليدية. وفي هذا السياق، تعمل العديد من الدول، ومن بينها الجزائر، على وضع سياسات وبرامج لدعم المؤسسات الناشئة، من خلال توفير التمويل، وتحسين بيئة الأعمال، وتشجيع الابتكار، وهو ما يستدعي إجراء دراسات علمية تسهم في فهم أفضل لهذا القطاع الحيوي.

تتمثل الأهمية العلمية للموضوع في المساهمة في دراسة محددات تقييم المؤسسات الناشئة الواعدة عالميا من قبل المستمرين المخاطرين، وتقديم إطار نظري وتحليلي يمكن الاعتماد عليه في دراسات مستقبلية. بينما تكمن الأهمية العملية له في مساعدة رواد الأعمال على فهم عوامل النجاح وتجنب أسباب الفشل؛ دعم صناع القرار في وضع سياسات فعالة لتطوير بيئة المؤسسات الناشئة؛ تقديم نتائج قابلة للتطبيق في الواقع الاقتصادي، خاصة في الدول النامية.

منهجية البحث

تعتمد هذه الدراسة على منهجية علمية تجمع بين المنهج الوصفي التحليلي لدراسة المفاهيم والنظريات المتعلقة بالمؤسسات الناشئة، والمنهج الكمي من خلال تحليل بيانات عينة من المؤسسات الناشئة عددها 250 وبعد استبعاد القيم المفقودة تم الاحتفاظ بعينة نهائية قوامها 151 مؤسسة.

هيكل الدراسة

تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين؛ يتناول الأول الإطار النظري للمؤسسات الناشئة، من خلال عرض المفاهيم الأساسية، وخصائصها، والعوامل المؤثرة في نجاحها، بالإضافة إلى الدراسات السابقة وبناء النموذج النظري؛ بينما يعرض الثاني الدراسة التطبيقية، حيث يتم عرض منهجية البحث، تحليل البيانات الإحصائية، واختبار الفرضيات، ثم تقديم النتائج والتوصيات. في الخاتمة نناقش النتائج المتوصل إليها على ضوء حدود الدراسة ونتائج الدراسات السابقة، كما نقدم بعض الاقتراحات والآفاق البحثية.

الفصل الأول: الإطار النظري للمؤسسات الناشئة

تمهيد

يهدف هذا الفصل إلى تقديم تأصيل نظري عام لمفهوم المؤسسات الناشئة. يبدأ الفصل بتحديد مفهوم المؤسسة الناشئة، ثم يعرض تصنيفاتها، ثم تحليل الفروقات الجوهرية بينها وبين المؤسسات التقليدية. يتناول هذا الفصل أيضا دورة حياة المؤسسة الناشئة ومراحل تطورها، إضافة إلى أهم مصادر التمويل التي تعتمد عليها في مختلف مراحل نموها. يعرض الفصل أيضا العوامل التي تميز المؤسسات الناشئة الناجحة على المستوى العالمي، من خلال تحليل الجوانب الريادية والتنظيمية، بالإضافة إلى العوامل الاستراتيجية والتقنية التي تسهم في تعزيز قدرتها على الاستمرارية والتوسع. وفي الأخير، سيتم التطرق إلى الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع.

المبحث الأول: مفاهيم أساسية

المطلب الأول: ماهية المؤسسات الناشئة

برزت المؤسسات الناشئة مع تطور الاقتصاد العالمي نحو اقتصاد المعرفة، كمؤسسات حديثة تعتمد على الابتكار والتكنولوجيا كركيزة أساسية في نشاطها. وقد ساهم هذا النوع من المؤسسات في إعادة تشكيل البنية الاقتصادية من خلال إدخال نماذج أعمال جديدة قائمة على السرعة في النمو والقدرة على التوسع في أسواق غير مستقرة.

أصبحت المؤسسات الناشئة تحظى باهتمام كبير من طرف الباحثين وصناع القرار، نظرًا لدورها في دعم التنمية الاقتصادية، وتحفيز الابتكار، وخلق فرص العمل، خاصة في البيئات التي تسعى إلى تنويع اقتصادها وتقليل الاعتماد على القطاعات التقليدية (بوزيدي، 2019، صفحة 14).

وساهم تطور الفكر الريادي بشكل كبير في بروز هذا النوع من المؤسسات، حيث أصبح رائد الأعمال عنصرًا محوريًا في تحويل الأفكار المبتكرة إلى مشاريع اقتصادية قابلة للتطبيق والنمو، وهو ما يعكس العلاقة الوثيقة بين ريادة الأعمال والمؤسسات الناشئة (بلعربي، 2009، صفحة 27).

الفرع الأول: التعريف العام للمؤسسات الناشئة

يمكن تعريف المؤسسات الناشئة من منظور عام بأنها مؤسسات حديثة التأسيس تعتمد على فكرة مبتكرة أو نموذج عمل جديد، يهدف إلى تقديم منتج أو خدمة ذات قيمة مضافة، مع إمكانية التوسع السريع في السوق خلال فترة زمنية قصيرة.

وتتميز هذه المؤسسات بكونها تعمل في بيئة تتسم بعدم اليقين والمخاطرة العالية، مما يجعلها تعتمد بشكل كبير على المرونة والابتكار والتجريب المستمر. كما أنها غالبًا ما تبدأ بإمكانيات محدودة، لكنها تسعى إلى تحقيق نمو سريع وقابل للتوسع على نطاق واسع.

ويرى Brosia أن المؤسسة الناشئة هي مشروع مبتكر قابل للتوسع يعتمد على نموذج أعمال مرن، ويعمل في بيئة غير مستقرة بهدف تحقيق قيمة مضافة عالية ونمو سريع (Brosia, 2016, p. 45).

كما تعتمد المؤسسات الناشئة على ما يُعرف بنموذج "النمو السريع القابل للتوسع"، الذي يقوم على اختبار الفكرة في السوق بشكل تدريجي، ثم تطويرها بناءً على تفاعل المستخدمين، مما يسمح بتحسين المنتج أو الخدمة باستمرار (بوحفص، 2018، صفحة 61).

ومن جهة أخرى، أصبحت التكنولوجيا عنصرًا أساسيًا في تعريف المؤسسات الناشئة، حيث تعتمد بشكل كبير على الحلول الرقمية في التسويق والإنتاج والتوزيع، وهو ما جعلها جزءًا من الاقتصاد الرقمي العالمي.

ويؤكد قارة أن المؤسسات الناشئة تمثل آلية حديثة لإعادة تشكيل الاقتصاد من خلال الابتكار والتكنولوجيا، بما يسمح بخلق أسواق جديدة بدل الاكتفاء بالمنافسة داخل الأسواق التقليدية (قارة، 2021، صفحة 33).

الفرع الثاني: التعريف القانوني للمؤسسات الناشئة

من الناحية القانونية، لا يوجد تعريف موحد عالمي للمؤسسات الناشئة، حيث يختلف هذا المفهوم حسب التشريعات الوطنية لكل دولة، إلا أن هناك اتفاقًا عامًا حول مجموعة من المعايير التي تحدد طبيعة هذه المؤسسات.

ويلاحظ أن التشريعات الحديثة لم تعد تركز فقط على الشكل القانوني للمؤسسة، بل أصبحت تهتم أيضًا بطبيعة المشروع ومدى قدرته على تحقيق قيمة مضافة ونمو اقتصادي مستدام.

بصفة عامة، تُعرّف المؤسسة الناشئة قانونيًا بأنها مؤسسة حديثة التأسيس تعتمد على مشروع مبتكر، وتتميز بقابلية عالية للنمو والتوسع، وغالبًا ما تستفيد من امتيازات جبائية وتمويلية خاصة.

في الجزائر، تم إدراج مفهوم المؤسسات الناشئة ضمن السياسات الاقتصادية الحديثة للدولة، باعتبارها أداة استراتيجية لتنويع الاقتصاد الوطني وتشجيع الابتكار. وقد تم وضع إطار قانوني يهدف إلى تحديد خصائص هذه المؤسسات وتوفير آليات دعمها.

حظيت المؤسسات الناشئة باهتمام متزايد في الجزائر ضمن إطار دعم الاقتصاد القائم على المعرفة والابتكار (عبد الله، 2021، صفحة 52). ويؤكد قشوط أن الإطار القانوني لهذه المؤسسات يهدف إلى تسهيل إجراءات التأسيس، وتشجيع الاستثمار في الابتكار، وتوفير بيئة ملائمة لنموها واستمرارها (قشوط، 2022).

المطلب الثاني: خصائص وأنواع المؤسسات الناشئة

بعد تحديد الإطار المفاهيمي والقانوني للمؤسسات الناشئة Startups، نستخلص ان للمؤسسات الناشئة مجموعة من الخصائص تنفرد بها وتميزها عن غيرها من المؤسسات، فالمؤسسة الناشئة ليست مجرد نسخة مصغرة

من شركة كبيرة بل هي نموذج عمل قائم على خصائص نوعية أساسها الابتكار والقابلية للتوسع، والقدرة على تحويل التحديات الى فرص اقتصادية وسنتطرق في هذا المطلب لخصائص المؤسسة الناشئة (كفرع اول) وأنواع المؤسسات الناشئة في (الفرع الثاني).

الفرع الأول: خصائص المؤسسات الناشئة

تعتبر خصائص المؤسسة الناشئة المعيار الأساسي الذي يحدد مدى ابتكار المشروع وقدرته على الاستمرار في بيئة تتميز بشدة المنافسة وعدم اليقين، ومن اهم خصائصها سنذكر ما يلي:

أولا: مؤسسة حديثة العهد

بحيث أن طبيعتها حديثة النشأة والتأسيس وترتبط حداثة النشأة بكون المؤسسة في مرحلة الانطلاق حيث لا يتجاوز عمرها بضع سنوات، ويعكس هذا الجانب أن المؤسسة لا تزال مراحلها الأولى من استكشاف السوق واختبار نموذج العمل، والمؤسسة الناشئة تتميز بكونها كيان حديث النشأة وهو ما يجعلها تواجه مسارين حتميين في بيئة الاعمال: أما التطور والتحول الى شركات ناجحة، أو اغلاق أبوابها والخسارة (سفيان، 2021، صفحة 13).

معظم المؤسسات الناشئة نجدها في السوق التجريبية بحيث من المعروف أنها تبدأ كأفكار مفترضة من قبل صاحب المشروع، وتكون لفترة معينة ثم تنتقل للتخرج" up-scale" لتصبح مؤسسة كبيرة أو تتعرض للفشل (إسماعيل، 2021، صفحة 73).

ثانيا: قابلية النمو السريع

من اهم خصائص المؤسسات الناشئة القدرة على النمو والتوسع واكتساح الأسواق وزيادة إيراداتها دون الحاجة الى زيادة حجم التكاليف، وهي ما يشجع أصحاب الأموال على تمويلها، فهي مؤسسات تتطور سريعا ولها القدرة على توليد أرباح كبيرة جدا (إسماعيل، 2021، صفحة 73).

وبالتالي أن المؤسسات الناشئة تتمتع بإمكانية الارتقاء بعملها التجاري بسرعة وزيادة الإنتاج والمبيعات، ينتج عن ذلك نمو هامش الأرباح لديها بشكل كبير وهي مصممة لتنمو بسرعة حتى تعثر على نموذج عملها المناسب، حيث قدرت احدى اشهر مسرعات الاعمال « Ycombinator » معدل النمو المطلوب لاي مؤسسة ناشئة ما يعادل 5 إلى7 بالمئة أسبوعيا، وهو ما يضمن ما نطلق عليه مرحلة النمو السريع (سفيان، 2021، صفحة 13).

ثالثا: الاعتماد على التكنولوجيا

في ظل التطورات والتكنولوجيا الحديثة تعد التكنولوجيا في المؤسسات الناشئة أصلا استراتيجيا يقوم عليه نموذج العمل بالكامل، وهذا ما يميزها عن المؤسسات الأخرى الكلاسيكية بحيث تقوم باستغلال هذه التكنولوجيا مثل الحوكمة الرقمية، الذكاء الاصطناعي والتطبيقات الرقمية يسمح هذا الاعتماد بخفض التكاليف التشغيلية مما يسهل عملية التوسع السريع.

تتميز المؤسسات الناشئة بأنها مؤسسة تقوم اعمالها التجارية على أفكار رائدة بطريقة ذكية وعصرية، بالاعتماد على التكنولوجيا للنمو والتقدم، والعثور على التمويل من خلال المنصات على الانترنت ومن خلال دعم ومساعدة حاضنات الاعمال (سفيان، 2021، صفحة 13).

كما أن البحث والتطوير التكنولوجي الدائم يضمن للمؤسسة الناشئة النمو والاستمرارية في الريادة وهما اهداف المؤسسة الناشئة (جوادي و بن داكير، 2025).

رابعا: الابداع والابتكار

بينما تسعى المؤسسات الكلاسيكية إلى تقديم خدمات موجودة مسبقا في السوق تعتمد المؤسسة الناشئة على الابداع وخلق حاجات جديدة لدى المستهلك أو تلبية حاجات قديمة بطريقة مبتكرة وتكنولوجية. ابتكار منتوج جديد أو خدمة يمنح المؤسسة الناشئة ميزة الاسبقية في اقتحام السوق وتحقيق أرباح عالية دون أن تتمكن أي مؤسسة أي أخرى على منافستها في ذلك، الابداع هو عنصر وشرط ضروري لنجاح المؤسسة الناشئة، فهو يساهم في التقليل من حدة المنافسة لأنه يولد أفكار جديدة لتحديد المشكلات واقتراح حلول لها، وهذا يحقق النجاح التنافسي للمؤسسة الناشئة (جوادي و بن داكير، 2025).

خامسا: المخاطرة العالية وعدم اليقين

تطرح المؤسسات الناشئة منتجا أو خدمة أو أفكارا لم يتقبلها السوق بعد، أي غياب سوابق واضحة يمكن القياس عليها مما يجعل التنبؤ بمستقبلها أمرا معقدا، وتتجلى هذه المخاطرة في جوانب أساسية نذكر منها:

- مخاطرة تكنولوجية (فشل الابتكار في الأداء)
- مخاطرة السوق (عدم تقبل المنتج)
- مخاطرة التمويل

المؤسسة الناشئة تعمل في ظل ظروف عدم التأكد الشديد لأنها ترتكز على الابتكار في سوق غير موجود وإن وجد فهو غير مشبع وبالتالي صعوبة القيام بأبحاث السوق نظرا لقلة المعلومات (إسماعيل، 2021، صفحة 74).

يمكن إجمال خصائص المؤسسات الناشئة كالآتي:

- نمو قوي محتمل
- استخدام تكنولوجيا حديثة
- لا تحتاج إلى تمويل كبير
- تنشط في أسواق جديدة حيث تكون تقيم المخاطرة صعبة (وهاني، صفحة 52).

الفرع الثاني: تصنيفات المؤسسات الناشئة

تتعدد أنواع المؤسسات الناشئة وتصنف بناء على الأهداف الاستراتيجية للمؤسسين لها واهداف الشركة بحد ذاتها وطبيعة اقتصاديات الدول، يمكن حصر أنواع هذه المؤسسات في ثلاث معاير ونماذج هيكلية أساسية كما يلي:

أولا: من ناحية الحجم

ويقصد بهذا المعيار حجم الموارد البشرية والقدرات التشغيلية، والنطاق الجغرافي للمؤسسة، وتنقسم إلى ثلاث أنواع وهي كالاتي:

1- المؤسسات الناشئة الصغيرة والمتوسطة الحجم

هي شركات تبدأ بأفكار بسيطة بتمويل ذاتي ومحدود، مواردها البشرية ونشاطاتها صغيرة ومتوسطة.

وتمثل أيضا أصحاب الحرف والمهن الحرة التي لا يمكن الاستغناء عنها في أي جانب من جوانب الحياة، فهذه الكيانات هدفها تحقيق التوازن التشغيلي وتلبية احتياجات السوق مقابل ضمان دخل مستدام واستقرار مادي (بورويصة، 2022، صفحة 81).

2- المؤسسات الناشئة الكبيرة

هي مؤسسات كبيرة اجتازت مراحل النمو الأولى بنجاح، تجد نفسها امام خيار الابتكار والابداع ويجب عليها تقديم منتجات وخدمات جديدة، بحيث تعتمد على التكنولوجيا وتمتاز بمرونة عالية في اتخاذ قراراتها وتغير استراتيجياتها، دائما ما تكون مستعدة للمخاطرة بالدخول إلى أسواق جديدة (بورويصة، 2022، صفحة 81).

ثانيا: من حيث طبيعة النشاط

تتحدد الهوية التشغيلية للمؤسسة الناشئة بناء على طبيعة النشاط الذي تمارسه، حيث ينعكس بشكل مباشر على نموذج عملها وبشكل عام يمكن حصر هذا التنوع في قسمين رئيسين كالاتي:

1- المؤسسات الناشئة الاجتماعية

من مميزات هذه المؤسسات أنها لا تسعى إلى تحقيق الربح في المقام الأول وإنما تسعى لتغيير العالم نحو الأحسن من خلال قيمة اجتماعية تخلقها، وليس بالضرورة أن تكون ربحية (بورويصة، 2022).

2- المؤسسات الناشئة المختصة بأنماط الحياة

هي التي تقوم بربط شغف الأشخاص وحبهم لشيء معين بمصدر رزقهم (بورويصة، 2022)، بحيث يهدف مؤسسها إلى عيش شغفهم والعمل فيها وفق نمط حياة معين وبحرية تامة وتكون رغبة لعيش تجربة ما وفي نفس الوقت الربح منها والعمل فيها مرار وتكرار، مثل المؤسسة الناشئة الجزائرية YASSIR والتي تعتمد عل نشاط دائم مختص بنمط حياة السفر.

ثالثا: من ناحية التوسع

يشير معيار التوسع إلى قدرة المؤسسة الناشئة على زيادة عوائدها وحصتها السوقية بشكل كبير، وينقسم إلى قسمين:

1- **مؤسسة ناشئة قابلة للتطوير**

هي عبارة عن مؤسسات ناشئة يتم تأسيسها بهدف النمو السريع والتوسع المستمر في نطاق عملياتها التشغيلية، لتصبح ضمن شركات ريادة الاعمال الكبرى في المجال الذي تعمل فيه (غياط و بوفرح، 2022).

2- المؤسسات الناشئة القابلة للبيع

هي تلك الشركات التي يتم إنشاؤها من البداية بهدف تطويرها وتوسيع عملها ونطاقها ومن ثم بيعها في صفقات ضخمة أو تستحوذ عليها شركات أخرى بعد أن تكون قد احتلت مكانة كبرى في السوق الذي تعمل وسط المنافسين من الشركات الأخرى العاملة في نفس مجالها أو صناعتها (غياط و بوفرح، 2022).

الفرع الثالث: الفرق بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الكلاسيكية (التقليدية)

تختلف المؤسسات الناشئة عن المؤسسات الكلاسيكية (التقليدية) في عدة جوانب، الحداثة، الأهداف، نموذج الاعمال بالإضافة إلى اليات التمويل الا أن كون المؤسسة ناشئة لا يعني بالضرورة انها لا يمكن أن تكون مؤسسة صغيرة ومتوسطة في الوقت عينه أحيانا، وعادة ما يتم الخلط بينهما الا أن هناك اختلافات جوهرية بينهما وهو ما سنوضحه كالاتي:

1- الحداثة

المؤسسة الناشئة هي مؤسسة حديثة حيث تتيح لمؤسسها ولكل موظف أن يكون رائد اعمال، فهي تحترم أفكارهم على مستوى أساسي، هذه الأخيرة ذات قدرة على التجربة بسرعة وتوسيع نقاط تأثيرها، على عكس المؤسسات الأخرى هي مؤسسات كلاسيكية تقدس الإدارة وتقيد حرية موظفيها، التزاماتها متعددة قانونية، جبائية ....الخ (بن لخضر، بريك، شنبي، و مخناش، 2020).

2- الأهداف

ان الهدف الأساسي الذي تقدمه المؤسسات الناشئة هو الأفكار الإبداعية، على عكس المؤسسات الكلاسيكية (الصغيرة والكبيرة)، يتم انشائها بما يتوافق مع السوق المحلية وبالتالي فان الميزة الأساسية للمؤسسات الناشئة هي الابداع والابتكار عكس المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تمتاز بكونها أكثر تقليدا (أمينة، صفحة 34).

تسعى المؤسسات الناشئة إلى لتحقيق أرباح وهذا من اهداف أي مؤسسة ناجحة، إلا أن هذا الأمر لا يعتبر ركيزة أساسية لها فالربح ليس أحد أسباب التي تجعلك ترغب في انشاء مؤسسة ناشئة وانما الرغبة في مشاركة حل مشكلة يعاني منها الأخرين (بن لخضر، بريك، شنبي، و مخناش، 2020).

3 – نموذج الاعمال

تنطلق المؤسسات الناشئة من نطاق تشغيلي محدود، لكن لها رؤية توسعية بعيدة المدى، حيث تبنى من الصفر لتأسيس شركة ناجحة ولتحقيق ذلك يحتاج رائد الاعمال إلى وضع خطة نمو ومنهجية فعالة، حتى يتمكن من تطوير المؤسسة الناشئة إلى شركة كبيرة لها تأثير كبير في الأسواق المحلية والعالمية، وتدر بعد ذلك إيرادات هائلة، وتحقق معدلات نمو تصاعدية في فترات زمنية وجيزة، في حين المؤسسات الكلاسيكية تتبع نموذج اعمال مستقر يضمن لها تحقيق أرباح في مدة قصيرة واستمرار في السوق المحلية لتتمكن من النمو على المدى الطويل (بن لخضر، بريك، شنبي، و مخناش، 2020).

4 – التمويل

تعتمد المؤسسات الناشئة في مصادر تمويلها على المستثمرين الملائكيين، المستثمر المغامر، أو رأس مال المخاطر، نظرا لعدم اقبال البنوك والتردد في تمويل هذا النوع من المؤسسات بسبب المخاطر العالية، بينما تعتمد المؤسسات الكلاسيكية على التمويل من القروض البنكية والمنح الحكومية (بلقايد و ولمطوش،، 2021، صفحة 59).

يبحث رائد الاعمال عن مستثمر يؤمن بأهمية مؤسسته الناشئة، ويعتمد عليه في تمويلها، أو يمكن أن يشارك بها في مسابقات ريادة الاعمال المتاحة لأنه غالبا يملك فكرة إبداعية ومبتكرة وقادرة على التغير، أما بالنسبة

للمؤسسات الكلاسيكية (الصغيرة والمتوسطة) تمويلها يعتمد على صاحبها سواء من ماله الشخصي أو من خلال الاقتراض من البنوك أو المنح التمويلية المتاحة (بخيتي، 2020).

المطلب الثالث: دورة حياة المؤسسة الناشئة ومراحل تمويلها

ان المؤسسات الناشئة متنوعة ومعقدة بطبيعتها، وهي لا تخضع لنمو خطي مستمر، فكثيرا ما تعثر وتمر بمراحل صعبة وتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة، ويتطلب هذا المسار أو الانتقال بين هذه المراحل إلى استراتيجيات وتدفقات مالية تتناسب مع كل طور، وهذا ما سنتطرق اليه في هذا المطلب دورة حياة المؤسسة الناشئة في (الفرع الأول) ومراحل تمويلها في (الفرع الثاني).

الفرع الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة

تواجه المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى حالة عدم اليقين وتقلبات في منحنى الأداء، فمسارها نحو القمة والربحية لا يتخذ مسارا ممهدا، بل يمر بمراحل تتأرجح بين الانكماش والنمو قبل بلوغ مرحلة النضج السوقي، وهذا ما يجسده الشكل الآتي:

شكل رقم (01): دورة حياة المؤسسة الناشئة



المصدر: (Graham, 2012)

يمكن تميز ستة (6) مراحل في دورة حياة المؤسسة الناشئة كما هو مبين في الشكل أعلاه. (Graham, 2012)

- **المرحلة الأولى**

هي مرحلة تسبق انطلاق المؤسسة، بحيث تكون فيها المؤسسة الناشئة مجرد فكرة يقوم شخص ما أو مجموعة من الافراد بطرحها كنموذج اولي لفكرة إبداعية جديدة، وخلال هذه المرحلة تتم دراسة الفكرة والتعمق فيها،

ودراسة السوق وإحتياجات المستهلك، لضمان إمكانية تطبيقها على ارض الواقع، وتطويرها واستمرارها في المستقبل، وتتم فيها أيضا البحث عن مصادر للتمويل، عادة ما يكون فيها التمويل ذاتي (مدخرات شخصية)، أو بعض المساعدات الحكومية (حيدوشي و عاشور، صفحة 17).

- **المرحلة الثانية (الانطلاق)**

طرح المنتج في السوق والعمل على تحسينه وفقا لردود أفعال العملاء، اين تتجسد الفكرة في شكل مؤسسة ناشئة ذات كيان قانوني وتبدأ في الإنتاج.

في مرحلة الانطلاق يتم طرح النموذج الأول للمنتج أو الخدمة، وتكون المؤسسة غير معروف، هذا ما يصعب على رائد الاعمال فيها في البحث على من يتبنى الفكرة (المنتج أو الخدمة) وهي مجسدة على ارض الواقع، ويقوم بدعمها وتمويلها، غالبا ما يعتمد رائد الاعمال على الأصدقاء أو العائلة في تمويل مؤسسته، في هذه المرحلة، أو يمكن أن يعتمد على اشخاص مغامرين بأموالهم كون هذه المرحلة درجة المخاطرة فيها عالية (حيدوشي و عاشور، صفحة 17). يحتاج المنتج أو الخدمة إلى الكثير من التسويق والترويج فيه هذه المرحلة، كما يكون السعر فيها مرتفع.

- **المرحلة الثالثة (الإقلاع والنمو المبكر)**

في هذه المرحلة تبدأ المؤسسة الناشئة بالنمو ومواجهة تحديات تزايد المبيعات والإيرادات والعملاء، حيث تحقق مصدر دخل دائم، والتعامل مع عملاء جدد ويد عاملة أكبر (قريشي، 2024-2025).

هي مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو، توقعات النجاح فيها تصل إلى ذروتها القصوى، يتوسع فيها نشاط المؤسسة إلى خارج نطاق مبتكريه، ومن هنا يزداد عدد المنافسين والمعارضين للمنتج، وتبدأ مراحل الفشل الأولى بالظهور، مما تدفع المنحنى نحو التراجع (حيدوشي و عاشور، صفحة 17).

- **المرحلة الرابعة (الانزلاق في الوادي)**

بالرغم من مساهمة الممولين المغامرين (راس مال المغامر)، بتمويل المشروع ودعمها إلا **أن** المؤسسة تستمر في التراجع لتصل إلى مرحلة تعرف بما يسمى وادي الموت (وادي الحزن)، هذا ما يؤدي إلى خروج المشروع من السوق، في حالة عدم التدارك خاصة أن معدل النمو في هذه المرحلة يكون منخفض جدا (زعتر، 2023، صفحة 1128).

مستوى رضا صاحب المؤسسة الناشئة ينخفض جدا في هذه المرحلة هذا تفسير إضافي لفشل العديد من المؤسسات الناشئة، اغلبها تتوقف في هذه المرحلة كون أن الأثر السلبي للإحباط النفسي يؤثر بشكل كبير على أداء وسلوك رائد الاعمال وبالتالي يؤثر سلبا على أداء المؤسسة (قريشي، 2024-2025).

- **المرحلة الخامسة (تسلق المنحدر)**

يقوم رائد الاعمال في هذه المرحلة بتحديث منتجه والقيام بتغيرات وتعديلات عليه، ويقوم بإطلاق اصدار جديد له، وتبدأ الشركة بالعودة والنهوض من جديد بفضل استراتيجيات يطبقها رائد الاعمال والخبرة المكتسبة لفريق العمل، وبالتالي يتم إطلاق اصدار الثاني من المنتج أو الخدمة وضبط سعرة وتوزيعه على نطاق أوسع (بوالشعور، 2018، صفحة 421).

في هذه المرحلة أيضا يقوم رائد الاعمال أيضا بإجراء تغيرات في الفريق، وتحسين أداء المشروع ودعمه بالمزيد من الخبرة المكتسبة من المراحل السابقة، وبالتالي تحقيق النمو والصعود إلى القمة التي يحقق فيها المشروع النجاح (زنادي، 2023، صفحة 06).

خلاصة القول؛ إن رائد الاعمال في هذه المرحلة يقوم بتوسيع فريق العمل، والوصول إلى قنوات توزيع جديدة ويحقق ثبات واستقرار في المبيعات والأرباح، وبالتالي له فرصة الاستحواذ أو مواصلة النمو والتوسع.

- **المرحلة السادسة (النمو المرتفع)**

في هاته المرحلة يتم الارتقاء وتحسين المنتج وإخراجه بصيغة نهائية من مرحلة التجربة والاختبار ومن ثم عرضه على السوق المناسب له، تبدأ المؤسسة الناشئة بالنمو من جديد ويأخذ المنحى طريق الارتفاع، ويزيد حجم الإنتاج يقابله انخفاض في تكلفة الإنتاج ومن هنا تحقق المؤسسة أرباح ضخمة (بوالشعور، 2018، صفحة 421).

تبدأ المؤسسة الناشئة في النمو باستمرار، يواصل المنحنى بالارتفاع بنسبة معتبرة من 20 بالمئة إلى 30 بالمئة باعتبار أن الفئة المستهدفة قد تقبلت المنتج الجديد ويبدأ الدخول إلى مرحلة تحقيق أرباح ضخمة (بحشاشي، 2022، صفحة 117).

في هذه المرحلة النهائية تحقق المؤسسة الناشئة ثبات نسبي في المبيعات، استقرار في الأرباح والتدفقات النقدية، مما يجعل معدل النمو متباطئ حتى يثبت في كثير من الأحيان.

الفرع الثاني: آليات تمويل ودعم المؤسسات الناشئة

عندما يتعلق الأمر ببدأ عمل أو مشروع، فان الحصول على التمويل أمر هام وضروري، ويعد عنصر أساسي لنمو الاعمال وتطورها، وبدون التمويل، حتى المؤسسات الناشئة قد تجد نفسها تفقد قوتها بسرعة، وبالنسبة لرواد الأعمال الذين بدأوا حديثا تأسيس أعمالهم، أن التمويل موضوع صعب الخوض فيه لذا ويجب عليه فهم المكونات الرئيسة للمؤسسة الناشئة، وفرص التمويل المتاحة له (قريشي، 2024-2025).

وفيما يلي تفصيل مصادر وأنواع التمويل الأكثر شيوعا:

1- رأس مال المخاطر

هي عبارة عن تقنية تمويل تقوم على تقديم النقد عن طريق المشاركة، بحيث يقوم المشارك بتمويل ودعم المشروع دون أن يضمن العائد ولا مبلغه وبذلك فهو يخاطر بأمواله، لهذا اطلق عليها مصطلح راس المال المخاطر، ولهذا نرى أن شركات راس المال المخاطر تساعد اكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في التمويل، في هذه التقنية يتحمل المستثمر كليا أو جزئيا الخسارة في حال فشل المشروع الممول، ومن اجل التخفيف من حدة المخاطرة فان المستثمر يساهم في إدارة المؤسسة وتوجيهها لتحقيق نجاحها وتطورها (الوالي و بن جيمة، 2020، صفحة 526).

يعد رأس مال المخاطر شكل من أشكال تمويل الأسهم حيث يستثمر صاحبها في المؤسسة الناشئة مقابل الحصول على حصة في الملكية مع تقديم الخبرة والتوجيه، كما انهم غالبا ما يبحثون عن فرص للاستثمار في مؤسسات التي تظهر إمكانية قوية في تحقيق النمو والربحية في المستقبل (قريشي، 2024-2025).

2- المستثمرون الملائكة

المستثمر الملاك (Angel Investor) هو مصطلح يطلق على رجال الأعمال والمال وأصحاب الثروات الذين يقدمون التمويل والدعم من ارصدتهم الشخصية للمشاريع الناشئة الصغيرة والطموحة، التي تسعى جاهدة إلى النمو والتطور، وطبعا يكون ذلك مقابل أسهم في الشركة أو المشروع محل التمويل، يعتمدون على خبراتهم المهنية لتقيم فرص التمويل ودورها في نجاح وتطوير المشروع، فهم أساسا مستثمرون قبل أن يكونوا ملائكة (Information, 2026).

يتميز المستثمرون الملائكة بمجموعة من الخصائص نذكر منها:

- هم اشخاص يستثمرون مبالغ كبيرة في المشاريع الناشئة.
- يبرز دورهم عادة في المرحلة الثانية (مرحلة الانطلاق)، من تمويل المؤسسات الناشئة
- يقدمون التمويل المالي مقابل حصص مشاركة في راس مال المؤسسة الناشئة.
- المستثمرون الملائكة لا يوجهون استثماراتهم إلى المؤسسات الناشئة الا بشرط ضمان عائدات ضخمة تضاعف المبالغ المستثمرة، فهم يركزون على المؤسسات التي انطلقت بالفعل وبدأت مسيرة نجاحها.
- المستثمرون الملائكة يساهمون عادة بمبالغ مالية كبيرة في الشركات الناشئة، مما يوفر لها التمويل الضروري لضمان استمراريتها ونموها.
- يتجمع المستثمرون الملائكة غالبا في مجموعات كبيرة ذات مقرات دائمة (حجاب و عيشاوي، 2019، صفحة 26).

3- التمويل الجماعي

التمويل الجماعي (crowdfunding) كمصدر حديث للمؤسسات الناشئة يعد طريقة تمويل ناشئة نسبيا، تنقسم إلى نماذج المكافاة والتبرع والتمويل القائم على حقوق الملكية، بالإضافة إلى اقراض من نظير إلى نظير، يتم ذلك عبر منصات التمويل الجماعي مثل kickstarter أو Indiegogo .

التمويل الجماعي كنموذج حديث لتمويل المؤسسات الناشئة حيث يمثل أسلوبا تمويليا معاصرا انتشر بكثرة بعد الازمة المالية عام 2008، مقدما بديلا فعالا للتمويل التقليدي للمؤسسات الناشئة في جميع انحاء العالم، يعرفه البنك الدولي بانه "جمع الأموال من خلال الانترنت لدعم الشركات أو المنضمات الأخرى".

يعتمد على الية تشاركية تجمع أكبر عدد من الافراد عبر الشبكات الاجتماعية والمنصات الرقمية، لتوفير التمويل اللازم للمشاريع، تتم العملية بالكامل عبر الانترنت، دون الحاجة إلى وسطاء ماليين ويمنح الجميع فرصة المساهمة سواء بمبالغ صغير أو كبيرة.

- **آلية عمل التمويل الجماعي**

يبدأ صاحب المشروع حملة تمويلية على منصات متخصصة بذلك عبر الانترنت، بحيث يعرض فكرته ومتطلباته المالية امام جمهور واسع من الممولين المحتملين بما في ذلك المستثمرين والمقاولين، عند اعجابهم بالمشروع يساهمون يتمويلها عبر التبرع، أو الإقراض، أو بأي شكل من اشكال التمويل الجماعي وتشمل هذه الأخيرة ما يلي:

- تمويل جماعي عبر التبرعات.
- تمويل جماعي مقابل مكافأة.
- التمويل الجماعي القائم على الاستثمار.
- التمويل الجماعي القائم على القروض (سومية، 2022، الصفحات 74-75).

4- المنح الحكومية

المنح الحكومية (Government Grants) تندرج تحت هذه الفئة القروض والمنح المقدمة من هيئات ومؤسسات متخصصة غير بنكية، والتي تركز على دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء كانت حكومية (وكالات التنمية الوطنية، الولاية) أو غير حكومية (مثل الصناديق الاجتماعية)، يختلف هذا التمويل عن القروض البنكية التقليدية بمصدره أو هدفه اذ لا يسعى إلى الربحية المباشرة بل لخدمة المصلحة العامة وتحقيق التنمية الاقتصادية، بحيث يدخل عملها ضمن دعم هذه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (بوعبد الله، 2024).

في نفس السياق يرى الباحثين Wasnik A B \ Jain A أن وجود التمويل الحكومي محفز أساسي للابتكار، مع تكاثف الجهود بين أصحاب المصلحة ضرورية لخلق نظام بيئي متطور للمؤسسات الناشئة.

ويرى الباحثان أن الحكومات في جميع أنحاء العالم أصبحت تستثمر في تعزيز النظم البيئية للمؤسسات الناشئة، وذلك لتأكدها من الفوائد الاقتصادية والاجتماعية لهذه الشركات، وتشمل مبادرات الحكومات تدابير وإجراءات مختلفة، منها المساعدات المالية، والتوجيه، والحوافز، وإنشاء البنى التحتية، إضافة إلى ذلك دعم وتطوير البرامج التعليمية لتطوير مهارات وخبرات رواد الأعمال (بومنجل، 2025، صفحة 41).

5- قروض الأعمال

قروض الأعمال (Business Loans) هي شكل تقليدي من أشكال التمويل، يقدمها البنك لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات، مقابل رسوم وفوائد محددة بناءً على شروط وضمانات متفق عليها بين الطرفين. وتنقسم إلى نوعين: قروض استغلالية قصيرة الأجل، وقروض استثمارية طويلة الأجل، وغالبًا ما تكون القروض الاستغلالية الأكثر استعمالًا بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لمواجهة احتياجاتها الآنية (الوالي و بن جيمة، 2020، صفحة 526).

في هذه الالية تسعى الجزائر إلى دعم الشركات الناشئة لتكون مركزًا متميّزًا لتعزيز المقاولاتية ونقطةً محورية لانطلاق اقتصاد جديد، ولهذا قامت بإنشاء صندوق التمويل الجزائري ليكون شريكًا اقتصاديًا له دور حاسم في نمو هذه الشركات ونجاحها. هو أوّل صندوق استثمار مخصص بالكامل للشركات الناشئة في الجزائر، تم إطلاقه رسميًا يوم 3 أكتوبر 2020 لإنشاء إطار قانوني يحدّد معايير تأهيل الشركات الناشئة. (الموقع الرسمي لمقاول، «الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (ASF)»، متاح على: (/https://moukawil.dz/knowledgebase/asf

المبحث الثاني: محددات نجاح المؤسسات الناشئة وتقييمها

أفرزت التجارب الدولية مجموعة من الخصائص التي تميز المؤسسات الناشئة التي استطاعت الإستمرار والنمو في بيئة تتسم بدرجة عالية من التعقيد وعدم الاستقرار والمنافسة الشديدة، وتتمثل هذه الخصائص في تداخل مجموعة من العوامل الريادية والتنظيمية من جهة، والعوامل الاستراتيجية والتقنية من جهة أخرى، بما يجعل نجاح هذه المؤسسات نتيجة منظومة متكاملة وليست نتيجة عامل منفرد.

ترتبط المؤسسات الناشئة الناجحة بقدرتها على تحويل الأفكار المبتكرة إلى نماذج أعمال قابلة للتوسع السريع، مع تحقيق قيمة مضافة في السوق في فترة زمنية قصيرة نسبيًا، وهو ما يجعلها تختلف جذريًا عن المؤسسات التقليدية التي تعتمد على الاستقرار التدريجي في النمو (Brosia, 2016, p. 92).

المطلب الأول: خصائص المؤسسات الناشئة الناجحة عالميًا

الفرع الأول: العوامل الريادية والتنظيمية

أولا: سمات رائد الأعمال وفريق العمل

تُعد السمات الريادية لرائد الأعمال من أهم المحددات الجوهرية لنجاح المؤسسة الناشئة، إذ يشكل رائد الأعمال نقطة الانطلاق الأساسية التي تتحول من خلالها الفكرة إلى مشروع اقتصادي فعلي، وتتجسد هذه السمات في القدرة على الابتكار، وتحمل المخاطر، واتخاذ القرار في ظروف عدم اليقين، إضافة إلى امتلاك رؤية مستقبلية واضحة قادرة على توجيه المشروع نحو النمو.

كما يرتبط نجاح المؤسسة الناشئة بشكل وثيق بتركيبة فريق العمل، حيث لا يمكن الاعتماد على الفرد فقط في تحقيق النمو، بل يتطلب الأمر فريقًا متعدد التخصصات يجمع بين الكفاءات التقنية، والتسويقية، والإدارية، والمالية. ويُعد هذا التنوع الوظيفي عنصرًا أساسيًا في ضمان التكامل داخل المؤسسة وتحقيق الكفاءة التشغيلية.

وتشير الممارسة الاقتصادية إلى أن الأداء الريادي الفعال يرتبط بقدرة المؤسسة على توظيف الموارد البشرية بطريقة مرنة، تسمح بالتكيف السريع مع التغيرات السوقية والتكنولوجية (بلعربي، 2009، صفحة 63).

كما يرتبط استقرار المؤسسات الناشئة بمدى قدرة فرق العمل على التفاعل مع البيئة الخارجية المتغيرة، والاستجابة السريعة لمتطلبات العملاء، وإعادة تنظيم المهام بشكل مستمر وفقًا لأولويات السوق (عبد الله، 2021، صفحة 74).

ومن بين العناصر المهمة أيضًا داخل الفرق الناجحة، وجود روح المبادرة الجماعية، حيث يتم تشجيع الموظفين على تقديم الأفكار الجديدة والمساهمة في تطوير المنتج أو الخدمة، مما يعزز الابتكار الداخلي ويزيد من فرص النجاح.

ثانيا: الثقافة التنظيمية المرنة

تُعد الثقافة التنظيمية أحد الأعمدة غير المادية التي يقوم عليها نجاح المؤسسات الناشئة، حيث تعكس مجموعة القيم والمبادئ والسلوكيات التي تحكم طريقة العمل داخل المؤسسة، وتمتاز المؤسسات الناشئة الناجحة بثقافة تنظيمية مرنة تقوم على تقليل القيود البيروقراطية، وتعزيز حرية المبادرة، وتشجيع الابتكار، وتسهيل تدفق المعلومات.

وتسمح هذه الثقافة بخلق بيئة عمل ديناميكية تتسم بسرعة اتخاذ القرار، وهو ما يعد عنصرًا حاسمًا في بيئة أعمال تتغير بشكل سريع. كما تساهم في تعزيز التعلم التنظيمي المستمر، حيث يتم التعامل مع الأخطاء باعتبارها جزءًا من عملية التطوير وليس فشلًا نهائيًا.

وتسهم الثقافة التنظيمية المرنة في رفع مستوى الأداء داخل المؤسسات الناشئة، من خلال تعزيز التعاون بين الأفراد، وتقليل الفجوات التنظيمية، وتحفيز الإبداع الجماعي (بوزيدي، 2019، صفحة 81).

كما ترتبط هذه الثقافة بقدرة المؤسسة على بناء بيئة داخلية داعمة للابتكار، حيث يتم تشجيع التجريب المستمر وتطوير الأفكار دون قيود تنظيمية صارمة (قارة، 2021، صفحة 58).

ومن الناحية العملية، تعتمد المؤسسات الناشئة الناجحة على نماذج تنظيمية مسطحة(Flat Structure) ، تقل فيها المستويات الإدارية، مما يسمح بتسريع تدفق القرارات وتحسين فعالية الاتصال الداخلي.

الفرع الثاني: العوامل الاستراتيجية والتقنية

أولا: نموذج العمل(Business Model)

يمثل نموذج العمل أحد أهم الركائز الاستراتيجية التي تحدد كيفية خلق المؤسسة الناشئة للقيمة وتقديمها للعملاء وتحقيق الإيرادات. ويُعد وضوح نموذج العمل شرطًا أساسيًا لنجاح أي مؤسسة ناشئة، حيث يحدد العلاقة بين المنتج أو الخدمة والسوق المستهدف وآلية تحقيق الأرباح.

ويتكون نموذج العمل الناجح من عدة عناصر مترابطة، تشمل تحديد الشريحة المستهدفة بدقة، واختيار قنوات التوزيع المناسبة، وتحديد مصادر الإيرادات، وبناء هيكل تكلفة يسمح بالاستدامة والنمو.

وتتميز المؤسسات الناشئة الناجحة عالميًا بقدرتها على تطوير نماذج أعمال مرنة وقابلة للتعديل حسب تغيرات السوق، وهو ما يمنحها ميزة تنافسية مقارنة بالمؤسسات التقليدية التي تعتمد على نماذج ثابتة.

وترتبط فعالية نموذج العمل بمدى قدرة المؤسسة على الابتكار في طريقة تقديم القيمة، وليس فقط في المنتج ذاته، حيث يتم التركيز على خلق حلول جديدة تعيد تعريف السوق بدل الاكتفاء بالمنافسة داخل السوق القائم (Brosia, 2016, p. 105).

كما أن الابتكار في نموذج العمل يُعد من أهم مصادر الميزة التنافسية المستدامة، خاصة في البيئات التي تتسم بتغيرات تقنية وسوقية متسارعة (بوحفص، 2018، صفحة 97).

وتعتمد العديد من المؤسسات الناشئة العالمية على نماذج منصات رقمية تربط بين المستخدمين ومقدمي الخدمة، وهو ما ساهم في إعادة تشكيل قطاعات اقتصادية كاملة مثل النقل، والإيواء، والخدمات المالية.

ثانيا: الاستغلال الأمثل للتكنولوجيات الحديثة

يشكل الاستخدام الفعال للتكنولوجيات الحديثة عنصرًا حاسمًا في نجاح المؤسسات الناشئة، حيث أصبح التحول الرقمي جزءًا أساسيًا من استراتيجية النمو وليس مجرد أداة مساعدة.

وتتيح التكنولوجيات الحديثة للمؤسسات الناشئة إمكانية الوصول إلى أسواق عالمية دون الحاجة إلى استثمارات ضخمة في البنية التحتية، مما يقلل من تكاليف الدخول إلى السوق ويزيد من فرص التوسع.

كما تساهم التكنولوجيا في تحسين جودة الخدمات والمنتجات، من خلال تحليل بيانات العملاء، وتخصيص العروض، وتحسين تجربة المستخدم، مما يعزز من القدرة التنافسية للمؤسسة.

وتعتمد المؤسسات الناشئة الناجحة بشكل متزايد على تقنيات متقدمة مثل الذكاء الاصطناعي، وتحليل البيانات الضخمة، والحوسبة السحابية، وتطبيقات الهواتف الذكية، مما يسمح لها باتخاذ قرارات أكثر دقة وسرعة.

وتسهم الرقمنة في تحويل نموذج العمل التقليدي إلى نموذج أكثر كفاءة ومرونة، حيث يتم تقليل التدخل البشري في العمليات الروتينية وزيادة الاعتماد على الأنظمة الذكية.

وتسجل التكنولوجيات الحديثة دورًا محوريًا في دعم نمو المؤسسات الناشئة، حيث أصبحت عاملًا رئيسيًا في تعزيز قدرتها على التوسع والمنافسة في الأسواق العالمية (قشوط، 2022، صفحة 29).

كما يرتبط النجاح في هذا المجال بمدى قدرة المؤسسة على دمج التكنولوجيا في جميع وظائفها الأساسية، سواء في التسويق أو الإنتاج أو إدارة العلاقة مع العملاء (عبد الله، 2021، صفحة 81).

المطلب الثاني: محددات تقييم المؤسسات الناشئة

الفرع الأول: القطاع (sector)

يعرف القطاع بانه المجال التكنولوجي أو التشغيلي المحدد الذي تنتمي إليه المؤسسة الناشئة (مثل: الذكاء الاصطناعي، الأمن السيبراني، والتكنولوجيا المالية)، والذي يُحدد طبيعة البيئة التنافسية، وحجم السوق المتاح، ومستوى المخاطر الاستثمارية التي تخضع لها المؤسسة ويمكن تصنيف الشركات الناشئة بعدة طرق، بناءً على نموذج الأعمال، أو الصناعة، أو التكنولوجيا المستخدمة. بعض القطاعات الشائعة تشمل:

الشركات الناشئة التقنية :(Tech Startups) تعتمد على التكنولوجيا لتقديم منتجات أو خدمات مبتكرة.
الشركات الناشئة الاجتماعية :(Social Startups) تهدف إلى تحقيق تأثير إيجابي اجتماعي.
الشركات الناشئة القائمة على الخدمات :(Service Startups) تقدم خدمات معينة للعملاء.

الشركات الناشئة في مجالات محددة :(Industry–Specific Startups) شركات ناشئة تركز على قطاعات معينة مثل التكنولوجيا المالية(FinTech) أو التكنولوجيا الصحية.(Health Tech) (امين، 2024)

وأيضا مؤسسات ناشئة تصنف حسب السوق المستهدف كالاتي:

- الموجّهة للشركات (B2B) مثل منصّات البرمجيات كخدمة.(SaaS)
- الموجّهة للمستهلك (B2C) مثل تطبيقات التوصيل والتجارة الإلكترونية.
- الأسواق الرقمية (Marketplaces) التي تجمع عرضًا وطلبًا في مكان واحد.
- المؤسسات العميقة (Deep Tech) المبنية على بحث علميّ أو ذكاء اصطناعيّ متقدّم.

الفرع الثاني: الإيرادات(Revenue)

تمثل الإيرادات أحد أهم المؤشرات المالية المستخدمة في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة، والمؤسسات الناشئة بصفة خاصة، ويقصد بها إجمالي المنافع الاقتصادية المتحققة للمؤسسة نتيجة بيع السلع أو تقديم الخدمات خلال فترة مالية محددة. وتُعد الإيرادات المصدر الأساسي لتوليد التدفقات النقدية، كما تعكس قدرة المؤسسة على تحقيق المبيعات والمحافظة على استمرارية نشاطها في السوق (IFRS Foundation, 2014).

وتكتسب الإيرادات أهمية خاصة بالنسبة للمؤسسات الناشئة، لأنها تعد مؤشراً مباشراً على نجاح نموذج الأعمال وقدرته على تحويل الأفكار الابتكارية إلى منتجات أو خدمات تحقق قيمة اقتصادية حقيقية. كما يعتمد المستثمرون على معدل نمو الإيرادات عند تقييم إمكانات المؤسسة المستقبلية، إذ يشير ارتفاع الإيرادات إلى وجود طلب متزايد على منتجات المؤسسة، وقدرتها على المنافسة وتحقيق حصة سوقية أكبر.

ويرى خبراء التمويل أن المؤسسات الناشئة التي تحقق نمواً متسارعاً في الإيرادات غالباً ما تحصل على تقييمات سوقية مرتفعة، حتى وإن كانت لم تحقق أرباحاً بعد، وذلك لأن المستثمرين يركزون على إمكانات النمو المستقبلية أكثر من النتائج المالية قصيرة الأجل. ولذلك أصبحت الإيرادات من أهم المؤشرات المستخدمة في تقييم الشركات الناشئة العاملة في مجالات التكنولوجيا والابتكار والاقتصاد الرقمي (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020).

كما تسهم الإيرادات في تعزيز ثقة المستثمرين والدائنين، لأنها تمثل دليلاً على قدرة المؤسسة على الاستمرار وتحقيق تدفقات نقدية مستقبلية تمكنها من الوفاء بالتزاماتها المالية وتحقيق النمو المستدام.

الفرع الثالث: التقييم السابق للمؤسسة(Previous Valuation)

يشير التقييم السابق للمؤسسة إلى القيمة التي تم الاتفاق عليها بين المؤسسة والمستثمرين قبل تنفيذ جولة التمويل الحالية، ويُعد من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها المستثمرون عند تحديد قيمة الاستثمار الجديد وحجم الحصص الممنوحة مقابل التمويل. ويعكس هذا التقييم الأداء السابق للمؤسسة، ومستوى تطورها، وقوة مركزها التنافسي، وإمكانات نموها المستقبلية (Damodaran, 2011).

ويعتمد تحديد التقييم السابق على مجموعة من العوامل، من أهمها حجم الإيرادات، ومعدل النمو، وعدد العملاء، والحصة السوقية، والابتكار، وجودة فريق الإدارة، إضافة إلى البيئة الاقتصادية التي تعمل فيها المؤسسة. كما تختلف أساليب التقييم تبعاً لمرحلة نمو المؤسسة، إذ يصعب في كثير من الأحيان استخدام الأساليب التقليدية لتقييم المؤسسات الناشئة بسبب محدودية البيانات المالية وعدم استقرار الأرباح.

ويؤكد خبراء التمويل أن ارتفاع التقييم السابق يعد مؤشراً على نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها خلال المراحل السابقة، كما يعزز قدرتها على جذب استثمارات جديدة بشروط أفضل، ويزيد من ثقة المستثمرين الحاليين والمحتملين. وفي المقابل، فإن انخفاض التقييم السابق قد يشير إلى وجود تحديات تتعلق بالأداء المالي أو التشغيلي للمؤسسة، مما يؤثر في قدرتها على الحصول على تمويل مستقبلي (Damodaran, 2011).

ولذلك أصبح التقييم السابق من أهم المؤشرات المستخدمة في دراسات تقييم الشركات الناشئة، نظراً لارتباطه الوثيق بقيمة المؤسسة وجاذبيتها الاستثمارية.

الفرع الرابع: تمويل الجولة الحالية (Current Funding)

يقصد بالتمويل الحالي حجم الأموال التي تحصل عليها المؤسسة الناشئة خلال جولة التمويل الراهنة من المستثمرين أو المؤسسات التمويلية المختلفة، بهدف تمويل عملياتها التشغيلية، أو تطوير منتجاتها، أو التوسع في الأسواق، أو دعم أنشطة البحث والتطوير والابتكار، ويُعد هذا التمويل من أهم مصادر النمو بالنسبة للمؤسسات الناشئة التي تعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الخارجي خلال مراحلها الأولى (Feld & Mendelson, 2019)

ويُنظر إلى نجاح المؤسسة في الحصول على تمويل جديد باعتباره مؤشراً على ثقة المستثمرين في مستقبلها، كما يعكس قدرتها على تقديم نموذج أعمال قابل للنمو وتحقيق عوائد مستقبلية. ويسهم التمويل الحالي في تحسين الوضع المالي للمؤسسة، وزيادة قدرتها على المنافسة، وتطوير التقنيات الحديثة، وتوظيف الكفاءات البشرية، وتوسيع نطاق عملياتها محلياً ودولياً.

وتشير الأدبيات الحديثة إلى أن حجم التمويل الحالي يرتبط ارتباطاً إيجابياً بتقييم المؤسسة، إذ غالباً ما ترتفع قيمة المؤسسة بعد نجاحها في الحصول على جولة تمويل جديدة، نتيجة زيادة ثقة المستثمرين وارتفاع توقعاتهم بشأن الأداء المستقبلي للمؤسسة (OECD Publishing, 2023).

وبناءً على ذلك، يعد التمويل الحالي أحد أهم المتغيرات المالية المستخدمة في تفسير الاختلافات في تقييم للمؤسسات الناشئة، ولا سيما تلك التي تنشط في القطاعات التكنولوجية والابتكارية ذات معدلات النمو المرتفعة.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة

الفرع الأول: الدراسات السابقة باللغة العربية

أولا: دراسة الحسين فرج (2022) بعنوان :*المؤسسات الناشئة: الهوية الجديدة للاقتصاد الجزائري – قراءة في الجهود القانونية*

هدفت الدراسة إلى تسليط الضوء على الجهود القانونية والتنظيمية التي بذلتها الدولة الجزائرية لدعم المؤسسات الناشئة، باعتبارها إحدى الآليات الحديثة لتحقيق الإقلاع الاقتصادي وتنويع مصادر الدخل الوطني.

وانطلقت الدراسة من التساؤل الآتي :**ما أهم التجليات القانونية التي استحدثت لدعم المؤسسات الناشئة في إطار بناء هوية اقتصادية معاصرة؟** وللإجابة عن هذا التساؤل اعتمد الباحث على المنهج الوصفي التحليلي، من خلال دراسة الأحكام القانونية المنظمة للمؤسسات الناشئة وتحليل النصوص التنظيمية الداعمة لها.

وتوصلت الدراسة إلى ضرورة الاستفادة من التجارب الدولية الرائدة في مجال المؤسسات الناشئة، وإنشاء بنك متخصص في تمويل المشاريع الابتكارية ومرافقتها، إلى جانب وضع أهداف واضحة ومحددة زمنيًا للسياسة الاقتصادية الجديدة المبنية على دعم المؤسسات الناشئة، بما يضمن تحقيق التنمية الاقتصادية المنشودة.

ثانيا: دراسة علي صولي ومصطفى بورنان (2020) بعنوان :*الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة)*

هدفت الدراسة إلى التعرف على مختلف آليات واستراتيجيات تمويل المؤسسات الناشئة، مع إبراز دور التمويل البنكي في دعم هذه المؤسسات، إضافة إلى استعراض أهم مصادر التمويل التقليدية والحديثة.

واعتمد الباحثان على المنهج الوصفي للإجابة عن الإشكالية المتعلقة بطبيعة الاستراتيجيات المستخدمة في تمويل المؤسسات الناشئة.

وأظهرت النتائج أن الوساطة والمحسوبية تمثلان من أبرز المعوقات التي تحد من حصول المؤسسات الناشئة على التمويل، كما بينت الدراسة تعدد مصادر التمويل بين التقليدية والحديثة، وأكدت أن البنوك توفر صيغًا متنوعة للتمويل، سواء من خلال قروض الاستثمار أو قروض الاستغلال، فضلًا عن مساهمتها في تهيئة بيئة مالية مناسبة تساعد المؤسسات الناشئة على النمو والتوسع.

ثالثا: دراسة رمضاني مروة وبوقرة كريمة (2019) بعنوان :تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر (نماذج لشركات ناجحة عربيًا)

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح المفاهيم الأساسية المتعلقة بالمؤسسات الناشئة، مع استعراض أبرز التجارب العربية الناجحة في هذا المجال، ثم الوقوف على واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر وأهم التحديات التي تواجهها.

وأظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسات الناشئة أصبحت إحدى الركائز الأساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، لما تؤديه من دور في خلق فرص العمل، والحد من البطالة، وإنتاج القيمة المضافة. كما أبرزت الدراسة نجاح عدد من الشركات الناشئة العربية في الحصول على جولات تمويلية كبيرة مكّنتها من التوسع على المستويين الإقليمي والدولي. أما في الجزائر، فرغم وجود بعض المبادرات الداعمة لإنشاء المؤسسات الناشئة، فإن التجربة لا تزال محدودة، حيث تواجه هذه المؤسسات العديد من الصعوبات المرتبطة بضعف الخبرة الإدارية، وعدم القدرة على التكيف مع المتغيرات الاقتصادية ومتطلبات السوق.

وأكدت الدراسة أن المؤسسة الناشئة هي منظمة تسعى إلى تطوير نموذج اقتصادي قابل للنمو والتكرار وتحقيق الربحية، كما تتميز بمرونتها وقدرتها على التأقلم مع البيئات الاقتصادية المختلفة، مما يجعلها أداة فعالة لدعم التنمية المحلية وتعزيز الاقتصاد الوطني.

رابعا: دراسة حسن يوسف وصديقي إسماعيل (2021) بعنوان :*دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر*

هدفت الدراسة إلى التعريف بالمؤسسات الناشئة وبيان خصائصها المميزة مقارنة بالمؤسسات التقليدية، إضافة إلى تحديد أبرز الصعوبات التي تواجهها في الجزائر، وذلك من خلال دراسة ميدانية شملت ست مؤسسات ناشئة بولاية تلمسان.

واعتمد الباحثان على المنهج الميداني لتحليل واقع هذه المؤسسات، وتوصلا إلى أن أهم ما يميز المؤسسة الناشئة هو اعتمادها على الابتكار والسعي إلى تحقيق معدلات نمو مرتفعة، مع تعرضها لاحتمالات الفشل أكثر من غيرها من المؤسسات. كما بينت الدراسة أن أكبر العقبات التي تواجه أصحاب المشاريع تتمثل في الخوف من سرقة الأفكار، يليه نقص التمويل، إضافة إلى تركيز بعض رواد الأعمال على تطوير الفكرة دون التحقق من وجود طلب فعلي عليها في السوق.

وأوصت الدراسة بضرورة وضع إطار قانوني وتنظيمي متكامل للمؤسسات الناشئة، وإنشاء منظومة وطنية تضم مختلف الفاعلين في مجال ريادة الأعمال، مع تعزيز دور الهيئات المكلفة بالمرافقة والدعم، وتشجيع المؤسسات الناشئة على إنشاء شبكات تعاون وجمعيات مهنية لتبادل الخبرات وتوحيد الجهود.

خامسا: دراسة أسماء بلعما (2020) بعنوان :*التمويل الجماعي آلية مبتكرة لزيادة فرص تمويل المؤسسات الناشئة: إشارة إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا*

سعت هذه الدراسة إلى تقديم إطار نظري وتحليلي حول التمويل الجماعي باعتباره أحد الأساليب الحديثة لتمويل المؤسسات الناشئة، مع تحليل واقع هذا النوع من التمويل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا ومدى مساهمته في تقليص فجوة التمويل التي تعاني منها المؤسسات الناشئة.

واعتمدت الباحثة على المنهج الوصفي في عرض المفاهيم الأساسية المتعلقة بالتمويل الجماعي، إلى جانب المنهج التحليلي لدراسة تطور هذا النوع من التمويل على المستويين العالمي والإقليمي.

وأظهرت النتائج أن التمويل الجماعي يمثل وسيلة فعالة لتمكين المؤسسات الناشئة من الحصول على التمويل المناسب خلال مختلف مراحل دورة حياتها، كما يتميز بالسرعة والمرونة وتنوع المنصات المتخصصة. وأكدت الدراسة أن هذا النمط من التمويل يشهد نموًا متزايدًا عالميًا، وأسهم في تمويل عدد معتبر من المؤسسات الناشئة بمنطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، مما جعله إحدى الآليات المهمة لسد الفجوة التمويلية.

سادسا: دراسة شريفة بوالشعور (2018) بعنوان :*دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة (دراسة حالة الجزائر)*

هدفت الدراسة إلى إبراز الدور الذي تؤديه حاضنات الأعمال في احتضان المشاريع الناشئة ومرافقتها منذ مرحلة التأسيس إلى غاية مرحلة النمو والتوسع.

وأوضحت نتائج الدراسة أن حاضنات الأعمال توفر للمؤسسات الناشئة مجموعة من الخدمات الأساسية، تشمل الاستشارات، والتوجيه، والتكوين، والدعم الإداري والفني، بما يسهم في رفع فرص نجاح هذه المؤسسات واستمرارها. كما أكدت أن المؤسسات الناشئة في الجزائر لا تزال تواجه مشكلات تتعلق بضعف الاستدامة وارتفاع معدلات الفشل، الأمر الذي يستدعي تفعيل دور حاضنات الأعمال وتوسيع نطاق خدماتها لضمان نجاح المشاريع الريادية.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة باللغة الأجنبية

أولاً: دراسة Horvat & Maja Lalic بعنوان *Analysis of Financing Sources for Start-up Companies* :

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات الناشئة في كرواتيا، والكشف عن مدى انتقالها من أساليب التمويل التقليدية إلى الأساليب الحديثة. كما سعت إلى تحديد مصادر التمويل المستخدمة في مختلف مراحل تطور المؤسسة الناشئة، والتعرف على الفرص التمويلية المتاحة أمام رواد الأعمال.

ولتحقيق أهداف الدراسة، اعتمد الباحثان على المنهج الوصفي التحليلي، مع استخدام استبيان لجمع البيانات المتعلقة بمصادر التمويل، ومراحل تطور الشركات الناشئة، وطبيعة أنشطتها الاقتصادية.

وأظهرت النتائج أن المؤسسات الناشئة الكرواتية ما تزال تعتمد بدرجة كبيرة على مصادر التمويل التقليدية وغير الرسمية، وفي مقدمتها التمويل الذاتي، والدعم المالي المقدم من العائلة والأصدقاء، في حين لا يزال الاعتماد على مصادر التمويل الحديثة محدودًا مقارنة بالمصادر التقليدية.

ثانياً: دراسة Pornchai Wisuttisak (2020) بعنوان :*دراسة مقارنة للأطر التنظيمية والسياسات الخاصة بتعزيز المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في اليابان وكوريا الجنوبية وماليزيا وتايلاند*

هدفت هذه الدراسة إلى إجراء مقارنة بين الأطر التنظيمية والسياسات الحكومية المتعلقة بدعم المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أربع دول آسيوية، هي اليابان، وكوريا الجنوبية، وماليزيا، وتايلاند، مع تحليل أهم التحديات التي تواجه هذه السياسات.

واعتمد الباحث على المنهج الوصفي المقارن، حيث قام بتحليل القوانين والسياسات المنظمة لهذا القطاع، ومقارنتها بين الدول محل الدراسة.

وتوصلت الدراسة إلى أن هذه الدول نجحت في تطوير أطر قانونية وسياسات داعمة للمؤسسات الناشئة، غير أنها ما تزال تواجه تحديات تتمثل في تعقيد إجراءات الحصول على الدعم والتمويل، ومركزية اتخاذ القرار، وضعف تقييم السياسات الحكومية، إضافة إلى محدودية التعاون الإقليمي. وأوصت الدراسة بضرورة تبسيط الإجراءات، وتحسين آليات تقييم السياسات، وتعزيز التعاون بين هذه الدول بما يسهم في رفع كفاءة منظومة دعم المؤسسات الناشئة.

ثالثا: دراسة Per-Olof Bjuggren و Michel Elmoznino Laufer بعنوان *Bank Financing of Startups: Findings from a Survey* :

هدفت هذه الدراسة إلى توضيح الكيفية التي تعتمدها المؤسسات الناشئة في تمويل أنشطتها، مع إبراز المخاطر المالية التي قد يتعرض لها رواد الأعمال، والتعرف على البدائل المتاحة للقروض المصرفية.

واعتمدت الدراسة على تحليل بيانات ميدانية حول مصادر التمويل المستخدمة من قبل المؤسسات الناشئة، حيث توصلت إلى أن الابتكار يمثل المحرك الرئيس لنمو هذه المؤسسات، وأن تنفيذ الأفكار الابتكارية يتطلب توفير مصادر تمويل مناسبة.

كما بينت النتائج أن التمويل المصرفي لا يمثل الخيار الأساسي بالنسبة لغالبية المؤسسات الناشئة السويدية، نظرًا لارتباط الحصول عليه بضرورة توفر ضمانات مالية وثروة شخصية لدى أصحاب المشاريع. وأكدت الدراسة أن

التمويل الذاتي يعد المصدر الأكثر اعتمادًا، في حين تبقى مساهمة الأصدقاء والأقارب أو المصادر غير المصرفية محدودة مقارنة بمصادر التمويل الأخرى.

الفرع الثالث: تمييز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة

بعد استعراض الدراسات العربية والأجنبية ذات الصلة بموضوع المؤسسات الناشئة، يتضح أنها أسهمت في إثراء الأدبيات العلمية من خلال تناولها لمجالات متعددة، شملت واقع المؤسسات الناشئة، وآليات تمويلها، ودور حاضنات الأعمال، والإطار القانوني المنظم لها، والتحول الرقمي، والبيئة الريادية، إضافة إلى العوامل المؤثرة في نجاحها واستمراريتها. وقد استفادت الدراسة الحالية من هذه الدراسات في بناء الإطار النظري، وصياغة مشكلة الدراسة، وتحديد المفاهيم الأساسية، فضلاً عن الاستئناس بنتائجها عند تحليل موضوع البحث.

وتتمثل أهم أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة فيما يأتي:

- بناء قاعدة نظرية متينة حول مفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها ومراحل تطورها.
- التعرف على المناهج العلمية والأساليب البحثية التي اعتمدتها الدراسات السابقة بما يساعد في اختيار المنهج المناسب للدراسة الحالية.
- تحديد أهم المتغيرات والعوامل المؤثرة في نجاح المؤسسات الناشئة.
- الاستفادة من النتائج والتوصيات السابقة في تفسير وتحليل موضوع الدراسة.
- الكشف عن الفجوات البحثية التي لم تحظ بالاهتمام الكافي في الأدبيات السابقة.

ورغم أهمية الدراسات السابقة، إلا أنها ركزت بصورة أساسية على موضوعات مثل التمويل، وحاضنات الأعمال، والإطار التشريعي، والتحديات التي تواجه المؤسسات الناشئة، أو تناولت واقعها في دول أو قطاعات محددة، في حين لم تُولِ اهتمامًا كافيًا بدراسة الخصائص المشتركة التي تميز المؤسسات الناشئة التي حققت نجاحًا عالميًا، والعوامل التي أسهمت في تحولها إلى شركات رائدة ذات قدرة عالية على النمو والتوسع والمنافسة في الأسواق الدولية.

ومن هذا المنطلق، تتميز الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة بتركيزها على تحليل خصائص المؤسسات الناشئة الناجحة عالميًا، من خلال إبراز السمات التنظيمية والإدارية والابتكارية التي أسهمت في نجاح هذه المؤسسات، ودراسة الخصائص المشتركة بينها، مثل الابتكار، وقابلية التوسع، وسرعة النمو، والاعتماد على التكنولوجيا، والمرونة التنظيمية، والقدرة على جذب الاستثمار، وبناء نماذج أعمال مستدامة، بما يساهم في تقديم

رؤية علمية تساعد الباحثين ورواد الأعمال وصناع القرار على فهم مقومات نجاح المؤسسات الناشئة والاستفادة من التجارب العالمية في تطوير منظومة ريادة الأعمال.

وتكتسب الدراسة الحالية أهميتها أيضًا من كونها تسلط الضوء على أفضل الممارسات العالمية في مجال المؤسسات الناشئة، وتعمل على ربط الجانب النظري بالتجارب الدولية الناجحة، الأمر الذي يجعلها إضافة علمية يمكن الاستفادة منها في دعم بيئة ريادة الأعمال، وتعزيز قدرة المؤسسات الناشئة على تحقيق النمو والاستدامة في ظل بيئة الأعمال المعاصرة.

خلاصة الفصل الأول

تناول هذا الفصل الأول الإطار النظري للمؤسسات الناشئة من خلال التطرق إلى أهم المفاهيم الأساسية المرتبطة بها، وتحليل خصائصها وأنواعها، إضافة إلى دراسة دورة حياتها ومراحل تمويلها، وقد سمح هذا العرض بتوضيح أن المؤسسات الناشئة تمثل نموذجًا اقتصاديًا حديثًا يقوم على الابتكار والمخاطرة والنمو السريع، ويختلف بشكل جوهري عن المؤسسات التقليدية من حيث الهيكل والأهداف وآليات التسيير.

الدراسات السابقة المحلية والأجنبية تناولت موضوع المؤسسات الناشئة من زوايا مختلفة، مثل الإبداع الإداري، والبيئة الداعمة، والتحديات التكنولوجية والتمويلية. نجاح المؤسسات الناشئة يعتمد على عدة عوامل منها الابتكار والتكنولوجيا والنمو والتمويل. المتغيرات المالية والاستثمارية محل الدراسة يمكن أن تفسر التقييم الحالي للمؤسسة الناشئة، وهو ما سيتم اختباره في الجانب التطبيقي.

الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية

تمهيد

الهدف من هذا الفصل هو اختبار فرضيات البحث بالاعتماد على بيانات مالية عن مؤسسات ناشئة رائدة على المستوى العالمي، منشورة في قاعدة بيانات معروفة (information 50). شملت البيانات المتغيرات المستقلة التالية: التمويل السابق، التمويل الحالي، التقييم السابق، الإيرادات، والمتغير التابع هو التقييم الحالي للمؤسسة الناشئة. سيتم في هذا الفصل تقديم منهجية وإجراءات البحث وعرض البيانات، ثم التحليل الإحصائي، وصولًا إلى تفسير النتائج ومقارنتها بما ورد في الدراسات السابقة.

المبحث الأول: منهجية الدراسة

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة

عينة الدراسة هي جميع المؤسسات الناشئة المدرجة ضمن قاعدة البيانات المستخدمة في الدراسة والمسماة (the information 50 database). وتعتبر عينة دراستنا عينة قصدية، لأن قاعدة البيانات لا تسحب المؤسسات عشوائياً وإنما تجمع بيانات المؤسسات الناشئة اعتماداً على معايير معينة. تتابع قاعدة البيانات بشكل ديناميكي مؤشرات التمويل للمؤسسات الناشئة المدعومة من رأس المال المخاطر (venture-backed startups) والتي تبدو موعودة أكثر من غيرها بناء على مجموعة من المؤشرات: الدخل، نموذج الأعمال، وأفاق التطور. أغلب المؤسسات مقيمة بـ 50 إلى 250 مليون دولار.

قاعدة البيانات 250 مؤسسة، مقسمة على السنوات الخمس الماضية (50 من كل سنة). جزء من البيانات حصلت عليه قاعدة البيانات من PitchBook. البيانات المدرجة في الدراسة محصلة من قبل قاعدة البيانات في الفترة من 2020 إلى 2024. تنشط هذه المؤسسات في مختلف القطاعات مثل التكنولوجيا المالية، والذكاء الاصطناعي، والتجارة الإلكترونية، والطاقة، والأمن السيبراني وغيرها. البيانات التي توفرها قاعدة البيانات هي مؤشرات مالية تتعلق بحجم التمويل، والإيرادات، والتقييم الأولي، والتقييم الحالي، إضافة إلى القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة.

وقد أدرجنا في التحليل مجمل البيانات المكتملة، وأسقطنا البيانات غير المكتملة (المؤسسات التي لا تتوفر عنها بيانات كل المتغيرات). بهذا يكون مجتمع الدراسة المستهدف هو جميع المؤسسات التي تنطبق عليها معاير قاعدة البيانات.

تعتمد الدراسة الحالية على استخدام البيانات المقطعية المجمعة المستقلة Pooled Cross-Sectional) (Data؛ حيث تم جمع مشاهدات مقطعية لمجموعة من الشركات الناشئة المستقلة عبر فترات زمنية متعددة، دون الحاجة لتتبع نفس الشركات عبر الزمن كما هو الحال في بيانات البانل. ويُعد هذا الأسلوب قياسياً ومناسباً لطبيعة سوق الشركات الناشئة، كونه يسهم في زيادة حجم العينة ورفع درجات الحرية(df) ، مما يعزز من كفاءة ودقة التقدير الإحصائي واختبارات المعنوية (t وf) عند قياس أثر المتغيرات الهيكلية كالقطاع والتمويل على التقييم المالي. (Wooldridge، 2012)

كمثال على البيانات المقطعية واستخدامها عمليا، يذكر وولدرج (2012) دراسة "مركز البحث في الرأي العام الوطني" بالولايات المتحدة، والتي اعتمدت عينات مقطعية مستقلة مجمعة، لتتبع التغير في خصوبة النساء الأكثر من 35 سنة بين سنة 1972 وسنة 1984، وهذا بعد احتساب العوامل الديمغرافية التالية: عدد سنوات التعلم، العمر، العمر عند الزواج، العرق (ثنائية)، المدينة، والجهة، وعوامل أخرى. البيانات هي عينات مستقلة كل سنتين (بيانات

مقطعية مجمعة) إجمالي حجمها 1129 (Wooldridge, J. M. (2012). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th ed.). South-Western, Cengage Learning. (بوعبدالله، 2022).

المطلب الثاني: متغيرات الدراسة

تتناول هذه الفقرة تعريف المتغيرة التابعة محل الدراسة، وهي تقييم المستثمرين في رأس مال المخاطر للمؤسسة الناشئة الواعدة، والمتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج: التمويل الحالي، الإيرادات، التقييم السابق، وقطاع نشاط المؤسسة الناشئة.

المتغير التابع (التقييم الحالي للمؤسسة الناشئة)

تم الإعتماد على التقييم الحديث للمؤسسة (Most Recent Valuation) كمؤشر رئيسي لقياس نجاح المؤسسة الناشئة، باعتبارها من أهم المعايير المعتمدة في الأدبيات الاقتصادية والمالية لتقييم أداء الشركات الناشئة، خاصة في بيئة الاستثمار ورأس المال المخاطر.

ويُعتبر هذا المؤشر نتيجة تفاعل مجموعة من العوامل المالية والاستراتيجية والتقنية، حيث يعكس بشكل غير مباشر مستوى الأداء العام للمؤسسة، ومدى ثقة المستثمرين في قدرتها على الاستمرارية والتوسع. كما يتميز هذا المتغير بإمكانية قياسه بدقة رقمية، مما يجعله مناسبًا للتحليل الإحصائي باستخدام نماذج الانحدار (Information, 2026).

التمويل الحالي

تُعرّف الأدبيات المالية التمويل الحالي بأنه حجم رؤوس الأموال التي تستقطبها المؤسسة الناشئة خلال الجولة التمويلية الراهنة من المستثمرين أو الجهات التمويلية المختلفة، بهدف تغطية عملياتها التشغيلية، تطوير منتجاتها، التوسع في الأسواق، ودعم أنشطة البحث والتطوير والابتكار. ويُعد هذا التمويل مصدراً أساسياً لنمو المؤسسات الناشئة نظراً لاعتمادها الكثيف على التمويل الخارجي في مراحل نموها الأولى (Feld & Mendelson, 2019).

التقييم السابق

يقصد بالتقييم السابق حسب قاعدة البيانات التقييم الذي أعطاه المستثمرون للمؤسسة الناشئة في جولة التمويل السابقة، وهي بالذات السنة التي أدرجت فيها المؤسسة في قاعدة البيانات.

تُعرّف الأدبيات المالية التقييم السابق بأنه قيمة المؤسسة المتفق عليها بين المؤسسة الناشئة والمستثمرين في الجولة التمويلية السابقة، ويُصنف كأحد أبرز المؤشرات المعتمدة لدى المستثمرين لتحديد حجم الاستثمار

الجديد ونسبة الحصص الملكية المقابلة له. كما يُعبر هذا التقييم عن حصيلة الأداء التاريخي للمؤسسة، ومستوى تطورها التشغيلي، وقوة موقعها التنافسي، بالإضافة إلى آفاق فرص نموها المستقبلية (Damodaran, 2011).

الإيرادات

يقصد بالإيرادات متوسط المداخيل السنوية للمؤسسة الناشئة من نشاطها.

يُؤكد خبراء التمويل أن المؤسسات الناشئة التي تُسجل نمواً متسارعاً في إيراداتها تحظى غالباً بتقييمات سوقية مرتفعة، حتى في غياب الأرباح المحققة؛ ويُعزى ذلك لتوجه المستثمرين نحو التركيز على آفاق النمو المستقبلية عوضاً عن النتائج المالية قصيرة الأجل. وتبعاً لذلك، أضحت الإيرادات من أبرز المؤشرات القياسية المعتمدة في التقييم المالي للشركات الناشئة الناشطة في قطاعات التكنولوجيا، والابتكار، والاقتصاد الرقمي (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2020).

وحدة القياس في كل هذه المتغيرات هي الدولار الأمريكي.

قطاع النشاط

القطاع هنا هو التصنيف الاقتصادي الذي تنتمي إليه المؤسسة الناشئة (مثل: الذكاء الاصطناعي، الأمن السيبراني، التكنولوجيا المالية، وغيرها).

يحدد القطاع طبيعة المخاطر الاستثمارية، وهيكل التكاليف، وفرص النمو المستقبلي التي تؤثر مباشرة على تقدير القيمة السوقية للمؤسسة (الشريف، 2018، صفحة 142).

المطلب الثالث: أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة

استخدمنا في الدراسة برنامج JASP (Jeffrey's Amazing Statistics Program)، وهو من البرمجيات الإحصائية الحديثة التي تعتمد على الواجهة التفاعلية، ويتميز بدعمه لمجموعة واسعة من الأدوات والاختبارات الإحصائية، مثل الإحصاء الوصفي، تحليل الارتباط، تحليل الانحدار الخطي، بالإضافة إلى قدرته على عرض النتائج بشكل جدولي ورسومي واضح.

استخدمنا الإحصائيات الوصفية (المتوسط والوسيط والانحراف المعياري ومعامل التماثل، والقيمتين الدنيا والقصوى) لاستكشاف البينات من حيث تمركزها وتشتتها، وتوزيع المتغيرات. حيث استخدمنا المتوسط الحسابي لتحديد المستوى العام للمتغيرات محل الدراسة، والانحراف المعياري لقياس درجة تشتت البيانات حول المتوسط، مما يسمح بفهم مدى تجانس أو تباين القيم داخل العينة.

كما استخدمنا معامل الارتباط بيرسون لقياس قوة واتجاه العلاقة بين المتغيرات المستقلة لتحديد ما إذا كان هناك ارتباط خطي متعدد، كما استخدمنا الارتباط بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع كنظرة أولية حول قوة

العلاقة التي يستند إليها النموذج. ويساعد هذا التحليل في تقديم تصور أولي حول طبيعة العلاقات قبل الانتقال إلى تحليل الانحدار.

لاختبار الفرضيات اعتمدنا نموذج الانحدار الخطي المتعدد بطريقة المربعات الصغرى العادية (OLS). يسمح هذا النموذج بعزل تأثير كل متغير وقياس دلالته الإحصائية.

هذه الأساليب الإحصائية مكّنت من تحليل البيانات بطريقة علمية دقيقة، واختبار فرضيات الدراسة واستخلاص نتائج قابلة للتفسير والتعميم ضمن حدود البحث.

المبحث الثاني: عرض وتحليل النتائج

المطلب الأول: التحليل الوصفي واستكشاف البيانات

نحاول هنا أن نقدم صورة شاملة حول خصائص العينة قبل الانتقال إلى التحليل الاستدلالي واختبار الفرضيات.

الجدول رقم 1: إحصائيات وصفية عن متغيرات الدراسة (مليون دولار)

	التمويل	الإيرادات السنوية	التقييم السابق	التقييم الحالي
العدد	151	151	151	151
البيانات المفقودة	0	0	0	0
الوسيط	70.000	10.000	175.000	225.000
المتوسط	110.180	20.371	222.335	608.026
الانحراف المعياري	125.252	34.407	184.703	920.826
معامل الالتواء	2.218	3.737	1.245	2.991
القيمة الدنيا	3.500	0.000	9.000	9.000
القيمة القصوى	725.000	250.000	900.000	6000.000

يتضح من نتائج الإحصاءات الوصفية، وبالتحديد من المتوسط والانحراف المعياري ومعامل التماثل، وأيضا من القيم الدنيا والقصوى، أن المؤسسات الناشئة محل الدراسة تتميز بتفاوت كبير في مستويات التقييم والتمويل والإيرادات وتفاوتاً في الإيرادات.

تفوق الوسيط على المتوسط يظهر امتداد البيانات من اليمين واحتمال وجود قيم شاردة، حيث جاء المتوسط أكبر من الوسيط في كل المتغيرات، وبشكل بارز. قيم معامل التماثل أكبر بكثير من الصفر، وهذا يأكد الملاحظة السابقة. يظهر أيضا أن المتغيرات شديدة التشتت، حيث جاء الانحراف المعياري كبيرا جدا مقارنة مع المتوسط. يظهر هذا التمدد من اليمين أيضا من الفرق الكبير بين القيم الدنيا والقيم القصوى، مما يشير مرة أخرى إلى إمكانية وجود قيم شاردة.

الجدول التالي يعطي الاحصائيات الوصفية عن متغيرة القطاع.

الجدول رقم 1: توزيع المؤسسات الناشئة حسب القطاع في عينة الدراسة

القطاع	عدد المؤسسات	النسبة المئوية
Data & AI	19	12.6%
B2B & Cybersecurity	19	12.6%
Creator & Consumer	18	11.9%
Commerce	16	10.6%
Asia	16	10.6%
Media	11	7.3%
SaaS & Security	10	6.6%
AI Applications	7	4.6%
Crypto	6	4%
Fintech & Crypto	5	3.3%
Devices & Robots	4	2.6%
Energy	4	2.6%
Computing	3	2.0%
Defense	3	2.0%
المجموع	**151**	**100%**

تُظهر النتائج أن عينة الدراسة تتسم بتنوع قطاعي واسع، وتهيمن قطاعات Data & AI و B2B & Cybersecurity وCreator & Consumer على النسبة الأكبر من المؤسسات الناشئة الواعدة في قاعدة البيانات، مما يعكس توجه الاقتصاد الرقمي نحو الحلول التقنية والخدمات الرقمية.

بعد هذه الاحصائيات الوصفية نستكشف العلاقة بين المتغيرات، من خلال مصفوفة الارتباطات، وهي تظهر كما يلي.

الجدول 3. مصفوفة الارتباطات بين المتغيرات الأصلية

	Money raised	Revenue annual	Valuation tp	Valuation mr
Money raised	1.000	-3.253×10^{-4}	0.404	0.897
Revenue annual	-3.253×10^{-4}	1.000	0.201	0.021
Valuation tp	0.404	0.201	1.000	0.399
Valuation mr	0.897	0.021	0.399	1.000

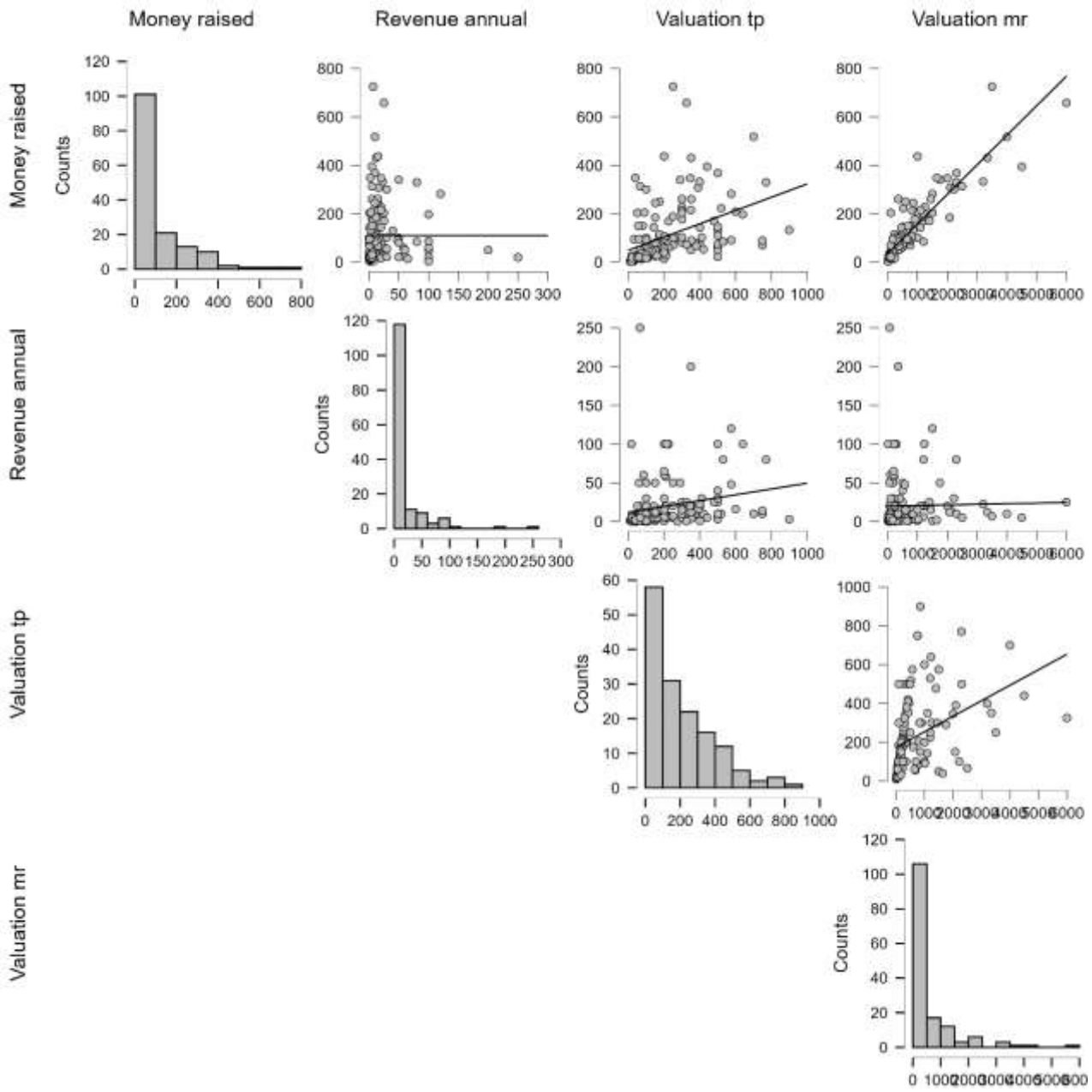
يكشف الجدول عن وجود ارتباط قوي للمتغير التابع (التقييم الحالي) بالتمويل (0,897) وأقل بالتقييم السابق (0,399)، أما الدخل السنوي فليس له تقريبا ارتباط بالتقييم. يكشف الجدول أيضا وجود ارتباط لا بأس به بين متغيرين مستقلين هما التقييم السابق والتمويل المحصل، وهذا قد يخلق مشكلة ارتباط متعدد.

من خلال مصفوفة من رسوم الانتشار (رسم السحابة)، نستكشف بصريا توزيع المتغيرات من خلال رسوم المدرج (في قطر المصفوفة).

المخططات البيانية القُطرية تعطي التوزيع التكراري لكل متغير مالي على حدة، وتتأكد هنا مرة أخرى عدم تماثل التوزيعات لكل المتغيرات، حيث نرى بوضوح امتداد شديد للتوزيعات من اليمين. هذا يعني أن أغلبية كبيرة من المؤسسات لها في مختلف المتغيرات قيما صغيرة، بينما تتميز مجموعة صغيرة من المؤسسات في عينة الدراسة بقيم عالية شديدة التطرف. هذه الصفة تعطينا نظرة عن تميز بعض المؤسسات الناشئة الواعدة في مختلف المتغيرات المالية التي تم قياسها، كما تعني من جهة أخرى بعض الصعوبات في صياغة النموذج، حيث يتعين التعامل مع عدم تماثل المتغيرات.

في رسوم سحابات الانتشار أعلاه نستكشف العلاقات بين المتغيرات، ونجد أن هناك علاقة واضحة خطية وقوية بين التقييم الحالي (valuation mr) والتمويل المحصل عليه (money raised). العلاقات الأخرى إما شبه منعدمة أو غير خطية وغير منسجمة، بحيث يظهر فيها عدم تساوي انتشار نقاط السحابة حول خط الانحدار. عدم الانسجام في سحابات النقاط سيتعين احتسابه في النموذج من خلال تحويل المتغيرات، ولكن قبل ذلك نقوم بصياغة نموذج تحليل انحدار على البيانات كما هي.

الشكل رقم (02): مصفوفة مخطط الانتشار والتوزيع التكراري للمتغيرات



المطلب الثاني: صياغة وتفحص النموذج

الفرع الأول: نموذج أولي باستخدام المتغيرات الأصلية الكمية

فيما يلي نعرض تقييم العلاقة بين المتغير التابع ومجمل المتغيرات المستقلة الكمية (التمويل، الإيرادات والتقييم السابق) في نموذج أولي خاص بالمتغيرات الكمية بدون تحويل وبدون متغيرة القطاع ودون الزمن. الهدف هو تقييم أولي للعلاقة والتمكن من قياس التحسن في النموذج الناتج عن أي تصحيحات مدرجة وكذا الحصول على نظرة عن استقرار النموذج بعد ذلك.

الجدول رقم 2: ملخص نموذج الإنحدار الخطي (النموذج الأول)

R	R^2	Adjusted R^2	RMSE
0.898	0.807	0.803	408.5

ملاحظة: يتضمن النموذج المتغيرات المستقلة التالية: التقييم السابق (مليون دولار)، الإيرادات (مليون دولار)، التمويل الحالي (مليون دولار).

تُظهر نتائج ملخص النموذج وجود علاقة ارتباط قوية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، حيث بلغ معامل الارتباط ($R = 0.898$) كما بلغ معامل التحديد ($R^2 = 0.807$)، مما يدل على أن النموذج يفسر حوالي 80.7% من التغيرات الحاصلة في التقييم الحالي للمؤسسات الناشئة، وهي نسبة مرتفعة تؤكد قدرة النموذج التفسيرية. قيمة معامل التحديد المعدل قريبة من معامل التحديد وهذا مؤشر آخر على قوة العلاقة الاجمالية وأنها غير متأثرة بعدد المتغيرات. قيمة RMSE عالية نسبيا بالمقارنة مع متوسط قيم المتغير التابع (608).

الجدول رقم 3: نتائج تحليل التباين للنموذج الأول (ANOVA)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Regression	$1.020\times10^{+8}$	3	$3.399\times10^{+7}$	203.6	< .001
Residual	$2.437\times10^{+7}$	146	166900		
Total	$1.263\times10^{+8}$	149			

ملاحظة: يتضمن النموذج المتغيرات المستقلة التالية: التقييم السابق (مليون دولار)، الإيرادات (مليون دولار)، التمويل الحالي (مليون دولار).

يُظهر تحليل التباين (ANOVA) في الجدول أعلاه المعنوية الإحصائية والكلية لنموذج الانحدار المقدر(M1)؛ حيث بلغت قيمة إحصائية الاختبار ($F = 203.6$)، وهي قيمة عالية جدا، تشير إلى قوة تأثير المتغيرات المدرجة في النموذج مجتمعة، وهذه القيمة دالة إحصائيا ($p < 0.001$)، أقل بكثير من مستوى المعنوية المعياري ($\alpha = 0.05$).

تُثبت هذه النتيجة أن المتغيرات المستقلة المدرجة في النموذج (التمويل الحالي، التقييم السابق للمؤسسة، الإيرادات السنوية وقت النشر) تؤثر مجتمعة بشكل دال إحصائياً في تفسير المتغيرات الحاصلة في التقييم الحالي للمؤسسات الناشئة.

الجدول رقم 4: معاملات الإنحدار (Coefficients)

	Unstandardized	Standard Error	Standardized	t	p
(Intercept)	−158.0	55.86		−2.828	.005
التمويل الحالي	6.477	0.293	0.881	22.08	< .001
التقييم السابق	0.203	0.203	0.041	1.001	.318
الإيرادات السنوية	0.356	0.997	0.013	0.357	.721

يبين الجدول وجود تأثير دال إحصائيا ($p < 0.001$)، لمتغير واحد على التقييم هو التمويل الحالي؛ بمعامل ($B = 6.477$)، ومعامل معياري($beta = 0.881$)، مما يدل على وجود تأثير دال وإيجابي لمقدار التمويل المستقطب على التقييم الحالي للمؤسسة (زيادة التمويل الحالي بمقدار مليون دولار تؤدي إلى زيادة التقييم بمقدار(6.477 مليون دولار).

في المقابل، لم تظهر النتائج وجود تأثير لأي من المتغيرين الآخرين؛ التقييم السابق للمؤسسة ($p = 0.318$) والإيرادات السنوية وقت النشر($p = 0.721$).

الفرع الثاني: تفحص النموذج الأول

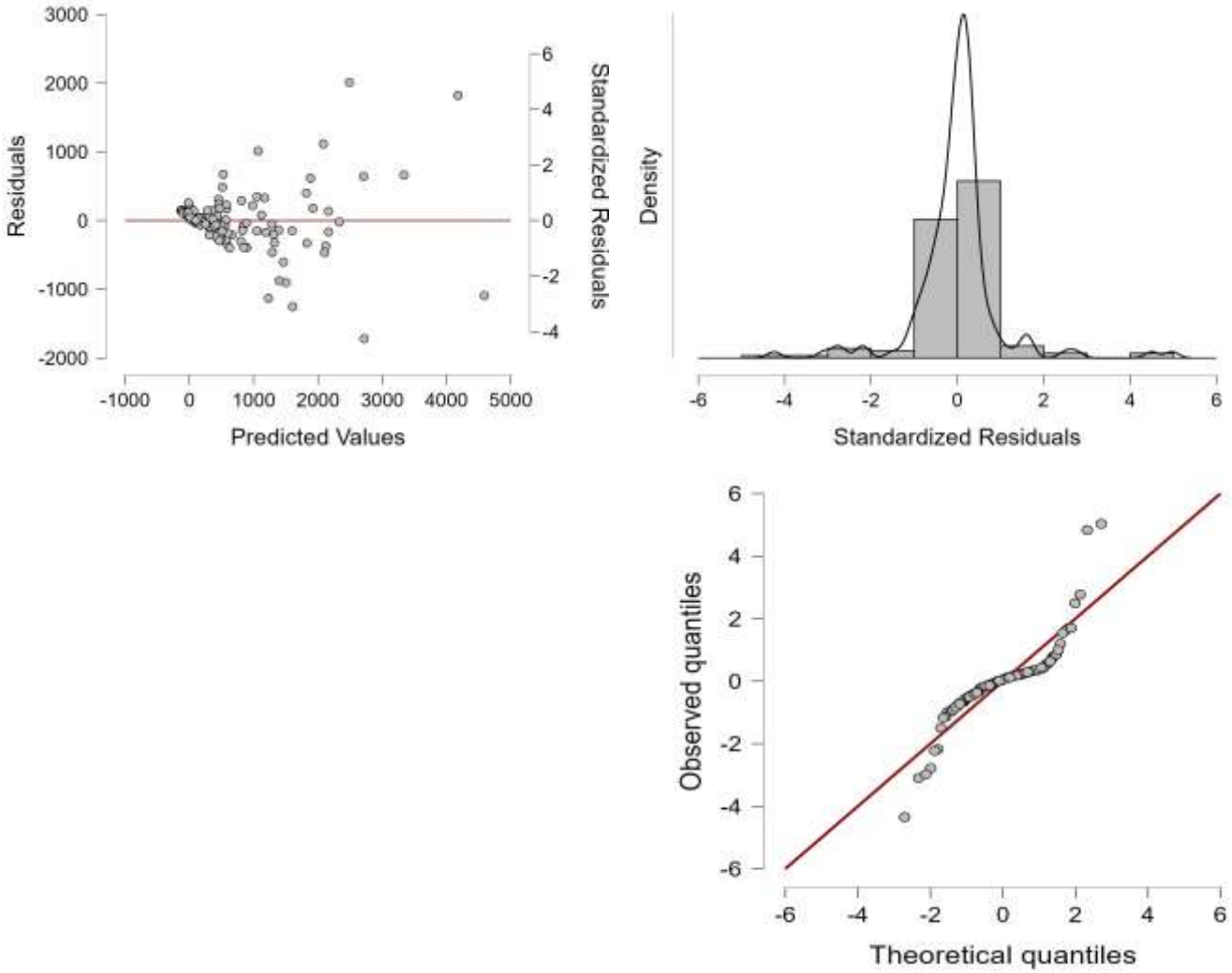
لتفحص النموذج، نتفقد البواقي من خلال سحابة الانتشار، للتحقق من عشوائية توزيع البواقي حول خط الصفر وخلوها من أخطاء كبيرة أو نمطية، ونتفقد طبيعية البواقي من خلال المدرج التكراري، وQ–Q plot.

المدرج التكراري للبواقي المعيارية (standardised resiuals) يُظهر انحرافاً عن منحنى التوزيع الطبيعي بسبب وجود قيم عالية للبواقي من الطرفين، تتجاوز ثلاث انحرافات معيارية. يعود ذلك للتباين الضخم في تقييم المؤسسات المليارية (Unicorns) في البيانات الخام، مما يؤكد عدم اعتدالية توزيع الأخطاء العشوائية.

يظهر هذا الانحراف عن الطبيعية في البواقي أيضا في رسم QQ–plot، والذي يعطي العلاقة بين الربيعات الملاحظة والربيعات النظرية للبواقي. الرسم يظهر وجود ابتعاد ملموس للنقاط عن الخط القطري التوزيعي المستقيم، وخاصة عند أطراف الذيل العلوي؛ حيث تنحرف المشاهدات الشاردة والمؤثرة بعيداً عن خط التناسق النظري.

الرسم البياني للبواقي مقابل القيم التنبؤية (residuals vs predicted values) يظهر انتشاراً غير منتظم للنقاط حول خط الصفر الأفقي؛ حيث تتجمع النقاط في البداية بشكل ضيق ثم تتسع كلما زادت القيم التنبؤية، بالإضافة إلى وجود انحرافات واسعة على المحور العمودي (بين +2000 و−1000). هذا النمط التباعدي يُثبت بشكل قاطع وجود مشكلة عدم تجانس التباين وتأثير القيم المتطرفة الشاردة على كفاءة التقدير الخطي المبدئي.

الشكل رقم 3: المخططات البيانية لتشخيص بواقي نموذج الإنحدار الخطي للنموذج الأول



بقي أن نتفحص القيم الشاردة وتأثيرها إن وجدت على النموذج. سوف نستخدم معيارين اثنين؛ الأول هو البواقي المعيارية، وهو يبين حجم الخطأ في التنبؤ، والمعيار الثاني هو مسافة كوك وهذا لتقييم تأثير المشاهدات الشاردة على النموذج.

الجدول رقم (07): الحالات الشاردة

Case Number	Std. Residual	most recent valuation month year(Million$)	Predicted Value	Residual	Cook's Distance
64	-3.098	352.0	1606	-1253.780	0.045
91	5.032	4500	2490	2010.421	0.289
138	4.830	6000	4179	1821.457	1.014*
150	-4.346	1000	2718	-1718.320	0.320

يُظهر الجدول أربع حالات (شركات) محددة متميزة في قيمها عن بقية العينة، وهي (الحالة 64، الحالة 150، الحالة 91، والحالة 138). هذه المؤسسات جاءت البواقي المعياري (Std. Residual) فيها عالية، تفوق المجال من −3 إلى 3، حيث تراوحت القيم بين −3.098 للحالة 64 و+5.032 للحالة 91. هذا الابتعاد الحاد يُثبت إحصائياً أن هذه المؤسسات تمثل قيمًا شاردة ذات تقييمات متباعدة جداً مقارنة بالقيم التنبؤية التي أعطاها النموذج العادي. الجدول يظهر القيم المتوقعة والقيم الحقيقية للمتغيرة التابعة ويمكننا أن نلاحظ الفرق الكبير بينهما، خاصة للمؤسسة رقم 64 (القيمة الحقيقية للتابع 352، والقيمة المتوقعة 1606).

الخطأ الكبير في التنبؤ لمشاهدة ما لا يعني بالضرورة أنها تأثر على النموذج تأثيرا زائدا، لذلك نتفحص هذا التأثير باستخدام مسافة كوك (Cook's Distance). بالرغم من أن الحالات (64، 91، و150) سجلت مسافات كوك ضئيلة دون العتبة الحرجة (1.00)؛ إلا أن الحالة رقم 138 (ذات التقييم المليارى الأقصى بـ 6000 مليون دولار) سجلت مسافة كوك قدرها 1.014، متجاوزة القيمة القياسية المعياري(1.00).

بالنظر إلى العيوب التي أبداها النموذج الأول من خلال عدم تجانس البواقي وعدم طبيعيتها، ونظرا للالتواء الواضح لتوزيعات المتغيرات من اليمين، فإن الحل المناسب قد يكون هو التحويل اللغرتمي الذي قد يمكن أن احتواء هذا الالتواء ويطمس تأثير القيم المتطرفة والمؤثرة ويعالج عدم انسجام البواقي وعدم طبيعيتها كما يحسن خطية العلاقة.

الفرع الثالث: إعادة تقدير النموذج باستخدام التحويل اللوغاريتمي

بناءً على نتائج تفحص النموذج المبدئي المباشر وتأكيدات الاختبارات البيانية للبواقي: المدرج التكراري، سحابة البواقي مقابل التنبؤ، ومخطط Q–Q Plot، تبين عدم تحقق الافتراضات لأسلوب المربعات الصغرى العادية، فقد أظهرت الرسوم البيانية عدم اعتدالية توزيع الأخطاء العشوائية، ووجود مشكلة عدم تجانس التباين (ظهور الشكل القمعي/المخروطي في انتشار نقاط السحابة)، بالإضافة إلى تسجيل أخطاء معيارية ضخمة تتجاوز النطاق المعياري المقبول 4 \ −4. ويُعزى السبب الأساسي لهذا الخلل القياسي إلى طبيعة بيانات العينة المكونة من المؤسسات الناشئة؛ حيث يُظهر فحص توزيعات المتغيرات امتداداً والتواءً شديداً نحو اليمين. وهذا أمر متوقع إحصائياً واقتصادياً في بيئة ريادة الأعمال، حيث تتميز فئة قليلة من الشركات (الشركات المليارية) بأداء وتقييم وعوائد مرتفعة للغاية مقارنة بجميع المؤسسات الأخرى.

ولمعالجة هذا التمدد والانحراف في التوزيعات، وضمان تحقيق شرط خطية العلاقة، اعتدالية البواقي، واستقرار التباين وتقليل تأثير القيم الشاردة، تم استخدام التحويل اللوغاريتمي الطبيعي للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة.

الجدول التالي يبين ملخص عن قوة العلاقة التي ينبني عليها هذا النموذج.

الجدول رقم08 : ملخص نموذج الإنحدار اللوغاريتمي المزدوج

Model	R	R^2	Adjusted R^2	RMSE
M2	0.931	0.867	0.864	0.492

تُظهر نتائج ملخص النموذج الثاني (M2) وجود علاقة ارتباط قوية جداً بين المتغيرات المستقلة المحولة لوغاريتمياً والمتغير التابع (اللوغاريتم الطبيعي لتقييم المؤسسة)، حيث بلغ معامل الارتباط ($R = 0.931$)، وهو ما يعكس قوة العلاقة الإحصائية واستقرارها بعد التحويل.

كما بلغ معامل التحديد ($R^2 = 0.867$)، مما يدل على أن النموذج المقدر يفسر حوالي 86.7% من التغيرات الحاصلة في لغرتم التقييم الحالي للمؤسسات الناشئة، وهي نسبة مرتفعة جداً تؤكد زيادة القدرة التفسيرية للنموذج وانخفاض خطأ التقدير بعد استخدام التحويل اللوغاريتمي.

الجدول رقم09 : نتائج تحليل التباين (ANOVA) لنموذج الإنحدار اللوغاريتمي

	Sum of Squares	**df**	**Mean Square**	**F**	**p**
Regression	229.8	3	76.60	316.7	< .001
Residual	35.31	146	0.242		
Total	265.1	149			

يظهر تحليل التباين (ANOVA) أن النموذج ككل دال إحصائيا؛ حيث بلغت قيمة إحصائية الاختبار F (316.7 = عند مستوى دلالة ($p < 0.001$)، وهو أقل بكثير من مستوى المعنوية المعياري $\alpha = 0.05$. تُثبت هذه النتيجة أن المتغيرات المستقلة المحولة لوغاريتمياً تؤثر مجتمعة وبشكل دال إحصائياً في تفسير التغيرات الحاصلة في اللوغاريتم الطبيعي للتقييم الحالي للمؤسسات الناشئة.

الجدول رقم10 : معاملات التقدير واختبارات التعدد الخطي لنموذج الإنحدار اللوغاريتمي

Model		Unstandardized	Standard Error	Standardized	t	p	Collinearity Statistics	
							Tolerance	VIF
M_0	(Intercept)	5.565	0.109		51.10	< .001		
M_1	(Intercept)	0.445	0.220		2.023	.045		
	ln_money_raised	0.978	0.048	0.818	20.45	< .001	0.570	1.754
	ln_valuation_pub	0.204	0.059	0.146	3.490	< .001	0.521	1.918
	ln_revenue	0.026	0.023	0.037	1.150	.252	0.865	1.157

النموذج يكتب إذن كما يلي:

$$\ln(Y) = 0.445 + 0.978 \cdot \ln(money\_raised) + 0.204 \cdot \ln(valuation\_pub) + 0.026 \cdot \ln(revenue) + e$$

التمويل هو إذن عامل مؤثر على التقييم عند احتساب المتغيرين الآخرين: تقريبا زيادة التمويل المحصل ب1 بالمائة يأدي لزيادة التقييم ب 0.978 بالمائة. هذا المتغير تأثيره دال إحصائيا (t=20.45, p< .001)، وهو أقوى تأثير في النموذج (بالنظر إلى قيمة معامله وقيمة المعامل الممعير 0.818).

معامل التقييم السابق (ln_valuation_pub) أيضا دال إحصائيا عند احتساب المتغيرين الآخرين، وتقريبا كل زيادة في التمويل السابق ب 1 بالمائة تؤدي إلى زيادة في تقييم المؤسسة ب 0.204 بالمائة.

متغيرة العائد السنوي (ln_revenue) غير دالة إحصائيا (t=1.15, p = 0.252)، أي أنه لا يوجد دليل إحصائي على تأثر تقييم المستثمر للمؤسسة الناشئة بعوائدها السنوية.

الفرع الرابع: تفحص النموذج الثاني

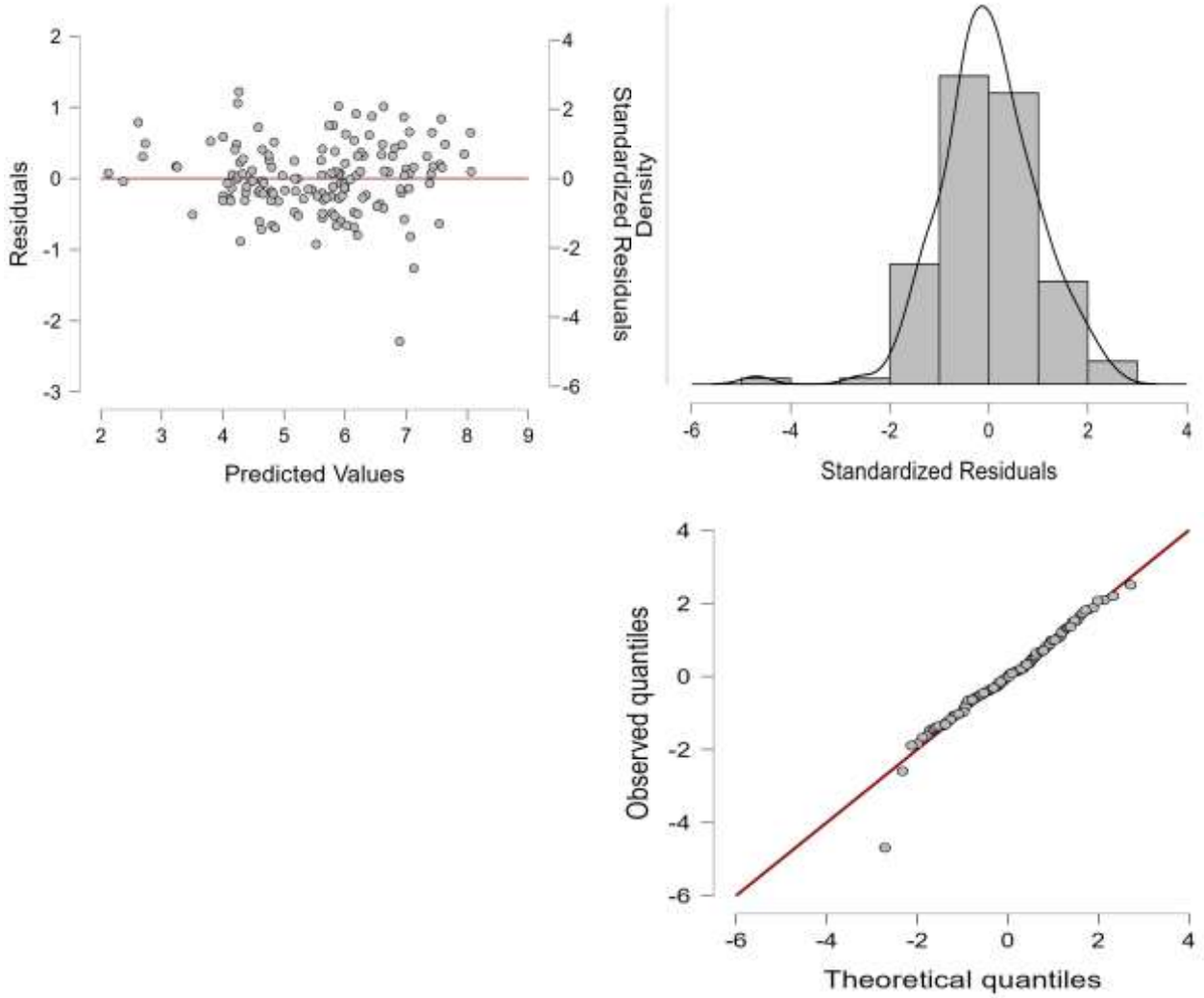
نبدأ بتفحص فرضية عدم وجود التعدد الخطي. تؤكد مؤشرات التعدد الخطي في الجدول أعلاه خلو النموذج الثاني من مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة؛ حيث تراوحت قيم السماحية بين 0.521 و0.865 (وهي أعلى بكثير من الحد الأدنى 0.10). كما جاءت قيم معامل تضخم التباين (VIF) لجميع المتغيرات أقل بكثير من القيمة الحرجية (10)، بل أقل من 5 أيضا، حيث سجلت قيم 1.754 للتمويل، 1.918 للتقييم السابق، و1.157 للإيرادات، مما يؤكد استقرار ودقة المعاملات المقدرة.

بعد هذا نتفقد عشوائية وطبيعية البواقي وخلوها من أي نمطية أو عدم انسجام للتباين.

مخطط البواقي مقابل القيم التنبؤية (الرسم في الأعلى من اليسار) يُظهر انتشاراً عشوائياً ومتناسقاً للنقاط حول خط الصفر الأفقي، مع اختفاء كلي للشكل القمعي التباعدي الذي كان يطبع النموذج الخطي المباشر (النموذج الأول). كما انحصرت نطاقات البواقي في شريط أفقي مستقر يتراوح معظمه بين [−1, +1]، مما يُثبت تحقق فرضية تجانس وثبات التباين في هذا النموذج.

المدرج التكراري للبواقي المعيارية (الرسم في الأعلى اليمين) يبين تطابقاً جيدا من شكل الجرس المتماثل للتوزيع الطبيعي المعياري؛ حيث تتمركز أغلب البواقي حول المتوسط (الصفر) ضمن النطاق المعياري المقبول بين [−2, +2]، مع اختفاء الالتواء الحاد والذيل الطويل الذي كان يظهر سابقاً. هذا يؤكد تحقق فرضية اعتدالية توزيع البواقي بعد التحويل اللوغاريتمي (log–log model) وقربها من التوزيع الطبيعي.

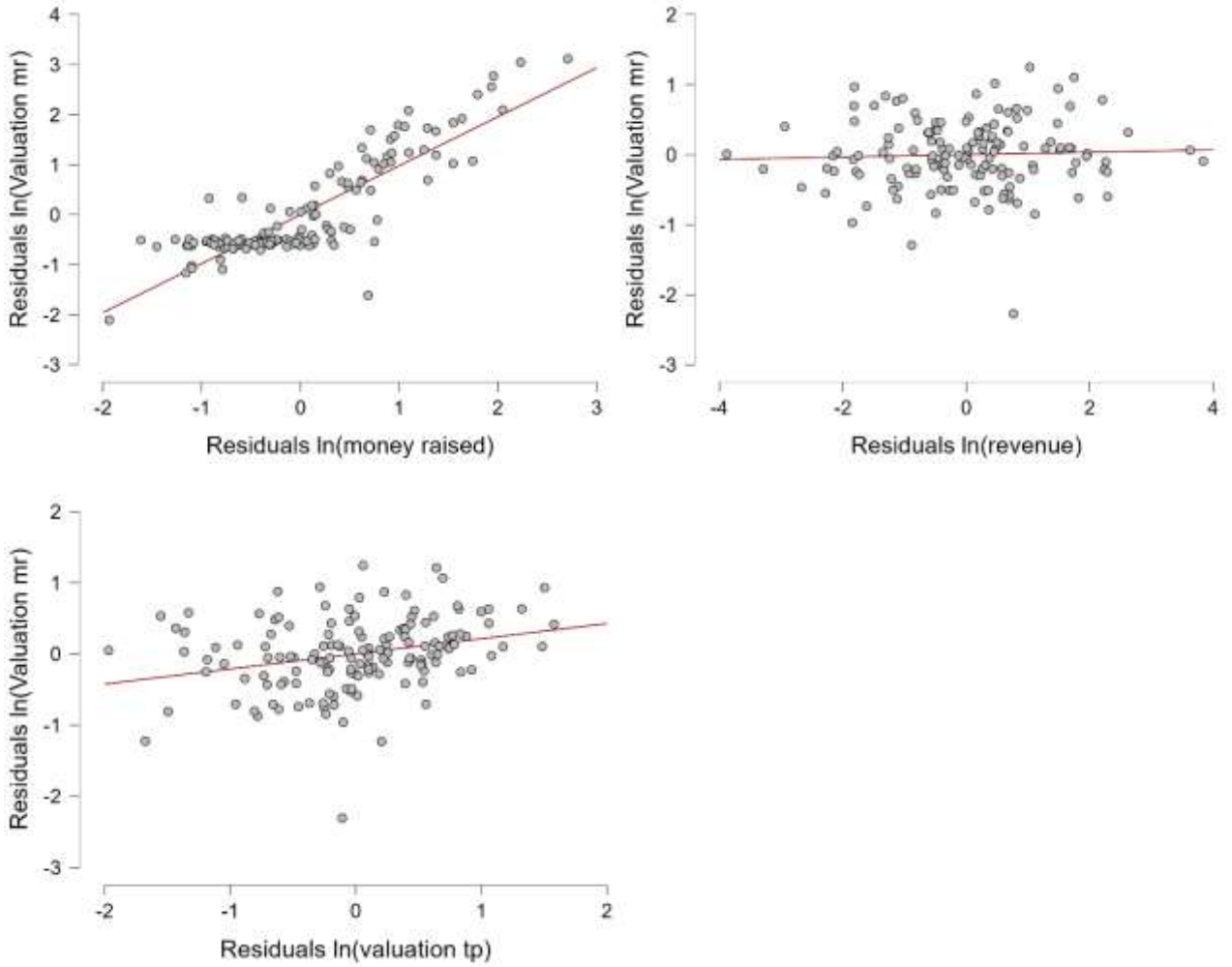
الشكل رقم 4: المخططات البيانية لتشخيص بواقي نموذج الإنحدار الخطي (اللوغاريتمي)



المخطط Q–Q plot يبين انطباق واستقامة شبه كاملة لنقاط المشاهدات على طول الخط القطري التوزيعي المستقيم، دون تسجيل انحرافات حادة أو ابتعاد للمشاهدات عند الأطراف (ما عدا مشاهدة واحدة). هذا التناسق بين الربيعات الملاحظة والربيعات النظرية يثبت نجاح التحويل اللوغاريتمي المزدوج في احتواء تأثير القيم الشاردة وتأكيد التوزيع الطبيعي للبواقي.

للتحقق من خطية العلاقة نعرض سحابات النقاط للعلاقات الجزئية بين المتغيرات المستقلة الثلاث والمتغيرة التابعة، كل بعد عزل المتغيرات الأخرى. كل مخطط يعرض العلاقة الصافية بين متغير مستقل ومتغير التابع (ln(Valuation mr)) بعد التحكم في تأثير باقي المتغيرات المستقلة.

شكل رقم 5. رسوم سحابات النقاط للانحدار الجزئي



تظهر الرسوم أن العلاقات خطية، وبالتالي ففرضية خطية العلاقة محققة.

خط الانحدار الجزئي لمتغيرة التمويل (بعد التحويل اللغرتمي طبعا) هو أكثر ميلا للأعلى مع اقتراب النقاط من الخط، مما يدل على قوة التأثير وقوة العلاقة لهذا العامل. متغيرة التقييم السابق أيضا خطية لكن النقاط حول الخط أكثر انتشارا، مما يعني ارتباطا أقل، أما الدخل فخط انحداره شبه أفقي، مما يعني شبه انعدام كلي لتأثير هذه المتغيرة.

بعد الاطمئنان على عشوائية وطبيعية البواقي وخلوها من عدم التجانس، وخطية العلاقة، بقي أن نتحقق من خلوها من قيم شاردة تأثر على النموذج.

الجدول رقم (11): الحالات الشاردة بعد اللوغاريتم

Case Number	Std. Residual	ln_most_recent_valuation	Predicted Value	Residual	Cook's Distance
129	-4.688	4.605	6.892	-2.287	0.087

يُثبت التحويل اللوغاريتمي نجاحاً قياسياً كبيراً؛ حيث اختفت تماماً الحالة رقم 138 المؤثرة (التي كانت تتجاوز مسافة كوك 1.00 وتُحدث تشويهاً في خط الانحدار المباشر). وعلى الرغم من بقاء حالة شاردة واحدة (الحالة 129)، أين بلغ الخطأ المعياري −4,688، إلا أن انخفاض مسافة كوك الخاصة بها إلى 0.087 يؤكد إحصائياً أنها غير مؤثرة إطلاقاً على صحة النموذج ولا تُحدث أي تشويه لنتائج الانحدار، مما يُبرهن على سلامة وكفاءة النموذج اللوغاريتمي المعتمد.

المطلب الثالث: اختبار تأثير متغيرتي الزمن وقطاع النشاط

نظرا لكثرة فئات قطاع النشاط في البيانات (15 قطاع)، ونظرا لصغر حجم بعض فئات القطاعات (3 أو 4 مؤسسات في قطاعي الدفاع والطاقة مثلا)، قررنا تقسيم فئات القطاعات الخمسة عشر إلى ثلاث مجموعات حسب قطاعات رئيسية كبيرة كما يلي.

جدول رقم 12. تقسيم القطاعات في ثلاث مجموعات لغرض اختبار تأثيرها على التقييم

المجموعة	الفئات الأصلية وعدد كل فئة	العدد
المالية: التقنية المالية والعملات المشفرة	Fintech (10)، Crypto (6)، Fintech & Crypto (5)	21
التكنولوجيا: البرمجيات والبيانات والذكاء الاصطناعي لقطاع الأعمال	Data & AI (18)، B2B & Cybersecurity (19)، SaaS & Computing (3)، AI Applications (7)، Security (10)	57
أخرى: المستهلك والتجارة والإعلام والاقتصاد المادي وأخرى	Creator & Consumer (18)، Commerce (16)، Media (11)، Devices & Robots (4)، Energy (4)، Defense (3)، Asia (16)	72

يعطي الجدول التالي متوسط لغرتم التقييم الذي أعطاه المستثمرون لكل فئة أي لكل مجموعة مؤسسات قطاع ما في سنة ما.

جدول 14. إحصائيات وصفية لفئات قطاع النشاط

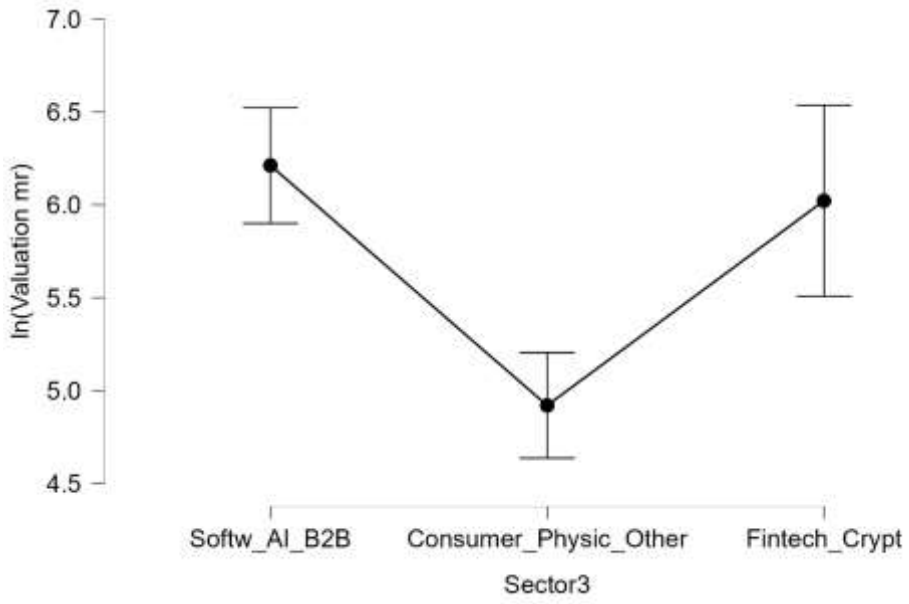
Descriptives - ln(Valuation mr)

Sector3	N	Mean	SD	SE	Coefficient of variation
Software_AI_B2B	57	6.212	1.177	0.156	0.189
Consumer_Physical_Other	72	4.920	1.209	0.142	0.246
Fintech_Crypto	21	6.022	1.129	0.246	0.188

يظهر الجدول أن متوسط الفئة 3 (أخرى) منخفض قليلا مقارنة مع الفئتين 1 و2 (المالية والتكنولوجيا). الانحرافات المعياري متقاربة لحد كبير ويأكد ذلك معاملات الاختلاف، وهذا يشير إلى تحقق فرضية التجاني التي يتطلبها تحليل التباين.

من أجل تفحص بصري أكثر وضوحا للفروق بين القطاعات في متوسط لغرتم تقييم المستثمرين، نستخدم الرسم التالي.

الشكل رقم (06): التمثيل البياني لمتوسط لغرتم التقييم المالي للشركات الناشئة



يظهر هذا الرسم بوضوح مدى الفرق بين متوسطات الفئات الثلاث، وارتفاع متوسطي الفئتين المرتبطتين بالتكنولوجيا والذكاء الاصطناعي والمالية التكنولوجية والنقود الافتراضية مقارنة مع القطاعات الأخرى. مجال الثقة حول كل متوسط يبين تمايز الفئة الأخيرة بمتوسط منخفض ودال إحصائيا. لاختبار واضح أكثر للدلالة الإحصائية للفرق عموما بين الفئات الثلاث، نستخدم اختبار تحليل التباين.

جدول 15. جدول تحليل التباين لاختبار تأثير قطاع النشاط

ANOVA - ln(Valuation mr)

Cases	Sum of Squares	df	Mean Square	F	p
Sector3	58.268	2	29.134	20.704	< .001
Residuals	206.851	147	1.407		

Note. Type III Sum of Squares

يظهر تحليل التباين (ANOVA) المعنوية الإحصائية الكلية لاختبار فروق التقييم حسب القطاع (sector)؛ حيث بلغت قيمة إحصائية الاختبار ($F = 20.704$)، وهي قيمة دالة إحصائيا عند مستوى دلالة معنوي($p < 0.001$) ، وهو أقل بكثير من مستوى المعنوية المعياري$\alpha = 0.05$. تبين هذه النتيجة أن متغير القطاع يؤثر بشكل دال إحصائياً في تفسير التغيرات الحاصلة في التقييم الحالي للمؤسسات الناشئة من قبل المستثمرين.

هناك إذن جاذبية استثمارية لحلول الذكاء الاصطناعي ومعالجة البيانات الضخمة والقطاعات التكنولوجية، والتي تستقطب التقييمات الأكبر والجولات التمويلية الضخمة من رؤوس الأموال المخاطرة مقارنة بالقطاعات التقليدية أو التقنية الأوسع. تجدر الإشارة هنا إلى أن الفروق الظاهرة هنا هي فروق خام، لم يتم فيها احتساب العوامل الأخرى، وهذا يعني أن التأثير الصافي لمتغيرة القطاع هو أقل مما هو ظاهر هنا.

خلاصة الفصل الثاني

تناول هذا الفصل الجانب التطبيقي للدراسة من خلال تحليل محددات التقييم المالي للمؤسسات الناشئة، بالاعتماد على عينة شملت 151 مؤسسة ناشئة، واستخدام برنامج JASP لإجراء التحليلات الإحصائية واختبار الفرضيات.

أظهرت النتائج وجود فروق ذات دلالة إحصائية في التقييم المالي حسب القطاع، كما ثبت وجود أثر إيجابي لكل من التقييم السابق والتمويل الحالي على تقييم المؤسسات الناشئة من قبل المستثمرين، في حين لم يظهر الإيراد السنوي أثرًا ذا دلالة إحصائية، وقد كان التمويل الحالي المحدد الأقوى.

وبناءً على ذلك، تم تقديم مجموعة من التوصيات والاقتراحات التي تركز على دعم الابتكار، وتطوير البيئة الرقمية، وتوفير التمويل الاستراتيجي، إلى جانب اقتراح مجالات بحثية مستقبلية مرتبطة بالذكاء الاصطناعي والتحول الرقمي والتمويل التكنولوجي.

الخاتمة

خاتمة

تناولت هذه الدراسة موضوع محددات تقييم المؤسسات الناشئة، باعتباره من الموضوعات الحديثة التي اكتسبت أهمية متزايدة في ظل التطور التكنولوجي والتحول الرقمي والاقتصاد القائم على المعرفة. الهدف كان معرفة هل يقيم المستثمرون المخاطرون المؤسسات الناشئة الواعدة انطلاقا من إيراداتها وأدائها المالي الحالي، أم أن لهم نظرة ديناميكية ومستقبلية، بحيث يعطون أهمية أكبر لتطور الاهتمام بالمؤسسة من خلال التمويل الذي تنجح في تجميعه، وتقييمها في الجولة السابقة، والقطاع الذي تنشط فيه. لتحقيق هذا الهدف استخدمنا بيانات حقيقية منشورة عن عينة من المؤسسات الناشئة الواعدة.

تم الاعتماد على عينة مكونة من 151 مؤسسة ناشئة واعدة عالميا، وتحليل البيانات من خلال نموذج الانحدار الخطي المتعدد وتحليل التباين. خلصت الدراسة إلى أن تقييم المؤسسات الناشئة يتأثر بقدرتها على جذب التمويل، وبالتمويل السابق وقطاع نشاطها.

أهم نتائج الدراسة

توصلت الدراسة إلى مجموعة من النتائج، يمكن تلخيص أهمها فيما يلي:

- أظهرت النتائج أن **التمويل الحالي** هو العامل الأكثر تأثيرًا في تقييم المستثمر للمؤسسات الناشئة الواعدة،
- تبين وجود أثر إيجابي ودال إحصائيًا للتقييم السابق على التقييم الحالي للمؤسسة الناشئة الواعدة،
- لم يثبت وجود أثر ذي دلالة إحصائية للإيرادات السنوية على تقييم المستثمر للمؤسسات الناشئة الواعدة،
- أظهرت الدراسة وجود فروق ذات دلالة إحصائية في تقييم المؤسسات الناشئة الواعدة حسب قطاع النشاط، حيث حققت المؤسسات الناشطة في قطاعات التكنولوجيا المتقدمة والمالية التكنولوجية، خاصة الذكاء الاصطناعي والبيانات والأمن السيبراني، مستويات تقييم أعلى.

هذه النتائج تعني أن المستثمرين المخاطرين يميلون إلى تقييم المؤسسة الناشئة الواعدة اعتمادا ليس على مؤشرات آنية عن أدائها المالي وإيراداتها، وإنما على نظرة ديناميكية وبعيدة المدى، تستأنس بالماضي وتحاول أن تستشرف آفاق وحظوظ المؤسسة من خلال الزخم الذي حققته وتحققه حاليا والقطاع الذي تنتمي إليه.

مناقشة النتائج

تتفق النتائج مع الأبحاث الأخرى عموما. دراسة Dalal Adjali أكدت وجود علاقة بين المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة ومستوى نجاحها، وهو ما يتفق مع الدراسة الحالية التي اشارت إلى أن المؤشرات المالية المدروسة تفسر نسبة كبيرة من التغيرات في تقييم للمؤسسات الناشئة بلغت 78.9%. هذا يتفق أيضا مع دراسة بلغنامي نبيلة 2021 أيضا أكدت أهمية آليات التمويل والمرافقة. تتفق هذه النتيجة أيضا مع ما توصل إليه Horvat & Maja Lalic من أن التمويل يمثل أحد أهم العوامل المؤثرة في نمو المؤسسات الناشئة وتقييمها. علي صولي ومصطفى بورنان 2020 أوضحا أن التمويل يعد من أهم التحديات والعوامل المحددة لنجاح المؤسسات الناشئة، ورمضاني مروة وبوقرة كريمة 2019 أكدا أن نجاح المؤسسة الناشئة يرتبط بقدرتها على الحصول على مصادر تمويل كافية تضمن الاستمرارية والتوسع. حسن يوسف وصديقي إسماعيل 2021 أكدا أيضا على أهمية البيئة الداعمة للمؤسسات الناشئة من حيث التمويل والمرافقة، وهذا أيضا ما وصل إليه Pornchai Wisuttisak (2020) الذي أكد على أهمية البيئة الاستثمارية والتمويلية في دعم المؤسسات الناشئة وتعزيز فرص نجاحها. كما تتفق نتائج الدراسة الحالية مع دراسة Per-Olof Bjuggren & Michel Elmoznino Laufer التي أكدت أن المستثمرين في المؤسسات الناشئة يركزون بدرجة أكبر على التمويل من ضمن عوامل أخرى هي مؤشرات النمو وفرص التوسع المستقبلية مقارنة بالمؤشرات التشغيلية التقليدية.

بالإضافة لتأثير التمويل والتقييم السابق، أظهرت دراستنا ميل المستثمرين إلى إعطاء تقييم أعلى للمؤسسات الناشئة العاملة في قطاعات تعتمد على التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي والمالية التكنولوجية. يعني هذا أن دعم المؤسسات الناشئة يتطلب أيضا توفير بيئة تكنولوجية متقدمة تسمح بازدهار هذا النوع من المؤسسات، وهو ما أكدت عليه دراسة قريني نور الدين 2021 التي أبرزت أهمية التحول الرقمي والابتكار في دعم نمو المؤسسات الناشئة وتعزيز تنافسيتها؛ وكذا أسماء بلعما 2020 التي أكدت الدور المتزايد للابتكار والتكنولوجيا في تعزيز مكانة المؤسسات الناشئة.

في هذه المذكرة تم اختبار أثر القطاع بتحليل تباين على لوغاريتم التقييم وحده، وهذا يجيب عن سؤال "هل تختلف متوسطات التقييم بين القطاعات؟" لا عن السؤال: "هل للقطاع أثر بعد ضبط التمويل والتقييم السابق والإيراد؟". الفرق بين السؤالين مهم لأن القطاعات تختلف في هذه المتغيرات نفسها، فقد تكون لقطاعات ما قيم أعلى أو أقل من القطاعات الأخرى في التمويل أو التقييم السابق أو الإيراد، مما يعني أن الفروق المحسوبة يمكن أن تنسب إلى القطاع جزء مما تفسره المتغيرات الكمية. لذلك، يستحسن في دراسة متعمقة إدراج جميع المتغيرات في نموذج واحد.

كذلك لم ندرج متغيرة سنة الدخول في قاعدة البيانات، أي سنة التقييم السابق، وهي متغيرة قد يكون لها تأثير يمثل أثر الدفعة، أي أن المؤسسات التي تنتمي لدفعات مختلفة يمكن أن تكون لها تقييمات مختلفة، لذلك يستحسن في عمل لاحق إدراجها كمتغير صوري في نموذج تحليل الانحدار.

يستحسن أيضا التعمق في دراسة البواقي من خلال اختبارات صريحة. الرسوم البيانية رغم أنها جاءت دالة على سلامة البواقي من عدة جوانب، إلا أنها لا تكشف مشكلة المتغيرات المحذوفة.

لتقييم أثر القيم الشاردة على النموذج إستخدمنا اختبار مسافة كوك، إضافة لتقييمها من خلال البواقي، وكان يمكن أيضا التعمق في دراسة القيمة الشاردة باستخدام دراسة الحساسية، أي بإعادة التحليل بدونها للتحقق من ثبات النتائج.

يستحسن أيضا في دراسة متعمقة عدم الاكتفاء باختبار الدلالة الإحصائية وإنما حساب حجم الأثر للعوامل التي ثبت دلالتها الاحصائية. إدراج حجم الأثر في البحوث أصبح أمرا مطلوبا بقوة كتقييم لقوة الأثر بدل الاكتفاء بتقييمه أهو دال إحصائيا أم لا.

افترضنا في هذه الدراسة أن التمويل المحصل سابق عن التقييم، وهذا إن صح ينفي احتمال وجود تزامن بين المتغيرتين، لكن من المهم التفصيل في العلاقة بين التقييم والتمويل المحصل للتحقق من غياب التأثير المبادل بين المتغيرتين والتأكد من أن العلاقة في اتجاه واحد، من المتغير المستقل إلى المتغير التابع. هذه المسألة يمكن التحقق منها باختبار السببية مثلا (Causality test). إذا لم تثبت السببية فيصبح تفسير المعامل كتقييم وصفي للعلاقة وليس كأثر.

تجدر الإشارة على أن عدم دلالة متغير الإيراد لا يعني عدم وجود أي تأثير له وإنما عدم وجود تأثير مستقل له بعد ضبط التمويل والتقييم السابق.

تم تفحص افتراض الانسجام لاختبار تحليل التباين من خلال تفحص الانحرافات المعيارية، ويستحسن في عمل لاحق استخدام اختبار إحصائي صريح مثل اختبار لوفان أو غيره، لأن تحليل التباين حساس لخرق فرضية التجانس. كذلك يستحسن عادة القيام بالاختبارات البعدية في حال كون اختبار تحليل التباين دالا، إلا أن الرسم الذي أوردناه يعطي صورة واضحة.

اختبار الفرضيات

نص الفرضية الرئيسية هو: "تؤثر المؤشرات المالية للمؤسسة الناشئة على تقييمها من قبل المستثمرين المخاطرين". وبما أن النموذج ككل دال عند مستوى معنوية 5 بالمائة، يمكن القول أن المؤشرات المالية والاستثمارية المدرجة في النموذج (خصوصًا التمويل الحالي) تؤثر في تقييم المؤسسة الناشئة.

الفرضيات الفرعية تمثلت في الآتي:

- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بالتمويل الذي تنجح في تجميعه.
- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بإيراداتها السنوية.
- يتأثر تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة بتقييمها السابق.
- يختلف تقييم المستثمرين المخاطرين للمؤسسة الناشئة الواعدة باختلاف القطاع الذي تنشط فيه.

استخلاص الدلالات

تُظهر النتائج أن النموذج الإحصائي المستخدم يتمتع بقوة تفسيرية مرتفعة، أي أن المتغيرات المستقلة المدروسة تفسر جزءًا كبيرًا من التغيرات في تقييم المؤسسات الناشئة الواعدة. وتشير هذه النتيجة إلى أن تقييم المؤسسات الناشئة لا يخضع للعشوائية، بل تحكمه مجموعة من العوامل القابلة للقياس، وعلى رأسها العوامل المالية والاستثمارية.

التمويل الحالي يمثل العامل الأكثر تأثيرًا في تحديد قيمة المؤسسة الناشئة، ويليه التقييم السابق، بينما لم تسجل الإيرادات السنوية تأثيرا دالا إحصائيا عند ضبط التمويل والتقييم السابق. يدل هذا على أن المؤسسات الناشئة تقوم أساسًا على منطق الاستثمار والنمو السريع، حيث يُعتبر تدفق التمويل مؤشرًا مباشرًا على ثقة المستثمرين وإمكانية توسع المؤسسة واستمرارها. وبالتالي، فإن النجاح في هذا السياق لا يُقاس فقط بالأداء التشغيلي، بل بقدرة المؤسسة على جذب التمويل المتكرر. يحمل هذا دلالة مهمة مفادها أن المؤشرات التشغيلية التقليدية لم تعد معيارًا رئيسيًا لتقييم هذه المؤسسات الناشئة في مراحلها المبكرة، ويُفسَّر ذلك بأن العديد من المؤسسات الناشئة تركز في بداياتها على النمو والتوسع بدل تحقيق الأرباح الفورية، مما يجعل الإيرادات مؤشرًا غير حاسم في هذه المرحلة.

كون التقييم السابق له تأثير على النجاح النهائي للمؤسسة، يُبرز الطابع الديناميكي لتقييم المؤسسات الناشئة، حيث تتغير قيمتها بشكل كبير عبر الزمن تبعًا لقدرتها على التوسع وجذب الاستثمارات الجديدة.

أظهرت النتائج أن متغيرة القطاع ذات دلالة إحصائية، مما يعني أن الانتماء إلى قطاع معين (مثل الذكاء الاصطناعي أو التكنولوجيا المالية) يُعد عاملًا مأثرا في تحديد تقييم المستثمر للمؤسسة الناشئة الواعدة. بالتحديد، تبين أن قطاعات مثل التكنولوجيا والذكاء الاصطناعي والمالية التكنولوجية والنقود الافتراضية أصبحت تُشكل ميزة تنافسية، ترفع من الجاذبية الاستثمارية للمؤسسة.

تُظهر النتائج أن الإيرادات لا تؤثر بشكل مباشر على تقييم المستثمر، وبالتالي يتعين على المؤسسة إذا أرادت جلب التمويل أن تركز على النمو والتوسع بدل تحقيق عوائد أو أرباح في المدى القصير.

ويتعين على المؤسسات الناشئة التركيز على بناء استراتيجية واضحة لجذب التمويل المتتابع، بدل الاعتماد على التمويل الأولي فقط، باعتبار أن التمويل الحالي هو العامل الأكثر تأثيرًا في تعزيز تقييم المستثمر.

بالنسبة لمتخذ القرار على المستوى الوطني، من المهم العمل على توفير بيئة تكنولوجية ملائمة لنشأة ونمو المؤسسات الناشئة؛ والتركيز على سياسات تدعم تحويل الابتكار التكنولوجي إلى مشاريع قابلة للاستثمار والنمو.

حدود وآفاق الدراسة

تتحدد حدود هذه الدراسة في مجموعة من الجوانب المنهجية والعلمية التي ينبغي أخذها بعين الاعتبار عند تفسير النتائج، وهي كما يلي:

1. **الحدود الموضوعية**

تقتصر الدراسة على تحليل تأثير عدد من المؤشرات المالية والاستثمارية (التمويل، الإيرادات، التقييم السابق، والقطاع) على تقييم المؤسسات الناشئة، دون التوسع في دراسة العوامل السلوكية أو النفسية لرواد الأعمال أو العوامل التنظيمية الداخلية.

2. **الحدود الزمنية**

تعتمد البيانات المستخدمة على فترة زمنية محددة ضمن السنوات الحديثة، ما يعني أن النتائج تعكس وضع المؤسسات الناشئة في سياق زمني معين، وقد تختلف النتائج بتغير الظروف الاقتصادية والاستثمارية.

3. **الحدود المكانية**

تشمل العينة مؤسسات ناشئة متعددة الجنسيات والقطاعات، مما يوفر تنوعًا في البيانات، لكنه في المقابل قد يقلل من إمكانية تعميم النتائج على سياقات محلية محددة بدقة.

4. **الحدود المنهجية**

اعتمدت الدراسة على التحليل الكمي باستخدام الانحدار الخطي المتعدد فقط، دون دمج أدوات تحليل نوعي (Qualitative Analysis)، وهو ما قد يحد من فهم بعض الجوانب التفسيرية العميقة.

5. **حدود البيانات**

تعتمد النتائج على البيانات المتاحة في قاعدة الدراسة، والتي قد تتضمن تفاوتًا في الاكتمال أو التحديث بين المؤسسات الناشئة، مما قد يؤثر نسبيًا على دقة بعض التقديرات.

بناء على نتائج الدراسة وحدودها، يمكن اقتراح مجموعة من الاتجاهات البحثية المستقبلية التي من شأنها تعميق فهم موضوع المؤسسات الناشئة، ومن أهمها:

- إجراء بحوث طولية (Longitudinal Studies) تتبع المؤسسات الناشئة عبر مراحل نموها المختلفة بدل الاعتماد على بيانات مقطعية فقط.
- استخدام طرق بديلة من مجال الذكاء الاصطناعي، مثل طرق تعلم الآلة، للتنبؤ بتقييم المستثمر في راس المال المخاطر.
- إدراج متغيرات أخرى مفسرة لتقييم مستثمري رأس المال المخاطر للمؤسسات الناشئة، مثل الخبرة الريادية لفريق التأسيس، جودة الحوكمة الداخلية، الثقافة التنظيمية، مستوى الابتكار التكنولوجي.
- اقتراح دراسات تعتمد على المقابلات أو الدراسات الميدانية لفهم أعمق لكيفية اتخاذ القرارات التمويلية داخل المؤسسات الناشئة.
- إجراء دراسات مقارنة بين الدول المتقدمة والدول النامية، أو بين بيئات استثمارية مختلفة، لفهم تأثير السياق الاقتصادي والمؤسساتي على نجاح الشركات الناشئة.

قائمة المصادر والمراجع

B & .Mendelson, J Feld .(2019) .*Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* 4 المجلدات)th ed .(,.John Wiley & Sons.,

Brosia, S. (2016). Management stratégique de start-up innovante & création de valeur. *Thèse de doctorat en Sciences de Gestion*, 45. Université de Toulon.

Damodaran, A. (2011). *The Little Book of Valuation: How to Value a Company, Pick a Stock, and Profit.* (J. W. Sons, Ed.)

Feld, B., & Mendelson, J. (2019). *Venture Deals: Be Smarter Than Your Lawyer and Venture Capitalist* (4th ed. ed.). John Wiley & Sons.

IFRS Foundation. (2014). *IFRS 15: Revenue from Contracts with Customers.* International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation).

Information, (. T. (2026, Retrieved September 11). *The Information 50 Startups Database*. Retrieved from from https://www.theinformation.com/projects/the-information-50-database.

Jeffrey M Wooldridge .(2012) .Introductory Econometrics: A Modern Approach. (5th ed.). South-Western, Cengage Learning.

Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2020). *Intermediate Accounting* (17th ed. ed.). (Wiley, Ed.)

OECD Publishing. (2023). *Financing SMEs and Entrepreneurs 2023: An OECD Scoreboard.* Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD).

Paul Graham Essays: http://www.paulgraham.com/schlep.html .*Schlep Blindness* .(2012) .

Wooldridge, J. M. (2012). Introductory Econometrics: A Modern Approach (5th ed.). South-Western, Cengage Learning. p. 450.

أحمد بن لخضر، السعيد بريك، صورية شنبي، و ياسمينة مخناش. (2020). مفهوم المؤسسات الناشئة في الجزائر بين التبني والواقع. *مجلة البحوث الاقتصادية*، 32.

أحمد بوزيدي. (2019). *دور المؤسسات الناشئة في تحقيق التنمية المستدامة*. عمان: دار اليازوري.

ألكسندر، تشارلز، وأحمد الشريف. (2018). *التحليل المالي وتقييم الشركات في الأسواق الناشئة*. عمّان، الأردن: دار المسيرة للنشر والتوزيع.

الموقع الرسمي لمقاول، «الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة (ASF)»، متاح على: https://moukawil.dz/knowledgebase/asf/. (بلا تاريخ).

المومن عبد الكريم حيدوشي، و كرميّة توفيق، عاشور. (بلا تاريخ). *المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد الجزائري*. جامعة البويرة، الجزائر: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي.

بخيتي، علي، وبوعوينة، سليمة، «المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: واقع وتحديات»، *مجلة دراسات وأبحاث: المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية*، المجلد 12، العدد 04، 2020، ص. 542. (بلا تاريخ). *المجلد 12*،.

بهاد بن داكير، وعلي جوادي، «دور الإبداع والابتكار والتكنولوجيا في دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر: دراسة حالة مؤسسة ناشئة جزائرية "يسير" للفترة 2017-2025»، [اسم المجلة غير متوفر في البيانات المتاحة]، المجلد 20، العدد 02، ديسمبر 2025، ص. 854-873. (بلا تاريخ). *المجلد 20*(العدد 02،).

بوترفاس محمد امين. (2024). تطبيق معايير النموذج الاوروبي للجودة في المؤسسات الناشئة . *مجلة البحوث و الاقتصاد و الماجمنت*، صفحة 55.

خديجة أمينة. (بلا تاريخ). *المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد الجزائري*. جامعة البويرة: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

د. قريشي. (2024-2025). محاضرة بعنوان: دورة حياة المؤسسة الناشئة. *مطبوعة بيداغوجية موجهة لطلبة* . كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير،.

شريفة بوالشعور. (2018). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة Startups: دراسة حالة الجزائر. *مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 04*(العدد 02).

صالح بوعبدالله. (2022). الاقتصاد القياسي لبيانات البانل، *مطبوعة دروس*. المسيلة: جامعة محمد بوضياف.

عبد الكريم وتوفيق عاشور. (بلا تاريخ). *المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد الجزائري*. جامعة البويرة: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

عز الدين بومنجل. (2025). التمويل الحكومي كآلية لدعم المؤسسات الناشئة في الجزائر: دراسة ميدانية من وجهة نظر أصحاب المؤسسات الناشئة. *أطروحة دكتوراه LMD في علوم التسيير تخصص مقاولاتية*. كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة غرداية.

علي سليمة، بخيتي، علي؛ وبوعوينة، بخيتي. (2020). المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة في الجزائر: واقع وتحديات. *مجلة دراسات وأبحاث: المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 12*(العدد 04)، 542.

قتالة، ابتسام؛ قويني، عيسى؛ شاوي، زنادي. (2023). خطوات إنشاء إستراتيجية مالية ناجحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر. *مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المجلد 16*(العدد 02).

لطيفة بلقايد، و ثورية، بلعابد، فايزة، ولمطوش،. (2021). دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر. *حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08*(العدد 01)، 59.

محمد بلعربي. (2009). *دور الفكر الريادي في تحقيق النمو الاقتصادي*. الجزائر: دار النشر.

محمد بوحفص. (2018). *الإبداع في المؤسسة وأثره على الأدا* . عمان، عمان: دار المناهج.

محمد عبد الله. (2021). أثر ريادة الأعمال على تحقيق التنمية الاقتصادية. 52. الجزائر.، جامعة مستغانم.

محمد قارة. (2021). دور الشركات الناشئة في تحقيق التنمية الاقتصادية. 33. جامعة الجزائر.

مختار قشوط. (5 مارس, 2022). المؤسسات الناشئة في الجزائر: الواقع والتحديات. *مجلة Horizons.* *https://www.horizons.dz/arabe/archives/25535*.

مخلوف رابح؛ خير الدين بحشاشي. (2022). الفشل المالي في المؤسسات الناشئة وسبل مرافقتها للحد من تعثرها المالي: دراسة تحليلية لمجموعة من المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية. *مجلة دراسات وأبحاث اقتصادية في الطاقات المتجددة، المجلد 09*(العدد 02).

مريم الوالي، و نصيرة بن جيمة. (2020). آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. *حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07*(العدد 03).

مريم بورويصة. (2022). المؤسسات الناشئة كدعامة أساسية لبناء وتطوير اقتصاد المعرفة في الجزائر. *مجلة قضايا معرفية، المجلد 02*(العدد 02)، 81.

مريم زعتر. (2023). المؤسسات الناشئة في الجزائر بين إشكالية المفهوم وآليات الدعم. *مجلة المعيار، المجلد 27*(العدد 5 (74)).

مصطفى بوعبد الله. (2024). المؤسسات الناشئة بالجزائر بين المرافقة الحكومية والدعم المالي. *مجلة إضافات اقتصادية*.

منى ياسين سفيان. (2021). إشكالية خلق وتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر. *مجلة البحوث الاقتصادي*، 13.

منيرة غياط، و شريف بوفرح. (2022). دور المؤسسات الناشئة في تحقيق التنمية المستدامة. *مجلة قضايا معرفية، المجلد 02*(العدد 02)، 162.

مواسيم رميساء نجاة بلغنو سومية. (2022). التمويل الجماعي كمصدر مستحدث لتمويل المؤسسات الناشئة: منصة Kickstarter أنموذجًا. *مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، المجلد 04*(العدد 01)، 74-75.

مولود، محمد، وهاني. (بلا تاريخ). *المؤسسات الناشئة ودورها في إنعاش الاقتصاد الجزائري*. جامعة البويرةمخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وهيبة حجاب، و عيسى عيشاوي. (2019). دور المستثمرين الملائكة في تمويل المشاريع المقاولاتية: دراسة حالة أوروبا خلال الفترة (2013-2016). *مجلة البحوث الاقتصادية المتقدمة، المجلد 04*(العدد 02).

يوسف إسماعيل. (2021). دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر. *حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08*(العدد 01)، 73.

الملاحق

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف – المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

Université Mohamed Boudiaf - M'sila
Faculté des Sciences Economiques Commerciales et de Gestion
Département des Sciences de Gestion

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية في اعداد مذكرة الماستر

انا الممضي اسفله:

الطالب(ة): تابتي عبد الباسط المولود بتاريخ: 11 / 03 / 2003 ب: مقرة أصلة

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية أو(ر س) رقم: 212041599

الصادرة بتاريخ: 11/08/2021 عن: بلعايبة، أصلة

الحامل لبطاقة الطالب رقم: 212135091674

المسجل(ة) بالسنة الثانية ماستر ، شعبة علوم التسيير ، تخصص: ريادة الأعمال

خلال السنة الجامعية: 2025-2026

أصرح بشرفي أني التزمت بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في انجاز مذكرة الماستر

ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر

بعنوان

المؤسسات الناشئة
خصائص المؤسسات الناشئة الناجحة عالميا

المسيلة في:

المصادقة

التوقيع/البصمة

بشكري صابر

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف – المسيلة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

Université Mohamed Boudiaf - M'sila
Faculté des Sciences Economiques Commerciales et de Gestion
Département des Sciences de Gestion

تصريح شرفي

بالالتزام بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية في اعداد مذكرة الماستر

انا الممضي اسفله:

الطالب(ة): فاروق سعيدي المولولود بتاريخ: 1997/07/20 ب: مقرة، المسيلة

الحامل لبطاقة التعريف الوطنية أو(ر س) رقم: 206932684

الصادرة بتاريخ: 2021.09.06 عن: بلدية مقرة - المسيلة

الحامل لبطاقة الطالب رقم: 171735092427

المسجل(ة) بالسنة الثانية ماستر ، شعبة علوم التسيير ، تخصص: ريادة الأعمال

خلال السنة الجامعية:2025-2026

أصرح بشرفي أني التزمت بمعايير الأمانة والنزاهة العلمية المطلوبة في انجاز مذكرة الماستر ضمن متطلبات لنيل شهادة الماستر

بعنوان

المؤسسات الناشئة
خصائص المؤسسات الناشئة الناجحة عالميا

المسيلة في:

التوقيع/البصمة

المصادقة

نظر وصدق على التوقيع
2026 ماي 2 41
بتفويض من الموظف المكلف