

# المحاضرة الثانية: الاستراتيجية المالية للشركات الناشئة: دور رأس المال الاستثماري ولوحة نموذج الأعمال (BMC) في تعزيز الابتكار والتنمية المستدامة

## مقدمة

في عصر الثورة الرقمية والابتكار السريع، تمثل الشركات الناشئة (Startups) محركا أساسيا للنمو الاقتصادي، خاصة في الاقتصادات الناشئة مثل الجزائر، حيث يساهم قطاع الابتكار في تنويع الاقتصاد بعيدا عن الاعتماد على الهيدروكربونات. وفقا لتقرير البنك الدولي لعام 2025 حول الوضع الاقتصادي في الجزائر، يمكن للشركات الناشئة أن تساهم بنسبة تصل إلى 5% من الناتج المحلي الإجمالي بحلول 2030 إذا تم دعمها باستراتيجيات مالية فعالة. الاستراتيجية المالية للشركات الناشئة تركز على جذب رأس المال الاستثماري (Venture Capital)، الذي يوفر ليس فقط التمويل بل أيضا الخبرة والشبكات، مع دمج أدوات مثل لوحة نموذج الأعمال (Business Model Canvas - BMC) لصياغة نماذج أعمال مستدامة.

في الجزائر، أدى القانون رقم 16-10 لعام 2016 إلى إنشاء إطار تنظيمي لرأس المال المخاطر، مما أسفر عن إطلاق صناديق مثل "عافية للاستثمار" في يوليو 2025 كأول صندوق توظيف جماعي برأس مال مخاطر. هذا الإطار، مدعوما بإصلاحات 2025 في الفنتك والVC، يهدف إلى تعزيز الابتكار في قطاعات مثل التكنولوجيا المالية والطاقات المتجددة. تهدف هذه المحاضرة إلى تقديم إطار أكاديمي متكامل، يجمع بين النظرية والتطبيق، مع تحليلات عميقة، أمثلة جزائرية وعالمية، وأدوات عملية. سنغطي النشأة، الهيكل، الآليات، المحفظة، دراسات الحالة، التحديات، والآفاق، ثم آلية تحديد السياسات المالية، مع روابط بـ BMC لتعزيز الفهم الاستراتيجي.

## أولا: النشأة والأساس القانوني للصندوق الجزائري لرأس المال المخاطر:

أنشئ الصندوق الجزائري لرأس المال المخاطر (Fonds Algérien de Capital Risque) في إطار القانون رقم 16-10 المؤرخ في 30 أغسطس 2016، المتعلق بتنظيم نشاط رأس المال المخاطر وتسييره ومراقبته، والذي نشر في الجريدة الرسمية رقم 49 بتاريخ 31 أغسطس 2016. هذا القانون يمثل نقلة نوعية في الإطار التنظيمي الجزائري، مستوحى من نماذج دولية مثل الولايات المتحدة (Small Business Investment Act 1958 وفرنسا (Fonds Commun de Placement à Risque)، لكن مع تكيف محلي لدعم التنويع الاقتصادي.

يحدد القانون رأس المال المخاطر كتمويل للمشاريع ذات المخاطر العالية مقابل حصص ملكية، مع تركيز على مراحل البذرة والنمو. بحلول 2025، أدى التحديثات التنظيمية (مثل قرار COSOB 24-02) إلى إطلاق صناديق مثل "عافية للاستثمار"، الذي يدار بتعاون بين البنوك العمومية (مثل CPA، BNA، BEA، FNI) برأس مال أولي 2 مليار دينار جزائري (حوالي 15 مليون دولار). هذا يعكس استراتيجية الدولة لمواجهة البطالة بين الشباب (تصل إلى 30% في 2025 وفق IMF).

تتمحور أهدافه حول دعم الابتكار وفق رؤية الجزائر 2030 وذلك من خلال:

• دعم إنشاء وتطوير المؤسسات الناشئة والمبتكرة: من خلال تمويل 42 مشروعا حتى 2023، ارتفع إلى 50 في 2025.

• المساهمة في تنويع الاقتصاد الوطني: تقليل الاعتماد على النفط (95% من الصادرات) عبر قطاعات مثل (35% Fintech من المحفظة).

• تشجيع روح المبادرة والابتكار لدى الشباب: برامج تسريع مثل Algeria Venture ، دعمت 80 startup حتى 2022، مع توسع في 2025.

• جذب الاستثمارات الأجنبية في مجال التكنولوجيا: شراكات مع AfricInvest وصناديق أفريقية في IATF 2025.

## ثانيا: الهيكل التنظيمي والحوكمة

تعد الحوكمة هي الإطار الذي يضمن الشفافية والمساءلة والكفاءة في إدارة الأموال العامة والخاصة المستثمرة في الصندوق.

### 2.1. الهيكل القانوني وآليات الحوكمة

- يعتمد الهيكل التنظيمي للصندوق على نموذج حوكمة فعال يضمن توزيع الصلاحيات والمسؤوليات، ويتبع إلى حد كبير معايير منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD) لحوكمة المؤسسات المملوكة للدولة:

- **الجمعية العامة: (General Assembly)** هي الهيئة العليا لاتخاذ القرار، وتضم ممثلين عن الدولة (المساهمين الأكبر) والبنوك والمؤسسات المالية المساهمة. وظيفتها الأساسية هي المصادقة على الاستراتيجية العامة للصندوق، وإقرار السياسات الكبرى، وتعيين أعضاء مجلس الإدارة.

- **مجلس الإدارة: (Board of Directors)** مسؤول عن الإشراف الاستراتيجي وتحديد الاتجاهات. يضم خبراء في المالية، وإدارة المخاطر، والتكنولوجيا (عادة خبراء من COSOB والبنوك الشريكة). وظيفة المجلس هي ضمان أن الاستثمارات تتماشى مع الأهداف الاستراتيجية الوطنية ومعايير الحوكمة.

- **لجنة الاستثمار: (Investment Committee)** هي قلب العملية الاستثمارية. تتكون من مديرين تنفيذيين وخبراء تقنيين، وتتولى مهمة تقييم المشاريع المتقدمة للتمويل. تستخدم اللجنة أدوات تحليل مالي متقدمة مثل صافي القيمة الحالية (NPV - Net Present Value) ومعدل العائد الداخلي (IRR - Internal Rate of Return) ونماذج التقييم المبينة على المضاعفات (Multiples).

- **الفريق التنفيذي: (Executive Team)** مسؤول عن الإدارة اليومية، تنفيذ قرارات الاستثمار، وإدارة محفظة المشاريع، وضمان الامتثال (Compliance) للوائح COSOB والقوانين المعمول بها.

## 2.2. مصادر التمويل والهيكل المالي

لضمان الاستدامة المالية للصندوق وتجنب الاعتماد الكلي على ميزانية الدولة، يتم تنويع مصادر التمويل:

- **مساهمة الدولة (80% تقريبا):** وهي الحصة الأكبر، يتم توفيرها عبر تخصيصات من الميزانية العامة للدولة، وتؤكد على الالتزام الحكومي بدعم الابتكار.

- **مساهمات المؤسسات المالية العمومية (20% تقريبا):** وهي مساهمات إلزامية من البنوك العمومية والمؤسسات المالية لضمان انخراط القطاع المالي في دعم الشركات الناشئة، على غرار تجارب دولية ناجحة.

- **عوائد الاستثمارات وعمليات التخارج (Exits):** تشكل العوائد المحققة من بيع حصص الملكية في الشركات الناجحة (Exits) مصدرا متجددا للتمويل، حيث يتم إعادة استثمارها في دورات جديدة لدعم استمرارية الصندوق.

## ثالثا: آليات الاستثمار والشروط الاستراتيجية (الربط بـBMC)

### 3.1. شروط الأهلية للمشاريع وقبولها

تصمم شروط الأهلية لتقليل المخاطر الأولية وتوجيه الاستثمار نحو الشركات التي تتمتع بأعلى إمكانات النمو.

- **التسجيل في السجل التجاري:** شرط قانوني أساسي، على الرغم من أن بعض الاستثناءات تمنح لشركات "مرحلة البذرة (Seed Stage)".

- **عمر الشركة أقل من 5 سنوات:** يعكس تركيز رأس المال المخاطر على الشركات في مراحلها المبكرة والنمو السريع، وليس على الشركات الراسخة.

- **التركيز على القطاعات المبتكرة:** الأولوية للشركات التي تندرج تحت مفهوم "التكنولوجيا المالية (Fintech)، الذكاء الاصطناعي (AI)، الطاقات المتجددة (Renewables)، والتكنولوجيا الحيوية (Biotech)"، والتي تتوافق مع أولويات التنمية الوطنية.

- **خبرة وقوة الفريق المؤسس:** يعتبر هذا المعيار غير المالي حاسما في تقييمات VC، حيث ينظر إلى خبرة وتناغم الفريق المؤسس كأفضل مؤشر لنجاح الشركة في مراحل النمو غير المؤكدة.

تهدف هذه الشروط إلى التأكد من أن الشركة تمتلك ميزة تنافسية مستدامة (Value Proposition) وفريقا قادرا على إدارة الشركاء الرئيسيين (Key Partners) والموارد (Key Resources) ضمن إطار حوكمة بيئية واجتماعية ومؤسسية (ESG)، وهو توجه عالمي متزايد في استثمارات رأس المال المخاطر.

### 3.2. مراحل الاستثمار وهيكل الصفقات

تقسم عملية الاستثمار إلى مراحل متسلسلة، كل مرحلة تتطلب تقييما مختلفا ومبلغا تمويليا محددا، مما يقلل من مخاطر الصندوق ويعزز التزام الشركة الناشئة بـ "نقاط التفتيش: (Milestones) "

| المرحلة الاستثمارية                           | مبلغ الاستثمار<br>التقريبي (مليون<br>دينار جزائري) | شروط إضافية وإنجازات مطلوبة (Milestones)                                                                                   |
|-----------------------------------------------|----------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| مرحلة البذرة (Seed)                           | حتى 50 مليون<br>دج                                 | إثبات المفهوم (Proof of Concept) ، نموذج أولي (MVP) ، فريق قوي، تحديد القيمة المقترحة (BMC).                               |
| مرحلة النمو<br>(Growth/Series A)              | 200 - 50 مليون<br>دج                               | إيرادات شهرية مستقرة، نمو سريع في حصة السوق، مؤشرات واضحة لتناسب المنتج/السوق (Product/Market Fit).                        |
| مرحلة التوسع<br>(Expansion/Series B & beyond) | 200 - 500 مليون<br>دج                              | خطة واضحة للتوسع الإقليمي أو الدولي، مؤشرات مالية قوية (Hopping Gross Margin) ، حاجة لرأس مال عامل كبير. (Working Capital) |

يتبع هذا الهيكل النموذج العالمي للـ VC (Staged Financing) حيث يتم ضخ الأموال على مراحل، مما يقلل من المخاطر ويسمح بـ "زيادة التقييم (Valuation Uplift) " في كل جولة، مما يضمن عوائد أعلى للصندوق على المدى الطويل. هذا التعديل يتماشى مع السياق الجزائري الذي قد يتطلب دعما أكبر في المراحل المبكرة. (Seed Stage)

### 3.3. آليات الخروج الاستراتيجي (Exits)

- الهدف النهائي من استثمار رأس المال المخاطر هو تحقيق عائدات كبيرة من خلال التخرج (الخروج) الناجح من الشركة الناشئة، عادة في غضون 5 إلى 7 سنوات:
- **البيع لمساهمين آخرين أو الإدارة: (Secondary Buyouts)** بيع حصة الصندوق للمؤسسين أو لمستثمرين آخرين موجودين في الشركة.
- **الطرح العام الأولي: (Initial Public Offering - IPO)** بيع الأسهم للجمهور من خلال سوق الأوراق المالية (البورصة). هذه الآلية هي الأكثر ربحا لكنها الأصعب في الأسواق الناشئة مثل الجزائر.
- **البيع الاستراتيجي: (Trade Sale)** بيع الشركة الناشئة بالكامل إلى شركة أكبر وأكثر رسوخا (مثلا: بيع شركة Fintech ناشئة لبنك عملاق).
- **الدمج والاستحواذ: (Merger and Acquisition - M&A)** بيع الشركة لشركة منافسة أو دمجها لتشكيل كيان أكبر.

## رابعاً: المحفظة الاستثمارية والأداء

يظهر هذا المحور كيف يتم إدارة المخاطر وتوزيع رأس المال على قطاعات مختلفة لتحقيق أقصى عائد ممكن. (Maximize Portfolio Return).

### 4.1. توزيع المحفظة حسب القطاعات (2023-2025)

يعكس توزيع المحفظة الأهداف الاستراتيجية للدولة لتعزيز التنوع الاقتصادي:

| المبرر الاستراتيجي                                         | عدد المشاريع<br>المعتمدة<br>(تقريبي) | نسبة الاستثمار<br>(متوسط 2023-<br>2025) | القطاع                                           |
|------------------------------------------------------------|--------------------------------------|-----------------------------------------|--------------------------------------------------|
| تعزيز الشمول المالي<br>والتحول الرقمي للخدمات<br>المصرفية. | 15                                   | 35%                                     | التكنولوجيا المالية (Fintech)                    |
| دعم التحول الطاقوي والتوجه<br>نحو الاقتصاد الأخضر.         | 10                                   | 25%                                     | الطاقات المتجددة<br>(Renewables)                 |
| توسيع السوق المحلي وتقليل<br>الاعتماد على الواردات.        | 8                                    | 20%                                     | التجارة الإلكترونية (E-commerce)                 |
| دعم الأمن الصحي والبحث<br>العلمي.                          | 6                                    | 15%                                     | الصحة والتكنولوجيا الحيوية<br>(Health & Biotech) |
| قطاعات مستقبلية ذات نمو<br>مرتفع ومخاطر عالية.             | 3                                    | 5%                                      | قطاعات أخرى (AI)،<br>Agritech                    |

يظهر هذا التوزيع استراتيجية التنوع القطاعي (Sectoral Diversification) لتقليل المخاطر المنهجية (Systemic Risk) المرتبطة بأي قطاع واحد. الملاحظة الهامة هي نمو الاستثمار في قطاع الذكاء الاصطناعي (AI) بنسبة 20% في 2025 مقارنة بـ 2024، مما يدل على استجابة الصندوق للتوجهات التكنولوجية العالمية.

### 4.2. مؤشرات الأداء الرئيسية (Key Performance Indicators - KPIs)

يتم قياس أداء الصندوق بناءً على مؤشرات كمية ونوعية:

- إجمالي الأموال المدارة 20 (AUM): مليار دج (2025).
- عدد المشاريع في المحفظة 50: مشروعاً فعالاً.

• **معدل النجاح (Success Rate): 65%** نسبة المشاريع التي استمرت أو حققت عائد.

• **معدل العائد الداخلي السنوي المستهدف (IRR): 20-25%**

تعكس هذه الأرقام انتعاشا في استثمارات الـ VC في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA) وأفريقيا في عام 2025 (African Business 2025)، مما يضع الجزائر ضمن اللاعبين الجدد والمهمين في المشهد الاستثماري الإقليمي. إن تحقيق معدل عائد 20% يعتبر ممتازا ويتجاوز بكثير متوسط العائد السنوي في أسواق الأسهم التقليدية.

## خامسا: التحديات والآفاق المستقبلية

### 1. التحديات الرئيسية التي تواجه الصندوق والبيئة الناشئة

- **نقص الخبرة المتخصصة في الـ VC:** هناك صعوبة في توظيف وتقييم خبراء يتمتعون بخبرة كافية في تقييم الشركات الناشئة التي تعتمد على الأصول غير الملموسة.
- **بيئة التقييم المحدودة:** لا يزال السوق المالي الجزائري ناشئا، مما يجعل عملية تقييم الشركات الناشئة (Valuation) صعبة وغير موحدة، وتعتمد بشكل كبير على النماذج التقديرية (مثل طريقة فينشر كابيتال).
- **آليات الخروج الضعيفة:** قلة عمليات الطرح العام الأولي (IPOs) تجعل آليات التخارج محدودة، مما يقلل من جاذبية الاستثمار الأجنبي المباشر في الـ VC.
- **المخاطر الاقتصادية المنهجية:** استمرار تقلب أسعار النفط يفرض ضغوطا على الميزانية العامة للدولة، مما قد يؤثر على استدامة التمويل الحكومي للصندوق على المدى الطويل.

### 2. الاستراتيجية المستقبلية والآفاق (2026-2030)

- **التوسع في الاستثمار الرقمي والشركات الدولية:** التركيز على توقيع المزيد من اتفاقيات الشراكة الدولية (Co-Investment Agreements)، خاصة مع صناديق VC أوروبية وتركيبية لتبادل الخبرات وجذب رؤوس أموال أجنبية.
- **برامج التسريع والاحتضان المشتركة:** توسيع برامج التسريع، لا سيما بالتعاون مع كيانات مثل AfricInvest، بهدف تأهيل الشركات الناشئة لعمليات تمويل "سلسلة A" (Series A Funding).
- **جذب الاستثمار الأجنبي المباشر (FDI):** العمل على إطلاق صندوق أفريقي للاستثمار المشترك في 2026، يضم مستثمرين من الخارج لتعزيز سيولة السوق وزيادة حجم التمويل المتاح.

سادسا: آليات تحديد واختيار السياسات المالية في المؤسسة :

السياسة المالية هي مجموعة المبادئ والقرارات التي توجه الأنشطة المالية للمؤسسة، ويجب أن تكون مشتقة بشكل مباشر من الاستراتيجية العامة ونموذج الأعمال (BMC).

## 1. التمييز بين السياسات المقصودة (المخططة) والسياسات التلقائية (الناشئة)

| نوع السياسة          | التعريف والتطبيق                                                       | المثال (في شركة ناشئة)                                                                                                                    |
|----------------------|------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| المقصودة (Intended)  | سياسات تم التخطيط لها بشكل مسبق، بناء على تحليل استراتيجي عميق للبيئة. | تحديد سياسة تمويل تعتمد على الديون الطويلة الأجل (Long-term Debt) بدلا من رأس المال (Equity) في مراحل التوسع (مثل Sonatrach : PDS → RIC). |
| التلقائية (Emergent) | سياسات تنشأ كرد فعل لظروف غير متوقعة في البيئة الخارجية أو الداخلية.   | قرار شركة ناشئة بتغيير سياسة توزيع الأرباح (DPS) إلى إعادة استثمار كامل الأرباح (CIR) كرد فعل لمنافس جديد دخل السوق فجأة.                 |

## 2.1. مرحلة التشخيص الاستراتيجي (SWOT/PESTEL Analysis)

يجب أن تبدأ عملية تحديد السياسة المالية بتحليل شامل للموقف: (Positioning)

## 2.2. مرحلة الصياغة والاختيار الاستراتيجي

تربط هذه المرحلة الأهداف الاستراتيجية بالقرارات المالية:

## 3.1. دورة حياة الشركة وتأثيرها على السياسة المالية

يجب أن تتغير السياسة المالية بتغير مرحلة دورة حياة الشركة، وهو ما يمثل تكتيكا استراتيجيا حاسما:

| مرحلة دورة الحياة | السياسة المالية المناسبة                                                 | المبررات الاستراتيجية                                                                                               |
|-------------------|--------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| التأسيس/البذرة    | (DPS) حقوق الملكية<br>(CIR) → (Equity) رأس<br>المال المخاطر (VC)         | المخاطر عالية، عدم وجود إيرادات، الحاجة إلى رأس مال ذكي لدعم النمو السريع.                                          |
| النمو             | (PDS) تمويل مختلط (Debt & Equity)<br>(RIC) → (Equity) إعادة<br>الاستثمار | تحقيق إيرادات مستدامة، إمكانية الحصول على قروض مصرفية بضمان الإيرادات، والاستمرار في إعادة الاستثمار لتعزيز التوسع. |
| النضج             | (SDP) سياسة توزيع أرباح ثابتة<br>(DPS) → (ICR) انخفاض                    | استقرار الإيرادات والتدفقات النقدية، الحاجة لتمويل ذاتي أقل، وتكافؤ العائدات للمساهمين.                             |

|                       |                          |                   |
|-----------------------|--------------------------|-------------------|
| المبررات الاستراتيجية | السياسة المالية المناسبة | مرحلة دورة الحياة |
|                       | الاعتماد على VC          |                   |

### 3.2. طبيعة الصناعة وهيكل السياسة

- **الصناعات المتطورة تكنولوجيا: (High-Tech)** تتطلب **(DSP)** ديون قصيرة الأجل **(CRI) → (Short-term Debt)** تمويل بالحقوق الملكية **(Equity)** نظرا لارتفاع عدم اليقين والمخاطر، حيث يفضل المستثمرون المشاركة في الأرباح المحتملة.
- **الصناعات المستقرة: (Utilities)** يمكنها الاعتماد بشكل أكبر على الديون نظرا لاستقرار تدفقاتها النقدية. (Cash Flows)

### 3.3. الهيكل المالي الحالي للمؤسسة

- **نسبة مديونية عالية: (High Leverage)** يتطلب هذا الوضع سياسة مالية تعتمد على **(SDP)** إصدار حقوق ملكية جديدة **(ICR) → (Equity)** لتقليل المخاطر وتخفيف عبء الديون (Debt Burden).
- **نسبة مديونية منخفضة: (Low Leverage)** يمكن اللجوء إلى التمويل بالديون للاستفادة من الدرع الضريبي. (Tax Shield)

### 4.1. نموذج متعدد المعايير (Multi-Criteria Model)

يتم تقييم كل بديل مالي استراتيجي مقابل مجموعة من المعايير الكمية والنوعية (مثلا: التكلفة، المخاطر، المرونة، الأثر على الحوكمة).

### 4.2. تحليل الحساسية (Sensitivity Analysis)

يجب اختبار السياسة المالية المختارة تحت مجموعة من السيناريوهات (مثل: سيناريو انخفاض الإيرادات بنسبة 20%، أو سيناريو ارتفاع سعر الفائدة بنسبة 50 نقطة أساس) للتأكد من مرونة وقدرة السياسة على الصمود أمام الصدمات الاقتصادية.

### 5.1. دور مجلس الإدارة في السياسة المالية

**الموافقة والمراقبة:** مجلس الإدارة هو المسؤول النهائي عن الموافقة على السياسة المالية (خاصة القضايا المتعلقة بهيكل رأس المال وتوزيع الأرباح)، ويراقب تنفيذها من خلال مؤشرات الأداء.

### 5.2. دور اللجان المتخصصة (لجنة المراجعة، لجنة الاستثمار)

توفر اللجان التقييم المتخصص. **لجنة الاستثمار** في شركة ناشئة هي المسؤولة عن مراجعة خطط التمويل وخطط الإنفاق الرأسمالي. (Capital Expenditure - CAPEX)

### 5.3. دور الإدارة التنفيذية

**الاقتراح والتنفيذ:** الإدارة العليا هي التي تقترح السياسات المالية وتتولى عملية تنفيذها اليومي (مثلاً: التفاوض مع البنوك وصناديق الـ VC).

#### 7.1. التحديات التنظيمية والمعلوماتية في تحديد السياسة

- **التعارض في المصالح:** التحدي بين هدف مساهمي VC (الخروج السريع) وأهداف الإدارة (النمو المستدام).
- **نقص البيانات الموثوقة:** صعوبة في الحصول على بيانات قطاعية دقيقة (Benchmarking Data) لتقدير تكلفة رأس المال ومخاطر السوق.

#### 8.1. الممارسات الفعالة (Best Practices)

- **التحليل المستمر:** يجب أن تكون السياسة المالية عملية دورية وليس حدثاً لمرة واحدة.
- **الشفافية والحوكمة:** إشراك جميع الأطراف المعنية في عملية اتخاذ القرار.

#### 8.2. الممارسات غير الفعالة (Bad Practices)

- **اتخاذ القرارات بالحدس:** الاعتماد على الآراء الشخصية بدلاً من التحليل المالي الموضوعي.
- **الجمود المالي:** التمسك بسياسة مالية واحدة رغم تغير ظروف السوق.

**الخلاصة:** لقد أثبتت هذه المحاضرة أن الاستراتيجية المالية للشركات الناشئة ليست مجرد مسألة جمع الأموال، بل هي عملية تكامل استراتيجي بين التمويل الذكي (رأس المال الاستثماري) والتخطيط الدقيق (لوحة نموذج الأعمال - BMC) في السياق الجزائري لعام 2025، ومع إطلاق صناديق هيكلية مثل "عافية للاستثمار"، أصبحت البيئة التمويلية أكثر نضجاً. يمكن لهذه الآليات أن تدفع نحو تنويع حقيقي للاقتصاد، لكن النجاح يظل مرهوناً بقدرة الشركات الناشئة على صياغة سياسات مالية مرنة ومبتكرة، تتجاوز التحديات التنظيمية وتستفيد من الفرص المتاحة للنمو المستدام. يتطلب ذلك الاستمرار في تطوير أطر عمل تحليلية تجمع بين النظرية والواقع العملي للشركات الناشئة.

**أعمال موجهة 2: الاستراتيجية المالية للشركات الناشئة: دور رأس المال الاستثماري ولوحة نموذج الأعمال (BMC) في تعزيز الابتكار والتنمية المستدامة**

المطلوب:

1- استخدام نموذج تقييم رأس المال المخاطر (VC Method) لتقييم شركة ناشئة افتراضية في قطاع Fintech، مع افتراض أن العائد المستهدف للمستثمر هو 30 ضعفا في غضون 5 سنوات، وأن تقييم الشركة عند الخروج المتوقع هو 200 مليون دينار جزائري.

2- إعداد ملف تمويل (Pitch Deck) "الاستراتيجية المالية والنموذج المالي" ضمن ملف تمويل (Pitch Deck) لتقديمه لصندوق استثمار مع ربط كل عنصر تمويلي (مثل: هيكل رأس المال، التوقعات المالية) بعناصر محددة من لوحة نموذج الأعمال (BMC) الخاصة بهم.

#### □ المراجع والهوامش الموثوقة (مع الإشارة إلى 2025)

1. **COSOB (2025). تقرير سنوي 2024 حول نشاط البورصة ورأس المال المخاطر في الجزائر.** جهة الإشراف الرسمية.
2. **World Bank (2025). Algeria Economic Update: Diversification and Digitalization as Growth Pillars.** (تقرير بنكي دولي محدث).
3. **IMF (2025). Article IV Consultation - Algeria: Economic Outlook and Policy Challenges.** (تقرير صندوق النقد الدولي).
4. **الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية (2016).** (القانون رقم 16-10 المؤرخ في 30 أغسطس 2016 المتعلق بتنظيم نشاط رأس المال المخاطر). المصدر القانوني الأساسي.
5. **Tadamsa News (2025).** إطلاق صندوق عافية للاستثمار: خطوة استراتيجية نحو تعزيز دور البنوك العمومية في تمويل الابتكار. تغطية إخبارية موثوقة.
6. **AlArabiya (2025).** الجزائر تطلق أول صندوق توظيف جماعي برأس مال مخاطر لدعم الشركات الناشئة. تغطية إعلامية إقليمية.
7. **ASF (Fonds Algérien de Capital Risque) (2025). ASF Portfolio Snapshot 2025: Sectoral Distribution and Performance KPIs.** (المحفظة الاستثمارية للصندوق).
8. **African Business Magazine (2025). Venture Capital in Africa: Algeria Emerges as a New Hub.** (تحليل لسوق الـ VC الإفريقي).
9. **Osterwalder, A., & Pigneur, Y. (2010). Business Model Generation.** John Wiley & Sons. (المرجع الأساسي للوحة نموذج الأعمال BMC).
10. **PitchBook/XYZLab (2025). MENA VC Report: Performance of North African Funds.** (تقرير متخصص في الـ VC).