



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
People's Democratic Republic of Algeria
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
Ministry of Higher Education and Scientific Research
جامعة عباس لغرور - خنشلة
Abbas Laghrou University - Khenchela



Faculty of Economic Sciences
Commercial and management sciences
Department of Management Sciences

كلية العلوم الاقتصادية
والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

الموضوع

تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر الواقع والآفاق
مع الإشارة إلى تجارب دولية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

إشراف الدكتور:

د. زعيمة رمزي

إعداد الطالبة:

بن مالك سارة

أعضاء لجنة المناقشة

| الاسم واللقب | الدرجة العلمية | الجامعة الأصلية | الصفة |
|-------------------|----------------------|------------------|--------------|
| أ.د/عظيمي دلال | أستاذ التعليم العالي | جامعة خنشلة | رئيسا |
| د/زعيمة رمزي | أستاذ محاضر أ | جامعة خنشلة | مشرفا ومقررا |
| أ.د/ بن حركو غنية | أستاذ التعليم العالي | جامعة خنشلة | مناقشا |
| د/برهوم علية | أستاذ محاضر أ | جامعة خنشلة | مناقشا |
| أ.د/تومي براهيم | أستاذ التعليم العالي | جامعة بسكرة | مناقشا |
| أ.د/زبير عياش | أستاذ التعليم العالي | جامعة أم البواقي | مناقشا |

السنة الجامعية: 2023-2024



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

«قالوا سبحانك لا علم لنا إلا

ما علمتنا إنك أنت العليم

الحكيم»

سورة البقرة الآية 42



شكر وتقدير

الحمد لله رب العالمين.. خلق اللوح والقلم.. وخلق الخلق من عدم.. ودبر الأزاق والآجال بالمقادير وحكم.. وجمل الليل بالنجوم في الظلم... الذي أحصى كل شيء عدداً.. وجعل لكل شيء أمداً.. ولا يُشرك في حكمه أحدا اللهم إن صغرَ في جنب طاعتك عملي .. فقد كبرَ في جنب رجائك أُملي اللهم صلى على نبينا مُحَمَّد..صاحب الكتاب الأبقى.. والقلب الأتقى.. والثوب الأنقى..خير من هلل ولبي.. وأفضل من طاف وسعى.. وأعظم من سبح ربه الأعلى الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا إلى انجاز هذا العمل، أما بعد:

أتوجه بجزيل الشكر والامتنان إلى كل من أشعل شمعة في دروب عملنا، وإلى من وقف على المنابر وأعطى من حصيلة فكره لينير دربنا، وإلى كل من ساعدني من قريب أو من بعيد على انجاز هذا العمل وفي تذليل ما واجهته من صعوبات، ونخص بالذكر الأستاذ المشرف زعيمي رمزي التي شرفني بإشرافه على الأطروحة، ووجه مساري بتوجيهاته القيمة وانتقاداته الهادفة في سبيل إنجاز هذا العمل فشكرا ولك مني كل التقدير والاحترام وجزاك الله عن كل خير.

كما ولا يفوتي أن أشكر كل من ساندني في إنجاز هذا العمل سواء من قريب أو بعيد، وأخص بالذكر السيد سليم لطرش محافظ المكتبة المركزية بجامعة فرحات عباس سطيف-1 ، والسيد صافي إبراهيم مكلف بالدراسات في البنك الوطني الجزائري بفرع بومرداس، والأستاذ بوعجيلة عمر بجامعة قسنطينة 2، والسيد كحيلي قيس مدير المبيعات لشركة " National Paint " بقسنطينة.

الذين أمدوني بيد العون ولم يبخلوا علي بتوجيهاتهم التي كانت عوناً لي
اللهم انفعنا بما علمتنا، وعلمنا ما ينفعنا، وزدنا علماً

إهداء

بسم الله الرحمن الرحيم

" قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون "

صدق الله العظيم

الحمد لله رب العالمين.. خلق اللوح والقلم.. وخلق الخلق من عدم.. ودبر الأرزاق والآجال بالمقادير وحكم.. وجمل الليل بالنجوم في الظلم... الذي أحصى كل شيء عدداً.. وجعل لكل شيء أمداً.. ولا يُشرك في حكمه أحدا اللهم إن صغُرَ في جنب طاعتك عملي.. فقد كَبُرَ في جنب رجائك أُملي اللهم صلى على نبينا محمد.. صاحب الكتاب الأبقى.. والقلب الأتقى.. والثوب الأتقى.. خير من هلل ولبي.. وأفضل من طاف وسعى.. وأعظم من سبح ربه الأعلى.

ولم يبقى لي سوى الحق في الإهداء

إلى التي كان صدرها وسادة، وطاعتها عبادة، وحبها وعطفها منبع صبر وإرادة، إلى التي صبرت فنالت، وأرادت فطالت، إلى من بنصحتها اهتديت وبدعائها وفقت وبرضوانها سأبلغ ما أردت وما طمحت إلى بلسم شفاهي أمي العزيزة 'فوزية' أدامك الله لي ورعاك وجعل الجنة مأواك إن شاء الله. إلى من أحمل اسمه بكل افتخار إلى الذي أفنى حياته جدا وكدا في تربيتي وتعليمي، إلى الشجرة التي تظللني والقمر الذي يرسم لي طريقا لأهتدي إليه، إلى النجم الذي بنوره أبصرت، وبه مشيت، وبه كنت وما زلت، أبي العزيز "رابح" أعزه الله وأرضاه عني وأطال في عمره. إلى الذي لو خيرني الله أن أختار لاخترته، إلى من كان مبعث أُملي وسر وجودي إلى سندي الوحيد، أخي العزيز "إسلام".

إلى كل أفراد عائلتي الكبيرة كل باسمه وخاصة القلوب الطاهرة، إلى من أعتبرهم رياحين حياتي إلى أخواتي العزيزات "وسام" و "شهيناز"، "بثينة"، "حسنى".

إلى من معهم سعدت، وبرفقتهم في دروب الحياة الحلوة والحزينة سرت، إلى من كانوا معي على طريق النجاح والخير، إلى من تقاسمت معهم إنجاز هذا العمل المتواضع "هاجر براهيمية"

"عريب فيروز"، "صبرينة بوضرسة" متمنية لهم مزيدا من التوفيق والنجاح.

إلى كل من حمل في قلبه لي ذرة حب واحترام، إلى من له في قلبي مكان

وإلى كل من سقط من قلبي سهوا...

"أهدي ثمرة نجاحي وجهدي"

تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر الواقع والآفاق

- مع الإشارة إلى تجارب دولية -

ملخص:

هدفت الدراسة إلى إبراز وتحليل واقع الآليات التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة، والتعرف على دورها في خلق بيئة تنافسية للمؤسسات الناشئة في الجزائر. حيث تطرقت إلى كافة الأجهزة الممولة لهذا النوع من المؤسسات؛ سواء مؤسسات الدعم الحكومي كحاضنات ومسرعات الأعمال، الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (NESDA). أو مؤسسات الدعم المالي الخاصة كشركات رأس المال الاستثماري، صندوق تمويل المؤسسات الناشئة (ASF)، ملائكة الأعمال، التمويل التشاركي. ولتحقيق هذه الأهداف والإحاطة بجميع جوانبها، اتبعنا المنهج الوصفي والمنهج التحليلي الذي مكنا من الوصف والتحليل الجيد للظاهرة المدروسة سواء في الجزائر أو الدول المختارة. كما تم الاستعانة بمجموعة من المؤشرات الرئيسية المتعلقة بالتمويل وبيئة مناخ الأعمال في الجزائر والدول المختارة وتحليلها باستخدام برنامج تحليل الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS.26).

وتوصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أنه رغم عدم وجود علاقة ارتباطية بين التمويل وبيئة مناخ الأعمال، إلا أن هناك علاقة ذات دلالة إحصائية بين توفير بيئة تمويلية قوية متمكنة والبنية التحتية للاتصالات والابتكار. علاوة على ذلك شكل مؤشر سهولة الحصول على القروض المصرفية أهم الفروقات التي بين الجزائر والدول المختارة (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، السعودية، مصر). كما خلصت كذلك إلى مجموعة من التوصيات والاقتراحات أهمها التخلي عن الأساليب التمويلية التقليدية وتبني أساليب مستحدثة تتماشى وطبيعة المؤسسات الناشئة خاصة في المراحل الأولى الصعبة، تشجيع التمويل عن طريق البطاقات الائتمانية لتعزيز المعاملات الرقمية، إدماج رجال الأعمال وربط استثماراتهم بهذه المؤسسات المبتكرة، تنظيم الفعاليات والمسابقات التمويلية التي تشجع وتحفز رواد الأعمال على إنشاء مشاريعهم الخاصة والمستقلة.

الكلمات المفتاحية: مؤسسات ناشئة، دعم حكومي، صناديق التمويل، قروض مصرفية، مناخ الأعمال.

Financement les start-ups algériennes : réalité et perspectives **– En référence aux expériences internationales –**

Résumé :

L'étude visait à mettre en évidence et à analyser les réalités des mécanismes de financement disponibles pour les entreprises émergentes et à identifier leur rôle dans la création d'un environnement concurrentiel pour les entreprises émergentes algériennes. Tous les organismes financés par ce type d'institution; Les deux institutions de soutien du gouvernement tels que les incubateurs et les accélérateurs d'entreprises, NESDA. ou des institutions privées de soutien financier comme les sociétés de capital-risque, le Fonds de financement des entreprises émergentes (FSA), les investisseurs providentiels et le financement participatif. Pour atteindre ces objectifs et en prendre note de tous les aspects, nous avons suivi l'approche descriptive et analytique qui nous a permis de bien décrire et analyser le phénomène étudié en Algérie ou dans certains Etats. Un ensemble d'indicateurs clés sur la finance et l'environnement des entreprises en Algérie et dans certains États a également été utilisé et analysé à l'aide du Programme d'analyse des paquets statistiques des sciences sociales (SPSS.26).

Bien qu'il n'y ait pas de corrélation entre la finance et le climat des affaires, il existe une corrélation statistiquement significative entre un environnement de financement robuste et autonome et l'infrastructure des télécommunications et l'innovation. De plus, l'indice d'accès facile aux prêts bancaires était la différence la plus importante entre l'Algérie et certains pays (États-Unis, France, Arabie saoudite, Égypte). Il a également conclu une série de recommandations et de suggestions, dont la plus importante est d'abandonner les méthodes de financement traditionnelles et d'adopter des méthodes innovantes compatibles avec la nature des institutions émergentes, en particulier dans les premiers stades difficiles, encourager le financement par cartes de crédit pour promouvoir les transactions numériques, intégrer les entrepreneurs et lier leurs investissements à ces institutions innovantes, et d'organiser des événements de financement et des concours qui encouragent les entrepreneurs à créer leurs propres entreprises indépendantes.

Mots-clés: institutions émergentes, soutien gouvernemental, fonds de financement, prêts bancaires, climat des affaires.

Funding for Algeria's start-ups, reality and prospects - With reference to international experiences-

Abstract:

The study aimed to highlight and analyse the realities of the financing mechanisms available to emerging enterprises and to identify their role in creating a competitive environment for Algeria's emerging enterprises. All bodies funded by this type of institution; Both government support institutions such as incubators and business accelerators, NESDA, or private financial support institutions such as venture capital firms, the Emerging Enterprise Finance Fund (ASF), business angels, and participatory finance. To achieve these goals and to take note of all aspects of them, we have followed the descriptive and analytical approach that has enabled us to describe and analyse well the phenomenon studied in Algeria or in selected States. A set of key indicators on finance and the business environment in Algeria and selected States was also used and analysed using the Programme for the Analysis of Statistical Packages of Social Sciences (SPSS.26).

While there is no correlation between finance and the business climate environment, there is a statistically significant correlation between a robust and empowered financing environment and telecommunications infrastructure and innovation. Moreover, the index of easy access to bank loans was the most important difference between Algeria and selected countries (United States of America, France, Saudi Arabia, Egypt). It also concluded a series of recommendations and suggestions, the most important of which is to abandon traditional financing methods and adopt innovative methods consistent with the nature of emerging institutions, especially in the difficult early stages, to encourage financing through credit cards to promote digital transactions, to integrate entrepreneurs and link their investments to these innovative institutions, and to organize funding events and competitions that encourage entrepreneurs to create their own and independent enterprises.

Keywords: Start-up, government support, finance funds, bank loans, business environment.

فهرس المحتويات

| الصفحة | العنوان |
|--------|--|
| | إهداء |
| | كلمة شكر |
| | ملخص باللغة العربية |
| | ملخص باللغة الفرنسية |
| | ملخص باللغة الانجليزية |
| | فهرس المحتويات |
| | فهرس الجداول |
| | فهرس الأشكال |
| أ | مقدمة عامة |
| ج | مقدمة |
| ج | الإشكالية الرئيسية والتساؤلات الفرعية |
| د | فرضيات الدراسة |
| هـ | أهمية الدراسة |
| هـ | أهداف الدراسة |
| و | أسباب اختيار الموضوع |
| و | حدود الدراسة |
| ز | المنهج المتبع في الدراسة |
| ز | الدراسات السابقة |
| م | هيكل الدراسة |
| ن | صعوبات الدراسة |
| 1 | الفصل الأول: الأدبيات النظرية للتمويل والهيكل المالي للمؤسسة |
| 2 | تمهيد |
| 3 | المبحث الأول: عموميات حول التمويل |
| 3 | المطلب الأول: تعريف التمويل |
| 4 | المطلب الثاني: خصائص ومخاطر التمويل |
| 6 | المطلب الثالث: أنواع التمويل |
| 7 | المطلب الرابع: مصادر التمويل |

| | |
|----|---|
| 21 | المطلب الخامس: البدائل التمويلية المعاصرة |
| 29 | المطلب السادس: تكلفة الحصول على التمويل |
| 35 | المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية |
| 35 | المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي |
| 36 | المطلب الثاني: الهيكل المالي الأمثل |
| 37 | المطلب الثالث: العوامل المحددة للهيكل المالي |
| 46 | المطلب الرابع: الاحتياجات التمويلية ودورة حياة المؤسسة |
| 51 | المبحث الثالث: النظريات التقليدية المفسرة للهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية |
| 51 | المطلب الأول: نظرية صافي الربح Net Profit Theory |
| 53 | المطلب الثاني: نظرية صافي ربح العمليات Net Income Theory |
| 55 | المطلب الثالث: المدخل التقليدي Traditional Theory |
| 55 | المطلب الرابع: نظرية (Miller and Modigliani (1958/1963) |
| 57 | المبحث الرابع: النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية |
| 57 | المطلب الأول: نظرية تكاليف الإفلاس Bankruptcy Cost Theory |
| 58 | المطلب الثاني: نظرية المبادلة/المفاضلة Trade-off Theory 1973 |
| 59 | المطلب الثالث: نظرية الخيارات الإدارية 1987 Managerial Choices Theory |
| 61 | المطلب الرابع: نظرية التوقيت 2002 Timing Theory |
| 62 | المبحث الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات |
| 62 | المطلب الأول: نظرية الإشارة Signal Theory |
| 63 | المطلب الثاني: نظرية الوكالة Agency Theory |
| 64 | المطلب الثالث: نظرية الانتقال التدريجي/التدرج التمويلي/التمويل السلمي Pecking-Order Theory |
| 71 | خلاصة الفصل الأول |
| 72 | الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لتمويل المؤسسات الناشئة |
| 73 | تمهيد |
| 74 | المبحث الأول: المؤسسات الناشئة روح المقاولاتية |
| 74 | المطلب الأول: السياق التاريخي لنشأة وتطور المقاولاتية |
| 75 | المطلب الثاني: مفهوم وخصائص المقاولاتية |

| | |
|-----|---|
| 77 | المطلب الثالث: أشكال المقاولاتية |
| 78 | المطلب الرابع: علاقة الإبداع والابتكار بالمقاولاتية |
| 79 | المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الناشئة |
| 80 | المطلب الأول: الجذور التاريخية لظهور مصطلح "Start-up" |
| 81 | المطلب الثاني: مفهوم المؤسسات الناشئة |
| 87 | المطلب الثالث: خصائص المؤسسات الناشئة |
| 91 | المطلب الرابع: تصنيف المؤسسات الناشئة |
| 92 | المطلب الخامس: تمييز المؤسسات الناشئة عن المؤسسات الكلاسيكية |
| 95 | المبحث الثالث: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة |
| 95 | المطلب الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة |
| 99 | المطلب الثاني: متطلبات نجاح وعوامل فشل المؤسسات الناشئة |
| 102 | المطلب الثالث: خصائص وأهداف تمويل المؤسسات الناشئة |
| 103 | المطلب الرابع: أهمية المؤسسات الناشئة للاقتصاد |
| 105 | المبحث الرابع: المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة |
| 105 | المطلب الأول: تطور عدد المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة |
| 107 | المطلب الثاني: المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولى |
| 128 | المطلب الثالث: المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة في المراحل اللاحقة |
| 136 | المبحث الخامس: تمويل المؤسسات الناشئة ومشكلة عدم تماثل المعلومات |
| 136 | المطلب الأول: مشكلة عدم تماثل المعلومات |
| 139 | المطلب الثاني: عواقب عدم تماثل المعلومات على المستثمرين والمقاولين |
| 143 | المطلب الثالث: الأساليب العلاجية لمشكلة عدم تماثل المعلومات |
| 149 | خلاصة الفصل الثاني |
| 150 | الفصل الثالث: واقع البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 151 | تمهيد |
| 152 | المبحث الأول: قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسياسة تشجيع المقاولاتية في الجزائر |
| 152 | المطلب الأول: لمحة عن تطور قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر |
| 157 | المطلب الثاني: سياسة تشجيع الابتكار للتوجه نحو المشاريع المقاولاتية في |

| | |
|-----|---|
| | الجزائر |
| 164 | المطلب الثالث: المقاولاتية كرافعة جديدة في الجزائر لإنشاء وتعزيز المؤسسات من جميع الأحجام |
| 170 | المبحث الثاني: واقع النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 171 | المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة حسب المشرع الجزائري |
| 173 | المطلب الثاني: مراحل وشروط إنشاء مؤسسة ناشئة في الجزائر |
| 180 | المطلب الثالث: أجهزة دعم ومرافقة المؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 199 | المطلب الرابع: تطور أنشطة الثقافة المقاولاتية في الجزائر |
| 204 | المبحث الثالث: الهياكل التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 204 | المطلب الأول: المساعدات والإعانات المخصصة من طرف الدولة الجزائرية لدعم تمويل المؤسسات الناشئة |
| 211 | المطلب الثاني: مؤسسات رأس المال الاستثماري "رأس مال المخاطر" في الجزائر |
| 219 | المطلب الثالث: صندوق التمويل الجزائري للمؤسسات الناشئة (ASF) |
| 223 | المطلب الرابع: البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 227 | المبحث الرابع: عوائق وافتاق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 227 | المطلب الأول: تطور حجم الاستثمارات الموجهة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 230 | المطلب الثاني: تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 231 | المطلب الثالث: عوائق البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 232 | المطلب الرابع: الآفاق المستقبلية المتخذة لتوفير التمويل للمؤسسات الناشئة في الجزائر |
| 230 | خلاصة الفصل الثالث |
| 231 | الفصل الرابع: تحليل تجارب دولية ناجحة في تمويل المؤسسات الناشئة |
| 232 | تمهيد |
| 232 | المبحث الأول: الواقع التمويلي للمؤسسات الناشئة عربيا وعالميا |
| 232 | المطلب الأول: حجم الاستثمارات العالمية في تمويل المؤسسات الناشئة |
| 239 | المطلب الثاني: حجم الاستثمارات العربية في تمويل المؤسسات الناشئة |
| 250 | المبحث الثاني: التجربة الأمريكية والأوروبية والآليات التمويلية الرائدة |

| للمؤسسات الناشئة | |
|------------------|---|
| 250 | المطلب الأول: تجربة وادي السيليكون الأمريكية ورأس مال المخاطر كنموذج تمويلي ناجح للمؤسسات الناشئة |
| 260 | المطلب الثاني: التجربة الفرنسية في تمويل المؤسسات الناشئة مع الاشارة للتمويل الجماعي كبديل تمويلي ناجح |
| 272 | المبحث الثالث: تجارب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في رأس المال الاستثماري كبديل ناجح لتمويل المؤسسات الناشئة |
| 272 | المطلب الأول: تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل الشركات الناشئة |
| 289 | المطلب الثاني: تجربة الجمهورية المصرية في تمويل الشركات الناشئة |
| 300 | المبحث الرابع: عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضيات |
| 300 | المطلب الأول: وصف عينة ومؤشرات الدراسة |
| 303 | المطلب الثاني: اختبار فرضيات الدراسة |
| 309 | المطلب الثالث: دراسة الفروقات بين الدول محل الدراسة |
| 313 | خلاصة الفصل الرابع |
| 314 | الخاتمة |
| 315 | تحليل نتائج اختبار الفرضيات |
| 316 | نتائج الدراسة |
| 320 | التوصيات |
| 323 | قائمة المراجع |
| 351 | قائمة الملاحق |

1- قائمة الجداول :

| الرقم | العنوان | الصفحة |
|-------|---|--------|
| 1-1 | الفرق بين الدائنين والمالكين من حيث الحق على الدخل | 4 |
| 2-1 | الفرق بين الديون وحقوق الملكية | 19 |
| 3-1 | نوع العلاقة بين الهيكل المالي والمحددات | 46 |
| 4-1 | الخصائص المالية لمراحل دورة حياة المؤسسة الاقتصادية | 48 |
| 5-1 | الفرق بين نظرية مدخل صافي الربح ومدخل صافي ربح العمليات | 54 |
| 6-1 | أهم النظريات المفسرة للسلوك المالي للمؤسسات الاقتصادية | 66 |
| 1-2 | نماذج مؤسسات ناشئة ناجحة في قطاع التكنولوجيا | 84 |
| 2-2 | تعريفات دولية مختارة للمؤسسات ناشئة | 86 |
| 3-2 | أوجه التشابه والاختلاف بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الكلاسيكية | 93 |
| 4-2 | فوائد ومخاطر منصات التمويل الجماعي | 118 |
| 1-3 | توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع الأعمال والقطاع القانوني في الجزائر لغاية سنة 2022 | 153 |
| 2-3 | أهم المراسيم والقرارات التنفيذية المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر 2017-2019 | 160 |
| 3-3 | تطور معدلات البطالة في الجزائر مقارنة مع باقي الدول العربية الأخرى للفترة 2018-2022 | 165 |
| 4-3 | موقع الجزائر ضمن ترتيب سهولة ممارسة أنشطة الأعمال للفترة (2011-2020) | 168 |
| 5-3 | أدوات تطوير المقاولاتية وتعزيز الابتكار في الجزائر | 169 |
| 6-3 | المشاريع الممولة من طرف الصندوق الوطني للتأمين على البطالة حسب قطاع النشاطات لغاية 2022/12/31 | 182 |
| 7-3 | الائتمانات الممنوحة حسب نوع التمويل من طرف الوكالة لغاية 2023/03/31 | 185 |
| 8-3 | توزيع القروض الممنوحة حسب القطاعات من طرف الوكالة منذ النشأة إلى غاية 2023/03/31 | 186 |
| 9-3 | حصيلة الأنشطة الغير مالية المنجزة من طرف الوكالة إلى غاية 2023/03/31 | 187 |

| | | |
|-----|--|------|
| 190 | عدد الحاضنات الخاصة والجامعية حسب الولاية في الجزائر سنة 2023 | 10-3 |
| 202 | ترتيب الشبكة العالمية لريادة الأعمال من حيث إجمالي الأنشطة المقاولاتية لسنة 2023 | 11-3 |
| 204 | المؤشرات الخمسة لريادة الأعمال في الجزائر لسنة 2020 و 2022 | 12-3 |
| 206 | صيغة التمويل الثنائي والثلاثي الممنوحة من طرف الوكالة | 13-3 |
| 206 | توزيع المشاريع الممولة من طرف الوكالة حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2021/12/31 | 14-3 |
| 210 | أنماط التمويل لجهاز القرض المصغر | 15-3 |
| 218 | محفظة استثمارات " أسيكوم " إلى غاية 2017 | 16-3 |
| 227 | بعض المشاريع الناشئة المتواجدة على مستوى منصة "شريك" سنة 2023 | 17-3 |
| 229 | أفضل المؤسسات الناشئة الرائدة من حيث قيمة التمويل في الجزائر لغاية سنة 2022 | 18-3 |
| 239 | عدد المؤسسات الناشئة للدول 10 الرائدة عالميا سنة 2023 | 1-4 |
| 240 | أفضل 10 دول حسب إجمالي إنتاج الشركات الناشئة سنة 2023 | 2-4 |
| 242 | حجم تمويل النظام البيئي للمؤسسات الناشئة حسب المنطقة | 3-4 |
| 245 | تطور عدد المستثمرين في المنطقة العربية في الفترة 2015-2019 | 4-4 |
| 250 | أهم 10 مؤسسات ناشئة رائدة بالولايات المتحدة الأمريكية | 5-4 |
| 254 | قيمة وعدد صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من 2013 إلى 2023 (بليون دولار) | 6-4 |
| 255 | توزيع صفقات رأس المال المخاطر عبر المراحل التمويلية في الولايات المتحدة الأمريكية من 2013 إلى 2023 | 7-4 |
| 259 | عدد الوظائف التي تخلفها الشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم المبتكرة في فرنسا سنة 2022 | 8-4 |
| 260 | تطور معدل تغير دوران الشركات الناشئة الفرنسية في الفترة 2019-2022 | 9-4 |
| 268 | تجزئة أشكال التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة 2018-2022 (الوحدة: مليون يورو) | 10-4 |

| | | |
|-----|--|------|
| 270 | حجم التمويل برأس المال المخاطر في الشركات الناشئة بفرنسا في سنة 2007 مقارنة بسنة 2014 | 11-4 |
| 270 | عدد المشاريع التي تم تمويلها في منصات التمويل الجماعي الفرنسية من 2015 إلى 2021 | 12-4 |
| 272 | المؤشرات الإقتصادية التي تعكس واقع ريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية سنة 2017 | 13-4 |
| 275 | الجهات الرئيسية المعنية بتقديم الدعم لريادة الأعمال | 14-4 |
| 277 | أهم 10 شركات ناشئة رائدة في المملكة العربية السعودية | 15-4 |
| 281 | أداء الدول العربية حسب إجمالي قيمة الاستثمار الجريء ونسبة التغير من سنة 2019 إلى 2020 | 16-4 |
| 286 | أفضل الجولات التمويلية للمشاريع الناشئة في المملكة العربية السعودية لسنة 2023 | 17-4 |
| 289 | ترتيب مصر من حيث توفر مؤشرات ريادة الأعمال سنة 2019 | 18-4 |
| 291 | تقييم أداء مصر في المنطقة العربية من حيث إجمالي قيمة الاستثمار وعدد الصفقات سنة 2021 | 19-4 |
| 291 | تقييم أداء مصر في إفريقيا من حيث إجمالي قيمة الاستثمار وعدد الصفقات سنة 2021 | 20-4 |
| 292 | الجولات التمويلية الأكبر في مصر من حيث قيمة الاستثمارات لسنة 2021 | 21-4 |
| 293 | الجولات التمويلية الأكبر في مصر من حيث قيمة الاستثمارات لسنة 2022 | 22-4 |
| 301 | الوصف الإحصائي لمتغيرات الدراسة في الجزائر | 23-4 |
| 301 | العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل وسهولة ممارسة الأعمال | 24-4 |
| 302 | العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والبنية التحتية للاتصالات | 25-4 |
| 303 | معاملات الانحدار والخطأ المعياري وقيمة اختبار (t) | 26-4 |
| 304 | العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والمعرفة والتكنولوجيا | 27-4 |
| 304 | العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والابتكار | 28-4 |
| 305 | معاملات الانحدار والخطأ المعياري وقيمة اختبار (t) | 29-4 |

| | | |
|-----|---|------|
| 306 | العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والبيئة السياسية | 30-4 |
| 307 | الوصف الإحصائي لمجموع الدول في سهولة الحصول على القروض | 31-4 |
| 308 | الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض باستخدام اختبار تحليل التباين ANOVA | 32-4 |
| 308 | الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض باستخدام اختبار شيبفیه | 33-4 |
| 310 | الوصف الإحصائي لمجموع الدول في توفر صناديق التمويل | 34-4 |
| 310 | الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل باستخدام اختبار تحليل التباين ANOVA | 35-4 |

2- قائمة الأشكال:

| الرقم | العنوان | الصفحة |
|-------|---|--------|
| 1-1 | مصادر تمويل الاستثمارات في جميع البلدان سنة 2017 | 8 |
| 2-1 | مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية-المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في آسيا- | 9 |
| 3-1 | مراحل الترحيب التمويلي للمؤسسة الاقتصادية | 15 |
| 4-1 | حصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من إجمالي القروض المصرفية | 21 |
| 5-1 | تطور حجم عقد تحول الفاتورة / العوامة العالمية 2016-2022 (الوحدة: مليون يورو) | 24 |
| 6-1 | تطور عضوية الدول الأعضاء حسب حجم عقد تحويل الفاتورة من 2016 - 2022 (الوحدة: مليون يورو) | 25 |
| 7-1 | مراحل تمويل شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة | 28 |
| 8-1 | التمثيل البياني لتكلفة رأس المال | 30 |
| 9-1 | تكلفة رأس المال كدالة للرافعة المالية للشركة | 31 |
| 10-1 | الأنظمة الضريبية وتمويل الديون والأسهم -الفرق بين متوسط معدلات الضرائب الفعلية على تمويل الديون وتمويل رأس المال السهمي سنة 2011- | 39 |
| 11-1 | الرسم البياني لنقطة التعادل التمويلي | 40 |

| | | |
|-----|--|------|
| 43 | التمثيل البياني للسياسة المثالية في التمويل | 12-1 |
| 44 | التمثيل البياني لسياسة التمويل المحافظة | 13-1 |
| 45 | التمثيل البياني للسياسة الجريئة في التمويل | 14-1 |
| 47 | نموذج دورة حياة المؤسسة الإقتصادية | 15-1 |
| 47 | التدفقات النقدية والأرباح داخل دورة حياة المؤسسة | 16-1 |
| 50 | دورة حياة المشروعات ودرجة الترحيب التمويلي | 17-1 |
| 51 | مدخنة التمويل | 18-1 |
| 52 | العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الإقتراض من مدخل صافي الربح | 19-1 |
| 54 | العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الإقتراض من مدخل صافي ربح العمليات | 20-1 |
| 65 | الهرم التسلسلي لمصادر التمويل | 21-1 |
| 70 | النظريات المالية المفسرة للسلوك المالي للمؤسسات الإقتصادية | 22-1 |
| 76 | أدوات الابتكار المقدمة على وجه الخصوص للمؤسسات | 1-2 |
| 81 | أبعاد التعريفات المقدمة للمؤسسات الناشئة | 2-2 |
| 89 | نسبة العقبات التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إفريقيا | 3-2 |
| 95 | الفرق بين منحى المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية | 4-2 |
| 96 | منحى دورة حياة المؤسسة الناشئة " Startup " | 5-2 |
| 98 | خصائص المرحلة التوسعية للمؤسسة الناشئة | 6-2 |
| 100 | متطلبات المؤسسات الناشئة | 7-2 |
| 104 | نمو الوظائف خلال الفترة 2010-2022 في مناطق مختلفة | 8-2 |
| 106 | مصادر التمويل المتاحة خلال الفترة 2008-2013 في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا | 9-2 |
| 107 | آليات تمويل المؤسسات الناشئة حسب مراحل تطورها ودورة حياتها | 10-2 |
| 113 | الفرق بين التمويل التقليدي والتمويل الجماعي | 11-2 |
| 115 | أشكال منصات التمويل الجماعي | 12-2 |
| 117 | حجم منصات التمويل الجماعي من إجمالي حجم السوق سنة 2021 | 13-2 |

| | | |
|-----|--|------|
| 123 | الفرق بين حاضنات ومسرعات الأعمال | 14-2 |
| 132 | رأس المال المخاطر ودورة حياة الشركة الناشئة | 15-2 |
| 139 | أثر عدم تماثل المعلومة على الأسواق المالية | 16-2 |
| 140 | مصفوفة المستثمرين حسب درجة الخطر والمكافأة المحصل عليه | 17-2 |
| 154 | توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الطبيعة القانونية في الجزائر في نهاية سنة 2022 | 1-3 |
| 154 | توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم في الجزائر سنة 2022 | 2-3 |
| 155 | توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط في الجزائر نهاية سنة 2022 (%) | 3-3 |
| 156 | توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لفئة المهن الحرة حسب قطاعات النشاط في الجزائر نهاية سنة 2022 | 4-3 |
| 167 | معدل النشاط المقاولاتي لـ 67 دولة سنة 2013 | 5-3 |
| 174 | خطوات إنشاء مؤسسة ناشئة في الجزائر | 6-3 |
| 195 | توزيع مراكز الدعم والمشورة حسب الولايات في الجزائر نهاية سنة 2022 | 7-3 |
| 196 | توزيع مراكز الدعم والمشورة حسب قطاع النشاط لغاية 2022/12/31 | 8-3 |
| 197 | توزيع مشاتل المؤسسات حسب الولايات في الجزائر نهاية سنة 2022 | 9-3 |
| 198 | توزيع مشاتل المؤسسات الجزائرية حسب قطاعات النشاط لغاية 2022/12/31 | 10-3 |
| 201 | رسم بياني يوضح عمليات بحث الجزائريين عن عبارة "Start-up" عبر محرك البحث "Google" في الأشهر الأولى لسنة 2020 ومقارنتها مع نفس الفترة لسنة 2021 بالجزائر وألمانيا وفرنسا | 11-3 |
| 203 | توزيع أهم المؤسسات الناشئة الرائدة عالميا على الولايات في الجزائر سنة 2023 | 12-3 |
| 208 | توزيع المشاريع الممولة من طرف الوكالة حسب الجنس على قطاعات النشاط في نهاية 2022 | 13-3 |
| 215 | تطور محفظة مساهمات شركة " فينالب " | 14-3 |
| 216 | مكونات محفظة مساهمات شركة " فينالب " | 15-3 |
| 223 | خطوات تمويل المؤسسات الناشئة في السوق الجزائري | 16-3 |

| | | |
|-----|--|------|
| 224 | حجم وقيمة الاستثمارات لصندوق التمويل الجزائري لغاية سنة 2023 | 17-3 |
| 230 | قيمة إجمالي التمويل للشركات الناشئة الجزائرية الرائدة سنة 2022 (مليون دولار) | 18-3 |
| 238 | توزيع الشركات الناشئة حسب قطاعات النشاط لسنة 2022-2023 (%) | 1-4 |
| 241 | قيمة وعدد صفقات تمويل الشركات الناشئة عالميا (بليون دولار أمريكي) | 2-4 |
| 243 | أكثر طرق التمويل شعبية للشركات الناشئة في العالم لسنة 2021 (%) | 3-4 |
| 244 | تطور قيمة التمويل وعدد صفقات للمؤسسات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من سنة 2015 إلى 2019 (مليون دولار) | 4-4 |
| 245 | حصة الدول العربية من المؤسسات الناشئة قبل مرحلة البذور سنة 2020 (%) | 5-4 |
| 246 | القطاعات الرئيسية التي تنشط فيها الشركات الناشئة في سنة 2020 (%) | 6-4 |
| 249 | تطور قيمة استثمارات الشركات الناشئة في بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا 2022-2023 | 7-4 |
| 252 | مصادر التمويل الأكثر استخداما لتمويل المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية من 2017 إلى 2019 (%) | 8-4 |
| 253 | نسبة مصادر التمويل الأكثر شيوعا للمؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2020 | 9-4 |
| 255 | تطور قيمة وعدد صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من 2006 إلى 2023 (الوحدة: بليون دولار) | 10-4 |
| 256 | تطور عدد الصفقات الممولة حسب المراحل التمويلية الثلاث في الولايات المتحدة الأمريكية من سنة 2013 إلى غاية 2023 | 11-4 |
| 257 | توزيع صفقات رأس المال المخاطر على القطاعات الرئيسية في الولايات المتحدة الأمريكية من 2013 إلى غاية 2023 | 12-4 |
| 261 | تطور الوضع المالي للشركات الناشئة الفرنسية بين سنة 2020 حتى 2022 | 13-4 |
| 262 | تطور عدد ميزانيات المؤسسات الناشئة المحددة في قاعدة البنك الفرنسي من 2019 إلى 2023 | 14-4 |
| 263 | النسبة المئوية للتغير في معدل دوران المشاريع الناشئة حسب قطاع النشاط لسنة 2021 و 2022 (%) | 15-4 |

| | | |
|-----|---|------|
| 265 | تطور قيمة الأموال المجمعة من التمويل الجماعي بفرنسا منذ سنة 2015 إلى 2022 (مليون أورو) | 16-4 |
| 266 | تطور عدد المشاريع الممولة عبر منصات التمويل الجماعي في فرنسا من 2020 إلى 2022 | 17-4 |
| 267 | تطور أشكال منصات التمويل الجماعي الفرنسي من 2015 إلى 2022 (الوحدة: مليون يورو) | 18-4 |
| 273 | عدد المؤسسات الداعمة لريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية من 2000 إلى 2015 | 19-4 |
| 274 | توزيع مؤسسات دعم ريادة الأعمال بالمدن السعودية (%) | 20-4 |
| 275 | نسبة المؤسسات الداعمة لريادة الأعمال بحسب نوعها | 21-4 |
| 279 | تطور قيمة وعدد صفقات الاستثمار الجريء في السعودية من 2015 إلى غاية 2020 | 22-4 |
| 280 | ترتيب الدول العربية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من حيث عدد الصفقات لسنة 2020 | 23-4 |
| 282 | توزيع صفقات الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية حسب مراحل الاستثمار من سنة 2016 إلى 2020 (%) | 24-4 |
| 283 | تطور مستوى الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية من سنة 2021 إلى 2023 | 25-4 |
| 284 | أكبر القطاعات حصة من حيث عدد صفقات الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لسنتي 2020 و 2023 (%) | 26-4 |
| 285 | توزيع صفقات الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية حسب مراحل الاستثمار من سنة 2021 إلى 2023 (%) | 27-4 |
| 290 | تطور تمويل المشاريع الناشئة في مصر حسب عدد الصفقات والمبالغ (مليون دولار) | 28-4 |
| 294 | تطور حجم الاستثمارات للشركات الناشئة في مصر سنة 2023 مقارنة بسنة 2022 | 29-4 |

| | | |
|-----|--|------|
| 309 | الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض | 30-4 |
| 311 | الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل | 31-4 |

مقدمة عامة

مقدمة:

تغيرت اهتمامات عالم الأعمال (اقتصاديات العالم) خلال العقود الأخيرة، وذلك لتأثير تسارع وتيرة العولمة، المنافسة، التطور التكنولوجي والابتكار، ليتحول من اقتصاد قائم على التصنيع إلى اقتصاد قائم على صناعة الخدمات أو ما يعرف باقتصاد المعرفة، أين كانت الشركات الكبرى هي تقود النمو والابتكار لتصبح المؤسسات الناشئة التي نراها اليوم مصدرا جديرا للملاحظة لبوادر الاقتصاد الجديد وظهور تكنولوجيات جديدة وصناعات الغد. حيث شاع وادي السيليكون ومعهد ماساتشوستس للتكنولوجيا في الولايات المتحدة في السبعينيات لوصف ظاهرة إنشاء الأعمال من السلع والخدمات، هذه الشركات التي تسمح بتقدير الأبحاث العامة وتتميز بإمكانات نمو قوية. والتي اقترن تطويرها بظهور طريقة تمويل جديدة وهي تقنية رأس المال الاستثماري في سياق التعقيد التكنولوجي المتزايد، أين تتطلب القدرة على الابتكار المخاطرة والاستثمار في بيئة شديدة الغموض وهذا ما سمح بتطوير المؤسسات الناشئة. ويأتي هذا ضمن أولويات دول العالم وذلك وعيا منها بالدور الذي يلعبه هذا القطاع في الاقتصاد الوطني حيث يمثل أحد مكونات الصادرات الخدمية ذات التأثير الكبير في ميزان المدفوعات، كما أنه من الأنشطة التي تساهم بفعالية في زيادة الناتج المحلي الإجمالي وزيادة إيرادات النقد الأجنبي.

وفي ضوء التطورات العالمية، تواجه منظومة المؤسسات المصغرة والمبتكرة بشكل خاص العديد من العراقيل التي تحد من قدرتها على النمو والاستمرارية، وهذا لخصائصها المنفردة عن باقي المؤسسات الأخرى. ولعل ما سيرهن احتمال بقائها ونجاحها مدى توفر مناخ ملائم لتحديد ذلك؛ فوجود بنية تحتية قوية للاتصالات، مستويات تعليمية عالية، القدرة على الابتكار من خلال الإنفاق على البحث والتطوير في المؤسسات، كل هذا من شأنه تحسين مناخ الأعمال الذي يدعم البيئة الحاضنة لهذه المؤسسات الريادية. ولذلك يشكل توفر التمويل اللازم مصدرا أساسيا لتحسين البيئة المناخية للأعمال في كل الاقتصاديات سواء المتقدمة أو النامية من جهة، وأداة لتحقيق نمو ثابت طوال دورة حياة المؤسسة من جهة أخرى، خاصة وأن الأموال تعد نقطة مركزية في تحسين المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم والمؤسسات المبتكرة وتطويرها وإنجازها. إلا أن هذه المؤسسات تواجه عادة عقبات تحول دون زيادة رأسمالها؛ وهي تبلغ باستمرار عن عوائق تمويل أعلى من الشركات الكبيرة.

ولهذا يتطلب إنشاء المؤسسات الناشئة سهولة الوصول إلى مصادر التمويل المناسبة من أجل بقاءها سواء القروض المصرفية أو توفر صناديق التمويل الملائمة، خاصة وأن معظم المؤسسات الناشئة تواجه ضعفا في الوصول إلى التمويل، وهذا يعني أن هناك حاجة إلى المزيد من الدعم في مجال

السياسات العامة للقروض المصرفية المقدمة لتمويلها. لأن الدعم السياسي وحده لا يكفي لتوفير التمويل الطويل الأجل بسبب الطبيعة الائتمانية للتمويل قصير الأجل واللوائح المصرفية الصارمة. ومنه فإن تنوع طرائق التمويل بما يتجاوز الإقراض المصرفي التقليدي يمكن أن يكون منبرا بديلا أفضل لتلبية الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة وتوسيع نطاق إمكانية الحصول عليها ماليا.

والجزائر اليوم من خلال سياستها الاقتصادية الجديدة المنتهجة التي تتبعها تعمل على تطوير نظام بيئي ملائم لإنشاء ودعم المؤسسات الناشئة لتجعلها الجسر الذي يقودنا من نظام ريعي إلى نموذج يعتمد على قطاعات اقتصاد المعرفة والابتكار.

طرح إشكالية الدراسة

وعليه من خلال ما سبق، يمكن صياغة إشكالية هذه الدراسة على النحو التالي:

ما مدى مساهمة الآليات التمويلية المتاحة في دعم وتعزيز بيئة المؤسسات الناشئة في الجزائر خاصة مع مدى تطورها في الدول الرائدة؟

وتتدرج تحت هذه الإشكالية الرئيسية الأسئلة الفرعية التالية:

- هل تتلاءم منتجات مؤسسات رأس المال الاستثماري مع الخصائص المالية للمؤسسات الناشئة؟
- ما هو واقع الآليات التمويلية التقليدية والمستحدثة في الجزائر؟
- كيف يمكن تطوير البيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة في الجزائر لمواكبة الدول الناجحة وخاصة من ناحية التمويل؟
- هل توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل وسهولة ممارسة الأعمال عند مستوى معنوية 0.05؟
- هل توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبنية التحتية للاتصالات عند مستوى معنوية 0.05؟
- هل توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والمعرفة والتكنولوجيا عند مستوى معنوية 0.05؟
- هل توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والابتكار عند مستوى معنوية 0.05؟
- هل توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبيئة السياسية عند مستوى معنوية 0.05؟
- هل توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض؟
- هل توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل؟

2. فرضيات الدراسة

للإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية، يمكن صياغة الفرضيات الموالية:

الفرضية الأولى: تتلاءم منتجات مؤسسات رأس المال الاستثماري مع الخصائص المالية للمؤسسات الناشئة من حيث مرونتها وتنوعها؛

الفرضية الثانية: تعمل الجزائر على خلق بدائل تمويلية من شأنها تعزيز النظام البيئي للمؤسسات الناشئة، والذي يعد فيه توفر مصادر التمويل عنصرا رئيسيا سواء التقليدية أو المستحدثة؛

الفرضية الثالثة: لتطوير البيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة في الجزائر لابد من التنسيق بين الجوانب السياسية والثقافية والاجتماعية، وهو ما يخلق نظام بيئي متكامل وفعال يسمح بنجاح هذه المؤسسات؛

الفرضية الرابعة: توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل وسهولة ممارسة الأعمال عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية الخامسة: توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبنية التحتية للاتصالات عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية السادسة: توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والمعرفة والتكنولوجيا عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية السابعة: توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والابتكار عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية الثامنة: توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبيئة سياسية عند مستوى معنوية 0.05.

الفرضية التاسعة: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض لصالح باقي الدول.

الفرضية العاشرة: لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل.

3. أهمية الدراسة

يمكن توضيح أهمية الدراسة من الناحية العلمية والعملية على النحو الموالي:

1.3. الأهمية العلمية:

يعتبر موضوع تمويل المؤسسات الناشئة من أكثر المواضيع التي أثارت وبقوة اهتمام الباحثين ولقيت قبولا بدراستها، حيث تستمد الدراسة أهميتها من أهمية الموضوع كونه يوضح واقع الآليات التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة في الجزائر في ظل التحديات التي تواجهها، مع عرض التجارب الدولية

الناجحة في هذا المجال. كما أن هذه الدراسة تقدم إضافة علمية حديثة بخصوص دراسة العلاقة بين التمويل وبيئة المؤسسات الناشئة.

2.3. الأهمية العملية:

تتبع أهمية الدراسة من حداثة الموضوع في حد ذاته، وذلك لدراسته أهم أحد المعوقات التي تعاني منها المؤسسات الناشئة في الجزائر ألا وهي مشكلة التمويل. فغياب الموارد المالية اللازمة يمنع من إنشاء أو حتى نمو وتوسيع أي مؤسسة مهما كانت. ونظرا لتزايد الاهتمام مؤخرا بتشجيع وتهيئة البيئة اللازمة لإنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، وما يؤكد ذلك هو الارتفاع المستمر في عددها من سنة لأخرى، وبداية تأسيس الدولة لهذا النشاط من خلال إصدار قانون خاص بها، تأسيس الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة. وذلك لاستقطاب هذه المؤسسات المعفاة من التمويل البنكي أو لعدم توافرها مع أسلوب التمويل الذي توفره.

4. أهداف الدراسة

تتجسد الأهداف المرجوة من هذه الدراسة في الآتي:

- تكوين إطار نظري لتوضيح مفهوم المؤسسات الناشئة والتمويل وما يرتبط بهما من مرتكزات وأساليب تطبيق؛
- التعرف على حقيقة واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر والاستراتيجية التي تتبعها الدولة لتمويل هذا القطاع؛
- تحليل التجارب الدولية الناجحة في توفير بيئة تمويلية للمؤسسات الناشئة؛
- دراسة العلاقة التي ترتبط بين التمويل والبيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة في الجزائر، ومقارنتها مع الدول الناجحة؛
- توقع الأفاق المستقبلية للاستراتيجية التمويلية التي يمكن أن تنتهجها الجزائر من أجل وضع آليات تمويلية أخرى تساعد أصحاب المؤسسات الناشئة على توفير رأس المال الاستثماري لهم؛
- جلب انتباه أصحاب الشركات والمؤسسات المحلية للانتشار في مثل هذه المؤسسات وتوعيتهم بأهمية المكاسب المرتفعة المتوقعة من خلال هذه الاستثمارات؛
- المساهمة بمجموعة من التوصيات التي تساهم في تنمية إدراك الدولة الجزائرية بضرورة تبني آليات تمويلية خاصة بالمؤسسات الناشئة لمساعدة المقاولين على إنشاء مشاريعهم الخاصة.

5. أسباب اختيار موضوع الدراسة

تعددت أسباب اختيار موضوع الدراسة بين عوامل ذاتية وأخرى موضوعية ويمكن إيجازها في الآتي:

1.5. الأسباب الذاتية:

تكمن الأسباب الذاتية في اختيار موضوع الدراسة فيما يلي:

- طبيعة التخصص، كون التمويل من أكثر المواضيع التي يتم توجيهها إلى الإدارة المالية للمؤسسة؛
- الميول الشخصي والرغبة في التعمق في هذا النوع من المواضيع لما لها من مجال واسع في البحث.

2.5. الأسباب الموضوعية

تتمثل الأسباب الموضوعية الكامنة وراء اختيار موضوع الدراسة في الآتي:

- ندرة الدراسات النظرية والتطبيقية التي تناولت الربط بين التمويل والبيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة والرغبة في إثرائه؛
- الاهتمام المتزايد مؤخرا بموضوع المؤسسات الناشئة وتماشيه مع المستجدات الاقتصادية في الجزائر؛
- إثراء المؤسسات الجامعية والمكتبات التي تحتاج لمثل هذه المواضيع الجديدة خاصة باللغة العربية.
- محاولة إزالة اللبس عن مواطن الضعف التي تعاني منها المؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- إدراك أهمية تمويل المؤسسات الناشئة في جلب الانتعاش والنمو الاقتصادي.

6. حدود الدراسة

تعددت حدود الدراسة بين مكانية وزمنية وبشرية وهي كالاتي:

1.6. الحدود المكانية:

وتنقسم في دراستنا إلى قسمين:

القسم الأول: وهو الجزء المتعلق بالمؤسسات الناشئة في الجزائر، ويشمل عموما كافة الولايات في التراب الجزائري التي تنشط بها مؤسسات ناشئة بغض النظر عن القطاع الذي تنتمي إليه.

القسم الثاني: وهو الجزء الخاص بالتجارب الدولية التي تم اختيارها والمتمثلة في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، السعودية، مصر.

2.6. الحدود الزمانية:

نظرا لصعوبة الحصول على المعلومات المتعلقة بتمويل المؤسسات البنوك وصندوق تمويل المؤسسات الناشئة، ومؤسسات رأس المال المخاطر خاصة في الجزائر، تم حصر الفترة الزمنية حسب التقارير والمعلومات المتوفرة في الفترة الممتدة من 2015 إلى غاية 2023.

7. المنهج المتبع في الدراسة

عند النظر لطبيعة الموضوع اعتمدنا على المنهج الوصفي والمنهج التحليلي الذي من خلاله قمنا بتحديد المشكلة ووضع الفرضية الرئيسية التي تتخللها فرضيات ثانوية من أجل سهولة الوصول للإجابة الرئيسية، إضافة للمنهج التاريخي لسرد وإحياء الأحداث القديمة المتعلقة بموضوع الدراسة. وهذا من خلال جمع المعلومات والبيانات المتعلقة بالمؤسسات الناشئة سواء في الجزائر أو الدول محل الدراسة. أما من حيث الأدوات المستعملة في إنجاز هذه الدراسة هي:

- المراجع المتعلقة بالموضوع كالكتب والمجلات والدوريات والملتقيات والشبكة العنكبوتية في الجزء النظري.

- التقارير السنوية والمعطيات الإحصائية من جداول وأرقام متعلقة بالمؤسسات الناشئة.

وفي الأخير تم الاستعانة ببرنامج التحليل الإحصائي، برنامج الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية SPSS-V26 من أجل تحليل وتفسير نتائج ومخرجات الجزء المتعلق بدراسة العلاقة بين التمويل والبيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة، من خلال الاعتماد على مؤشرات التمويل (سهولة الحصول على القروض، وتوفر صناديق التمويل) كمتغير مستقل، ومؤشرات البيئة الحاضنة (سهولة ممارسة الأعمال، البنية التحتية للاتصالات، المعرفة والتكنولوجيا، الابتكار، البيئة السياسية) كمتغير تابع.

8. الدراسات السابقة

في إطار إعداد الدراسة الحالية وبهدف ضبط متغيراتها تم الاطلاع على عدد من الدراسات السابقة المحلية والعربية والأجنبية والتي لها علاقة مباشرة بموضوع الدراسة الحالية، حيث بينت بإيجاز محتوياتها من أهداف ونتائج، وتوضيح ما يميز هذه الدراسات السابقة عن الدراسة الحالية، وفيما يلي يأتي عرض مختصر لهذه الدراسات.

1.8. الدراسات باللغة العربية:

- دراسة محمد سبتي (2009) رسالة ماجستير بعنوان: " فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة دراسة حالة المالية الجزائرية الأوروبية بمساهمة finalep "

عالجت الدراسة إشكالية مدى فعالية رأس المال المخاطر في تمويل المشاريع الناشئة وخاصة المبتكرة منها، حيث اعتمدت الدراسة على الجانب الوصفي التحليلي للجانب النظري للدراسة، أما الدراسة التطبيقية فكانت بمعطيات ميدانية لدراسة حالة مؤسسة: المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (Finalep)، وتوصلت الدراسة إلى أن رأس المال المخاطر يعد البديل الأمثل لحل المشاكل التمويلية التي تواجهها

المشاريع الناشئة وقد أثبتت التجارب الدولية ذلك، كما أنه استثمار حقيقي من دون رفع مالي، ولا يتنافى مع مبادئ الشريعة الإسلامية، ويعد توفر الإطار القانوني والضريبي الملائم من العوامل المساعدة على تطور وتحسين صناعة رأس المال المخاطر، إلا أن صناعة رأس المال المخاطر في الجزائر مازالت حديثة النشأة، ولا يوجد إطار تشريعي خاص بها.

- دراسة حرمة وفاء - تلي سيف الدين- (2021) مقال بعنوان " واقع تمويل المؤسسات الناشئة بالجزائر دراسة تحليلية خلال الفترة 2017-2020 ":

تمحورت إشكالية البحث حول واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حيث اعتمد البحث على المنهج الوصفي التحليلي للأدبيات النظرية وتحليل الإحصائيات المتعلقة بواقع المؤسسات الناشئة من خلال هياكل الدعم والتمويل البنكي. وتشير نتائج الدراسة إلى تميز المؤسسات الناشئة بخاصية الأفكار الابتكارية ولذلك لا بد من تمويلها، كما قامت الجزائر بخطوة فعالة للسعي نحو دعم المؤسسات الناشئة من خلال توفير هياكل التمويل الداعمة والمرافقة للمؤسسات، حيث يزداد عدد المشاريع والمؤسسات الممولة مع تطور المبالغ المخصصة للتمويل. كما تطور التمويل البنكي الممنوح من قبل البنوك العمومية خلال فترة الدراسة 2017-2021، لكن عدم تنوع الأنشطة الخاصة بالمؤسسات الناشئة وانحياز كل هيكل بتمويل نشاط معين أهمل القطاعات الأخرى.

-دراسة بودالي مختار (2021) مقال بعنوان " الصيغ التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة ":

تمحورت إشكالية البحث حول مدى أهمية الصيغ التمويلية كـرأس المال المخاطر، جهاز أونساج وصندوق تمويل المؤسسات الناشئة في توفير التمويل والدعم اللازمين في الظروف الراهنة للمؤسسات الناشئة في الجزائر، ومن أجل الإجابة على الإشكالية التي قام بطرحها والوصول لأهدافه، تم الاعتماد على المنهج الوصفي. وتوصل إلى أن شركات رأس المال المخاطر، وجهاز أونساج وصندوق تمويل المؤسسات الناشئة تعتبر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمؤسسات الناشئة في الجزائر، لما تتميز به هذه المؤسسات من لقدرتها على التعامل مع المخاطر بدون أن تتطلب ضمانات، إلا أن تواضع تقنية سوق رأس المال المخاطر في الجزائر الأمر الذي يحتم على البنوك الجزائرية تشجيع إقامة مؤسسات الوساطة المالية المتخصصة في هذه التقنية والذي يحتكر على 4 شركات **El Sofinance ، Finalep ، Istithmar Djazair** وصندوق **Asicom** بمساهمة في التمويل بنسبة %34 وهي ضعيفة مقارنة بالدول المتقدمة. كما ينحصر مجال أعمالها مؤسسات رأس المال المخاطر في تمويل الصناعات التحويلية للمنتجات الغذائية، صناعة الألبسة، مواد التغليف، تحويل الخشب واستغلال الثروات المنجمية، وهذه

الأشطة لا تتطلب مخاطرة كبيرة. وقد نوه أنه لا بد عند تمويل المؤسسات الناشئة عن طريق أونساج يجب أن تتم معالجة الملفات بجدية لتجنب تعثر هذه المؤسسات.

-دراسة ناجم زينب (2023) مقال بعنوان: " واقع تمويل المؤسسات الناشئة كآلية حديثة لدعم وتطوير الاقتصاد في الجزائر":

هدفت الدراسة لمعالجة إشكالية البحث التي ركزت على أهم الآليات والطرق المعتمدة في تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، واعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، من أجل وصف الظاهرة باستخدام أدوات التحليل. وتوصلت الدراسة لمجموعة من النتائج من بينها حداثة ومحدودية فكرة المؤسسات الناشئة في الجزائر، التمويل هو العائق الذي يحد من نجاح المؤسسات الناشئة، كما أصبح الاستثمار ودعم المؤسسات الناشئة من أولويات صناع القرار الاقتصادي الجزائري، من أجل المساهمة في الاقتصاد وتعزيز الآلة الإنتاجية المحلية، محاولة الحد من عراقيل التمويل وذلك بخلق صندوق المؤسسات الناشئة في الجزائر كمكسب داعم للشباب المبتكر خاصة في ظل جمود وعدم عصرنه القطاع المصرفي بالجزائر، وضع جملة من التسهيلات الإدارية، لإعطاء دفعا قويا للنسيج الاقتصادي والصناعي في بلدنا من أجل تحقيق النمو والتوجه نحو التصدير خارج قطاع المحروقات.

2.8. الدراسات باللغة الأجنبية:

- دراسة Carol Struyf & Sophie Manigart (1997) مقال بعنوان:

" Financing High Technology Startups In Belgium: An Explorative Study"

تناولت الدراسة كيفية تمويل شركات التكنولوجيا الفائقة البلجيكية في الشركة الناشئة والنمو المبكر. حيث تم إجراء مسح عام 1995 مع 18 شركة للتكنولوجيا الفائقة تأسست على الأكثر قبل 10 سنوات، وتم اختيار الشركات "عالية التقنية" المتخصصة فقط في قطاعات الإلكترونيات، وتكنولوجيا الحاسوب (الصلب والبرمجيات)، والتكنولوجيا الإحيائية، والتكنولوجيا الطبية، والطاقة، والتكنولوجيا البيئية وذلك لحاجتها إلى موارد مالية أكثر من شركات الخدمات. مع استبعاد الشركات التي تستخدم عملية إنتاج ذات تكنولوجيا عالية. ومن أبرز النتائج التي توصلت إليها الدراسة أن أهم مصادر التمويل في الشركة الناشئة هي رواد الأعمال والبنوك، لكن المصادر التي توفر أكبر كميات من الأموال هي شركات رأس المال الاستثماري والمستثمرين من القطاع الخاص. كما يلعب المستثمرون الخواص وأصحاب رؤوس الأموال دورا تكمليا حيث يستثمر الأول في الغالب في الشركة الناشئة ويمول الأخير النمو المبكر، ويبقى دور الحكومة والجامعات والشركات الأخرى محدود.

-دراسة Caroline LE GLOAN (2007) رسالة دكتوراه بعنوان:

**"LES POLITIQUES PUBLIQUES DANS LA CREATION ET LE FINANCEMENT"
DE START-UP EN FRANCE**

هدفت الدراسة لتقييم التدخل العام في إنشاء وتأسيس "بدء" الأعمال التجارية المبتكرة عن طريق دراسة التمويل العام الفرنسي **concours national d' aide à la création d' entreprises de technologies innovantes** الذي سيتم تقييم كفاءته في ضوء المعلومات التي يقدمها للوكلاء الآخرين ومرشحي رواد الأعمال والشركاء الماليين، باستخدام مفهوم شهادة الجودة. وهذا عن طريق معالجة الإحصائية لعينة من حوالي 500 مؤسسة أنشئت بين سنتي 1999 و2006، ودراسات حالات فردية لـ 11 مؤسسة، ودراسة استقصائية عن الرضا لحوالي 20 مستثمرا من القطاع الخاص أجريت خلال عام 2006. وتوصلت الدراسة إلى البرنامج أداة حقيقية لتعزيز الشركات المبتكرة والتمويل العرضي والتمويل في المراحل المبكرة، كما يجمع البرنامج بين المخاطر التي يتعرض لها رائد الأعمال والمستثمرون المختلفون في المراحل الأكثر خطورة من هذه المشاريع ويركز التمويل على الكثير من المناطق والنطاق القطاعي الواسع. كما تعد شهادتها إيجابية، قريبة بشكل أساسي من **Business Angels** ولكن تأثيرها أعلى شروطا وغير مكتمل. لكن بحكم السياسة الفرنسية تفتقر إلى الوضوح والكفاءة، إذ تتميز بتعدد التطبيقات العامة واللامركزية مما يؤثر على الأداء العام للجيل الجديد من المشاريع الابتكارية وتمويلها المحدود.

- دراسة Sonja Markova & Tatjana Petkovska-Mircevska (2009) مقال بعنوان:

"FINANCING OPTIONS FOR ENTREPRENEURIAL VENTURES"

هدفت الدراسة لتقديم خيارات التمويل لمشاريع بدء التشغيل مع التركيز بشكل خاص على ملائمة الأعمال ورأس المال الاستثماري. اعتمدت الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي لعرض مصادر التمويل الداخلية والخارجية للمؤسسات الناشئة، وما وراء التمويل. وتوصلت الدراسة لمجموعة من النتائج أهمها: تخلق المشاريع الناشئة لريادة الأعمال فرص عمل وتحافظ على النمو الاقتصادي، يعد فهم خيارات التمويل في مراحل مختلفة من دورة حياة المشروع أمراً ضرورياً لتأمين النمو المستدام، كما يجب على رواد الأعمال التمييز ماليا بين أنواع المستثمرين، ولا يأخذون العرض الأول فحسب بل الأنسب للشركة، إضافة لذلك يجب مراعاة معدلات المخاطر والفشل المرتبطة بالشركات الناشئة لأنها مرتفعة للغاية والسعي كذلك إلى العائد المناسب، كما أن فرصة إنشاء منصات بها أدوات منظمة لتمويل الشركات الناشئة فضلا عن

توفير موارد ما بعد الاستثمار من خلال تكوين ملاك الأعمال وصناديق المشاريع لأنها مفتاح وجود سياسات خروج فعالة عندما يتمكن المستثمرون والفريق المؤسس من تحقيق عوائد على مستثمريهم.

دراسة Maja Lalić & Jelena Horvat & Marina Klačmer Čalopa (2014) مقال بعنوان:

"FOR START-UP COMPANIES ANALYSIS OF FINANCING SOURCES"

هدفت إلى دراسة تطوير الشركات الناشئة وأنواعها ومصادر التمويل المحتملة مع التركيز بوجه خاص على المشاريع التمويلية في كرواتيا، وإذا تحولت من أساليب التمويل التقليدية إلى المستحدثة. وذلك عن طريق جمع البيانات الأولية من خلال استبيانات أرسلت بالبريد الإلكتروني إلى شركات ناشئة سبق اختيارها في كرواتيا، ثم استخدام تحليل المحتوى والتحليل الإحصائي الوصفي واختبارات Chi-square لتحليل البيانات التي تم جمعها. وساعدت هذه الأساليب في معالجة البيانات التي تم جمعها وتحديد الخصائص الأساسية للعينة. وقد كان إجراء تحليل البيانات باستخدام Microsoft Office Excel وحزمة البرامج الإحصائية SPSS 19.0. وتوصلت الدراسة إلى أن الشركات الناشئة الكرواتية تفضل المصادر المالية التقليدية وغير الرسمية مع التركيز على التمويل الخاص والمساعدة المالية للأصدقاء والأسرة، وأنه بعد اجتياز المرحلة الأولى من التطوير فقط يكتسب المؤسسون الشجاعة الكافية للعثور على الدعم المالي من مصادر التمويل الأخرى، مثل ملائكة الأعمال، سواء الأجنبي أو الكرواتيين، والاستثمارات الأولية، كما أن مستوى تطوير الشركة وخبرة المديرين لا يرتبط بالضرورة بطريقة التمويل.

دراسة chibane Mustapha & Jamal Tlaty (2018) مقال بعنوان:

"The Entrepreneurial Finance and the Issue of Funding Startup Companies"

هدفت الدراسة لمعالجة مشكلة تمويل الشركات الناشئة بشكل عام أو التمويل في بداية المشروع الريادي. حيث شملت الدراسة جميع مصادر التمويل المختلفة (البنك، شركة Angel، الأسهم الخاصة، LBO إلخ...) ودور ملائكة الأعمال، مع التركيز على الخصائص المالية لبعض الشركات غير النمطية من حيث الإطار المالي الكلاسيكي الجديد، إضافة لدوافع أصحاب المشاريع إلى تجاوز المخاطر المتعلقة بتنظيم المشاريع مع المخاطر المالية. ومن بين النتائج المتوصل إليها عدم إهمال دور الشركات المتخصصة المساعدة على إنشاء الأعمال التجارية خاصة للشركات التي تواجه مشكلة عدم تناسق المعلومات، لأنه ليس لدى مقدمي المصادر التقليدية كالمصارف القدرة على تقييم نوعية المشاريع المبتكرة، يمكن لتمويل المشاريع المبتكرة من خلال شركات رأس المال الاستثماري أن يوفر التمويل للشركات مع استفادتها من خبرتها لتحديد احتمال نجاحها. كما يعمل المتخصص فيما يتعلق بالوسطاء

المصرفيين التقليديين أن يشجعا تمويل الابتكار عن طريق الحد من حدة مشكلة عدم التماثل في المعلومات التي يواجهونها. وهذا ما لا يستطيع الممول إغفاله عكس حدود تدخل المصارف التقليدية في المشاريع الممولة.

وبناء على ما تم عرضه من دراسات سابقة يمكن القول أن هنالك جملة من الخصائص التي تتفرد بها الدراسة الحالية وتميزها عن الدراسات السابقة مما يجعلها تختلف عن الدراسات السابقة في جوانب كثيرة ولعل أهمها ما يلي:

- تختلف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة من حيث الموضوع الذي تناولته حيث ركزت هذه الدراسة على البيئة التمويلية في الجزائر من حيث واقع جميع الاليات المتوفرة والتي تتأقلم مع هذا النوع من المؤسسات؛ في حين ركزت أغلب الدراسات السابقة على آلية تمويلية واحدة فقط أو آليتين وفي بلد معين؛ -تختلف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة في البيئة التي سوف نطبق فيها التمويل حيث تم تطبيقه في قطاع المؤسسات الناشئة بصفة عامة (في جميع القطاعات)، في حين طبقت معظم الدراسات السابقة الخاصة بتمويل المؤسسات الناشئة في المؤسسات الناشئة ذات قطاع محدد؛

-ما يميز هذه الدراسة أيضا هو دراستها للعلاقة التي تربط التمويل مع البيئة المحيطة بالمؤسسات الناشئة في الجزائر؛

- وأخيرا يمكن القول أن الجديد في هذه الدراسة هو تفردنا بالتطرق للتجارب الدولية الناجحة في تمويل المؤسسات الناشئة وإسقاطها على الواقع العملي للمؤسسات الناشئة في الجزائر.

9. هيكل الدراسة

من أجل التحليل الجيد والموضوعي للإشكالية المطروحة تم تقسيم هذه الدراسة إلى أربعة فصول رئيسية؛ **الفصل الأول بعنوان: الأدبيات النظرية للتمويل والهيكل المالي للمؤسسة** والذي عرضنا من خلاله مفهوم وخصائص التمويل، مصادر التمويل والبدائل التمويلية المعاصرة، إضافة للنظريات التقليدية والحديثة المفسرة للتمويل. **لنيتطرق الفصل الثاني بعنوان: الإطار المفاهيمي لتمويل المؤسسات الناشئة** والذي تناولنا فيه التعريفات المقدمة للمؤسسات الناشئة وخصائصها، أهميتها ودورة حياتها، وأهم المصادر التمويلية المتاحة لها باعتبارها نموذج غير نمطي. أما **الفصل الثالث** والذي بعنوان: **واقع البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر**، قمنا من خلاله بعرض ووصف وتحليل النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر، والمصادر التمويلية التقليدية والمستحدثة لهذه المؤسسات في الجزائر مع التحديات التي تواجهها من أجل تطويرها ونجاحها. **لنيتناول الفصل الرابع بعنوان: تحليل التجارب الدولية الناجحة في**

تمويل المؤسسات الناشئة، الذي حاولنا من خلال تحليل ووصف التجارب الدولية التي نجحت في توفير اليات تمويلية متنوعة للمؤسسات الناشئة (الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، السعودية، مصر)، إضافة لتحليل واختبار نتائج الفرضيات الخاصة بالدراسة.

10. صعوبات الدراسة

واجهتنا العديد من الصعوبات في إنجاز الدراسة لكن بفضل الله وحمده استطعنا تخطي بعضها وكان أبرزها قلة المراجع المتخصصة بموضوع المؤسسات الناشئة والتي كانت عبارة عن مقالات تتناول نفس الأفكار خاصة باللغة العربية، أما الجانب التطبيقي فهو المصدر الرئيسي للصعوبة في البحث خاصة من ناحية الحصول على المعلومة من مصدرها الرئيسي في الجزائر، وعدم وجود إحصائيات رسمية أو تقارير سنوية.

الفصل الأول:

الأدبيات النظرية للتمويل

والهيكل المالي للمؤسسة

الفصل الأول: الأدبيات النظرية للتمويل والهيكل المالي للمؤسسة

تمهيد:

تقوم المؤسسات الإقتصادية بالمفاضلة بين الخيارات التمويلية المتاحة لها وتركيبية هيكلها المالي وذلك حسب أهدافها التي تضمن لها البقاء والاستمرارية والمحافظة على قيمتها السوقية. لكن الظروف والعوامل المحيطة بالمؤسسة إضافة للتطورات في الساحة المالية والتي أدت لتنوع طرق التمويل، هو ما يفرض على المؤسسة أن تنتهج سلوك تمويلي أمثل. وعليه سنقوم بتقسيم الفصل إلى أربعة مباحث؛ يتناول المبحث الأول التعاريف النظرية حول التمويل وخصائصه وأنواعه، ليتم التطرق في المبحث الثاني إلى الهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية وكيف يتم تحديده بناء على الاحتياجات التمويلية لدورة حياة المؤسسة، أما المبحث الثالث فتم تخصيصه للنظريات الإقتصادية التي قامت بتفسير النمو وهيكل التمويل انطلاقاً من النموذج الكلاسيكي إلى غاية موديليانى وميلر، ليركز المبحث الرابع على أهم النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي خاصة في حالة عدم التماثل المعلوماتي.

المبحث الأول: عموميات حول التمويل

إن وظيفة التمويل بالغة التعقيد، خاصة كونه يشكل النواة الأولى التي تعتمد عليها المؤسسة لتوفير مستلزماتها الإنتاجية، من خلال البحث عن المصادر المتاحة واختيار الأمثل منها وهذا في ظل وجود إدارة مالية على درجة عالية من الكفاءة لاتخاذ القرارات التي تتعكس سلبا أو إيجابا على مستوى ربحية وسيولة المؤسسة. وهذا ما سنحاول معالجته في هذا الفصل من خلال التطرق لكافة مصادر التمويل المتاحة للمؤسسات الإقتصادية، وطبيعة ومزايا وتكلفة وعيوب كل مصدر من تلك المصادر.

المطلب الأول: تعريف التمويل

هناك تعاريف كثيرة للتمويل نذكر منها:

لغة: " أعطيه المال، فالتمويل هو إنفاقه أي أموله تمويلا، أزرده بالمال. أما اصطلاحا: "تتضمن تكلفة ومصدر التمويل و كيفية استعمالها وطريقة إنفاقها وتسيير هذا الإنفاق"¹.

التمويل هو " توفير الاحتياجات المالية اللازمة للقيام بالمشاريع الإقتصادية وتطويرها وذلك في أوقات الحاجة إليها، إذ أنه يخص المبالغ النقدية وليس السلع والخدمات وأن يكون بالقيمة المطلوبة وفي الوقت المطلوب"².

التمويل يعني "مجموعة من المهام والتي تدل على مقدار أهميته من الحصول على الأموال وإدارتها في نواحي متعددة"³. كما يعرف التمويل على أنه " أحد مجالات المعرفة وهو يتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد ومنشآت الأعمال والحكومات"⁴.

¹ محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، دون دار نشر، 2017، ص 201.

² شيخة محمد غياث، التمويل: المبادئ-السياسات، التوجهات الحديثة، دون دار نشر، 2022، ص12.

³ المغربي محمد الفاتح محمود بشير، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب المصرفي، القاهرة-مصر، 2020، ص13.

⁴ معراج هواري وحاج سعيد عمر، (2013)، التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2013، ص15.

في حين أجمع أغلبية الباحثين على أن التمويل في النظرة التقليدية يقصد به توفير الأموال اللازمة من أجل إنشاء أو تطوير مشروع عام أو خاص. أما في النظرة الحديثة للوظيفة التمويلية تم التركيز على المفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد¹. وعليه من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف التمويل على أنه العملية التي من خلالها تستطيع المؤسسات الاقتصادية توفير احتياجاتها من رؤوس الأموال لضمان استمراريتها، بغض النظر عن مصدرها أو الوسيلة المستخدمة للحصول على هذه المبالغ النقدية فقط مع مراعاة شرطي التكلفة والعائد. ومنه نجد أنه لا بد من توفر الشروط التالية في التمويل:

- ✓ مبلغ مالي نقدي؛
- ✓ يلبي احتياجات المؤسسة الاقتصادية، أي مرتبط بالمدة الزمنية التي تمثل وقت الحاجة؛
- ✓ مصادره متنوعة؛
- ✓ يعتمد على عنصرين أساسيين وهما العائد والتكلفة.

المطلب الثاني: خصائص ومخاطر التمويل

الغرض الأساسي من التمويل هو سد الفجوة بين الموارد المتاحة والأموال المطلوبة لمسعى معين، وبذلك يتاح للأفراد والمؤسسات الحصول على رأس المال اللازم لبدء أعمالهم التجارية . تحقيق أهداف أخرى. وكما يتميز التمويل بخصائص معينة له كذلك مخاطر متنوعة.

1. خصائص التمويل:

تكون الإدارة المالية على درجة عالية من الكفاءة في تحديد المصادر التمويلية المتاحة وطبيعتها وتكلفتها، وحتى خصائصها التي تميزها عن بعضها البعض، والتي نذكرها كالتالي²:

- 1.1 مدة الاستحقاق (Maturity): المدة الزمنية التي يجب فيها على المقترض سداد دينه إلى الدائن.
- 2.1 الحق على الدخل (Right on Income): يمكن التمييز بين الأموال المقترضة وأموال الملكية في خاصية الحق على الدخل من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (1-1): الفرق بين الدائنين والمالكين من حيث الحق على الدخل

| مقدار الدخل | التأكد | الأولوية |
|-------------|--------|----------|
|-------------|--------|----------|

¹ بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008، ص 24.

² مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 151-154.

| | | | |
|------------|------------------|------------------|------------|
| محدد وثابت | درجة تأكد أعلى | الأولوية المسبقة | (الدائنون) |
| غير محدد | درجة تأكد منخفضة | الأولوية الثانية | (المالكون) |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2011، ص 151-154.

يوضح الجدول المدون أعلاه أهم الفروقات بين الدائنين والمالكين من خلال ثلاثة معايير رئيسية، حيث تعود الأولوية المسبقة في الحق على الدخل للدائنين بأخذ أموالهم ثم الحصة المتبقية توزع بين المالكين، أما من حيث مقدار الدخل فإن الدائنين حصتهم محددة وثابتة عكس المالكين الذي تحدد حصتهم حسب الأرباح المحققة. في حين أن درجة التأكد لدى الدائنين عالية مقارنة بدرجة التأكد المنخفضة لدى المالكين بخصوص حقوقهم على الدخل.

3.1. الحق على الموجودات (The right on assets): ينصب اهتمام المستثمرين حول العوائد التي تحققها استثماراتهم من أجل الوفاء بالتزاماتهم وتسديد ديونهم في المواعيد المحددة. لكن في حالة الإفلاس تقوم المؤسسة بتصفية أصولها لاستيفاء الدائنين والمستثمرين كامل حقوقهم شريطة احترام قواعد توزيع الحصيلة انطلاقاً من الدائنون الممتازون إلى غاية حملة الأسهم العادية.

4.1. الإدارة والسيطرة (Management): يقتصر حق إدارة المؤسسة على المالكون حملة الأسهم العادية دون غيرهم لكونهم أكثر عرضة للمخاطر مقارنة بالدائنين وأصحاب رأس المال الممتاز أما الدائنون فرغم تأثيرهم الغير مباشر من خلال الشروط الموضوعية تبقى الحاجة إليهم مستمرة في حياة المؤسسة.

5.1. المرونة (Flexibility): نظراً للمزايا العديدة التي يوفرها الاقتراض سواء من ناحية نوعه أو مدته أو حجمه، هذا ما يخلق المرونة للمؤسسة أكثر من التمويل عن طريق رأس المال (إصدار أسهم) والذي يتطلب مجموعة من الشروط لنجاحه (تكاليف إضافية، إجراءات الإصدار، حجم الإصدار).

6.1. الأثر على العوائد (Effect on return): يؤدي الاقتراض إلى زياد رأس المال الذي يؤدي إلى زيادة الأرباح الخاضعة للضريبة، هذه الأخيرة التي تستوعب جزءاً من الفوائد التي يتحصل عليها المقترض ولهذا يكون تأثير الاقتراض قليلاً على العوائد مقارنة برأس المال.

2. مخاطر التمويل:

على الرغم من الدور الذي تلعبه الوظيفة المالية داخل المؤسسة من توفير الاحتياجات المالية اللازمة، إلا أنه يضم مجموعة من المخاطر، يمكن تقسيمها إلى ما يلي¹:

1.2- المخاطر المادية (Physical Risks):

وتكون في حالة تلف المنتجات المادية الممولة، وهذا ما يؤدي بالمؤسسة إلى عدم سداد ديونها المقترضة وبالتالي تحمل الخسائر المتوقعة، كتلف المخزون، حريق في مصنع منتجات، فيضان.....إلخ.

2.2- المخاطر الفنية (Technical Risks):

وهي المخاطر التي تتعلق بالمهارة الفنية للعاملين خاصة في العملية الإنتاجية، وتكون في حالة عدم القدرة على التعامل واستخدام الآلات الحديثة، استهلاك موارد أكثر من الكمية ما يلحق خسائر بالمنتج. لذلك تتحمل المؤسسات تكلفة تشغيل عالية مقابل الحصول الفنيين المهرة.

3.2- المخاطر الإقتصادية (Economic Risks):

تتجم هذه المخاطر لأسباب اقتصادية تنحصر في انخفاض الطلب على المنتج الممول ما يؤثر على المردود المالي لتسديد أقساط هذا التمويل، أو بسبب عدم كفاية الموارد اللازمة للإنتاج ما يؤدي إلى توقف العملية الإنتاجية.

المطلب الثالث: أنواع التمويل

يمكن تقسيم أنواع المصادر التمويلية من خلال مجموعة من العناصر الرئيسية والتي تتمثل في:

1. حسب المدة المستحقة:

1.1. تمويل قصير الأجل: هي الأموال التي يتم استعمالها خلال مدة لا تزيد عن سنة واحدة نقداً، والمخصصة لدفع الأجور، شراء المواد والتوسع الموسمي وغيرها.

2.1. تمويل متوسط الأجل: هو التمويل الذي تتراوح مدته من سنة إلى خمس سنوات، وغالبا يتم به تمويل المشتريات والمعدات والآلات.

¹ الحاج طارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002، صص 22-23.

1.3.1 تمويل طويل الأجل: يتم من خلال إنشاء وتكوين رأس المال الثابت ولا تقل مدته عن 5 سنوات مثل عمليات التوسيع¹.

2. حسب مصدر الحصول عليه

1.2 تمويل داخلي: ويطلق عليه كذلك بالتمويل الذاتي، يكون من المؤسسة نفسها أو حتى مالكيها، مثل: بيع الأصول أو تأجيرها أو حجز الأرباح².

2.2 تمويل خارجي: يقصد بالتمويل الخارجي بأنه التمويل الذي يكون مصدره من خارج المؤسسة، سواء من المصارف أو المؤسسات المالية أو التأمينية أو حتى الجهات الغير مالية (مؤسسة أخرى)، وذلك من أجل تحقيق أغراض معينة كزيادة أرباح المؤسسة، أو تخفيض التكاليف خاصة وأنه أرخص كلفة من التمويل الداخلي، لكن هذا لا يعني أنه لا يعرض المؤسسة لمخاطر قد تؤدي إلى مقاضاتها أو تصفيتها³.

3. حسب الغرض الذي يستخدم لأجله

وينتج عن هذا التصنيف ما يلي⁴:

1.3 دورة الاستغلال: هي الموارد المالية التي تقوم بها المؤسسة من أجل ترصد ومواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الأجل، أي التمويل الذي يتعلق بتنشيط الطاقة الإنتاجية في المؤسسة كنفقات شراء المواد الخام ودفع أجور العمال وغيرها (النفقات الجارية).

2.3 تمويل الاستثمار: ويتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة وتوسيع الطاقة الحالية للمشروع لاقتناء الآلات والتجهيزات وما يليها من العمليات التي تؤدي إلى زيادة تكوين رأس المال داخل المؤسسة.

إذن نستنتج أن التمويل الذي تختاره المؤسسة لتمويل نشاطاتها يكون تبعاً لما تحتاجه المؤسسة فدوراتها الاستغلالية تمول أو تحتاج مثلاً للتمويل القصير الأجل والذي يلبي رغباتها، أما إذا كانت

¹ يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية (التحليل المالي في المؤسسات، التوازن المالي، وسائل التمويل، معايير الاختيار والمفاضلة)، دار الكتب المصرية، الإسكندرية، 2012، ص 210-211.

² الحاج طارق، مرجع سبق ذكره، ص 26.

³ الكوكب الجميل سرمد، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية: نظريات وتطبيقات، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2016، ص 172.

⁴ خوني رابح وحساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008، ص 99-100.

الاستثمارات تحتاج لأموال ضخمة نوعاً ما فهنا تلجأ المؤسسة للتمويل الخارجي أو الطويل الأجل والذي يوافق هذا النوع.

المطلب الرابع: مصادر التمويل

تتطلب الشركات ذات الصناعات التي تتميز بتكاليف ثابتة عالية إلى تمويل نفسها غالباً باستخدام حقوق الملكية، حتى لا تتراكم التكاليف الثابتة للديون (الفائدة) وتكاليف التشغيل الثابتة مع تقليل حساسيتها للتراجع الدوري. إلا أن هناك بعض القطاعات كالقولاذ والإسمنت والورق والطاقة والاتصالات وغيرها تتطلب استثمارات رأس مال كبيرة، مما يعني اللجوء إلى الاقتراض كذلك. من جهة أخرى الصناعات ذات التكاليف المتغيرة المرتفعة يمكن أن تراهن على الديون، حيث تأتي التكاليف الثابتة للاقتراض على رأس تكاليف التشغيل الثابتة المنخفضة. ولهذا يمكن أن نقول أن طبيعة الموجودات تؤثر على توافر التمويل اللازم لاحتياجها؛ حيث من الصعب تمويل أصل محدد للغاية (أصل ذو قيمة ضئيلة خارج عملية إنتاج معينة) بالديون، لأنه سيخشى المقرضون إذا انهارت الشركة، لن تكون قيمته السوقية كافية لسداد مطالبهم¹.

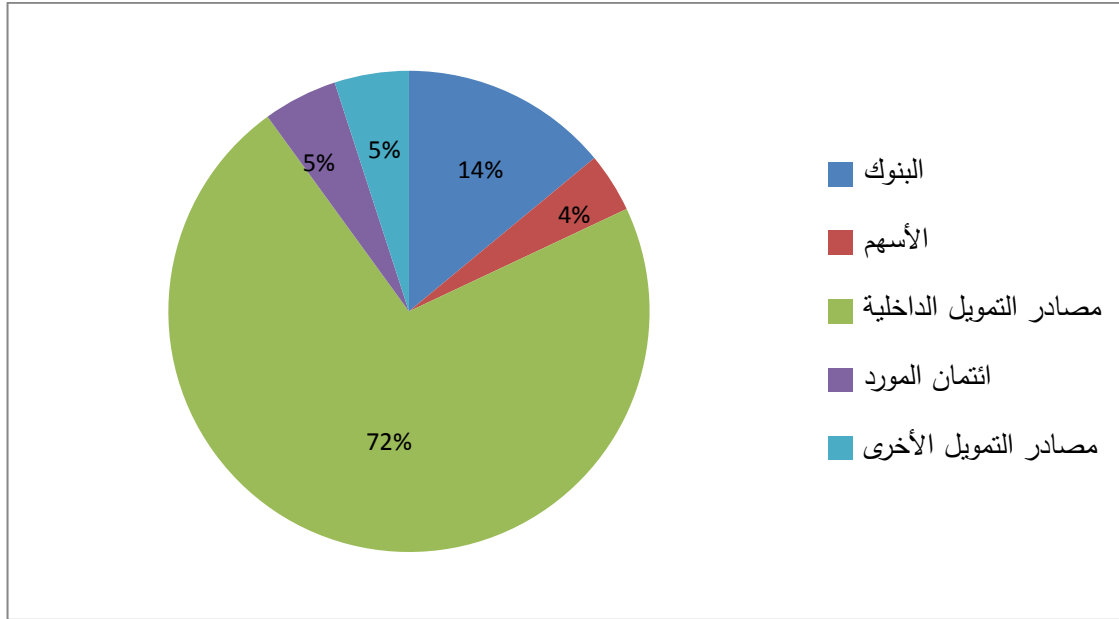
ولذا تنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين رئيسيين على النحو التالي:

1. مصادر التمويل بالملكية:

تعد مصادر التمويل الداخلية (التمويل بالملكية) أول وأهم مصدر تلجأ إليه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وغيرها لتمويل مختلف نشاطاتها وتغطية احتياجاتها التمويلية. وذلك لعدم وجود الشروط التعاقدية التعجيزية الناتجة عن التمويل الخارجي من البنوك والمؤسسات المالية الأخرى. وفي هذا الصدد أشارت دراسة البنك الدولي سنة 2017 أن المؤسسات في جميع البلدان تلجأ لمصادر التمويل الداخلية بنسبة 72% من إجمالي استثمارات المصادر الأخرى، وهذا لصعوبة الحصول على التمويل الخارجي. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ Pierre Vernimmen & Pascal Quiry & Maurizio Dallocchio & Yann Le Fur & Antonio Salvi, **Corporate Finance Theory and Practice**, John Wiley & Sons Ltd, England, 2005 , p 725.

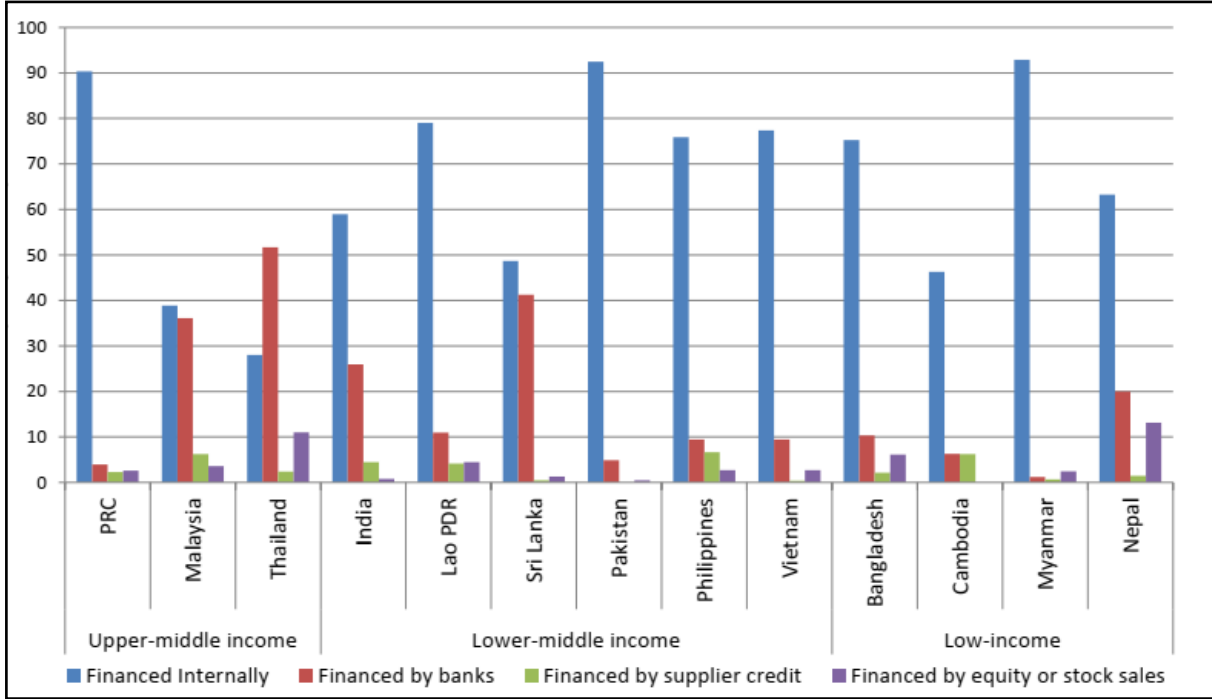
الشكل رقم (1-1): مصادر تمويل الاستثمارات في جميع البلدان سنة 2017



Source: Alibhai Salman & Bell Simon & Conner Gillette, **What's Happening in the Missing Middle? Lessons from Financing SMEs**, World Bank, Washington, 2017, p 5, Available at: <http://hdl.handle.net/10986/26324>

والملاحظ للشكل المدون أدناه، والذي يوضح المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول الآسيوية. حيث تفوق التمويل الداخلي بنسبة كبيرة على باقي مصادر التمويل الأخرى، مما يؤكد لنا أهميته داخل الهيكل المالي للمؤسسات الإقتصادية.

الشكل رقم (1-2): مصادر تمويل المشاريع الاستثمارية-المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في آسيا-



Source : Naoyuki Yoshino & Ganeshan Wignaraja, **SMEs Internationalization and Finance in Asia**, Asian Development Bank Institute, 2015, p11. Available at : <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2015/jica2015/pdf/1-b1.pdf>

وتتميز مصادر التمويل بالملكية في كونها لا تملك تاريخ استحقاق معين، كما لا توجد دفعات أو معدلات فائدة تنقيد بها المؤسسة. فحاملو الأسهم من خلال حق التصويت في الإدارة الذي يتمتعون به يجعلهم يحتفظون بالأرباح الصافية في شكل أرباح محتجزة من أجل تمويل النمو، فكلما حققت المؤسسة نجاحا زادت قيمتها مما ينعكس إيجابا على قيمة استثمارات حاملو الأسهم¹. وتشمل مصادر التمويل بالملكية على:

¹ Timothy Hatten, **Small Business Management Entrepreneurship and Beyond**, South-Western, USA, 5 Edition, 2012, p222.

1.1 التمويل الذاتي:

يعرف "E.COHEN" التمويل الذاتي بأنه "الفائض النقدي الناتج عن الشركة في نشاطها الخاص واحتفظت بها لتمويل تنميتها مستقبلا"¹.

كما يعرف "J. Pierre" التمويل الذاتي بأنه "الاحتفاظ بكل أو جزء من الأجر السنوي للمساهمين لتغطية مختلف احتياجات الشركة. ولذلك فهي عملية ادخار تتحقق على مستوى المجتمع"².

وعليه هو ذلك الفائض النقدي الناتج عن نشاط الشركة بعد توزيع الأرباح. ولذلك يعد التمويل الذاتي وسيلة تمويل مرنة تعزز الاستقلالية المالية، فهو لا يحتاج إلى اتفاق خارجي بالنسبة للمديرين، أما للمساهمين فهو يعزز مكاسبهم الرأسمالية في المستقبل. وفي المقابل فإن سهولة الوصول له يمكن أن تضر بتحليل فرص الاستثمار؛ كما أن النقد الكثير ليس بالضرورة علامة على حسن الإدارة؛ وتقلبها لا يعزز قيمة الشركة³.

ويتكون التمويل الذاتي من العناصر التالية:

1.1.1 الأرباح المحتجزة: الأرباح المحتجزة للمؤسسة هي صافي الأرباح من الإنتاج الحالي ومعاملات

الدخل الأول والثانوي التي لم يتم توزيعها⁴.

2.1.1 الإهلاكات: عرفه النظام المحاسبي المالي " استهلاك المنافع الاقتصادية المرتبطة بأصل

(تثبيت) مادي أو معنوي"⁵. فالإهلاك هو احتجاز جزء من دخل سنوي إلى غاية انتهاء العمر الافتراضي للأصل. يتجمع للمؤسسة قدرا من الأموال يكفي لإحلال ذلك الأصل بأصل آخر جديد. وعليه فإن قسط

¹ E. Cohen, *Gestion financière de l'entreprise et développement financier*, édition EDICEF/AUPELF, 1991, p 194.

² Gillet R. Jobert J-p & Navatte .p & Rambourg P, *Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier*, édition Dalloz, 1994, p143.

³ François Courtheoux, *Stratégie financière de l'entreprise*, Réussir ma 1^{re} année d'école de commerce, 2020, p 374, Available at : <https://www-cairn-info.snd11.arn.dz/reussir-ma-1re-annee-d-ecole-de-commerce--9782376873990-page-361.htm>

⁴ IMF Committee on Balance of Payments Statistics, *D.16 Treatment of Retained Earnings*, BPM6 Update Direct Investment Task Team (DITT), p2, Available at : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/d16-treatment-of-retained-earnings.pdf>

⁵ عطية ع بد الرحمان، المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي، دار النشر جيطلي، برج بوعريبيج، الجزائر، 2011، ص 11.

الإهلاك هو جزء من صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات. وهذا ما يمكن صياغته في المعادلة التالية¹:

$$\text{صافي التدفق النقدي} = \text{صافي الربح بعد الضريبة} + \text{قسط الإهلاك السنوي}$$

ويعرف الإهلاك بأنه الإثبات المحاسبي للتدني في قيمة الاستثمارات بفعل الاستعمال أو التقادم سواء تعلق الأمر بالتجهيزات الإنتاجية أو الاجتماعية والذي يحدث نتيجة لنقص طاقتها، مما تضطر المؤسسة لتغييرها في نهاية حياة الأصل بفضل هذه الأقساط المتراكمة دون اللجوء للبحث عن مصادر التمويل للقيام بذلك².

3.1.1 المؤونات: تعد المؤونات كذلك من مكونات التمويل الذاتي للمؤسسة، حيث أنه استناد لمبدأ الحيطة والحذر المؤسسات ملزمة بتكوين مؤونات وتسجيلها بالدفاتر المحاسبية. وذلك بغض النظر إذا حققت المؤسسة خسائر أو أرباح، من أجل المحافظة على صدق المركز المالي للمؤسسة³.

2.1 المدخرات الشخصية:

يقدم صاحب المشروع في بداية نشاطه أو عند التوسيع أو لزيادة رأس المال العامل تمويلا من شأنه زيادة موارد المالية (تخصيص أملاكه لمشروعه)، وتستخدم نسبة كبير من المؤسسات هذا النوع من التمويل⁴.

3.1 الأسهم (أموال الملكية):

السهم هو" عبارة عن حصة في ملكية المؤسسة وفي حصة رأس مالها، يحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد التزاماتها اتجاه الآخرين"⁵.

¹ هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 39-40.

² شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص 204.

³ بن شريف سليمان، المفاضلة بين البدائل التمويلية - دراسة قانونية واقتصادية -، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، 2018، ص 381.

⁴ النجار فايز جمعة صالح والعلي عبد الستار محمد، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص 204.

⁵ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 81.

فعند تأسيس شركة مساهمة يتم تقسيم رأس ماله العدد من الحصص المتساوية ويسمى كل منها "سهم"، بحيث يحدد المؤسسون في العقد الحد الأقصى لعدد الأسهم التي يمكن للمؤسسة إصدارها والقيمة الاسمية للسهم. ويعطي هذا السهم لحامله الحق في الحصول على توزيعات في حالة تحقيق المؤسسة أرباحاً أرادت توزيعها كلها أو جزء منها، لكن ليس من حقه مطالبة المؤسسة باسترداد قيمتها طالما أن المؤسسة ما زالت تواصل نشاطها، إلا أنه يمكن له بيعه في بورصة الأوراق المالية إذا كانت أسهم المؤسسة متداولة¹.

وبتعدد تقسيمات الأسهم الموجودة، إلا إنه أخذنا بالتقسيم المتعارف عليه حسب حقوق حملتها والذي ينقسم بدوره إلى الأنواع التالية²:

1.3.1. الأسهم العادية: هي الأوراق المالية طويلة الأجل والتي تمثل مستند ملكية. حيث تعطي حملة الأسهم العادية حقوقاً متساوية تتمثل في :

- الحصول على الأرباح، لكن شريطة وجودها واتخاذ القرار بتوزيعها على المساهمين؛ بالإضافة إلي عنصر المضاربة أيضاً؛
- الحق في التصويت، كإنتخاب مجلس الإدارة أو تعديل النظام الأساسي، تعديل رأس المال وأيضاً المشاركة في الجمعيات العمومية العادية وغير العادية؛
- لهم الأولوية في الاكتتاب بالأسهم الجديدة التي قد تقرر الشركة إصدارها؛
- حرية التصرف بالأسهم، بحيث يستطيع المساهم بيعها دون الحصول على ترخيص مسبق من الجهة التي أصدرت هذه الأسهم لكن لا يستطيع المطالبة بقيمتها؛
- يستفيد المساهم بحصوله على جزء من موجودات الشركة في حالة تصفيتها، وهذا بعد تسديد حقوق الدائنين وأصحاب الأسهم الممتازة. أي ليس لها تاريخ استحقاق محدد ويبدأ بها التمويل وتنتهي بها التصفية.

¹ الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر 3، 2011/2012، ص 33.

² سلمان عادل، اليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الإقتصادية، المجلد 9، العدد 1، ص 263-264.

2.3.1. الأسهم الممتازة : تشبه الأسهم الممتازة الأسهم العادية في كون حصول أصحابها على العائد يتوقف على وجود الأرباح واتخاذ القرار بتوزيعها. وهي الأسهم التي تعطي مزايا لا يتمتع بها أصحاب الأسهم العادية، إضافة لحقوق إضافية أخرى تكون في المزايا التي تعطيها لهم، وتتمثل في:

- الحق في الحصول في توزيعات الأرباح السنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الإسمية للسهم؛
 - تسديد التوزيعات الدورية المتراكمة نتيجة عدم سدادها ليتم بعدها القيام بتوزيعات حملة الأسهم العادية؛
 - يأخذ أصحاب الأسهم الممتازة أموالهم قبل حملة الأسهم العادية وبعد السندات عند إفلاس الشركة والتصفية؛
 - الحق في الاستحقاق عن طريق الاستدعاء للحصول على مبلغ أكبر من قيمتها الاسمية؛
 - لا يملكون الحق في التصويت إلا إذا امتازت بذلك؛
 - الأولوية في الحصول على الأرباح إذا ما تقرر توزيعها.
- وللأسهم الممتازة أنواع وذلك حسب الميزة المقدمة لها:

1. **أسهم ممتازة مجمعة للأرباح:** وهي الأسهم التي لها ميزة أن نصيبها من الأرباح يرحل ويجمع مع مستحقات السنة المالية التالية؛
2. **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح:** تعطي هذه الأسهم لأصحابها أرباحا تحددتها بمعدل معين لأرباحها السنوية ومشاركتها في الأرباح إذا كان معدلها أكبر من الحد الأدنى المقرر؛
3. **أسهم ممتازة مشاركة في الأرباح مع الأسهم العادية:** تأخذ الأسهم الممتازة نسبة من الأرباح وإذا تم توزيع الأرباح للأسهم العادية تأخذ معهم أيضا؛
4. **أسهم ممتازة قابلة للتحويل إلى أسهم عادية:** وهي الأسهم التي يستطيع حاملها تحويلها لأسهم عادية خلال فترة معينة من إصدارها أو كما تم تحديده في شروط الاكتتاب؛
5. **أسهم ممتازة ذات الصوت المتعدد:** وهي الأسهم التي تمنح حاملها أكثر من صوت واحد في الجمعية العامة.

2. مصادر التمويل بالإستدانة

تنقسم مصادر التمويل بالإستدانة إلى مصدرين رئيسيين كالتالي:

1.2. مصادر الإقراض الرسمية:

تتمثل مصادر الإقراض الرسمي في مصادر التمويل التي تحصل عليها المؤسسة من القطاع المصرفي والمالي كالبنوك والمؤسسات المالية وغيرها، والتي تقدمها بموجب توفر ضمانات مقابل الحصول على التمويل. وتتمثل هذه المصادر في:

1.1.2. الائتمان قصير الأجل:

يتكون عادة الائتمان قصير الأجل من الائتمان التجاري والائتمان المصرفي، على النحو التالي¹:

1.1.1.2. الائتمان التجاري (Trade Credit)

هو الائتمان الممنوح من المورد للمشتري عند قيامه بشراء بضاعة لأجل إعادة بيعها. أي هو الائتمان الذي يمكن المؤسسة من شراء احتياجاتها اللازمة (المواد الأولية والسلع)، من مؤسسة أخرى شرط سدادها في فترة لاحقة. لتظهر قيمة هذه المشتريات والتعاملات في الدفاتر المحاسبية للمؤسسة كحساب الدائنين.

تلجأ المؤسسة أو المشتري لهذا النوع من التمويل في حالة عدم كفاية رأس المال العامل المقابل لحاجتها الدورية، أو عدم القدرة على الحصول على القروض مصرفية ذات التكلفة المنخفضة، لكن في الأخير تبقى رغبة الدائنين التجاريين هي المسير لهذا النوع من الائتمان (عوامل شخصية، الحالة التجارية، التنافسية). ولذلك فهو طريقة بديلة لتمويل احتياجات الأعمال والمؤسسات للمعاملات التجارية العادية في غضون 30 إلى 60 يوماً، مع التعرض لرسوم الفائدة إذا لم يتم الدفع خلال هذه المدة المحدودة (يصبح وسيلة باهظة الثمن بشكل غير مباشر)، إضافة لتردد الموردون في تمديد فترة الائتمان خاصة إذا كانت المؤسسات عرضة للمخاطر. ولذلك فهو يمثل النهج الخارجي المتسرع الأهم لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم الناشئة في جميع البلدان المتقدمة والنامية تقريباً².

¹ زنارة ريمة والعيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه -دراسة نظرية-، مجلة المالية والأسواق، المجلد 10، العدد 2، 2023، ص 332.

² Waseem Ahmed Abbasi & Zongrun Wang & Danish Ahmed Abbasi, **Potential Sources of Financing for Small and Medium Enterprises (SMEs) and Role of Government in Supporting SMEs**, Journal of Small Business and Entrepreneurship Development, vol 5(2), 2017, p 42.

2.1.1.2. الائتمان المصرفي: (Short-term Bank Loans)

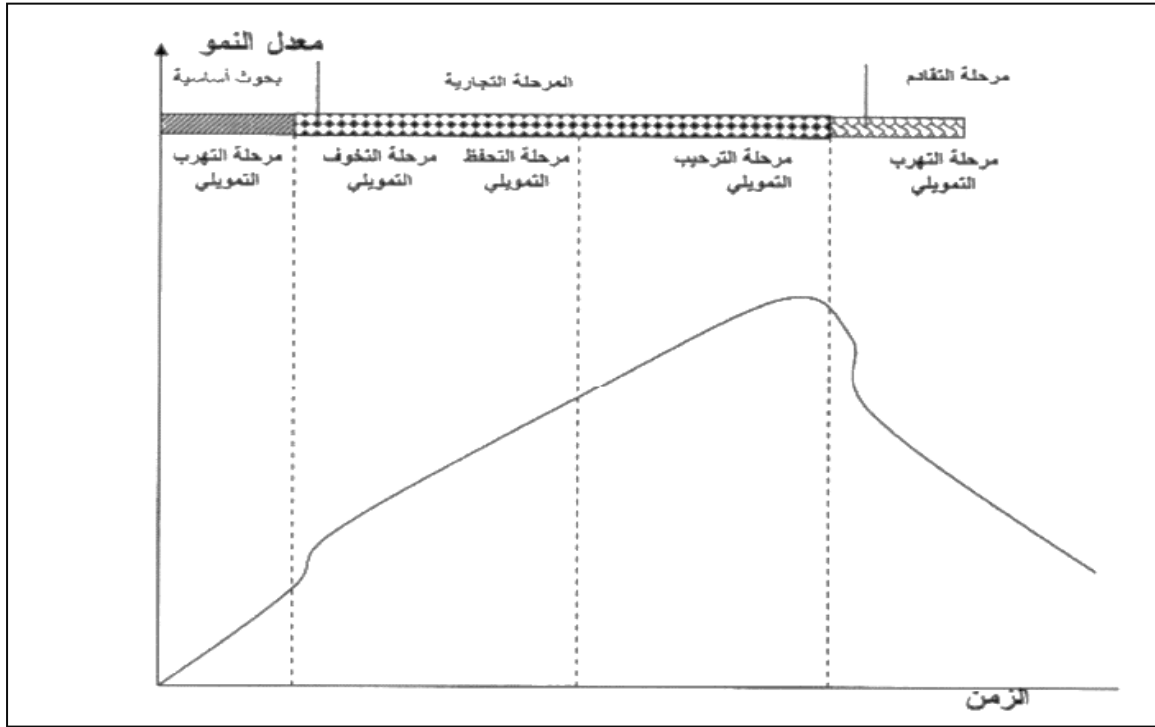
هو ذلك الائتمان الممنوح من قبل البنوك للمؤسسات التجارية والصناعية في مجالات عديدة من أجل تسهيل عمليات الدفع والاستيراد والتصدير، وتوفير احتياجاتها في النمو والتطور. وتعتبر البنوك التجارية مصدرا أساسيا للائتمان المصرفي، إلا أن قدرتها على الإئتمان غير مطلقة بل محدودة بمجموعة عوامل (رأسمال البنك واحتياطاته، حجم الودائع).

2.1.2. القروض المصرفية طويلة الأجل: (Long-Term Bank Loans)

هي قروض تحتاج لمدة زمنية طويلة من أجل تنفيذها، تلبية للاحتياجات المالية للمؤسسات والمتوافقة مع مدة هذه القروض والتي تفوق عادة 7 سنوات وتمتد لغاية 20 سنة. لذا تلجأ غالبية المؤسسات إلى البنوك أو المؤسسات المالية الأخرى كشركات التأمين للحصول عليها باعتبارها متخصصة نظرا للمبالغ الضخمة والمدة الزمنية الكبيرة وهو ما تفتقده البنوك التجارية العادية، إضافة لطبيعة المخاطر العالية لهذه القروض والتي تتطلب ضمانات ذات قيمة كبيرة. وغالبا تكون مخصصة لتمويل العقارات والتجهيزات والمعدات الكبيرة، على أن تلتزم بسداد مبلغ القرض مع فائدته على دفعات متساوية أو غير متساوية، وذلك حسب العلاقة التي تربط الجهة المقرضة والمقرضة. ولتفادي تلك المخاطر تتشارك في التمويل عدة مؤسسات من أجل توزيعه، حيث يكون مرتفعا في المرحلة الأولى عند الإنشاء من دورة حياة المؤسسة ومرحلة التوسع، أو في مرحلة الانحطاط. وهو سبب تهرب البنوك التجارية كما يوضحه الشكل التالي¹:

¹بوفاسة سليمان، تمويل الاستثمارات بين الإقتراض والمشاركة -دراسة مقارنة-، مجلة علوم الإقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 15، 2006، ص 111.

الشكل رقم (1-3): مراحل الترحيب التمويلي للمؤسسة الاقتصادية



المصدر: بوفاسة سليمان، مرجع سبق ذكره، ص 112.

وعليه من خلال الشكل، تمثل المرحلة التجارية هي مرحلة الترحيب التمويلي للبنوك التجارية من أجل منح القروض الطويلة الأجل، أي في المرحلة أين تصبح المؤسسة ناضجة ودرجة المخاطر منخفضة، مع ربحية عالية وسمعة مستقرة في السوق.

3.1.2. السندات: (Bonds)

السند هو أداة دين يباع من طرف الشركات أو الحكومات بغرض الحصول على الأموال. بحيث يكون مالك السند (المستثمر) هو الدائن للشركة وليس مالك في الشركة كما في الأسهم. معظم السندات تتضمن عبارة بأن المصدر (المقترض أو بائع السند) يتعهد بدفع إلى المستثمر (المقرض أو حامل السند) سلسلة من الدفعات النقدية. ويتم تحديد الدفعات من خلال ضرب سعر فائدة السند بالقيمة الاسمية لهذا السند. وعند موعد استحقاق السند تقوم الشركة المقترضة بدفع قيمة السند إلى حامله بالإضافة إلى مبلغ دفعات سعر الفائدة المستحقة عن تلك الفترة. ويتحدد سعر فائدة السند بعدة عوامل أهمها: عامل المخاطر للشركة المصدرة؛ فالشركات الكبيرة أو ذات السمعة والتصنيف العالي يكون درجة المخاطر فيها منخفضة

وبالتالي سعر الفائدة الذي يطلبه المستثمر يكون منخفض. وعامل الفترة الزمنية بحيث كلما كانت فترة السند أطول كان سعر الفائدة على أعلى¹.

عادة عندما تحتاج المؤسسة إلى الإقتراض طويل الأجل، تقوم بإصدار سندات والتي تعود بفائدة على أساس نصف سنوي. ويتم خصم الفائدة على السندات أو القروض من دخل الشركات المقترضة مما يؤدي إلى انخفاض الدخل الخاضع للضريبة. ولهذا تتميز أسواق السندات بأسعارها المستقرة الثابتة عادة؛ سواء القيمة الاسمية أو القيمة النهائية، سعر الفائدة على القسيمة، كما أن سعر الفائدة عادة سنوي أو نصف سنوي. علاوة على ذلك توفر السندات للمستثمرين نوعين من الدخل: توفر مبلغ من الدخل الحالي، إضافة لتوليد مكاسب رأسمالية حسب بيئة السوق. ولذلك نظرا لجودتها العالية "جودة تأمين عالية" فإنها تستخدم للحفاظ على رأس المال وتراكمه على المدى الطويل، واسترجاعها عند الحاجة إليها. كما تستجيب أسعار السوق للسندات للتغيرات الحاصلة في سعر الفائدة بطريقة عكسية شريطة أن ينخفض سعر الفائدة في السوق، لكن لا يستجيب السعر السوقي للسندات إذا كان المستوى الجديد لسعر الفائدة في السوق بعد الانخفاض أقل من سعر الفائدة في القسيمة، وهذا ما يؤدي بارتفاع سعر السندات في السوق. ولهذا تكون السوق الثانوية للسندات ضعيفة في كل مكان².

ويمكن استخدام السندات كمنفذ لاستثمار مرن، حيث يمكن استخدامها بشكل متحفظ من طرف الذين يسعون إلى دخل حالي مرتفع، أو الذين يسعون وراء مكاسب رأس المال³. كما تستخدم أنواع معينة من السندات كمأوى ضريبي؛ وهذه متعلقة بالالتزامات البلدية لأنها توفر إحدى المزايا الرئيسية على جميع السندات الأخرى، حيث تعفى الفائدة المكتسبة من السندات البلدية من الضرائب الفيدرالية ومن ضرائب الدولة إذا كان الحائز مقيما في الدولة المصدرة⁴.

وشهد إصدار السندات في العقد الماضي نموا كبيرا، حيث بلغ سنة ما يقارب 2020 50.2 مليار دولار، و58.6 مليار دولار في عام 2019⁵.

¹ الكراسنة إبراهيم، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات العربية، أبو ظبي، 2010، ص ص 49-50.

² Mouziane Fatma, **Importance of bonds financing as an alternative to direct debt financing Case study of Algerian corporations**, Revue les cahiers du POIDEX, N°07, 2017, pp 67-68.

³ Frank J. Fabozzi, **Bonds markets analyzes and strategies**, second edition, Prentice Hall international edition, 1993, p 9.

⁴ Eugen f. Brgham & Michael C. Eharhard, **Financial Management theory and practice**, Eleven edition. International student edition, 2005, p213.

⁵ Sebastiao Guedes a & Joao Pinto, **Pricing of project finance bonds: A comparative analysis of primary market spreads**, Journal of Corporate Finance, vol 82, 2023, p 2.

كما أنه توجد العديد من أنواع السندات، ويتمثل أهمها في¹:

1.السندات القابلة للاستدعاء: هي سندات مع خيار يعطى للمقترض الحق أن يشتري السند مجددا من الدائن. بحيث تكون هناك فترة بين تاريخ إصدار السند وأحقية المقترض في تفعيل هذا الحق مع هبوط معدلات الفائدة بالسوق بالمقارنة بمعدل كوبون السند بغرض إعادة تمويل الدين بمعدل فائدة أقل. وعادة ما يكون سعر الاستدعاء مسويا للقيمة الإسمية للسند أو أعلى بمقدار بسيط. وبما أن هذا الخيار يعرض حامل السند لمخاطر إعادة الاستثمار، لذلك لابد من تعويض حملة هذا النوع من السندات بمعدل كوبون أعلى من مثيلاتها بدون ذلك الخيار².

2.السندات القابلة للتحويل: (CBS) يطلق عليها أيضا باسم المكشوفات، هي السندات التي تمنح الحائر الحق في استبدالها بسهم واحد أو أكثر من أسهم الشركة المصدرة خلال فترة التحويل المحددة سابقا. يتمتع هذا النوع على قدر كبير من المرونة في الاستخدام، يمكن تثبيت سعر الفائدة أو تغييره أو فهرسته أو تعميمه أو تعديله أو تحديده بطريقة أخرى (قسمة صفرية)، ويمكن تحديد أي جدول إطفاء لإعادة أصل الدين. وتبلغ قيمة السند القابل للتحويل خلال فترة صلاحيته من خلال ثلاثة عناصر:

- **قيمة الاستثمار للسند القابل للتحويل:** ويحسب بخصم التدفقات النقدية المستقبلية على السندات بسعر الفائدة السوقية، بافتراض عدم التحويل؛

- **قيمة التحويل:** وهي قيمة السندات إذا تم تحويلها على الفور في السهم بسعر السوق الحالي؛

- **قيمة الخيار:** تتجاوز قيمة السندات القابلة للتحويل عموما قيمة السندات وقيمة التحويل لأن حاملي السندات القابلة للتحويل لديهم خيار الانتظار والتحويل لاحقا (القيمة الزمنية للخيار)³.

3.السندات المضمونة: هي السندات المضمونة بوجود ضمان أو رهن موجودات ثابتة كعقارات أو آلات أو معدات لدى المؤسسة مقابل إصدار سندات من أجل حماية المستثمرين، وتمتاز بسعر فائدة أقل من سعر الفائدة للأنواع الأخرى وذلك لوجود مخاطر أقل.

4.سندات الدخل: لا يرتب هذا النوع من السندات عوائد إلا في حالة تحقيق المؤسسة المصدرة أرباح من أجل سداد الفائدة المستحقة عليها، مع إمكانية حصول حامل السند على فوائد من أرباح سنوات لاحقة في

¹ الخصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، عمان، 2011، ص143-145.

² سامي أحمد وجمعة وليد، مبادئ الاستثمار في السندات، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 35، 2022، ص 12.

³ Pierre Vernimmen, Op.Cite, pp 582-583.

حالة عدم تحقيق أرباح في تلك السنة. تتميز بانخفاض تكلفتها التمويلية للمؤسسة المصدرة لها لكن بمثابة مخاطرة لحامل السند مع إعطائه حق تحويلها إلى أسهم عادية.

5. السندات ذات العائد المتغير: هي سندات لا تصدر بمعدل كوبون ثابت، وإنما تحسب الفائدة عليها بمعادلة قائمة على ربط الكوبون بمعدل مرجعي متغير يعبر عن معدلات الفائدة السائدة في السوق. مضاف إليه هامش ثابت يعبر عن المتانة المالية لمصدر السند. كما هو موضح في المعادلة التالية¹:

$$\text{معدل الكوبون} = \text{معدل فائدة مرجعي} + \text{الهامش}$$

6. السندات ذات القيمة الصفرية: تباع هذه السندات بخصم على قيمتها الإسمية على أن يقوم حاملها باسترداد قيمتها الإسمية في تاريخ استحقاقها، مع إمكانية بيعها بسعر مرتفع قبل التاريخ المستحق. والفائدة المحققة من السند تكون بحساب الفرق بين القيمة المدفوعة عند الشراء والقيمة الإسمية أو سعر البيع.

7. سندات المشاركة في الربح: هي السندات التي يحق لأصحابها الحصول أرباح إذا تجاوز الفائض المحقق من المشروع حد معين، إضافة للمغلاة للفائدة المشروطة لهذه السندات². وعليه من خلال ما سبق، وبعد التطرق لحقوق الملكية (الأسهم) والديون (السندات) يمكن حصر أهم الفروقات الجوهرية بينهما في الجدول التالي:

جدول رقم (1-2): الفرق بين الديون وحقوق الملكية

| حقوق الملكية (الأسهم) | الديون (السندات) |
|--|--|
| - يملك حصة ملكية؛ | - لا يملك حصة ملكية؛ |
| - المساهمون العاديون لهم حق التصويت في مجلس الإدارة؛ | - ليس له حق التصويت؛ |
| - توزيعات الأرباح لا تعد تكلفة لممارسة الأعمال التجارية وليست قابلة للخصم الضريبي؛ | - الفائدة هي تكلفة ممارسة الأعمال التجارية وقابلة للخصم الضريبي؛ |
| - أرباح الأسهم لا تخص الشركة، وليس للمساهمين سبيل انتصاف قانوني إذا لم يتم دفع أرباح الأسهم؛ | - للدائنين انتصاف قانوني إذا فاتهم الفائدة أو المدفوعات الأصلية؛ |
| | - يؤدي الدين الزائد إلى تصفية وإفلاس. |

¹ سامي أحمد وجمعة وليد، مرجع سبق ذكره، ص 11.

² قندوز عبد الكريم أحمد، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2014، ص 47.

- لا تفلس شركة الأسهم بالكامل.

Source : Anton Miglo, **Capital Structure in the Modern World**, Nipissing University, Ontario, Canada, 2016, p 15.

2.2. مصادر الإقراض غير الرسمي:

هي تلك الأساليب التمويلية التي يكون مصدرها خارج القطاع الرسمي (البنوك والمؤسسات المالية والسوق المالي)، بحيث تلجأ إليه المؤسسات لتعذرهما في الحصول على التمويل الرسمي، وذلك لعدم توفر الضمانات اللازمة. وهي من أهم المصادر التمويلية خاصة في المراحل الأولى من دورة حياة المؤسسة والتي تتميز بنسب مخاطر عالية. وتتمثل في¹:

1.2.2. التمويل المقدم من طرف أصحاب الشركات والأصدقاء، العائلة: (SME Owners, Friends and Family)

إن الخيار الأول والأهم لصاحب المؤسسة أن يقوم بالاستثمار بنفسه من المصادر المتاحة وطلب المساعدة من عائلته وأصدقائه. حيث في نيجيريا جمعت 73% من الشركات الصغيرة والمتوسطة تمويلها من المدخرات الشخصية؛ بينما اختار 2% فقط المؤسسات المالية². وبسبب ارتفاع التكلفة والإجراءات المعقدة، يحتل الائتمان المصرفي المقدم للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في باكستان المرتبة الثالثة تليه المنظمات غير الحكومية والأسرة والأصدقاء³. ولذلك يعد التمويل من الأصدقاء والعائلة بديلا جيدا لأن المستثمرين لا يهتمون بالنقد المقدم لهم فقط بل حتى بمعدلات الفائدة الأقل أو معدومة على استثماراتهم. وعليه فإن هذا التمويل له جوانب سلبية قليلة؛ لأن المخاطر لا تخرج عن الدائرة الاجتماعية للمالك لكن يمكن أن تؤثر على العلاقة الاجتماعية بطريقة سلبية⁴.

¹ بن سالم سعدية، متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص صيرفة إسلامية، جامعة البليدة 2، 2022/2023، ص35.

² Azende Terungwa, **An empirical evaluation of small and medium enterprises Equity investment scheme in Nigeria**, Journal of Accounting and taxation, vol 3(3), 2011, p 83.

³ Tatiana Nenova & Cecile Thioro Niang & Ahmad Anjum, **Bringing Finance to Pakistan's Poor: Access to Finance for Small Enterprises and the Underserved**, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2009, p 13-32,

Available at : <https://hvtc.edu.vn/Portals/0/files/635805868428449843Bringingfinance.pdf>

⁴ Lee Samuel & Persson Petra, **Financing from Family and Friends**, The Review of Financial Studies, vol 29(9), 2016, p 2343-2345.

2.2.2. مديانو الرهانات (محلات الرهونات):

من مزايا هذا التمويل أن التاجر لا تهمة توفر المعلومات عن المقترض أو سبب توقف المقترض عن السداد، لذلك كل من يملك أصولا عينية يمكن تداولها في السوق يستطيع الاستفادة من تمويل هؤلاء برهنها حيازيا مقابل قرض قصير الأجل بنسبة أقل من لقيمة أصولهم المرهونة خلال مدة متفق عليها ليقوم المقترض برد أو سداد الدين خلال هذه المدة. لكن في حالة تأخره يستفيد التاجر من الأصل.

3.2.2. إقراض التجار لزيائهم:

يقوم التجار بتمويل أصحاب المؤسسات والحرف بمبالغ مالية مقابل التزام الأخيرة ببيع منتوجها كاملا إلى التاجر، الذي قد يضيف معدل فائدة بشكل صريح أو يتم تضمينه داخل المبالغ التي يتقاضاها شريطة أن يكون أقل من سعر السوق.

المطلب الخامس: التحديات والبدايل التمويلية المعاصرة

بالنظر للخصوصيات المالية ونقص التمويل الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبشكل ملفت للإنتباه في الدول العربية، لجأت العديد من الدول لاستخدام تقنيات تمويلية مستحدثة تتوافق مع هذه المؤسسات.

1. التحديات التمويلية التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية:

وترتبط المشاكل والصعوبات التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالعوامل التالية¹:

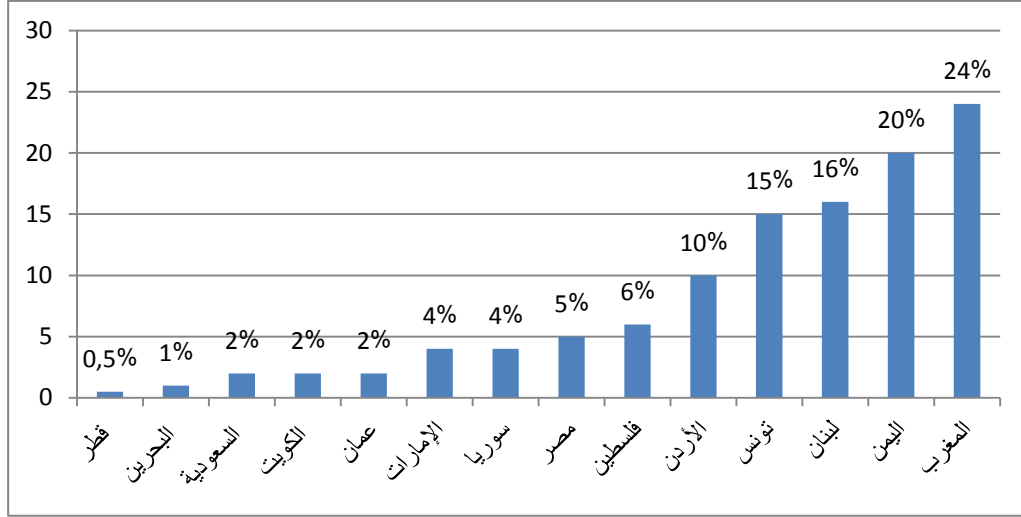
1.1. قصور الجوانب التنظيمية والتشريعية للقطاع التمويلي:

يشتمل الإطار القانوني على القوانين والتشريعات التي تنظم نشاط المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، واللوائح المكملة لها، وقوانين تشجيع الاستثمار، إضافة إلى المحاكم المتخصصة، وقوانين وآليات التحكيم وفض النزاعات. لكن قصر وضعف هذه الجوانب التي برزت في عدم تطور الوساطة المالية، غياب الأدوات التمويلية الهامة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. كما أن معظم القروض المصرفية تتجه للمؤسسات الكبيرة والتي لها صلة مباشرة بالبنوك، أما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فهي خارج نطاق التغطية. علاوة على ذلك تركز البنوك على مشاريع التوسع والتحديث بدلا من المشاريع الجديدة، إضافة

¹ عبد المنعم هبة والوليد طلحة وإسماعيل طارق، النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2019، ص ص 14-28.

لغياب المعلومات الكافية حول المقترضين وجدارتهم الائتمانية ما يجعل البنوك تعزف ولا تخصص الموارد المالية الكافية لفائدة أصحاب المشاريع المبتكرة ورواد الأعمال الواعدين. وهو ما يوضحه الشكل الموالي¹:

الشكل رقم (1-4): حصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من إجمالي القروض المصرفية



المصدر: صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص 223.

وهو ما يفسر قيام مجموعة من الدول العربية إلى إصدار القوانين واللوائح المختصة بتنظيم نشاط المشروعات الصغيرة والمتوسطة. وتشمل هذه الدول كل من: الكويت، والإمارات، وفلسطين، ومصر وموريتانيا، والعراق، والمغرب. أما الدول التي لا تتوفر على قوانين مخصصة لتنظيم نشاط المشروعات الصغيرة والمتوسطة، فهي تعتمد على القوانين القائمة والمتعلقة بقطاع الشركات بشكل عام. وتشمل هذه الدول: الأردن، وتونس، والسعودية، والسودان، وعمان، وقطر، ولبنان، حيث تختلف القوانين والتشريعات المستخدمة باختلاف النشاط المزاول. تضع هذه الدول، تطوير قانون المشروعات الصغيرة والمتوسطة ضمن أولويات خططها المستقبلية لتطوير قطاع المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

2.1. ضعف البنية التحتية للقطاع التمويلي:

إن توفير بنية تحتية للقطاع المالي تكون داعمة لتسهيل نفاذ هذه المؤسسات إلى التمويل من خلال توفير أنظمة الضمانات، وسجلات الأصول المنقولة، ونظم المعلومات الائتمانية، وتطوير قوانين الإفلاس وتعزيز كفاءة نظم المدفوعات والتسوية. لكن تتفاوت مستويات تطور البنية التحتية التمويلية فيما بين

¹ التقرير الإقتصادي العربي الموحد، تفعيل الدور التنموي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2014، ص ص 222-223.

الدول العربية من حيث توفر النظم والأدوات التمويلية والدعم القانوني والمؤسسي المتوفر لها، ومدى ملائمتها لخصوصية المشروعات الصغيرة والمتوسطة.

وتبرز ملامح تواضع البنية التحتية للقطاع المالي الداعم لوصول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى التمويل فيما يلي¹:

- انخفاض مستوى شفافية المؤسسات: حيث أن وجود عدد كبير من المؤسسات لا تملك حسابات مالية منتظمة أو دقيقة حسب التشريعات السائدة فيها، وهو ما يجعل البنوك غير قادرة على قياس الجدارة الائتمانية لقلّة المكاتب الاستعلامية أو تكون خارج البنوك ذاتها؛
- ضعف نوعية الضمانات المقدمة من طرف المقترضين: حيث أن الضمان المقدم من طرف المؤسسات يمثل أصعب القيود التي تواجهها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبشكل خاص الضمانات المنقولة؛
- اعتماد البنوك على سمعة المقترضين بدلا من الضمانات المقدمة، بسبب ارتفاع المخاطرة في هذا النوع من المؤسسات بدلا من المؤسسات الكبيرة؛
- ارتفاع أسعار فائدة القروض مع قصر مدتها؛
- تفضيل البنوك للقروض القصيرة وقصيرة المدى في شكل سحب على المكشوف عوض القروض طويلة الأجل التي تتوافق مع الاحتياجات الاستثمارية لهذه المؤسسات.

3.1. ضعف قدرات المؤسسات التمويلية وعدم ملائمة نماذجها الإقراضية:

تشير التقديرات الدولية إلى أن حوالي 70% من المؤسسات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الأسواق الناشئة لا تستطيع الوصول للتمويل، وبشكل خاص في إفريقيا وآسيا وأمريكا اللاتينية والشرق الأوسط. وفي هذا الصدد تقدر الفجوة التمويلية للمؤسسات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة العاملة في القطاع الرسمي في البلدان النامية بنحو 5.2 تريليون دولار أمريكي؛ وقدّر مستوى الطلب على التمويل من قبل هذه المؤسسات 8.9 تريليون دولار، أما مستوى المعروض من التمويل الحالية 3.7 تريليون دولار. وعليه الفجوة الحالية تمثل 1.4 ضعف مستويات التمويل الحالي، فيما ترتفع الفجوة إلى نحو 8.1 تريليون دولار إذا ما تم الأخذ في الاعتبار احتياجات التمويل للمشروعات متناهية الصغر والصغيرة. وهذا يرجع بالدرجة الأولى لعدم تمكن البنوك من التعامل مع هذه المؤسسات بسبب غياب القدرات الفنية أو لنماذجها المستخدمة والغير مواءمة لخصوصيتها.

¹ صندوق النقد العربي، مرجع سبق ذكره، ص ص 227-229.

3. البدائل التمويلية المعاصرة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

وعليه من خلال العوامل السابقة الذكر أعلاه، توجد مصادر مستحدثة لاقت رواجاً كبيراً خلال السنوات الأخيرة، وتتمثل في:

1.2. عقد تحويل الفاتورة/ العوامة: (Factoring and invoice discounting)

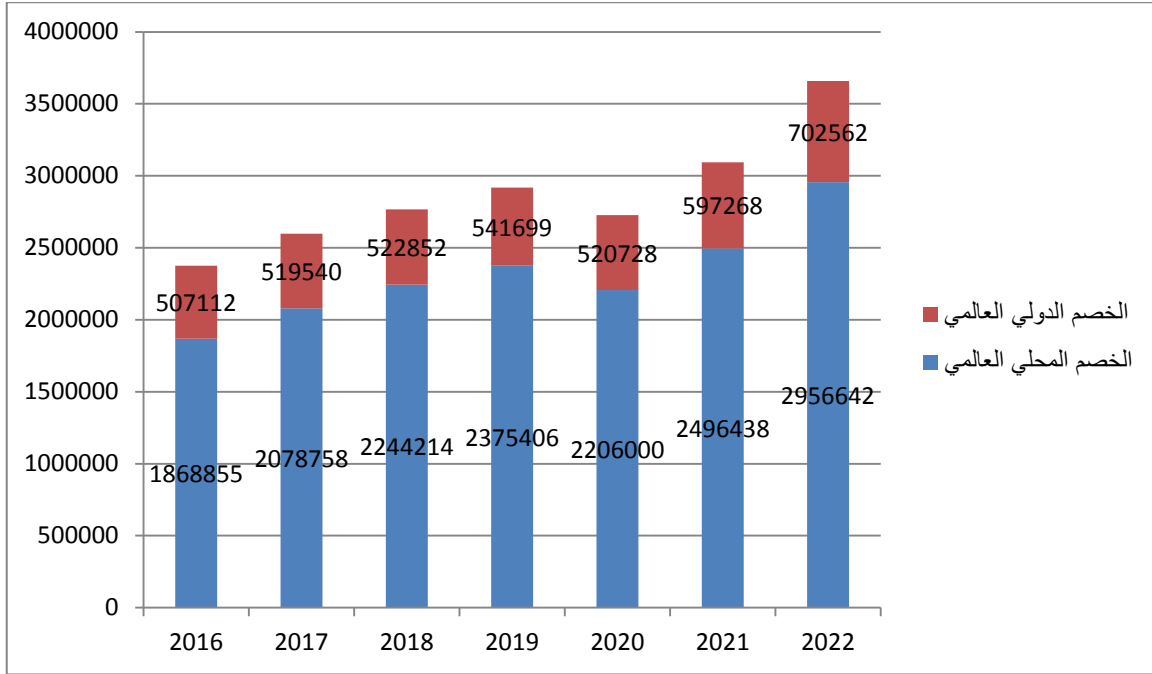
خصم الفاتورة هو مصدر نقدي يمكن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وغيرها من جمع الأموال فوراً عن طريق الاحتفاظ بالفواتير المستحقة كضمان. أي هو عبارة عن خدمة مالية أين تقوم الأعمال التجارية ببيع حساباتها المستحقة القبض (الفاتورة) إلى الطرف الثالث (المعروف باسم العامل) بسعر منخفض الذي يقوم بتحصيل مستحقاته من عملاء المدين عن طريق الفاتورة (المحصلة من المؤسسة). ويعد هذا المصدر التمويلي مهماً للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم؛ حيث يسمح لها بالنمو السريع وتحسين التدفق النقدي والإنتاجية والربحية، وفعال جداً في الاقتصاديات التي تواجه عقبات كبيرة في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، أو تفرض شروطاً ائتمانية قاسية على الأعمال التجارية الصغيرة. ولهذا يسمح هذا المصدر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم بتوليد التمويل مقابل ضمانات مستحقاتها المستحقة لكنه لفترة زمنية محدودة ومكلف للغاية، كما قد يؤثر سلباً أيضاً على العلاقة بين المشتري والبائع¹.

وتشير الإحصاءات العالمية المنشورة مؤخراً إلى وجود نمو كبير في حجم صناعة تمويل خصم الفاتورة بنسبة 18.3% في عام 2022 بعد الأزمة الصحية العالمية لـ Covid-19 في عام 2020، حيث انخفض بنسبة 6.5% في ذلك العام، ليشهد زيادة بالفعل في عام 2021 بنسبة 13.5% تقريباً. وهي أكبر زيادة على الإطلاق في عام خاصة بعد الانتعاش من الأزمة الاقتصادية والصحية، ثم تليها الحوافز الحكومية الضخمة وموجة الطلب المكبوت على المستهلكين التي أدت إلى نمو معدلات لا مثيل لها من قبل. ولذا بلغ معدل النمو السنوي المركب لمدة 20 عاماً 8,68%². وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ Waseem Ahmed Abbasi & al, Op.Cite, p 42.

² FCI, **Facilitating Open-Receivables Finance**, Annual Review 2023, 2023, p 4, Available at : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/FCI%20Annual%20Review%202023%20.%2012-07-2023%20.%20DEF.pdf>

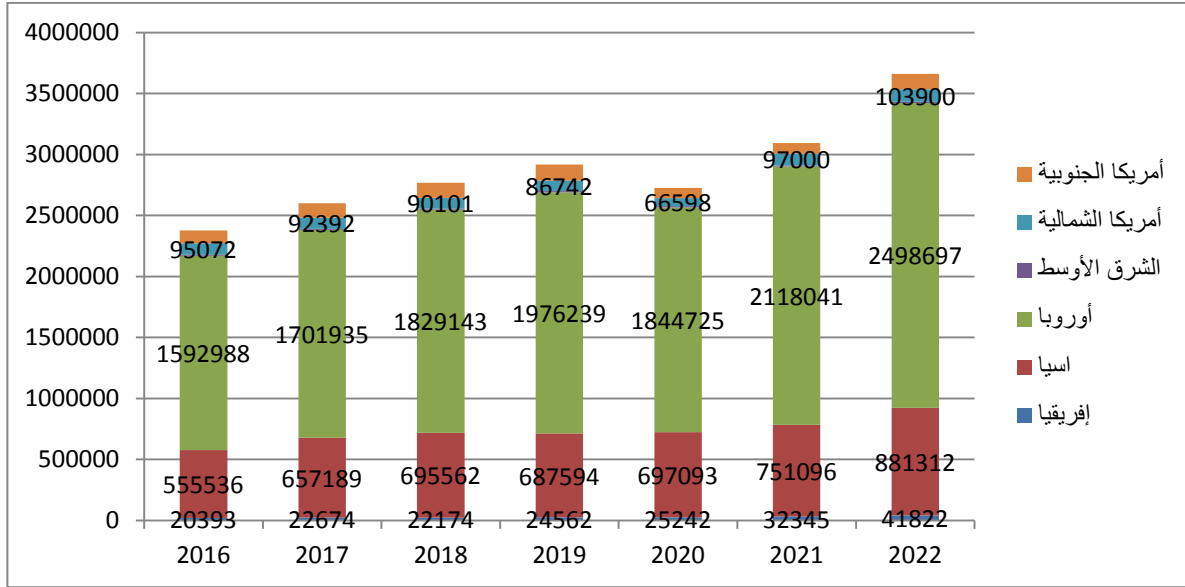
الشكل رقم (1-5): تطور حجم عقد تحويل الفاتورة/ العوامة العالمية 2016 - 2022
(الوحدة: مليون يورو)



Source : FCI, Op.Cite, p 5.

من خلال الشكل نلاحظ التطور المشهود من سنة 2002 إلى غاية 2022، وهذا يؤكد زيادة في عضوية الدول المستخدمة لهذا النوع من التمويل. حيث زادت أكثر من 100 عضو قبل 20 سنة إلى 395 عضو اليوم. وهو يتوزع عالميا على النحو التالي:

الشكل رقم (1-6): تطور عضوية الدول الأعضاء حسب حجم عقد تحويل الفاتورة من 2016 إلى 2022 (الوحدة: مليون يورو)



Source : FCI, Op.Cite, p 5.

في سنة 1997، كان حوالي أكثر من 45% يتمركزون في أوروبا الغربية، 3% في آسيا. لكن اليوم بلغت أوروبا 17% وآسيا أكثر من 24%. لكن بسبب تأثير الوباء العالمي على العضويات الجديدة في 2020-2021، تم إضافة 17 عضو جديدا في 2020 و 26 في 2021 فقط. بالمقارنة مع 42 عضوا في سنة 2019. لكن في سنة 2022 تم إضافة 33 عضوا جديدا. ومع كل انضمام جديد تنخفض رسوم العضوية وينعكس ذلك في أرقام الإيرادات لسنة 2022. علاوة على ذلك تم إضافة 23 عضو جديد سنة 2023. والجدير بالملاحظة أن أغلب الأعضاء يتوزعون في أوروبا وشرق آسيا، وسط وشمال أمريكا التي انخفضت نوعا ما مقارنة بالسنوات الماضية، كما لا ننسى منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا التي عرفت تطورا متزايدا من سنة لأخرى وصولا لسنة 2022.

ومن المزايا التي يمنحها التمويل بعقد تحويل الفاتورة للمؤسسات الإقتصادية (الصغيرة والمتوسطة)، يمكن حصرها فيما يلي¹:

- حصول المؤسسات على التمويل في المراحل الأولى من إنشائها دون انتظار الحسابات الختامية للسنة الأولى، مما يسمح لها بتحسين وضعية خزينتها وتخفيض مصاريف تسييرها؛

¹ زهير موساسب، ملانمة عقد تحويل الفاتورة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد 6، العدد 2، 2012، ص 198-199.

- إعفاء المؤسسات من التسيير الإداري والمحاسبي لحسابات الزبائن؛
- مرونة استخدام عقد تحويل الفاتورة لعدم وجود سقف تمويل محدد سابقا كباقي الصيغ التمويلية الأخرى، فقط لا بد من وجود الضمان الممنوح لبائع الفاتورة؛
- الدعم المالي من خلال تراجع حاجة المؤسسات لرأس المال العامل الضروري لمواجهة مصاريف الدورة الاستغلالية؛
- وسيلة لتنمية عمليات التصدير للمؤسسات خاصة التي تفتقر لإمكانيات إدارية قوية قصد تصريف منتجاتها للخارج.

2.3. التمويل التأجيري: (Leasing)

بما أن التأجير تمويل قائم على الأصول فهو مصدر تمويلي قائم على شراء المعدات الرأسمالية؛ حيث يوقع طرفان عقد أين يقدم طرف (مؤجر) موجودات لطرف آخر (مستأجر) لاستخدامها خلال فترة زمنية محدودة مقابل مدفوعات عادية، على أن يقوم المستأجر بشراء تلك المعدات في نهاية العقد¹. وعليه يشكل التأجير أحد الأدوات التمويلية الحيوية للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، لاختلافه عن القرض التقليدي في المادة الممنوحة (أصل بدلا من النقود). كما يساعد الدعم الحكومي لهذه الأداة التمويلية على تقليل مواطن الضعف في السوق وتوسيع فرص حصول المؤسسات والمشاريع على التمويل. خاصة لصعوبة الحصول على الائتمان التقليدي الذي يتطلب وجود ضمانات، عكس التأجير الذي يمكنها من استخدام المعدات الرأسمالية في حد ذاتها². لكن الأزمة المالية الأخيرة لم تؤثر على الصناعة المصرفية فحسب بل أيضا على قطاع التأجير لتدهور ظروف إعادة التمويل، أين قامت عدة مصارف بتكثيف أو التخلي تماما عن إعادة تمويل شركات التأجير وهذا راجع للانقار إلى الموارد الذاتية للمصارف ومتطلبات الرصد الصارمة، وضغط الإدارة للتركيز على الأنشطة التجارية الأساسية. علاوة على ذلك، معظم شركات التأجير السيادية تتأثر أيضا بمشاكل الهيكل التنظيمي؛ حيث أن تدني قاعدة الأسهم أو ندرة التخصص يؤدي إلى انخفاض القيمة المتبقية نسبيا للأصول المؤجرة في ميزانياتها العمومية³.

¹ Amiri Mohamed, **Challenges and opportunities in reaching SME through Leasing, Egypt Experience**, 1998, p 2, Available at : file:///C:/Users/Dell/Downloads/challenges-and-opportunities-in-reaching-sme-through-leasing-egypt-experience_compress.pdf

² Gallardo Joselito, **Leasing to support small businesses and microenterprises**, The World Bank, POLICY RESEARCH WORKING PAPER, N° 1857, 1997, p 1-2.

³ Sergio Arzeni & Lucia Cusmano & Virginia Robano, **Access to Finance for SMEs and Entrepreneurs: Trends and Policies in OECD Countries**, In Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development, Palgrave Macmillan, New York, pp 189-220, 2015, Available at : https://doi.org/10.1057/9781137541482_11

3.2. شركات رأس مال المخاطر:

يمثل رأس المال المخاطر (VC) نوع من أنواع التمويل الذي توفره الشركات أو الصناديق للشركات الصغيرة والناشئة ذات إمكانات الكبيرة للنمو (سواء في عدد الموظفين أو الإيرادات السنوية أو كليهما) في المراحل المبكرة. وقد كان القوة الدافعة وراء بعض القطاعات الأكثر حيوية في الاقتصاد الأمريكي على مدى العقدين الماضيين، حيث استثمرت العديد من الشركات مثل **Apple** و **Microsoft** و **Uber** و **Google** و **Amazon**، والتي كانت من بين أعلى رأس مال سوقي حول العالم. كما نجحت شركات رأس المال المخاطر في السويد مثل **Northzone** و **Ventures EQT** في الاستثمار في شركات مثل **Spotify** و **iZettle** و **Klarna**.¹

وعرفته الجمعية الأمريكية لرأس المال المخاطر "NVCA" بأنه استثمار خاص متوسط -طويل الأجل من 3 إلى 5 سنوات، بهدف رفع قيمة المؤسسة. بحيث أن هؤلاء المستثمرين المختصين لا يقدمون التمويل فقط بل يشاركون في تسيير المؤسسة من خلال خبراتهم.²

وظهرت صناعة رأس المال المخاطر الحديثة لأول مرة في أمريكا بعد الحرب العالمية الثانية سنة 1945، لتشهد هذه الصناعة تطوراً ملحوظاً تشابك مع صناعة الإنترنت و فقاعة "دوت كوم" 1997-2000. ولا تزال لغاية يومنا تتمحور صناعته حول الولايات المتحدة حيث بلغت حصة نشاط رأس المال المغامر العالمي الأمريكي 54% سنة 2017³. لتقدر قيمة صناعة رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية نهاية سنة 2022 بـ 163 بليون دولار (784 صندوق)⁴، حيث أنه منذ 2014 يتم إنشاء حوالي 8000 مؤسسة ناشئة كل سنة⁵.

وتمول شركات رأس مال المخاطر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة انطلاقاً من المراحل الأولى من الفكرة والتخطيط إلى غاية دخولها الأسواق المالية. وذلك كما هو موضح في الشكل الموالي:

¹ ZHIZHENG WANG, **The Determinants of Venture Capital after the Financial Crisis: Evidence across Countries**, DEGREE PROJECT IN TECHNOLOGY AND ECONOMICS, STOCKHOLM, SWEDEN, p 2-3, 2019, Available at : <https://www.diva-portal.org/smash/get/diva2:1429434/FULLTEXT01.pdf>

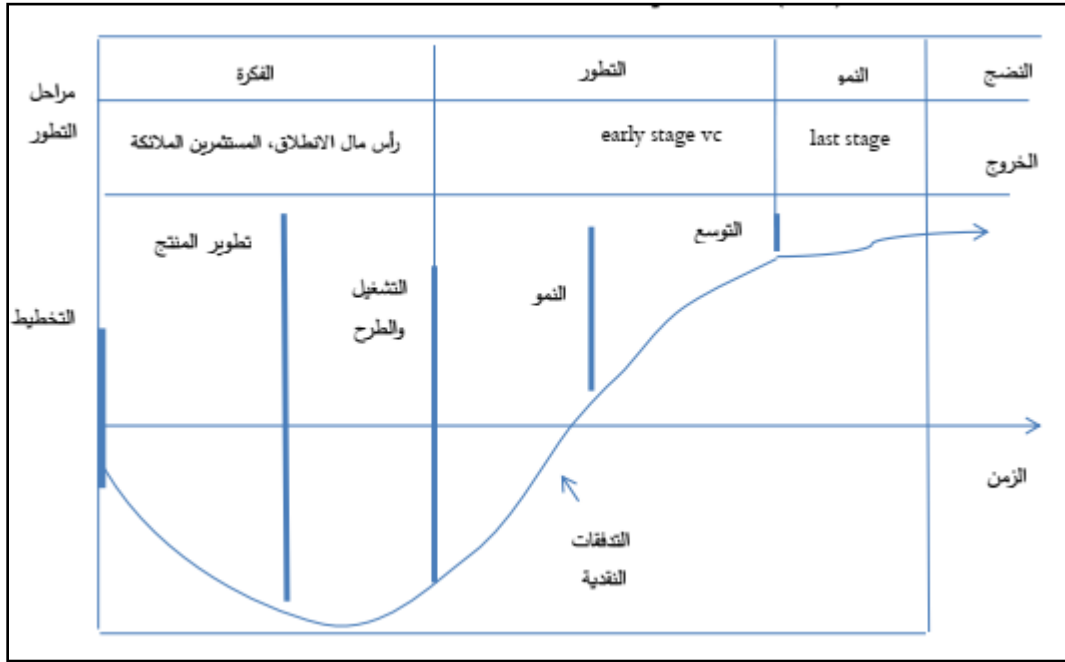
² Emmanuelle Dubocage & Dorothée Rivaud-Danset, **le capital-risque**, la Découverte, Paris, 2006, p 7.

³ Andrew McDonald, **Nothing ventured, nothing gained': Venture Capital's Impact on American Economic Growth and the Industry's Institutional Determinants, 1975-1995**, Economic History Student Working Papers, Economic History Department, London School of Economics and Political Science, N°013, 2023, p 3.

⁴ NVCA, YEARBOOK, 2023, p 15, Available at : https://nvca.org/wp-content/uploads/2023/03/NVCA-2023-Yearbook_FINALFINAL.pdf

⁵ NVCA, Op.Cite, p 5.

الشكل رقم (1-7): مراحل تمويل شركات رأس المال المخاطر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة



Source: National Venture Capital Association, Yearbook, 2019, p7, Available at :<https://nvca.org/wp-content/uploads/2019/08/NVCA-2019-Yearbook.pdf>

بملاحظة الشكل أعلاه، يمول رأس مال المخاطر جميع مراحل دورة حياة المؤسسة، انطلاقاً من مرحلة الفكرة برأس مال الانطلاق، ثم في المراحل المبكرة ليمول عملية تطور وتوسع المنتج، بعدها في المراحل اللاحقة ليمول عملية النمو والخروج للسوق المالي (البورصة).
لكن الملاحظ أنه في مرحلة الفكرة يتشارك مع المستثمرين الملائكة؛ وهم أفراد خواص غير رسميين لديهم شركات خاصة، يستثمرون في أعمال ومشروعات من أجل المخاطرة والعوائد المالية مع فريق عمل إداري بمهارات خاصة¹.

وتتجلى أهمية رأس المال المخاطر فيما يلي²:

- تمول شركات رأس المال المخاطر الابتكار بشكل كبير من خلال حقوق الملكية، خاصة وأنه أمر حيوي للشركات العاملة في الأسواق التنافسية من خلال تمكينها من إنشاء منتجات وخدمات جديدة. وذلك للمخاطر التي يصعب على المؤسسات القضاء عليها من خلال دراسة جدوى المشاريع. لذا يلعب دوراً هاماً في اقتصاد الشركات الصغيرة ذات إمكانات نمو عالية ودوافع

¹ Ruth Bender & Keith Ward, **corporate financial strategy**, 2nd edition Butterworth –Heinemann, 2002, p 24.

² Meixing Dai, **Le capital-risque et les innovations technologiques**, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, 2002, p1.

- ابتكار عالية، والتي تمويلها الذاتي غالباً غير كافي والاقتراض مستحيل لمواجهة المخاطر الكامنة في هذه المشاريع، وهو ما جعله وسيلة جيدة للتمويل؛
- تعمل الشركات الشابة الممولة من رأس المال المخاطر بتعزيز نمو الإنتاجية بشكل أسرع وبالتالي القدرة التنافسية للاقتصاد ككل؛
 - تسمح عقود رأس المال المخاطر بتخفيف المخاطر المالية للمستثمرين من خلال التدخل في حقوق الملكية، كما تقدم خدمات غير مالية كالتدخل وتقديم المشورة، تقييم المقترحات الاستثمارية ومخططات التدفقات النقدية؛
 - رأس المال المخاطر أداة تمويلية فعالة في السياسات الإقليمية الداعمة للتكنولوجيا الرفيعة ونموها ولذلك يستخدم في هياكل أكثر مرونة للقرارات الاستراتيجية ليكون أكثر فعالية بكثير من تمويل البحث والتطوير التقليدي في الشركات الكبيرة؛
 - نمو العمالة بسرعة أكبر في الشركات التي تستفيد من رأس المال المخاطر، حيث تكون أفضل تأهيلاً وأعلى أجراً.

المطلب السادس: تكلفة الحصول على التمويل

ترشد تكلفة رأس المال المؤسسة إلى تحديد الهيكل المالي الأمثل لها من خلال العائد المتوقع، حيث تقبل المشاريع الجديدة ذات العوائد الأكبر بتكلفة أقل، وترفض الاستثمارات ذات تكلفة رأس المال المرتفعة والعوائد المنخفضة. لذلك يشكل العائد تكلفة التمويل التي تتحملها المؤسسة ومعياراً لاختيار شكل التمويل المتاح أمامها.

1- تكلفة رأس المال: (The cost of capital)

التعريف الأول: "تمثل معدل العائد الواجب على المؤسسة أن تحققه في استثماراتها لكي تستطيع أن تحافظ على قيمتها في السوق وأن تجتذب الأموال التي تحتاج إليها"¹.

التعريف الثاني: " التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل."²

¹ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2002، ص390.

² الصياح عبد الستار مصطفى والعامري سعود جايد، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، دار وائل، الأردن، 2003، ص221.

التعريف الثالث: " معدل المرودية الواجب تحقيقه على الاستثمارات للمحافظة على قيمة المؤسسة في السوق¹."

إذن من خلال ما سبق فإن تكلفة رأس المال هي معدل العائد الذي تتحمله المؤسسة نتيجة استثمارها في المشاريع الجديدة شريطة المحافظة على قيمتها السوقية. وتحسب تكلفة رأس المال بالعلاقة التالية:

$$CMP = t \frac{VCP}{VD + VCP} + i \frac{VD}{VD + VCP}$$

حيث أن:

CMP : التكلفة الوسطية المرجحة (تكلفة رأس المال)؛

VCP : قيمة الأموال الخاصة؛

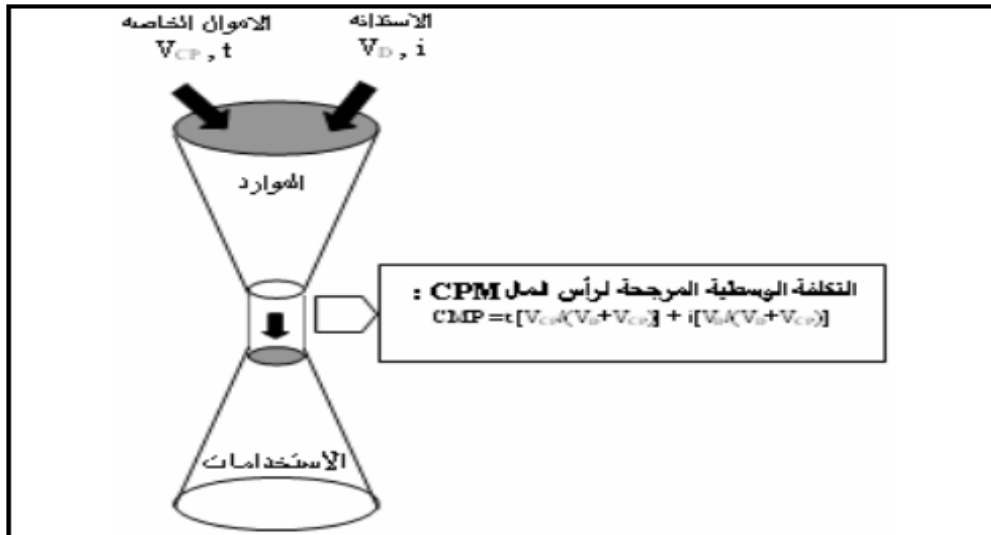
VD : قيمة الديون؛

t : تكلفة الأموال الخاصة ؛

i : تكلفة الاستدانة بعد الاقتصاد في الضريبة.

ويمكن تمثيل تكلفة رأس المال بيانياً بالشكل التالي:

الشكل رقم (1-8): الشكل البياني لتكلفة رأس المال

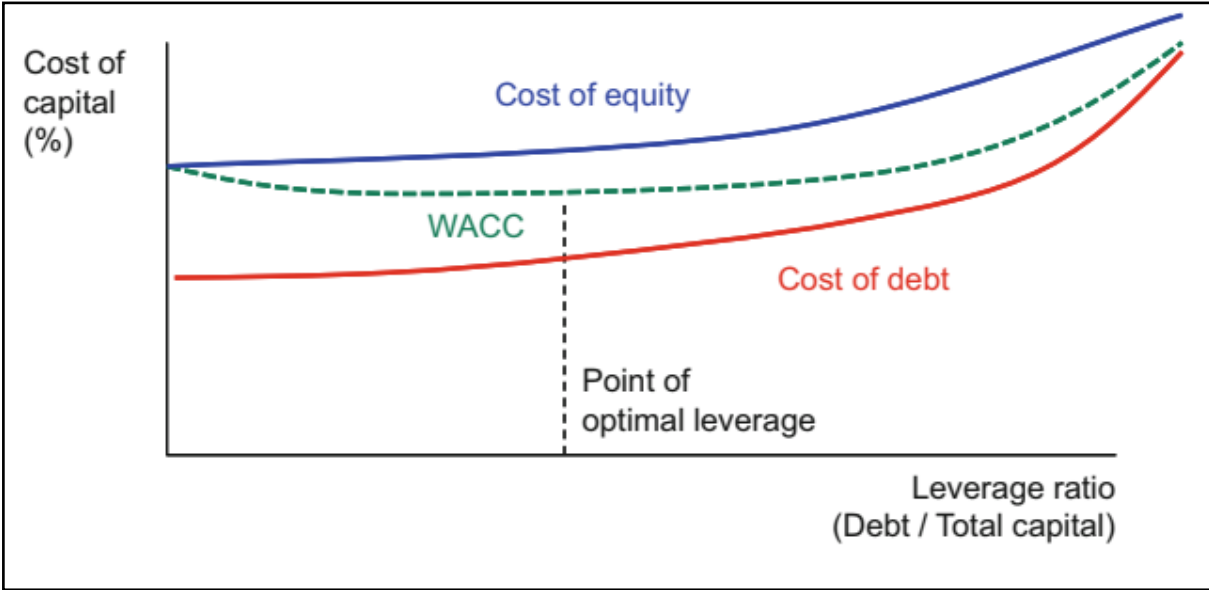


Source: Pierre vernimmen, **Finance d'entreprise**, 3eme édition, Dalloz, Paris, 1998, p 651

¹ بن العاربية حسين وبن العاربية أحمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 1، العدد1، 2017، ص 122.

ويظهر موديليانى وميلر أنه في حقوق الملكية والديون تصبح أكثر خطورة وبالتالي أكثر تكلفة مع زيادة الرافعة المالية، فإن التكلفة المتزايدة للأسهم والديون تقابلها نسبة أعلى من الديون منخفضة التكلفة. وعليه يبقى المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال (WACC) كما هو، وقيمة الشركة مستقلة عن نسبة الرافعة المالية. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-9): تكلفة رأس المال كدالة للرافعة المالية للشركة



Source : Ulrich Pidun, *Corporate Financial Strategy*, Springer Gabler. Wiesbaden, 2019, p 240, Available at : https://doi.org/10.1007/978-3-658-25426-1_10

ويتم حساب التكاليف الأخرى التي تتعلق بتكلفة رأس المال أو التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال كما يلي¹:

1- تكلفة الديون : (Cost of debts)

هي تكلفة الإقتراض للأموال طويلة الأجل، إما بإصدار الديون بالتساوي أو بأقساط أو بخصم، كما يمكن أن تكون دائمة أو قابلة للاسترداد.

- في حالة الدين الصادر بالتساوي: وهو الدين الصادر بالقيمة الاسمية. ويمكن حسابه بالصيغة التالية:

$$K_d = (1-t) R$$

حيث:

¹ Paramasiva & Subrananian, *FINANCIAL MANAGEMENT*, NEW AGE INTERNATIONAL (P) LIMITED, 2006, pp 68-77, Available at : https://vcmdrp.tums.ac.ir/files/financial/istgahe_mali/moton_english/financial_management_%5Bwww.accfile.com%5D.pdf

Kd: تكلفة رأسمال الدين

t: معدل الضريبة

R: سعر الفائدة على السندات

- في حالة الدين الصادر بعلاوة أو خصم: إذا تم إصدار الدين بعلاوة أو خصم، يتم حساب تكلفة الدين بالصيغة التالية:

$$Kd = \frac{1}{Np} (1-t)$$

حيث:

Kd: تكلفة رأس مال الدين.

I: الفائدة السنوية المستحقة الدفع.

Np: صافي عائدات السندات.

T: معدل الضريبة.

- في حالة تكلفة الديون الدائمة والديون القابلة للاسترداد: تكلفة الديون الدائمة والديون القابلة للاسترداد هي عبارة عن معدل العائد الذي يتوقعه المقرضون، فالدين يحمل معدل فائدة معين.

وصيغته كالتالي:

$$Kdb = \frac{1/n(P-Np)n}{1/n(p+Np)/2}$$

حيث:

Kdb: تكلفة الدين قبل الضريبة

I: الفائدة السنوية المستحقة الدفع.

P: القيمة الإسمية للديون.

Np: صافي عائدات السندات.

n: عدد سنوات النضج.

2- تكلفة الأسهم (Cost of Equity)

تكلفة رأس المال السهمي هي معدل خصم الأرباح المتوقعة للشركة لتحديد قيمة سهمها. وتعرف تكلفة رأس المال السهمي (**Ke**) على أنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب أن تكسبه الشركة من الجزء الممول من حقوق الملكية من مشروع استثماري من أجل ترك سعر السوق للأسهم دون تغيير. وتحسب تكلفة حقوق الملكية من المناهج التالية:

- نهج أسعار الأرباح (D/P): ستكون تكلفة رأس المال السهمي هو معدل توزيعات الأرباح المتوقعة الذي سيحافظ على سعر السوق الحالي لأسهم الأسهم. يمكن قياس نهج أسعار الأرباح بمساعدة الصيغة التالية:

$$K_e = \frac{D}{N_p}$$

حيث:

K_e : تكلفة رأس المال السهمي

D : توزيعات الأرباح لكل سهم

N_p : صافي عائدات السهم

- نهج سعر الأرباح بالإضافة إلى النمو ($D/P + g$): يتم حساب تكلفة حقوق الملكية على أساس معدل توزيعات الأرباح المتوقع للسهم بالإضافة إلى النمو في توزيعات الأرباح. ويمكن حسابه بالصيغة التالية:

$$K_e = \frac{D}{N_p} + g$$

حيث:

K_e : تكلفة رأس المال السهمي

D : توزيعات الأرباح لكل سهم

g : النمو في توزيعات الأرباح المتوقعة

N_p : صافي عائدات السهم.

- نهج كسب السعر (E/P): يحدد هذا النهج تكلفة حقوق الملكية بسعر السوق للأسهم، بمعنى يستند لآفاق المستقبلية المستقبل. وفيما يلي صيغة حساب تكلفته:

$$K_e = \frac{E}{N_p}$$

حيث:

K_e : تكلفة رأس المال السهمي

E : ربح السهم

N_p : صافي عائدات سهم.

- نهج العائد المحقق: تحسب تكلفة حقوق الملكية بموجب هذه الطريقة على أساس العائد الذي يحققه بالفعل المستثمر في شركة ما على رأس ماله السهمي. ويحسب بالصيغة التالية:

$$K_e = PVf \times D$$

حيث:

K_e : تكلفة رأس المال السهمي

PVf : القيمة الحالية لمعامل الخصم

D : توزيعات الأرباح للسهم

3- تكلفة الأرباح المحتجزة (Cost of Retained Earnings):

تشكل الإيرادات المحتفظ بها أهم المصادر التمويلية المقترحة من أجل الاستثمار، لكنها تختلف عن المصادر الأخرى. وتكلفة الأرباح المحتجزة هي نفس تكلفة إصدار مكافئ مكتتب بالكامل من الأسهم الإضافية، والمقاس بتكلفة رأس المال السهمي. وتحسب تكلفة الأرباح المحتجزة بالصيغة التالية:

$$K_r = K_e (1 - t) (1 - b)$$

حيث:

K_r : تكلفة الأرباح المحتجزة.

K_e : تكلفة الأسهم.

t : معدل الضريبة.

b : تكلفة السمسة.

4- تكلفة رأس مال حصة الأفضلية (Cost of Preference Share Capital):

تكلفة رأس المال التفضيلي هو توزيعات أرباح الأسهم التفضيلية السنوية من صافي العائدات من بيع حصة الأفضلية. هناك نوعان من الأسهم التفضيلية التي لا يمكن إصلاحها واستردادها. ويمكن حساب تكلفة رأس مال حصة الأفضلية القابلة للاسترداد بمساعدة الصيغة التالية:

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

حيث:

K_p : تكلفة حصة التفضيل.

Dp: أرباح التفضيل الثابتة.

Np: صافي عائدات السهم.

أما تكلفة حصة الأفضليات غير القابلة للاسترداد تحسب بالصيغة التالية:

$$Kp = \frac{Dp (P-Np)/n}{(P-Np)/2}$$

حيث:

Kp: تكلفة حصة التفضيل.

Dp: حصة التفضيل الثابتة.

P: القيمة الإسمية للديون.

Np: صافي عائدات حصة التفضيل.

n: عدد فترات الاستحقاق.

المبحث الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة الإقتصادية

تحتاج جميع أنواع الأنشطة التجارية وغيرها لرأس المال، والذي تحدد المؤسسة أو المشروع حسب حجم وطبيعة الاهتمام التجاري أو الاحتياج الضروري، مما يجعل المؤسسة يمكن تستعين بمساعدة مصادر مختلفة. وبمحافظة المؤسسة على مستوى مناسب وكاف من رأس المال، كلما حققت أرباحا عالية من جهة وتوفير المزيد من الأرباح لمساهميها من جهة أخرى.

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعرف الهيكل التمويلي كما يلي:

التعريف الأول: "يعكس الهيكل المالي الخصائص الرئيسية والمستقرة نسبيا لترتيب عناصر النظام المالي". وهذا ما يؤكد "Goldsmith" الذي برره بقوله: "تختلف البلدان في هيكلها المالي، من حيث طبيعتها الدقيقة وطريقة عملها وحجم كل منها، أنواع الأدوات والمؤسسات المالية من حيث درجة التركيز التي تحققت في مختلف فئات المؤسسات المالية ومن حيث النسبة بين حجم الأدوات المالية وحجم الكميات الإقتصادية الكبيرة مثل الثروة الوطنية والنتاج الوطني وتكوين رأس المال والمدخرات"¹.

التعريف الثاني: يقصد به "كيفية قيام المؤسسة بتمويل مختلف أصولها من موارد خارجية وداخلية، وهو يختلف عن هيكل رأس المال الذي يمثل التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون من القروض طويلة الأجل

¹ Elie Cohen, **GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ET DÉVELOPPEMENT FINANCIER**, UNIVERSITES FRANCOPHONES, EDICEF, canada, 19 91, p31.

والأموال الخاصة وتستبعد القروض القصيرة الأجل. ومن هنا هيكل رأس مال المؤسسة هو جزء من هيكلها المالي¹.

التعريف الثالث: " الهيكل المالي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية، أو اقتراض وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"²

التعريف الرابع: " هيكل مصادر التمويل وجانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف المركز المالي "³.

التعريف الخامس: " هيكل رأس المال هو مزيج من الديون طويلة الأجل والأسهم التي تحتفظ بها الشركة والتي يمكن أن تؤثر على المخاطر الثابتة والعائد"⁴

من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهيكل التمويلي عبارة عن التوليفة التي تحتوي على مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة من أجل تمويل استثماراتها المتنوعة، سواء عن طريق الإستدانة الداخلية (حقوق الملكية) أو الخارجية (الإقتراض) في الأجل القصيرة أو الطويلة بما يتلائم واحتياجاتها المختلفة.

كما أنه لا بد من التنويه والإشارة إلى الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث أن الهيكل المالي يشمل جميع المصادر التمويلية سواء القصيرة، المتوسطة والطويلة، في حين أن مفهوم هيكل رأس المال يقتصر على مصادر التمويل طويلة الأجل فقط (الأسهم والديون طويلة الأجل). ولهذا فإن قرارات التمويل تعتمد على عنصري التكلفة والمخاطر.

المطلب الثاني: الهيكل المالي الأمثل

يشكل الهيكل المالي الأمثل مسألة على قدر كبير من الأهمية للإدارة المالية، وهو المزيج الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على التمويل بأقل تكلفة ممكنة. وهذا ما يتطلب من المؤسسة تحديد هيكلها ماليا أمثل تستطيع من خلاله تحقيق مجموعة من المزايا كتخفيض تكلفة التمويل، تعظيم العائد وثروة الملاك. إذن فبموجب معايير المخاطرة، العائد، التكلفة، تحدد الحالة المثالية للهيكل المالي الذي لا بد وأن

¹ يحيوي مفيدة، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات العمومية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد3، 2002، ص 90.

² حنفي عبد الغفار وقرباقص رسمية زكي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص128.

³ النعيمي عدنان تايه والخرشة ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، ص138.

⁴ Intan Rahmatillah and Ahmad Danu Prasetyo, DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE ANALYSIS: EMPIRICAL STUDY OF TELECOMMUNICATION INDUSTRY IN INDONESIA 2008-2015, JOURNAL OF BUSINESS AND MANAGEMENT, Vol 5(3), 2016, p416.

تحافظ عليه خاصة وأن هذه المعايير تتأثر كثيرا بالتغيير الذي يحدث في الظروف البيئية باستمرار، والتي ليست بالضرورة أن تكون نفسها على الدوام ولكنها الحالة المثالية وفقا للمتغيرات البيئية¹.

وعليه يتحقق الهيكل الرأسمالي الأمثل هو عندما يتم تقليل هيكل رأس المال الذي يتم عنده تقليل المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال وبالتالي زيادة قيمة الشركة إلى أقصى حد².

المطلب الثالث: العوامل المحددة للهيكل المالي

تقرض البيئة المتغيرة المحيطة بالمؤسسة وضع العديد من الاعتبارات التي تساعد على اختيار الهيكل التمويلي الأمثل والذي يعمل على تحقيق الموائمة بين العائد والخطر من أجل تعظيم قيمة المؤسسة. فانخفاض الإقتراض الداخلي يدفع بالمؤسسة لزيادة هيكلها المالي، أما تزايد الإقتراض الخارجي من خلال أموال الملكية يرفع من نسبة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة. ولذلك تأسيساً من خلال ما سبق لا بد على المؤسسة من أن تأخذ بالعوامل التالية من أجل اختيار هيكلها التمويلي:

1. العوامل الكمية المحددة للهيكل المالي

وهي العوامل ذات الطابع الكمي التي من شأنها أن تؤثر على قرار المؤسسة بخصوص هيكلها التمويلي، وتتمثل في:

1. السيولة: (Liquidity)

تؤثر السيولة بشكل مزدوج على هيكل رأس المال، حيث عندما تكون العلاقة بين السيولة ونسبة الدين طردية (موجبة) فإن المؤسسات تتمتع بسيولة عالية مما يجعلها قادرة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة (قادرة على الإقتراض)، ومن جهة أخرى في ظل عدم تماثل المعلومات المتوفرة للمؤسسات والأسواق المالية تلجأ هذه المؤسسات التي تتمتع بسيولة عالية إلى تمويل مختلف استثماراتها، وبهذا تتخض نسبة الديون لديها وهو ما يترتب عنه وجود علاقة عكسية بين السيولة ونسبة الديون³.

2. الدخل: (Revenue)

تقوم المؤسسات التجارية بتحسين مداخيلها أو عوائدها المحققة على أموال أصحابها من خلال الإقتراض بتكلفة أقل من العائد المحقق على الأصول وذلك لأجل تحسين العوائد المحققة من طرف أصحاب المؤسسة بشكل أفضل مما لو قام أصحابها جميعاً بتمويلها. وهذه هي ميزة التمويل الثابت

¹ العامري محمد، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص 161.

² Gitman and Zutter, *Principles of Managerial Finance*, 13th: Prentice Hall-earson, USA, 2010, p 358.

³ مليكاوي مولود، استراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2019، ص 207 - 208.

التكلفة، أما في حالة تكلفة الاقتراض أعلى من العائد على الموجودات فإن نتائج الرفع المالي ستكون عكسية (ينخفض العائد على حقوق الملكية)¹.

3. الخطر: (Risk)

تعتمد القرارات التمويلية على درجة المخاطر المرتفعة، حيث يتم المفاضلة بين الهياكل التمويلية البديلة بناء على درجة المخاطر المتوقعة لكل هيكل تمويلي بديل. إضافة لذلك لا بد من الأخذ بالحسبان المخاطر السوقية، الدورات التجارية، تغير أسعار الفائدة وغيرها².

4. معدل النمو: (Growth Rate)

تكمن قيمة المؤسسة وثروة مؤسسيها في القيمة الحالية للفوائد التي تنتجها الأصول الموظفة من جهة، ونموها من جهة أخرى، فالمؤسسات التي تملك إمكانيات نمو عالية مثل يكون لديها احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها باللجوء إلى الاستدانة بالمقام الأول، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثيراً بظاهرة عدم تماثل في المعلومات، كالقروض القصيرة الآجل³.

5. الربحية: (Profitability)

تقيس الربحية قدرة المؤسسة على تحقيق معدلات عوائد على الاستثمار مرتفعة والتي تعود بالمصلحة على المالكين، المقرضين والعاملين، أي تقيس الربح المنسوب إلى قائمة الدخل⁴. وهي هدف أساسي لجميع المؤسسات وأمر ضروري لبقائها واستمرارها⁵.

6. حجم المؤسسة: (Size of Enterprise)

يؤثر حجم المؤسسة على نسبة الاقتراض في تشكيلة الهيكل المالي، حيث تتخفض احتمالات الإفلاس في المؤسسات كبيرة الحجم مقارنة بالمؤسسات صغيرة الحجم. كما يلعب حجم المؤسسة دوراً كبيراً في مقدرتها على الاقتراض أو الاعتماد على المصادر الداخلية، كما أن الحجم يظهر ضمن العوامل التي لها

¹ بوعظم فايزة، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات - نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة فرحات عباس-سطيف 1، الجزائر، 2021/2022، ص 35.

² ساحل محمد، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019، ص 95.

³ الحناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية، بدون رقم الطبعة، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 265.

⁴ عبد الحليم وآخرون، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2006، ص 26.

⁵ النعيمي عدنان تايه والخرشنة ياسين كاسب، مرجع سبق ذكره، ص 36.

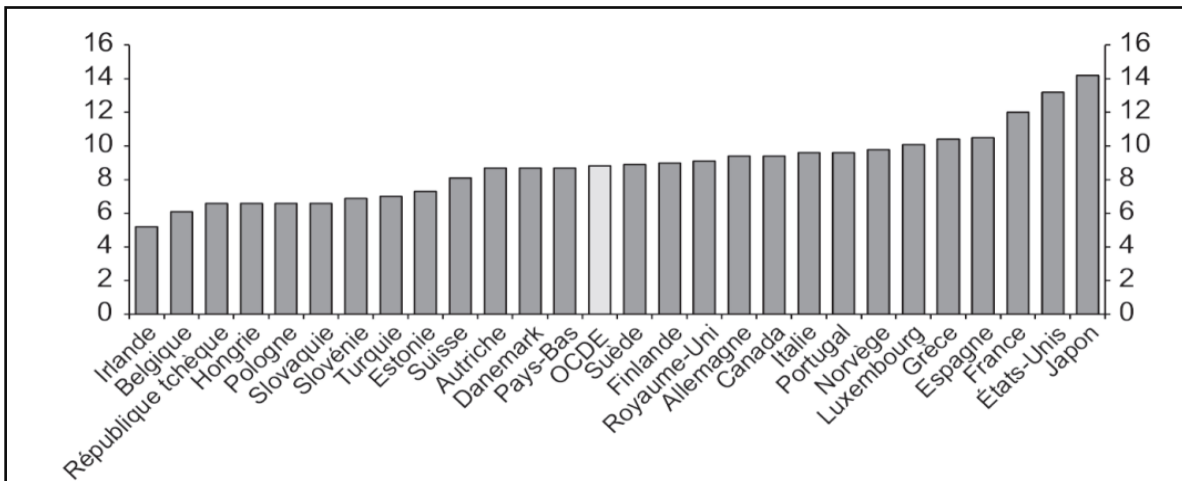
أثر على نسبة الاستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسة الصغيرة تتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل أما المؤسسات كبيرة الحجم تلجأ إلى التنوع لأنها معرضة لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة¹.

7. الوفر الضريبي: (Tax Shield)

تفضل الشركات عادة الديون على موارد التمويل الأخرى لزيادة المكاسب المتأتية من الاقتراض بمعدل الضريبة، حيث أن العلاقة الإيجابية الكبيرة بين معدل الضريبة الفعلي للشركات ونسبة الديون طويلة الأجل لها تأثير على اتخاذ قرارات التمويل. ومع ذلك هناك من وجد علاقة سلبية بين معدل الضريبة الفعلي ونسب الديون، بحجة تأثيرها على هيكل رأس المال والذي يتوقف على اللوائح الضريبية لكل بلد². وذكر في تقرير منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي أن معظم الدول المنتمية لها تشجع المؤسسات على تمويل نفسها بالاقتراض من خلال النظام الضريبي بدلا من حقوق الملكية. لأنه يساعد على تحسين هيكل التمويل بالحد من التحيز في الديون الذي يؤدي إلى عدم كفاية قاعدة رأس المال، كما يخلق عدم الاستقرار ويبطئ النمو ويهدد الاستثمار المستقبلي. لذا إذا تم إجراء إصلاحات ضريبية للحد من هذا التحيز، فسيصبح التمويل أكثر ملائمة للنمو طويل الأجل. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-10): الأنظمة الضريبية وتمويل الديون والأسهم - الفرق بين متوسط معدلات

الضرائب الفعلية على تمويل الديون وتمويل رأس المال السهمي سنة 2011



¹ مجلخ سليم وبشيشي وليد، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد6، العدد1، 2019، ص 122.

² Mohammad Alipour Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan, **Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran**, International Journal of Law and Management, Vol 57(1), 2015, p57-58, Available at: <http://dx.doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>

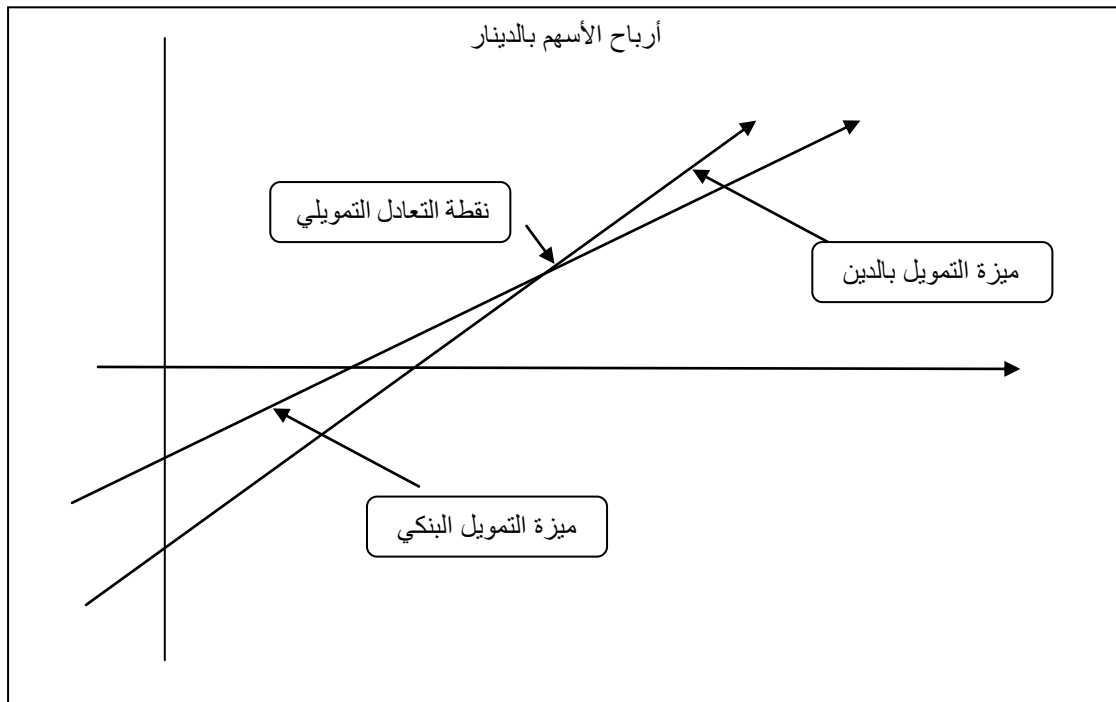
Source : BORIS CURNÈDE & CATHERINE L. MANN, EFFETS STRUCTURELS DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ET LES INÉGALITÉS, Revue D'Economie Financière, ASSOCIATION EUROPE FINANCES REGULATIONS, N°127, 2017, p 34, Available at : <https://www.cairn.info/revue-d-economie-financiere-2017-3-page-21.htm&wt.src=pdf>

وعليه فالمدخرات الضريبية هو عامل مهم في ربحية الشركات على المدى الطويل وهو يعمل على زيادة قيمة الشركة من خلال الرافعة المالية والمزايا التي توفرها الضريبية.¹

8. نقطة التعادل التمويلي: (Financial Break even Point)

تعتبر عن مستوى المبيعات الذي يؤدي إلى نفس العائد على السهم بغض النظر عن طريقة التمويل، حيث أنه عند مستوى أقل من مبيعات التعادل يفضل الاعتماد على أموال الملكية لأنها تحقق أرباحاً للسهم أعلى من التمويل بالدين، أما إذا كان مستواها أكبر من مبيعات التعادل التمويلي، فيفضل التمويل بالاقتراض لأن هذا يحقق أرباحاً أعلى للسهم.² وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-11): الرسم البياني لنقطة التعادل التمويلي



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 411.

¹Tomas Klietk & Lucia Michalkova & Maria Kovacova, Is tax shield really a function of net income, interest rate, debt and tax rate? Evidence from Slovak companies, Journal of International Studies, vol 11(4), 2018, p296.

² مفلح محمد عقل، مرجع سبق ذكره، ص 411.

2. العوامل الكيفية المحددة للهيكل المالي

تتمثل أهم العوامل الكيفية التي تحدد الهيكل المالي للمؤسسة فيما يلي:

1. الملائمة: (Appropriate)

تمول الموجودات الثابتة من مصادر التمويل الطويل الأجل (حقوق الملكية، قروض طويلة الأجل) أما القروض المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة للاستخدامات قصيرة الأجل. ولذلك فعملية الملائمة بين هذه المصادر تعتبر ضرورية من أجل تحديد الارتباط بين التدفقات النقدية المتحصل عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات التي على عاتق المؤسسة والناشئة من اقتناء هذه الأصول¹.

2. الإدارة والسيطرة: (Management and Control)

يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة يؤثر بدوره على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية داخل المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها ومن ثم التعرض إلى الإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، وكذلك تخفيض الاعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الاستحواذ والاستيلاء عليها من مستثمرين آخرين، وبالتالي فإن لمعيار السيطرة تأثيرا على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة².

3. المرونة التمويلية: (Flexibility)

جادل "Marsh" (1982) بأن معدل الاحتفاظ بمرونة مالية يؤثر على نسبة الديون المستهدفة. وخلص "Myers and Majluf" سنة (1984) إلى أن الشركات ذات الربحية الأكبر لديها ميل أقل للتمويل الخارجي. وحسب قانون الاستثمار فإن المدير المالي يفضل التمويل الداخلي على التمويل الخارجي. ويتوقف الضعف المالي للشركات وقوتها وما يترتب على ذلك من استخدام تمويل الديون أو عدم استخدامه على المرونة المالية للشركات. كما أن الشركات التي تتمتع بقدر أكبر من المرونة المالية

¹ طنيب محمد وعبيدات محمد، (2010)، الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص189.

² أندراوس عاطف وليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، شركة الجلال للطباعة، الطبعة 1، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 401.

لديها ديون أقل، لأن هذه الشركات تتجنب الحاجة إلى التمويل الخارجي بزيادة مرونتها. علاوة على ذلك، خلص باحثون آخرون إلى أن المرونة المالية هي محدد رئيسي لهيكل رأس المال الأمثل¹.

4. الظروف الإقتصادية العامة: (General economic Conditions)

تشجع الظروف الإقتصادية المؤسسات على التوسع في الاقتراض لتمويل عملياتها بدلا من الإعتماد على زيادة رأس المال. وذلك لأن ظروف الرواج تعطي المؤسسات الثقة بقدرتها على خدمة دينها².

5. هيكل الأصول (هيكل الملكية): (Assets Structure)

يلعب هيكل الأصول دورا هاما في تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، فحسب العلاقة العكسية بين مستوى الضمانات ونسبة الاستدانة، كلما زادت حقوق الملكية زاد اعتماد المؤسسة على الأموال الخاصة مما يجنب المقرضين مخاطر الانخفاض الشديد لأصولهم الثابتة خاصة في حالة تصفية المؤسسة³. فالمؤسسة التي تتضمن نسبة مرتفعة من الأصول الثابتة تميل إلى استخدام نسبة كبيرة من القروض طويلة الأجل في هيكلها المالي ما يؤدي لارتفاع نسبة الاستدانة. من جهة أخرى تعد الأصول الثابتة ضمانا للمقرضين لأنها أقل عرضة للتباين في المعلومات وتفقد قيمة أقل في حالة التصفية بالمقارنة مع الأصول الأخرى، لا سيما وأن الضمان شرط أساسي لدى الجهات المانحة في علاقة الاقتراض. في هذا السياق يرى "Scott" سنة 1977 أن المؤسسة التي تمتلك أصول كضمان للمقرضين يمكنها الاعتماد بدرجة أكبر على الاقتراض بمعدل فائدة منخفض. أما "Majluf et Myers" سنة 1984 فقد بينا أن إصدار سندات دين مضمونة بالأصول ذات القيمة المحددة يمكن أن يجنب المؤسسة التكاليف المرتبطة بإصدار سندات الدين في حالة عدم تماثل المعلومات⁴. وتوصل "Meckiling et Jensen" سنة 1976 إلى أن تكاليف الوكالة للديون يمكن تخفيضها إذا كانت المؤسسة لديها حصة كبيرة من الأصول الثابتة لأنها تمثل ضمانات للدائنين⁵.

¹ Mohammad Alipour et al, op.cit, p59.

² مليكاوي مولود، مرجع سبق ذكره، ص 214.

³ Marsh.P, **The choice Betewen Equity and Debt**, Journal Of Finance, vol 37, 1982, pp 121-130.

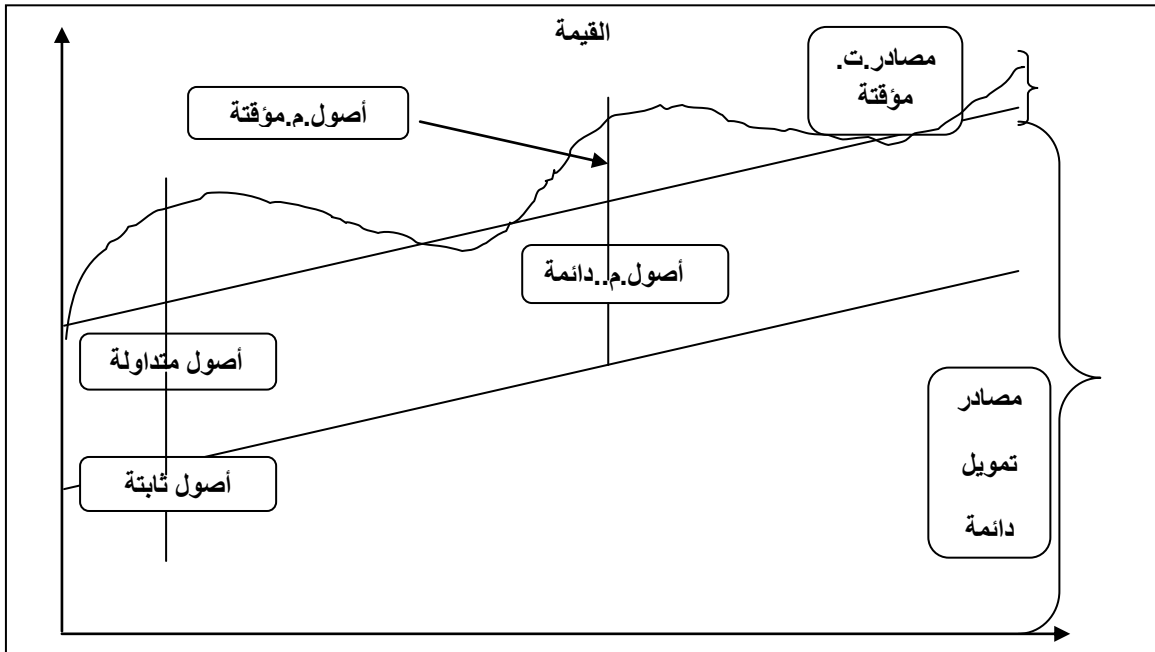
⁴ Zerriaa.M, Noubbigh.H, **Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms**, International Journal of Business and Management, Vol10(9), 2015, pp121-135.

⁵ بوفليسي نجمة، **العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 12، 2015، ص 349-350.

وحسب هيكل الأصول توجد مجموعة من السياسات التمويلية التي تتبعها المؤسسة وفقا لعنصرين أساسيين وهما: حجم العوائد والمخاطر. وتنقسم هذه السياسات التمويلية إلى¹:

1- السياسة المثالية: تبعا لهذه السياسة يجب تمويل الأصول الدائمة من مصادر التمويل طويلة الأجل كالقروض طويلة الأجل وحقوق الملكية. أما الأصول المؤقتة فتمول عن طريق مصادر التمويل قصيرة الأجل، بمعنى لا بد من موازنة توقيت استحقاق الأموال التي تمول بها الأصول مع التدفقات النقدية المتولدة عنها، وإلا ينعكس ذلك سلبا على الربحية. وعليه قرار المؤسسة للمفاضلة بين مصادر التمويل القصيرة والطويلة يعتمد على هيكل الأصول المتداولة، إلا أنها تتجاهل ميل الإدارة للمخاطرة. لذا لا بد على المؤسسة عند اتخاذ قرار تمويل الأصول من إدراج متغير المخاطرة (قدرة إدارة المؤسسة على المخاطرة). وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (1-12): التمثيل البياني للسياسة المثالية في التمويل

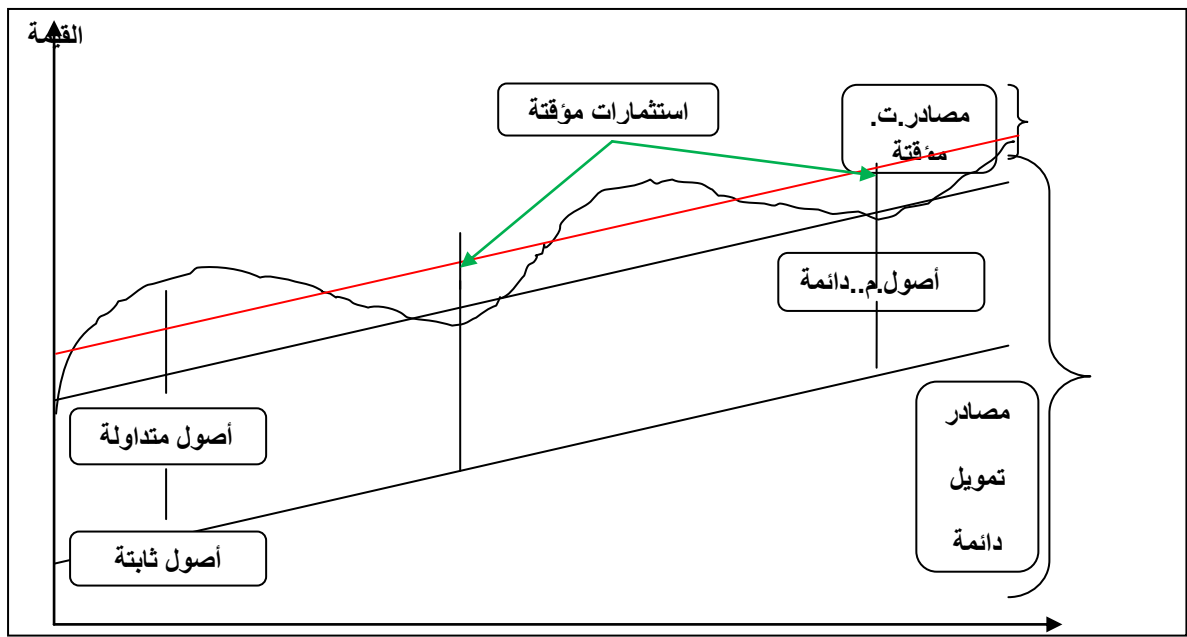


المصدر: منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 225.

¹ هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2000، ص 224-227.

2- سياسة التمويل المحافظة: تعتمد إدارة المؤسسة في هذه السياسة على مصادر تمويل طويلة الأجل إلى غاية استخدام جزء من مصادر التمويل قصيرة الأجل، وذلك من أجل تخفيض مخاطر العسر المالي رغم الآثار العكسية التي قد تتعرض لها وتتعرض على العائد. وعليه تؤدي هذه السياسة إلى تحسين سيولة المؤسسة ومنه مواجهة الخطر المالي، لكن في المقابل ينخفض معدل العائد على الاستثمار لأن تكلفة التمويل طويل الأجل أكبر من قصير الأجل. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-13): التمثيل البياني لسياسة التمويل المحافظة

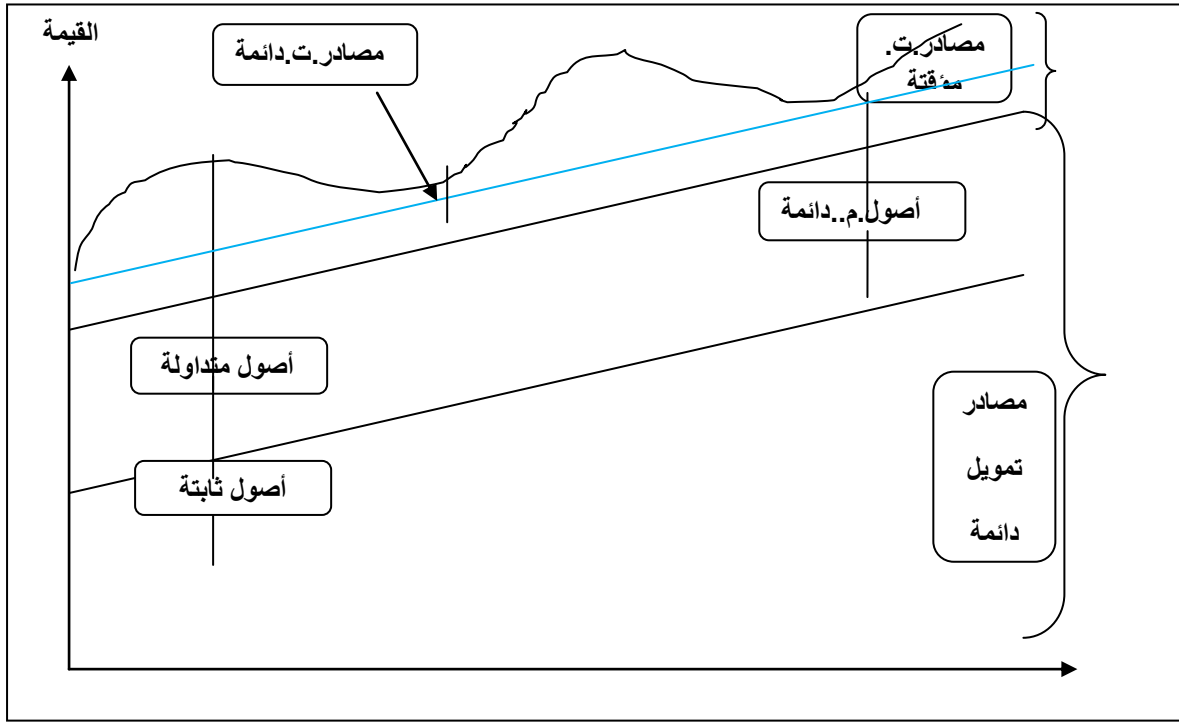


المصدر: منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 226.

من خلال الشكل، نلاحظ أنه عند انخفاض الاحتياجات المؤقتة إلى الصفر، تظل المؤسسة محتفظة بأصول مؤقتة ممولة بمصادر طويلة الأجل. وتكون في شكل صورة نقدية موجهة للاستثمارات المؤقتة من أجل الحصول على عائد.

3- سياسة التمويل الجريئة: هذه السياسة تركز على عامل الجراءة لدى إدارة المؤسسة التي تعتمد على استخدام مصادر التمويل قصيرة الأجل حتى في الأصول الدائمة. وذلك من أجل زيادة العائد على الاستثمار رغم المخاطر التي قد تتعرض لها والتي تؤدي لإضعاف المركز المالي للمؤسسة. لكنها قد تستفيد من الزيادة في العائد نظرا لانخفاض تكلفة التمويل القصير الأجل. ويوضح الشكل الموالي تطبيقا لهذه السياسة:

الشكل رقم (1-14): التمثيل البياني للسياسة الجريئة في التمويل



المصدر: منير إبراهيم هندي، مرجع سبق ذكره، ص 227.

ومنه نستنتج أن المؤسسة الاقتصادية تتبع سياسات تمويلية متنوعة بين مثالية، محافظة وجريئة وتختار السياسة الملائمة لها من خلال المفاضلة بين العائد على الاستثمار ودرجة المخاطرة التي تتحملها إدارة المؤسسة.

وإضافة إلى المحددات الكمية والكيفية للهيكل المالي، هناك محددات أخرى تتعلق بالاقتصاد الكلي والتي تتمثل في¹:

1- سعر الفائدة (Interest Rate):

تؤدي الزيادة في سعر فائدة الإقراض إلى تقليل الطلب على صناديق الاقتراض وارتفاع الطلب على رأس المال السهمي مع العائد على حقوق الملكية. وينطبق تخصيص رأس المال السهمي على إصدار الأسهم و/أو استخدام الأرباح المحتفظ بها في نظرية توقيت السوق، وقام "Frank and Goyal" سنة 2003 بمناقشة أن زيادة سعر الفائدة ستخفض الديون لأن المديرين يتجنبون استخدام الديون عندما يكون سعر الفائدة مرتفعا.

¹ Intan Rahmatillah and Ahmad Danu Prasetyo, Op.cit, P421-422.

2- الناتج المحلي الإجمالي (GDP):

يحدد نمو الناتج المحلي الإجمالي فرص النمو الاقتصادي للشركات، حيث تتنبأ نظرية الترتيب بعلاقة إيجابية بين الناتج المحلي الإجمالي والرافعة المالية، مما يعني ارتفاع مستوى نسبة الناتج المحلي الإجمالي إلى الأموال الداخلية الحاجة الأكبر للتمويل الخارجي. وما يقبل ذلك نظرية المفاضلة التي تتنبأ بعلاقة سلبية بين الناتج المحلي الإجمالي ونسب الديون. لكن تبرهن أغلب الدراسات التجريبية عن ارتباط سلبي ونمو الاقتصاد الكلي.

وعليه انطلاقاً من خلال المحددات التي قمنا بذكرها، نستنتج أن العلاقة بين الهيكل المالي للمؤسسة وهذه المحددات تتجلى كما يلي:

الجدول رقم (1-3): نوع العلاقة بين الهيكل المالي والمحددات

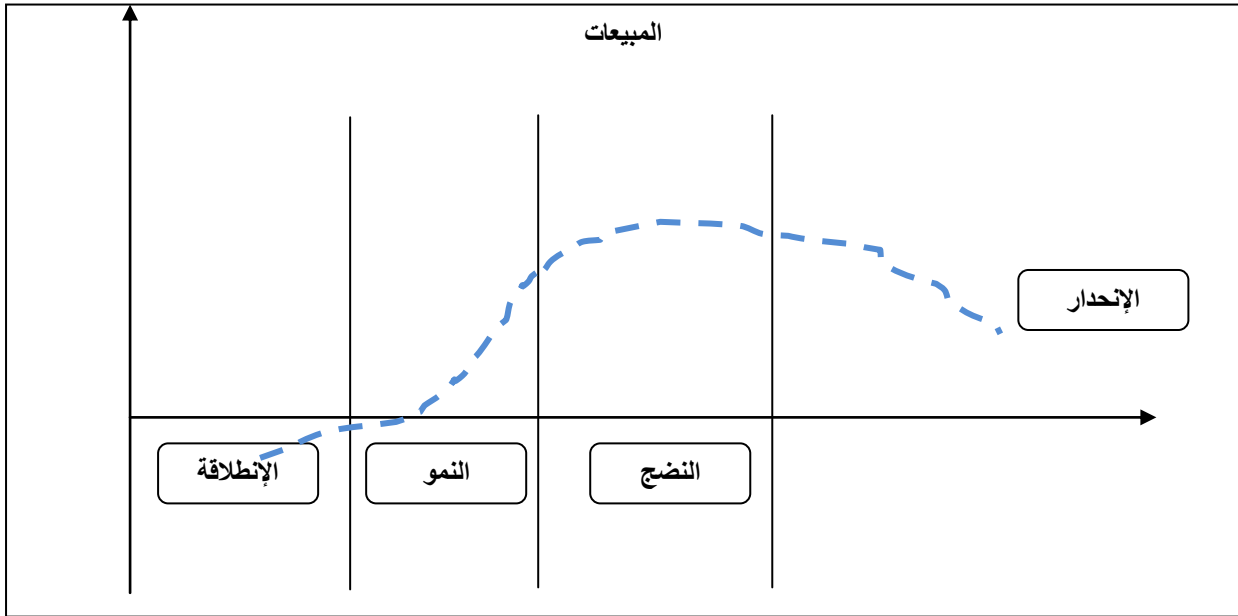
| المحددات السلبية للهيكل المالي | المحددات الإيجابية للهيكل المالي |
|--|--|
| السيولة، حجم المؤسسة، المرونة، النمو، الخطر، الربحية، سعر الفائدة. | هيكل الأصول، الوفر الضريبي، ملكية الدولة |

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

المطلب الرابع: الاحتياجات التمويلية ودورة حياة المؤسسة

تحتاج المؤسسات إلى مصادر تمويلية مختلفة، والتي من المحتمل أن تتغير وتتطور مع مراحل نموها. فعلى سبيل المثال، تبدأ معظم المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم عملياتها مع "الأموال الخاصة" والتي تأتي عادة من الأصدقاء أو العائلة. لكن هذه الاحتياجات المالية سرعان ما تتوسع مع مرور الوقت بما يتجاوز القدرات المحدودة لهذه المؤسسات، وإذا لم يتم تأمين مصادر بديلة فإنها ستصاب بالركود وقد تصل حتى الموت "وادي الموت" نتيجة حظر البنوك للقروض المصرفية لها بسبب غياب الضمانات لهذا يتم توفير دعم الأسهم، التمويل التجاري، أو حتى مبالغ صغيرة من المؤسسات المالية الأخرى. ويوضح الرسم البياني أدناه دورة الحياة النموذجية للمؤسسة الاقتصادية (صغيرة ومتوسطة):

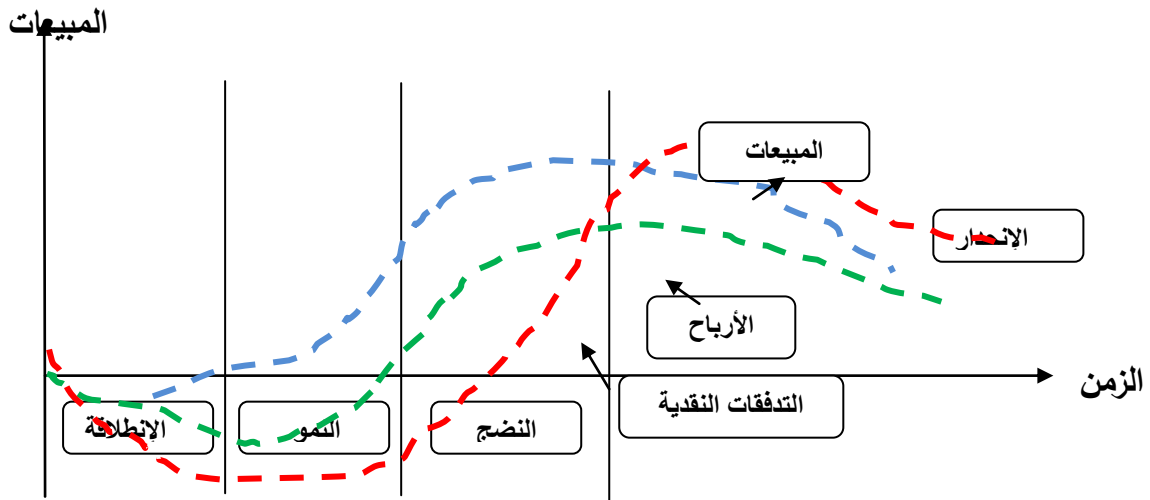
الشكل رقم (1-15): نموذج دورة حياة المؤسسة الاقتصادية



Source : Ruth Bender, Keith Ward, **corporate financial strategy**, 2ème edition, Butterworth-Heinemann, 2002, p32.

من الشكل تنقسم دورة حياة المؤسسة بصفة عامة إلى أربعة مراحل رئيسية: الانطلاقة أو الإنشاء، النمو، النضج، وأخيرا الانحدار. ولكل مرحلة من هذه المراحل احتياجات مالية مختلفة تتحدد على أساس التدفقات النقدية وحجم الأرباح، مما يتطلب مصادر تمويلية تتوافق وطبيعة المرحلة. وبالتالي يمكن توضيح ذلك في الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-16): التدفقات النقدية والأرباح داخل دورة حياة المؤسسة



Source: Ruth Bender, Keith Ward, Op.Cite, p46.

تمتاز مراحل دورة الحياة التي تمر بها المؤسسة بمجموعة من الخصائص المالية التي يمكن أن تؤثر على القرارات المالية للمؤسسة، والاحتياجات التمويلية الموافقة لكل مرحلة. وهو موضح في الجدول كما يلي:

الجدول رقم (1-4): الخصائص المالية لمراحل دورة حياة المؤسسة الاقتصادية

| مراحل دورة الحياة | الخصائص المالية |
|-------------------|--|
| الانطلاق | نظرا لتشكّل هذه المرحلة من مرحلتين فرعيتين: مرحلة النشأة باحتياجات تمويلية محدودة، وتمويل بالأموال الخاصة. ومرحلة الانطلاق التي تتزايد فيها الاحتياجات التمويلية مع التدفقات النقدية، إمكانية إصدار أسهم بالبورصة لرفع الأموال الخاصة، لكن تبقى القدرة على دفع أرباح السهم محدودة جدا. |
| النمو | تمتاز بخيارات تمويلية متنوعة، رقم أعمال مرتفع مع نتيجة صافية موجبة، إصدار أسهم من جديد هناك بسبب النتيجة الصافية المتأخرة والاحتياجات الاستثمارية المستمرة والملحة من أجل الرفع من الأموال الخاصة، مع قدرة متوسطة على دفع أرباح السهم. |
| النضج | معدل نمو مستقر، الأرباح والتدفقات النقدية مرتفعة، نقص الحاجة لاستثمارات جديد مع قدرة تمويل ذاتي عالية، تمويل احتياجاتها عبر المديونية (قرض بنكي/سندات)، قدرة معتبرة على دفع أرباح السهم. |
| الإنحدار | تراجع رقم الاعمال والأرباح، تراجع التدفقات النقدية الموجبة، محدودية الحاجة لاستثمارات جديدة لتفوق قدرة التمويل الذاتي، خفض المديونية، وقدرة جد معتبرة على دفع أرباح السهم. |

Source : DAMODARAN Aswath, *Finance d'entreprise*, 2e édition, édition De Boeck, France, 2008, p 690-691.

وعليه تدرج الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الاقتصادية في العناصر التالية¹:

1. الاحتياجات التمويلية في طور التأسيس (الإنشاء): تنطلق هذه المرحلة مع بزوغ فكرة المشروع إلى غاية تجسيدها على أرض الواقع، وتحتاج هذه المرحلة إلى نوعين من التمويل؛ كمرحلة أولى وهي مرحلة إنشاء المؤسسة تواجه المؤسسة صعوبات في الحصول على التمويل الخارجي، وذلك لتخوف المستثمرين والبنوك من المخاطر الكبيرة لهذه المشاريع، عدم اليقين بكفاءة صاحب المشروع، ردة فعل السوق للمنتج

¹ بوراس أحمد، مرجع سبق ذكره، ص 21-22.

الجديد، المنافسة الكبيرة وغيرها. مما يتعين على صاحب المشروع في هذه المرحلة إنفاق جزء من رأسماله من أجل تطوير فكرته وإعداد النموذج الأولي التجريبي، وفي المقابل يقوم بإعداد خطة تطوير لإقناع المستثمرين لتمويل الانطلاقة، خاصة بعد إنهاء التصميم وتطوير المنتج للقيام بتصنيعه وبيعه. ونظرا لارتفاع التكاليف الثابتة والنتائج السلبية التي قد تتحملها المؤسسة تضطر للجوء إلى التمويل الخارجي في ظروف يسودها حالات عدم التأكد بالتطور المستقبلي، النتائج السلبية المحققة، شهرتها الضعيفة، ولهذا أغلب المؤسسات الإقتصادية تفشل في هذه المرحلة.

2. الاحتياجات التمويلية في طور النمو: تتميز هذه المرحلة بنمو سريع للإنتاج والمبيعات، والأرباح وذلك لدرجة القبول العالية لمنتجاتها في الأسواق، مما يؤدي لزيادة التدفقات النقدية الموجبة، لكن في المقابل سوف تزيد احتياجاتها المالية نتيجة التوسع في القدرات الإنتاجية، واحتياجات في رأس المال العامل. وفي هذه المرحلة تعتمد المؤسسة على رأس مال النمو لدعم أموالها الخاصة لتمويل نموها وتوسعها، وتحقق مردودية عالية، ونمو متزايد في رقم أعمالها بسبب رواج منتجاتها، مما يجعلها تتمتع بميزة تنافسية من خلال زبائنها. وهو ما يزيد من الحاجة الملحة للموارد المالية خلال هذه المرحلة بهدف تطوير وتمويل منتجاتها وحيازات جديدة.

3. الاحتياجات التمويلية في طور النضج: بعد المرحلة السابقة تكون المؤسسة قد حصلت على قيمة سوقية معتبرة، وبلغت مستوى مردودية أعلى. لتصل إلى مرحلة استقرار ونمو في المبيعات والأرباح والتدفقات النقدية، وهي ما تعرف بمرحلة النضج. لذلك تحاول المؤسسة في هذه المرحلة أن تحافظ المؤسسة على ما وصلت إليه، باحتياج مستمر يغطي بالتمويل قصير الأجل لتلبية احتياجات دورة الاستغلال، وتمويل طويل الأجل لتمويل منتجات بديلة أو تطوير الحالية لمواجهة المنافسة القائمة¹. وعليه تتخفف الاحتياجات التمويلية في هذه المرحلة، وتعمل فقط على بقاء رأس المال الثابت والعامل ثابت، مما يسمح بامتصاص التكاليف والأعباء الثابتة، ومنه توفير مصادر تمويل ذاتية².

4. الاحتياجات التمويلية في مرحلة الانحدار: وهي اخر مرحلة في حياة المؤسسة والمنتج، وذلك لانخفاض الكبير في رقم الأعمال، الحصة السوقية، وهنا لابد من التفكير في تصميم جديد للمنتج من طرف المسؤولين. وتعرف هذه المرحلة تنازل عن الاستثمارات، تسريح العمال، ارتفاع التكاليف. كما

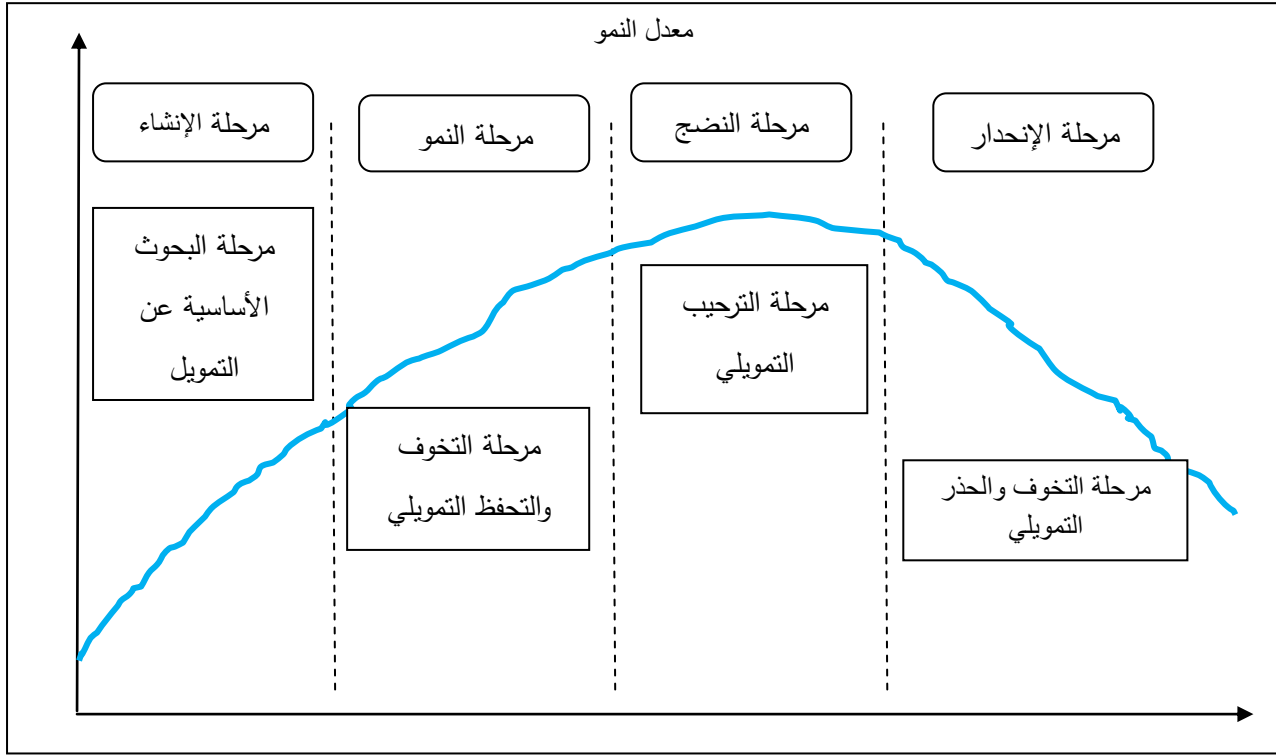
¹ مليكاوي مولود، الاستراتيجية والتسيير المالي، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر، الجزائر، 2018، ص 43.

² بن ساسي إلياس وقريشي يوسف، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن،

2011، ص 75.

تتراجع مبيعات المؤسسة لانخفاض الطلب عليها بسبب فقد تنافسيتها في السوق. وهذا ما يزيد حاجتها لتمويلات إضافية من أجل طرح منتج جديد في السوق¹. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (1-17) دورة حياة المشروعات ودرجة الترحيب التمويلي



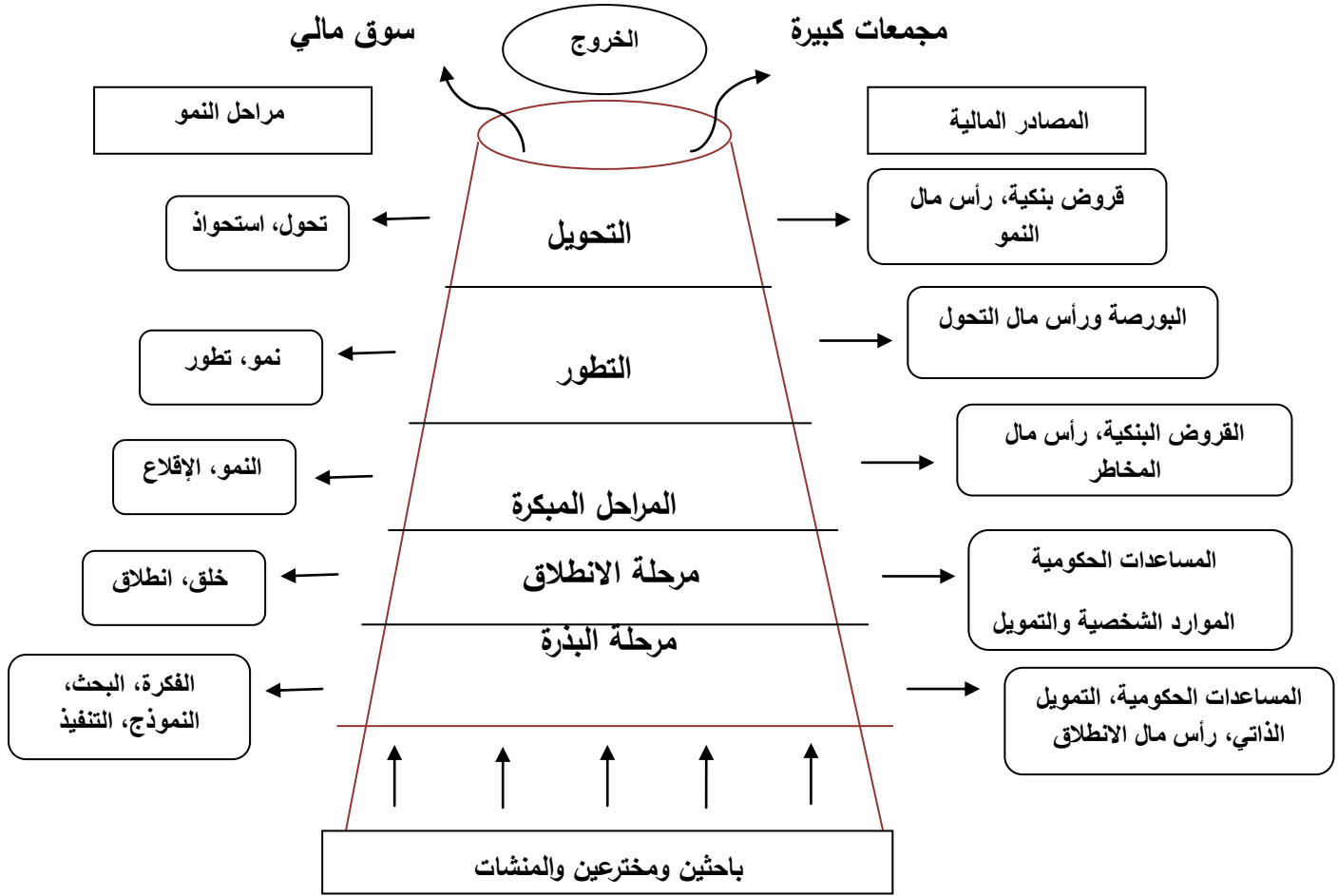
المصدر: مرعي أسامة محمد عطاس، دور التمويل المصرفي في تنمية المشروعات الصغيرة في الدول النامية مع الإشارة إلى مصر خلال الفترة (1991-2020)، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الإقتصاد، كلية الدراسات الإقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، 2023، ص 25.

وأثبتت الدراسات أن المنشآت التي تشغل أقل من 20 عاملاً، لها إمكانية بقاء أقل مقارنة بنظيراتها الأكبر حجماً. حيث أن احتمال فشل الأولى خلال سنة معينة يقدر بخمس أضعاف احتمال فشل الثانية². كما شبه "Lachman" المراحل والاحتياجات التمويلية التي تمر بها المؤسسة بالمدخنة "La Cheminée" كما هو موضح الشكل أدناه:

¹ مليكاوي مولود، مرجع سبق ذكره، ص 44.

² L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, **Le financement des PME et des entrepreneurs**, Synthèses de OCDE, Février 2007, P 3, Available at : <http://www.oecd.org/dataoecd/40/50/38104127.pdf>

الشكل رقم (1-18): مدخنة التمويل



Source : Jean LACHMANN, Capital-risque et Capital-investissement, Ed Economica, Paris,1999 , P 41.

يوضح الشكل أعلاه مدخنة التمويل التي وضعها "Lachman" والتي تعبر عن المراحل والاحتياجات التمويلية التي تمر بها المؤسسة انطلاقاً من مرحلة البذرة إلى غاية مرحلة التحويل والخروج إلى مؤسسة قائمة بذاتها وهو ما يفسر التشبيه الذي وضعه "Lachman". حيث نلاحظ أنه كلما انتقلت من مرحلة لأخرى تختلف المصادر المالية المتاحة لها، كما تصبح أكثر صعوبة من حيث الحصول عليها وذات تكلفة كبيرة.

المبحث الثالث: النظريات التقليدية المفسرة للهيكل التمويلي للمؤسسة الإقتصادية

هناك مجموعة كبيرة ومتنوعة من نظريات هيكل رأس المال. سنحاول في هذا المبحث التركيز على النظريات الخاصة بالشركات الصغيرة والمبتكرة بدلا من الشركات العامة الكبيرة.

المطلب الأول: نظرية صافي الربح (Net income theory)

قام "David Durand" بتطوير نظرية صافي الربح، حيث يشير إلى أنه يمكن للشركة زيادة قيمتها والتقليل من تكلفة رأس مالها من خلال توظيف الديون في هيكل رأس مالها. وعليه وفقا لهذه النظرية فإن رأس مال الدين المستخدم أقل سيكون التكلفة الإجمالية لرأس المال. ومنه تقوم النظرية على الافتراضات التالية¹:

- 1- تكلفة الإقتراض (الدين) أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة (حقوق الملكية)؛
- 2- لا يتأثر تصور المستثمرين للمخاطر باستخدام الديون، نتيجة لذلك، يكون معدل حقوق الملكية (ke) ومعدل الديون (kd) ولا يتغيران مع الرافعة المالية؛
- 3- لا توجد ضرائب على الشركات.

الصيغة الرياضية للنظرية:

$$\text{Value Of The Firm (V)} = S+B$$

S= Value of share

B = Value Of Debt

$$\text{Market Value Of Equity} = \frac{NI}{Ke} \times 10$$

حيث:

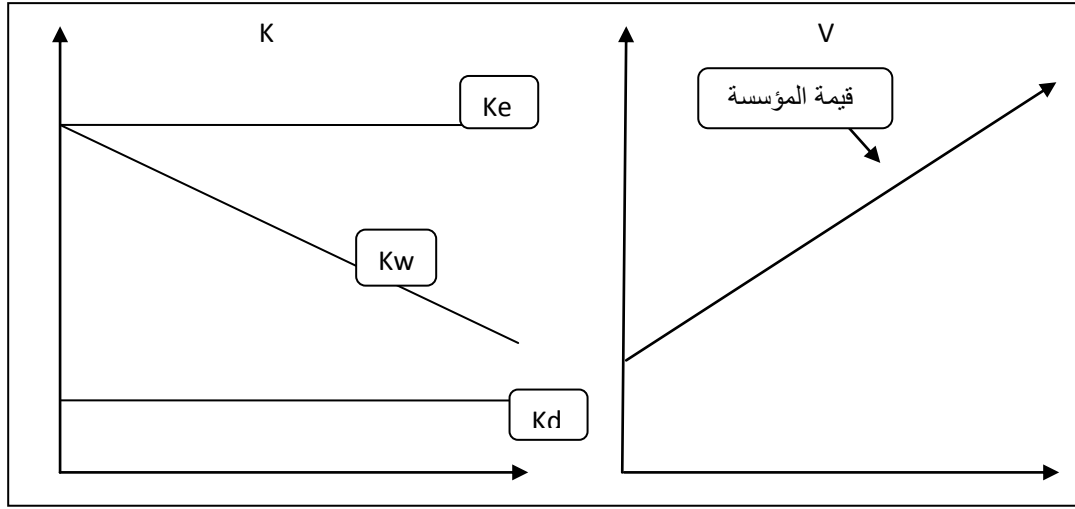
NI = Net Income for E-Share

Holdings Ke = Cost of Equity

ويوضح الشكل الموالي:

¹ CAPITAL STRUCTURE THORIES, Centre for Distance Education Basic Business Finance, Acharya Nagarjuna University, p76, available at : <http://anucde.info/materialpdf/L-7.pdf>

الشكل رقم (1-19): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الإقتراض من مدخل صافي الربح



المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: هندي منير إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص 180.

يتوضح من الشكل أنه كلما انخفضت درجة الرافعة المالية فإن تكلفة المال تساوي تكلفة رأس المال ($k_o = k_e$). لكن عندما يتم استخدام رأس مال الدين بشكل أكبر وهو أرخص مقارنة بتكلفة حقوق الملكية تنخفض تكلفة رأس المال وتصبح مساوية لتكلفة الدين (k_d) ومنه وفقاً لذلك سيكون هيكل رأس مال الشركة هو الأمثل. وإذا تم استخدام المزيد من رأس مال الدين (الإقتراض) فإن التكلفة الإجمالية لرأس المال تنخفض ومنه تزيد قيمة السوقية للشركة.

المطلب الثاني: نظرية صافي ربح العمليات (Net operating income approach (NOI))

اقترح أيضاً مدخل صافي الدخل التشغيلي (NOI)، وهو عكس مدخل صافي الربح حيث أنه في هذا المدخل لا يؤثر الهيكل الرأسمالي للشركة على تكلفة رأس المال وقيمة الشركة. وهي وجهة نظر متطرفة حيث إن استخدام الديون الأقل تكلفة يزيد من المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم مما يؤدي إلى زيادة معدل رسملة الأسهم (K_e). ونتيجة لذلك فإن ميزة التكلفة المنخفضة للدين تقابلها الزيادة في معدل رسملة الأسهم. وبالتالي يظل معدل الرسملة الإجمالي (K_o) ثابتاً ومنه تبقى قيمة الشركة ثابتة. وفيما يلي الافتراضات الخاصة بالنظرية¹:

1- عدم وجود ضرائب على الشركات؛

¹ Vijay Shankar Pandey, **Theories of capital structure**, IMS- New Campus, University of Lucknow, Lucknow, p24, available at: https://www.lkouniv.ac.in/site/writereaddata/siteContent/202003291621086976vijayshankarpandey_Capital_Structure_Theory.pdf

- 2- تكلفة الدين أقل من تكلفة حقوق الملكية ($K_D < K_E$) أي أن معدل رسملة الدين أقل من معدل رسملة حقوق الملكية، مما يدفع الشركة للاقتراض؛
- 3- يظل معدل رسملة الديون ومعدل رسملة الأسهم ثابتين على مر الزمن؛
- 4- لا تؤثر نسبة الدين على تصور المستثمرين للمخاطر، بل يهتمون فقط بالعائد المطلوب؛
- 5- تظل تكلفة الديون ثابتة عند أي مستوى من مستويات الديون؛
- 6- نسبة مدفوعات الأرباح 100%.

الصيغة الرياضية للنظرية:

$$\text{Market Value Of Equity (S)} = V - B$$

V = Value of Firm

B = Value of Debt

$$\text{Value Of The Firm (V)} = \frac{\text{EBIT} \times 100}{K_o}$$

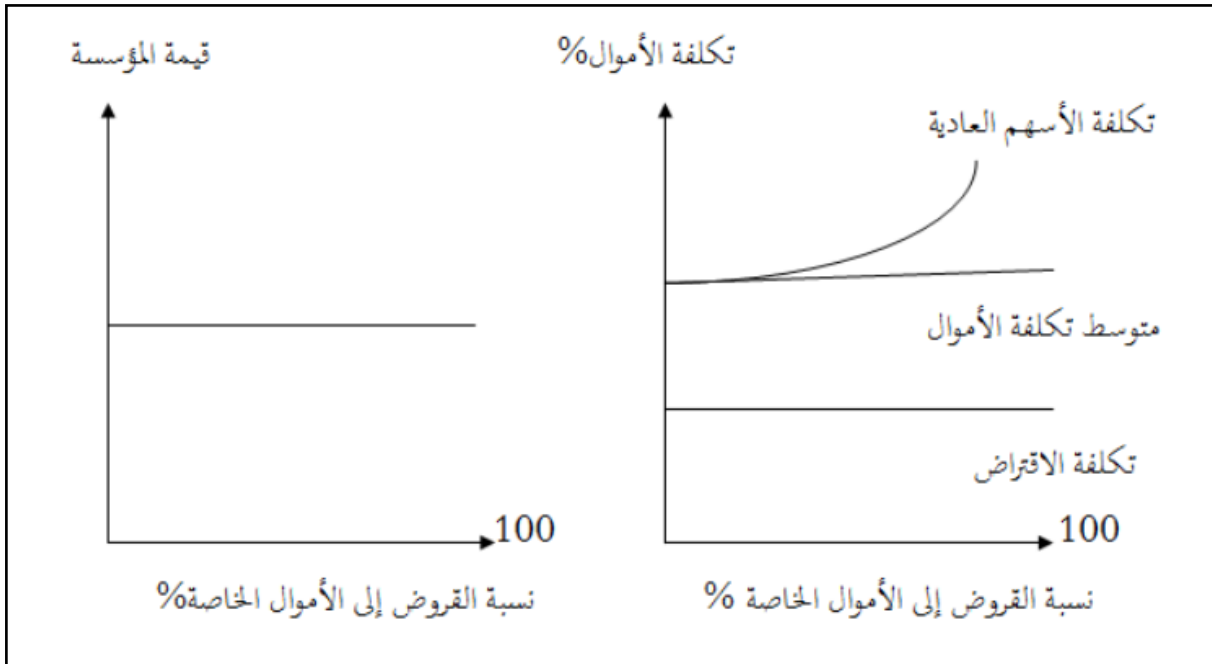
حيث:

EBIT = Earnings Before Int. & Tax

K_o = Overall Cost of Capital

ويوضح الشكل الموالي ذلك:

الشكل رقم (1-20): العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الإقتراض من مدخل صافي ربح العمليات



المصدر: منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص 185.

يبين الشكل أن تكلفة الدين والتكلفة الإجمالية لرأس المال ثابتتان لجميع مستويات الرافعة المالية، ومع زيادة نسبة الدين أو الرافعة المالية، يزداد خطر المساهمين أيضاً وبالتالي تزداد تكلفة رأس المال السهمي، وهذه الزيادة هي التي تجعل القيمة الإجمالية للشركة تبقى ثابتة وهو أساس المدخل. وعليه يمكن الفرق بين نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات فيما يلي:

الجدول رقم (1-5): الفرق بين نظرية مدخل صافي الربح ومدخل صافي ربح العمليات

| نظرية صافي ربح العمليات Net operating income approach | نظرية صافي الربح Net income theory | |
|---|---|----------------------|
| David Durand (1952) | David Durand (1950) | صاحب النظرية |
| استخدام عناصر مختلفة من الملكية والديون صافي الدخل التشغيلي وإهمال البنود الغير تشغيلية | مزيج من الديون والملكية لصافي الدخل المتوقع | التمويل |
| نظرية معارضة لوجود هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة | تؤيد وجود هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة | من حيث الهيكل المالي |

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

المطلب الثالث: المدخل التقليدي (Traditional Approach)

يعرف هذا النهج التقليدي بالوسيط والذي نشره "Ezra Solomon"، أو "بنظرية المقايضة" وهو وجهة نظر توفيقية بين النقيضين لنهج صافي الدخل ونهج صافي الدخل التشغيلي. وهي نظرية مالية تجادل بأن الهيكل الأمثل لرأس المال هو عبارة عن مقايضة بين فوائد استخدام الديون كإفلاس (زيادة الديون رأس المال والمزايا الضريبية، وتكاليف استخدامها كالمخاطر المالية وتكاليف الإفلاس) (زيادة الديون تصبح أكثر رافعة مالية مما يزيد في التكاليف). وعليه وفقاً لهذه النظرية ينبغي للشركة أن تسعى لتحقيق التوازن الأمثل بين الديون والملكية، مع مراعاة المفاضلة بين فوائد وتكاليف الخيارات التمويلية. ولذلك نجد أغلب المديرين الماليين يستخدمون النظرية الكلاسيكية لهيكل رأس المال من أجل تحديد الاستثمارات التي يجب القيام بها، لكونها تقدم مخططاً واضحاً للعلاقة بين الديون والأسهم¹.

¹ Kurada Satyan araryana & Addada Narasimha Rao, **Capital Structure Theories and its' Practice: A study with reference to select NSE listed public sectors banks, India, 2023, p2, Available at :** <https://arxiv.org/ftp/arxiv/papers/2307/2307.14049.pdf>

ومنه نستنتج أن هذا النهج الوسيط بين مدخل صافي الربح ومدخل صافي الربح التشغيلي يعمل كذلك بمزيج من حقوق الملكية والديون، حيث مع كل زيادة في استخدام الديون تنخفض تكلفة رأس المال لمستوى معقول، لتزداد مع كل زيادة أخرى في استخدام الديون.

المطلب الرابع: نظرية Miller and Modigliani (1963/1958)

أحدثت نظرية "موديليانى وميلر" ثورة في عالم التمويل، لتشكل بذلك اتجاها فلسفيا مهما في النظرية المالية المعاصرة. وتم تفسير هذه النظرية كالتالي:

1. في ظل غياب الضريبة 1958:

وتسمى أيضا بنظرية عدم ملائمة هيكل رأس المال "Capital Structure Irrelevance Theory"، وهي نقطة الانطلاق للنظرية الحديثة لهيكل رأس المال بعد النظرية التقليدية. ففي عام 1958 كان اسم "فرانكو موديليانى وميرتون ميلر" (MM) أول من تعامل مع هذا الموضوع. حيث أثبتوا أنه في ظل وجود سوق مثالية وغياب تضارب الأهداف وتكاليف الإفلاس والتشوهات المتعلقة بالضرائب فإن قيمة الشركة مستقلة عن هيكلها التمويلي¹.

حيث تقوم النظرية على الافتراضات التالية²:

- يمكن للمستثمرين والشركات الاقتراض والإقراض بنفس المعدل لسعر الفائدة حتى يتمكنوا من اتخاذ نفس القرارات المالية؛
- لا ضرائب، ولا وجود لتكاليف المعاملات والإفلاس؛
- وجود أسواق مالية متكافئة لتداول الأوراق المالية؛

يبدو أن نظرية "موديليانى وميلر" (1958) تشير إلى تجانس التوقعات للمستثمرين، لكن الواقع يشير بعكس ذلك خاصة مع التفاوت في المعلومات بين المقترضين والمستثمرين الذي يؤثر على قرارات التمويل التي تتخذها الشركات. حيث يكون لدى إدارة الشركات معلومات أفضل من المستثمرين والمساهمين فيما يتعلق بأداء شركاتهم وآفاقها المستقبلية، وبالتالي يحصلون على معلومات في الوقت المناسب عن الأداء التشغيلي الحالي إضافة إلى سرعة وصول المعلومات المفيدة في التنبؤ بأرباح الشركة

¹ ZEKRI Ines, L'IMPACT DE LA DÉCISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE MESURÉE PAR LA VALEUR ÉCONOMIQUE AJOUTÉE (EVA), p4, sur le site : <https://shs.hal.science/halshs-00581297/document>

² IMED ZORGUI, LE CHOIX DE FINANCEMENT ENTRE LA DETTE ET L'ÉQUITÉ: SURVOL DE LA THÉORIE ET APPLICATION POUR LES FIRMES, MÉMOIRE PRÉSENTÉ COMME EXIGENCE PARTIELLE DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES, UNIVERSITÉ DU QUÉBEC, MONTRÉAL, 2009, p10-11.

على المدى القصير. كما يمكن أن يستخدم بعض الأشخاص الداخليين تقلب المعلومات ويعلمون أن هناك احتمالاً كبيراً لحدوث تحركات أسعار مواتية معينة ويستخدمونها للتداول ليتأجل التداول بذلك. وبهذا يحصل المستثمرون على ميزة تنافسية تفوق ميزة المستثمر العادي وهذا ما يزيد من تفاقم عيوب الأسواق المالية. ولذلك ينبغي تصميم هياكل رأس المال لتخفيف القصور في الأسواق المالية الناجمة عن عدم تناسق المعلومات. وجادل "Myers and Majluf" (1984) إمكانية استخدام الديون لتجنب أوجه القصور في قرارات الاستثمار للشركة والتي قد تتجم عن عدم تناسق المعلومات لدرجة أن المديرين يعرفون المزيد عن آفاق شركاتهم ومخاطرها وقيمتها أكثر من المستثمرين الخارجيين. وامتلاك مثل هذه المعلومات القيمة يؤدي إلى انخفاض أسعار أسهم الشركة من قبل المستثمرين الخارجيين، ولهذا تعد هذه الاحتمالات بمثابة الفرصة الاستثمارية المربحة التي تزيد من أرباحها المحتفظ بها، ومن ثم فإنها ستختار البحث عن تمويل خارجي¹.

2. بعد إضافة الضريبة 1963:

قام "موديليانى وميلر" بتصحيح نهجهما الأول من خلال إدخال تأثير الضرائب عام 1963 ولا سيما ضريبة الشركات، كاعتراف بالدور الهام للديون في تمويل الأعمال التجارية بسبب الخصم الضريبي للعبء المالي الذي تنطوي عليه. والنتيجة هي أن قيمة المؤسسة المدينة أكبر من قيمة المؤسسة التي ليست كذلك. ومع ذلك أهملت النظرية الضرائب الشخصية وكذلك وجود الإفلاس وتكاليف الوكالة، وهذا ما أدى إلى قيام "ميلر" بتطوير مقالته عام 1977 "الديون والضرائب" وأخذ الاعتبار لهذين العاملين في تحديد الهيكل المالي وأظهروا أن هناك عدم اكتراث بالهيكل المالي تجاه قيمة الشركة². وعليه فإن قيمة الشركة ذات الرافعة المالية أكبر من قيمة الشركة غير المستغلة بمقدار درع ضريبة الديون؛ أي مكاسب في قيمة الشركة من الرافعة المالية. كما أظهر ميلر (1977) أن المكاسب في قيمة الشركة من الرافعة المالية قد تكون أقل بكثير مما كانت عليه عندما يتم النظر في ضرائب الشركات فقط. وأكد "Masulis & DeAngelo" سنة 1980 تأثير الدرع الضريبية وأظهروا أنه عندما يكون هناك استخداماً غير صفري للديون من قبل الشركات تزيد قيمة الشركة، بدون بافتراض تكاليف الإفلاس أو تكاليف الوكالة³.

¹ Kevin Rock, "Why New Issues are Underpriced?", Journal of Financial Economics, vol 15, N 1-2, 1986, pp 187-212.

² ZEKRI Ines, op cite, p4.

³ Kavous Ardalan, **Capital structure theory: Reconsidered**, Research in International Business and Finance, vol 39, 2017, p 697.

المبحث الرابع: النظريات الحديثة المفسرة للهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية

بيد أن الأسواق ليست مثالية، كما يتضح من وجود تفاوت في المعلومات والمخاطر (بما في ذلك الإفلاس) المتصلة بفقدان السيطرة على عبء الدين، مما قد يدفع المقرض إما إلى طلب ضمانات إضافية، أو إلى تقنين الائتمان (بالمعدلات أو الكميات). ويقتصر الوصول إلى هذه الأسواق على عدد صغير من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم¹.

المطلب الأول: نظرية تكاليف الإفلاس (Bankruptcy Cost Theory)

جاءت هذه النظرية مع مطلع الأبحاث المالية على مدى السنوات 50 الماضية، حيث تظهر الأدبيات النظرية حول تكاليف الإفلاس أن التكاليف المباشرة هي سبب لإفلاس الشركات. وأكد ذلك "فايس" سنة (1990) عند قيامه بتقييم 37 شركة مفلسة بين 1980 و1986، ليجد متوسط التكاليف المباشرة للإفلاس 3.1% من القيمة الدفترية للديون بالإضافة إلى القيمة السوقية للأسهم. وبين 1963 و1979 بلغت تكاليف الإفلاس 7.5% من إجمالي قيمة تصفية الأصول في 86 شركة مفلسة. أما بالنسبة للشركات الصغيرة يمكن أن تقضي رسوم الإفلاس على 100% من الأصول. لذا تفترض النظرية أنه يجب موازنة تكاليف الإفلاس مقابل ميزة خصم الفائدة من ديون الشركات لتحديد هيكل رأس المال. وقد أشار "أندراي وكابلان" (1998) في هذا الصدد أنه من المرجح أن ترتبط تكاليف الإفلاس واحتمال الإفلاس ارتباطاً سلبياً خاصة بافتراض أن الشركات تتصرف وفق نظرية المقايضة².

ويحدث الإفلاس عندما يتعذر على الشركات الوفاء بالتزاماتها مع دائنيها، مما يؤدي لنقل ملكيتها وإعادة تنظيم رسمية لرأس مالها. وتكون تكاليف هذا النقل إما مباشرة أو غير مباشرة؛ تشمل الأولى الرسوم القانونية والمحاسبية بالإضافة إلى الرفض المحتمل لخسارة ضريبة الدخل والترحيل. أما الغير مباشرة تتمثل بتكاليف الفرصة البديلة الناتجة عن اضطرابات في العلاقات بين الشركات أو الشركات المرتبطة بنقل الملكية أو السيطرة. ولهذا هذا النوع من التكاليف ضئيلة أو حتى غير موجودة شرط أن يتصرف العملاء والموردون بعقلانية. فمثلاً يمكن تفادي إنفاق المزيد من الأموال المصاحبة للتحويل من خلال بيع أسهم عادية جديدة، واستخدام العائدات لإعادة شراء الديون في السوق المفتوحة في حالة الإفلاس الكبير.

¹ Henri Jullien et Bernard Paraque, **Financement des entreprises et évolution du système financier**, Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, vol 8, N 3-4, 1995, p49.

² Johann Reindl & Neal Stoughton & Josef Zechner, **Market Implied Costs of Bankruptcy**, This paper has been presented at the University of Alberta, the University of Hong Kong, HKUST, the Goethe University Frankfurt the Frankfurt School of Management, the University of Oklahoma, the University of Zürich, the European Finance Association, the European Winter Finance Conference, the Financial Research Association, and the IDC Rothschild Ceasarea Conference, 2017, pp 1-5, Available at : https://fnce.wharton.upenn.edu/wp-content/uploads/2017/03/ZechnerBCost_17A.pdf

وبهذا لا تتأثر ثروة المساهمين القدامى بـ"إعادة التنظيم" غير الرسمي التي حدثت في سوق رأس المال وتبقى فقط تكاليف معاملات بيع الأسهم وشراء الديون. وهذه الطريقة تجنب التدفقات النقدية من الشركات المرتبطة بالتكاليف المباشرة وغير المباشرة للمفلسين¹.

المطلب الثاني: نظرية المبادلة/المفاضلة (Trade Off Theory) 1973

قدمت النظرية لأول مرة على يد "Kraus and Litzenberg" سنة 1973، وتشير إلى فكرة التوازن بين الدين والملكية في تمويل الشركة بالموازنة بين التكاليف والعوائد. وذلك لميزة توظيف الديون سواء المزايا الضريبية إضافة لتكلفة التمويل مع الديون، وتكاليف العسر المالي (تكاليف الإفلاس وغيرها من التكاليف)². وعليه يتضح أن نظرية المبادلة تستند لنفس مبادئ "موديليانى وميلر" (1958) باقتراح وجود هيكل أمثل لرأس المال لكل شركة، من خلال قيام الشركة بالحفاظ على نسبة الدين / حقوق الملكية المثلى في اتخاذ قرارات هيكل رأس المال والحد من تكاليف العيوب السائدة في السوق (تكاليف الوكالة، العسر المالي) للحفاظ على مستويات مرتفعة من الديون³.

وتعكس نظرية المقايضة سلوك التعديل لنسبة الرافعة المالية، حيث تحدث التعديلات عندما تتجاوز تكلفة الميل عن الهدف تكلفة التعديل نحو ذلك الهدف وهو جوهر هذه النظرية مقابل النظريات الأخرى لهيكل رأس المال التي لا تفترض وجود الرافعة المالية، أي نظرية الترتيب (1984) ونظرية التوقيت (2002) لأنها مدفوعة بتكاليف الاختيار السلبية وسوء تسعير حقوق ملكية الشركة. وفي الحالات التي تكون فيها سرعة التعديل بطيئة، لا يكون هدف التعديل هو الأولوية خاصة وأن الاعتبارات الأخرى كسوء تسعير حقوق الملكية أو تكاليف الاختيار السلبية هي التي تدفع قرارات هيكل رأس المال. وعليه نظرية المقايضة تؤكد على فكرة أن الشركات لديها هدف يزيد من قيمتها والانحراف عنه مكلف جدا. وبالتالي يتم إزالة هذه الانحرافات بمرور الوقت تدريجيا. كما يشير الاتجاه البطيء لتسوية المنازعات إلى أن عوامل المفاضلة قد تكون مجرد اعتبار ثانوي في قرارات هيكل رأس المال⁴.

¹ ROBERT A. HAUGEN & LEMMA W. SENBET, *The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure*, THE JOURNAL OF FINANCE, vol 33 (2), 1978, pp 384-386.

² Rad Salman Afkhami, *THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES AND COST OF CAPITAL IN LARGE LISTED COMPANIES OF NEW ZEALAND AND SINGAPORE*, A thesis submitted in fulfilment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy in Finance Department t , The University of Waikato, 2014, p69.

³ علي أحمد فارس وسلطان حسام كامل، أثر بناء هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة بإطار نظريتي الإشارة والمبادلة، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد 14، العدد 56، 2020، ص171.

⁴ Islam Abdeljawad & Fauzias Mat-Nor & Izani Ibrahim & Ruzita Abdul-Rahim, *Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia*, International Review of Business Research Papers, vol 9(7), 2013, p 102-105.

المطلب الثالث: نظرية الخيارات الإدارية 1987 (Managerial Choices Theory)

الخيار هو بعكس البديل أو الاحتمال فهو بمثابة حق لاتخاذ إجراءات مستقبلية بتكلفة محددة، وذلك في ظل قرار أساسي بعد تناسق من أجل اتخاذ قرار مستقبلي لصالح صانع القرار الذي قد يؤدي إلى عدم تناسق في النتائج الثابتة في وجود حالة من عدم اليقين¹.

ونتيجة عدم تقديم الإقتصاد المالي هيكل رأس المال محدد أو العوامل المؤثرة على اختيار وضع الرافعة المالية. أي لم يتم الاتفاق حول مستوى الدين الذي يجب أن تضطر الشركة إلى الحصول على أقصى قدر من ثروة المساهمين، أو إذا كان لهيكل رأس المال أي تأثير على قيمة الشركة على الإطلاق. كما استندت أعمال "سيرت ومارس" (1963)، و"أنسوف" (1965)، و"باور" (1970)، و"ويليامسون" (1975) لفكرة أن القرارات الاقتصادية على مستوى الشركة تتطلب فهما لعوامل غير الاقتصادية (الإدارية والسلوكية). وكانت مقدمة ويليامسون (1975) من أشارت لذلك واقعيًا. لذلك قدمت مجموعة من الاقتراحات على النحو التالي²:

الاقتراح الأول: أشار "Wlston & Brigham" (1981) إلى أن مستوى الديون/حقوق الملكية (الأسهم) للشركة يمثل المخاطر المالية التي تتعرض لها الشركة. وتتمثل قيمة المخاطرة في تحقيق عائد أعلى على الاستثمار لأصحاب الشركة. ولذلك المخاطر المالية هي أهم مصدر قلق عند صياغة مزيج تمويل هيكل رأس مال الشركة.

الاقتراح الثاني: حسب مفهوم الاستراتيجية الذي وضعه "Andrews" سنة 1980 لابد أن تكون قرارات الشركة المتعلقة ببيئتها متسقة داخليا لتحقيق أهداف المنظمة. وانصب تركيزه بشكل أساسي على مستوى الشركة ومنظور الإدارة العليا والاختيار الإداري في سياق النظم المفتوحة. ونظرا لأن اختيار هيكل رأس المال يؤثر على المنظمة بأكملها فإن اختيار كيفية تمويل الشركة كقرار تتخذه الإدارة العليا. وبما ان أهداف الإدارة العليا تتغير من مؤسسة لأخرى لذا النموذج المالي لا يسمح إلا بهدف تعظيم ثروة المساهمين للإدارة العليا. لكن هناك من وجد انه يمكن أن تكون هناك أهداف أخرى من غير الربحية كدراسة (Mueller و Grabowski) الذي وجدوا أن النمو أكثر أهمية من الحد الأقصى للربح لبعض المديرين.

¹ LENOS TRIGEORGIS1 & JEFFREY J. REUER, (2017), **REAL OPTIONS THEORY IN STRATEGIC MANAGEMENT**, Strategic Management Journal, vol 38, 2017, p43.

² Sidney L. Barton & Paul J. Gordon, **corporate strategy useful perspective for the studyof capital structure**, the academy of management review, vole, 12(1), 1987, pp 68-73.

الاقتراح الثالث: قد تؤثر طبيعة عقود الديون لهيكل رأس المال على صلاحيات الإدارة العليا نتيجة فرض الدائنين لشروط تشعر الإدارة العليا بأنها تقيد مرونتها. لكن النتيجة هي أنه اعتمادا على لا تقتصر الإدارة العليا على النظر إلى هيكل رأس المال من منظور كيفية تأثيره على الصورة العامة للمخاطر/العائدات للشركة وأهدافها المحددة، بل يشمل الكيفية التي يمكن أن يؤثر بها على سيطرة كبار المديرين ومرونتهم في صنع القرار. ولهذا تفضل الإدارة العليا تفضل التحرر قدر الإمكان من هذه القيود بالاعتماد على الموارد الداخلية أكثر من المقرضين الخارجيين.

الاقتراح الرابع: تشكل المخاطر والخصائص المالية لدى الإدارة العليا نقطة تأثير على مستوى الدين الذي قد تحققه الشركة.

الاقتراح الخامس: الوضع المالي الخاص للشركة خاصة المتعلقة بالمخاطر والسيطرة الإدارية والمرونة يؤثر على اختيار الإدارة لهيكل رأس المال.

وفي الأخير تم التوصل إلى أن القرار التمويلي يعتمد بالدرجة الأولى على الخيارات الإدارية من خلال أهداف الإدارة التي تحددها السلطات العليا.

المطلب الرابع: نظرية التوقيت 2002 (Market Timing Theory)

حسب "Wurger & Baker" (2002) تشير هذه النظرية إلى أن الشركات تستطيع إصدار حقوق الملكية في الأوقات التي تكون فيها القيمة السوقية مرتفعة، حيث أنه إذا وصل إلى الحد الذي تتجسد فيه قيمة السوق إلى دفتر الشركة (فرق كبير بين القيمة السوقية والدفترية)، فإن الشركات تفضل إصدار حقوق الملكية للاستفادة من ذلك¹. ولذلك توقيت السوق هو بمثابة الحل الأمثل من خلال الاستراتيجية لشراء الأسهم والاحتفاظ بها من أجل تحقيق عائد للمستثمر مقابل خطر منخفض، لكن في ظل ظروف صحيحة للتنبؤ بحركة الأسواق وهذه هي ميزة هذه النظرية². مما يؤكد أن المستثمرين والمدراء العقلانيين يستفيدون من فارق الزمن الموجود في الأسواق لزيادة تعظيم ثروتهم وأملاكهم الحالية³.

حيث أنه من خلال هذه النظرية يستطيع المدراء تحديد وقت إصدار الأسهم بأقل تكلفة، وبهذا يستطيع المفاضلة مع مصادر التمويل الأخرى التي تغالي في التقييم السوقي لسهم الشركة⁴. ومن خلال

¹ Martin Dierker & Inmo Lee & Sung Won Seo, **Risk changes and external financing activities: Tests of the dynamic trade-off theory of capital structure**, Journal of Empirical Finance, vol 52, 2019, p181.

² Chassart Marc Dumont De & Firer Colin, **Risks Associated With Market Timing Under different Market Conditions**, International Journal Of Management Science, 2004, p202.

³ Månsson Elise & Tonell Jonas, **Market Timing And Capital Structure**, Lund University, 2010, p 17.

⁴ Elliott William B & Johanna Koëter-Kant & Richard S Warr, **Market Timing And The Debt Equity Choice**, Journal Finance Intermediation, vol(17), 2008, p 175.

هذا يتوضح أن توقيت السوق يسمح بتحول الموجودات ذات المخاطر المرتفعة إلى الموجودات الآمنة خوفاً من هبوط أسعارها من جهة، ويحظى بمقبولية قوية وعالية لدى المدراء المالكين وهذا من خلال عائد السهم والأرباح الموزعة وأسعار الفائدة من جهة ثانية. إضافة لإمكانية المبادلة بين السهم والسندات حسب الوضع الإقتصادي للبلد؛ في حالة الركود الاستثمار في السندات، وفي نهاية الركود الاستثمار في السهم¹. وهذا ما يفرض قابلية المستثمرين في المحافظة على العوائد عن طريق زيادة أو انخفاض في محفظة الأوراق المالية².

إن توقيت السوق بمثابة استراتيجية لمراقبة تحركات الأموال الداخلة والخارجة إلى السوق، عن طريق تحرك قيمة الأوراق المالية السوقية للأعلى أو للأسفل في ضوء التوقعات المستقبلية، بناءً على توجهات المستثمر، تعظيم معدلات العائد المطلوب، التحولات الاستثمارية من ورقة مالية إلى أخرى، أو قطاع صناعي إلى آخر، أو من بلد إلى بلد آخر³. فرغم من كونها عملية مربحة إلا أنها تتطلب مبالغ كبيرة من المال لشراء الأسهم، كما أنه لا بد من توفر معرفة دقيقة عن الأسهم المحتفظ بها في المحفظة الاستثمارية. وهذا ما يندم للمستثمر العادي على أساس من أجل تحقيق توقيت السوق⁴. واختلاف الوقت بقدر ما يخلق فرص يمكن استثمارها يخلق اختلاف في الأداء، فهو أسلوب لتجميع محافظ بمميزات كامن ذات كلفة رأس المال منخفضة⁵. كما أن تأثيرات توقيت السوق تكون على المدى الطويل، لأن سعر السهم يتأثر بنسبة الدين إلى رأس المال والتغيرات الحاصلة فيه. وبالتالي الزيادة في عدد الأسهم المصدرة ستؤثر على الرفع المالي للشركة ما ينعكس على عائد السهم⁶.

ولهذا تقوم أغلب الشركات بإصدار الأسهم لأجل الربح والاستفادة من سوء التسعير فقط، وليس بداعي استثمار فرص نمو أو حاجة إلى تمويل. وهذا لاعتقاد المدراء أن القيمة الحقيقية الحالية السالبة

¹ Peláez Rolando F, **Market-Timing The Business Cycle**, Review Of Financial Economics, 2015, p 1.

² Sáez Juan Carlos, **A note on market timing: Interimtrading and the performance of holdings-based and return-based measures**, International Review of Economics & Finance, Volume 35, 2015, p 90.

³ Alireza Tourani, **A Tale of Three Stock Markets: Timing Between Hong Kong, Shanghai and Shenzhen**, Managerial Finance, Vol 30 (7), 2004, pp 61.

⁴ Balsmeier Phillip W & Broussard James S, **The Potential For Market Timing Abuse For Mutual Funds Investing In The United Kingdom**, Management Research News, 2004, p76.

⁵ Ardia David & Kris Boudt & Marjan Wauters, **The Economic Benefits Of Market Timing The Style Allocation Of Characteristic-Based Portfolios, North American**, Journal Of Economics And Finance vol (37), 2016, p 39.

⁶ Arosa Clara & Maria Verduch Nivine & Richie Peter W, **The Impact Of Culture On Market Timing In Capital Structure Choices**, Research In International Business And Finance, 2014, p 8.

للمشاريع الجديدة ترجع لتكلفة رأس المال المرتفعة، أما الموجبة للمشروع فبسبب قيمة الشركة السوقية العالية وهذا يؤدي إلى تمويل مكلف جدا بنظرهم¹.

المبحث الخامس: النظريات المفسرة للهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات

إضافة للنظريات الكلاسيكية والجديدة التي فسرت الهيكل التمويلي في ظل فرضية تماثل المعلومات، ونظرا لعدم تناسق المعلومات بين المدير والمستثمر برزت نظريات أخرى تعمل على تفسير ذلك. وهو ما سنعرضه في هذا المبحث.

المطلب الأول: نظرية الإشارة (SIGNALING THEORY)

يعود الإسم الشهير للنظرية بـ "إشارات سوق العمل" لـ "Andrew Michael Spence" سنة 1973 وجاءت لترجمة السلوك بين طرفان (أفراد أو منظمات) يتوصل أن لمعلومات مختلفة. حيث يختار أحد الأطراف كيف ينقل تلك المعلومات، والكيفية التي يفسر بها الطرف الآخر تلك المعلومات عن طريق الإشارة. ولهذا تحتل النظرية مكانة هامة في الآداب الإدارية. فمثلا يقوم نموذج إشارات سوق العمل على قيام الموظفون بالتعبير عن مهاراتهم لأصحاب العمل من خلال التعليم، أما أصحاب العمل يقومون بدفع أجر أعلى للموظف المتعلم، لمعرفته بالقدرة العالية له. ولهذا ليس يتطلب النموذج إمكانية نقل المعلومات من المرسل إلى المتلقي ومعرفة إذا كانت الإشارة مكلفة. وتجدر الإشارة إلى أن "ماكانال" (2010) اقترح بأن إجراءات الموظفين التي نلاحظها داخل المنظمة يمكن تفسيرها على أنها إشارة إلى خصائص أكثر صعوبة².

ولهذا فنظرية الإشارة تعتمد على الإبلاغ عن أي شيء بواسطة رمز أو إشارة، ونحتاج في معظم أسواق العمل إلى قرارات استثمارية مرتبطة بقرارات غير معروفة مسبقا مما تجعل هذا القرار في حالة من عدم اليقين³.

¹ الربيعي حاكم محسن محمد والعطوي مهند حميد ياسر، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في القرار الاستثماري دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 1، 2018، ص91.

² Faisal Qadeer, A Compilation of Some Selected Theories in Management, 2013, p 33, Availableat :<file:///C:/Users/Dell/Downloads/2013-Qadeer-Acompilationofsomesectedtheoriesinmanagement.pdf>

³ Michael Spence, Job Market Signaling, The Quarterly Journal of Economics, Vol 87 (3), 1973, p356-357.

المطلب الثاني: نظرية الوكالة (Agency Costs Theory)

حسب "Jensen and Meckling" (1976/1986) وآخرين، برزت أهمية مشاكل الوكالة في قرارات التمويل، وذلك بسبب تضارب المصالح بين المالكين والمديرين أو بين الدائنين والمالكين. وهذا ينطبق كثيرا على الشركات التي لديها تمويل خارجي للأسهم مثل الشركات الممولة من رأس المال الاستثماري¹.

صممت نظرية الوكالة من قبل **Alchian** و **Demsetz** سنة 1972، ليتم استخدامها في الإدارة من قبل "أيزنهارت" في عام 1985 لشرح تضارب المصالح بين أصحاب الأسهم (الملاك) والإدارة العليا (الوكلاء). وتوجه نظرية الوكالة إلى العلاقة التي يكون أحد الأطراف (الرئيسي) مع وكيل آخر يؤدي عمل. أي تعنى بحل اثنين من المشاكل التي يمكن أن تحدث في علاقات الوكالات؛ الأولى هي المشكلة التي تنشأ بين رغبات/أهداف الطرف الرئيسي والوكيل، حيث أنه من الصعب على المدير أن يتحقق مما يفعله الوكيل في الواقع بشكل مناسب. والثانية هي مشكلة تقاسم المخاطر عندما يكون للمدير والوكيل اختلافات اتجاه المخاطرة. والمشكلة تكمن في أن المدير والوكيل قد يفضلان إجراءات مختلفة وذلك لاختلاف تفضيلات المخاطر².

فيما يتعلق بالصراع بين المالكين والمدراء، فهذا يرجع لعدم قدرة المدراء المطالبة بحقوقهم الناتجة عن مسؤولياتهم في إدارة المؤسسة، كما أنه في حالة الإفلاس أو الاستحواذ هم أول من يتحمل ذلك. لذا لا بد على المالكين توفير حوافز مناسبة كإصدار أسهم أو ابتكار مكافآت كمكافأة القيمة المضافة الاقتصادية (EVA) حيث تعتمد حزمة تعويضات الإدارة على أداء سعر سهم الشركة. وحسب مايرز (1977)، الصراع بين الدائنين والمالكين هو نتيجة نقص الاستثمارات أو استغلالها بشكل مفرط (المشاريع ذات المخاطر العالية) من قبل إدارة المؤسسة. ما ينعكس سلبا على حاملي الديون الذين سيعانون من الخسائر في ضوء بند المسؤولية المحدودة لحملة الأسهم. وهذا ما قد يفرض عليهم حماية أنفسهم بوضع قيود على المؤسسة (قيود على مستوى الأرباح المدفوعة لحملة الأسهم، ومستوى المديونية في الشركة، والتصرف في أحد الأصول الرئيسية) إلى غاية سداد جميع الديون مما يؤثر سلبا على أداء المؤسسة. علاوة على ذلك نجد آليات المراقبة التي وضعها المقرضون لتنفيذ عهود الديون. ليتم نقل هذه التكاليف

¹Anton Miglo. **Theories of Financing for entrepreneurial firms: a review**, International Review of Entrepreneurship, 2022, p27, available at : https://mpra.ub.uni-muenchen.de/115835/1/MPRA_paper_115835.pdf

² Faisal Qadeer, Op.Cite, p 3.

على شكل علاوة أعلى على الديون إلى المؤسسة لتزيد هذه التكاليف من تكاليف الوكالة. كما قد تتعدم عند مستويات منخفضة من النفوذ حتى تصل إلى نقطة معينة وهذا ما لاحظته "Hill" (1998)¹. من خلال ما سبق تؤكد نظرية تكاليف الوكالة لهيكل رأس المال على أن التمويل باستخدام الديون يزيد من تكاليف الوكالة المتمثلة في الأخطار الأخلاقية والتصرف الانتهازي للمديرين. أما التمويل باستخدام الأسهم فيخلق تكاليف الوكالة لأنه يخفض ملكية المساهمين وسيطرتهم، لذا لابد من التوازن المثالي بين الأسهم والديون.

المطلب الثالث: نظرية الالتقاط التدريجي/التدرج التمويلي/التمويل السلمي (1984) Pecking Order Theory

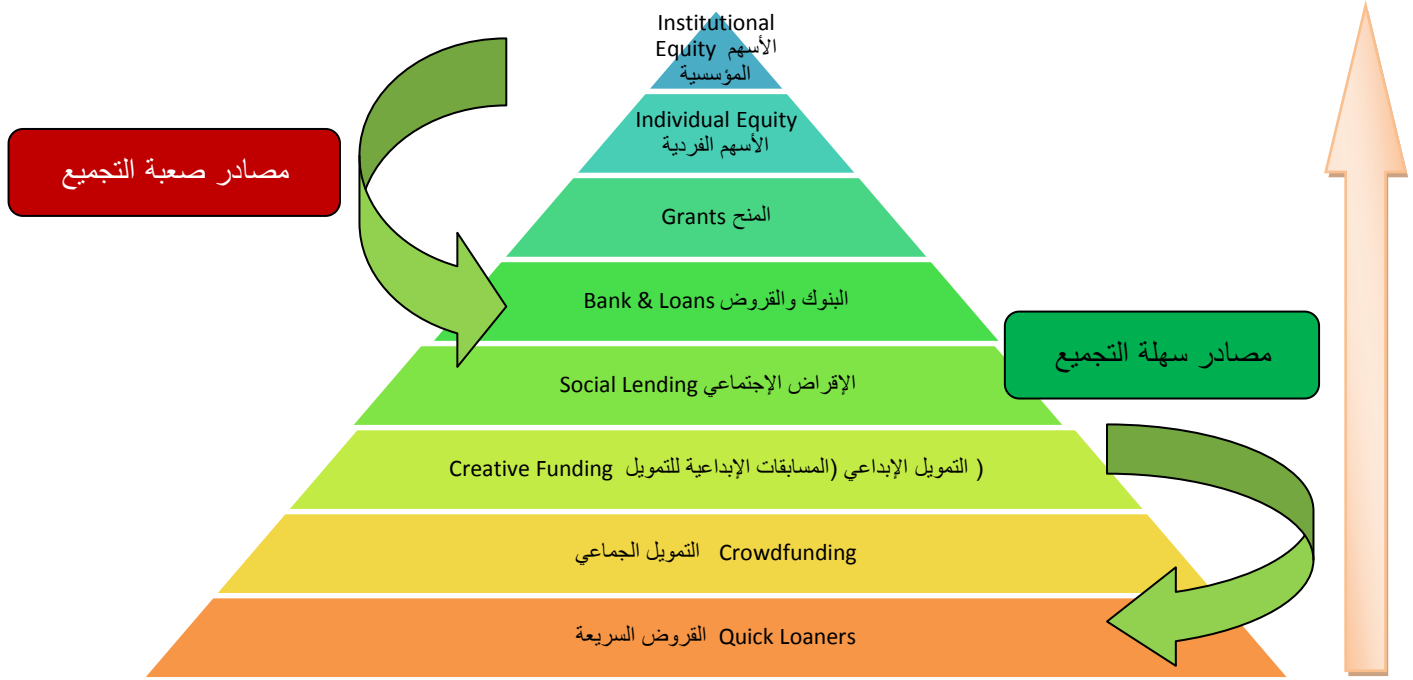
وفقا "Myers and Majluf" (1984) تفضل الشركات التمويل الداخلي على التمويل الخارجي. لكن عند ضرورة استخدام الإحتياجات الخارجية تتوجه الشركات إلى الديون على حقوق الملكية بسبب انخفاض تكاليف المعلومات المرتبطة بها ونادرا ما تؤول إلى حقوق الملكية. كما أفاد "مايرز" أن التمويل الخارجي يغطي فقط نسبة صغيرة من زيادة رأس المال وأن حصة الأسهم طفيفة مقارنة مع الجزء الأكبر من التمويل الخارجي وهو الديون والذي يتجاوز الاستثمارات في كثير من الأحيان. كما يجب أن لا ننسى أن صافي إصدارات الأسهم عادة يتجاوز صافي إصدارات الديون، كما أن التوجه الخاطئ لرواد الأعمال. أو الاختيار السلبي في البحث عن المصادر التمويلية التي يصعب جمعها هو السبب الرئيسي وراء عدم حصولهم على الإحتياجات المالية اللازمة. ولذلك يكون أداء هذه النظرية أفضل بين الشركات التي تواجه مشاكل اختيار سلبية شديدة بشكل خاص، وهو حال الشركات الصغيرة عالية النمو التي ينظر لها على أنها شركات ذات معلومات كبيرة غير متماثلة، مقارنة مع المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم والشركات الكبيرة².

ولتوضيح ذلك أكثر تم إنشاء "Growththink Funding Pyramid" الذي يعرض مصادر التمويل من الأسهل إلى الأصعب على النحو التالي:

¹ Rajib Datta & Tasnim Uddin Chowdhury & Haradhan Kumar Mohajan, **REASSESS OF CAPITAL STRUCTURE THEORIES**, International Journal Of Research In Computer Application & Management, VOLUME NO. 3, ISSUE NO. 10, 2013, p3.

² Murray Z Frank and Vidhan K Goyal, **Testing the pecking order theory of capital structure**, Journal of Financial Economics, vol 67(2), 2003, p 217-248.

الشكل رقم (1-21): الهرم التسلسلي لمصادر التمويل



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

<https://www.growthink.com/content/5-most-common-funding-sources> (consulter le 07/06/2022)

نلاحظ من خلال الهرم التسلسلي "Growthink Funding Pyramid" وجود 8 شرائح تمويلية يستطيع المقاول أو رائد الأعمال الحصول عليها انطلاقا من أوفر مصدر تمويلي موجود في القاعدة وصولا لأصعبها في قمة الهرم. فمصادر التمويل الموجودة في الأسفل مثل "القروض السريعة" "Quick loaners"، "التمويل الجماعي" "Crowdfunding"، "الإقراض الاجتماعي" "Social Lending"، "التمويل الإبداعي" "Creative Funding" كالمسابقات الإبداعية المخصصة لمنح التمويل هي كلها مصادر تمويل سهلة الجمع، أما الأنواع الموجودة في الأعلى مثل "المنح" "Grants"، "البنوك والقروض" "Bank Lines & Loans"، "الأسهم الفردية" "Equity Individual"، و"الأسهم المؤسسية"¹ "Institutional Equity"، تعد أصعب المصادر جمعا وخاصة الأخير الذي لا بد وأن يستوفي شروط معينة كإلزامية وجود عملاء أو إيرادات حقيقية، أو التواجد في قطاعات معينة من السوق.

إلا أن معظم المشاكل اليوم التي يعاني منها رواد الأعمال/المقاولين/المؤسسات محاولتهم جمع الأموال من أعلى قمة الهرم بدلا من الأسفل وبشكل خاص في المراحل الأولى من النمو وهي المرحلة

¹ هي استثمارات من مؤسسات مثل شركات رأس المال الاستثماري وشركات الأسهم الخاصة والشركات.

التي لا يمكن توقع فيها نجاح أو فشل الفكرة مما يصعب الحصول على التمويل اللازم للانطلاق والتأسيس، وهذا هو سبب امتناع العديد من المؤسسات المالية والحكومية عن تمويل هذا النوع من الاستثمارات بحكم عدم وجود الضمان الكافي من جهة والشفافية والإفصاح المالي من جهة ثانية. لذلك نجد أن معظم 99% من الذين بدأوا بزيادة هذا النوع من رأس المال فشلوا في الحصول على التمويل اللازم.¹

إن نظرية ترتيب النقر لهيكل رأس المال التي اقترحها مايرز ومجلوف تجادل باختيار الشركات للتمويل الداخلي (الأرباح المحتجزة) كخيار الأول، ثم تمويل الديون، وأخيرا الأسهم. أي من المصادر الأقل تكلفة والتي لديها مشكلة أقل لعدم تناسق المعلومات، إلى الأعلى تكلفة لرأس المال وهو أكثر أشكال التمويل خطورة. ولهذا هذه النظرية تعد كموجه للسلوك التمويلي للشركات.

وعليه من خلال ما سبق، يمكن تلخيص أهم ما جاءت به النظريات السابقة في الجدول التالي:

الجدول رقم (1-6): أهم النظريات المفسرة للسلوك المالي للمؤسسات الإقتصادية

| اسم النظرية | صاحب النظرية | السنة | أهم ما جاءت به |
|-----------------------------|--------------|-------|--|
| Net income theory | David Durand | 1950 | ركزت على هيكل رأس المال المثالي الذي يعتمد على أموال الإقتراض فقط. |
| Net Operating income theory | David Durand | 1952 | لا يوجد هيكل رأس مال مثالي، سواء اعتمدت المؤسسة على أموال الإقتراض أو لا تبقى تكلفة رأس المال ثابتة. |
| Traditional Approach | Ezra Solomon | - | يقع هذا المدخل بين النظريتين السابقتين، إلا أنه يميل لنظرية صافي الربح. أي مع زيادة حجم الأموال المقترضة للحد الذي يؤدي بارتفاع تكلفة رأس المال أين تتحدد نسبة |

¹https://special.growthink.com/truth-about-funding/?utm_source=5-most-common-funding-sources&utm_medium=NA&utm_campaign=seo&_ga=2.140722161.277527067.1654605042-1742790934.1654605042 (07/06/2022)

| | | | |
|--|------|--------------------|---|
| الإقتراض المثلى. | | | |
| لا تهتم بوجود هيكل رأس المال، وقيمة المؤسسة ثابتة، بحيث يمكن الاختيار بحرية بين تركيبة الدين إلى حقوق الملكية، في ظل عدم وجود ضرائب وتكاليف الإفلاس. | 1958 | Modigliani& Miller | The cost of capital corporation finance and the theory of investment |
| وجود هيكل مثالي يتحدد بمستوى الدين في المؤسسة، حيث تم إدخال الضرائب (الوفر الضريبي) على المؤسسات ما يرفع من قيمة المؤسسة. | 1963 | Modigliani& Miller | Corporate income taxes and the cost of capital |
| بسبب التكاليف الكبيرة للإفلاس وخاصة الغير مباشرة، يعمل المقرضون على تحويلها للمؤسسة من خلال المساهمين، ما يؤدي لانخفاض قيمة المؤسسة. | - | - | Bankruptcy cost theory |
| المؤسسة تختار نسبة الديون المثلى من خلال المفاضلة بين الوفر الضريبي للديون وتكاليف العسر المالي والإفلاس والوكالة. | 1973 | Kraus &Litzenberg | Trade off theory |
| نتيجة فصل المشاركة في الإدارة والملكية بين المديرين والمستثمرين، يؤدي ذلك لتضارب المصالح بين الطرفين (الخطر الأخلاقي، الاختيار السلبي). | 1976 | Jensen &Meckling | Agency Costs theory |
| لوجود عدم التماثل في المعلومات | 1977 | Ross | Signaling theory |

| | | | |
|---|------|-----------------|---|
| بين المالكين والمستثمرين، لذا لا بد من وجود إشارات في شكل معلومات عن القيمة الحالية للمؤسسة من أجل تحديد عائد المستثمرين. | | | |
| المؤسسة تقوم بالتدرج في استخدام مصادر التمويل وذلك حسب درجة تماثل المعلومات، لتتطلب من التمويل الذاتي، ثم الديون وصولاً للأسهم. | 1984 | Myers & Majluf | Pecking Order Theory |
| هيكل رأس المال يعتمد على القرارات التي تركز على قيمة وأهداف الإدارة. | 1987 | Sidney & Gordon | نظرية الخيارات الإدارية |
| هيكل رأس المال مرتبط بالقيمة السوقية للأسهم. | 2002 | Baker & Wurgler | Market timing theory نظرية توقيت السوق |

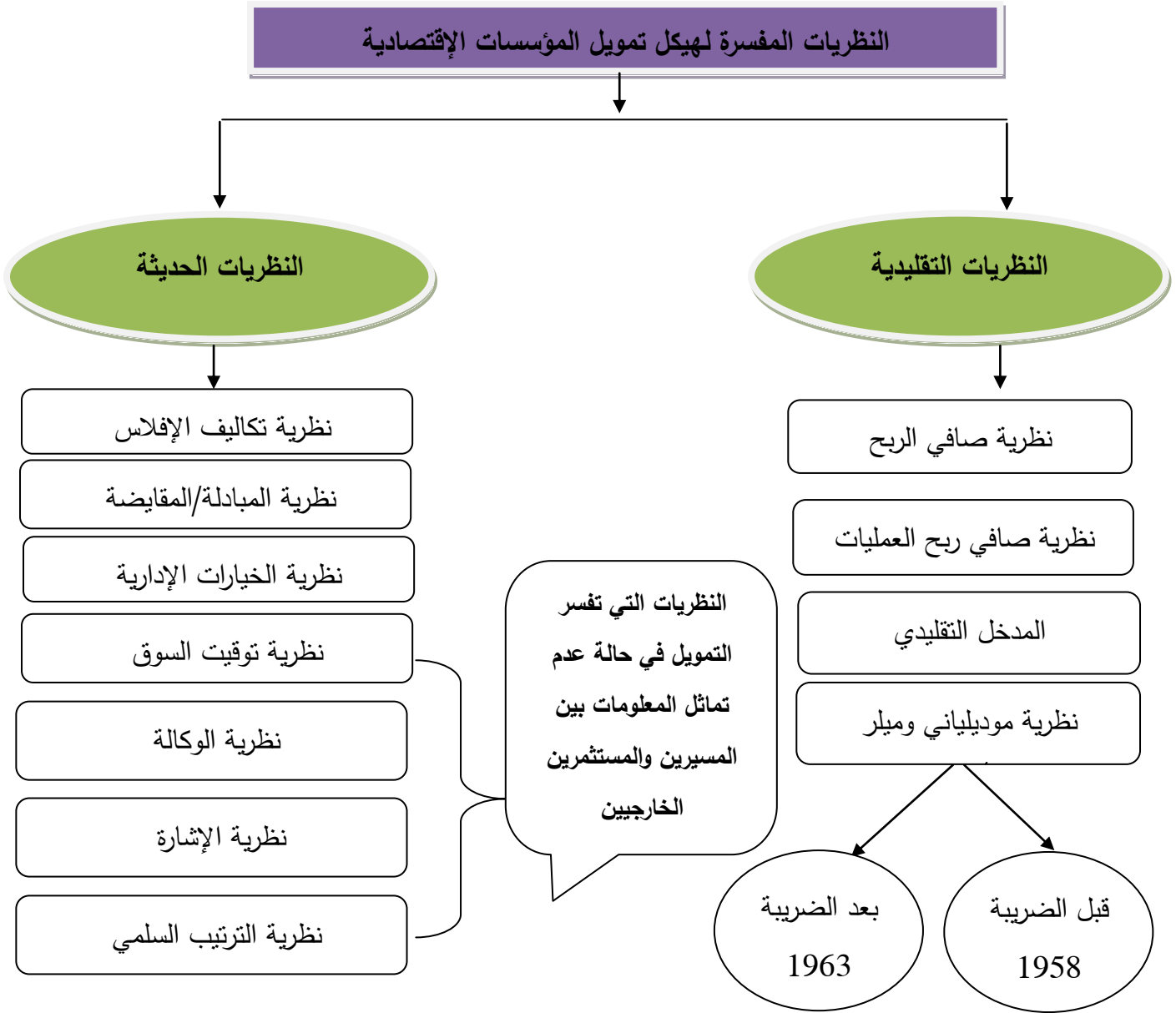
المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

ووفق النظرية السائدة في التمويل تحدد القيمة الاقتصادية لأي استثمار بالقيمة الحالية لتدفقات إيراداته، هذه البديهية المتعارف عليها للقيمة الاقتصادية هي التي تطرح الإشكال اليوم حول التقييم المالي للمنشآت الجديدة والأساليب التمويلية الأكثر استخداماً في مثل هذه الشركات (الشركات الناشئة). وبافتراض الحاجة إلى المعلومات التي تفتقدها الشركات التي أنشئت حديثاً وبشكل خاص المعلومات المحاسبية فإن استخدام هذه الأساليب التمويلية يكون محدود للغاية بالنسبة للشركات الناشئة خاصة في مرحلة البدء. حيث يستند تقييم الشركات الناشئة إلى الوعد بالأنشطة أكثر مما يستند إلى الأصول التشغيلية، إضافة إلى مخاطر الفشل العالية في المراحل الأولى، كما أن احتياجات المانحين مرتفعة بشكل خاص، ولا يمكن مقارنة معدلات العائد المطلوبة بالمعدلات التي تلاحظ عادة في الأسواق المالية¹.

¹ Tarekmiloud mathieucabrol, **Les facteurs stratégiques influençant l'évaluation des start-ups par les capitaux-risqueurs**, Revue Management & Avenir, N°49, 2011, p37, sur le site : <https://www.caim.info/revue-management-et-avenir-2011-9-page-36.htm&wt.src=pdf>

وعليه يعكس الشكل الموالي أهم النظريات التي تنطبق على تفسير تمويل المؤسسات الناشئة:

الشكل رقم (1-22): النظريات المالية المفسرة للسلوك المالي للمؤسسات الإقتصادية



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

خلاصة الفصل:

أوضحت الأسس النظرية للتمويل ومصادره التي تتوزع بين حقوق ملكية (أسهم) وديون (في حالة اقتراض خارجي وسندات)، أن المؤسسة قبل اختيار أي مصدر تمويلي تقوم بحساب تكلفة كل مصدر لأجل اختيار الهيكل المالي الأمثل الذي يعمل على تدنية التكاليف، إضافة للمحددات الكمية والنوعية المساعدة في ذلك. كما أن النظريات المفسرة للهيكل التمويلي للمؤسسات الإقتصادية، بدءاً بنظرية صافي الربح المقررة بوجود هيكل مالي أمثل إلى نظرية الإشارة التي أدخلت عنصراً مهماً ألا وهو دور المعلومات في الهيكل التمويلي وما يسببه عدم تماثل المعلومات، تنقسم بين من يؤيد تأثير الهيكل المالي الأمثل على قيمة المؤسسة وبين من لا يؤيد ذلك من جهة، وبين النظريات التي تعمل في ظل كفاءة الأسواق المالية والتي لا تعمل في ظل عدم تماثل المعلومات (عدم كفاءة الأسواق المالية) من جهة أخرى.

الفصل الثاني:

الإطار المفاهيمي لتمويل

المؤسسات الناشئة

الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي لتمويل المؤسسات الناشئة

تمهيد:

تداولت البحوث والدراسات وحتى المؤتمرات والحكومات الدولية مؤخرا مصطلح المؤسسات الناشئة الذي بات اليوم النواة الأولى ونقطة تحول الاقتصاديات العالمية الأجنبية لينتقل إلى الاقتصاديات العربية وذلك نظرا لأهميتها المتزايدة في الرفع من مستويات الإنتاج، ارتفاع العائدات الناتجة عن الأنشطة للمؤسسات الجديدة التي نم إنشاؤها والتي تشكل النسيج الاقتصادي القائم على المقاولين ومؤسساتهم. إضافة إلى دورها في تشجيع ثنائية الإبداع والابتكار من خلال خلق مؤسسات مبتكرة جديدة تعيد التوازن للأسواق وتغطي مخلفات المؤسسات الفاشلة، دون أن ننسى قدرتها على توفير مناصب الشغل الذي يقضي على مشكلة البطالة. لكن هذه المؤسسات سرعان ما تفشل وتؤول إلى طائلة الزوال وخاصة في سنواتها الأولى من دورة حياتها وذلك للمعيقات التي تحيط بها (تنظيمية، إدارية، تمويلية)، لكن أكبر هذه العوائق والتي تحد من نجاحها هو إشكالية وحدود مصادر تمويلها، وذلك للخصائص التي تميزها عن باقي المؤسسات الاقتصادية الأخرى. ونظرا للأهمية البالغة لإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة، فقد تم تقسيم الفصل إلى أربعة مباحث، حيث بداية تطرقنا في المبحث الأول إلى المقاولاتية كمدخل للمؤسسات الناشئة، خاصة وأن هذه الأخيرة هي بمثابة أداة وشكل من أشكالها. لنتطرق بعدها في المبحث الثاني إلى مفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها، وكيف يتم التفرقة بينها وباقي المؤسسات الاقتصادية الأخرى في ظل دورة حياتها. أما المبحث الثالث فتم من خلاله معرفة أهمية هذه المؤسسات وعوامل فشلها ونجاحها في ظل المعوقات التي تحيط بها. وأخيرا ناقش المبحث الرابع المصادر التمويلية الداخلية والخارجية المتاحة للمؤسسات الناشئة وكيف يقوم المقاول أو رائد الأعمال بالمفاضلة بين هذه الخيارات التمويلية.

المبحث الأول: المؤسسات الناشئة روح المقاولاتية

تنوعت الأفكار الكامنة اليوم وراء المشاريع الجديدة من مواقع التواصل الاجتماعي إلى الأجهزة الطبية، إلى برامج اللغة والكلام، إلى المنصات الرقمية، سلاسل الإمداد والقيمة الجديدة، إضافة للذكاء الاصطناعي وما إلى ذلك، والتي تعد بمثابة حلول لمشاكل موجودة في السوق أو لتقديم منتج أو خدمة جديدة، وهذا ما يعرف المقاولاتية التي سنحاول توضيحها في هذا المبحث.

المطلب الأول: السياق التاريخي لنشأة وتطور المقاولاتية

يمكن تفسير نشأة وتطور المقاولاتية حسب تباين الاتجاهات الفكرية التي شهدتها وتعدد نظرياتها حيث تأثرت بالعديد من العلوم منها علم الاقتصاد، علم النفس، الإدارة الاستراتيجية وغيرها من العلوم الأخرى. فبداية سيطر الاتجاه الوظيفي للمقاولاتية من الجانب الاقتصادي والذي تضمن تعريف المقاول انطلاقاً من وظيفته الاقتصادية والتي تطورت مع التغيرات التي شهدتها النظام الاقتصادي العالمي. حيث يركز هذا الاتجاه على معرفة تأثير الأنشطة المقاولاتية على الاقتصاد من جهة، والظروف الاقتصادية والاجتماعية التي تشجع المقاولاتية من جهة ثانية¹. واستخدم الفرنسيون كلمة "المقاول أو رائد الأعمال" في القرن 15 بداية لوصفهم الحاكم العسكري الذي يقود قواته للمعركة²، ليعم بعد ذلك استخدام مصطلح المقاول بشكل شامل في القرن 18 ليعبر عن الشخص الذي يباشر في عمل أو ينجز العديد من الأعمال³. ويعود الفضل إلى "Cantillon" في إدخال المقاولاتية إلى النظرية الاقتصادية، أما "بيوكليوا" فكان أول من عرف المقاول بالشخص الذي يتحمل المخاطر. إلا أن الاقتصادي "Say" أول من أدخل المقاول إلى النظرية الاقتصادية وقدم تصورا واضحا لوظيفته. ففي سنة 1755 ركز "Cantillon" في تعريفه للمقاول على عدم اليقين وذلك لعدم تأكده من نجاح أعماله، بينما أشار "فرانيسيس ووكر" إلى أن المقاولاتية تتمثل في القدرات الإدارية التي تميز المقاول وتساعد في الحصول على الأرباح.

أما رواد المدرسة الاقتصادية كآدم سميث فيرى المقاول هو من يملك رأس المال، في حين يرى ألفرد مارشال إلى أن المقاولاتية تندرج ضمن تكاليف الإنتاج. في حين ركزت المدرسة النمساوية على اعتبار المقاولاتية كمرادف للإبداع والابتكار، بينما " جوزيف شومبيتر" يرى بأن المقاولاتية هي عبارة عن "تدمير

¹ Isabelle Djanou, L'entrepreneuriat : un champ fertile à la recherche de son unité, revue française de gestion, vol 28(138), 2002, p110.

² الجندي هبه سمير سليمان محمود، تعليم ريادة الأعمال في الجامعات المصرية في ضوء متطلبات الثورة الصناعية الرابعة، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في التربية، كلية التربية، جامعة عين شمس، 2022، ص21.

³ Sophie Boutillier & Dimitri Uzunidis, La légende de l'entrepreneur, Edition la découverte & Syros, Paris, 1999, p 18.

أخلاقي" من أجل خلق منتجات أو أساليب إنتاج أو أسواق جديدة (أشكال تنظيم جديدة)¹. وقد ساهم بشكل كبير رواد المدرسة الحديثة في تطور مفهوم المقاولاتية منهم "وروبرت هيزبرج ماكلياند"، "منتزبيرغ"، و"دراكر" إلى أن المقاولاتية هي فرصة الإنجاز، تعظيم الفرص، الإبداع والابتكار، وإنشاء منظمات الأعمال، المخاطرة، وتكوين الثروة. إلا أن التوجه الجديد نحو المقاولاتية كان في أوائل القرن الحادي والعشرين، كاتجاه حتمي لتغير مفاهيم عديدة والتركيز على المزايا التنافسية، وهذا ما شكل تحدياً للمقاول في ظل شح الموارد من جهة، والحاجة إلى تقديم منتجات وخدمات غير تقليدية من جهة أخرى تلقى قبولا عاما².

المطلب الثاني: مفهوم وخصائص المقاولاتية

بات مصطلح المقاولاتية اليوم نظراً لأهميتها المتزايدة مجالاً للبحث من طرف الباحثين الجامعيين والأكاديميين وحتى الحكومات التي انصب في مجالات اهتمامها، خاصة من ناحية قدرة المقاول على البقاء والنمو لمؤسسته³.

يعرف "Alain Fayolle" المقاولاتية على أنها: "حالات خاصة منشأة للثروات الإقتصادية والاجتماعية، لديها درجة مرتفعة من عدم التأكد بمعنى وجود الخطر، يشترك فيها أفراد ذوو سلوكيات تتصف بتقبل التغيير والمخاطر المرافقة إضافة للأخذ بالمبادرة والتدخل الفردي"⁴. كما تشير المقاولاتية إلى إنشاء وتشكيل كيان تجاري جديد غير معروف، قيمته السوقية غير مثبتة، ناهيك عن النمو، مما يجعل بقاءه غير مؤكد إلى حد كبير. حيث يلعب فيه "المقاول" أو "رائد الأعمال" الدور المركزي من خلال تغلبه على مجموعة التحديات مقارنة بالمشاريع السابقة⁵.

¹ الجندي هبه سمير سليمان محمود، مرجع سبق ذكره، ص 19.

² سعيد محمد أبو قرن، واقع ريادة الأعمال في الجامعات الفلسطينية بقطاع غزة " دراسة مقارنة بين قسمي التعليم المستمر في جامعتي الأزهر والإسلامية"، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2015، ص 15-17.

³ سلامي منيرة، التوجه المقاولاتي للمرأة في الجزائر -دراسة ميدانية-، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، الجزائر، 2007/2006، ص 3.

⁴ Fayolle Alain, *Le Métier de créateur d'entreprise*, Paris: éditions d'organisation, 2003, p90.

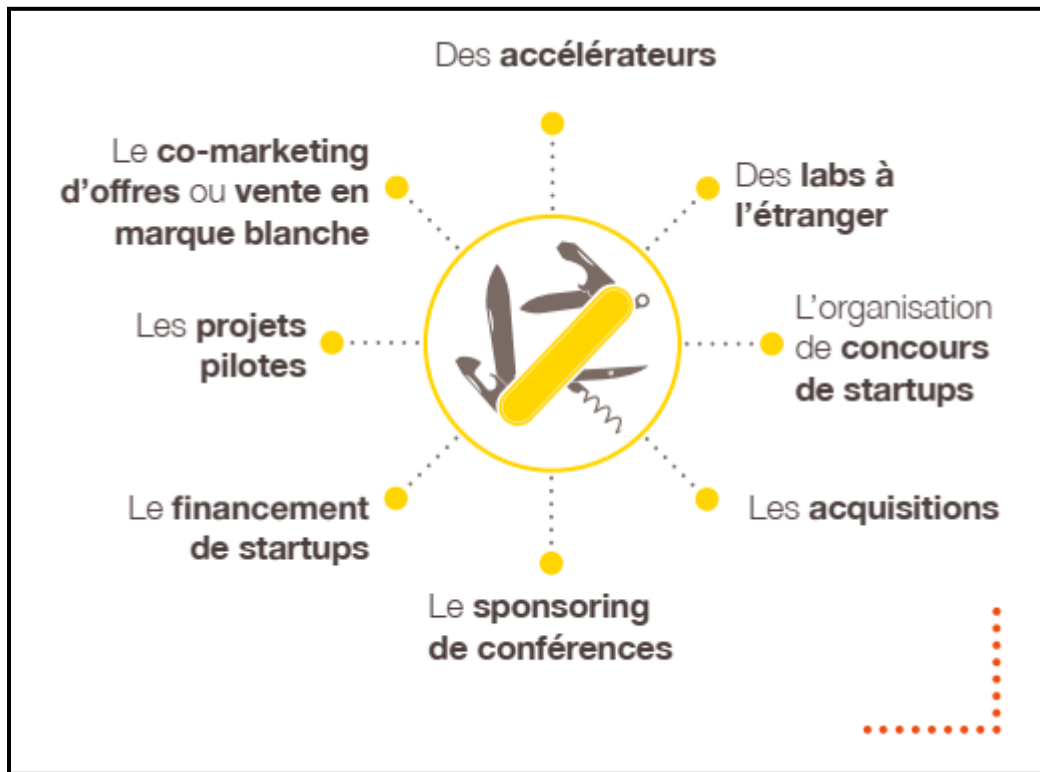
⁵ Gregson Geoffrey, *Finnancing New Ventures : An Entrepreneur s Guide to Business Angel Investement*, Business Expert Press, New York, USA, 2014, p11-12.

وبالرغم من عدم وجود إجماع أو اتفاق على حول نظرية المقاولاتية أو تحديد مفهوم دقيق لها¹، إلا إنه إذا نظرنا عن كثب إلى تعريف المقاولاتية، يمكننا تحديد ثلاث خصائص لنشاطها²:

(1) الابتكار:

في ظل بيئة تتميز بالتغير بات الابتكار ضرورة من أجل البقاء والاستدامة، فهو يسمح للمؤسسة بالقدرة على المنافسة من خلال تقديم منتج جديد، أو تطبيق تقنية جديدة، أو فتح سوق جديد، أو تطوير شكل جديد من التنظيم، بغرض إنتاج منتج أو تحسينه؛ وهذا راجع لتطور التكنولوجيا والأسواق معا. ومن بين المستفيدين الرئيسيين من مجموعة أدوات الابتكار المفتوحة هي المؤسسات بشكل خاص، وهذا ما نراه واضحا في الشكل التالي:

الشكل رقم (1-2): أدوات الابتكار المقدمة على وجه الخصوص للمؤسسات



Source : Bpifrance, **GÉNÉRATION STARTUP**, 2016, p 33.

¹ Siomy Mory, **développement des compétences des leaders en promotion de la culture entrepreneuriale et de l'entrepreneurship: le cas de rendez vous entrepreneuriat de la francophone**, Thèse pour l'obtention de philosophie doctorat, Université Laval, Québec, 2007, p90.

² Stephen Skripak, **Fundamentals of Business**, Pamplin College of Business and Virginia Tech Libraires, Blacksburg (Virginia), 2016, p135.

- (2) إدارة الأرباح: تجمع بين الموارد لإنتاج السلع أو الخدمات، بمعنى إنشاء شركة لتحقيق ربح؛
- (3) المخاطرة: مصطلح المخاطرة يعني أنه لا يمكن معرفة نتيجة المشروع الريادي أو المقاولاتي. لذلك نجد رواد الأعمال يعملون دائما في ظل درجة معينة من عدم اليقين، ولا يمكنهم معرفة نتائج العديد من القرارات التي يتعين عليهم اتخاذها. وبالتالي، فإن العديد من الخطوات التي يتخذونها مدفوعة بشكل أساسي بثقتهم في الابتكار وفهمهم لبيئة الأعمال التي يعملون فيها.

المطلب الثالث: أشكال المقاولاتية

يمكن أن تتخذ المقاولاتية الصور الرئيسية التالية¹:

- **فرصة للأعمال:** يتضمن مجال المقاولاتية جانبين؛ الأول بالمقاول الذي يعمل على اكتشاف الفرصة والثاني فرصة العمل في حد ذاتها. لذلك تعتمد المقاولاتية على إيجاد الفرصة المناسبة وتقييمها من أجل استغلالها بالإمكانيات والموارد المتاحة، وهذا هو النموذج الحديث للمقاولاتية.
- **إنشاء منظمة جديدة:** يتزعم هذا التيار "Gartner" الذي يعتبر المقاولاتية خلق منظمات جديدة من طرف شخص يدعى المقاول، هذا الأخير يعمل على جمع الموارد اللازمة (مالية وبشرية...) من أجل ذلك². وتشمل الصور التالية³:

- **مؤسسة ذات نشاط جديد:** من خلال خلق أنشطة إنتاجية أو خدماتية جديدة باستخدام وسائل جديدة؛
- **إنشاء مؤسسة من رحم مؤسسة:** بإنشاء فرع أو نشاط مستقل برئاسة المؤسسة الأم؛
- **استعادة نشاط:** وذلك بإعادة بعث نشاط أو خدمة كانت متوقفة، وتطويرها من أجل متابعة العمل فيها.

- **خلق القيمة:** حسب "Bruyat" تعد الثنائية التي تربط بين الفرد وخلق القيمة هي محور المقاولاتية؛ حيث أن الفرد هو العامل الرئيسي في خلق القيمة والذي يدعى بالمقاول، هذا الأخير

¹ الجودي محمد علي، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي -دراسة على عينة من طلبة جامعة الجلفة-، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015/2014، ص10-14.

² فرحي سمرة و بخوش مديحة، تجارب دولية في دعم المقاولاتية، مجلة النمو الإقتصادي والمقاولاتية، المجلد 4، العدد 7، 2021، ص3.

³ كروش نور الدين والعقاب جيلالي، دار المقاولاتية كآلية لتعزيز روح المقاولاتية للطلبة الجامعيين الجزائريين: دراسة حالة طلبة المركز الجامعي تيسمسيلت، المجلد 14، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale العدد 3، 2020، ص 6.

الذي يسعى من خلال مؤسسته التي أنشأها إلى خلق قيمة تتمثل في النتائج المالية والشخصية، والتقنية، يكتسب من خلالها مكانة كبيرة في حياته من جهة وشعوره بالرضا من جهة أخرى.

المطلب الرابع: علاقة الإبداع والابتكار بالمقاولاتية

حسب أفكار "Schumpeter & William Baumol" ارتبطت المقاولاتية والابتكار ارتباطا وثيقا خاصة وأنها تشكل المصدر الحقيقي للميزة التنافسية الوطنية لكونها مشاريع جديدة تخالف مسارات التنمية الراسخة. وحدد "Scherer" سنة 1980 العديد من هذه الابتكارات التي أدخلتها، مثل: الآلة الحاسبة الإلكترونية، والتيار الكهربائي المتناوب، والصور المتحركة الصوتية، والمحرك النفاث التوربيني، الحاسوب الشخصي، ومحركات البحث على الإنترنت¹. وفي هذا الصدد تبنت العديد من الدول والمناطق والدول والجامعات سياسات لتحفيز الابتكار من قبل شركات المشاريع من أجل تسهيل النمو الاقتصادي. ومن أمثلة ذلك المبادرات المحلية والإقليمية والوطنية الرامية إلى تعزيز الشركات الناشئة القائمة على الجامعات².

وتشمل هذه المبادرات التنمية الاقتصادية القائمة على التكنولوجيا (الحاضنات/المسرعات)، البرامج الحكومية الرسمية (كأبحاث ابتكار الشركات الصغيرة (SBIR)/برنامج نقل تكنولوجيا الأعمال الصغيرة (STTR)) في الولايات المتحدة، تحدي المؤسسات العلمية في المملكة المتحدة، و" قانون الابتكار والبحوث لتعزيز إنشاء شركات التكنولوجيا المبتكرة" في فرنسا³، و"ProTon Europe" الرابطة الأوروبية لنقل المعرفة التي أنشأتها المفوضية الأوروبية.

فالإبداع من أهم مقومات الشركات الناشئة الذي يساهم في توليد الأفكار الجديدة، فاستمرار المؤسسة الناشئة في النمو وتوسيع أسواقها والصمود أمام المنافسة لا يكون إلا عن طريق الإبداع والتجديد والأصالة في إيجاد توافقات وارتباطات جديدة بشكل مستمر لمختلف العوامل، من أجل إيجاد منتج جديد مختلف عن ما يقدمه المنافسون، ويكون من البدائل المفضلة للزبائن كونه يسمح بحل المشكلات بطرق جديدة وأكثر فاعلية. وتكمن أهمية الابتكار في كونه يعتبر أن التنافس على امتلاك التكنولوجيا الأكثر تطورا هو السبيل الذي يؤدي للمنافسة على إنتاج منتجات ذات جودة عالية، وهو ما يدعم القدرة الفنية

¹ Erkkö Autio & Martin Kenney & Philippe Mustar & Don Siegel & Mike Wright, **Entrepreneurial innovation: The importance of context**, Research Policy, vol 43, 2014, p 1097.

² Rosa Grimaldi & Martin Kenney & Donald S. Siegel & Mike Wright, **30 years after Bayh-Dole: Reassessing academic entrepreneurship**, Research Policy, vol 40(8), 2011, p 1045-1057.

³ Philippe Mustar & Mike Wright, **Convergence or path dependency in policies to foster the creation of university spin-off firms? A comparison of France and the United Kingdom**, The Journal of Technology Transfer, vol 35(1), 2010, p42-65.

للمؤسسة بصورة مستمرة، من خلال تنمية الرأسمال البشري وتدريبه على المعارف التكنولوجية وعمليات البحث والتطوير¹.

وتمر عملية الابتكار بثلاثة مراحل أساسية؛ وهي²:

- **توليد الأفكار:** وذلك باختيار الأفكار الجديدة المناسبة والممكن تطبيقها من طرف الأفراد وهيكل الإنتاج المتاح، وهذا عن طريق الاهتمام بتطوير ثقافة المؤسسة، تشجيع انتقال المعلومات الجديدة بين الأفراد عبر الاتصالات مما يؤدي إلى سهولة حصول المؤسسة على هذه المعلومات بطرق وأساليب مختلفة كآراء الزبائن والممولين والموردين، أو عن طريق البحث عن التكنولوجيات الصناعية الجديدة؛
- **تحويل الفكرة إلى مشروع:** بوضع مخطط تطبيقي يشمل على نوع وسائل العمل المطلوبة والتكنولوجيا الحديثة المستخدمة، احتياجات الزبائن المستهدفين. مع التفرقة بين تكاليف مشروع الابتكار وتكاليف البحث والتطوير؛
- **تتويج المشروع واقعيًا:** في هذه المرحلة حيث تبدأ المؤسسة بإنتاج منتج تجريبي أولي، يسمح لها من التأكد من جاهزية الهيكل الإنتاجي، المواد الأولية، ومدى كفاءة اليد العاملة المتخصصة في تطبيق التكنولوجيا الجديدة. وتستطيع المؤسسة من خلاله بمعرفة وتحليل آراء وردة فعل الزبائن والموردين والموزعين لتنتقل بعدها مباشرة إلى الإنتاج الفعلي.

المبحث الثاني: ماهية المؤسسات الناشئة

محلات البيوتزا اليوم أو محل التجميل الذي في الحي، أو المستشار الذي يعمل لحسابه الخاص من خارج المنزل، كل هذه الأعمال عادة ما تكون أعمال ذات نمط حياة تقليدية. في حين أن التقدم العالمي المستمر اليوم ومع العديد من الآراء حول مصطلح "شركة ناشئة"، والذي تم ربطه "بالابتكار" و "رائد الأعمال أو المقاول"، بدأ المصطلح في أن يكون مشابها بنفس القدر لمعنى المصطلحين الآخرين.

¹ مزيان أمينة وعماروش خديجة إيمان، الشركات الناشئة في الجزائر بين واقعها ومتطلبات نجاحها، كتاب المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي بالجزائر، منشورات مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي، البويرة، (د.س.ن)، ص 31.

² ليتيم نادية، المؤسسات الناشئة: دراسة في مقومات النجاح، مجلة قضايا معرفية، المجلد 2، العدد2، 2022، ص129-130.

المطلب الأول: الجذور التاريخية لظهور مصطلح START-UP

يشير العديد من الباحثين والأكاديميين الذين تناولوا بشكل خاص موضوع المؤسسات الناشئة إلى أن بداية مصطلح "start-up" تعود لعام 1950 أي فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة و تزامنا مع فترة ظهور رأس المال المخاطر، لكنه لا يوجد ما يثبت ذلك في هذه الفترة. بل ارتبطت بصعود وادي السيليكون في السبعينيات، حيث تم إحالة المصطلح على بعض شركات التكنولوجيا حول جامعة ستانفورد والتي كان لها تأثير كبير على التطور التكنولوجي في العالم. وفي عام 1976، استخدمت مجلة "Fobes" الأمريكية لأول مرة كلمة "Start-up" في مقال بعنوان *The unfashionable business of investing in startups in the electronic data processing field.* الناشئة في مجال معالجة البيانات الإلكترونية"، ليعاد بعد ذلك في عام 1977 مقالة أخرى بعنوان *An incubator for startup companies, especially in the fast-growth, high-technology fields.* «حاضنة للشركات الناشئة، خاصة في مجالات النمو السريع والتكنولوجيا العالية» في مجلة *Business Week* الأمريكية¹.

بعدها في سنة 1979 قام "David Birch" بذكر المصطلح في كتاب له بعنوان *The Job Generation Process* " إشارة منه لأهمية المشاريع الصغيرة في خلق وتوليد مناصب عمل جديدة خاصة مع التغيرات الهيكلية الصناعية الأمريكية آنذاك، والتي أدت لارتفاع معدلات البطالة وتزايد التيارات المنادية بضرورة توجيه الاقتصاد الأمريكي نحو الاهتمام بالمؤسسات والمشاريع الصغيرة². وفي عام 1984 " Everett Rogers & Judith Larsen " المصطلح في كتاب لهما بعنوان " *Silicon Valley Fever : Growth of High-Technology Culture* " للتعبير عن المؤسسات المرتبطة بالتكنولوجيا المتقدمة ورأس المال المخاطر، وبشكل خاص شركات وادي السيليكون " *Valley Silicon* " التي كانت في تلك الفترة³.

¹ Helena Smolová1 & Pavla Kubová1 & Hana Urbancová, **SUCCESS FACTORS FOR START-UPS RELATED TO AGRICULTURE, FOOD AND NUTRITION AND THEIR RELEVANCE TO EDUCATION**, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTURAE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS, 66(3), 2018, p791, Available to : <https://acta.mendelu.cz/pdfs/acu/2018/03/18.pdf>

² Hans Landström, **Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research**, International Studies in Entrepreneurship, vol 8, Springer, Boston, 2005, p159, Available at : https://doi.org/10.1007/0-387-23633-3_6

³ Daniel Cockayne, What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography, *Geoforum*, vol107, 2019, p3.

المطلب الثاني: مفهوم المؤسسات الناشئة

تظهر مجموعة التعاريف المقدمة من طرف المهتمين بموضوع المؤسسات الناشئة سواء الباحثين أو الأكاديميين أو رواد الأعمال أو الهيئات الرسمية، على انه لا يوجد تعريف نهائي ومحدد لهذا المصطلح بل كمفهوم نسبي يختلف من مصدر لآخر وهذا راجع لاختلاف المعايير المتخذة لتعريف هذه المشاريع هذه الأخيرة أيضا والتي تختلف من دولة لأخرى. لذلك سنحاول مناقشة المعايير التالية قبل اقتراح تعريف موحد وشامل كما يلي:

الشكل رقم (2-2): أبعاد التعريفات المقدمة للمؤسسات الناشئة

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

إذن، نلاحظ من خلال الشكل وجود ثلاثة أبعاد رئيسية لمفهوم المؤسسات الناشئة كالتالي:

1. الأبعاد الكمية

تشير إلى التعاريف التي تقيس المفهوم من حيث السمات الأكثر استخداما في العموم، ونوجزها فيما يلي:

يلي:

1. "مؤسسة حديثة النشأة عمرها أقل من 10 سنوات، متوسطة الحجم، تستخدم أو تستثمر بشكل كبير في الابتكارات التكنولوجية الحديثة أو ذات النمو السريع كركيزة أساسية في عملية التطوير أو الإنتاج أو التوجيه أو الخدمة"¹.
 2. "هي مؤسسة يزيد عدد موظفيها بنسبة 20% سنويا على مدى فترة 3 سنوات، مع وجود 10 موظفين أو أكثر في بداية فترة النشاط"².
 3. هي مؤسسة لا يتجاوز عمرها 3 سنوات، لا توظف أكثر من 80 عامل، أرباحها لا تتعدى 20 مليون دولار³.
 4. مؤسسة يتراوح عمرها بين 4 أو 5 سنوات، عدد عمالها يزيد عن 10 عمال، بمعدل نمو سنوي يفوق 20 %، ويقاس بعدد العمال أو بحجم الإيرادات⁴.
 5. مؤسسة بمعدل إيرادات لا يتعدى 50 مليون دولار في السنة، وعدد عمالها لا يزيد عن 100 موظف، وقيمتها السوقية تقل عن 500 مليون دولار⁵.
- نظرا لعدم وجود معايير صارمة وسريعة لتحديد شركة ناشئة وذلك لأن الإيرادات والأرباح وأرقام التوظيف تتغير بشكل كبير بين الشركات والصناعات، إلا أن أغلب التعاريف المدونة أعلاه ركزت على معايير مشتركة محددة كالعمر، عد العمال، الحجم، قيمة الأرباح والإيرادات، وأيضا معدل النمو والقيمة السوقية، كما أنها تختلف من تعريف لآخر. إضافة إلى خاصية الحداثة أو كما تم ذكرها في بعض المراجع بالمرحلة الأولى والتي تسبق الانطلاقة الفعلية لدورة حياة المؤسسة، هذه الفكرة التي كان لها ارتباطا وثيقا بالمؤسسات الناشئة، خاصة بالعودة لمصطلح "Start-Up" الذي يتشكل اصطلاحا من جزئين، "Start" التي تعني بفكرة الانطلاق، و"Up" لفكرة النمو، أي بمعنى النمو السريع بعد عملية الانطلاق؛ هذا ما توصل إليه "Paul Graham" مؤسس حاضنة "Y-combinator" بأنها "شركة

¹ Achraf AYADI & Jacques ARLOTTO & Philippe JOURDAN, **Freins et performances de l'entrepreneuriat dans les entreprises innovantes : Une étude exploratoire**, 4 ème Congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat, France, 2005, p4, sur le site : file:///C:/Users/Dell/Downloads/20051006_AIRPME_SnatVersionFranaise.pdf

² OECD, **Development Centre Studies Start-up Latin America Promoting Innovation in the Region: Promoting Innovation in the Region**, OECD Publishing, 2013, p46, Available to : https://read.oecd-ilibrary.org/industry-and-services/start-up-latin-america/what-can-public-policies-do-to-promote-start-ups_9789264202306-7-en#page1

³ Robehmed Natalie, (2013), **What Is A Startup?**, Forbes, 2013, Available to : [https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/whatis-a-startup/\(12/08/2022\)](https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/whatis-a-startup/(12/08/2022))

⁴ ISED, **Key Small Business Statistics**, Innovation, Science and Economic Development Canada Small Business Branch, canada, 2016, p12, Available to : https://ised-isde.canada.ca/site/sme-research-statistics/sites/default/files/attachments/2022/KSBS-PSRPE_June-Juin_2016_eng-V2.pdf

⁵ Wilhelm Alex, **What The Hell Is A Startup Anyway?**, TechCrunch, 2014, Available to : <http://social.techcrunch.com/2014/12/30/what-the-hell-is-a-startup-anyway/> (27/08/2022)

صممت لتنمو بسرعة"، أي أنه قام بربط مصطلح **Startup** ب النمو السريع¹ **Growth**. وهذا ما ينطبق على جل التعريفات التي اعتمدت على عمر المؤسسة كمعيار لقياس المؤسسة الناشئة وأهملت باقي المعايير الأخرى.

2. الأبعاد القطاعية (التكنولوجيا)

هي عبارة عن مجمل التعريفات التي تربط المؤسسات الناشئة بالقطاع الذي تنشط فيه، هنا بالأخص القطاع التكنولوجي الذي كان له الارتباط الوثيق بمفهوم المؤسسات الناشئة منذ ظهورها، ونذكرها كالتالي:

1. تلك المؤسسات التي تنشط في قطاع تكنولوجيا في مجال الانترنت والبرمجيات، وتحديدا في القطاعات الرئيسية بإنتاج المعدات التكنولوجية الاتصالية والإلكترونية².

2. الشركات الناشئة هي مؤسسة حديثة تقدم المنتجات أو الخدمات من خلال تطبيقات التقنيات الحديثة على سبيل المثال التكنولوجيا الحيوية والانترنت³.

3. حسب قاموس "LAROSSE" هي المؤسسات الشابة المبتكرة في قطاع التكنولوجيا

الجديدة. « **Jeune entreprise innovante, notamment dans le secteur des nouvelles**

technologies⁴ ».

4. هي المشاريع المقاولاتية التي تتوفر على إمكانات عالية ترتبط بشكل كبير بالابتكار التكنولوجي⁵.

5. مؤسسة يسريها مقال، تتميز بسرعة نموها الكبيرة مقارنة بالمؤسسات النمطية الأخرى، من خلال جلبها المكثف للتكنولوجيا الحديثة التي تصب مباشرة في إحداث هذه الطفرة في نموها⁶.

¹ بوالشعور شريفة، دور حاضرات الاعمال في دعم و تنمية المؤسسات الناشئة **startups**: دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد 4، العدد 2، 2018، ص420.

² Massimo Colombo & Delmastro Marco, **Technology-Based Entrepreneurs: Does Internet Make a Difference?**, Small Business Economics, vol 16(3), 2001, p170, Available to :

<https://www.jstor.org/stable/40229148>

³ Grundei Jens & Talaulicar Till, **Company Law and Corporate Governance of Start-ups in Germany: Legal Stipulations, Managerial Requirements, and Modification Strategies**, Journal of Management and Governance, vol 6 (1), 2002, p1, available to :

https://www.researchgate.net/publication/225813990_Company_Law_and_Corporate_Governance_of_StartUps_in_Germany_Legal_Stipulations_Managerial_Requirements_and_Modification_Strategies

⁴ <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/start-up/74493#:~:text=Jeune%20entreprise%20innovante%2C%20notamment%20dans,Recommandation%20officielle%20%3A%20jeune%20pousse.>(consulter le 12/09/2021).

⁵ Erkkö Autio, **High-Potential Entrepreneurship**, United Nations Headquarters, THE ENTREPRENEURIAL ADVANTAGE OF NATIONS : FIRST ANNUAL GLOBAL ENTREPRENEURSHIP SYMPOSIUM, GEM, 2003, p 4, Available to : https://www.academia.edu/2868514/HIGH_POTENTIAL

⁶ الرحمانى هاجر بوزيان، المقاولاتية، العالم يقرأ للنشر والتوزيع، الجزائر، 2022، ص 8.

6. يعتبر "Patrick Fridenson" أن المؤسسات الناشئة تستوفي الإجابة على أربع تساؤلات متعلقة ب¹:

- النمو السريع؛
- تكنولوجيا حديثة؛
- تمويل ضخم؛
- سوق جديدة.











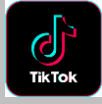
7. هي شركات قيادة الأعمال الجديدة عالية النمو، التي تستثمر في التكنولوجيا أو تعتمد على التطوير التكنولوجي كميزة تنافسية لمنتجاتها واستراتيجيتها التسويقية لخلق فرص مربحة².

على غرار التعريفات الكمية التي أخذت بعمر المؤسسة كركيزة أساسية لتحديد مفهوم المؤسسة الناشئة، فإن التعريفات القطاعية تعاملت مع المصطلح من منظور القطاع الذي تستثمر فيه ألا وهو قطاع التكنولوجيا الحديثة، حيث نرى اليوم العديد من المؤسسات الناشئة في كل المجالات والمساحات **fintech**، **cryptos**، **edutech**، **Web**، و**Defi**، وما إلى ذلك. كما توجد العديد من الأمثلة البارزة لرواد الأعمال الذين استطاعوا تغيير الأسواق عن طريق التكنولوجيا العالية، من بينهم "بيل جيتس" و"جيمس دايسون"، ولذلك فإن الأعمال التي تعتمد على التكنولوجيا ليس بظاهرة جديدة، وهذا ما نراه واضحا من خلال الأدبيات النظرية والتي اقترحها "شومبيتر" سنة 1934، وأفضل دليل على ذلك المشاريع الناجحة التي حققت نجاحات باهرة، نذكر في الجدول التالي:

¹ طيبي بومدين ولعمري خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة & ASICOMSOFINANCE)، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد7، العدد3، 2020، ص505.

² Park John, **Opportunity recognition and product innovation in entrepreneurial hi-tech start-ups: A new perspective and supporting case study**, Technovation, 25(7), 2005, p 740, Available to : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0166497204000045?via%3Dihub>

الجدول رقم (2-1): نماذج مؤسسات ناشئة ناجحة في قطاع التكنولوجيا

| العلامة | المؤسس | السنة | اسم المنشأة |
|---|---|-------|------------------------|
|  | William Hewlett David Packard | 1939 | Hewlett Packard |
|  | Andrew Grove Gordon Moore Robert W.Noyce | 1968 | Intel |
|  | Paul Allen Bill Gates | 1975 | Microsoft |
|  | Steve Jobs Steve Wozniak | 1976 | Apple |
|  | Steve Jobs Steve Wozniak | 1976 | Yahoo |
|  | Sergey Brin Larry Page | 1998 | Google |
|  | Jack Ma | 1999 | Ali Baba |
|  | Mark Zuckerberg | 2004 | Face book |
|  | Jack Dorsey Noah Glass Evan Williams Biz Stone | 2006 | Twitter |
|  | Kevin Sestorm ثم استحوذت عليه فيما بعد Face book | 2010 | Instagram |
|  | Dance Byte | 2016 | Tiktok |

المصدر: من إعداد الباحثة.

3. الأبعاد الجغرافية (الدولية)

يوضح الجدول أدناه بعض التعاريف التي وضعتها الدول العربية والأجنبية كمفهوم لمصطلح المؤسسات الناشئة "Startups" والتي نوجزها كالتالي:

الجدول رقم (2-2): تعريفات دولية مختارة للمؤسسات الناشئة

| البلد | التعريف |
|------------------|---|
| تونس | الشركات الصغيرة والمتوسطة التي لا يزيد عمرها عن 8 سنوات، القائمة على الصبغة التكنولوجية بنمو عالي، وتساهم في النمو الاقتصادي ¹ . |
| الأردن | شركة جديدة عادة ما تكون صغيرة في مرحلتها المبكرة من التشغيل، تسعى لنموذج أعمال مستدامة و قابلة للتطوير ومریحة وتملك الإمكانيات لتحقيق معدل نمو مرتفع ² . |
| الهند | الكيان الذي يقل عمره عن 10 سنوات، ولم يتجاوز حجم مبيعاته 100 كرور روبية هندية، يعمل من أجل الابتكار في المنتجات أو الخدمات أو العمليات، مع إمكانيات توظيف كبيرة أو تكوين في الثروة ³ . |
| الإتحاد الأوروبي | المؤسسات الأصغر من 10 سنوات، التي تتميز بتكنولوجيا ونموذج عمل مبتكر ⁴ . |
| إيطاليا | الأعمال التجارية الجديدة القائمة على الابتكار، ولا يزيد عمرها عن 5 سنوات، بمعدل دوران سنوي يقل عن 5 مليون دولار ⁵ . |
| الجزائر | المؤسسات التي لا يتجاوز عمرها 8 سنوات بعدد عمال أقل من 250 عامل، تعتمد على الابتكار بإمكانيات نمو كبيرة ⁶ . |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على المصادر أدناه.

¹ القانون رقم المؤرخ في 15 سبتمبر الذي يتعلق بالمؤسسات الناشئة، الرائد الرسمي الجمهورية التونسية، عدد 32.

² إمباكت مينا، (2019)، اقتصاد الشركات الناشئة في الأردن (تقييم المساهمة الاقتصادية وإمكانيات الشركات الناشئة

العاملة في مجال التكنولوجيا)، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي (GIZ)، عمان، الأردن، 2019، ص23.

³ CA.SATISH SINGH, STARTUP INDIA-DEFINITION, RECOGNITION, BENEFITS AND FAQS, Taxguru,2020, p1, Available to : <https://taxguru.in/corporate-law/startup-india-definition-recognition-benefits-faqs.html>

⁴ Tobias Kollmann & Christoph Stöckmann&Jana Linstaedt& Julia Kensbock, European Starup Monitor, German startups Association, 2015, p5, Available to : https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/pdf/2016/03/esm_final_WEB.pdf

⁵ Ministry of Economic Development, The Italian Startup ActItaly's national strategy to support innovative startups and innovative SMEs, 2019, p4, Available to : <https://www.mimit.gov.it/images/stories/documenti/Slides%20innovative%20startups%20and%20SMEs%202019.pdf>

⁶ المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة ناشئة و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.

يوضح الجدول أعلاه اختلاف التعاريف المقدمة للمؤسسات الناشئة من دولة لأخرى وذلك حسب التشريعات القانونية والشروط التي وضعتها كل الدولة. ورغم الاختلاف في عمر المؤسسة وعدد العمال إلا أنها تشترك في عنصرين رئيسيين وهما الابتكار والنمو. وعليه من خلال الأبعاد الكمية، القطاعية والدولية يمكن وضع تعريف شامل للمؤسسة الناشئة على أنها:

كل مؤسسة مؤقتة، طموحة، ديناميكية، تعتمد على الابتكار من أجل طرح منتج جديد، خدمة جديدة أو طريقة توزيع، وغيرها من الأفكار الجديدة. تستهدف فئة معينة من المستهلكين، وتعتمد بشكل كبير على التكنولوجيا كركيزة للابتكار في ظل بيئة تتمتع بعدم اليقين مقابل تحقيق أرباح كبيرة تحقق قيمة سوقية للمؤسسة حتى تصبح قائمة بذاتها.

المطلب الثالث: خصائص المؤسسات الناشئة

إذا ما ركزنا بشكل دقيق على مفهوم المؤسسات الناشئة، يمكن حصر أهم الخصائص التي تميزها عن غيرها في نوعيين، وذلك كما يلي¹:

1. الخصائص الإيجابية للمؤسسات الناشئة:

تتمثل أهم الخصائص الإيجابية للمؤسسات الناشئة فيما يلي:

✓ الخصائص المتعلقة بالملكية والإدارة والتنظيم²:

- الطابع اللامادي لاعتمادها على موارد متعلقة بالملكية الفكرية، العلامات التجارية، السمعة، براءات الاختراع، إضافة لكفاءة الفريق المؤسس. حيث أن الملكية الفكرية هي ميزة مبتكرة للحفاظ على تنافسية المؤسسة، كما تمتلك الشركات ذات الخبرة في الملكية الفكرية تقدماً ملحوظاً وذلك للأسباب التالية³:

- قلة من الشركات الناشئة التي تحمي الملكية الفكرية الخاصة بها ولكنها أكثر نجاحاً، حيث يعتمد أقل من 9% من الشركات الأوروبية الصغيرة والمتوسطة على حقوق الملكية الفكرية المحمية، وتحقق إيرادات أعلى بنسبة 68% لكل موظف من الشركات الصغيرة والمتوسطة الغير محافظة على حقوق الملكية الفكرية؛

¹ بن شواط سمية وقادري رياض، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل: دراسة حالة بعض المؤسسات الناشئة بسيدي بلعباس، مجلة التكامل الإقتصادي، المجلد 9، العدد 3، 2021، ص 302-303.

² نوي محمد الأمين ودهان محمد، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والتكامل في الاقتصاد العالمي، المجلد 14، العدد 3، 2020، ص 9.

³ Sevim Süzeröglu-Melchior & Martin A. Bader, **How to Increase the Success of Innovative Start-Ups with Intellectual Property: An Introductory Overview**, Intellectual Property Management for Start-ups Enhancing Value and Leveraging the Potential, Management for Professionals, 2023, p4-5. Available at :<file:///C:/Users/Dell/Downloads/978-3-031-16993-9.pdf>

- براءات الاختراع هي إشارات لأصحاب المصلحة بأن بدء التشغيل يستحق الاستثمار فيه، فهي بمثابة مصدر جذب للمستثمرين، وذلك كونها مؤشر للجودة والقيمة؛
- براءات الاختراع لها وزنها على طاولة المفاوضات، وذلك لاستخدامها كضمان ومؤشر لجودة المشروع ومساعدة الشركات الناشئة على الحصول على التمويل؛
- تدعم وظائف منح براءات الاختراع بدء التشغيل، فقد تقرر المؤسسات الناشئة عدم تسجيل براءات الاختراع لصالح اتفاقيات عدم الإفصاح (NDAs). وذلك إما لكون العملية ستتغرق وقتاً طويلاً أو احتمالية الحصول على براءة اختراع يكون منخفض؛
- مؤسسة عائلية أو غير عائلية، بعدد قليل من الأفراد خاصة في مراحل حياتها الأولى؛
- هيكل غير رسمية في بداية نشاطها، مع تنظيم أفقي لا يستند للثقافة التنظيمية (هيكل وظيفي وتسلسل هرمي)؛

✓ الخصائص المتعلقة بسوق العمل:

- المؤسسة الناشئة هي حالة مؤقتة لمؤسسة حديثة النشأة تبدأ بفكرة ثم تنتقل إلى الواقع والخروج لتصبح مؤسسة قائمة بذاتها؛
- الاعتماد على الابتكار المفتوح من خلال استخدام التكنولوجيا التي تسمح بالتطوير الدائم في خلق أو تعديل المنتجات والخدمات وما إلى ذلك؛
- تتشكل المؤسسة الناشئة من فريق عمل لديه المهارة كل حسب مجال اختصاصه، خاصة وأن أغلب أصحاب هذه المؤسسات هم خريجي الجامعات الذين يعملون بشكل متكامل على إنجاز الفكرة وإخراجها للواقع¹؛
- تستهدف المؤسسات الناشئة جميع الأسواق كالتعليم، الصحة، الصناعة وغيرها من القطاعات الأخرى. وهذا عكس بداياتها التي انحصرت في قطاع التكنولوجيا فقط؛
- تعتمد المؤسسة الناشئة على نموذج عمل يشمل جميع الأقسام التي تحتاجها خلال نشاطها انطلاقاً من ابتكار المنتج أو الخدمة إلى غاية تسويق المنتج وطرحه للسوق²؛
- تتميز بإمكانيات نمو كبيرة وهذه أهم صفة نجدها في أغلب المؤسسات الناشئة، ولهذا نجد بأن سياستها التطورية من ناحية العملاء أو المنتج تكون بوتيرة سريعة.

¹ Steve Blank & Jim Euchner, **The Genesis and Future of Lean Startup: An Interview with Steve Blank**, Research-Technology Management, vol 61(5), 2018, p 17.

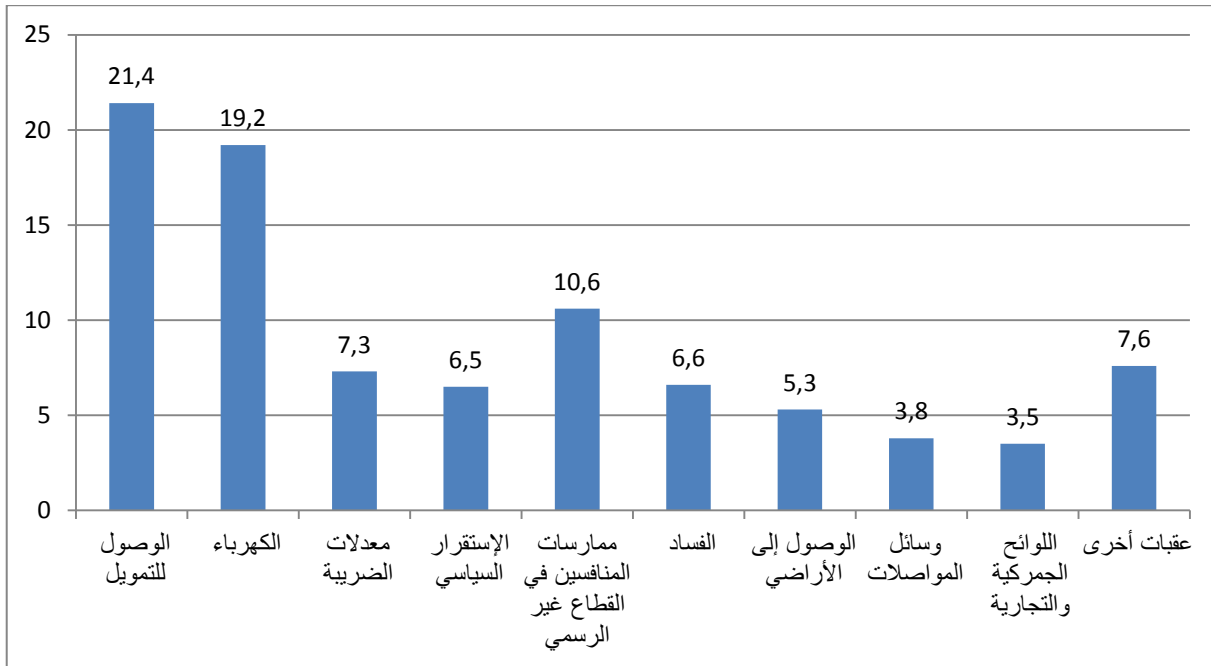
² Daniel Corfmat & Marc Chambault, **GOUVERNANCE ET START-UP Recommandations pour une meilleure gouvernance en start-up**, L'Harmattan, 2017, p19.

2. الخصائص السلبية للمؤسسات الناشئة:

رغم الخصائص الإيجابية التي تميز المؤسسات الناشئة هنالك أيضا خصائص سلبية تميزها بشكل خاص، وهي:

✓ **الفجوة التمويلية:** خصوصية الآليات التمويلية لمثل هذا النوع من المؤسسات، حيث أن الممول لا يقتصر دوره على توفير أو تقديم رأس المال اللازم بل يتعدى ذلك إلى أن يكون بمثابة شريك حقيقي في المشروع (المشاركة في الإدارة) وبهذا تكون استراتيجية التمويل عبارة عن استراتيجية تعاون داخل المؤسسة¹. كما تفتقر للضمانات المالية اللازمة من أجل الاقتراض خاصة من القطاع البنكي الذي يتجنب مثل هذه الاستثمارات وذلك لارتفاع درجة المخاطرة فيها². ولذلك يشكل التمويل أكبر العقبات بنسبة 21% من إجمالي العقبات التي تواجهها المشروعات الصغيرة والمتوسطة وخاصة الناشئة وشركات الابتكار، كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-3): نسبة العقبات التي تواجه المشروعات الصغيرة والمتوسطة في إفريقيا (%)



¹ عبيدش سامية، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة 1، 2013/2014، ص 11.

² قارة رايح، أهمية رأس المال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بواذكس، المجلد 6، العدد 2، 2018، ص 6.

المصدر: متولي بدير متولي أحمد، كفاءة التمويل غير المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة -

دراسة مقارنة - (مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري)، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في

اقتصاديات التجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2022، ص 44.

✓ **معدلات الوفيات والفشل:** إذا كان يقصد بالفشل تصفية جميع الأصول وفقدان المستثمرين

لأموالهم فإن ما يقدر بنحو 30% إلى 40% من الشركات الناشئة الأمريكية تفشل. أما إذا كان

من ناحية العائد المتوقع على الاستثمار فإن أكثر من 95% من الشركات الناشئة تفشل.

لكن القاعدة العامة هي أنه من بين 10 شركات ناشئة تفشل 3 أو 4 تماما فقط، و 3 أو 4 الأخرى

تعيد الاستثمار الأصلي، لتبقى 1 أو 2 تنتج عوائد كبيرة. وأكدت الرابطة الوطنية لرأس المال الاستثماري

أن 25% إلى 30% من الشركات المدعومة من المشاريع تفشل¹.

✓ **معدل المخاطرة عالية:** ارتفاع نسبة المخاطرة في ظل بيئة تتميز بعدم اليقين بما قد يحصل

مستقبلا وهو ما تعمل المؤسسات الناشئة على تقليله²؛

✓ **ارتفاع التكاليف المتعلقة بالبحث والتطوير:** رغم ارتفاع تكاليف أنشطة البحث والتطوير لكل من

الشركات الفردية خاصة والاقتصاد بأكمله عامة، فهي تلعب دورا هاما في زيادة ربحية الشركات

مستقبلا. حيث تراوحت سنة 1953 نفقات البحث والتطوير في الولايات المتحدة كنسبة مئوية من

GDP 1.4% إلى 2.9% سنة 1964. وهذا راجع للزيادات في الإنفاق غير الفيدرالي على

البحث والتطوير. كما زادت أنشطة البحث والتطوير غير الممولة من القطاع الفيدرالي من

0.6% من GDP سنة 1953 إلى 1.9% من GDP سنة 2004 أي 200 مليار، ومعظمها كان

موجها للإنفاق على البحث والتطوير في الصناعة. ومنه ندرك أهمية البحث والتطوير في

الاقتصاد والصناعة³.

✓ **الضعف القانوني والسياسي:** وجود النقابات والجمعيات المهنية الخاصة بالمؤسسات الناشئة له

أهمية كبيرة، وذلك لدورها في التأثير على التشريعات والقوانين وتحمي مصالحهم من خلال

¹ Marian Zajko, **SUCCESS RATE IN DEVELOPMENT AND SURVIVAL OF INNOVATION-DRIVEN START-UPS**, 9th International Conference on Engineering & Business Education and 6th International Conference on Innovation and Entrepreneurship, Gujarat, Ahmed abad, India, 2016, p 2.

² Carl-Alexandre Robyn , **startup Bien choisir ses associés et mieux répartir son capital-actions**, Belgique : Edi-pro, 2016, p96.

³ Ai-Ru Yen, **MANDATING DISCLOSURE OF R&D BENEFITS AND COSTS TO EXTRACT MANAGERS' PRIVATE INFORMATION: OBSTACLES AND PRACTICAL CONSIDERATIONS**, University of Maryland, 2007, p 11, Available at :

<https://api.drum.lib.umd.edu/server/api/core/bitstreams/dfcceb08-566c-47b4-9d24-c72f7ea3c02a/content>

الضغط السياسي. ولهذا يجب إنشاء النقابات العمالية ومنظمات أرباب العمل والجمعيات الخاصة بالمؤسسات الناشئة¹.

المطلب الرابع: تصنيف المؤسسات الناشئة

تقسم المؤسسات الناشئة الى خمس فئات حسب الغرض الرئيسي الذي تأسست لأجله، كما يلي²:

1. الشركات الناشئة الصغيرة: (The Small Business Startup)

عادة لا تحقق الشركات الناشئة أي نمو يتجاوز الشركات الصغيرة، ولذلك بمجرد قيام المؤسس بإدارة مشروعه وكسب ما يكفي لأجل إعالة عائلته، فإن شركته تصنف على أنها شركة ناشئة صغيرة.

2. الشركات الناشئة لنمط الحياة: (The life style startup)

لا تختلف عن الشركات الناشئة الصغيرة، لكن المؤسس في هذه الشركة يكسب أمواله من خلال تحقيق شغفه (القيام بالعمل الذي يحبه).

3. الشركات الناشئة القابلة للشراء: (The buyable startup)

وهي الشركات التي يتم إنشاءها بغرض بيعها إلى طرف ثالث مقابل تحقيق أرباح، فمثل الشركات الناشئة المتخصصة في تطبيقات الويب أو الهاتف المحمول تسمح لمؤسسها بتمويل أعمالهم من مدخراتهم الخاصة أو بطاقات الائتمان أو من خلال مبالغ صغيرة من رأس المال المخاطر وذلك نتيجة لانخفاض تكلفتها، مما يسمح لهم بإعادة بيعها مقابل مبالغ مالية كبيرة لشركات الكبيرة التي لا تهتم بالأموال بقدر اهتمامها باكتساب مواهب هذه الاعمال في حد ذاتها.

4. الشركات الناشئة القابلة للتطور: (The scalable startup)

رغم تشابه البدايات البسيطة للمؤسسات الناشئة، إلى أنها في هذا الفرع تستند على الفكرة البسيطة ولكن قوية من شأنها أن تغير الكون، وهذا ما يجعلها تبحث عن مستثمرين ماليين لتحقيق رؤيتهم.

¹ بوروية كاتية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة فرحات عباس سطيف 1، 2019، ص 22.

² دوناتاس يونيكاس، منحى تطور الشركات الناشئة startup من مرحلة الفكرة حتى مرحلة تحقيق الربح والتطوير دليل تسويق الشركات الناشئة"، الطبعة الأولى، الدار الدولية للاستشارات الثقافية، القاهرة، مصر، 2020، ص 17-18.

5. الشركات الناشئة الاجتماعية: (The social startup)

على عكس باقي أصناف الشركات الناشئة المذكورة أعلاه، فإن هدف أغلب الشركات الناشئة الاجتماعية هو جعل العالم مكانا مناسباً أفضل، لكن هذا لا ينفي أن هناك شركات ناشئة اجتماعية تهدف لتحقيق ثروة محددة.

المطلب الخامس: تمييز المؤسسات الناشئة عن المؤسسات الكلاسيكية

قبل معرفة الفرق بين المؤسسات الكلاسيكية (تضم الصغيرة والمتوسطة والكبيرة) والمؤسسات الناشئة، سنقوم أولاً بسرد أهم الخصائص التي تميز المؤسسات الصغيرة عن المؤسسات الكبيرة، وذلك من أجل سهولة تحديد أوجه التشابه والاختلاف بينها وبين المؤسسات الناشئة. وتتمثل أهم هذه الخصائص فيما يلي¹:

1. **تكلفة رأسمالية منخفضة نسبياً:** تتميز المشروعات الصغيرة بمحدودية استثماراتها كما أن تكلفة رأس مال أصولها (الثابتة والمتغيرة) منخفضة نسبياً. ويسعى هذا النوع من الاستثمارات إلى استرجاع أمواله في وقت قصير جداً (دورة رأسمالية سريعة).
2. **عدد عاملين محدود:** لا تهتم المشروعات الصغيرة بعدد العاملين بقدر اهتمامها بمهارتهم، ورغم قلة عدد العاملين فيها إلا أنها منتشرة بشكل واسع وهو ما يبرز مساهمتها الفعالة في امتصاص الأيدي العاطلة (البطالة) مقارنة بالمؤسسات الكبيرة.
3. **اندماج الإدارة والملكية:** في المشروعات الصغيرة عادة يكون مالك المشروع هو مديره، حيث يتولى بنفسه العمليات الإدارية والفنية والمالية لمشروعه. وتعد هذه الخاصية كمكسب لصاحب المشروع وهو عكس ما نجده في حالة تعدد الشركاء (من ناحية الاستقلالية، التحكم، الأرباح). إلا أن ذلك قد ينعكس سلباً عليه بسبب المجازفة بأمواله (أموال خاصة أو مقترضة)، ساعات عمل طويلة، القيام بجميع وظائف المشروع، مسؤولية النجاح أو الفشل التي تقع عليه.
4. **مستوى تكنولوجي وآلات مستخدمة متواضعة:** نتيجة ضعف القدرة المالية لصاحب المشروع فغالباً تتميز المشروعات الصغيرة بمستوى تكنولوجي مستخدم غير متقدم نسبياً يعتمد على الإمكانيات المتاحة، لذلك تكون أغلب الأدوات والآلات بسيطة تعتمد على مهارة العامل.

¹ عباس علاء والسلامي محمد، ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة (مفهوم المبادرة-استراتيجية المبادرة-تحليل الفرص المحلية والدولية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2018، ص ص104-106.

5. **التفاعل بمرونة مع الاستثمار:** ويقصد بها قدرة المشروعات على إنتاج سلع وخدمات تتوافق مع متغيرات السوق، وهذا يعتمد على مهارة صاحب المشروع والعاملين معه بسبب اعتمادهم على آلات بسيطة قابلة للتغيير حسب ظروف السوق، أو مواد أولية محلية (تخفيض التكلفة الإنتاجية خاصة وأنها منتجات وخدمات للفئات ذات الدخل المحدود). ولذلك فإن هذه المشروعات تأخذ بعين الاعتبار رغبات المستهلك وتتاسب مع قدرته الشرائية.

6. **انتشار جغرافي واسع:** نظرا لانخفاض تكاليف تأسيسها ومحدودية إنتاجها فإن هذه المشروعات تغطي مساحات جغرافية واسعة. وذلك من أجل المساعدة في تقليل التفاوتات الإقليمية وتحقيق التنمية المتوازنة.

7. **الاعتماد على الموارد والعمالة المحلية:** لا تحتاج المشروعات الصغيرة لمواد وخامات مستوردة بل تعتمد على الموارد الأولية الموجودة في بيئتها المحيطة، كما أنها تعتمد على عمالة محلية لا يشترط أن تكون ذات مهارة¹.

8. **استقطاب العنصر النسائي للعمل فيها:** نلاحظ أن أغلب المنشآت الصغيرة تستقطب نسبة كبيرة من النساء (سواء صاحبة المشروع أو عاملة).

وعليه يكمن الفرق بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أوجه التشابه والاختلاف الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-3): أوجه التشابه والاختلاف بين المؤسسات الناشئة والمؤسسات الكلاسيكية

| نقاط الاختلاف | نقاط التشابه |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • الابتكار والإبداع: تميل المؤسسات الناشئة لثنائية الابتكار والإبداع عكس المؤسسات الكلاسيكية التي تفنقر لهذا العنصر؛ • سرعة بناء الثروة: عادة تستغرق المؤسسات الناشئة وقت قياسي جدا لا يتجاوز من 5 إلى 10 سنوات، وهذا عكس المؤسسات الكلاسيكية | <ul style="list-style-type: none"> • يتم إنشاؤهما بصفة مؤسسات قانونية؛ • لهما نسب مخاطرة؛ • كلاهما يعمل على تحقيق أرباح؛ • التشابه بين دورة حياة المؤسسة كلاسيكية التي تمر بمرحلة انطلاق، نمو، ثم نضج وبعدها تبدأ في التراجع، أما الشركات الناشئة تمر بسلسلة من التراجع والتقدم الغير قابل للتنبؤ في المرحلة ما بين الانطلاق والنمو، وبمجرد ما تصل إلى |

¹ مرعي أسامة محمد غطاس، مرجع سبق ذكره، ص 25.

| | |
|---|---|
| <p>التي تحتاج لوقت زمني طويل؛</p> <ul style="list-style-type: none"> • المخاطرة: يتحمل المقاول نسبة مخاطرة عالية في مقابل نجاح مشروعه، في حين تكون هذه النسبة منعدمة في المؤسسات الكلاسيكية. • مقدار خلق الثروات: يمكن للمؤسسات الناشئة خلق ثروة مستمرة دائمة تصل لحد الثراء الكبير، بينما تقوم المؤسسات الكلاسيكية بتوليد دخل مستمر فقط لأصاحبه. • مصادر التمويل: تعتمد المؤسسة الناشئة على ملائكة الأعمال، رأس المال المخاطر، نظراً لإحجام البنوك على تمويل هذه المشاريع عالية المخاطر، بينما يمكن للمؤسسات الكلاسيكية الحصول على القروض البنكية والمنح الحكومية. | <p>مرحلة النضج ستستمر في الارتفاع والنمو.</p> |
|---|---|

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على: كافي مصطفى يوسف، **ريادة الأعمال وإدارة المشاريع الصغيرة**، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2016، ص 25، وبالشعور شريفة، مرجع سبق ذكره، ص 422-423.

ويثبت الشكل الموالي الفرق بين منحى دورة حياة المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية، كما هو موضح كما يلي:

الشكل رقم (2-4): الفرق بين منحنى المؤسسة الناشئة والمؤسسة الكلاسيكية



المصدر: بوضياف علاء الدين وزبير محمد، دور تكنولوجيا الإعلام والاتصال في دعم الإبداع لدى المؤسسات الناشئة مع الإشارة إلى تجربة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية المسيلة، المجلد 13، العدد 1، 2020، ص 4.

يمثل الخط الأحمر منحنى ومسار دورة حياة المؤسسة الناشئة، بينما يمثل الأحمر منحنى دورة حياة المؤسسة الكلاسيكية، حيث نلاحظ التشابه عند مرحلة الانطلاق للمؤسستين، لكن سرعان ما يتراجع ذلك النمو والنضج في دور حياة المؤسسة الكلاسيكية، وهذا عكس ما نراه لدى المؤسسة الناشئة التي تستمر في النمو والارتفاع بمجرد بلوغ مرحلة النضج على الرغم من التراجعات التي قد تصيبها خلال دورة حياتها بسبب نموذج أعمالها الغير قابل للتنبؤ. وعليه يمثل "النمو الكبير" موضع الاختلاف بين المؤسسة الناشئة والكلاسيكية.

المبحث الثالث: النظام البيئي للمؤسسات الناشئة

بغض النظر عن المصطلحات المتداولة فإنه كلما زادت ثقافة المقاولاتية والابتكار زاد عدد المؤسسات الناشئة، وكلما زادت هذه الأخيرة زادت فرص التطور الإيجابي والنمو الإقتصادي. ولذلك لا بد من توفير وتطوير نظام بيئي صحي لخلق المؤسسات الناشئة.

المطلب الأول: دورة حياة المؤسسة الناشئة

إن أهم ما يخيل إلينا بعد عرض التعاريف المدونة سابقا هو خاصية النمو المستمر للمؤسسات الناشئة "Startup"، لكن الواقع يثبت عكس ذلك وهذا ما نراه واضحا في المنحنى المصمم لـ "Paul Graham" في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-5): منحني دورة حياة المؤسسة الناشئة " Startup "



المصدر: شريفة بالشعور، مرجع سبق ذكره، ص 421.

بالنظر للشكل المدون أعلاه تنقسم مراحل حياة المؤسسات الناشئة إلى مراحل رئيسية تتدرج بداخلها مراحل ثانوية أخرى، وذلك على الشكل الموالي¹:

1. المراحل المبكرة: (Early Stage)

وهي بدورها تنقسم لمرحلتين:

1.1 مرحلة النشأة (قبل الانطلاق): (Pre-Seed Phase) وهي مرحلة بناء الفكرة. هذه الأخيرة التي لا بد وأن تكون مستبعدة تماما من التقليد لي الخروج من الصندوق، وهذا ما يجعل رواد الأعمال تستغرق شهورا أو حتى أسابيع وأحيانا سنوات من أجل الوصول لها بناء على مصادر متنوعة².

2.1 مرحلة الانطلاق: (Seed Phase) فيها يتم ضبط نموذج العمل والنشاط التجاري للمؤسسة خاصة وأن هذا النوع من المؤسسات يتمتع بمخاطر عالية منذ بداية النشاط، لذا لا بد من وضع خطة عمل تساعد على جلب المستثمرين للحصول على التمويل من جهة، والزبائن والعملاء لخلق حصة سوقية للمؤسسة وإطلاقها في عالم الأعمال من جهة ثانية.

¹ Startup guide IONOS, **Financement d'une start-up : conseils pour financer et promouvoir sa start-up**, Available to : <https://www.ionos.fr/startupguide/creation/financement-start-up/> (consulter le 2023/09/23)

² Startup savant, **startup stages**, 19 July 2022, Available to : <https://startupsavant.com/startupstages#commitment> (consulter le 02/08/2022)

2. مراحل التوسع: (Expansion Stage)

وتشمل على مرحلتين:

1.2 مرحلة النمو: (Growth Stage) تكون المؤسسة في أقصى درجات النمو وذلك لتصاعد عدد العملاء سواء الجدد أو المتكررين لتلبية طلب السوق، وبهذا يتزايد تحقيق الأرباح. كما تعمل المؤسسات في هذه المرحلة على توسيع مجال نشاطها لأجل اختراق أسواق جديدة وذلك في ظل منافسة شديدة معتمدة على الابتكار والإبداع مما يؤدي لارتفاع معدلات الفشل في هذه المرحلة من جهة أخرى¹.

2.2 مرحلة الإقلاع: (Transition Stage) كما يطلق عليها بمرحلة الاككتاب" العرض العام الأولي"، وذلك لطرح أسهم المؤسسة للاككتاب العام من أجل الحصول على رأس مال جديد، لأنه في هذه المرحلة تصل القليل فقط من المؤسسات الناشئة وتواصل حصولها على الأرباح، وذلك لشدة المنافسة ومراعاة موقعها في السوق².

3. المراحل اللاحقة: (Later Stage) في هذه المرحلة يكون أمام المؤسسات الناشئة خيارين بعد النمو والإقلاع؛ إما النمو العالي والتوسع (Scaling) لتصبح بعدها شركة يونيكورن (Unicorne)، أو حدوث العكس وهو الفشل والخروج (Exit).

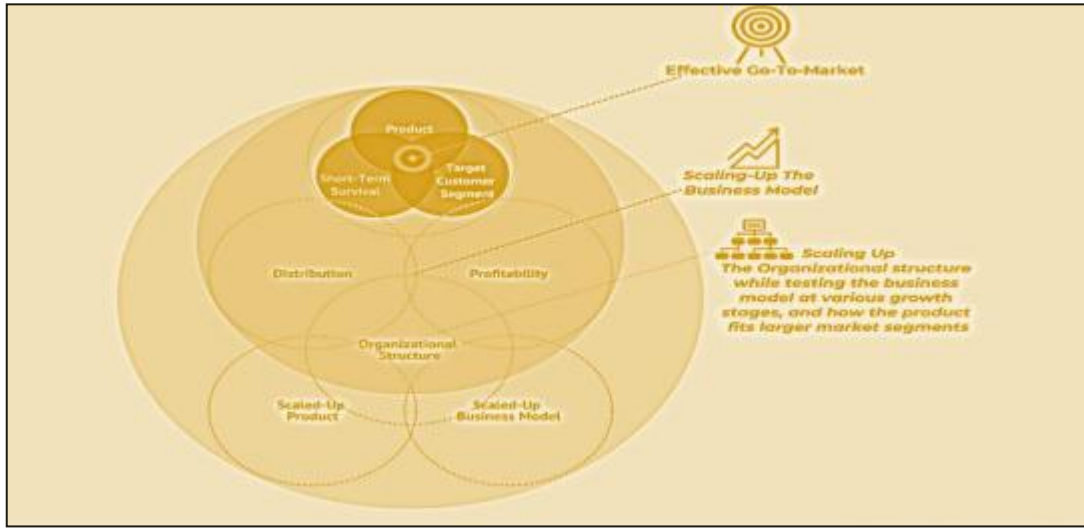
1.3 مرحلة النمو العالي التوسعي: (Stage Scaling) تهدف المؤسسات الناشئة للوصول إلى نموذج أعمال مستدام من خلال تطوير نموذج العمل وتوسيعه، هذا التوسع الذي يحتاج في العادة إلى أكثر من 10 موظفين وزيادة 20% في قيمة الإيرادات على مدى ثلاث سنوات³، وما يميز هذه المرحلة ما نراه في الشكل التالي:

¹ CEMEX Ventures, **What are the six stages of a startup?**, 2021/02/17, Available in: <https://www.cemexventures.com/startup-stages-phases/> (consulter le 03/08/2022)

² Startup guide IONOS, Op. Cite.

³ Infonet, **Quelles sont les étapes du cycle de vie de la start-up ?**, 11/2020 02, Available in : <https://infonet.fr/guide/cycle-de-vie-de-l-entreprise/cycle-de-vie-start-up/> (consulter le 20/09/2022)

الشكل رقم (2-6): خصائص المرحلة التوسعية للمؤسسة الناشئة



Source : Gennaro Cuofano, **Qu'est-ce que le cycle de vie d'une startup ? Le cycle de vie d'une startup en bref**, 08/09/2022, Available in : <https://fourweekmba.com/fr/cycle-de-vie-ded%C3%A9marrage/#:~:text=Le%20cycle%20de%20vie%20d%27une%20startup%20d%C3%A9crit%20les,sur%20le%20march%C3%A9%2C%20mise%20%C3%A0%20l%27%C3%A9chelle%2C%20et%20maturit%C3%A9> (consulter le 24/10/2022)

تعمل المؤسسة الناشئة في هذه المرحلة على توسيع أعمالها بخلق قوة جذب لمنتج يناسب قطاع السوق المستهدف وقابل للتطبيق. ونظرا لميزة قطاعات السوق التي تتسع باستمرار، لا بد وأن يتواءم المنتج ونموذج الأعمال لتمكين لهذه الخاصية. لذا يجب على المؤسسة الناشئة مضاعفة جهودها لدفعها إلى الأمام. وهي خطوة مهمة في دورة حياة الشركة الناشئة. من خلال مضاعفة جهودها وتوسيع فريقها بتعيين متخصصين لديهم المعرفة اللازمة لدفع الشركة إلى الأمام.

2.3 مرحلة الخروج: (Stage Exit) يكون خروج أغلب المؤسسات الناشئة عن طريق الدمج والاستحواذ أو الطرح الأولي (IPO)، ويعتمد هذا الخروج الناجح على مدى نمو هذه المؤسسات وقدرتها على جلب المستثمرين بشكل عام من أجل الاستفادة من الاستثمارات التي قامت بها خلال دورة حياتها وجني الأرباح¹.

¹ CEMEX Ventures, Op. Cite.

المطلب الثاني: متطلبات نجاح وعوامل فشل المؤسسات الناشئة

تحتاج المؤسسات الناشئة لبنية تحتية قوية تتوفر على متطلبات نجاحها، إلا أن هناك العديد من العوامل التي يمكن أن تسهم في فشلها خاصة عندما لا نراعي شروط نجاحها.

1. متطلبات نجاح المؤسسات الناشئة:

نجاح المؤسسات الناشئة يتطلب توفر العديد من المقومات، التي إن اجتمعت برمتها من شأنها أن تجعل تجربة هذه المؤسسات تجربة يكللها النجاح والتميز، أما عند غياب أحد هذه المتطلبات أو جميعها يؤثر سلبا على نجاحها بل وقد يؤدي إلى زوالها وعدم بقائها. لذا لا بد على المؤسسات الناشئة أن تكون قادرة على توليد خدمات الدخل في المستقبل وهو ما يفسر كفاءتها الفعلية. لذلك يمكن حصر متطلبات نجاحها فيما يلي:

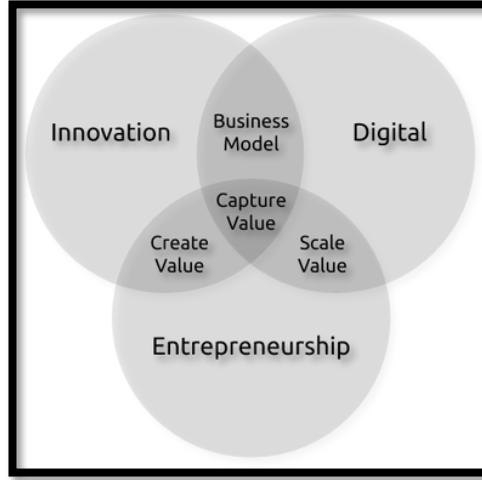
1. رأس المال المالي: يتطلب نجاح المؤسسات الناشئة عادة موارد ملموسة والتي يمكن أن تكون عبارة عن رأس مال مادي أو مالي¹. والذي يختلف من مرحلة لأخرى حسب احتياجات المؤسسة.
2. رأس المال البشري: والذي يعكس بدوره رأس المال الفكري أو شخصية المؤسسة الناشئة، وهو وظيفة مضاعفة للكفاءة والالتزام، خاصة باعتبارهما مصدرا للميزة التنافسية، وهذا ما يتماشى مع استراتيجية عمل المؤسسات الناشئة وذلك لتمكين المؤسسة من تلبية طلبات العملاء. ما يعكس إمكانية لسلوك ريادي مستدام وكفاء ومستقبلي. كما يوفر التعليم والتدريب القاعدة الأساسية للإنتاج الإبداعي الذي يتكون بمرور الوقت نتيجة لعلماء الاجتماع بعملية "الميزة التراكمية". إضافة لذلك يعتمد الإنتاج الإبداعي على متغيرات نفسية كدرجة الانفتاح على التجربة، التفكير المتباين، الذكاء المرن. والتي تتخفف مع التقدم في العمر².

ويتضح ذلك في الشكل التالي:

¹ Truls Erikson, **Entrepreneurial capital: the emerging venture's most important asset and competitive advantage**, Journal of Business Venturing, 17(3), 2002, p276, Available to : <https://www.sciencedirect.com/science/article/abs/pii/S0883902600000628?via%3Dihub>

² Dean Keith Simonton, **Age and Creative Productivity**, Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship. Springer, 2020, p 41-42, Available at : https://doi.org/10.1007/978-3-319-15347-6_191

الشكل رقم (2-7): متطلبات المؤسسات الناشئة



Source : Startup commons, **What is A startup ?**, 2022, Available to:

<https://www.startupcommons.org/what-is-a-startup.html> (consulter le 10/11/2022)

3. نموذج العمل واستراتيجيته: نموذج الأعمال هو جزء أساسي للشركة بغض النظر إذا صغيرة أو مؤسسة عالمية، يحدد فيه الأسلوب والمكونات اللازمة لتشغيل المؤسسة، زيادة عدد المستخدمين أو العملاء، وذلك في ظل بيئة تنافسية محفوفة بالمخاطر. ولذلك العثور على نموذج تجاري مريح وقابل للتكرار، والتوسع، ونمو المبيعات، واكتساب عملاء جدد من أكبر التحديات للمؤسسات الناشئة. وتشترط نماذج الأعمال الناشئة في مجال تكنولوجيا المعلومات " الندرة والتخصيص"؛ فالندرة تحفز على الشراء عن طريق تقصير توافر المنتج أو الخدمة بشكل متعمد أما التخصيص يكون بالتعرف على العملاء ومعاملتهم كأفراد من خلال الرسائل الشخصية أو العروض الشخصية أو المعاملات الشخصية الأخرى. وفي تقرير على مشهد بدء التشغيل في برلين وجد أن نموذج عمل فعال، سيطور الشركة الناشئة إلى مشروع نامي خلال فترة تصل إلى خمس سنوات¹.

وفي دراسة أجريت تعلقت بالعوامل المحددة لنجاح ريادة الأعمال، تبين أنه من أصل مجموعة من 16 عاملا أيدتها ممارسة الأعمال، وجدنا فقط خمسة عوامل نجاح بنسبة 65% تم استكشافها من قبل وهي الأكثر صلة بنجاح الشركات الناشئة. تتمثل هذه العوامل فيما يلي²:

¹ Slávik' s Stefan, **The Business model of start-up-Structure and consequences**, Administrative Sciences, vol 9 (3), 2019, p 2-3, Available at : <https://www.mdpi.com/2076-3387/9/3/69>

² Javier Sevilla-Bernardo&Blanca Sanchez-Robles&Teresa C. Herrador-Alcaide, **Success Factors of Startups in Research Literature within the Entrepreneurial Ecosystem**, Administrative Sciences, vol12 (3), 2022, p15-16.

- ✓ **الفكرة:** وهي العامل الأول الذي يجب أخذه بعين الاعتبار عند إطلاق أي مؤسسة ناشئة، وتأتي نتيجة ممارسة الأعمال وتطويرها؛
 - ✓ **نموذج الأعمال:** يأتي في المرتبة الثانية بعد الفكرة، والذي يختلف بحسب الثقافات التجارية المختلفة التي تتعلق بتنظيم المشاريع؛
 - ✓ الفريق؛
 - ✓ التمويل الذي تم الحصول عليه؛
 - ✓ توقيت السوق.
- ليتم إضافة عاملين جديدين يرتبطان بشكل مباشر بأداء ونجاح المؤسسات الناشئة جنبا إلى جنب مع العوامل الخمسة الأولى، تمثلت في:
- ✓ **قرارات الرئيس التنفيذي:** يشمل هذا العامل مهارات صنع القرار لدى الرئيس التنفيذي، والقدرة على بناء فريق، والقدرة على التنفيذ الفردي؛
 - ✓ **نوع التسويق المستخدم:** يتعلق بتنفيذ الحملات التسويقية واختيار قنوات مزيج التسويق المناسبة.
- 2. عوامل فشل المؤسسات الناشئة**

بالرغم من المميزات التي تتفرد بها المؤسسات الناشئة عن غيرها من المؤسسات الكلاسيكية الأخرى إلا أنها تتحدى العديد من المعوقات التي تؤدي إلى فشلها وتؤول لزوالها. ونذكر منها ما يلي:

- عدم كفاءة وخبرة العاملين أو أصحاب المؤسسات الناشئة، وخاصة من ناحية الإدارة والتسويق ووضع الاستراتيجيات لهذا النوع من المؤسسات¹؛
- صعوبة التشريعات القانونية وتعقيدها خاصة من ناحية إنشاء المؤسسات الناشئة والحصول على السجلات الورقية الخاصة بها²؛

¹ ولد الصافي عثمان والعراي مصطفى، التحديات التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها ومرافقتها، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد 7، عدد 3، 2021، ص473.

² قنوش مولود ومحمد هاني وعمرو هاني، عوامل ومحددات نمو المؤسسات الناشئة، الكتاب الجماعي حول المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة، (د.س)، ص53.

➤ من أهم المعوقات التي تسبب في فشل المؤسسات الناشئة عدم امتلاكها لضمانات من أجل الحصول على التمويل اللازم لها سواء كان داخلي أو خارجي، وذلك بسبب عدم مخاطرة المستثمرين أو البنك ما يؤدي لعرقلة نشاطها¹.

المطلب الثالث: خصائص وأهداف تمويل المؤسسات الناشئة

تتميز عملية تمويل المؤسسات الناشئة بمجموعة من الخصائص التي تؤهلها إلى تحقيق أهدافها المرجوة والتي يمكن تحقيقها من إنشاء هذا النوع من المؤسسات .

1. خصائص تمويل المؤسسات الناشئة:

تتخصر أهم الخصائص التي تميز الجانب التمويلي للمؤسسات الناشئة فيما يلي²:

- ندرة رأس المال وهو أحد أهم المشاكل التي تعاني منها المؤسسات الناشئة في الدول النامية؛
- احتياج دوري لرأس المال العامل وهي أهم ميزة للمؤسسات الناشئة؛
- انعدام عنصر الثقة بين القائمين على المؤسسة والمستثمرين؛
- عدم توفر الضمانات المالية لمنح التمويل للمؤسسة الناشئة؛
- غياب التوافق بين القروض التي تطلبها المؤسسات الناشئة مع العمليات البنكية؛
- ارتفاع تكلفة إعداد دراسات الجدوى الإقتصادية؛
- افتقار المؤسسات الناشئة للخبرة في التعاملات المصرفية الأساسية وذلك لحدوثها.

2. أهداف تمويل المؤسسات الناشئة

يتوقف مسار المؤسسات الناشئة على مدى قدرتها المالية لمواجهة متطلبات السوق، أي مدى توفر التمويل الذي يساعدها على الدخول في عالم النشاط الإقتصادي والاجتماعي. لذلك تكمن أهداف تمويل المؤسسات الناشئة فيما يلي³:

- توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري من أجل الحصول على التجهيزات اللازمة للمؤسسة (مادية وبشرية)؛

¹ بايزيد كمال، أهمية ومعوقات المؤسسة الناشئة (قراءة في تقرير الشركات الناشئة العاملة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأردن)، مجلة آراء للدراسات الإقتصادية والإدارية، مجلد 4، عدد 1، 2022، ص 62.

² بن جيمة مريم وبن جيمة نصيرة والوالي فاطمة، آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020، ص 525.

³ EL KIHAL AMAL & HATTAB SAMIA, LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES INNOVANTES DE LA LITTÉRATURE VERS UNE ANALYSE SWOT, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit, vol 4(9), 2019, p 114-115.

- تسهيل عملية التدفقات النقدية والمالية بين مختلف الأعوان الإقتصادية من خلال ضمان توظيف الموارد المتعلقة بالهيئات المالية؛
- رفع القدرات التصديرية للمؤسسات عن طريق دعم هذه المؤسسات المبتكرة؛
- المساهمة في تنويع النشاطات المصرفية من خلال تغطية جزء من تكاليف المشروع الاستثماري؛
- توفير بيئة أعمال جيدة مناسبة للمؤسسات الناشئة لاقتحام الأسواق بمختلف أنواعها وتسويق منتجاتها مما يسمح لها بالتطور والتنمية¹؛
- مساعدة أصحاب المشاريع المبتكرة على التأسيس (الإنشاء) والتي تحتاج لرأس المال المخاطر² إلى غاية مرحلة التطور من خلال رأس مال النمو³.

المطلب الرابع: أهمية المؤسسات الناشئة للاقتصاد

- تثير الشركات الناشئة اهتماما للقرن الحادي والعشرين، وتميبتها تجلب مزايا عديدة للاقتصاد بأسره سواء على مستوى الأبعاد الإقليمية أو الوطنية أو العالمية. ويمكن إجمالها فيما يلي⁴:
- يؤدي زيادة عدد المؤسسات الناشئة وعدد براءات الاختراع التي يحصل عليها المنشئون إلى تحفيز النمو الاقتصادي، مما يزيد من مستوى الناتج المحلي الإجمالي للفرد، أي خلق ثروة داخل الأمة؛
 - تحقيق نوع من الحريات الخاصة والاستقلال المادي من خلال خلق وظائف خاصة للشباب ما يؤدي لنمو دخل الأسرة من جهة، ومن جهة أخرى الاستثمار في رأس المال البشري ما يساهم بشكل غير مباشر في تقدير كفاءاتها ومهاراتها وتميبتها الذاتية، وبالتالي تحقيق مستوى معيشة أفضل. وما يفسر ذلك معدل نمو الوظائف في وادي السيليكون وسان فرانسيسكو بنسبة 30% - 35% من 2010 إلى 2022، وهو أعلى من معدلات الولايات المتحدة الأمريكية وكاليفورنيا وذلك ما يوضحه الشكل الموالي:

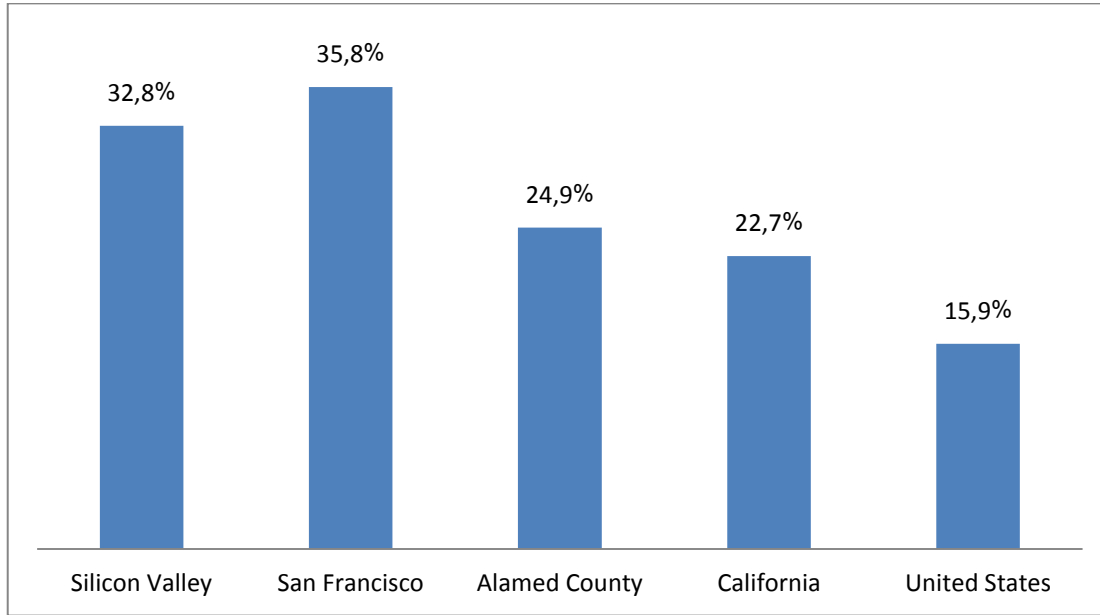
¹ نعار فتيحة، تمويل المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 16، العدد، 3، 2021، ص 30.

² بوراس أحمد، تمويل المنشآت الإقتصادية: المنشأة الإقتصادية-مصادر التمويل-تكلفة التمويل-التمويلات المتخصصة، دار العلوم للنشر والتوزيع، غنابة، الجزائر، 2008، ص 19.

³ سبتي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 21.

⁴ Joanna Szarek & Jakub Piecuch, **the importance of startups for construction of innovative economies**, International Entrepreneurship, Poland, 4(2), 2018, p77, Available in : DOI: <https://doi.org/10.15678/PM.2018.0402.05>

الشكل رقم (2-8): نمو الوظائف خلال الفترة 2010-2022 في مناطق مختلفة



Source : www.SiliconValleyIndicator.org (consulter le 05/06/2022)

- عامل تحفيزي على الإبداع، لا سيما الشباب الذين يمتلكون روح المبادرة، ويقررون هم أنفسهم تحقيق مشاريع مختلفة؛
- خلق اقتصاد حديث قائم على التطور التكنولوجي وتوفير تكنولوجيات مبتكرة للمجتمع، من خلال توسيع نطاق المنتجات والخدمات الرائدة، مما يعني مساهمة المؤسسات الناشئة في الإنتاجية. ويثبت ذلك التباطؤ الذي حدث في الولايات المتحدة بسبب انخفاض عدد الشركات الناشئة الشابة التي تقل أعمارها عن 5 سنوات من 52% إلى 37% خلال الفترة 1982-2011، مع انخفاض TFP نسبيا خلال تلك الفترة¹.
- تعمل المؤسسات الناشئة على تخصيص الموارد الاقتصادية بكفاءة عالية من خلال وصول رواد الأعمال/المقاولين إلى رأس المال والتكنولوجيا والمعلومات؛ فمن المرجح بعد إمكانية التوسيع وخروج رواد الأعمال/المقاولين من العملية عن طريق خيار الاندماج والاستحواذ (M&A) أو الطرح العام الأولي (IPO) يمكنه الاستثمار مرة أخرى في مؤسسات ناشئة أخرى أو ينشئون مؤسسة ناشئة بنموذج أعمال جديد²؛

¹ Suk Hyun & HyoSeob Lee, **Positive effects of portfolio financing strategy for startups**, Economic Analysis and Policy, vol (74), 2022, p 623-624.

² Ibid. p624.

- تساهم في تحسين البلد والمنطقة خاصة مقياس الابتكار، بالاعتماد على الأنشطة القائمة على التقنيات الحديثة والأفكار الشجاعة، مما يساعد على رفع معدلات البحث والتطوير؛
- تغيير المناخ الاقتصادي للبلد ما يؤدي لجذب المستثمرين الوطنيين والأجانب.

المبحث الرابع: المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة

يعتبر التمويل عنصراً أساسياً في عملية النمو وبشكل خاص في بيئة ريادة الأعمال، ولذلك فوصول المؤسسات الناشئة لرأس المال المناسب يساعدها في توسيع نطاق أعمالها. لكن مصادر التمويل التي تلبي احتياجات المؤسسات الناشئة تختلف عن المألوف بالنسبة لباقي المؤسسات الأخرى. ولهذا سنحاول في هذا المبحث عرض المصادر التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة وأكثرها استخداماً.

المطلب الأول: تطور عدد المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة

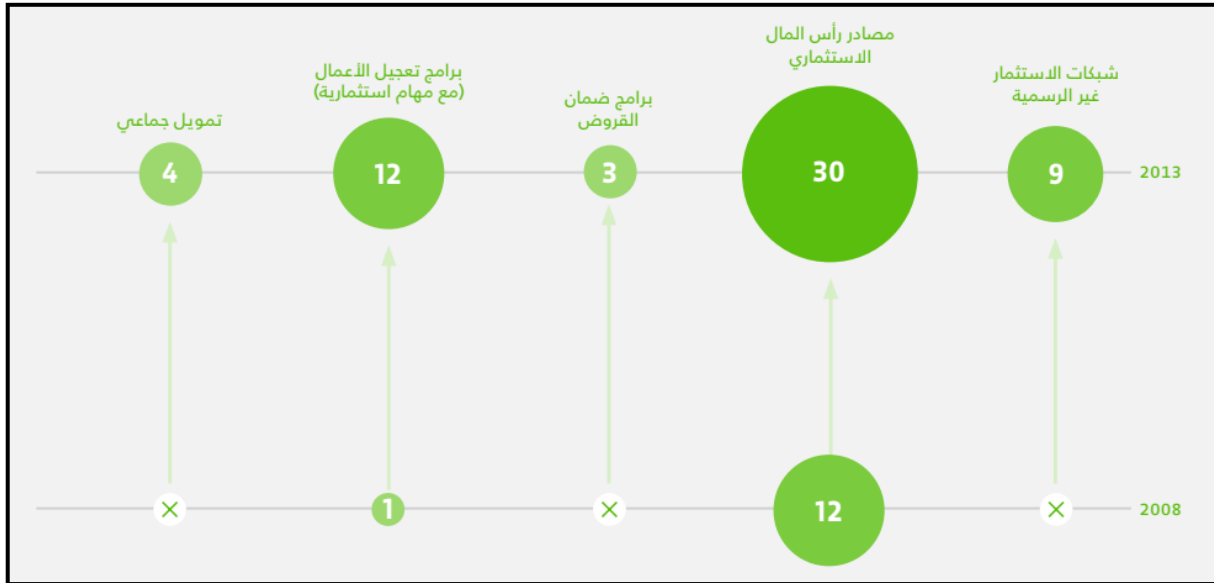
تتمثل أهم الخطوات في بدء إنشاء المؤسسات الناشئة هي ضمان مصدر تمويلي كافي أو تعبئة الموارد المالية اللازمة، حيث أن العثور على أموال استثمارية لإطلاق أو توسيع مؤسسة ناشئة وهو أحد أكبر العقبات التي يواجهها العديد من رواد الأعمال/المقاولين اليوم. وقد أثبت أن مؤسسي الشركات الناشئة يلجأون أولاً إلى مصادر التمويل الداخلية (أموالهم الخاصة)، وبعد ذلك يستخدمون مصادر التمويل الخارجية¹.

بداية كان يقتصر المشهد التمويلي للمؤسسات الناشئة على بضع آليات تمويلية فقط، ليتطور مع مرور الوقت وشمل المزيد من الآليات المستحدثة لرواد الأعمال/المقاولين. التي من شأنها تعزيز نمو واستدامة هذه المؤسسات المبتكرة، وهذا ما نراه جلياً في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا من خلال الشكل التالي²:

¹ M. Klačmer Čalopa & J. Horvat, M. Lalić, ANALYSIS OF FINANCING SOURCES FOR START-UP COMPANIES, Management, 19(2), 2014, p 25.

² جميل واين وايبستي وورد، تقييم مشهد التمويل للشركات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير ومضة للأبحاث وأنديفور انسايت، 2014، ص 9.

الشكل رقم (2-9): مصادر التمويل المتاحة خلال الفترة 2008-2013 في منطقة الشرق الأوسط وإفريقيا



المصدر: ومضة للأبحاث، مرجع سبق ذكره، ص 13.

الملاحظ والملفت للانتباه في الشكل المدون أعلاه، بروز مصادر تمويل جديدة في ظل خمس سنوات كشركات الاستثمار غير رسمي، برامج ضمان القروض والتمويل الجماعي رغم تواجدها بقلّة. في حين ازدياد عدد مؤسسات رأس المال الاستثماري وهو أكثر المصادر استخداماً منذ 2008 من 12 إلى 30 سنة 2013. أما برامج تعجيل الأعمال هي الأخرى عرفت تطوراً ملحوظاً من 1 إلى 12 برنامجاً سنة 2013، ولا يزال العمل جاري على إنشاء المزيد من هذه المصادر إلى يومنا.

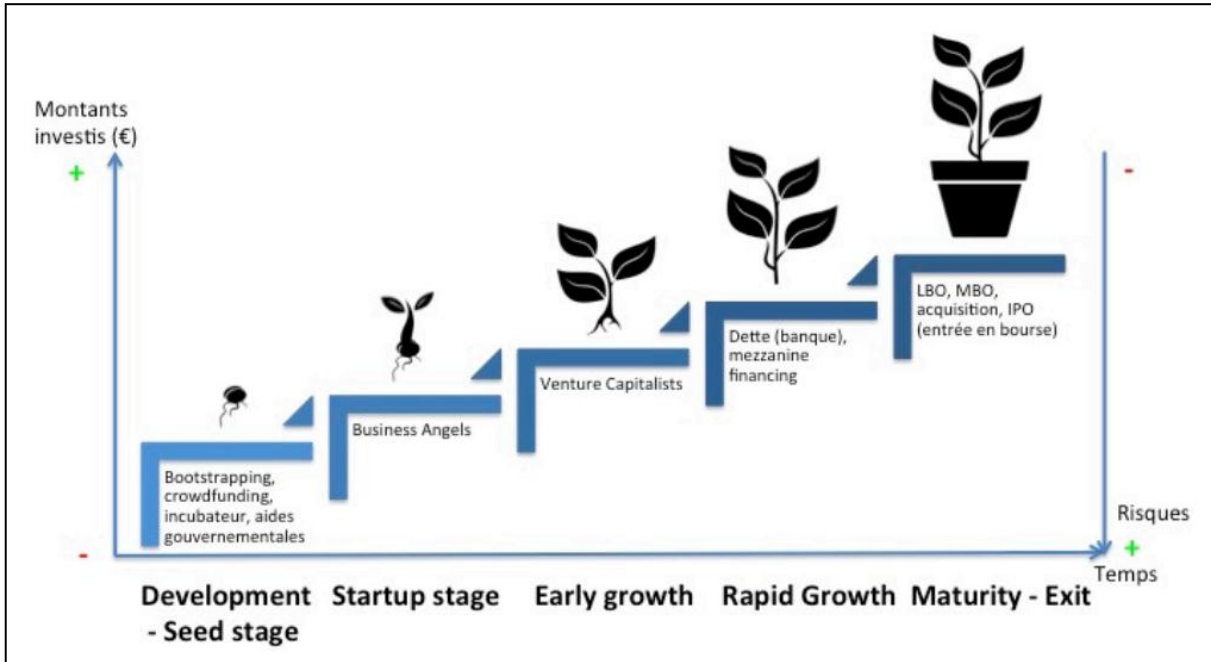
وقد نشرت منظمة التعاون والتنمية في الميدان الاقتصادي (OCDE) أرقام الوصول إلى التمويل للاستثمار لرأس المال الاستثماري، حيث أنفقت الدول الأعضاء في المتوسط 3.2% و 2.4% من الناتج المحلي الإجمالي على المشاريع الناشئة في المراحل المبكرة الأخرى والمراحل اللاحقة على التوالي خلال الفترة 2007-2019. لكن رغم ذلك هناك تباين كبير بين الأعضاء، فمثلاً كندا وفنلندا والولايات المتحدة والسويد في المتوسط 5.3% و 3.4% و 12.4% و 3.7% من الناتج المحلي الإجمالي في المراحل المبكرة، وأنفقت أستراليا وإيطاليا 0.87% و 0.4% على التوالي. أما المراحل اللاحقة فقد أنفقت الولايات المتحدة متوسط 21.4% من الناتج المحلي الإجمالي، فرنسا وألمانيا 2.3% و 1.4% على التوالي¹.

¹ Viviana Fernandez, **The role of trust and social commitment in start-up financing**, International Review of Financial Analysis, vol 75, 2021, p2.

المطلب الثاني: المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولى

يوضح الشكل الموالي أهم المصادر التمويلية التي تحتاجها المؤسسات الناشئة حسب مراحل نموها التي تمر بها خلال دورة حياتها:

الشكل رقم (2-10): آليات تمويل المؤسسات الناشئة حسب مراحل تطورها ودورة حياتها



Source : Cornelis Astrid, **Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs : étude de cas**, Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, p 5, 2018, Available to:

<http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>

برؤية الشكل الموضح أدناه، قمنا بتقسيم المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة إلى مصادر داخلية (شخصية) من خلال رائد الأعمال أو المقاول نفسه مع أفراد العائلة والأصدقاء، وأخرى خارجية كملائكة الأعمال والتمويل الجماعي، المستثمرين الآخرين والقروض. وسنحاول عرضهم على النحو التالي:

1. مصادر مرحلة البذور - مرحلة التطوير: (Seed stage – phase de développement)

تعد المراحل المبكرة من أصعب المراحل التي يواجهها المقاول أو رائد الأعمال في العثور على مستثمرين خارجيين سواء من القطاع الخاص أو العام على استعداد لدعم الشركة في هذه المرحلة التي تتميز بعدم اليقين بشأن المنتج والسوق الكبير الذي ينطوي على مخاطر كبيرة للغاية بالنسبة لهؤلاء المستثمرين. ولذلك نجد أغلب طرق التمويل الداخلية المتاحة هي التمهيد، F3 (الأصدقاء والعائلة والحمقى) والتي سنقوم بتوضيحها أدناه¹.

¹ Cornelis Astrid, Op.Cite, p 6.

1.1. رأس المال التمهيدي: (Bootstrapping)

أجرى العديد من الباحثين عدة دراسات حول ما يعرف بـ " Bootstrapping "، ومن بين هذه الدراسات التي لاقت رواجاً كبيراً ما يلي:

- دراسة كارتر وآخرون (2003): وهي أول دراسة منهجية لصاحبات الأعمال التجارية، واستراتيجياتهن لتمويل الأسهم التي تشمل تمويلاً لتمهيد كخيار. حيث ناقش إمكانية الوصول إلى المصادر وتقنيات التمهيد، ووضع استراتيجيات مالية في المرحلة المبكرة من الأعمال التجارية التي تملكها النساء، من خلال مقابلات هاتفية مع 235 امرأة من صاحبات الأعمال التجارية في الولايات المتحدة.

- دراسة لـ Brush وآخرون (2006): توسعت هذه الدراسة لتدرس كيفية استخدام رائدات الأعمال للتمويل التدريبي عبر مراحل مختلفة من تطوير المشاريع، في عينة من 88 امرأة قائدة لشركات ناشئة عالية النمو وعالية التكنولوجيا في الولايات المتحدة.

- دراسة Little&Lahm (2005): تشير لنقص الكتب الأكاديمية المستخدمة في ريادة الأعمال في الكليات والجامعات، وتكريس فقرات أو صفحات فقط لهذا الموضوع.

- دراسة Ebben & Johnson (2006): قاموا بالاعتماد على "Winborg & Landstrom" سنة 2001، وتقوم الدراسة بأخذ عينات من 146 شركة في الغرب الأوسط للولايات المتحدة.

- دراسة Neeley&Van Auken (2009): يحلل فيها كيف يمكن لثلاثة خصائص لصاحب العمل وهي المستوى التعليمي والعمر والجنس أن تؤثر على التمويل. وذلك من خلال إعداد استبيان الذي يستند إلى Winborg و Landstrom سنة 2001. ومعرفة ردود لـ 247 شركة من Illinonia.

وقد خلصت هذه الدراسات التي قام بها هؤلاء الباحثين إلى نفس النتيجة رغم اختلاف الطرق المعتمدة، وهي أن التمهيد المالي هو أسلوب منتظم ومستخدم في المقام الأول بشكل واسع بين الشركات الصغيرة في المرحلة المبكرة من دورة حياة الشركة. حيث يتم استخدام بطاقات الائتمان من قبل أصحاب المشاريع وأصحاب الأعمال التجارية الصغيرة لتمويل هذه المرحلة، وفي هذا الصدد قدر المجلس الاحتياطي الفيدرالي أن 46% من الشركات الصغيرة تستخدم بطاقات الائتمان كمصدر لرأس المال

المؤسسات الناشئة كبطاقة **Visa** و**MasterCard**. ولهذا يميل رواد الأعمال إلى استخدام الموارد الشخصية وأي استراتيجيات إبداعية إضافية قد تكون تحت تصرفهم.¹

يمثل هذا المصدر استراتيجية تمويل إبداعية وذلك من خلال تأسيس مؤسسات ناشئة مستقلة. ويعني "**Bootstrapping**" أن صاحب المشروع لديه دخل معين في البداية، خاصة وأن الشركة الناشئة في هذه المرحلة لا تتطلب استثماراً كبيراً. وتتمثل ميزة هذا النوع في أن أصحاب المشاريع يتمتعون بالسيطرة الكاملة على شركاتهم (لا توجد شراكة في الملكية)، في حين أن العيب هو أن صاحب المشروع يمكن أن يكون في نوع من العزلة إذا كان شاباً وأقل خبرة ولا توجد مساعدة من الشركاء ذوي الخبرة والاتصالات التجارية. كما أن العديد من المؤلفين يشيرون إلى أن التمهيد هو طريقة لتحويل رأس المال البشري إلى رأس مال مالي.² كما يستخدم مصطلح "**bootstrapping**" للتعبير عن الموارد الشخصية المتاحة لرجل الأعمال لتمويل الشركة دون اللجوء إلى التمويل الخارجي. وتشمل المدخرات الشخصية وتوسيع السحب على المكشوف على الحسابات المصرفية، واستخدام بطاقات الائتمان.³

وعليه من خلال ما تم مناقشته في الدراسات أعلاه والتي تناولت موضوع "**bootstrapping**"، فإن المؤسسات الناشئة تلجأ لمثل هذا النوع من التمويل عندما تكون خيارات التمويل التقليدية مثل التمويل المصرفي والتمويل الخارجي للأسهم غير متوفرة. ومن هذا المنظور نستنتج أن هنا كعدة أسباب تجعل استخدام التمهيد المالي يفيد نمو هذه المشاريع الجديدة المبتكرة تتمثل في⁴:

- تعيق استراتيجية "**bootstrapping**" الاستثمارات المستقبلية وتقيد نمو المشاريع الناشئة، بحيث تكون الموارد المكتسبة من خلال التمهيد المالي غير كافية إلى حد كبير لتمويل النمو مقارنة مع المبالغ الكبيرة التي يتيحها التمويل الخارجي وفي الواقع، وبشكل خاص أسهم الشركات الخاصة لأنها تسمح بالحصول على مبالغ كبيرة من التمويل الذي يجعل من الممكن للشركات ذات القدرة المحدودة على الدين تحقيق نمو مرتفع؛
- ضياع فرصة الاستفادة من الخبرات والمهارات التي يمتلكها المستثمرين الخارجيين خاصة عندما تتاح لهذه المؤسسات إمكانية جمع التمويل الخارجي. لأن هؤلاء المستثمرين لا يقدمون التمويل

¹ Afolabi, Y. A & A. T. Odeunmi & J. T. Ayo-Oyebiyi, **Bootstrap Financing techniques among small enterprises in Osogbo metropolis**, Global Business and Economics Research Journal, vol 3(1), 2014, P 27-29.

² M. Klačmer Čalopa, J. Horvat, M. Lalić, Op. Cite, p 25.

³ Geoffrey Gregson, **Financing New Ventures An Entrepreneur's : Guide to Business Angel Investment**, Business Expert Press Babson College Entrepreneurship Research, First edition, the United States of America, 2014, p20.

⁴ Tom Vanacker & Sophie Manigart & Miguel Meuleman & Luc Sels, **A longitudinal study on the relationship between Financial bootstrapping and new venture growth**, Entrepreneurship & Regional Development, 2011, p 3-5.

فقط، بل يساهمون أيضا بخدمات ذات قيمة مضافة ويشيرون إلى نوعية المشاريع الجديدة التي يتوقع أن تفيد نمو الشركة، إضافة للطابع المهني للشركة التي يستثمرون فيها. كما أن عدم القدرة على جمع التمويل التقليدي من المؤسسات المالية مثل البنوك، قد يشير إلى أن المشاريع غير قابلة للاستمرار على المدى الطويل. ومنه فإن إطلاق مشاريع جديدة بدون أموال خارجية باستخدام التمويل التمهيدي قد تؤدي إلى إطلاق مشاريع جديدة ذات إمكانات نمو محدودة في المستقبل؛

- إمكانية ارتفاع تكلفة التمويل "bootstrapping" مقارنة بمصادر التمويل التقليدية؛ حيث أن قضاء رواد الأعمال وقتا إداريا أكثر في تحقيق مدخراتها وإهمال المهام الأخرى الأكثر أهمية كتحديد واستغلال الفرص الجديدة، يعرض المؤسسة لاحتمال ضياع استغلال الفرص المتاحة من الخارج ما يحد من نموها؛

- يستخدم أصحاب المشاريع الجديدة والمبتكرة اتصالاتهم الاجتماعية للوصول إلى الموارد المالية اللازمة، فقد تكون تكاليف الفرصة البديلة لمثل هذه الاستراتيجيات مرتفعة، نظرا لعدم وجود التزامات رسمية وعدم اليقين، إضافة للسلوك الانتهازي خاصة حين يقرر أصحاب الموارد المالية أنهم ليسوا على استعداد لتوفير الموارد بنفس الشروط أو قد يمتنعون عن توفير الموارد بالكامل أو حدوث تأخير المدفوعات، كل هذا يؤدي إلى تدهور العلاقات مع مزودي الموارد ردا على المشاريع التي تؤخر المدفوعات بشكل مفرط، وهو ما من المتوقع أن يعيق نمو المشاريع اللاحقة - لا يعتمد فقط على خصائص المشروع، مثل الحجم والتوجه التكنولوجي ومرحلة التطور والمخاطر، ولكن أيضا على خصائص المالك، مثل قدرتها وطموحات النمو والتعليم والجنس.

كما توجد العديد من الأدبيات التي تشير بسلبية التمويل التمهيدي في تمويل ونمو المؤسسات المبتكرة توجد مجموعة أخرى من الحجج التي تعزز فائدة تمويل فخ التمهيدي في نمو المشاريع الجديدة ومن أمثالهم "Hewlett-Packard"، "Black and Decker"، "Lillian Vernon" على سبيل الذكر فقط. وتتمثل أهم إيجابيات هذا التمويل فيما يلي¹:

- تحقيق نمو مرتفع دون جمع مبالغ كبيرة من التمويل الخارجي؛

¹ Tom Vanacker & al, Op. Cite, p 5-7.

- يمكن أن تزدهر المؤسسة في بيئة مقيدة الموارد من خلال إعادة تجميع الموارد الحالية واستغلال المدخلات المادية والاجتماعية والمؤسسية التي ترفضها الشركات الأخرى أو تتجاهلها كروابط العلاقات الشخصية للوصول إلى الموارد، والبرامج الحكومية المحددة؛
- قد يحل التمهيد المالي محل مصادر التمويل التقليدية؛ ففي حالة افتقار المؤسسة إلى الموارد المالية التقليدية مما يستدعي على أصحاب المشاريع تطوير مهارات إدارة النقد وإيجاد طرق أكثر ابتكاراً لتحقيق النمو، وبهذا يحل أول خيار بدلاً من أن يكون ثاني أفضل خيار؛
- يسمح تمويل التمهيد للمشاريع الجديدة بتنمية ميزة تنافسية عن طريق تهيئة بيئة يستفيد فيها كل فرد في المشروع بأقصى قدر من الكفاءة من الكمية المحدودة من الموارد المتاحة؛
- المشاريع ذات الموارد الأقل قد تكون أكثر كفاءة وتجد طرقاً للاستفادة من مواردها المتاحة وتوسيعها، مما يجعل أصحاب المشاريع أكثر براعة في الأداء ويستغلون مواردهم المحدودة بكفاءة أكبر، وبالتالي يحققون نتائج مماثلة أو حتى أفضل مقارنة بالمشاريع التي تجمع المزيد من التمويل من مصادر أكثر تقليدية؛
- خطورة التمويل الخارجي خاصة في حالة قيام أصحاب المشاريع بجمع أسهم خارجية لتمويل النمو المرتفع ما قد يعرضهم لحافة الفشل القصير الأجل، إضافة للتفاوت العالي في المعلومات الذي يؤدي برائد الأعمال الذي يمول نفسه للوثوق بوجهة نظره للنجاح. ولذلك يفضل رواد الأعمال الاعتماد في المشاريع الواعدة بشكل أكبر على التمهيد المالي وتجنب المصادر الخارجية للتمويل؛
- التمويل الخارجي من قبل شركات رأس المال الاستثماري أو ملائكة الأعمال، أو المؤسسات المالية، قد يعوق مرونة المشاريع الجديدة في المستقبل، ولهذا فالعديد من تقنيات التمهيد تكون أكثر مرونة مقارنة ببدائل التمويل التقليدية نظراً لأنها متاحة بسهولة ولا تتطلب خطة عمل، ولا ضمانات. وبالتالي، هذه المرونة المتزايدة تقيد في نمو المشاريع وأدائها بمرور الوقت مما يجعل رواد الأعمال أو المقاولين يعتمدون بشكل أكبر على تمويل فخ التمهيد في الشركات الناشئة.

2.1. أموال الحب / تمويل 3F (love money)

هناك مصادر تمويل أخرى يمكن أن تتاح للمؤسسة الناشئة، والتي تشمل المدخرات الشخصية لأصحاب المؤسسة أنفسهم، مع استكمالها أحيانا برأس مال أو قروض من العائلة أو الأصدقاء¹. وترتبط " أموال الحب" باسم "تمويل F3" و يقصد بها الأموال الممنوحة من طرف المؤسس، العائلة والأصدقاء وحتى الآباء و المقربون كمصدر لرأس المال الشخصي لصاحب المشروع دون توقع سداد الأموال منه أو في شكل قرض شخصي يتوقع سداده (أصل الدين فقط بدون فائدة خلال فترة زمنية معينة أو مع فائدة). وتشير التقديرات إلى أن " تمويل F3 " تمويل غير رسمي وغير منظم يزيد بمقدار ثلاثة إلى خمسة أضعاف عن استثمار VC أو BA. إلا أن هذا التمويل " تمويل F3" يمكن أن ينعكس سلبا على الشركة نفسها خاصة عندما يطالب هؤلاء بحصة في أسهم الشركة أي ضمان منصب داخل فريق الإدارة كمقابل للتمويل، وكيف يؤثر هذا على المفاوضات مع المستثمرين المحتملين الذين قد يطالبون معالجة ذلك كشرط للاستثمار، مما يتطلب من صاحب المشروع هيكلة الاتفاقات المالية أو تبسيط نسب المساهمة كما يمكن أن يعرض المستثمرون الخارجيون شراء حصة هؤلاء المساهمين الأوائل (المالكين غير المساهمين) وذلك لعدم رغبتهم في تلقي حصة من الأسهم مقابل مساهمتهم بمبالغ صغيرة في التمويل. لكن ما يعاب على هذا النوع من التمويل أنه لا يستطيع تلبية احتياجات المالكين ذوي الطموحات العالية الذين يرغبون في تحقيق نمو متسارع أو تطوير منتجات وتقنيات جديدة، لذا لن يكون "التمويل F3" كافيا وقادرا على تمويل تحويل التقنيات الجديدة إلى منتجات قابلة للتسويق، أو بناء فريق متكامل، أو دعم نمو الأعمال المرتفع، لأن مستويات رأس المال المخاطرة متاحة من خلال المستثمرين الخارجيين فقط².

3.1. التمويل الجماعي (Crowdfunding)

يعرف " التمويل الجماعي " أو "التمويل التشاركي" كما تم ذكره في بعض المراجع على أنه طريقة لتمويل الشركات الناشئة أو الشركات الصغيرة، أو مشروع التي تفنقر إلى رأس المال النمو والتنمية من خلال جمع مبالغ مالية صغيرة من عدد كبير من الأشخاص الذين يستخدمون وسائل التواصل الاجتماعي عبر الإنترنت مثل Facebook، Twitter، LinkedIn. أي بعبارة أخرى هو جهد جماعي منظم لمجموعة من الأشخاص الذين يندمجون لتمويل الأعمال التجارية عبر الأنترنت³. وهو آلية مكيفة لتمويل مرحلة

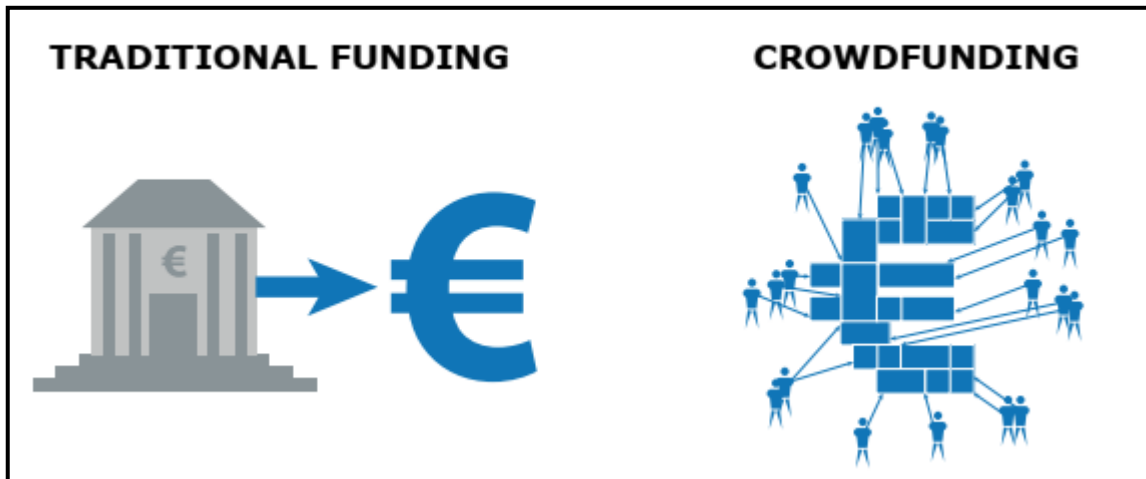
¹ Sophie Manigart & Carol Struyf, **Financing High Technology Startups In Belgium: An Explorative Study**, Small Business Economics, vol 9, 1997, p125.

² Geoffrey Gregson, Op. Cite, p21-23.

³ Mohamed Benjilali, **Le Crowdfunding : Une opportunité pour accroître lesressources financières pour l'éducation au Maroc**, Revue Internationale D'économie Numérique, vol 2(2), 2020, p 48

بدء الشركات الناشئة، بحيث يمكن أن يغطي ما يسمى بمرحلة "أموال الحب"، أو حتى مرحلة العثور على ملائكة الأعمال. وقد تم تطبيق هذا النموذج بالفعل في قطاعات مختلفة من النشاط كالموسيقى (MyMajorCompany)، السينما (Touscoprod / PeopleforCinema / MotionSponsor)، وحتى الرياضة. وهذا ما رأيناه في الولايات المتحدة من خلال موقع Kickstarter التي مع الشركات الناشئة تتبعها منصة ¹Indiegogo. وظهر التمويل الجماعي في أعقاب الأزمة المالية العالمية سنة 2008 التي تسببت في انهيار الاقتصاد، مما أدى بأصحاب المشاريع لمواجهة الصعوبات المتزايدة في الحصول على أموال من النظام المصرفي التقليدي في تلك الفترة. وقد استمد هذا الشكل الجديد من التمويل ديناميكيته من الإمكانيات التي توفرها الإنترنت، ولاسيما قدرته على الربط المباشر بين العرض والطلب دون اللجوء إلى الوسائل المالية الكلاسيكية.²

الشكل رقم (2-11): الفرق بين التمويل التقليدي والتمويل الجماعي



Source : European Commission, **Crowdfunding Explained : A guide for small and medium enterprises on crowdfunding and how to use it**, 2015, p 6, Available at : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/crowdfunding%20explained-ET0215043ENN.pdf>

¹ Olivier Ezratty, **Guide des Startups : High-Tech en France**, 8ème édition, France, 2014, p 168, sur le site : <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/2.0/fr/>

² Ethan Mollick, **The dynamics of crowdfunding: An exploratory study**, Journal of Business Venturing, Vol 29 (1), 2014, p.2

يوفر التمويل الجماعي للمؤسسات الناشئة فرصة فريدة لجمع الأموال دون تحديات منتجات القروض التقليدية أو أشكال الائتمان الأخرى التي يمكن أن تكون باهظة الثمن وتحتوي على شروط غير مرنة. وفي الوقت نفسه، بالنسبة للمستثمر، يتطلب التمويل الجماعي مبالغ صغيرة من المال، مما يجعل الاستثمار في متناول الأشخاص الذين عادة ما يكونون غير قادرين على تحمل الحد الأدنى المرتفع لجمع الأموال للعديد من المنتجات الاستثمارية¹.

وتضم منصات التمويل الجماعي عدداً من الأطراف الفاعلة في هذه العملية وتشمل²:

- الممولون (Crowdfunder): الأطراف التي تقوم بالتبرع أو بالتمويل، ويكون إما أفراد أو مؤسسات.
- المستثمرون/ المستفيدين: هو أي شخص أو مؤسسة تسعى للحصول على أموال للشركة أو منتج أو مشروع أو مبادرة أو عمل خيري، وقد تكون شركات صغيرة، منظمات غير حكومية، أفراد، شركات ناشئة. الخ

- منصات التمويل الجماعي: منصات يتم تأسيسها عبر شبكة الانترنت تربط بين الممولين (المتبرعين) والمستفيدين (المستثمرين) مقابل عمولة على المشاركة و/أو فائدة على الربح.

- المدققون ومقدمو الخدمات الآخرون: هي الأطراف التي تقوم بتقديم الخدمات الاستشارية لتقييم المشروعات والتي يعتمد عليها المستفيدين (المستثمرين). وذلك لأن هذه المنصات تحتاج أحياناً لشراء خدمات كخدمات العناية المالية الواجبة، الاستعانة بمصادر خارجية لتقييم النتائج الاجتماعية والبيئية للمشروعات وأفكار المطروحة.

- الرعاية: هي الخدمات التي قد يحصل عليها المستفيدين فيما يتعلق بتصميم وإدارة حملات التمويل الجماعي. وتكون إما مجانية أو على أساس تجاري.

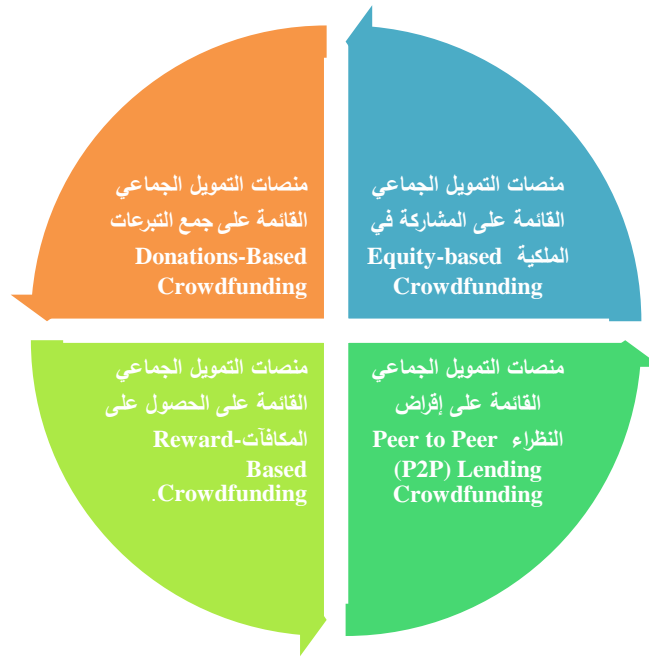
ويوضح الشكل الموالي أنواع منصات التمويل الجماعي:

¹ Finbarr Toesland, **Crowdfunding emerging as financing source for African entrepreneurs**, United Nations Africa Renewal, 2022, Available at : <https://www.un.org/africarenewal/magazine/july-2022/crowdfunding-emerging-financing-source-african-entrepreneurs> (consulted le 20/10/2022)

² عبد المنعم هبة وعبيد رامي وعثمان أنور، **مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية: منصات التمويل**

الجماعي، الإصدار الثاني، صندوق النقد العربي، 2021، ص 7.

الشكل رقم (2-12): أشكال منصات التمويل الجماعي



المصدر: من إعداد الباحثة.

من خلال الشكل يتوضح أنه هناك أربعة أنواع رئيسية من التمويل الجماعي، تتمثل في¹:

➤ التمويل الجماعي القائم على التبرعات: (Donation-based crowdfunding)

يسمح التمويل الجماعي القائم على التبرعات بإرسال الأموال إلى الأشخاص (حملات شخصية) أو المشاريع المحتاجين دون تحقيق مقابل أو تلقي أموال كتعويض (تبرعات خيرية). ويستخدم هذا النوع بشكل أساسي في القطاع غير الربحي لدعم قضايا مختلفة اجتماعية، بيئية، وسياسية وحتى الأعمال الخيرية والرعاية. تستمد المنصة تدفق إيراداتها بشكل أساسي من الرسوم المحصلة من كل تبرع (عادة 5% أو أكثر).

➤ التمويل الجماعي القائم على المكافأة: (Reward-based crowdfunding)

تشارك الجهات المانحة في هذا النوع من التمويل الجماعي للمساهمة في الحملات مقابل مكافأة غير مالية. غالبا تكون في شكل رموز تقديرية (توقيع الفنان، هدية صغيرة) أو الحجز المسبق لمنتج يتم تصنيعه وفقا للمبلغ المساهم به (طلب مسبق). يمكن أن يشترك التمويل الجماعي القائم على المكافأة في العديد من القواسم المشتركة مع التمويل الجماعي القائم على التبرع، وأحيانا يتم تضمينه في نفس الفئة. وبالإضافة إلى الدوافع الرئيسية الموصوفة للتمويل الجماعي القائم على التبرعات، يتوقع المانحون نتيجة

¹ Ivo Jenik & Timothy Lyman & Alessandro Nava, **Crowdfunding and Financial Inclusion**, CGAP Working Paper, 2017, p5-17, Available at: <https://www.cgap.org/sites/default/files/Working-Paper-Crowdfundingand-Financial-Inclusion-Mar-2017.pdf>

لمموسة أكثر لاستثماراتهم. كما تأتي إيرادات المنصة من الرسوم المقنطعة من كل مساهمة. يستخدم في المقام الأول لتمويل الفن (الأفلام والموسيقى) ولتطوير منتجات وابتكارات جديدة. كما يمكن أن يخدم أغراضا تسويقية من خلال الحملة لرفع الوعي حول المشاريع والمنتجات الجديدة مقابل تلقي تعليقات من العملاء المحتملين، كقيام شركة الناشئة باختبار الاهتمام بفكرتها المبتكرة، أو شركة اختبار إمكانية استيعاب منتجها الجديد من طرف العملاء.

➤ التمويل الجماعي القائم على الإقراض: (Lending-based crowdfunding)

يعرف التمويل الجماعي للديون أيضا باسم "التمويل الجماعي القائم على الإقراض"، أو "الإقراض في السوق"، أو "الإقراض من شخص لآخر (P2P)". يسمح هذا النموذج للمولين (المقرضين) على التمويل من خلال القروض المدفوعة. حيث يقرض المستثمرون رأس المال لأشخاص أو شركات أخرى، والتي يجب عليهم سدادها بفائدة. وعليه فهو نهج جديد للإقراض وليس منتجا ماليا جديدا تماما متاح من خلال الاستفادة من الترابط بين الإنترنت. ومنه نجد أنه في هذا النموذج تبني علاقة مباشرة بين الممول وجامع التبرعات. وبناء على الهدف الرئيسي الذي تروج له المنصة، يمكننا التمييز:

- الإقراض غير الربحي: تسعى هذه المنصات للوصول إلى المجتمعات التي تحاول الوصول بدورها إلى المقرضين الرسميين دون توقع رد المقابل المالي. وعليه فإن هذه المنصات تعتمد على العمل التطوعي و/أو التبرعات و/أو المنح للعمل.
- الإقراض ذات التوجه الاجتماعي: هذا النوع من الإقراض مدفوع بفرصة كسب الأرباح ودعم مجتمعات محلية أو مناطق جغرافية معينة. فعلى سبيل المثال يمكن MYC4 الممولين من إقراض أموال للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في البلدان النامية في إفريقيا مقابل عائد ضئيل.
- الإقراض التجاري: في العادة لا تستهدف هذه المنصات جامعي التبرعات أو القضايا الاجتماعية. ومن أمثلتها "CreditEase" في الصين، "RainFin" في جنوب إفريقيا، "Crowdo" في ماليزيا "Zopa" في المملكة المتحدة، "LendingClub" في الولايات المتحدة.

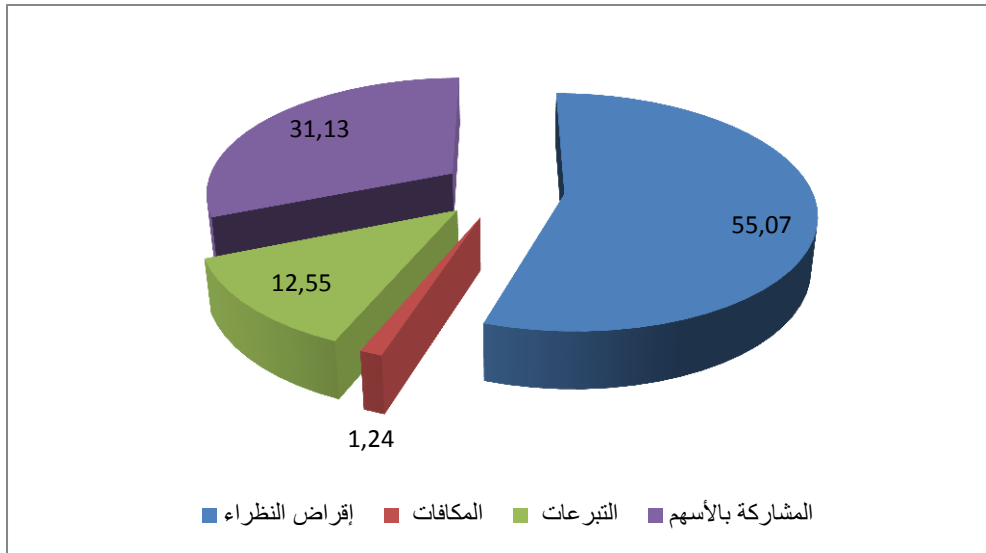
➤ التمويل الجماعي القائم على حقوق الملكية: (Equity-based crowdfunding)

يسمح التمويل الجماعي للأسهم للمستثمرين الأفراد والمؤسسات بالاستثمار في الكيانات غير المدرجة (البورصة) مقابل أسهم في الكيان. ومن أمثلته في فرنسا "Anaxago" أو "SmartAngels" بفضل قانون Jumpstart Our Business Startups (JOBS) الصادر في مارس 2015. ويخدم التمويل

الجماعي للأسهم تمويل الكيانات القانونية التي يمكنها جمع الأموال عن طريق بيع أسهمها. وهو مناسب للشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم على وجه الخصوص. فإذا تم الوصول إلى الهدف استثماري يتم إغلاق الصفقة بين مجموعة الممولين والمصدر والمنصة. وتتقاضى المنصة عمولة بناء على المبلغ الذي تم جمعه، وفي بعض الحالات، على أساس الربح المستقبلي. ووفقاً لـ "Isenberg" فإن أسهم التمويل الجماعي معقدة لأن نجاحات التمويل الشعبي النموذجي لا يمكن استقرارها لجمع الأموال، بالإضافة إلى أن العناية الواجبة المطلوبة لاستثمارات الأسهم تجعل النظام مكلفاً للغاية بحيث لا يكون فعالاً. ومع ذلك نظراً لصعوبة إيجاد خيارات تمويل بديلة للشركات الصغيرة، يختار عدد متزايد من الشركات هذا الخيار.

ومن بين أنواع التمويل الجماعي التي أشرنا إليها في الأعلى، تحتل المنصات القائمة على إقراض النظراء المرتبة الأولى في منصات التمويل الجماعي حيث تستأثر بنحو 74% من حجم سوق التمويل الجماعي العالمي وفقاً لأحدث البيانات في هذا الصدد. كما يلاحظ أن حجم التمويل المتاح من خلال منصات تمويل النظراء ومنصات التمويل القائمة على المكافآت يعادل تقريباً حجم التمويل المتاح من خلال رأس المال المخاطر سنوياً وبالبالغ 30 مليار دولار سنوياً. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

شكل رقم (2-13): حجم منصات التمويل الجماعي من إجمالي حجم السوق سنة 2021



Source : Yunuo Zhao, **Current State of Crowdfunding 2022**, CROWDFUNDINGHUB, 2022, Available at:

<https://www.crowdfundinghub.eu/norway-current-state-of-crowdfunding-2022> (consulted le 21/10/2022)

وعليه يقوم رواد الأعمال أو المقاولون وحتى الممولون باختيار نموذج التمويل الجماعي حسب متطلباتهم التي تتنوع بين التبرع على أساس المكافأة والبيع المسبق والأسهم والإقراض. وبالإضافة للفوائد

التي يجنيها رواد الأعمال من تمويل مشاريعهم عن طريق منصات التمويل الجماعي إلا أنه معرض لمخاطر وعيوب كغيره من المصادر التمويلية الأخرى. والتي يمكن إجمالها في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-4): فوائد ومخاطر منصات التمويل الجماعي

| مخاطر منصات التمويل الجماعي | فوائد منصات التمويل الجماعي |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> • الإفصاح والشفافية مقارنة بالشركات المدرجة في البورصة العامة بسبب عدم تناسق المعلومات؛ • غياب الوضوح التنظيمي بسبب عدم وجود ووضوح الرقابة والقواعد في معظم الدول التي تنظم هذه المنصات أو الجهات المسؤولة عنها؛ • الانتقال إلى البيانات التاريخية لأداء أصول التمويل الجماعي؛ • إمكانية فشل المنصة؛ • نقص السيولة بسبب غياب السوق الثانوية أو استراتيجيات خروج المصدر؛ • الحوكمة وتضارب المصالح بسبب عدم مواعمة الحوافز؛ • قلة خبرة الممول. | <ul style="list-style-type: none"> • تكلفة منخفضة وسرعة توزيع رأس المال. • عوائد عالية للمستثمرين؛ • تنوع المحافظ المالية للمستثمرين؛ • توسيع مجموعة رأس المال المتاح لجمع التبرعات بجميع أنواعها؛ • زيادة المنافسة في مجال التمويل والاستثمار، التي يهيمن عليها تقليدياً عدد قليل من مقدمي الخدمات؛ • الكفاءة في خدمة العملاء وسهولة توفير رأس المال. • إمكانية التغلب على أوجه التحيز داخل الخدمات المالية، مثل الجنس والقطاع؛ • القضاء على الحواجز الجغرافية. |

المصدر: من إعداد الباحثة، بالاعتماد على:

Cambridge Center for Alternative Finance, **Crowdfunding in East Africa: Regulation and Policy for Market Development**, FSD Africa, 2017, p17-18.

4.1. حاضنات ومسرعات الأعمال: (Incubators/Accelerators business)

ظهرت فكرة الحاضنات في نهاية الخمسينيات في الولايات المتحدة الأمريكية استجابة لإغلاق المصانع في باتافيا ونيويورك، لتنتشر بعدها في أنحاء أوروبا في أوائل السبعينات، ثم تنتقل إلى الصين والدول العربية وإفريقيا. لتشكل همزة وصل بين أمريكا وأوروبا لتبادل الخبرات والنشاطات العلمية، وكان لها دوراً كبيراً في دفع عجلة التنمية في مختلف الميادين، حيث بلغ عددها 7000 حاضنة آنذاك. وفي الفترة بين 1984-1987 قامت "الوكالة الدولية لإدارة منشآت الأعمال الصغيرة" بالعديد من المبادرات

من أجل تعزيز دور صناعة حضانة الأعمال لتوفير المساعدات من أجل تطوير الاستثمارات والأعمال. ليرتفع عدد أعضاء الجمعية الوطنية لحاضنات الأعمال من 40 عضوا سنة 1985 إلى أكثر من 1100 عضوا. واقتصرت وظيفة الجيل الأول من الحاضنات بشكل أساسي في توفير المكان الملائم والتسهيلات المادية للمباردين، لكن سرعان ما برز الجيل الثاني بسبب الحاجة لتعزيز الخبرات والخدمات الاستشارية والتمويل اللازم. ليرتفع الجيل الثالث والذي يشبه مركز الشركة الدولية " **International Enterprise Center**" من خلال تشكيل نقطة الالتقاء بين مالكي رأس المال والخدمات الاستشارية الإدارية¹.

فالحاضنات هي هياكل تدعم رواد الأعمال والمقاولين الناشئين في وقت مبكر جدا والذين يرغبون في تحقيق مشروع أو فكرة إنشاء أعمال مبتكرة. وذلك بتوفير استضافة مؤقتة للشركة الناشئة، وتقديم الدعم لمنظمي المشاريع في تنفيذ خطة أعمالهم والمراحل الأولية لإنشاء الأعمال التجارية. كما تقوم بعض الحاضنات بمساعدة منظمي المشاريع في بحثهم عن التمويل، وذلك بسبب وجود شبكة مع منظمات أخرى تدعم منظمي المشاريع (منصات المبادرات المحلية، والمناطق، وملائكة الأعمال، وما إلى ذلك). وخلال مرحلة الحضانة يمكن للمقاول تنفيذ مشاريع البحث والتطوير الخاصة بشركته، وعندما يثبت نفسه بشكل مستدام ويولد معدل دوران فإنه سيظهر بمفرده وربما يستدعي التمويل الخارجي ومنه الخروج للواقع بينما المسرعات هي موجة جديدة من الحاضنات مستوحاة إلى حد كبير من " **Y-combinator** " لبول جراهام وهي نوع من الحضانة مع كتلة حرجة من موارد الدعم (المديرون والموجهون والتدريب)². ويساعد انضمام المؤسسات الناشئة إلى الحاضنات بالاستفادة من نظام بيئي يوفر لهم المزيد من المرافق للتطور. كما يوفر لهم العديد من الفوائد التي تجنيها من الخدمات المقدمة من طرف الحضانة. وذلك على النحو التالي³:

- تخلق بيئة مواتية للابتكار وتسمح بكسر العزلة نظرا لوجود العديد من منظمي المشاريع، مما يسمح محاكاة قوية لتنظيم المشاريع داخل الحاضنات، وذلك من خلال توفير المكاتب، وأماكن العمل المشترك، وغرف الاجتماعات، ومعدات الحاسوب، والخدمات الإضافية، وما إلى ذلك؛

¹ باسم سليمان صالح جاد الله، دور حاضنات الأعمال البحثية الجامعية في تنمية ثقافة ريادة الأعمال بمصر "دراسة ميدانية"، مجلة كلية التربية، جامعة المنوفية، العدد 4 (ج1)، 2018، ص 155-156.

² Ivo Jenik & al, Op.Cite, p153.

³ Pierre Facon, **Les incubateurs de start-ups : présentation et avantages**, Le Coin des Entrepreneurs, 2021, sur le site : <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/les-incubateurs-de-start-up-presentation-et-avantages/>(consulter le 21/08/2021)

- وجود استشارة ومرافقة من طرف المرشدين الموجودين بالحاضنة، خاصة وأنهم قاموا بإنشاء شركة ناشئة أو أكثر؛ ويكون ذلك بدعم الشركات الناشئة لتطوير نموذج أعمالها، ووضع خطة أعمالها المسائل القانونية لمشروعها (إنشاء الشركات، وتقديم براءات الاختراع، وما إلى ذلك)؛
 - المساعدة على الوصول إلى التمويل عبر الربط الشبكي، خاصة وأن الحاضنات محل جاذبية العديد من المستثمرين، كما أنها مساحات مميزة للتبادل وعقد الاجتماعات بين المؤسسين أو المقاولين والمستثمرين؛
 - التدريب خاصة في المجال الرقمي، والمساعدة في تعيين الموظفين.
- تتغير وتختلف التصنيفات للحاضنات التي قدمها الخبراء والكتاب، حيث تأتي الحاضنات في العديد من الأشكال وتستجيب لنماذج مختلفة وأوضاع متباينة بشكل متزايد. وفيما يلي أهم أنواع الحاضنات التي يمكن مواجهتها:

❖ التصنيف الأول:

ويضم الأنواع التالية¹:

- **حاضنات الجيل الأول:** تسمى أيضا بالحاضنات التقنية الأساسية، ذات علاقة بالجامعة والمعاهد وذلك لعامل المعرفة ك رأس مالها.
- **حاضنات الجيل الثاني:** يطلق عليها بالحاضنات ذات القاعدة التقليدية، وذلك لعلاقتها الوطيدة بالجماعات المحلية والغرف التجارية،
- **حاضنات الجيل الثالث:** أو كما تسمى بحاضنات التجديد، تقوم بتقديم الدعم إلى كلفة المؤسسات الصغيرة عن طريق الخدمات الاستشارية والدورات الفنية.

❖ التصنيف الثاني:

ويضم ما يلي:

- **حاضنات المشروعات العامة (غير تكنولوجية):** هي الحاضنات المتركة في جذب مشروعات الأعمال الزراعية والصناعات الهندسية الخفيفة أو ذات المهارات الحرفية المتميزة.

¹ عباس علاء والسلامي محمد، ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015، ص 163-166.

- **الحاضنات التكنولوجية:** التي تهدف إلى الاستفادة من الأبحاث العلمية والابتكارات التكنولوجية وتحويلها إلى مشروعات ناجحة على أرض الواقع¹،
- **حاضنات الأعمال الدولية:** تخص التطورات الحاصلة في التجارة الدولية التي أدت لإزالة الحواجز بين الأسواق، وذلك من خلال استقطاب رأس المال الأجنبي، نقل التكنولوجيا، تطوير وتأهيل الشركات المحلية للتوسع والعمل في الأسواق الخارجية، وغيرها. ومثال ذلك حاضنات كاليفورنيا في الولايات المتحدة والتي يطلق عليها "بوادي السيليكون"، أما العربية فنجد في تونس من خلال شراكة بين التجمع التكنولوجي للاتصالات "الغزالة" والحيقة التكنولوجية "بورج سيدريا".
- **الحاضنات المفتوحة:** هذا النوع من الحاضنات لا يحتاج لمكان محدد من أجل بدء المشروع، بل يقدم خدماته من خلال مواقع عمل المنشآت الصغيرة فقط، وهو أقل الأنواع تكلفة أكثر مرونة في الحركة.
- **الحاضنات المتخصصة (حاضنات القطاع المحدد):** وهي الحاضنات المتخصصة في المجالات الإبداعية، من أجل احتضان الأفكار الجديدة في استخدام تكنولوجيا المعلومات وتطبيقاتها.
- **الحاضنات الافتراضية (حاضنات الانترنت):** هي الحاضنات التي تقدم خدمات عبر الانترنت ماعدا خدمة توفير العقار، ومع التطور التكنولوجي تتزايد الحاجة إليها.
- **الحاضنات ذات الصلة بالأكاديمية البحثية (الجامعية):** هي وحدة مستقلة ترتبط بالجامعة، تمثل بيئة أو إطار متكامل بوجود التجهيزات والخدمات واليات المساندة والاستشارة والتنظيم مخصصة لمساعدة هيئات التدريس والطلبة على تطوير الأفكار الإبداعية وتحويلها إلى منتجات وصناعات قادرة على التسويق والمنافسة².
- **الحاضنات العامة والخاصة (تشاركية):** وهي جهود مشتركة بين الحكومة والوكالات التي لا تستهدف الربح. ويوفر هذا النوع من الحضانة ميزة أنه يمكن في كثير من الأحيان تأمين التمويل الحكومي لدعم خبرة القطاع الخاص والتمويل.

¹ سماي علي، دور الحاضنات التكنولوجية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد 7، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2010، ص140.

² عيداروس أحمد نجم الدين والدائم شيماء الصادق محمد عبد، إدارة وتمويل حاضنة SquaredSET بالمملكة المتحدة لتحقيق ريادة الاعمال والابتكار وإمكانية الإفادة منها في مصر، مجلة كلية التربية، جامعة بني سويف، المجلد 19، العدد113، 2022، ص 110.

وتمر عملية انتساب المؤسسات الناشئة لحاضنات الأعمال بعدة مراحل إلى غاية خروج المؤسسة من الحاضنة، نوجزها فيما يلي:¹

1. مرحلة الدراسة والمناقشة والتخطيط: يحتاج صاحب المؤسسة في هذه المرحلة لدعم الحاضنة

من أجل دراسة الجدوى لمشروعه، وتوجيهه خطوة بخطوة لترجمة فكرته إلى خدمة أو منتج مريح من خلال فريق عمل مقترح.

2. مرحلة إعداد خطة المشروع: تكمل دراسة الجدوى عن طريق الاستشارات الإدارية بإعداد تصميم لهيكل منظم يتواءم مع طبيعة نشاط وحجم المؤسسة.

3. مرحلة التأسيس والانضمام للحاضنة وبدء النشاط: في هذه المرحلة تخصص الحاضنة موقع يتناسب مع نشاط وحجم المؤسسة، إضافة لحزمة الخدمات المتنوعة الأخرى.

4. مرحلة نمو وتطور المشروع: تقدم الحاضنة المساعدات والاستشارات اللازمة للمؤسسة من أجل تحقيق معدلات نمو عالية، والاستفادة من الندوات والورشات التي تقام داخل الحاضنة.

5. مرحلة التخرج من الحاضنة: هي آخر مرحلة للمؤسسة بعد فترة تتراوح من سنة إلى 3 سنوات، وهنا تكون المؤسسة قادرة على بدء نشاطها خارج الحاضنة بعدما حققت نمو ونجاح كبير.

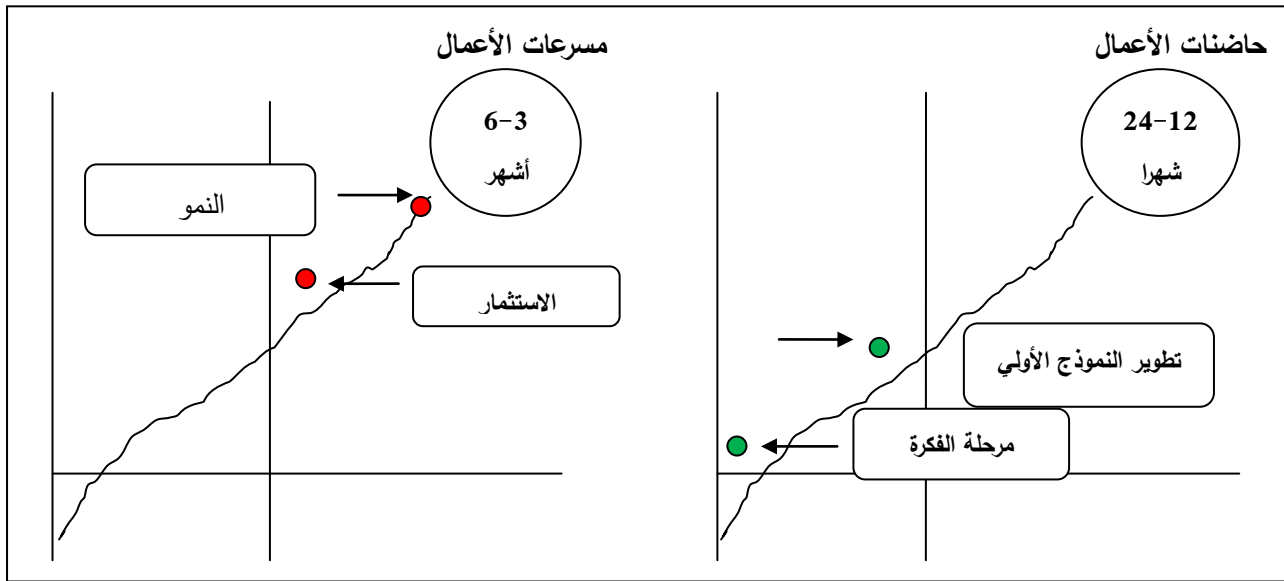
أما فيما يخص المسرعات، فكانت الانطلاقة سنة 2005 مع إطلاق حاضنة "Y Combinator" في كامبريدج، وكان "Massachusetts" أول برنامج مسرع استثمر في مجموعة صغيرة من الشركات الناشئة الواعدة مثل "Reddit" وشركة "Loopt" الناشئة في موقع الهاتف المحمول، والتي بيعت مقابل 43.4 مليون دولار في عام 2012. منذ ذلك الحين، توالى تكرارات النموذج وتكييفه وتطويره بواسطة برامج التسريع في جميع أنحاء العالم. كما قامت جامعة إدنبرة سنة 2019 بإطلاق سلسلة من المسرعات في مجموعة متنوعة من القطاعات القائمة على الابتكار في البيانات، التكنولوجيا المالية، وابتكار الكربون والرعاية الصحية الرقمية. ويكون التمويل من المسرعات فيشكل استثمار في الأسهم في نهاية البرنامج و/أو راتب للمؤسسين لفترة البرنامج.²

¹ عايب فاطمة الزهراء، حاضنات الأعمال كآلية لتعزيز قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الابتكار -دراسة حالة مجموعة من حاضنات الأعمال في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث، رسالة غير منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف1، 2019، ص39-40.

² Jonathan Harris & Ross McLennan & Liza Sutherland & Lorna Baird, **Funding Your Startup**, THE UNIVERSITY OF EDINBURGH & EDINBURGH INNOVATIONS, 2019, p3, Available at : https://www.ed.ac.uk/sites/default/files/atoms/files/funding_your_startup_1121.pdf

وتعرف مسرعات الاعمال على أنها كيانات عامة أو خاصة قائمة على برامج محددة المدة تساعد المؤسسات الناشئة تشمل التوجيه والإرشاد والمحتوى التعليمي من أجل زيادة فرص النجاح خلال المراحل المبكرة، لتتوج في الاخير من خلال عرض عام للمنتجات أو الخدمات. وعادة ما تتراوح الفترة الزمنية المحددة من 3 أشهر إلى 6 أشهر في حين أن فترة الاحتضان تكون أكثر من 6 أشهر لتستمر لسنوات¹. وعليه فمسرعات الأعمال هي كيانات قانونية اعتبارية تعمل على تطوير الشركات الناشئة التي أنهت "مرحلة الحضانة"، حيث يساعد المؤسسات الأكثر نضجا والتي لديها بالفعل منتجا أو خدمة جاهزة تقريبا للتسويق. من الواضح أن مسرعات الأعمال وحاضنات الأعمال يستهدفان تدعيم المؤسسات الناشئة، لذلك يجب على غالبية أصحاب المشاريع والأفكار المبتكرة التفرقة بينهما، حيث أن البعض يستخدم المصطلحين بشكل مترادف، وكأنهما يؤيدان المعنى ذاته، لكن الصواب يثبت وجود الفروق الجوهرية بني الكيانين². ومن أجل توضيح الفرق بين حاضنات الأعمال ومسرعات الأعمال، نلاحظ الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-14): الفرق بين حاضنات الأعمال ومسرعات الأعمال



المصدر: من إعداد الباحثة اعتمادا على ما سبق.

¹ البرود أم الخير، دور مسرعات الأعمال في دعم المؤسسات الناشئة -قراءة تحليلية لمسرعات الأعمال بالسعودية-، مجلة المقريزي للدراسات الإقتصادية والمالية، المجلد 7، العدد 1، 2023، ص 67.

² خلاف فاتح، أثر مسرعات الأعمال على دور المؤسسات الناشئة: "أجريا فانثور" أنموذجا -قراءة تحليلية للمرسوم التنفيذي رقم 650/26-، مجلة البحوث في العقود وقانون الأعمال، المجلد 6، العدد 4، 2021، ص 159-160.

برؤية الشكل الموضع أعلاه، تتوضح لنا نقطة الاختلاف بين حاضنات ومسرعات الاعمال على الرغم من التشابه في دورهما الخاص بتقديم التدريب والتوجيه والاستشارة للمؤسسات الناشئة وفق احتياجاتهم المرئية، إلا أنه نلاحظ بأن حاضنات الأعمال تقدم برنامجها التكاملي للمؤسسات الناشئة والمشاريع الجديدة في المرحلة الأولى انطلاقاً من بلورة أفكارها في شكل منتج أو خدمة (مرحلة الفكرة)، في إطار زمني مرن عادة من 12 إلى 24 شهراً ينتهي بإصدار النموذج الأولي المطور (تطوير النموذج الأولي). أما مسرعات الأعمال فتقتصر على تقديم الدعم القصير بوتيرة سريعة (3 إلى 6 أشهر) للشركات الناشئة التي تجاوزت المراحل الأولى من تأسيسها والتي وصلت لمرحلة الاستثمار والنمو. من أجل مساعدتهم على أن يصبحوا شركات مستقرة ومكتفية ذاتياً.

5.1 إعانات ومنح الدولة: (Government Subsidies and Grants)

يختلف شكل رأس المال الذي تحصل عليه المؤسسات، وذلك تبعاً لسياسة الدولة وتوجهاتها المعتمدة، فقد يكون التمويل مدعم غير قابل للإرجاع لأجل تطوير مشروع معين، أو في شكل قروض تفضيلية. إضافة لوجود هيئات حكومية تقدم برامج تمويلية للمؤسسات الناشئة بأقل تكلفة وإجراءات سهلة. حيث تغطي هذه البرامج الحكومية جميع الأنشطة التي تقوم بها المؤسسات الناشئة عن طريق المؤسسات الداعمة لريادة الأعمال والابتكار، من خلال توفير المعدات المتخصصة أو المقرات بأسعار متدنية والخدمات التنظيمية والإدارية والقانونية¹. كما تؤدي الحكومة دوراً هاماً في تمويل الشركات الناشئة عن طريق الإعانات المختلفة ومن خلال تمويل البحث والتطوير²؛ فمثلاً تقوم فرنسا بتقديم "إعانة شركة الشباب المبتكرة" للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة تقنيا والتي تتراوح أعمارها من سنة إلى 8 سنوات، من خلال تخفيض الرسوم الاجتماعية، ضريبة الممتلكات، وضريبة الشركات. مع 15% كحد أدنى من نفقات البحث والتطوير. إضافة "الإعفاءات الضريبية" وهي الأكثر شهرة، حيث تفصل بين إعفاء ضريبي بحثي (CIR) بمثابة ائتمان ضريبي يمنح إذا حققت الشركة نتائج سلبية بنسبة 30% (20% للشركات الصغيرة والمتوسطة) من قيمة الإنفاق على البحث والتطوير أو إعفاء ضريبي يكون في شكل ائتمان ضريبي للابتكار، وهو مخطط جديد لمساعدة الشركات المبتكرة³.

¹ جادلي سمير وشرفي منصف، تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل التجارب الدولية: الصين، كرواتيا والمملكة المتحدة، الكتاب الجماعي الدولي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية و المستحدثة، جامعة جيجل، 2021، ص78.

² Sophie Manigart & Carol Struyf, Op.Cite, p134.

³ Bpifrance, Op.Cite, p51.

إضافة لذلك توجد " منحة بدء التشغيل المستحقة- منحة بدء الأعمال " (EGS) وهو أكبر برنامج حكومي ناجح داعم للشركات الناشئة في ألمانيا، يهدف إلى زيادة عدد الشركات الناشئة الألمانية الموجهة نحو التكنولوجيا والقائمة على المعرفة بمعدل تأسيس 80%، ومعدل بقاء مرتفع، ومتوسط حوالي 13 موظف في الشركات بعد خمس سنوات من نهاية التمويل¹.

2. مرحلة بدء التشغيل - مرحلة الانطلاقة أو البذور (Startup Stage- phase de lancement ou d'amorçage)

بالنظر لخصائص هذه المرحلة والتي تلي مرحلة إنشاء الشركة الناشئة، وبعد إعداد النموذج الأولي الذي يتطلب الاستعداد لتسويقه، لا بد أو يصبح من المهم اللجوء إلى مستثمرين خواص لأجل توليد المبيعات الأولى للمنتج. خاصة وأنهم على استعداد لوضع الأموال الكافية، إضافة لخبرتهم الاستراتيجية. في المقابل هذا لا يعني زوال الخطر في هذه المرحلة خصوصا وأن رائد الأعمال/المقاول والمستثمر لا يعرفون مدى قابلية السوق لمنتجهم. ولهذا فالمصدر التمويلي لهذه المرحلة هم ملائكة الأعمال.

وفي هذه المرحلة نجد ملائكة الأعمال أو المستثمرون الملائكة (Business Angels)، وحسب رابطة ملائكة الأعمال الفرنسية "ملائكة الأعمال شخص طبيعي يستثمر أمواله الخاصة في شركة ذات إمكانات عالية، ويوفر لهذه الشركة مهاراته وخبرته وشبكة علاقاته وجزءا من وقته". يسمى في أوروبا "برجل الأعمال الغير الرسمي" وهو شخص ثري يستثمر رأسماله في مرحلة إطلاق مشروع أو شركة مقابل ملكية أسهم رأس المال². وعليه ملائكة الأعمال هم مستثمرون من القطاع الخاص يستثمرون مبكرا في الشركات الناشئة في جميع قطاعات النشاط والمناطق الجغرافية³. كما يطلق عليها أيضا بـ "الأموال الذكية" التي تستثمر في المشاريع التي لا تكون فيها قرابة عائلية، وتغطي الفجوة بين الأموال الأولية في المراحل المبكرة ورأس المال الاستثماري في المراحل اللاحقة (فجوة الأسهم)، لأن المؤسسات الرأسمالية الاستثمارية (المؤسسات الرسمية) غير قادرة على مواجهة تكاليف المراحل الأولى لبدء التشغيل كتكاليف العناية الواجبة، تكاليف المخاطر المعنوية وغيرها. علاوة على ذلك معدل العائد السلبي على الاستثمار كما هو الحال في أوروبا. لذلك المبالغ المالية المتوسطة من الاستثمار (بين 100 دولار إلى 1 مليون دولار) هي حل استثمارات الملاك، إضافة لأهم ميزة وهي التمييز وجها لوجه بينهم وبين أصحاب

¹ Christoph E. Mueller, **Startup grants and the development of academic startup projects during funding: Quasi-experimental evidence from the German 'EXIST – Business startup grant'**, Journal of Business Venturing Insights, vol (20), 2023, p2.

² الجمل عصام عمر، معوقات تمويل الشركات الناشئة: من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى والمتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراتة، 2019، ص169.

³ Bpifrance, Op.Cite, p44.

المشاريع¹، ونظرا لذلك يتخذون قرارهم بأنفسهم. وتشكل هذه الأموال التي يقدمها المستثمرون غير الرسميين أكثرها استخداما في مرحلة بدء المشاريع²؛ حيث يستثمرون 16 مرة في مشاريع البذور أكثر من أصحاب رؤوس الأموال. وهو ما نراه سنة 2008 حين استثمرت ملائكة الأعمال 19.2 مليار دولار في الولايات المتحدة، منها 45% في المراحل المبكرة أكثر بنسبة 27% من استثمارات شركات رأس المال الاستثماري في مشاريع المرحلة المبكرة³. ولهذا تعد ملائكة الأعمال مستثمرين أكثر أهمية في المراحل المبكرة، بينما شركات رأس المال المغامر تستثمر في مراحل التطوير اللاحقة لأنها توفر دورات خروج أقصر ومستويات أقل من المخاطر المتصورة⁴. عادة تتخذ الملائكة الفرص المتاحة بقرار في مرحلتين: مرحلة الاختيار من خلال شاشة أولية للنظر بشكل مفصل في المشروع أو الفكرة، ويقررون فيها إذا كانوا مهتمين بالفرصة، ثم مرحلة ما بعد الاختيار من أجل تقييم شامل للفرصة⁵.

وتتصدر أهم السمات الشخصية لملائكة الاعمال في⁶:

- **الجنس:** معظم ملائكة الأعمال من الذكور، مثلا في الولايات المتحدة الأمريكية 95%، بريطانيا 99%، ألمانيا 97%، هنغاريا 100%؛
- **العمر:** تتراوح أعمار ملائكة الأعمال بشكل عام بين 40 و 65 عاما. وذلك للخبرة الكافية المكتسبة والثرة المالية التي جمعوها؛
- **التعليم:** يكون حوالي 75% من ملائكة الأعمال لديهم شهادات جامعية و/أو مؤهلات مهنية و20% لم ينتهوا من دراستهم.
- **المهنة:** تأتي ملائكة الأعمال من مجالات مهنية مختلفة، منهم في الشؤون المالية كمديرين ماليين ومحاسبين، قطاع الآلات والمعدات، وحتى الطب والإنتاج والبناء والتكنولوجيا الحيوية وما إلى ذلك؛

¹ Hélène Perrin Boulonne, **Angel Investors**, E. G. Carayannis (ed.), Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship, Springer Nature Switzerland AG, 2020, p 65, Available at :

<https://doi.org/10.1007/978-3-319-15347-6>

² Vanessa Diaz-Moriana & Colm O’Gorman, **INFORMAL INVESTORS AND THE INFORMAL VENTURE CAPITAL MARKET IN IRELAND**, Journal of Asian Scientific Research, vol 3(6),2013, P632.

³ Sohl Jeffrey, **The Angel Investor Market In 2008: A Down Year In Investment Dollars But Not In Deals**, Center for Venture Research, University of New Hampshire, 2009, p 2-3, Available at :

<https://scholars.unh.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1006&context=cvr>

⁴ Andrew L Maxwell & Scott A. Jeffrey & Moren Lévesque, **Business angel early stage decision making**, Journal of Business Venturing, vol (26), 2011, p 212.

⁵ Colin Mason & Tiago Botelho, **The role of the exit in the initial screening of investment opportunities: the case of business angel syndicate gate keepers**, International Small Business Journal, vol 34(2), 2016, p6.

⁶ Veland Ramadani, **Business angels: who they really are**, Strategic Change, John Wiley & Sons, Ltd, vol 18, 2006, P250-252.

- **الثروة:** هو أحد الشروط الرئيسية لتصبح ملاكا في الأعمال. حيث في الولايات المتحدة الأمريكية يبلغ صافي ثروة واحد من كل ثلاثة ملائكة مليون دولار على الأقل في حين أن 19% من ملائكة الأعمال البريطانيين هم من أصحاب الملايين؛
- **يستثمرون في الأصول الشخصية:** يستثمر ملائكة الأعمال في الأصول الشخصية، وهذا ما يميزهم عن مصادر رأس المال المخاطر المأخوذة من صناديق التقاعد والبنوك وشركات التأمين الملزمة بقواعد الحذر والاستثمار في مشاريع أقل خطورة.
- **يتخذون قرارات محفوفة بالمخاطر:** نتيجة الخبرة والنجاح في إدارة الشركات يتحمل ملائكة الأعمال جرعة كبيرة من المخاطر. لكن هذا لا يعني بالضرورة امتلاكهم الدائم للمعرفة والمهارات المطلوبة للإدارة في الشركة التي يستثمرون فيها؛
- **يستثمرون محليا:** يفضل ملائكة الأعمال الاستثمار محليا من أجل متابعة الشركة التي استثمروا فيها؛
- **الاستثمار في الشركات غير المسعرة:** تستثمر ملائكة الأعمال في الشركات في البورصة نتيجة تفادي المخاطر العالية. ففي حالة فشل الاستثمارات لن يؤثر ذلك على حياتهم بشكل كبير. حاولت وأظهرت العديد من الدراسات أن ملائكة الأعمال هم مجموعة غير متجانسة من ناحية نشاط واستراتيجية الاستثمار وذلك نظرا للسمات الشخصية التي يتمتعون بها. وفي هذا الصدد حدد كوفيني ومور¹ (1998) ستة أنواع من ملاك الأعمال حسب على مستوى نشاطهم الريادي وكثافة النشاط الاستثماري: ملاك رواد الأعمال، والملائكة الباحثون عن الدخل، والملائكة الذين يزيدون الثروة إلى أقصى حد. و" Sørheim & Landström"² (2001) كذلك أيضا على نفس المعيار، وقام بالتمييز بين ملائكة الأعمال على النحو التالي:

- 1- **مستثمرو "لوتو":** يتميزون بنشاط استثماري منخفض وخبرة محدودة في البدء والإدارة.
- 2- **التجار:** نشاط استثماري مرتفع وخبرة محدودة أيضا مع قدرة محدودة على إضافة القيمة.
- 3- **المستثمرون المحللون:** مستوى منخفض للنشاط الاستثماري لكن مع وجود كفاءة عالية.
- 4- **ملائكة الأعمال:** بارتفاع مستوى النشاط الاستثماري والقدرة التنافسية.

¹ Jaume Aregerich, **Screening Criteria for business Angels investments**, A dissertation presented in partial fulfillment of the requirements for the degree doctor of philosophy, Universitat de Barcelona, 2014, p 110-111.

² Sørheim. R & Landström. H, **Informal investors-A categorization, with policy implications**, Entrepreneurship & Regional Development, vol 13(4), 2001, p358.

وبالرغم من الأنواع المختلفة المذكورة أعلاه للمستثمرين الملائكة، إلا أنه يمكن تقسيمها كذلك بشكل رئيسي في صنفين أساسيين؛ الملاك المستثمرين الفرديين والجماعيين الذين يكونون في شكل نقابات الملائكة والتي تدعى "مجموعات الملائكة الهيكلية". وتضم هذه النقابات القدرات الاستثمارية لما يتراوح 25 من إلى 75 عضوا من المستثمرين¹.

المطلب الثالث: المصادر التمويلية للمؤسسات الناشئة في المراحل اللاحقة

تختلف مصادر التمويل الخاصة بالمؤسسات الناشئة من مرحلة لأخرى، وذلك تبعا للخصائص التمويلية لكل حل مرحلة. وباعتبار المرحلة التمويلية اللاحقة هي مرحلة متطورة تتميز بالنمو السريع، فإن المصادر التمويلية الخاصة بها تتمثل فيما يلي:

1. النمو المبكر – النمو السريع (Early growth – Rapid growth stage)

بعدما قامت الشركة الناشئة بتحقيق مبيعات لمنتجاتها وتأكدت من ردة فعل السوق المستهدف، ستزيد من فرصة جذب مستثمرين آخرين بميزانية أكبر، وذلك لانخفاض المخاطرة. لكن احتياجات التمويل المتعلقة بمرحلة نمو الشركة مازالت قائمة، لأنه تصبح الحاجة إلى الأموال أكثر من اللازم، ولهذا يمكن للشركة أن تلجأ للقروض بمجرد تقليل المخاطر المصرفية.

1.1 تمويل الدين: (Financement par dette)

تعتمد البنوك بشكل رئيسي على المعلومات المحاسبية لتقييم الشركات، وهو ما تفتقده بشكل خاص الشركات الشابّة التي لديها تاريخ محاسبي ضئيل. وإضافة لمرحلة الإنشاء التي تقوم فيها الشركة بأنشطة مبتكرة والموارد الداخلية المحدودة التي تملكها، وعليه فإن هذا ما يصعب تقديم الضمانات المادية المطلوبة إلى البنك المانح للقروض. كما تؤدي هذه الاختلافات في المخاطر وقياس المعلومات والقدرة على الاعتماد على التمويل الداخلي إلى طرق تمويل مكيّفة مع المشاريع المبتكرة².

وحسب "مايرز ومجلوف" سنة 1984، يمكن للمقاول تمويل شركته الناشئة بالديون، ونظرا لأن الدين هو عبارة عن التزام تعاقدى فسيحرص المقاول على سداه على سبيل الأولوية (التصفية أو الإفلاس)، وذلك من أجل تفادي مشكلة فقدان ملكيته. خاصة وأن البنك لا يستطيع الجلوس في مجلس الإدارة أو الحصول على حق التصويت. كما أن هذه الوسيلة للتمويل تجعل الفوائد قابلة للخصم. إضافة لذلك، لا يمكن للمقاولين/رواد الأعمال إقناع البنوك بتمويل شركاتها الناشئة، لا سيما في المراحل المبكرة.

¹ Mason Colin, **Business angel investing**, The Handbook of Personal Wealth Management: How to Ensure Maximum Investment Returnswith Security, Kogan, 2005, p4-7.

² Frédérique Savignac, Op.Cite, p13.

2.1 رأس مال المخاطر: (Venture Capital)

برز هذا النمط من التمويل بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة في عام 1945 تحت اسم "Venture Capital"، أو كما يسمى أيضا "رأس المال الاستثماري". وهو استثمار طويل الأجل من خلال المستثمرين الخواص الذين يدعمون المشاريع المبتكرة كالموجودة في وادي السيليكون. وتأسس رأس المال المخاطر في عام 1946 على يد "Georges Doriot" في كلية هارفارد للأعمال بصندوق قيمته 3.58 مليون دولار للاستثمار في الشركات التي قامت بتسويق التقنيات التي تم تطويرها خلال الحرب العالمية الثانية. وكان أول استثمار له بقيمة 200 ألف دولار في شركة لديها طموحات لاستخدام تقنية الأشعة السينية لعلاج السرطان، ليصبح 1.8 مليون دولار عندما طرحت الشركة للاكتتاب العام في سنة 1955. وتأثرت صناعة رأس المال المخاطر بالأزمة المالية 2007-2008، حين قام أصحاب هذه الصناديق بتشديد قيودهم على الشركات الناشئة والشركات الصغيرة، والتي كانت مصدرا مهما لحصولها على رأس المال. لتعود المياه إلى مجاريها بعد نهاية الركود العظيم مع ظهور الشركات وحيدة القرن (شركة ناشئة خاصة تزيد قيمتها عن مليار دولار). والتي شكلت نقطة جذب لهذه الصناديق والمستثمرين الذين يسعون للحصول على عوائد كبيرة في بيئة منخفضة سعر الفائدة، ما أدى إلى تغييرات في النظام البيئي لرأس المال المخاطر¹.

ويتعدد التسميات التي أطلقت على هذا النوع من الاستثمار والتمويل والتي أبرزها "رأس المال المخاطر"، "رأس المال المجازف"، "رأس المال الجريء". تعددت التعاريف المتعلقة حوله من طرف الكتاب. فحسب قاموس رأس المال المخاطر/الاستثماري، يعرف رأس المال المخاطر بأنه: "رأس المال الاستثماري المتاح للنمو المرتفع والقابل للتطوير للشركات الناشئة، والتي تبدأ عادة في المرحلة المبكرة حتى تاريخ استحقاق الشركة"². أما منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية عرفتة: "رأس المال مع الخبرة الشخصية الذي تقدمه الشركات التي تستثمر وتدعم المؤسسات المبتكرة غير المدرجة في البورصة، بهدف

¹ Adam Hayes, **Venture Capital: What Is VC and How Does It Work?**, What you need to know to unlock long-term growth potential, Investopedia, 2023, Available at :[https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp#:~:text=Venture%20capital%20\(VC\)%20is%20a,and%20any%20other%20financial%20institutions](https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp#:~:text=Venture%20capital%20(VC)%20is%20a,and%20any%20other%20financial%20institutions). (consulter le 05/04/2023)

² TRINITY, **Venture Capital Dictionary**, Lithuania, p14, Available at :https://trinity.eu/wp-content/uploads/2019/05/Venture-Capital-Dictionary_powered-by-TRINITY-6.pdf

تحقيق مردودية تساهم في خلق قيمة للشركة الناشئة¹. وعليه يمكن اعتباره تقنية مالية معينة قائمة على المشاركة².

فالسّمات الكامنة لهذه الشركات وطبيعتها الحساسة لعدم اليقين والمخاطر المتصلة بإنشاء المنتجات وتسويقها، وقضايا إدارة الموارد البشرية، والافتقار إلى المعرفة التكنولوجية، يحجم المصدر التقليدي للتمويل مثل المصارف عن الاقتراض، لذلك يصبح "وادي الموت" أعمق. ولكن الحد الأقصى بالنسبة لهم هو توافر رأس المال المالي للحفاظ على الجدوى والأكثر من ذلك الافتقار إلى القدرة الإدارية للتغلب على صدمات الشركات القابلة للحياة³.

تتبع أغلب صناديق رأس المال المخاطر المناطق التي يكون فيها الطلب على رأس المال، أي أنهم يستثمرون حيث توجد الشركات الناشئة⁴. هذه الأخيرة تواجه في المراحل الأولى من النمو بما يعرف "مسؤولية الحدّثة" وهذا ما يخلق لها صعوبات في جذب الموارد البشرية المؤهلة وحتى الشبكات الخارجية تكون محدودة. ولهذا فإن الاستثمار عن طريق رأس المال المغامر يمكن الشركات الناشئة من التغلب على هذه المشكلة، حيث أنها تحصل على نوعين من الموارد: الموارد المالية وغير الملموسة، بما في ذلك الخبرة والمعرفة والشبكات، والتي تلعب دورا مهما في مساعدة الشركات الناشئة على فهم السوق وتسويق أفكارها، إضافة ثروة للموارد المالية التي تحدد ما إذا كانت الشركة تؤدي أداء أفضل من غيرها. وهذا ما يساعد الشركات الناشئة على تحقيق ميزة تنافسية. علاوة على ذلك، تختار شركات رأس المال المغامر الشركات الناشئة ذات إمكانات النمو العالية للنجاح وتمويلها خاصة في المرحلة الأولى نظرا لعدم تناسق المعلومات المرتفع في هذه المرحلة والذي يشكل عائقا أمام الشركات الناشئة لجذب المستثمرين الخارجيين. كما أنه تقيم الشركات الناشئة التي تلقت استثمارا في المرحلة الأولى على أنها تتمتع بإمكانية تحقيق أداء عالي مقارنة بتلك التي استثمرت فيه في المراحل اللاحقة وهذا بسبب عدم تناسق المعلومات⁵.

¹ Dagobert NGONGANG & Annette MOTSOUEM, **Analyse du recours au capital risque par les PME Camerounaises**, Journal of Academic Finance, springer, N°8, 2017, p3.

² لطرش سميرة، دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة شركة

الجزائر استثمار، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة قسنطينة 2، المجلد 6، العدد 1، 2020، ص 79.

³ Asta Savaneviciene a & Vitalija Venckuviene & Lina Girduauskiene, **Venture Capital a Catalyst for Start-Ups to Overcome the "Valley of Death": Lithuanian Case**, 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM, Procedia Economics and Finance, (26), 2015, p1053-1054.

⁴ Jun Chen & Michael Ewens, **VENTURE CAPITAL AND STARTUP AGGLOMERATION**, NBER Working Paper , NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, 2023, p 1, Available at : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w29211/w29211.pdf .

⁵ Jihye Jeong & Juhee Kim & Hanei Son & Dae-il Nam, **The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation**, journal Sustainability, 2020, p 3.

ويشمل عدة مراحل من التدخل تماشياً مع دورة ومرحلة حياة الشركة. وتتمثل هذه المراحل الاستثمارية في¹:

- رأس المال الأولي/المبدئي (Seed Capital) : يتم توفيره في مرحلة بداية الشركة (البذور) والمراحل الأولى من البحث والتطوير من قبل رأس المال الخاص.
- رأس المال الاستثماري/الابتكاري (Venture Capital) يكون على شكل أموال خاصة أو شبه خاصة لتمويل الابتكار والتكنولوجيات الجديدة للمؤسسات الناشئة، أو التي تكون في مرحلة الأولى لبداية النشاط.
- رأس مال النمو/ الإنمائي (Growth Capital) مخصص للمشاريع وللشركات ذات إمكانات النمو العالية (الناضجة) والتي تولد أرباحاً ومبالغ كبيرة، يهدف لتمويل تطور المؤسسات وزيادة حصتها في السوق من خلال مرحلة جديدة من التطوير، أو إعادة شراء حصص المساهمين.

وإضافة لأنواع الثلاثة المذكورة أعلاه، يوجد نوعين آخرين من رأس مال المخاطر تتمثل في²:

• انتقال رأس المال-شراء Buy Out

يسمح رأس المال التحويلي من الحصول على غالبية رأس مال المؤسسة مستحقة بالمزج بين رأس المال والتمويل البنكي. ومن أشهر المعاملات شراء الرافعة المالية أو (Beveraged Buy-Out). هذه الأموال مخصصة للشركات الناضجة للغاية، والموجودة في أسواق متنامية باستمرار وبصورة مالية جيدة وريحية قوية³.

• تحويل رأس المال (Turnaround):

يوفر المستثمرون تمويل الأسهم للشركات التي تواجه صعوبات، لأجل منح المديرين الفرصة والوسائل لوضع تدابير تسمح بالعودة إلى الأرباح.

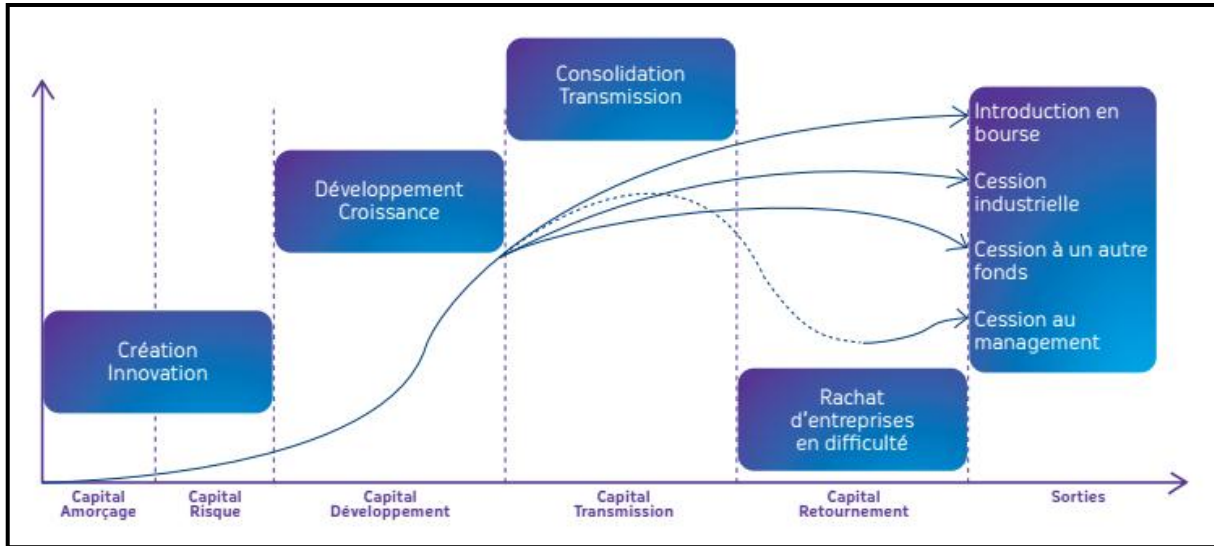
¹ EL KIHAL AMAL & HATTAB SAMIA, Op.Cite, p 114-115.

² UNCTAD, Capital Investissement au Maroc : Guide Investisseurs Institutionnels, CNUCED, p8, sur le sut : https://unctad.org/system/files/official-document/diaeediuMisc03_en.pdf

³ Les Echos EXECUTIVES, Les typologies d'investisseurs, 2015, Available at : <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guides-levee-de-fonds/les-typologies-d-investisseurs-200207.php>(consulter le 21/07/2022)

وعليه نلاحظ أن لكل نوع مذكور أعلاه من رأس المال المخاطر مخصص ويغطي مرحلة من مراحل ومستوى تطور الشركة، وذلك حسب النواتج المحتملة التي تفرزها كل مرحلة. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (2-15): رأس المال المخاطر ودورة حياة الشركة الناشئة



Source : UNCTAD, Op.Cite, p8

وعليه نتلخص أهم إيجابيات وسلبيات رأس مال المخاطر للمؤسسات الناشئة، فيما يلي¹:

- حجم الاستثمارات كبيرة نسبياً؛
- لا يوجد التزام بسداد قيمته؛
- المعرفة التجارية والمؤسسية، إضافة للفرق المتنوعة والتي تساعد الشركة الناشئة على النمو؛
- تتوقع شركات رأس المال المغامر عائداً على استثماراتها؛
- التخطيط لنوع الخروج سواء الاستحواذ أو الاكتتاب العام؛
- أغلبية الحصص التي قد يطالبون بها، مما يعني فقدان سيطرة الإدارة على الشركة الناشئة.

3.1 تمويل الميزانين : (Mezzanine financing)

ترجع ديون الميزانين لأكثر من 30 سنة، ويشير رأس مال الدين الميزاني عموماً إلى تلك الطبقة من التمويل بين الديون الكبرى للشركة وحقوق الملكية (يسد الفجوة الوسطية) من الناحية الهيكلية، وبالتالي هو شكل هجين ومرن من أشكال التمويل عن طريق الديون والأسهم والمخصص للشركات التي تستوفي ثلاثة

¹ Consulate General of the Kingdom of the Netherlands, **Venture Capital Opportunities for Startup (Tech) in New York**, New York, p3, Available at : <https://www.rvo.nl/sites/default/files/2020/06/Venture-Capital-Opportunities-for-Startup-Tech-in-NY.pdf>

شروط: إمكانات نمو قوية، تدفقات نقدية مستمرة، مستوى مقبول للخطر¹. وقد أصبح ممارسة في الولايات المتحدة في وقت مبكر سنة 1980، ثم في أوروبا سنة 1990، لكن حتى الآن لمتعرف أدواته تطبيقا واسعا إلا في عدد من البلدان. وتستند آلية تمويل الميزانين إلى استخدام مصادر التمويل التقليدية القروض المصرفية، وسندات الشركات، والأسهم العادية. يتم إدخال أدوات تمويل الميزانين في هيكل رأس مال الشركة بين "الحد الأدنى" لرأس المال و"الحد الأقصى" للديون العليا². كما يشمل رأس مال الميزانين كبار الديون الأقل مرتبة والديون الأقل قابلة للتحويل والأسهم المفضلة المعاد شراؤها. قد يتخذ شكل ديون قابلة للتحويل أو ديون أدنى مرتبة أو أوراق مالية خاصة "ميزانين" (ديون ذات ضمانات أو حقوق ملكية مفضلة). يستخدم عادة للحصول على تدفق نقدي للتمويل لتحقيق مزيد من فرص النمو من خلال مشاريع التوسع، المقننات، إعادة الرسملة، والإدارة أو الاستحواذ. على الرغم من أنها تشكل جزءا من إجمالي رأس المال المتاح للشركة. وعندما يتم استخدام ديون الميزانين جنبا إلى جنب مع الديون العليا فإنه يخفض مقدار حقوق الملكية المطلوبة في الأعمال التجارية. نظرا لأن حقوق الملكية هي أعلى شكل من أشكال رأس المال، فمن الأكثر فعالية من حيث التكلفة إنشاء هيكل رأس مالي يؤمن أكبر قدر من التمويل، ويقدم أقل تكلفة لرأس المال، ويزيد العائد على حقوق الملكية إلى أقصى حد. وهو على عكس حقوق الملكية المتداولة والديون ذات العائد المرتفع وأسعار الفائدة التي تتقلب مع الظروف الاقتصادية فإن تمويل الميزانين التقليدي هو سوق ثابت ومستقر³.

2. مرحلة النضج - الخروج (Maturity stage - Exit)

في هذه المرحلة يستخدم رائد الأعمال/ المقاول المستثمرين الآخرين، فبمجرد الوصول إلى استحقاق سيتمكن المستثمرون مثل أصحاب رؤوس الأموال الاستثمارية في التفكير للخروج من أجل استرداد استثماراتهم وضمان أفضل عائد ممكن على الاستثمار. وهناك حالات مختلفة كالاستحواذ على الرافعة المالية (LBO) أو الاستحواذ عن طريق شراء الإدارة (MBO) أو الدخول في البورصة (IPO)، وذلك على النحو التالي⁴:

¹ Dec Pawl & Masiukiewicz Piotr, **Mezzanine capital as a tool to increase enterprise value in crisis**, Business and Management Horizons, vol 5(1), 2017, p53.

² Libena TETREVOVA & Jan SVEDIK, **MEZZANINE FINANCING INSTRUMENTS IN COMPARISON TO THE CLASSIC FINANCING SOURCES**, Business, Management and Education, vol 16(1), 2018, p 134.

³ Corry Silbernagel & Davis Vaitkunas, **Mezzanine Finance**, Bond Capital, 2019, p 2-3, Available at : https://pages.stern.nyu.edu/~jgiddy/articles/Mezzanine_Finance_Explained.pdf

⁴ Cornelis Astrid, **Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs : étude de cas**, Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, p 25-26, 2018, Available to : <http://hdl.handle.net/2078.1/thesis:15219>.

1.2 الاستحواذ على الرافعة المالية والاستحواذ الإداري: Leveraged Buyout (LBO) and Management Buyout (MBO)

مع تطور الشركة تبدأ عروض إعادة الشراء والاستحواذ لرائد الأعمال/المقاول، وهي فرصة عظيمة لنمو الأعمال للمؤسسات الناشئة ولكنها تنطوي على خطر فقدان الملكية بالمقابل. وبالتالي سيقوم المقاول في هذه المرحلة في استخدامها بمجرد أن يقرر مغادرة مؤسسته. ففي حالة الاستحواذ على الرافعة المالية (LBO) يكون باستحواذ شركة لشركة أخرى من خلال الديون مع أصول الشركة المشتريه حديثا. أما الاستحواذ الإداري (MBO) هو استحواذ على شركة من جانبها. هذه "إعادة شراء" لحقوق الملكية باستخدام ائتمان (جزئي) يتم سداده بعد ذلك من خلال النقد الذي تولده الشركة. لذلك يجب أن تكون الشركة قادرة على تحقيق أرباح كافية، وكثيرا ما يفضل هذا الحل الثاني على الحل الأول لان المشتري يعرف العمل ويعرف ما هو متورط فيه ومعروف أيضا من قبل رجل الأعمال الذي يثق به عادة.

وفي هذا الصدد هناك العديد من الأمثلة عن الشركات التي شراؤها والاستحواذ عليها، و أفضل دليل على ذلك الشركات الفرنسية مثل Leetchi بواسطة La Fourchette·Crédit Mutuel-Arkea بواسطة Trip Advisor أو Sunrise بواسطة Microsoft وهم الأكثر شهرة. وتعود أسباب الاستحواذ أو الاندماج إلى الرغبة في تكامل الفريق أو المشروع، المنافسة القوية في السوق أو بسبب تكنولوجيا الشركة أخرى. ومنه فإن هذا النمو الخارجي هو نتيجة لتطوير الأعمال التجارية والتسلح باستراتيجية خارجية.

2.2 الدخول إلى البورصة / الاكتتاب العام: Initial Public Offering (IPO)

تتاح للشركة الناشئة أيضا فرصة الاكتتاب العام (الاكتتاب العام الأولي)، وذلك بإصدار الأوراق المالية التي يقوم المستثمرين بشرائها. ومن أكثر المزايا التي يمنحها هذا النوع من التمويل هي ملكية الشركة التي تبقى في أيدي المستثمرين المهتمين بإدارتها، إضافة لميزة المساهمين (أسهم قابلة للتحويل). وتستخدم الشركات بشكل عام هذا لجمع المزيد من رأس المال لتلبية احتياجات النمو والتنمية. كما يسمح لأصحاب رؤوس الأموال وغيرهم من المستثمرين الحصول على عوائد جيدة على استثماراتهم الأولية. علاوة على ذلك، تزيد الشركة من إمكانيات ظهورها، لكن كما لكل مصدر ميزات هناك عيوب أيضا تتحملها الشركة من خلال طرحها للاكتتاب العام، حيث تفقد الشركة جزءا من هويتها نظرا للالتزام بشفافية الحسابات نظرا لأن هذا الأمر سيخضع للمراقبة من جانب الحكومة. وبالتالي سيتعين عليها إنفاق الأموال للامتثال للوائح المعمول بها. إضافة لخطر التغيير في الإدارة وتقلب سعر الأسهم أيضا.

بالإضافة للمصادر التمويلية المذكورة أعلاه، برز كذلك بما يعرف بـ "المسابقات الريادية" (Entrepreneurial competitions)، حيث أنه في السنوات الأخيرة اكتسبت مسابقات الأعمال شهرة كبيرة لتصبح من أكثر البرامج التنموية الفعالة في التاريخ. وهي مسابقات تشترك في زيادة الأعمال، تجمع بين الأفراد الذين لديهم دافع ريادي وتطلب منهم التوصل إلى حل مدفوع بالسوق لمشكلة تحت ضغط الوقت وفقاً لمجموعة من المعايير والتي تشمل عادة الابتكار، خبرة ومهارة رائد الأعمال، فكرة العمل وإثبات طلب السوق عليها، إمكانيات النمو والاستدامة المالية للأعمال. تمنح مسابقات الترويج للشركات الناشئة ورجال الأعمال الطموحين فرصة عرض مشروعهم التجاري أمام لجنة تحكيم بهدف الفوز بجائزة من شأنها تعزيز أعمالهم أو مساعدتهم على تحويل فكرتهم إلى شيء ملموس، خاصة وأنها مشاريع ذات إمكانيات كبيرة لتعزيز الاقتصاد المحلي وتوليد فرص العمل. وتنقسم هذه المسابقات إلى¹:

- مسابقات (Sprint-Challeng)

- مسابقات تتعلق بالترويج للمؤسسات الناشئة. (Pitching Competition)

- مسابقات تتعلق بخطة الأعمال للمؤسسات الناشئة. (Business Plan Competition)

وتعد المسابقات الريادية المقدمة للشركات الناشئة فرصة رئيسية لبدء حلمهم على أرض الواقع، حيث تمنح هذه المسابقات لرواد الأعمال منصة لعرض شركتهم الناشئة أمام المستثمرين للحصول على فرصة للفوز بجائزة نقدية أو رأس مال استثماري، كما أنع في حالة عدم فوزه بالمسابقة فهي تمنحه فرصة الترويج لشركته قبل إطلاقها في السوق، لذلك فبمجرد المشاركة في المسابقة يستفيد رائد الأعمال أو المقاول العديد من الفوائد كالتواصل مع رواد الأعمال والشركاء التجاريين الآخرين. ومن أبرز المسابقات التي حظيت بشهرة واسعة ما يلي²:

1. مسابقة Bronco Startup Challenge

مسابقة سنوية لعرض الأعمال الناشئة تقام في "Cal Poly Pomona" كل ربيع، لجميع طلاب CPP الحاليين والخريجين الذين تخرجوا منذ عام 2010. لكن ما يميز هذه المسابقة هو حصول المؤسسة الشابة المبتكرة على التجربة بدلا من الفوز بالمبلغ المالي. لذلك يستفيد المرشح من الخبرة في إنشاء

¹ Elyssa Majed, GETTING ENTREPRENEURSHIP CONTESTS RIGHT : A Guide for Business Plan Competitions, International Labor Organization, 2019, p1.

² CalPolyPomona, Startup Competitions, Available at : <https://www.cpp.edu/siil/events/startup-competitions.shtml> (consulter le 02/03/2022).

نموذج عمل ووضع خطة، تلقي المشورة والنصائح والإرشاد في جميع أنحاء مسابقة تحدي الشركات الناشئة في برونكو، إضافة لتطوير مهارات الاتصال.

2. كأس العالم للشركات الناشئة (Startup World Cup):

أكبر مسابقة للمؤسسات الناشئة في العالم، تقام كل سنة بسان فرانسيسكو بكاليفورنيا في الولايات المتحدة الأمريكية، وهي مؤتمر عالمي ومنافسة تجمع بين أفضل الشركات الناشئة ورواد الأعمال ورجال الأعمال والرؤساء التنفيذيين للتكنولوجيا. حيث يحضرها أكثر من 50000 مستثمر عالمي و2500 مستثمر.

3. مسابقة Tech Crunch Disrupt :

تعد كتجربة وادي السيليكون حيث يجتمع قادة عالم الشركات الناشئة لمدة ثلاثة أيام، تجمع المؤسسون والمستثمرون وخبراء الشركات الناشئة الذين يقدمون رؤى لرواد الأعمال وطرح الأسئلة والإلهام عبر مجموعة متنوعة من قصصهم لأكثر من 10000 مؤثر من جميع أنحاء العالم.

4. مسابقة The Hello Tomorrow Global Challenge

هي مسابقة بدء التشغيل عميقة مشهورة عالمياً مصممة لرواد الأعمال في مجال العلوم والتكنولوجيا العميقة. حيث سيقدّم 90 من المتأهلين للتصفيات النهائية للشركات الناشئة الذين تم اختيارهم من 5000 تطبيقات من التحدي أمام أعضاء لجنة التحكيم رفيعي المستوى، للفوز بجوائز مسار الصناعة والكشف عن فائز كبير.

إن من خلال عرضنا لمصادر تمويل المؤسسات الناشئة، نلاحظ أن هذه المصادر تنقسم بدورها إلى تمويل داخلي قائم أساساً على مساهمات من المؤسس أو أسرته، وهو مصدر محدود وغير كاف غالباً لذلك تلجأ الشركات الناشئة لاستخدام نوع آخر وهو التمويل الخارجي خلال المراحل الأولى من التنفيذ المبتكر للمشروع.

المبحث الخامس: تمويل المؤسسات الناشئة ومشكلة عدم تماثل المعلومات

تقدم المكاسب الإنتاجية التي تدخلها الابتكارات إلى السوق في شكل منتج أو خدمة هي التي تعزّزها للأعمال الحرة ودعماً للشركات الشابة المبتكرة خاصة في ظل فشل الأسواق. لكن بوجود المعلومات الغير متماثلة يتعرض المقاولين لمخاطر جوهرية في مشاريعهم تؤدي بالمستثمرين لطلب علاوة المخاطرة (رفع

تكلفة رأس المال) من جهة، ورأس المال البشري (فريق العمل) الذي يمكن انتقاء بطريقة سلبية من جهة أخرى¹.

المطلب الأول: مشكلة عدم تماثل المعلومات

يشكل الفرق الكبير لأسعار السيارات الجديدة والمستعملة جوهر ميلاد فكرة عدم تماثل المعلومة ويفرض هناك أربعة أنواع فقط من السيارات، هناك سيارات جديدة وسيارات مستعملة، سيارات جيدة وسيارات سيئة كما عرفها "Akerlof" في مقالته الشهيرة "سوق الليمون": "عدم اليقين بشأن الجودة وآلية السوق (1970). "Quality Uncertainty and the Market Mechanism" حيث تكون السيارة الجديدة سيارة جيدة أو ليمونة ويقصد بها السيارات المستعملة².

حيث شبه "Akerlof" هذه بقانون "Gresham" المطبق في سوق صرف العملات، والذي ينص على أن العملات الرديئة تطرد العملات الجيدة من السوق؛ وفي حالته نظرا لكون البائعين يملكون معرفة أكثر من المشترين حول نوعية السيارة، فستبقى أسعارها متساوية نتيجة عدم قدرة المشترين التمييز بين أنواع السيارات. لأن مبادلة سيارة رديئة بسعر سيارة جديدة يؤدي لارتفاع احتمال أن تكون جيدة مقابل انخفاض احتمال أنها رديئة، وبهذا لا يستطيع صاحب السيارة الجديدة تقييم سيارته بشكل حقيقي، فتكون معظم السيارات المتبادلة رديئة. إلا أن الفرق بين "سوق الليمون" و"سوق الصرف" يكمن في عنصر المعلومة فالبائع والمشتري في السوق الأول لا يستطيع التمييز بين السيارة الجيدة والرديئة، لكن في السوق الثاني يستطيع التمييز بين العملة الجيدة والرديئة³.

ويقصد بعدم تماثل المعلومات من الناحية الإقتصادية جهل أحد أطراف الصفقة بالمعلومات الكافية عن الطرف الآخر، أي عدم التساوي في توزيع المعلومات بين الأعوان الإقتصاديين والتي تمس محاور عديدة تشمل الإقتصاد المالي، إقتصاد التنمية، التأمينات وغيرها⁴. وعليه فاختلال التوازن في المعلومات يدفع الطرف الذي لديه معلومات مميزة على تضليل الطرف الجاهل للحصول على ميزة مالية (خطر

¹ Diego d'Andria, **Tax policy and entrepreneurial entry with information asymmetry and learning**, International Tax and Public Finance, vol(26), 2019, p 1212.

² George A. Akerlof, **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism**, The Quarterly Journal of Economics, Vol 84(3), 1970, p489.

³ بن ساسي إلياس وكماسي خيرة الصغيرة، آليات الحوكمة ودورها في الحد من التأثيرات السلبية لعدم تماثل المعلومات، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2014، ص637.

⁴ بن ديمراد تورية، عدم تماثل المعلومات وتنمية المؤسسة-دراسة حالة شركة سوناظراك-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص إقتصاد تنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان- الجزائر، 2007/2006، ص70-71.

أخلاقي). علاوة على ذلك يمكن أن يؤدي عدم تناسق المعلومات إلى تدهور نوعية السلع المتاجر بها في السوق (الاختيار السلبي) لأن تداول الأصوليين المستثمرين في السوق والمطلعين الذين لديهم معلومات خاصة تكون متفوقة على معلومات المستثمرين غير المطلعين¹. إضافة لتشوه كفاءة السوق أو تؤدي إلى انهيار كامل للسوق².

إلا أن هناك شكلين لعدم تماثل المعلومات؛ الأول يتضمن عدم المساواة بين الإدارة والأطراف الداخلية من جهة، والأطراف الخارجية من جهة أخرى، والثاني عدم المساواة بين الأطراف الخارجية فيما بينها³. ويترتب عن ظاهرة عدم تناظر المعلومات عدة مشاكل جمة تؤثر بالدرجة الأولى على عمل السوق ودرجة الإفصاح ما يؤثر على القرارات المالية للمتعاملين الناشطين بها. وتتمثل هذه المشاكل في⁴:

- زيادة تكلفة رأس المال إثر انخفاض درجة مصداقية الشركات في السوق، نتيجة صعوبة التقييم والتنبؤ بأداء الشركة، مما يفقد المستثمرين الثقة للاستثمار في مشروعاتها الجديدة؛
 - مخاطر المعلومات بسبب سوء تقدير المستثمرين للعوائد المتوقعة ما يؤدي للمطالبة بعوائد إضافية، وبالتالي زيادة تكلفة التمويل؛
 - حدوث فجوة بين قيمة السهم وسعره نتيجة فرق الأسعار على أسهم الشركة وأسعارها الأساسية؛
 - صغر حجم السوق وانخفاض حجم العمليات مع زيادة تكلفتها بسبب الانسحاب الجزئي أو الكلي للأطراف التي تفقد المعلومة كأجراء دفاعي؛
 - انخفاض حجم التداول لقلة الأوراق المالية المعروضة للبيع أو الشراء، مما يؤدي لانخفاض درجة سيولتها المالية؛
 - التشجيع على إدارة الربحية مما ينعكس سلبا على أداء الأسهم وجودة الأرباح، لأن فجوة المعلومات تقلل من فرص ضبط مديري الشركات عند التلاعب بالأرباح⁵.
- ويوضح الشكل أدناه، تأثير عدم التماثل في المعلومات على أداء الأسواق المالية، كما يلي:

¹ Xing Chen & Chongfeng Wu, **Retail investor attention and information asymmetry: Evidence from China**, Pacific-Basin Finance Journal, vol 75, N°101847, 2022, p 1.

² Jaehee Gim & SooCheong (Shawn) Jang b & Hugo Tang b & Kyuwan Choi c & Carl Behnke, Is information asymmetry always detrimental to firm value? Findings from the restaurant industry International Journal of Hospitality Management, vol 11, 2023, p 2.

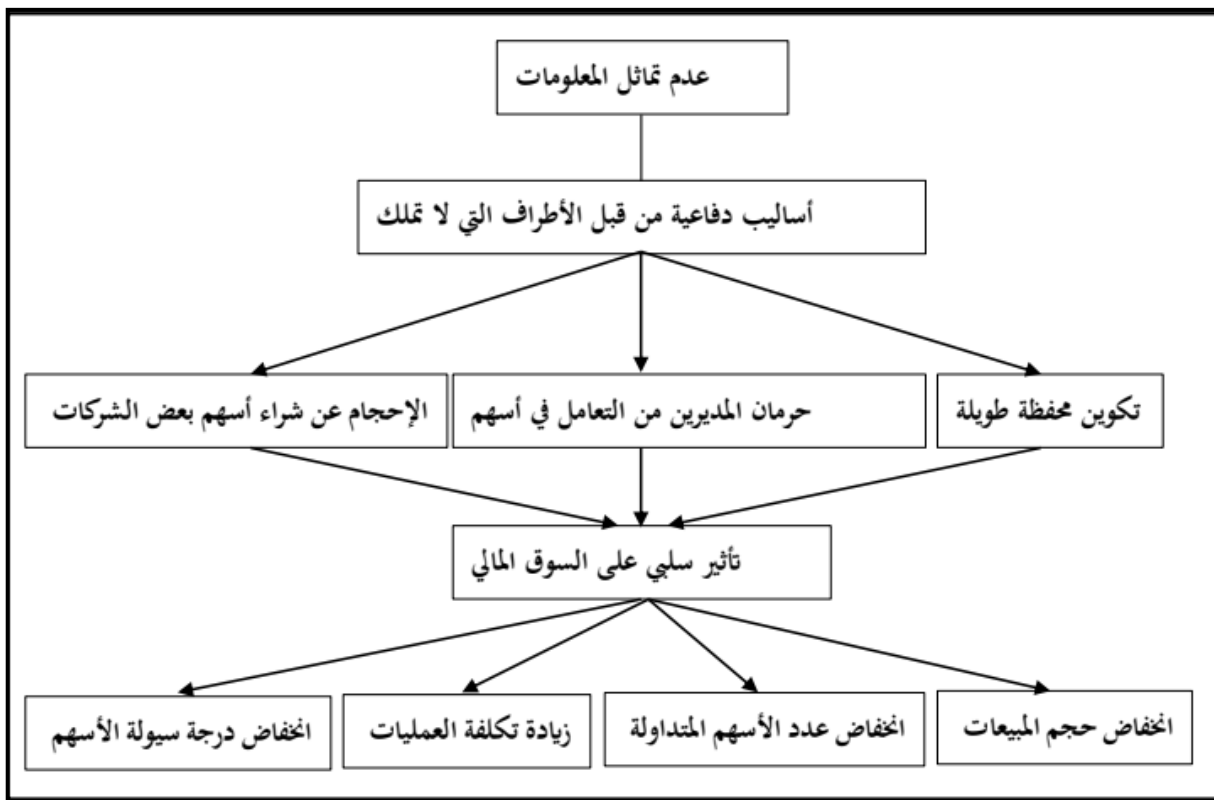
³ المبارك حسين أسعد وعجيب بشير بكري، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد 3، جامعة عين شمس، القاهرة- مصر، 2018، ص12.

⁴ عامرة نبيلة وبوحفص حاكمي، حوكمة السوق المالية ومشكلة عدم تناظر المعلومات، مجلة المالية والأسواق، العدد

2، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم-الجزائر، 2017، ص 104-105.

⁵ Jaehee Gim a & al, Op.Cite , p2.

الشكل رقم (2-16): أثر عدم تماثل المعلومة على الأسواق المالية

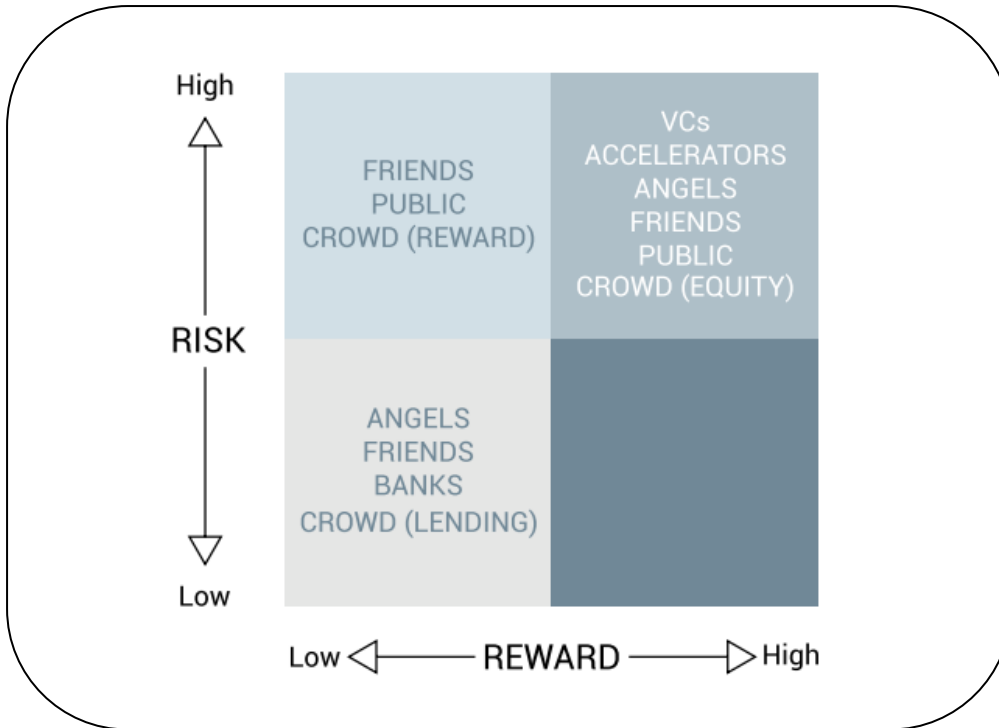


المصدر: بداوي مصطفى، دور المعلومة في دعم وتعزيز كفاءة السوق المالية، مجلة الإبداع، المجلد 5، العدد 5، جامعة لونيبي علي، البلدية-الجزائر، 2015، ص 241.

المطلب الثاني: عواقب عدم تماثل المعلومات على المستثمرين والمقاولين.

بداية سنحاول عرض المستثمرين الذين قمنا بذكرهم أعلاه سابقا في المصفوفة أدناه وتصنيفهم وفقا لعامل الخطر والعائد التي يهتمون به، وهذا من أجل التبسيط وإعطاء مؤشرات على تفضيلاتهم في نفس الوقت. وذلك على النحو التالي:

الشكل رقم (2-17): مصفوفة المستثمرين حسب درجة الخطر والمكافأة المحصل عليه



Source : Nicolaj Hojer Nielsen, **STARTUP FUNDING**, 2017, p32.

الملاحظ للمصفوفة أعلاه، أنه تم تقسيم المستثمرين وفق عامل الخطر والعائد المقابل له، ونظرا أن لكل نوع من المستثمرين خاصية تميزه عن البقية خاصة فيما يتعلق بمؤشري الخطر والعائد، تم إيجاد أربعة مجموعات وذلك نظرا للإسقاط الذي قمنا به داخل المصفوفة. حيث يوجد مستثمر بمعدل مخاطرة منخفض وعوائد عالية (علاقة عكسية)، في حين أنه في حالة معدل مخاطرة مرتفع وعوائد منخفضة نجد كل من العائلة والأصدقاء، الحكومات (الجمهور) والتمويل الجماعي الخاص بالمكافآت، وما يميز هؤلاء أنهم رغم العوائد المتدنية من تمويل بدء التشغيل التي يحصلون عليها إلا أنهم يخاطرون بتحمل مخاطر عالية بغض النظر عن الاتجاه التصاعدي عندما تنجح المؤسسة والذي لا يرتبط بها بتاتا. أما المستثمرين الذين يتحملون مخاطر مع عوائد منخفضة كالعائلة والأصدقاء الذين لا ينظرون نظرة مالية إلى صاحب المشروع من وراء استثمارهم بل نتيجة القرابة بين الطرفين. ونفسه بالنسبة للبنك الذي يقدم التمويل رغم المخاطر العالية لكنه لا يحصل في المقابل على العوائد المنتظرة فقط الفائدة من وراء القرض، ولذلك هو عكس المصادر الأخرى. وبالنسبة لملائكة الأعمال في ليست متطرفة كالمستثمرين المغامرين، وطموحها أكبر من العوائد المالية للمشروع. ليبقي التمويل الجماعي القائم على التبرع أكثر المصادر أمانا وفائدة للمستثمر. وعلى غرار الأنواع التي قمنا بذكرها نجد بعض المستثمرين الذين يتكررون في خانة

المستثمرين ذات المخاطر والعوائد العالية، كملائكة الأعمال، العائلة والأصدقاء. ما يعني أنه بغض النظر عن المخاطر التي قد يتعرضون لها أو العوائد التي ينتظرونها يقومون بالاستثمار مع صاحب المشروع كالعائلة والأصدقاء بشكل عام وملائكة الأعمال بشكل خاص. وتجدر الإشارة إلى أن التمويل الجماعي القائم على الأسهم ورأس المال المغامر على رأس هذا النوع من المستثمرين (مخاطر وعوائد عالية). وذلك نتيجة المكافآت التي ينتظرونها مقابل تقاسم المخاطر مع مالك المشروع.

ونظرا لكون الوظيفة المالية للمؤسسات الناشئة لا تستند للمنظور الكلاسيكي القائم على مضاعفة الأرباح في ظل مستقبل أكيد، بل في ظروف عدم التأكد والتنظيل المعلوماتي والخضوع لقوانين سوق الأصول، فضلا عن انفصال الإدارة عن الملكية ما أدى بالمالكين إلى تعظيم القيمة السوقية للسهم. ومنه تعظيم قيمة المؤسسة في البورصة، من خلال البحث عن أقل تكلفة للتمويل. لذلك تجدر الإشارة أن النظرية المالية المعاصرة التي تخضع لها المؤسسات الناشئة بمثابة نموذج خارجي يفصل بين رأس المال الاقتصادي ورأس المال المالي¹.

لذلك يهتم أغلب الرياديين/المقاولين بالجانب المالي في كل مشروع ريادي، ويعتبر الممولون أن المقاولاتية أو ريادة الأعمال لها سمات محددة يجب أن نعتمد عليها. ولذلك فالمسائل التمويلية لهذه المؤسسات تختلف تماما على تلك التي تواجهها المؤسسات المسجلة، وهذا راجع إلى مسألتين أساسيتين في النظرية المالية، وهما: مشاكل الوكالات وعدم تناسق المعلومات. مما يتطلب حلول تعاقدية منفصلة تختلف عن الحلول التي نعرفها في الشركات الأكبر والأكثر نضجا².

وباستعراض الأدبيات السابقة، برزت نظرة ثاقبة على القدرة المبتكرة للشركات التي يكون أصحاب رؤوس الأموال فيها مساهمين، حيث تقدم هذه الشركات براءات اختراع أكثر من تلك التي ليس لديها ملكية رأس مال المخاطر وهذا يدل على القدرة الابتكارية الكبيرة. وهي ميزة الشركات المدعومة برأس المال الاستثماري. وكما أوضح جنسن وميكلينج (1976) من خلال نظرية الوكالة، فإن المساهمين هم من يعهدون بإدارة الشركة المبتكرة. ولذلك يمكن لأشكال "العقود المبرمة" أن تحد من "انتهازية الوكيل" بافتراض أن مختلف أصحاب المصلحة يزيدون الأرباح إلى أقصى حد، فإن عدم تناسق المعلومات يولد رقابة ضرورية وبالتالي الحد من "تكاليف الوكالة". وفي هذا الصدد تم تطوير نظريات اقتصادية مختلفة

¹ ددان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الاقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، 2006، ص 42.

² Achibane Mustapha & Jamal Tlaty, *The Entrepreneurial Finance and the Issue of Funding Startup Companies*, European Scientific Journal, Vol.14(13), 2018, p268-269, Available at : <https://core.ac.uk/reader/328026290>

لشرح كيفية اختيار الشركة لطريقة تمويلها، وهو ما نلاحظه في نظرية التمويل الهرمي التي يطورها مايرز. حيث أن التمويل يتم بترتيب هرمي، وبداية تعطي الشركة الأولوية للتمويل من مواردها الخاصة ثم تلجأ إلى التمويل الخارجي عندما تعتبر الموارد الداخلية غير كافية، وذلك من خلال تفضيل الديون المصرفية في البداية. هذه النظرية مبررة بوجود عدم تناسق في المعلومات بين الشركة وشركائها الماليين ويمكن تطبيقها على الشركات إذا اعترفنا بأن تمويلها الخارجي يتميز بعدم تماثل المعلومات. وهو ما ينطبق تحديداً على الشركات المبتكرة¹.

من جهة أخرى احتفاظ المقاول ببعض المعلومات لنفسه (ميزة المشروع وإمكاناته، ومهاراته) تؤدي إلى ما يسمى بـ "الاختيار السلبي" وهو ما يخشاه المستثمر. في المقابل إعطاء هذه المعلومات إلى المستثمر يخاطر رائد الأعمال/المقاول بفقدان الملكية الفكرية. ولذلك يجب التقليل من عدم تناسق المعلومات إلى الحد الأدنى بحيث تكون هناك ثقة تامة. ووفقاً لـ "Manigart وWitmeur" (2014) فإن المستثمرون يولون أهمية كبيرة لسمعتهم مما يشجعهم على الحفاظ على سرية المشاريع، لذا ينبغي أن تكون لدى المتعاقد ثقة أكبر في المستثمرين. وبالعودة لعلاقة الوكالة هناك ما يسمى "الخطر الأخلاقي" حيث بمجرد أن يستثمر المقاول الأموال، يكون لدى المستثمر حوافز لاستخدامه لأغراض أخرى كالأغراض الشخصية مثلاً، تلك التي نوقشت في البداية مع المستثمر وبالتالي فإن "السلوك الانتهازي" هذا يعني أنه لا بد أن لا يتبع المتعاقد المشورة أو التوجيه أو يتصرف لصالح المستثمر بل كما يراه مناسباً. أو بمجرد توقيع العقد قد يميل رجل الأعمال إلى عدم تحمل الكثير من المخاطر. وإذا كان صاحب رأس المال الاستثماري يمتلك حصة كبيرة في الشركة فإن هذا يمكن أن يقلل من جهودهم بسبب الانتقال إلى الحافز، وهذا ينطبق أيضاً مع مشكلة "الخطر الأخلاقي". ووفقاً لـ "هولمستروم" (1979) لا يمكن دائماً ملاحظة التصرفات الفردية للعملاء، وهذا يخلق عدم تناسق في المعلومات ومن شأنه زيادة مشكلة "الخطر الأخلاقي". كما لاحظ المؤلفون "كريستنسن وويبكر وفوستنهاغن" (2009) أن أصحاب رؤوس الأموال يمكنهم كذلك التصرف بشكل انتهازي، ليس فقط تجاه رواد الأعمال ولكن اتجاه المستثمرين أيضاً. ونتيجة لهاتين المسألتين الرئيسيتين، سيحاول الطرفان الحصول على مزيد من المعلومات الممكنة مع حماية الذات ولهذا ستضيف بنوداً في العقد تسمى "الاتفاقية الاستثمار"².

¹ EL KIHAL AMAL & HATTAB SAMIA, OP.Cite, p 115-116.

² Cornelis Astrid, Op.Cite, p 30-33.

المطلب الثالث: الأساليب العلاجية لمشكلة عدم تماثل المعلومات

ونظرا لكون تمويل هذه المشاريع يتسم بمشكلتين أساسيتين كما ذكرنا سابقا؛ الأولى وجود التفاوتات الكبيرة في المعلومات بين منظمي المالين والمستثمرين (الخطر الأخلاقي)، والثانية هي التخصيص السيئ للموارد من طرف المستثمرين الخارجيين (الاختيار السلبي). وضعت أدبيات التعاقد المالي مجموعة حلول لمواجهة هذه المشاكل أو حتى القضاء عليها، وذلك على النحو التالي¹:

1. الاستراتيجيات الوقائية لمشكلة الوكالة: (Agency Problems)

يحقق الطرف الأعلى للمعلومات ربحا عن طريق إخفاء جزء منها، ما يسبب ضائقة كبيرة لمدير الطرف الأدنى في المعلومات. ولذلك فتدابير التقيد هذه تلعب دورا هاما لكل من الوكيل والعميل.

1.1 العقود المبرمة بشروط: (Contracts Concluded With Conditions)

بوجود حالة عدم تماثل المعلومات يمكن للمستثمرين استخدام الأوراق المالية المفضلة (أسهم مفضلة/أسهم مفضلة قابلة للتحويل) لإجبار رواد الأعمال/المقاولين كإشارة إلى وجود الثقة الكاملة ونجاح خطة أعمال الشركة، والتي تثبتتها موافقة المتعاقد على التمويل باستخدام الأسهم المفضلة. على الرغم من أن هذه المطالبة يترتب عليها مخاطر كون المشروع لم ينتج بعد تدفقات نقدية إيجابية، لكنها تمنح رائد الأعمال المقاول حوافز قوية لجعل خطته ناجحة². ولحماية مصالح العميل يتم توقيع هذا العقد. أما المستثمرين يختارون تجديد العقد لتقييد المؤسسات المستثمرة في قيامها بإخفاء معلومات أو سلوكيات تعرض المستثمر للخطر خلال فترة العقد فسيتم إنهاء العقد فوراً وطلب تعويض أو لعقوبات قانونية، كما يمكن أيضا للطرفين التوقيع على بعض لوائح المكافآت الكبيرة. هذه العلاقة التعاقدية تقلل من تكاليف الوكالات بمنع المالين أو المديرين من الانغماس في أنشطة لا تحقق الأهداف الرئيسية للعقد³. ومن بين المخاطر المعنوية التي لا بد أن تأخذها المؤسسة بعين الاعتبار، حيث لا بد من تحديد الشخص المسؤول وكتابة ذلك في العقد. إضافة لذلك تقلل المؤسسات الاستثمارية بانضمامها إلى مجلس الإدارة، والمشاركة في الأنشطة المالية من المخاطر الاستثمارية.

¹ Peng Du & Hong Shu & Zhuqing Xia, **The Control Strategies for Information Asymmetry Problems Among Investing Institutions, Investors, and Entrepreneurs in Venture Capital**, frontiers in Psychology, vol (11), 1579, 2020, p 4.

² David J Denis, **Entrepreneurial Finance : An Overview of the Issues and Evidence**, Journal of Corporate Finance, vol 10(2), 2004, p311.

³ YANG XU, Three Essays on Monitoring of Financial Reporting by Corporate Directors, Faculty of the University of Kansas, 2012, p 58, Available at : https://kuscholarworks.ku.edu/bitstream/handle/1808/10220/Xu_ku_0099D_12349_DATA_1.pdf?sequence=1&isAllowed=y

2.1 التمويل المرحلي التدريجي: (Staged Financing)

تسمح هذه الطريقة بالتمويل واتخاذ القرار المناسب، حيث يركز بالدرجة الأولى على المرحلة باعتبارها الوسيلة التي يستخدمها المستثمرون للحصول على المعلومات حول أداء المشروع في ظل بيئة مهزوزة بدرجة عالية من عدم اليقين والمعلومات الغير المتماثلة، لكي يقوم المستثمر بالمقايضة بين الاستثمارات في المراحل المبكرة واللاحقة¹. كما يكرس هذا التمويل رأس المال والقرار البديل لمخارج رؤوس الأموال في المراحل اللاحقة، وذلك من أجل أن يبقى الاستثمار تحت تصرف وسيطرة المستثمرين ودراسة العائد النقدي من الاستثمار قبل اتخاذ قرار إضافة المزيد من الموارد المالية، ليكون قادرا على تحديد خيار الخروج². وترجع أسباب طلب موردي رأس المال لعوائد عالية من الشركات أو المقاولين/رواد الأعمال إلى التكاليف التالية³:

- 1- المخاطرة المرتفعة وتخصص مالكي المؤسسات في جانب واحد(المنتجات والخدمات)؛
- 2- نظرا لارتفاع مخاطر عدم اليقين بالعائد والمخاطر المتوقعة فعلا، إضافة لعوائد رأس المال البشري؛
- 3- تكون مشاكل الوكالة بين المستثمرين الخارجيين والمالكين أكبر في المؤسسات الصغيرة وذلك لمرونتها المالية والتشغيلية. كما تكون المصالح الشخصية للمالكين على حساب المستثمرين الخارجيين.

ولهذا يشير "Sahlman" سنة 1990 أن ضخ رأس المال على مراحل يخفف من مشاكل الوكالة لأنه يمنح للمستثمرين الخارجيين خيار التخلي عن المشروع. مما يحفز رواد الأعمال/المقاولين على مواءمة مصالحهم مع مستثمريهم خاصة إذا كانوا يريدون الحصول على المال في المرحلة التالية. علاوة على ذلك، فإن الفشل في الحصول على رؤوس الأموال سيكلف كثيرا المالكين لأنه يبعث رسالة للمستثمرين الآخرين على أن المشروع ليس جيدا أو ناجحا. وهذا سيخفف من تكاليف الوكالة كما يعمل على تحسين أداء الشركة من خلال تحفيز نشاطات رأس المال الاستثماري في السوق. وبغض النظر عن

¹ NDERITU MARY WAITHIEGENI, STAGED CAPITAL AND FINANCIAL PERFORMANCE OF VENTURE CAPITAL FIRMS IN KENYA, SCHOOL OF BUSINESS, KENYATTA UNIVERSITY, 2021, P7, Available at :

<https://ir.library.ku.ac.ke/bitstream/handle/123456789/22953/Staged%20Capital%20and%20Financial%20....pdf?sequence=1>

² Gomper Paul & William Gornall & Kaplan Steven N & Ilya A. Strebulaev, **How do venture capitalists make decision ?**, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, NBER Working Paper N° 22587, Cambridge, 2016 , p 3-7, Available at : https://www.nber.org/system/files/working_papers/w22587/w22587.pdf

³ Frederick C. Scherr & Timothy Sugrue & Janice B. Ward, **Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use**, Journal of Small Business Finance, Vol. 3(1), 1993, p 18-19 , Available at: <https://digitalcommons.pepperdine.edu/jef/vol3/iss1/2>

هذه المزايا، يمكن أن يكون هذا التمويل مكلفا للغاية لأنه قد يضحى بالتطور الاستراتيجي على المدى الطويل. كما أن تهديد المستثمر بالتخلي عن المشروع قد يعيق صاحب المشروع ويضعف حقوقه في السيطرة؛ بحيث يقلل تأثير التخفيف من حوافز رائد الأعمال وجهده مما يقلل قيمة الشركة¹.

ويمكن أن تتخذ هذه المدفوعات (التمويل المرحلي) شكلين مختلفين؛ الشكل الأول يسمى "تنظيم المدفوعات لكل جولة تمويل" ويكون بتوفير الأموال جولة واحدة أو عقد تمويل متبوع بمجموعة من الشروط التعاقدية التي تحدد شروط توفير استثمار في رأس المال الاستثماري. أما النوع الثاني يسمى "التدرج" ويكون بجولات متعددة من تمويل بدء التشغيل. وهنا يكمن الفرق بين الأول والثاني؛ فالأول ينطوي على تسديد المدفوعات في كل جولة على حدى وبشكل كامل أما الثاني فتقوم شركة رأس المال الاستثماري بتوفير المبلغ الإجمالي للأسهم الخارجية في جولات متعددة. وهذا يعني تسلسل عقود التمويل المتفاوض عليها في كل جولة جديدة من التمويل، مع وضع الطرفان شروطا منفصلة عن العقود السابقة للاستثمار².

2. حلول أخرى لمعالجة عدم تماثل المعلومات:

بالإضافة للحلول السابقة والمتعلقة بمشكلة الوكالة، توجد حلول أخرى يمكن تطبيقها من أجل الحد من ظاهرة عدم تماثل المعلومات، والمتمثلة في:

1.2 تعزيز الروابط الاجتماعية أو الالتزامات الاجتماعية: (Social Obligations)

يرى "Cable&Shane" سنة 2002 أنه كلما اعتمد المقاول على المستثمرين من شبكته الاجتماعية (أصدقاءه، عائلته...)، سوف تحافظ مؤسسته على سمعتها وتتصرف جيدا معهم. وهذا لعامل المعرفة المسبقة حول مهاراتهم وخبراتهم، ما يساعد على التقليل من خطر عدم تماثل المعلومات³. وتفسر نظريات التكلفة الإقتصادية السلوكيات التعاونية والتي تفسرها الغاية الإقتصادية، حيث طالما أن العوائد الإقتصادية الضيقة تتجاوز عائدات السلوك الفردي الأناني (المصلحة الذاتية). من هذا المنطلق التعاوني التبادلي، تساعد هذه الروابط المبنية على الثقة الحصول على معلومات متكاملة ذات مصداقية وقابلة

¹ Xuan Tian & Zhaojun Huang, **Stage Financing in Venture Capital**, The Palgrave Encyclopedia of Private Equity, 2023, p4-5, Available at : file:///C:/Users/Dell/Downloads/978-3-030-38738-9_48-2.pdf

² Peter Witt & German Brachtendorf, **Staged financing of start-ups**, Financial Markets and Portfolio Management, vol 20(2), 2006, p 186, Availableat : <file:///C:/Users/Dell/Downloads/s11408-006-0014-6.pdf>

³ Shane scott & Cable Daniel, **Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures**, Management Science, vol 48(3), 2002, p366.

للتفسير لتصبح ذات قيمة، تخلق فرص تعاونية جديدة بين المستثمر والمقاول/رائد الأعمال وتبقى الروابط حتى بعد انتهاء المشروع¹.

2.2 خبرة المقاول: (Entrepreneur Experience)

حسب دراسة Nofsinger & Wang سنة 2011، يمكن للمقاول التأثير على قرارات المستثمرين الذين يمنحونه ثقة أكبر في قدراته واهتماماته المتعلقة بالشركة الناشئة وطمأنته من خلال الاستثمار فيها. وقد أكد "Adrien Roose" مؤسس "Take Eat Easy" الذي أفلس ثم عاد لإطلاق شركة ناشئة أخرى "Cowboy"².

3.2 تدعيم سياسة حوكمة الشركات: (Support Corporate Governance)

تهتم حوكمة الشركات بتحقيق التوازن بين الأهداف الفردية والجماعية بالدرجة الأولى، وذلك بتحقيق عوائد لكل من الأفراد والشركات والمجتمع (حماية مصالحهم). ويعرف الدليل المصري لحوكمة الشركات الصادر سنة 2016 أن حوكمة الشركات بصورة عامة هي مجموعة الأسس والمبادئ والنظم التي تحكم العلاقة بين مجلس الإدارة ومالك الشركة والأطراف الأخرى المتعاملة معها. وتتبع أهمية الحوكمة من دورها الفعال في ضبط العلاقة بين مديري الشركة ومجلس الإدارة والمساهمين بوضع الإطار التنظيمي الذي يحدد أهداف الشركة وسبل تحقيقه، وضرورة الالتزام بهذه القوانين والتشريعات من أجل محاربة الفساد المالي والإداري من جهة وزيادة جودة الإفصاح والشفافية من جهة ثانية، مما يستقطب المستثمرين وخاصة الخارجيين لتمويل المشروعات الاستثمارية التوسعية لعامل الثقة الموجود في الشركة المطبقة لقواعد الحوكمة مما يضمن حقوقهم ومصالحهم. إضافة لحقوق المساهمين كحق التصويت والمشاركة في مجلس الإدارة³. ومن أجل تقادي ظاهرة عدم تماثل المعلومات وضعت الحوكمة مجموعة من الأساليب التي تسعى من خلالها لإرساء ثقافة الشفافية وحماية المصالح المهنية، وتتمثل في:

❖ **سياسة وجودة الإفصاح:** إن "الاعتراف بالمعلومات" وقياسها والكشف عنها يقلل من عدم تناسق المعلومات بين إدارة الشركة والمستثمرين الخارجيين، ما يؤدي لزيادة سيولة السوق وخفض تكلفة

¹ Brian Uzzi, *The sources and consequences of embeddedness for the economic performance of organizations: The network effect*, American Sociological Review, 1996, p 9-17.

² Nofsinger J.R & Wang W, *Determinants of start-up firm external financing worldwide*, Journal of Banking & Finance, vol 35(9), 2011, p 2291.

³ حاتم عبد الفتاح الشعراوي، أثر مستوي الإفصاح عن معلومات الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد 4، العدد 1، الجزء الثاني، 2023، ص 509-510.

رأس المال. كما أنه يسهل حصول المحللين الماليين على المعلومة المالية المفصح عنها. ونظراً لكون المستثمرين الخارجيين يبحثون دائماً عن معلومات مالية عالية الجودة، فإنه كلما كانت كمية المعلومات السرية أكثر من المفصح عنها، سوف تزيد مخاطر التقدير مما يدفع بالمستثمرين لطلب عوائد أعلى. علاوة على ذلك احتمال تبعاتها (المعلومات السرية) والذي يكلف المدير التقليل من قيمة شركته. ولذلك الشركات التي تعتمد مستويات كشف عالية سوف تشمل تكلفة الكشف عن المعلومات (تقاسم المخاطر وتكاليف الوكالة وتكاليف الملكية)¹.

❖ **التقارير المالية المرحلية:** تعد مصدراً مهماً للحصول على المعلومات المحاسبية من قبل حملة الأسهم والآخرين من أصحاب المصلحة، ولاسيما الشركات المدرجة في الأسواق المالية. وخلافاً للتقارير المالية السنوية تصدر تقارير مالية تغطي مدة مرحلية عادة نصف سنوية أو ربع سنوية ويرجع ذلك للضغوط التي يمارسها حملة الأسهم من أجل التعرف على نتيجة النشاط والمركز المالي للشركات المستثمر فيها بشكل دوري². ولذلك يعمل مراجعي الحسابات للقوائم المالية المرحلية على التخفيض من عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين من خلال زيادة جودة التقارير المالية، ومنه تحسين جود الإبلاغ المالي والتخفيف من الانتقاء السلبي خاصة في مرحلة التفاوتات قبل الاكتتاب والدخول للبورصة. ولذلك كلما كانت لشركات الاكتتاب "سجلات حافلة"، مع جودة مراجعة القوائم المالية من طرف مراجعين متخصصين ذوي كفاءة ينخفض عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين³.

❖ **دور الشركات:** بإمكان مجلس الإدارة أن يزيد من كمية وجودة المعلومات المفصح عنها مما يؤدي لتخفيض عدم تماثل المعلومات، وذلك بالإبلاغ المالي عن تكاليف البحث والتطوير⁴.

❖ **المتعاملين الاقتصاديين في الأسواق المالية:** عدم إلمام أحد المتعاملين بالمعلومات الكافية واحتكارها من الطرف الثاني يؤدي إلى عدم كفاءة الأسواق المالية لأن معظم المستثمرين سيكونون غير قادرين على الوصول إلى المعلومات التي يحتاجون إليها في عملية اتخاذ القرارات. وفي ظل نظرية الوكالة سيكون هناك اتصال غير كفاء بين الأصيل والوكيل، ما يؤثر

¹ Dariush Bahmani, **The Relation between Disclosure Quality and Information Asymmetry: Empirical Evidence from Iran**, International Journal of Financial Research, Vol 5(2), 2014, p 110-111.

² بشرى نجم عبد الله المشهداني والست جوان جاسم خضير العبيدي، دور التقارير المالية المرحلية في تعزيز كفاءة السوق المالية دراسة ميدانية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد 2011، 26، ص 296.

³ YANG XU, Op.Cite, p 56-62.

⁴ Yen, Ai-Ru, Op.Cite, p11.

على القرارات المالية مثل سياسات توزيعات الأرباح والتمويل والإعلان عن الأرباح. ولذلك تساعد المعلومات المالية المتاحة للمتعاملين في سوق الأوراق المالية على تحديد معدل العائد المطلوب على الاستثمارات المختلفة وفقا لدرجة الخطر المرتبطة بها. ولأن قرارات الاستثمار تتخذ في ضوء المعلومات المالية المنشورة فإن توافر المعلومات يلعب دورا هاما في تحقيق الآلية الخاصة بسوق رأس المال من حين تحقيق التوازن بين العائد والخطر وتخفيض درجة عدم اليقين فيما¹.

❖ **دور المستثمرين والمؤسسات الاستثمارية:** تمثل كمية المعلومات التي تم الحصول عليها السبب لمشكلة الاختيار السلبية، وبما أن لكل مؤسسة من مؤسسات رأس المال الاستثماري معلوماتها الخاصة، فإنه إذا ما تم إدماج معلومات هذه المؤسسات ستقلل من تكلفة جمع المعلومات وتحسن من كفاءتها. كما أنه إذا قام وسيط بالتحقق من المعلومات أو تعديلها، فسيؤدي ذلك إلى زيادة كبيرة في كفاءة تعميم المعلومات. إضافة لإمكانية تغيير طريقة فحص المعلومات في المؤسسات الاستثمارية (الفرز الداخلي) إلى استشارة عبر الهاتف، أو التشاور وجها لوجه، الحصول على أدلة من ممارسين آخرين، كل هذا من شأنه تسريع تدفقات المعلومات وتوسيع مسار نقلها.

¹ طيب قوادي هني وبوشيخي محمد رضا، حوكمة الشركات كآلية لمواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية - سوق الكويت الأوراق المالية نموذجا-، مجلة الريادة للاقتصاديات الأعمال، المجلد 8، العدد 1، 2022، ص 124-128.

خلاصة الفصل:

تعد المؤسسات الناشئة كأداة للمقاوالتية نظرا لأهميتها الكبيرة في تحقيق التنمية الإقتصادية والاجتماعية ومساهمتها توفير فرص العمل وتخفيض معدلات البطالة، إضافة إلى التغيير الهيكلي الذي يحصل في نمو أي اقتصاد من خلال زيادة الإنتاجية التي تؤدي لارتفاع الدخل الإجمالي بشكل عام والدخل الفردي بشكل خاص. وهذا ما ينادي بضرورة توفير النظام البيئي الملائم لهذه المؤسسات سواء البشري، المالي، البيئة القانونية وغيرها، خاصة في ظل البيئة المتغيرة (الإقتصادية، السياسية، التكنولوجية)، وتقديم أفضل نوع من الدعم الذي يحتاجون إليه وبشكل خاص المالي من أجل المضي قدما.

الفصل الثالث:

واقع البيئة التمويلية

للمؤسسات الناشئة في الجزائر

الفصل الثالث: واقع البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر

تمهيد:

تعمل الجزائر مؤخرا على النهوض بقطاع المؤسسات الناشئة بدلا من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كمحرك للاقتصاد الوطني والنمو الإقتصادي، وذلك للمزايا التي تتمتع بها هذه المؤسسات المبتكرة. حيث قامت الدولة بالعديد من الإجراءات التي من شأنها توفير البنية اللازمة للنهوض بهذه القطاع؛ من إنشاء وزارة خاصة بها، التشريعات القانونية لها، التوجه للاقتصاد الرقمي، إنشاء الصندوق الوطني الخاص بتوفير التمويل اللازم لها، وغيرها. ولهذا ارتأينا تقسيم الفصل لثلاثة مباحث؛ يعرض المبحث الأول تطور الإطار البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر بالانتقال من قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى قطاع المؤسسات المبتكرة وأهم التدابير والإجراءات المتخذة لأجل ذلك، ليتناول المبحث الثاني التعريف الذي وضعه المشرع الجزائري للمؤسسات الناشئة، وأهم الهياكل التي خصصتها الدولة الجزائرية لدعم ومرافقة هذه المؤسسات بحكم خصوصيتها في ظل واقعها الوطني، أما المبحث الثالث فيشمل جميع الهياكل التمويلية التي خصصتها الدولة الجزائرية لتمويل المؤسسات الناشئة من التقليدية إلى المستحدثة ليتطرق المبحث الرابع لعوائق وتحديات هذه المؤسسات وبشكل خاص تحديات البيئة التمويلية باعتبارها تركز على إشكاليتنا، مع ذكر الآفاق التي تعتمزم الدولة القيام بها من أجل توفير الآليات التمويلية اللازمة لتلبية احتياجات هذه المؤسسات الناشئة.

المبحث الأول: قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وسياسة تشجيع المقاولاتية في

الجزائر

لقد ازدادت أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر مؤخرا، خاصة مع بداية التحول للاقتصاد الرقمي وتشجيع مؤسسات الإبداع والابتكار، تركيز الجامعات على ما يعرف بالتوجه المقاولاتي وغيرها من المبادرات الأخرى، إضافة لاعتبارها أداة من أدوات التصدي للآثار الاجتماعية كالبطالة وركيزة أساسية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية في الإقتصاد للخروج من الإقتصاد الريعي.

المطلب الأول: لمحة عن تطور قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر

يتكون الإقتصاد الجزائري من شركات صغيرة جدا أو مصغرة (TPE) التي تحتوي على أقل من 10 موظفين، وشركات متوسطة بعدد موظفين أقل من 50 موظف (PME). ويشكل التمويل والافتقار إلى نظام مصرفي ومالي فعال أحد الأسباب التي تجعل هذه الشركات غير قادرة على الوصول إلى حجم كافي لاحتياجاتها التشغيلية. وإذا أخذنا في الاعتبار فقط عدد الشركات الصغيرة والمتوسطة 1359803 المدرجة في نهاية 2022، بقوة عاملة وصلت إلى 3307821 موظف، تشكل منها 99.9% الكيانات شركات خاصة، منها 56% من الكيانات القانونية التي تعمل بشكل أساسي في الخدمات وBTPH، في حين أن 8.53% منها هي شركات صناعية. وتمثل 98% منها هي مؤسسات صغيرة لديها أقل من 10 موظفين؛ حيث بلغ حجم الزيادة بين سنة 2021 و2022 في هذه المؤسسات 80531 كيانا جديدا أي بمعدل نمو سنوي بلغ 5.71%. وترجع هذه الزيادة لتكيف هذا النوع من المؤسسات مع المتغيرات في الطلب والتكنولوجيا، إضافة لسياسة الدولة الجزائرية المنتهجة خلال السنوات الأخيرة والتي برزت في جملة الإصلاحات والتدابير لدعم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. ويمثل الأشخاص الطبيعيون والمهن الحرة والحرفيون 43.89% من هذا المجموع. ومع وجود 30 مؤسسة صغيرة ومتوسطة الحجم لكل 1000 نسمة، فإن كثافة المشاريع منخفضة نسبيا مقارنة بمتوسط دولي يبلغ 50 مؤسسة صغيرة ومتوسطة لكل 1000 نسمة. لكن هذه النسبة الوطنية تتخفف إلى 1000/17 نسمة بالنسبة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الخاصة من نوع "الأشخاص الاعتباريين"¹.

وعلاوة على ذلك، ونتيجة للاتجاهات الديمغرافية، تتركز المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم في الشمال بنسبة 69.51% أي ما يقارب 945153 مؤسسة حسب التوزيع المكاني لاستخدام الأراضي

¹ Ministère de l'Industrie et de la Production Pharmaceutique, bulletin d'information et statistique de la pme, N°42, 2023, p6

وبدرجة أقل في منطقة الهضاب العليا التي تضم 300745 مؤسسة أي 22.12%، وتليها المنطقة الجنوبية بعدد مؤسسات بلغ 113905 مؤسسة تمثل نسبة 8.38%. وتشكل هذه الفجوة الكبيرة بين الشمال والمرتفعات والجنوب على التوالي: 19، 13، 15 المشاريع الصغيرة والمتوسطة الخاصة. وعليه يمكن عكس هذا الوضع من خلال تنفيذ أحكام القانون رقم 18-22 المتعلق بالاستثمار الذي نص على تحفيز الاستثمار في المرتفعات وجنوب البلاد¹.

الجدول رقم (3-1): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع الأعمال والقطاع القانوني في

الجزائر لغاية سنة 2022

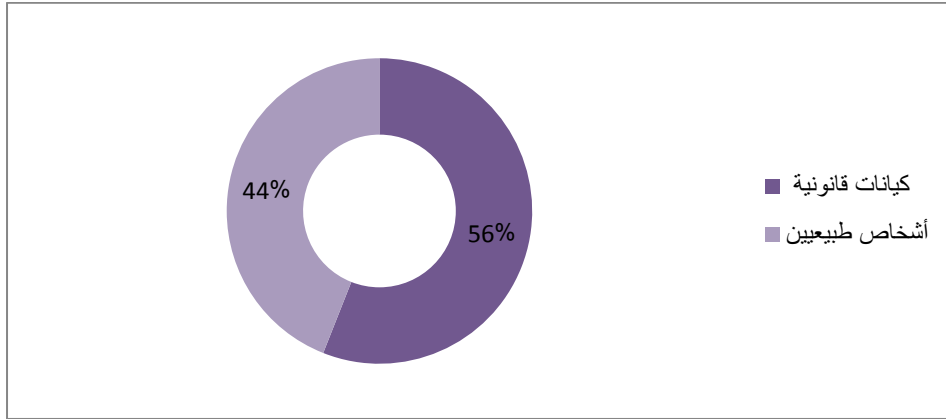
| مؤسسات صغيرة ومتوسطة خاصة | | مؤسسات صغيرة ومتوسطة عامة | | |
|---------------------------|---------|---------------------------|-------|--------------------------------|
| % | العدد | % | العدد | |
| 56.09 | 762769 | 0.02 | 223 | الكيانات القانونية |
| 43.89 | 596811 | / | / | الأشخاص الطبيعيين |
| 99.98 | 1359580 | 0.02 | 223 | الإجمالي |
| 0.61 | 8322 | 36.77 | 82 | الزراعة |
| 0.25 | 3369 | 0.90 | 2 | الطاقة والتعدين وما يقربها |
| 15.04 | 204438 | 6.28 | 14 | الخدمات الصحية الأساسية (BTPH) |
| 8.53 | 115921 | 31.84 | 71 | الصناعة |
| 51.74 | 703445 | 24.22 | 54 | الخدمات (بما فيها المهنيون) |
| 23.84 | 324085 | / | / | الحرفيون |

Source : Bulletin d'information statistique de la PME, Op.Cite, p6.

وعليه يتألف مجموع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من 56% كيانات قانونية بـ 223 مؤسسة اقتصادية عامة (EPE)، وأشخاص طبيعيين 43.89% (بالتقريب 44%)، منهم 23.84% كحرفيون. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ Ministère de l'Industrie et de la Production Pharmaceutique, Op.Cite, p6.

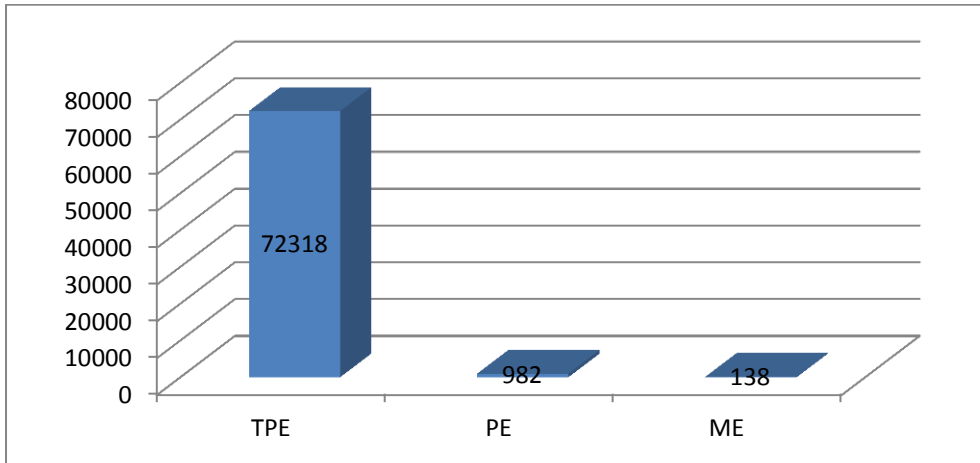
الشكل رقم (3-1): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الطبيعة القانونية في الجزائر في نهاية سنة 2022



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على معطيات الجدول أعلاه.

ورغم زيادة عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في سنة 2022، ظلت المؤسسات الصغيرة (المصغرة) مهيمنة على النسيج الإقتصادي الوطني الجزائري بمعدل 98.47%، أي بعدد مؤسسات بلغ 72318 مؤسسة صغيرة.

الشكل رقم (3-2): توزيع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب الحجم في الجزائر سنة 2022



Source : Bulletin d'information statistique de la PME, Op.Cite, p7.

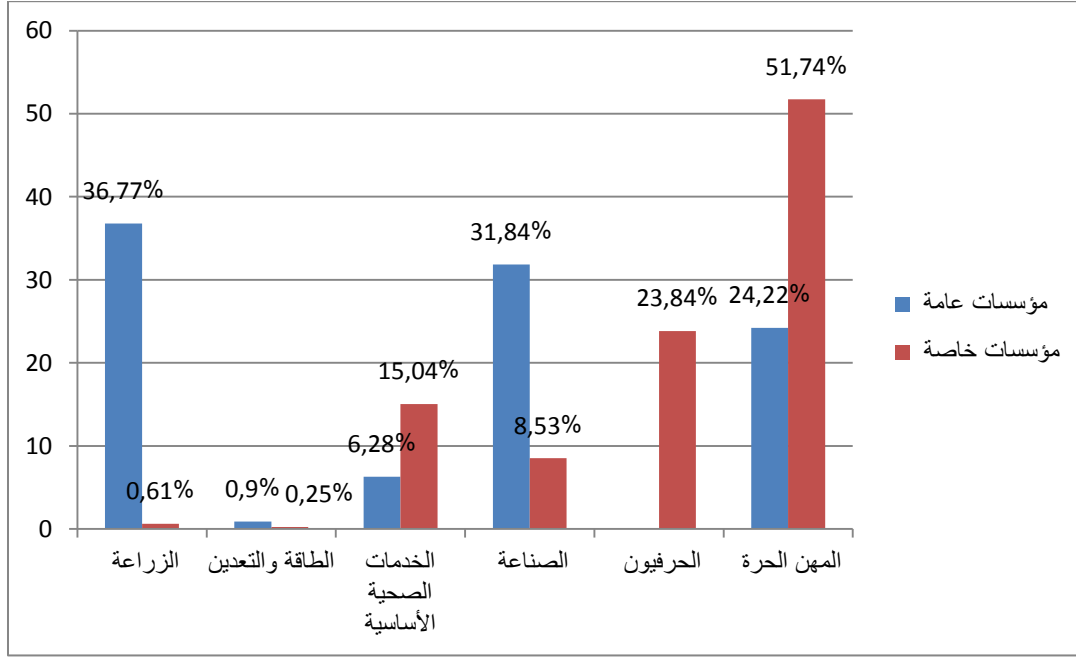
يبين الشكل الموضح أعلاه، أن تشكيلية مؤسسات الإقتصاد الوطني سنة 2022 في غالبيتها هي مؤسسات مصغرة بعدد وصل لـ 72318 مؤسسة، تليها المؤسسات المتوسطة بـ 982 مؤسسة، لتحظى المؤسسات الكبيرة بالنسبة المتبقية والمتمثلة في 138 مؤسسة.

وتعمل المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم سواء العامة أو الخاصة في جميع قطاعات الاقتصاد الوطني، حيث تنشط المؤسسات العامة خاصة في الزراعة والصناعة، الخدمات وغيرها. بينما تركز

المشاريع الصغيرة والمتوسطة الخاصة في قطاع الخدمات (النقل خاصة)، وقطاع الحرف اليدوية والمباني خاصة. وهو ما يوضحه الشكل أدناه:

الشكل رقم (3-3): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب قطاع النشاط في الجزائر نهاية سنة

2022



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على الجدول السابق.

من الشكل نلاحظ أن أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة العامة في الجزائر يتركز نشاطها في

ثلاثة قطاعات رئيسية وهي: الزراعة، الصناعة، والخدمات بما فيها المهن الحرة. وهي القطاعات

المساهمة في تحقيق النمو الإقتصادي خاصة وأن المشاريع الصناعية العامة الصغيرة والمتوسطة الحجم

تضم أكثر من 38% من القوة العاملة. بينما المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة فهي تتركز بالدرجة

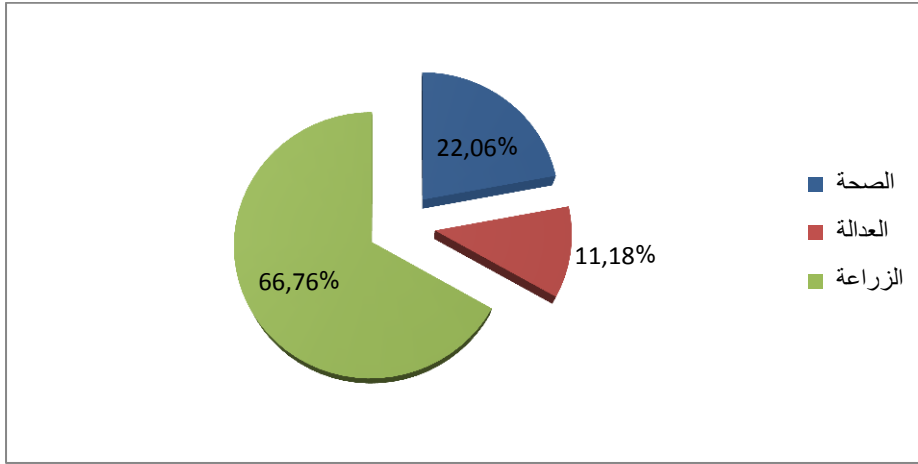
الأولى في قطاعين رئيسيين وهما المهن الحرة والحرفيون على التوالي، ثم الخدمات الصحية الأساسية

والصناعة بالدرجة الثانية. وتشمل فئة المهن الحرة خصوصا الموثقين والمحامين والمحضرين والأطباء

والمهندسين المعماريين والمزارعين، كما هو مبين في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): توزيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التابعة لفئة المهن الحرة حسب قطاعات

النشاط في الجزائر نهاية سنة 2022



Source : Bulletin d'information statistique de la PME, Op.Cite, p8.

ونتيجة ارتفاع عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الخاصة ينمو القطاع الإنتاجي الخاص طرديا خاصة مع هيمنة كبيرة للمشاريع الصغيرة التي تطورت نتيجة لتحرير الاستثمار والخصخصة الكلية و/أو الجزئية للقطاع الاقتصادي العام، حيث انخفضت درجة تنوع الاقتصاد الوطني بين 1990 و2005 لكنها توجهت منذ ذلك الحين إلى التحسن بشكل طفيف. وبين سنة 2005 و2017 بقيت القدرة التنافسية للقطاع الإنتاجي الجزائري منخفضة، حيث ظلت درجة مؤشر التنافسية العالمية (ICG) للجزائر مستقرة عند حوالي 3.8-4.1 لتحل المرتبة 86 من أصل 137 دولة في 2017 والمرتبة 92 من أصل 140 اقتصاد سنة 2018 والمرتبة 89 من أصل 141 سنة 2019. ويرجع ذلك للقيود الكبيرة من حيث البنية التحتية (مشكلة الجودة) والتعليم العالي (والدريب المهني) وكفاءة السوق (لا سيما العمالة) والتكنولوجيا والابتكار والممارسات التجارية التي يعاني منها البلد. ونتيجة الظروف العامة للمنافسة في الجزائر والغير مثالية والتي ينظر لها على أنها منخفضة، فالشركات الجزائرية تصدر القليل ويصعب منافسة الواردات العالمية، خاصة وأن المنافسة هي المحرك الرئيسي للابتكار والإنتاجية والنمو الاقتصادي. وعلى الرغم من أن القطاع الخاص يساهم بـ 63% من العمالة المتأتمية من مؤسسات صغيرة جدا، حيث بلغ إجمالي القوى العاملة في الشركات الصغيرة والمتوسطة الذي زاد بنسبة 5.46% بين سنة 2021 و2022، إلا أن هذه الشركات تكافح من أجل التطوير والوصول إلى مستوى يسمح لها بالقيام بدور رائد في ديناميكيات قطاعاتها وعرض نفسها دوليا. أما النشاط التجاري فيقوم به أساسا أشخاص طبيعيين ويتركز بنسبة تصل إلى 60% في سبع ولايات هي: الجزائر العاصمة 33%، وهران 8%، سطيف 5%، قسنطينة 4%،

والبلدية 4%، تيزي وزو 3%، بجاية 3%. بين عامي 2010 و2019، حيث ارتفع العدد الإجمالي لسجلات الأعمال بنسبة 46% خلال نفس الفترة. لذا ينبغي تحسين بيئة الأعمال التجارية وإصلاح النظام المالي والمصرفي من أجل مساعدة الأعمال التجارية الصغيرة على توسيع نطاق تميمتها وتمويلها¹.

المطلب الثاني: سياسة تشجيع الابتكار للتوجه نحو المشاريع المقاولاتية في الجزائر

تعمل الجزائر اليوم بجهد على سياسة الابتكار، ونرى ذلك واضحا في جملة التدابير الرئيسية الرامية إلى الإشراف على أنشطة الابتكار كمشروع إنشاء برنامج تكنولوجي، وبرامج دعم الابتكار في المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم، وإنشاء شبكة ANVREDET، وغيرها من المبادرات الأخرى التي تعمل عليها الجزائر، والتي نذكرها كما يلي:

1- إنشاء حديقة سيدي بوعبدالله الإلكترونية: (Sidi Abdellah Cyberparc)

بدأ هذا المشروع التكنولوجي في سيدي عبد الله من خلال رابطة بين ولاية الجزائر ووزارة البريد وتكنولوجيا المعلومات والاتصالات الجديدة ووزارة المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم والحرف اليدوية. وهو عبارة عن منطقة ابتكار بها فنادق تجارية ومراكز أعمال، ومركز أبحاث، ومجمع اتصالات، خاصة لمراكز الاتصال، ومقر للوكالة الوطنية لتعزيز وتطوير مجمعات التكنولوجيا، بتكلفة إجمالية وصلت 100 مليون يورو في عام 2001. والهدف منه هو تركيز الموارد على توليد العوامل الخارجية الناجمة عن القرب الجغرافي، ومصادر مكاسب الإنتاجية، والاستيلاء التكنولوجي، والابتكار².

ويعود تاريخ بواردها الأولى إلى عام 2002، تطبيقا لما جاء في المادة 06 من القانون 02-08³ المتعلق بشروط إنشاء المدن الجديدة وتجهيتها. وهو قطب تكنولوجي بمثابة مدينة ذكية منظم من طرف

¹ مصالح الوزير الأول، برنامج الإنعاش الإقتصادي (2020-2024)، ص 26-27، متاح على الموقع :

<https://www.energymagazinedz.com/wp-content/uploads/2021/12/Plan-de-relance-economique-2020-2024-fr.pdf>

² Amina LEGHIMA & Hassiba DJEMA, PME et innovation en Algérie : limites et perspectives, Marché et organisations, Éditions L'Harmattan, vol 1(20), 2014, p 84.

³ القانون رقم 02-08 الممضي في 8 ماي 2002 يتعلق بشروط إنشاء المدن الجديدة وتجهيتها، الجريدة الرسمية، العدد

الدولة بموجب المرسوم التنفيذي 04-273¹ المتضمن إنشاء المدينة الجديدة لسيدي بوعبد الله أولاً، وأيضاً بموجب المرسوم رقم 04-91 المنظم للوكالة الوطنية لإنشاء الحضائر التكنولوجية².

أين تم بناؤها وفقاً للمعايير الدولية بمساحة تغطي 7 آلاف هكتار³، حيث استضافت ما يقرب من ثلاثين شركة متخصصة في التكنولوجيا. وهو مبنى يتكون من برجين (مركز أعمال وفندق أعمال) متصلين بقاعة كبيرة. يمتد على مساحة 20.000 م² بالإضافة إلى مكاتبه، ومساحتين مفتوحتين كبيرتين متصلتين بشبكة ألياف بصرية وتوفر لركابها إمكانية وجود اتصالات **Wimax** و **XDSL** و **FTTX** و **Wifi**. كما يتضمن **Sidi Abdellah Cyberparc** حاضنة بمنطقة 9800 م² لدعم قادة المشاريع والشركات الناشئة. تحتوي على سبع غرف مخصصة للشركات الناشئة وثلاث غرف للتدريب وثلاث غرف أخرى لتحويلها إلى مراكز ابتكار متاحة لشركات **Microsoft** و **Cisco** و **IBM**. إضافة لذلك يوجد أيضاً في **Cyberparc** مركز للدراسات وبحوث تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (يشمل مختبرات البحث والتطوير، ومختبرات الاختبار، ومنصات نقل التكنولوجيا) يمتد على 5400 م² وبرجين تجاريين لم يكتملا بعد. يضم مكاتب وقاعة كبيرة بها 600 مقعد فائق الحداثة بالإضافة إلى أجنحة (192 غرفة) ونادي رياضي، وكلها مصممة من قبل مصممي **Cyberparc** في سيدي عبد الله لضمان المزيد من الراحة للمستخدمين⁴. وتم تصميم **Sidi Abdellah Cyberparc** لجعله مكاناً للبحث والتدريب والأعمال ويكون مكاناً للحياة يسمح للمستأجرين وأولئك الذين يترددون عليه بالحصول على مساحة من التبادلات تسمح بخلق تآزر بين الباحثين وقادة الأعمال وقادة المشاريع. وتتكون حديقة سيدي عبد الله العلمية من الهياكل الرئيسية التالية⁵:

- مجمع الابتكار؛

¹ المرسوم التنفيذي رقم 04-273 الممضي في 5 سبتمبر 2004 المتضمن إنشاء المدينة الجديدة لسيدي عبد الله، الجريدة الرسمية، العدد 56.

² المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 3 صفر عام 1425 الموافق لـ 24 مارس سنة 2004 يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحضائر التكنولوجية وتطويرها ويحدد تنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 19.

³ المرسوم التنفيذي رقم 05-275 المؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1426 الموافق لـ 7 أوت 2005 يحدد كيفية إيداع براءة اختراع وإصدارها، المادة 3، الجريدة الرسمية، العدد 54.

⁴ NTIC, Cyberparc de Sidi Abdellah: Le pôle technologique algérien accueille ses premiers locataires, sur le site: <https://www.nticweb.com/dossiers/4580-cyberparc-de-sidi-abdellah-le-pole-technologique-algerien-accueille-ses-premiers-locataires.html> (consulter le 29/11/2022)

⁵ مينة منزل وصافة خيرة، العناقيد الصناعية في الجزائر أي تطور يطرح؟-الحظيرة التكنولوجية لسيدي بوعبدالله نموذجا-، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد 2، 2022، ص 143.

- هياكل البحث والتطوير؛
- الإدارة العمومية؛
- مؤسسات رأس المال الاستثماري (العام والخاص)؛
- مساكن في صيغ "عدل" و"سكنات اجتماعية تساهمية"؛
- مشاريع ترفيهية (حظيرة رياضية)؛
- حظيرة للصيدلة والبيوتكنولوجي؛
- حظيرة للصحة.

2-برامج دعم وتأهيل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قامت وزارة المشاريع الصغيرة والمتوسطة والحرف بإطلاق عدة برامج لدعم وترويج المشاريع الصغيرة والمتوسطة. ومن أهم ما قامت بها الدولة الجزائرية انطلاقا من البرنامج الرئيسي، ما يلي:

1.2-إصدار القانون التوجيهي 01-18 " لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة": صدر هذا القانون في 12 ديسمبر 2001، الذي يحدد تدابير الدعم والآليات المخصصة لتعزيز إنشاء ونمو وديمومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، لاسيما المبتكرة منها. من خلال إنشاء مراكز لتسهيل عملية إنشاءها نشر وترقية المعلومات لتوجيه ودعم الأعمال التجارية، إنشاء هيئة عمومية ذات طابع خاص تعرف بـ"الوكالة" من أجل تنفيذ استراتيجية تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إنشاء حاضنات ومشاتل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وضع خريطة موقع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إنشاء مرصد للابتكار، وإنشاء مراكز الدعم والاستشارة، وإنشاء صندوق لضمان الائتمان باسم "الصندوق الوطني لتأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودعم الاستثمار وترقية التنافسية الصناعية"¹.

2.2- إصدار القانون التوجيهي 17-02 " لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة": جاء هذا القانون في 10 جانفي 2017 ليعوض القانون رقم 17-02 المتضمن "القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، وهذا بعد عملية المراجعة الشاملة والجزرية للقانون التوجيهي السابق 01-18. وذلك من أجل تكييف قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مع الأهداف والتوجهات الجديدة للدولة الجزائرية، وخلق ديناميكية تقوم على مؤسسات ووسائل دعم تسمح بإضفاء أبعاد جديدة للنمو لفسح

¹ القانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 27 رمضان عام 1422 الموافق لـ 12 ديسمبر سنة 2001 والمتضمن القانون

التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 77.

المجال أمام المؤسسات الصغيرة والمتوسطة للقيام بدورها كمحرك لعملية النمو الإقتصادي والتنمية للاقتصاد الوطني¹.

لتتوالى بعد ذلك عدة مراسيم تنفيذية وقرارات خلال السنوات الأخيرة والتي تتعلق بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما هو موضح في الجدول على النحو التالي²:

الجدول رقم (3-2): أهم المراسيم والقرارات التنفيذية المتعلقة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في

الجزائر 2017-2019

| المرسوم أو القرار التنفيذي | التاريخ | موضوع المرسوم أو القرار التنفيذي |
|-----------------------------|----------------|---|
| المرسوم التنفيذي رقم 17-193 | 11 جوان 2017 | يتضمن تعديل القانون الأساسي لصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. |
| المرسوم التنفيذي رقم 17-194 | 11 جوان 2017 | يتضمن مهام المجلس الوطني للتشاور من أجل تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. |
| المرسوم التنفيذي رقم 18-170 | 26 جوان 2018 | يحدد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها، المعدل والمتمم. |
| المرسوم التنفيذي رقم 18-226 | 24 سبتمبر 2018 | تضمن إحداث جائزة وطنية للمؤسسة الصغيرة والمتوسطة المبتكرة والمحدد شروط وكيفيات منحها. |
| المرسوم التنفيذي رقم 18-253 | 9 أكتوبر 2018 | تضمن كيفية الاستفادة من الإعانة والمساعدة المادية الممنوحتين من الدولة للجمعيات وتجمعات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. |
| القرار التنفيذي | 16 جانفي 2019 | يحدد نموذج التصريح التشخيصي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل تأهيلها للاستفادة من أجهزة الدعم. |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني.

¹ القانون رقم 17-02 المؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير سنة 2017 يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 2.

² وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الإطار التشريعي، متاح على الموقع:

<https://www.industrie.gov.dz/soutien-pme/> (consulter le 02/02/2023)

أما فيما يخص برامج التأهيل، فمن أجل تطوير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر فقد تم تعزيزها بتوفير شراكات في إطار التعاون الدولي من أجل الاستفادة من التجارب الدولية في جميع الميادين. وفي هذا الإطار تم تسجيل برامج تعاون مع شركاء أجنبية وهيئات دولية متخصصة (شراكات متعددة الأطراف أو ثنائية)، بهدف مرافقة القطاع لتحسين تنافسيته في ظل التحديات إما على المستوى المحلي أو الدولي. وتتمثل أهم برامج تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والحرف في:

- **برنامج منظمة الأمم المتحدة للتنمية الصناعية (ONUDI):** التي يركز برنامجها على الارتقاء بالمستوى والدعم المالي المقدم إلى الصندوق والدعم المؤسسي للمجلس الاستشاري الوطني لشؤون المرأة وتعزيز المشاريع الصغيرة والمتوسطة¹.
- **وكالة التنمية الفرنسية: AFD (AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT)** هي مؤسسة عمومية مالية فرنسية متخصصة في المساعدة على التطور ذات طابع صناعي تجاري (EPIC)، ممثلة في الجزائر من 1967 حتى 1991. وكانت نشاطاتها ممولة من موارد الحكومة الفرنسية ممنوحة في شكل اتفاقيات بين الحكومتين الفرنسية والجزائرية. ومنذ 1991 رخصت للوكالة الفرنسية للتنمية بالتدخل في المغرب العربي بناء على مواردها الخاصة، بمنح قروض سواء للمستفيدين في القطاع العمومي بواسطة (AFD) أو للقطاع الخاص بواسطة فرعها **PROPARCO**. من بين نشاطها التعاوني ومجال تدخلاتها إنشاء شركة تأجير وفتح خط ائتمان لتسهيل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية الخاصة. لتعود سنة 1999 بالنشاط في الجزائر، وخلال الفترة الممتدة من 1999-2002 تم تمويل خمسة مشاريع بموافقة لجنة المتابعة للوكالة تمثل ما قيمته 111.5 مليون أورو. أما في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية منحت الوكالة الفرنسية للتنمية قرضا بقيمة 15 مليون أورو للقرض الشعبي الجزائري يمتد من 1999 إلى 2003، ساهم من خلاله في تمويل 7 مشاريع منها 3 تنتمي إلى قطاع الزراعة الغذائية و4 لفائدة الأشغال العمومية².

¹ Arléne ALPHA, Enseignement de quelques programmes de mise a niveau pour une application au secteur agricole et agroalimentaire en Afrique de l'Ouest, Séminaire régional sur la détermination des mesures d'accompagnement et de mise à niveau pour le secteur agricole et alimentaire dans le cadre de l'APE Afrique de l'Ouest, Dakar, (3-5 juillet 2007), p3.

² نوري منير، أثر الشراكة الأورو جزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي بعنوان "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة حسبية بن بوعلبي بالشلف، الجزائر، (18/17 أفريل 2006)، ص ص 872-873.

- **البنك الدولي (World Bank):** من خلال مؤسسة التمويل الدولية، في برنامج يهدف إلى تعزيز قدرة المنظمة المهنية، والمساعدة التقنية للمجلس الاستشاري للمشاريع الصغيرة والمتوسطة، وتطوير أدوات مالية جديدة¹.
- أما البرامج التي تعمل عليها الجزائر حاليا من أجل النهوض بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمبتكرة في إطار علاقاتها مع شركائها فهي كالتالي²:
 - **الوكالة الألمانية للتعاون الدولي "GIZ":** برنامج تعاون ثنائي تحت اسم " **ابتكار وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة INNODEV**". يقدم البرنامج الدعم لتحسين النظام البيئي بهدف تعزيز قدرات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمبتكرة على أن تصبح أكثر قدرة على المنافسة ومستدامة. حيث تم توقيع الاتفاقية في 20-10-2019، واتفاقية تنفيذ البرنامج بتاريخ 11-02-2020، على أن ينفذ في مدة 3 سنوات.
 - **برنامج دعم تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "PAD-PME":** يهدف البرنامج إلى تحسين الإطار العام لسياسات الدعم والمراقبة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر. وذلك من خلال توفير المراقبة التقنية الضرورية لأجهزة الدعم والمراقبة لتقديم خدمات ذات نوعية. إضافة لدعم آليات الحوار بين السلطات العمومية وممثلي القطاع الخاص.
 - **برنامج دعم انتقال الجزائر إلى اقتصاد أخضر دائري "ECOVERTEC":** يهدف هذا البرنامج إلى تحفيز العرض والطلب الخاص بالاستهلاك والإنتاج المستدامين / الإنتاج النظيف (MCPD) - كفاءة الموارد (PPER). أي التدخل على مستوى المؤسسات المستفيدة لمساعدتها على وضع خطة عمل لتحسين كفاءة استخدامها للموارد.
 - **برنامج دعم التنوع الصناعي وتحسين مناخ الأعمال " PADICA "**: هو برنامج انطلق في ماي 2019 بميزانية تقدر بـ 18.700.000 يورو بمساهمة جزائرية قدرها 1.700.000 يورو إلى غاية فيفري 2024 (4 سنوات). يهدف البرنامج لزيادة حصة القطاع الصناعي في الإقتصاد والمساهمة في زيادة التنوع الإقتصادي بالجزائر مع تحسين البيئة العامة للشركات من أجل التحفيز على خلق شركات جديدة، وقد بلغت نسبة تقدم البرنامج 95% حاليا.

¹ https://projects.albankaldawli.org/ar/projects-operations/projects-summary?countrycode_exact=DZ (consulter le 03/12/2022)

² وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، برامج التأهيل، متاح على الموقع: <https://www.industrie.gov.dz/soutien-pme/> (consulter le 02/02/2023)

2- إنشاء الوكالة الوطنية لاستغلال نتائج البحوث والتطور التكنولوجي (ANVREDET)

هي عبارة عن مؤسسة صناعية وتجارية تحت إشراف وزارة التعليم العالي والبحث العلمي. تم إنشائها بموجب المرسوم التنفيذي 98-137¹ الصادر في 3 ماي 1998، تنحصر مهمتها في تشجيع المشاريع الاجتماعية والاقتصادية المبتكرة من خلال إنشاء شركات ناشئة مبتكرة أو نقل التكنولوجيا وهو الشرط الوحيد لقبول المشروع للدعم في الوكالة، كما تمول المشاريع المدعومة من قبل الصندوق الوطني للبحث العلمي والتنمية التكنولوجية، هذا الأخير الذي يقدم منحته لمرافقة قادة المشروع بدون مقابل. قامت الوكالة بإعداد برنامج تكوين تحت شعار "درب نفسك على ابتكار أفضل"، بهدف توحيد لغة ريادة الأعمال بين قادة المشروع. وذلك في المجالات التالية: الملكية الفكرية، الابتكار التسويق، الإدارة والاتصالات. وتتمثل أهداف هذا التكوين، في²:

- تعزيز روح الفريق مع ابتكارات الألعاب؛
 - إدارة الإجراءات الإدارية والفنية للملكية الفكرية؛
 - إتقان جوانب الاتصالات التجارية؛
 - إدارة المخاطر والترقب؛
 - إتقان جوانب التواصل بين الأشخاص.
- أما مجموعة الفوائد والمساعدات الممنوحة من طرف الوكالة، فهي تشمل ما يلي³:
- المساعدة في حماية حقوق الملكية الفكرية؛
 - تجميع خطة العمل؛
 - الإقامة في حاضنة الوكالة؛
 - النماذج؛
 - جعل قائد المشروع على اتصال مع النظام البيئي للابتكار؛
 - الترقية والاتصال للمشاريع المبتكرة؛
 - التكوين؛

¹ المرسوم التنفيذي 98-137 المؤرخ في 6 محرم عام 1419 الموافق ل3 ماي سنة 1998 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتنمية نتائج البحث والتنمية التكنولوجية وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 28.

² الوكالة الوطنية للنفايات، دليل إنشاء مؤسسة، وزارة البيئة، 2022، ص 24، متوفر على الموقع:

<https://and.dz/site/wp-content/uploads/guide-de-creation-dentreprise-2022-arabe.pdf>

³ الوكالة الوطنية للنفايات، دليل إنشاء مؤسسة، وزارة البيئة، 2019، ص 17، متوفر على الموقع:

<https://and.dz/site/wp-content/uploads/guide-de-cre%CC%81ation-dentreprise-2019-arabe-web.pdf>

- التدريب والمتابعة.

المطلب الثالث: المقاولاتية كرافعة جديدة في الجزائر لإنشاء وتعزيز المؤسسات من جميع الأحجام
تلعب اليوم المؤسسات بمختلف أحجامها وخاصة المبتكرة منها دورا رائدا في خلق الثروة للاقتصاديات المتقدمة وهذا بمساهمتها في جعل الاقتصاد الوطني أكثر ديناميكية، إضافة لدورها الفعال في توليد فرص العمل، واستغلال الموارد من خلال تشجيع تنويع الصناعات الأساسية ما يساعد على إحياء المنافسة التي تحتاج إلى المواهب والإبداع. وبالنظر للحالة السيئة للنظام الإنتاجي الوطني الجزائري فهو لا يوفر مستويات عالية من العمالة المنتجة رغم ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي (3.3%) من سنة 2000¹، وهذا ما يعكس معدلات البطالة المرتفعة بداية من سنة 2020.
وهو ما يوضحه الجدول الموالي لتطور معدلات البطالة كالتالي:

الجدول رقم (3-3): تطور معدلات البطالة في الجزائر مقارنة مع باقي الدول العربية الأخرى للفترة

2021-2018

| الدولة | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| الأردن | 18.3 | 16.8 | 19.0 | 19.3 |
| الإمارات | 2.4 | 2.2 | 3.2 | 3.4 |
| البحرين | 1.2 | 1.2 | 1.8 | 1.9 |
| تونس | 15.5 | 15.1 | 16.6 | 16.8 |
| الجزائر | 10.4 | 10.5 | 12.6 | 12.7 |
| السعودية | 6.0 | 5.7 | 7.4 | 7.4 |
| السودان | 17.6 | 17.7 | 19.6 | 19.8 |
| العراق | 13.0 | 12.9 | 14.1 | 14.2 |
| عمان | 1.8 | 1.8 | 2.9 | 3.1 |
| قطر | 0.1 | 0.1 | 0.2 | 0.3 |
| الكويت | 3.8 | 3.8 | 3.9 | 3.5 |
| لبنان | 10.8 | 11.4 | 13.3 | 14.5 |

¹ مصالحي الوزير الأول، مرجع سبق ذكره، ص 65.

| | | | | |
|------|------|------|------|-----------|
| 19.6 | 20.1 | 19.7 | 19.5 | ليبيا |
| 9.3 | 9.2 | 7.8 | 9.8 | مصر |
| 11.5 | 11.5 | 9.3 | 9.3 | المغرب |
| 11.5 | 11.3 | 10.4 | 10.4 | موريتانيا |
| 13.6 | 13.4 | 13.1 | 13.1 | اليمن |

المصدر: صندوق النقد العربي، تنافسية الاقتصادات العربية، العدد السادس، 2023، ص15.

يوضح الجدول ارتفاع معدل البطالة بصفة مستمرة من سنة لأخرى؛ حيث بلغ معدل البطالة سنة 2018 إلى 10.4% ليصل سنة 2021 إلى 12.7% من إجمالي القوى العاملة. وقد قدرت نسبة البطالة لدى الشباب فقط الذين تتراوح أعمارهم بين 15 و24 عاما بـ31.9%.

وبالنظر للإيرادات التي يحققها القطاع الإنتاجي الجزائري تظل عائدات إنتاج وتصدير الهيدروكربونات تشكل مركزية في اقتصاد البلاد، حيث استحوذ القطاع على 19% من الناتج المحلي الإجمالي، و93% من صادرات المنتجات، و38% من إيرادات الميزانية بين عامي 2016 و2021. وهو ما يجعل الجزائر تطمح إلى تغيير مصادر إيراداتها لتتوسع اقتصادها في البلاد وتحسين آفاق العمالة. وساعد الانتعاش القوي سنة 2021 في إنتاج الهيدروكربونات على انتعاش الإقتصاد من الركود الناجم عن الأزمة الصحية العالمية COVID-19، لينمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3.4% بعد انكماش قدره 5.1% سنة 2020. ليتراجع مرة أخرى نمو الناتج المحلي الإجمالي خلال الأشهر 9 الأولى من سنة 2022 (بسبب انخفاض إنتاج النفط الخام والغاز الطبيعي من ذروته بعد أزمة الكوفيد) ويتسارع في المقابل نمو الناتج المحلي الإجمالي غير الهيدروكربوني (زيادة تقدر بـ3.7%) مدعوما بالاستهلاك الخاص وانخفاض حجم الواردات، وبشكل خاص في قطاعي الصناعة التحويلية والخدمات الموجهين نحو المستهلكين. كما انتعشت الأرصدة الخارجية وأرصدة الميزانية بشكل ملحوظ سنة 2022 مستفيدة من ارتفاع أسعار الهيدروكربون العالمية. وعلى الرغم من ضعف الاستثمار المحلي وسياسات الاستيراد الأكثر صرامة، ارتفعت واردات البضائع بنسبة 7.4% سنة 2022، بعد الزيادة في أسعار السلع العالمية، وارتفعت الاحتياطيات الدولية إلى 61.7 مليار دولار أمريكي في نهاية سنة 2022. إضافة إلى تقلص عجز الميزانية بشكل كبير من 7.2% من الناتج المحلي الإجمالي في 2021 إلى 0.9% في سنة 2022 مع ارتفاع عائدات الهيدروكربون والضرائب. وعلى الرغم من زيادة الإنفاق العام

(ارتفاع أجور القطاع العام، ارتفاع تكاليف خطة إعانات البطالة الجديدة، تقديم دعم غذائي أكبر) إلا أن الدين العام وصل إلى 50.9% من الناتج المحلي الإجمالي في نهاية سنة 2022¹.

كما بلغ التضخم 9.3% في سنة 2022، مدفوعا بتضخم الغذاء مما أثر على فئة الجزائريين ضعفاء الدخل بشكل غير متناسب، خاصة وأن الغذاء يشكل أكثر من نصف الإنفاق لأكثر 40% من السكان ذو الطبقة المنخفضة. ولهذا سمحت طفرة الهيدروكربونات للجزائر في العقدين الماضيين بإحراز تقدم في التنمية الاقتصادية والبشرية. وبرز ذلك بتسديد الديون المتعددة الأطراف سنة 2008، واستثماره في مشاريع الهياكل الأساسية التي تدعم النمو الاقتصادي، واستحداث مجموعة سياسات اجتماعية لإعادة التوزيع للتخفيف من حدة الفقر وتحسن مؤشرات التنمية البشرية. علاوة على ذلك، انخفض الفقر غير النقدي بين عامي 2013 و2019 وسط تحسن في التعليم والصحة ومستويات المعيشة مع بقاء قيمة مؤشر رأس المال البشري لعام 2020 لمجموعة البنك الدولي الجزائرية دون تغيير نسبيا عند 0.53 منذ سنة 2010 وهو أعلى من المتوسط في البلدان ذات الدخل المتوسط المنخفض، لكنه أقل من المتوسط في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التابعة للبنك الدولي. ولذلك تحتاج الجزائر مثل البلدان الأخرى المصدرة للنفط في جميع أنحاء منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا إلى التحول نحو اقتصاد أكثر تنوعا لرفع آفاق العمل. ومنذ سنة 2020 اتخذت الحكومة الجزائرية خطوات لتعزيز الاستثمار الأجنبي والمحلي من خلال إصدار قانون جديد للهيدروكربون، رفع جزئي للقيود المفروضة على الملكية الأجنبية للشركات المحلية، اعتماد قانون استثمار جديد، العمل على إصدار قانون جديد للمال والائتمان وكذلك قانون الشراكة بين القطاعين العام والخاص. كما تم جعل الأولوية لخطة العمل الحكومية لشهر سبتمبر 2021 للانتقال إلى نموذج النمو وخلق فرص العمل بقيادة القطاع الخاص لا سيما من خلال الدفاع عن ترشيد الإنفاق العام، وتقليل الواردات، وتعزيز الصادرات غير الهيدروكربونية، وإدخال تحسينات كبيرة على بيئة الأعمال، بما في ذلك إصلاح البنوك العامة والمؤسسات المملوكة للدولة².

وحسب التقارير الدولية الصادرة عن مختلف الهيئات الدولية، أقر تقرير المرصد العالمي للمقاولاتية (GEM) لسنة 2013 أن الجزائر لا تزال تسجل معدلات إنشاء منخفضة، حيث بلغ المعدل الإجمالي للإنشاء في الجزائر ما قيمته 5% فقط³، كما ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ The World Bank, **The World Bank in Algeria**, 2023, sur le site : <https://www.worldbank.org/en/country/algeria/overview> (consulter le 05/08/2023)

² The World Bank, Op.Cite.

³ José Ernesto Amorós & Niels Bosma, **global entrepreneurship monitor global report**, fifteen years of assessing entrepreneurship across the globe, 2013, p 33.

189 دولة. ويعرض الجدول الموالي موقع الجزائر ضمن ترتيب سهولة ممارسة أنشطة الأعمال للفترة (2011-2022).

الجدول رقم (3-4): موقع الجزائر ضمن ترتيب سهولة ممارسة أنشطة الأعمال للفترة 2011-

2020

| المؤشرات | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 |
|-------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| الترتيب في مؤشر سهولة الأعمال | 136 | 148 | 152 | 153 | 154 | 163 | 156 | 166 | 157 | 157 |
| بدء المشروع | 150 | 153 | 156 | 164 | 141 | 145 | 142 | 145 | 150 | 152 |
| منح رخص الإنشاء | 113 | 118 | 138 | 147 | 127 | 127 | 77 | 146 | 129 | 121 |
| الحصول على الكهرباء | - | 164 | 165 | 148 | 147 | 147 | 118 | 120 | 106 | 102 |
| تسجيل الملكية | 165 | 167 | 172 | 176 | 157 | 163 | 162 | 163 | 165 | 165 |
| الحصول على الائتمان | 138 | 150 | 129 | 130 | 171 | 174 | 175 | 177 | 178 | 181 |
| حماية الاستثمار | 74 | 79 | 82 | 98 | 132 | 174 | 173 | 170 | 168 | 179 |
| دفع الضرائب | 168 | 164 | 170 | 174 | 176 | 169 | 155 | 157 | 156 | 158 |
| التجارة عبر الحدود | 164 | 127 | 129 | 133 | 131 | 106 | 178 | 181 | 173 | 172 |
| تنفيذ العقود | 127 | 122 | 126 | 129 | 120 | 176 | 102 | 103 | 112 | 113 |
| إغلاق المشروع | 51 | 59 | 62 | 60 | 97 | 73 | 74 | 71 | 76 | 81 |

Source: The World Bank ,Report-doing business 2011-2020 -Going beyond Efficiency, Washington, Available at: www.francais.doingbusiness.org

يتضح من الجدول أن وضع الجزائر من ناحية أداء الأعمال قد حققت تراجعا، إذ تحصلت خلال سنة 2011 على المرتبة 136 عالميا، في حين تراجعت إلى المرتبة 166 سنة 2018، وهي بالتالي من البلدان لم تحقق تغييرا كبيرا في مؤشرات البنك الدولي خلال هذه المرحلة على الرغم من الإصلاحات الاقتصادية المتخذة. إذ سجل التقرير أن الجزائر لا توفر مناخا محفزا للاستثمار بالنظر إلى عوامل عديدة، إذ احتلت مراتب متأخرة خاصة السنوات الأخيرة من 2016 إلى 2020 فيما يخص مؤشرات الحصول على الائتمان، بدء المشروع، توصيل الكهرباء، تسجيل الملكية ودفع الضرائب، في حين نجد أنها احتلت مراتب متواضعة فيما يخص مؤشرات الحصول على منح رخص الإنشاء، حماية الاستثمار التجارة عبر الحدود، تنفيذ العقود، إغلاق المشروع.

ولهذا تعمل الدولة الجزائرية مؤخرا على تشجيع الأعمال التجارية القائمة على الإبداع والابتكار انطلاقا من تدريس المقاولاتية بالجامعات للخروج بها إلى الواقع العملي في السوق، وذلك بتطبيقها من خلال مجموعة من الأدوات تتمثل في:

الجدول رقم (3-5): أدوات تطوير المقاولاتية وتعزيز الابتكار في الجزائر

| تعزيز الابتكار | | تطوير المقاولاتية | |
|-----------------|--|-------------------|---|
| المؤشر المستخدم | ويُقاس بالزيادة في عدد: الملكية الفكرية، المؤسسات الناشئة من الجامعات، مختبرات "فاب لاب"، الشركات بين قطاع الأعمال والجامعات. | المؤشر المستخدم | عدد المؤسسات لكل 1000 نسمة. |
| الأدوات | <ul style="list-style-type: none"> - تعزيز خدمات الحاضنات والمسرعات والمبتكرين والمؤسسات الناشئة؛ - اعتماد نظم دولية لإصدار شهادات الجودة لتعزيز الاندماج في سلاسل القيمة العالمية؛ - حشد رأس المال الاستثماري من خلال ضمان القروض للمؤسسات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة المبتكرة؛ - سهولة منح براءات الاختراع؛ - استغلال المعارف العالمية المتاحة، من خلال الشركات المتعددة الجنسيات بشكل خاص للعمل في الجزائر؛ - فتح مختبرات "فاب لاب" في الجامعات والشركات الكبيرة؛ - التنويه بدور المقاولاتية على المستوى الجامعي. | الأدوات | <ul style="list-style-type: none"> - إنشاء نظام بيئي واسع لتشجيع إنشاء مؤسسات مبتكرة؛ - تحديد المؤسسات الناشئة ذات النمو والإمكانات العالية لدعمها؛ - وضع قواعد خروج واضحة للمستثمرين (إعادة بيعها، الاكتتابات العامة،.....)، - أدوات دعم ذات كفاءة مثل الحاضنات، الدعم المالي كصناديق التكلفة المشتركة، أو المسابقات الريادية. |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على برنامج الإنعاش الإقتصادي، مرجع سابق، ص 66.

المبحث الثاني: واقع النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر

من أواخر سنة 2019 وبداية سنة 2020 كثر الحديث على المؤسسات الناشئة خاصة في الجزائر بعدما كانت هذه المؤسسات محتكرة فقط عالميا وعلى دول معروفة كالولايات المتحدة الأمريكية "سيليكون فالي" لتصل اليوم إلى كافة أنحاء العالم. وهو ما نراه جليا فيما تقوم بها الدولة الجزائرية سواء في الميدان بخلق النظام البيئي الملائم أو في الجامعة بتدريس المقاولاتية والتي تعد روح المؤسسات الناشئة.

المطلب الأول: مفهوم المؤسسات الناشئة حسب المشرع الجزائري

لقد حاول المشرع الجزائري وضع مفهوم للمؤسسة الناشئة "Startup"، والإشارة إليها لأول مرة في أحكام القانون رقم 02-17 المتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى المؤسسات الناشئة، وقانون المالية لسنة 2020، وكذا في أحكام المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.

1. المؤسسات الناشئة في القانون التوجيهي 02-17 لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة :

سعت السلطات العمومية في الجزائر إلى الاعتماد على قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كمنط اقتصادي لتحقيق التنمية في ظل تعزيز دور القطاع الخاص في الحقل الاقتصادي منذ تبنيها للإصلاحات الاقتصادية، أين أشارت أحكام القانون رقم 02-17 المؤرخ في 10 جانفي 2017 المتعلق بالقانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى المؤسسات الناشئة كقطاع واعد يجب تطويره وترقيته، وهو ما جاء في نص المادة 12 من القانون التوجيهي رقم 02-17 التي تنص على: "...وترقية المؤسسات الناشئة في إطار المشاريع المبتكرة". كما جاء في نفس المادة ما يلي: "تنشأ لدى الوزارة المكلفة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة صناديق ضمان وصناديق الإطلاق وفقا لتنظيم الساري المفعول، يهدف ضمان قروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية المؤسسات الناشئة في إطار المشاريع المبتكرة"¹. نلاحظ أن المشرع الجزائري هنا تطرق لآليات تمويل المؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة، وشجع على إنشاء صناديق القروض وصناديق الإطلاق.

¹ المادة 12 من القانون التوجيهي رقم 02-17، مرجع سبق ذكره.

2. المؤسسات الناشئة في ظل القانون رقم 19-14 المتضمن قانون المالية لسنة 2020 :

إن فكرة المؤسسات الناشئة حديثة في الجزائر، فقد تطرق إليها القانون رقم 19-14 المتضمن قانون المالية لسنة 2020 في المادة 69 منه، وذلك بالإشارة إلى الامتيازات الجبائية التي تستفيد منها المؤسسات الناشئة. ونصت المادة على ما يلي: " تعفى الشركات الناشئة من الضريبة على أرباح الشركات والرسم على القيمة المضافة بالنسبة للمعاملات التجارية"¹، وهنا لم يتطرق المشرع الجزائري لنوع المؤسسات التي تستفيد من الامتيازات الضريبية، بل قام بإعفاء المؤسسات التي تحصل على علامة "مؤسسة ناشئة" من الرسم على النشاط المهني، والضريبة على الدخل الإجمالي وعلى أرباح الشركات، وكذا الضريبة الجزافية الوحيدة.

3. المؤسسات الناشئة في ظل المرسوم التنفيذي رقم 20/254 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح

علامة " مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها:

إن رغبة وميل الحكومة الجزائرية في ترقية المؤسسات الناشئة والمبتكرة، بعد صدور المرسوم التنفيذي رقم 20-254 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، حيث تضمن هذا القانون أحكام وتدابير دعم المؤسسات الناشئة والمبتكرة في إطار ترقية النظام البيئي لهذا النوع من المؤسسات والتشجيع على الابتكار. ولقد جاء في أحكام المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254 الذي نص على مجموعة من الشروط المنصوص عليها في الفصل الرابع المعنون بشروط منح "مؤسسة ناشئة" والمتمثلة في²:

- أن تكون المؤسسة الناشئة خاضعة للقانون الجزائري؛
- أن لا يتجاوز عمر المؤسسة 8 سنوات، وتحتسب هذه المدة من تاريخ حصولها على علامة مؤسسة ناشئة من طرف اللجنة الوطنية؛
- أن يكون نشاط ونموذج أعمال المؤسسة منصب على المنتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو فكرة مبتكرة؛
- ألا يتجاوز رقم الأعمال السنوي للمؤسسة الحد الذي تحدده اللجنة الوطنية المختصة، غير الواردة في أحكام المرسوم التنفيذي، وفي كل الحالات لا يتعدى الحد الأقصى لمعيار رقم الأعمال لمنح صفة

¹ القانون رقم 19-14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني عام 1441 الموافق لـ 11 ديسمبر سنة 2019 المتضمن قانون المالية

لسنة 2020 المتعلق بالامتيازات الجبائية التي تستفيد منها المؤسسات الناشئة، المادة 69، الجريدة الرسمية، العدد 81.

² المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، مرجع سبق ذكره.

المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القيمة المحددة بأربعة مليار دينار جزائري الذي تضمنه تعريف هذه المؤسسات؛

- أن تكون رأسمال الشركة مملوكا بنسبة 50% على الأقل من قبل أشخاص طبيعية أو صناديق الاستثمار المعتمدة من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة"؛
- يجب أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية، وهي خاصية ملتصقة بالمؤسسات في كل بلدان العالم؛

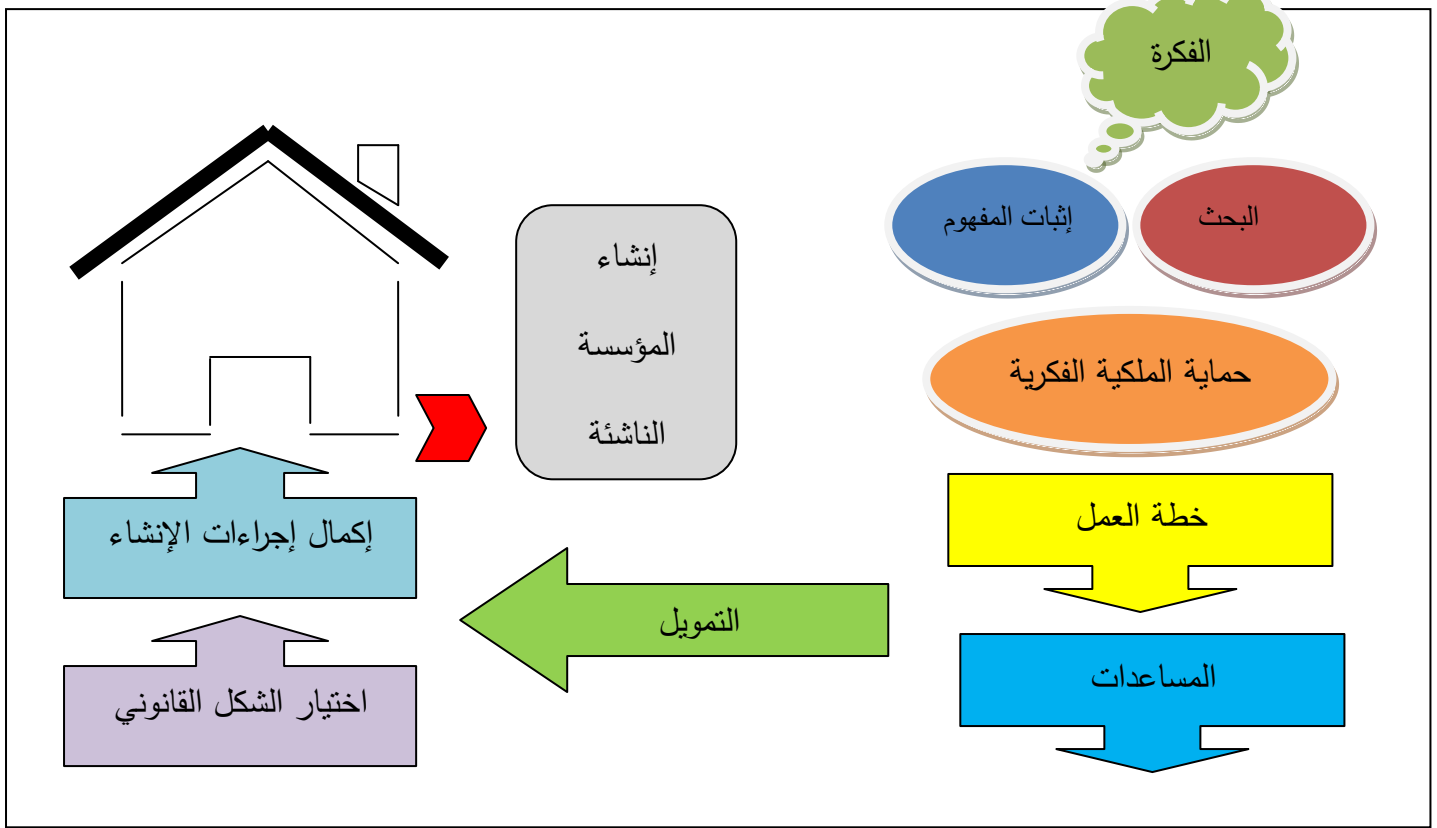
- يجب أن لا يتجاوز عدد العمال 250 عامل وهو الحد الذي يتم اعتماده للتمييز بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة. وهو الشيء المهم والأساسي في أحكام المرسوم التنفيذي رقم 20/254 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها.

وعليه من خلال الشروط المذكورة أعلاه نستنتج أن المشرع الجزائري عرف المؤسسة الناشئة بأنها كل مؤسسة صغيرة أو متوسطة تعتمد على الابتكار في منتجاتها أو خدماتها، لا يتجاوز عمرها 8 سنوات من تاريخ حصولها علامة مؤسسة ناشئة "لابل"، مملوكة بنسبة 50% لشخص طبيعي أو إحدى الصناديق الاستثمارية المعتمدة.

المطلب الثاني: مراحل وشروط إنشاء مؤسسة ناشئة في الجزائر

إن إنشاء مؤسسة ناشئة ليس بالسهولة التي نشهدنا كباقي المؤسسات الأخرى التقليدية، حيث ينطلق رائد الأعمال من حلم في شكل فكرة مبتكرة ويسعى لتجسيدها على أرض الواقع، ويخلق مشروعه الخاص المستقل والذي يبرز فيه مهاراته وإبداعاته. ويوضح الشكل الموالي أهم خطوات تأسيس شركة ناشئة بنجاح في الجزائر:

الشكل رقم (3-6): خطوات إنشاء مؤسسة ناشئة في الجزائر



المصدر: المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مقدمة في مسار إنشاء مؤسسة، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، 2020، ص6.

من خلال الشكل، يتوضح لنا أهم مراحل إنشاء مؤسسة ناشئة كالتالي¹:

1. **البحث عن الفكرة:** هي أول خطوة في رحلة المقاول أو رائد الأعمال، وذلك بالبحث عن فكرة تشكل حل لمشكلة يعاني منها المجتمع أو فئة مستهدفة. لكن الملاحظ أن أغلب الأفكار إما مستنسخة أو مطورة لأفكار قديمة، لذا لابد من إيجاد ثغرة في السوق لمجال معين والانطلاق منها نحو تقديم منتجات وخدمات أفضل من تلك التي يتحصلون عليها من شركات أخرى².

2. **حماية الملكية الفكرية:** وهي مرحلة جد مهمة للمقاول من أجل الانتقال من مرحلة الفكرة إلى بداية الشروع في المشروع وأيضا أثناء تطويره. لذلك لابد من إيداع العلامة التجارية للمؤسسة لحماية هويتها

¹ المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مرجع سبق ذكره، ص 6-18.

² مختار درويش، ما هي خطوات تأسيس شركة ناشئة؟، 2020، متاح على الموقع:

<https://blog.mostaql.com/establish-a-startup/> (consulter le 10/12/2022)

من خلال تسجيلها بالمعهد الوطني للملكية الصناعية للحصول على احتكار استغلال لمدة 10 سنوات قابلة للتجديد.

ووفقا للمرسوم التنفيذي رقم 68-98 يعد المعهد الوطني للملكية الصناعية بمثابة مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري تحت وصاية وزارة الصناعة، يتعلق نشاطه بحماية وتسجيل الحقوق المعنوية للمبدعين (براءات الاختراع، العلامات والرسومات والنماذج الصناعية وتسميات المنشأ)¹.

أما العلامات، فحسب المرسوم التنفيذي رقم 03-06 فيقصد بها جميع الرموز القابلة للتمثيل الخطي والتي تميز السلع أو الخدمات لشخص طبيعي أو معنوي عن باقي السلع والخدمات الأخرى بما في ذلك أسماء الأشخاص والأحرف والأرقام، الرسومات أو الصور والأشكال المميزة للسلع أو توضيبيها، وحتى الألوان بمفردها أو مركبة².

3. خطة العمل: هي الوثيقة التي تسمح للشركات بتحديد استراتيجيتها مرحلة بمرحلة للوصول إلى تحقيق هدف واقعي بموعد محدد ونهائي³.

4. المساعدات والإعانات: وضعت الدولة العديد من الهياكل في سبيل تقديم المساعدة للمؤسسات الناشئة والمؤسسات المصغرة المبتكرة، وتؤكد المادة 131 المنشور رقم 150-302 في قانون المالية لسنة 2020 حيث أقر بإنشاء صندوق دعم وتطوير المنظومة الإقتصادية للمؤسسة الناشئة "Start-Up"⁴، وقانون المالية التكميلي لسنة 2020 في مادته 68 المعدلة والمتممة للمادة 131 من قانون المالية⁵. إضافة إلى الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب (ANSAJ) بمنشور رقم 087-302 سنة 1996⁶

¹ المرسوم التنفيذي رقم 68-98 المؤرخ في 24 شوال عام 1418 الموافق لـ 21 فيفري 1998 المتعلق بإنشاء المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية ويحدد قانونه الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 11.

² المرسوم التنفيذي رقم 03-06 المؤرخ في 19 جمادى الأولى 1424 الموافق لـ 19 جويلية 2003 المتعلق بالعلامة، الجريدة الرسمية، العدد 44.

³ System : Project, Plan d'action : création et mise en œuvre, 2021, sur le site : <https://systemproject.fr/plan-action> (consulter le 16/12/2022).

⁴ المادة 131 من القانون رقم 19-14، مرجع سبق ذكره.

⁵ القانون رقم 20-07 المؤرخ في 12 شوال عام 1441 الموافق لـ 4 جانفي سنة 2020 قانون المالية التكميلي لسنة 2020، المادة 68 المعدلة والمتممة للمادة 131، الجريدة الرسمية، العدد 33.

⁶ الأمر رقم 96-14 المؤرخ في 24 جانفي سنة 1996 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 1996، الجريدة الرسمية.

الصندوق الوطني للتأمين على البطالة¹ (العاطلين عن العمل والذين تتراوح أعمارهم بين 30 و 50 سنة) والوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر (ANGEM)².

5. التمويل: إضافة لأشكال الإعانات والمساعدات التي وضعتها الدولة الجزائرية تحت تصرف المؤسسات المبتكرة، يمكن لصاحب المشروع أو المقاول الاستفادة من مصادر تمويلية أخرى، كبداية يمكن أن يلجأ إلى عائلته أو أصدقائه (شبكة علاقاته المقربة)، لينتج بعدها إلى القروض البنكية أو مؤسسات رأس المال الاستثماري (رأس مال المخاطر) ك: **Aldjazair Istithmar، Sofinance، Finalep**. كما يستطيع المقاول البحث عن أشخاص طبيعيين (رجال الأعمال) يستثمرون في مؤسسته يعرفون بـ "ملائكة الأعمال" بمنحه تمويلا مزدوجا (مالي وفني) مثل "ملائكة القصبه للأعمال". علاوة على ذلك توجد المسابقات التي تنظمها مؤسسات الدولة أو الخواص لأصحاب المؤسسات والمشاريع المبتكرة والتي تنتهي بحصول الفائز على تمويل لمشروعه (جائزة في شكل رأس مال). أو قد يلجأ صاحب المشروع إلى وسائل التواصل الاجتماعي وشبكة الأنترنت في إطار ما يسمى بـ "التمويل التساهمي" كما يعرف في الجزائر من أجل البحث عن مستثمرين خواص³.

6. الشكل القانوني للمؤسسة: ويتطلب إنشاء مؤسسة تسجيلها في المركز الوطني⁴ للسجل التجاري بموجب المرسوم التنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 18 جانفي 1997 والمتضمن شروط التسجيل في السجل التجاري. كما يخضع لإلزامية القيد في السجل التجاري وفق ما ينص عليه التشريع المعمول به⁵:

- التاجر سواء كان شخص طبيعى أو معنوي؛
- المؤسسة التجارية الخارجية التي تفتح وكالة أو فرع أو مؤسسة أخرى في الجزائر؛
- كل ممثلية تجارية خارجية تمارس نشاطا تجاريا على التراب الجزائري؛
- المؤسسة الحرفية وكل ما يؤدي خدمات، (شخصا طبيعيا أو معنيا)؛

¹ المرسوم التنفيذي رقم 94-188 المؤرخ في 26 محرم عام 1415 الموافق لـ 06 جويلية 1994 المتضمن القانون الأساسي للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، الجريدة الرسمية، العدد 44.

² المرسوم التنفيذي رقم 04-14 المؤرخ في 29 ذي القعدة 1424 الموافق لـ 22 جانفي 2004 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر وتحديد قانونها الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 06.

³ المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مرجع سبق ذكره، ص ص 11-13.

⁴ المركز الوطني للسجل التجاري مؤسسة عمومية، تنشأ تحت وصاية وزارة التجارة، تتمثل صلاحياتها في مركزية السجل التجاري الصادر عن سجلات المحاكم.

⁵ المرسوم التنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 9 رمضان عام 1417 الموافق لـ 18 جانفي 1997 والمتضمن شروط القيد في السجل التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 5.

- المستأجرين الذين يسرون محلا تجاريا؛
- الشخص المعنوي التجاري سواء بشكله أو موضوعه ومقره في الجزائر أو يفتح بها وكالة أو فرع أو مؤسسة أخرى؛
- كل الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين الذين يمارسون نشاطا هم خاضعون قانونا للقيود في السجل التجاري.

وتأخذ المؤسسات الجزائرية إحدى الأشكال القانونية التالية:

1- المؤسسات الخاصة: يأخذ هذا النوع من المؤسسات إحدى الشكلين التاليين:

1.1 - مؤسسة فردية: وهي الملكية الوحيدة التي تتعلق برجل أعمال واحد فقط، بحيث تكون فيها المخاطر المالية والاستثمارات منخفضة¹.

2.1 - مؤسسة ذات الشخص الوحيد وذات المسؤولية المحدودة: بموجب المادة رقم 564 من القانون التجاري، هي الشركة التي يتم تأسيسها من طرف شخص واحد "شريك وحيد"²، بحد أدنى لرأس المال يصل إلى 100.000 دج³.

2- المؤسسات المختلطة أو المشتركة: وهي المؤسسات التي قام بإنشائها شريكين فأكثر، وتأخذ الأشكال التالية:

2.1 - شركة التضامن: أشار نص المادة 551 من القانون التجاري بأن "للشركاء بالتضامن صفة التاجر وهم مسؤولون من غير تحديد وبالتضامن عن ديون الشركة"، وعليه فهي شركة أشخاص⁴. يكون عنوان الشركة مؤلف من أحد أو جميع شركائها متبوعا بكلمة "وشركائهم"⁵. وعليه نلاحظ أن ما يميزها لا تحتاج إلى أي رأس مال محدد.

¹ Emile-Michel Hernandez, LE PROCESSUS ENTREPRENEURIAL: Vers un modèle stratégique d'entrepreneuriat, Le Harmattan, paris, France, 1999, p 149.

² الأمر رقم 96-27 المؤرخ في 9 ديسمبر 1996 المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 ديسمبر 1975

المتضمن القانون التجاري، المادة 564، الجريدة الرسمية، العدد 77.

³ المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 3 ذي القعدة عام 1413 الموافق لـ 25 أبريل 1993 المعدل والمتمم للأمر

رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر سنة 1975 المتضمن القانون التجاري، المادة 564، الجريدة الرسمية، العدد 27.

⁴ المادة 551 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

⁵ المادة 552 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

2.2- مؤسسة ذات المسؤولية المحدودة: هي مؤسسة رؤوس أموال، تؤسس من طرف عدة أشخاص لا يتحملون الخسائر إلا في حدود ما قدموه من حصص¹. لا يقل عدد الشركاء عن شريكين، كما لا يقل رأس مالها عن 100.000 دج يقسم إلى حصص ذات قيمة إسمية متساوية تقدر بـ1000 دج².

3.2- شركة ذات أسهم (شركة المساهمة): حسب المادة 592 من القانون التجاري، هي الشركة التي ينقسم رأس مالها إلى أسهم، بعدد شركاء لا يقل عن (07)³. ولا بد من أن تكون متبوعة بذكر شكل الشركة ورأس مالها الذي لا يقل عن 5.000.000 دج في حالة علنية الادخار⁴ و1.000.000 دج بخلاف ذلك⁵.

4.2- شركة التوصية البسيطة: هي مزيج بين من الأشخاص المتضامنين ورؤوس الأموال الموصين، بحيث ينطبق على الشركاء المتضامنين القانون الأساسي لشركة التضامن كما حددته المادة 563 مكرر 1 من القانون التجاري. كما يلتزم الشركاء الموصون بديون الشركة في حدود قيمة حصصهم المقدمة والتي لا تكون على شكل عمل⁶.

5.2- شركة التوصية ذات أسهم: تعرف هذه الشركة حسب المادة 715 ثالثا في الفصل الثالث مكرر من القانون التجاري، بأنها مزيج لشركاء متضامنين وشركاء موصين. بحيث لا يقل عدد الشركاء الموصين أقل من (03)، ولا يذكرون في اسم الشركة. وتطبق عليها نفس القواعد الخاصة بشركات المساهمة وشركات التوصية البسيطة⁷.

7. استكمال إجراءات الإنشاء: بعد أن تستوفي المؤسسة الشروط أو المعايير المذكورة أعلاه (شروط مؤسسة ناشئة المذكورة في التعريف)، تستطيع تقديم طلب عبر البوابة الإلكترونية الوطنية للمؤسسات الناشئة، من أجل منحها علامة "مؤسسة ناشئة" بموجب القانون الجزائري. وذلك بتقديم الوثائق التالية:
- نسخة من السجل التجاري؛

¹ المادة 564 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

² المادة 566 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

³ المادة 592 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

⁴ هي طريقة لتأسيس شركة المساهمة وتسمى "علنية الادخار" ويقصد بها قيام المؤسسون بنشر عقد تأسيس الشركة بعد تحريره بطلب من مؤسس أو أكثر إعلانا وذلك نحت مسؤوليتهم وحسب الشروط المحددة عن طريق التنظيم.

⁵ المادة 594 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

⁶ المادة 563 مكرر 1 من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

⁷ المادة 715 ثالثا من القانون رقم 93-08، مرجع سبق ذكره.

- نسخة من رقم التعريف الجبائي (NIF)؛
- نسخة من القانون التأسيسي؛
- عرض مفصل للمنتج أو الخدمة، مع توضيح الجوانب المبتكرة فيه؛
- نسخة من الحسابات الاجتماعية للمؤسسات التي لها أكثر من سنة من الوجود؛
- السير الذاتية لمؤسسي الشركة.

وإضافة للوثائق المذكورة أعلاه، لا بد أن يحضر الراغب إحدى الوثائق التالية على الأقل¹:

- وثيقة الملكية الفكرية؛
- أي جائزة أو مكافأة تحصل عليها الشركاء؛
- وثيقة تثبت أن نصف أو أكثر الشركاء المؤسسين متحصلين على شهادة الدكتوراه؛
- شهادة احتضان من طرف حاضنة أعمال متحصلة على العلامة؛
- وثيقة تثبت أن نسبة 15% على الأقل من رقم أعمالها يتم إنفاقه في البحث والتطوير؛
- عرض إثبات لتصميم أو نموذج أولي.

ويتم الرد على الطلبات من طرف اللجنة الوطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" وحاضنة أعمال" التي تم إنشاؤها لدى الوزير المكلف بالمؤسسات الناشئة في أجل أقصاه 30 يوما من تاريخ إيداع الطلب. إضافة لذلك تقوم هذه اللجنة الوطنية بالمساهمة في تشخيص المشاريع المبتكرة وترقيتها، والمشاركة في تعزيز النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر.

8. إنشاء مؤسسة ناشئة: تمنح علامة "مؤسسة ناشئة" لمدة 4 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط.

كما يمكن التقدم للحصول على علامة "مشروع مبتكر" للمشروع الذي يكون ذو علاقة بالابتكار وفقا للمرسوم التنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 27 محرم 1442 الموافق 15 سبتمبر 2020 لتشكيل اللجنة الوطنية لتسمية "الشركات الناشئة" و"المشاريع المبتكرة" و"الحاضنات" وتحديد مهامها، تكوينها وتشغيلها. بحيث يمكن أن يستفيد من هذه العلامة أيضا كل شخص طبيعي أو مجموعة من الأشخاص الطبيعيين بتقديم طلبه أيضا البوابة الإلكترونية الوطنية للشركات الناشئة مصحوبا بالوثائق التالية²:

- عرض المشروع وجوانب الابتكار فيه،
- عناصر تثبت الإمكانيات القوية للنمو الاقتصادي،
- المؤهلات العلمية و/أو التقنية وخبرات الفريق المسؤول عن المشروع؛

¹ www.moukawil.dz (consulter le 02/01/2024)

² <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/labelisation/> (consulter le 02/01/2024)

- عنوان للملكية الفكرية أو أي جائزة أو مكافأة تم الحصول عليها، عند الاقتضاء.

المطلب الثالث: أجهزة دعم ومرافقة المؤسسات الناشئة في الجزائر

في أواخر الثمانينات وبداية التسعينات انطلقت الجزائر في وضع البنية التحتية للتوجه لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، انطلاقا من إنشاء وزارة خاصة بها سنة 1993، الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب سنة 1996، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة والوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر سنة 2004. لتتوجه في السنوات الأخيرة إلى قطاع المؤسسات الناشئة والتركيز على التكنولوجيا والابتكار، وهو ما بدى واضحا في هياكل الدعم والمرافقة التي من شأنها تعزيز النظام البيئي للمؤسسات الناشئة من جهة وتقديم التمويل الفني من جهة أخرى، ولذلك في سبيل النهوض بهذا القطاع سخرت الهيئات التالية:

1- الصندوق الوطني للتأمين على البطالة (CNAC):

تم إنشائه سنة 1994 كمؤسسة عامة للضمان الاجتماعي وتحت إشراف وزارة العمل والعمالة والضمان الاجتماعي، أسند إليه مهمة تخفيف الآثار الاجتماعية للتسريح الهائل للعمال في القطاع الاقتصادي. وقد شهد الصندوق مراحل عديدة تميزت في كل مرة بمهام جديدة أسندت إليه. وذلك كالتالي¹:

1. إعانة البطالة: وتعد أول وظيفة أسندت للصندوق منذ إنشائه "تعويض البطالة"، حيث استفاد في نهاية 2006 حوالي 189830 عاطلا عن العمل، وبقي فقط 5275 مستفيدا في حالة تعليق حقوقهم. وكانت معظم هذه التدفقات الوافدة إلى التأمين ضد البطالة بين سنة 1996 و1999، ومنذ ذلك الحين بدأ اتجاه تنازلي في عدد العاطلين المسجلين لدى المجلس الوطني لمكافحة البطالة.

2. التدابير الفعالة: بدأت منذ عام 1998 حتى عام 2004 عن طريق قيام اللجنة الوطنية بتدابير نشطة لإعادة إدماج العاطلين عن العمل، كالمساعدة في البحث عن عمل والمساعدة في العمل الحر التي يقدمها موظفون معينون ومدربون متخصصون في مراكز مزودة بالهياكل الأساسية والمعدات المخصصة لهذا الغرض. وتم في تلك الفترة تسجيل الإنجازات التالية:

- 11530 عاطل عن العمل تم تدريبه على تقنيات البحث عن عمل؛
- 2311 عاطل عن العمل تم دعمهم في إنشاء مشاريعهم الصغرى؛

¹ وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة، متاح على الموقع:

https://www.cnac.dz/site_cnac_new/Web%20Pages/Fr/FR_PresentationCNAC.aspx (consulter le 12/09/2023)

- 12780 عاطل عن العمل منذ سنة 1994 تم تدريبهم لتمكينهم من اكتساب مؤهلات جديدة بهدف زيادة فرص إعادة إدماجهم في الحياة العملية.
- 3. دعم إنشاء أنشطة للعاطلين عن العمل الذين تتراوح أعمارهم بين 35 و50 سنة: وهذا في إطار خطة دعم النمو الاقتصادي وتنفيذ برنامج الامتياز لمكافحة البطالة وعدم الاستقرار سنة 2004، تم تكريس كأولوية نشاط للعاطلين عن العمل الذين تتراوح أعمارهم بين 35 و50 سنة حتى سنة 2010. بالاستفادة على وجه الخصوص من المبلغ الإجمالي لعتبة الاستثمار التي رفعت إلى 10 ملايين دينار جزائري بدلا من 5 ملايين دينار جزائري، وكذلك إمكانية توسيع القدرة الإنتاجية للسلع والخدمات للعاطلين الذين لديهم بالفعل نشاطهم، وكذلك الحصول على الائتمان المصرفي بنسبة 100 % لدعم الفوائد.
- 4. التدابير الرامية إلى تشجيع ودعم تشجيع العمالة: إضافة إلى ما سبق، تم التخفيض في حصة أرباب العمل باختلاف مستوياتهم، إعفاء رب العمل من الاشتراك العام في الضمان الاجتماعي، إعانة عمل شهرية.

بالإضافة إلى هذا الدعم، فإنه يوفر للعاطلين المؤهلين عددا من المزايا تتمثل في¹:

- إعانات أسعار الفائدة للقروض المصرفية؛
- تخفيض الرسوم الجمركية؛
- الإعفاء الضريبي وشبه الضريبي؛
- استحقاق قرض غير مدفوع (بدون فوائد) من اللجنة الوطنية لمكافحة الفساد؛
- يرافق صندوق الضمان المصارف الشريكة ويغطي المطالبات غير المسددة بالأصل والفائدة بنسبة تصل إلى 70%.

وفي جانفي سنة 2022، تم منح إدارة هذا الصندوق إلى الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية (ANADE) تحت إشراف وزارة المشاريع المصغرة. ومن سنة 2004 إلى نهاية سنة 2021، مول الصندوق الوطني للتأمين على البطالة أكثر من 160000 مشروعا كجزء من آلية الدعم لإنشاء أنشطة تولد فرص عمل والتي قدرت بـ340500 وظيفة في مرحلة البدء. وتقدر عدد المشاريع التي تم تمويلها إلى غاية 2022/12/31 مبينة في الجدول التالي:

¹ https://www.cnac.dz/site_cnac_new/Web%20Pages/Fr/FR_Dispositif.aspx (consulter le 10/12/2023)

الجدول رقم (3-6): المشاريع الممولة من طرف الصندوق الوطني للتأمين على البطالة حسب قطاع

النشاطات لغاية 2022/12/31

| قطاع النشاط | عدد المشاريع الممولة | عدد الوظائف | قيمة التمويل (مليون. دج) |
|--------------------------|----------------------|-------------|--------------------------|
| الزراعة | 26977 | 63830 | 113742.15 |
| الحرف التقليدية | 16668 | 43115 | 55316.53 |
| البناء والأشغال العمومية | 8949 | 28466 | 37603.67 |
| الهيدروليك | 372 | 1255 | 2627.35 |
| الصناعة | 12950 | 37547 | 61498.81 |
| الصيانة | 1027 | 2483 | 3319.15 |
| الصيد البحري | 626 | 2231 | 4211.68 |
| المهن الحرة | 1772 | 3822 | 7940.98 |
| الخدمات | 32390 | 68986 | 118276.43 |
| نقل البضائع | 46124 | 70053 | 120632.29 |
| نقل المسافرين | 12347 | 18712 | 29611.13 |
| المجموع | 160202 | 340500 | 554780.18 |

Source : Bulletin d'information statistique de PME, Op.Cite, p27.

نلاحظ من خلال الجدول أن المشاريع الممولة من طرف الصندوق بلغت لغاية 31 ديسمبر 2022 حوالي 160202 مشروع، بقيمة تمويل كلية وصلت لـ 554780.18 مليون دينار جزائري. وقد حصل قطاع نقل البضائع على أعلى نسبة لعدد المشاريع الممولة بـ 30% تقريبا (28.80) من مجموع المشاريع الممولة بقيمة 120632.29 مليون دينار جزائري. يليه قطاع الخدمات بـ 20.22% من مجموع المشاريع الممولة بقيمة 118276.43 مليون دينار جزائري، ليحتل قطاع الزراعة المرتبة الثالثة بـ 16.84% من مجموع المشاريع الممولة بقيمة تمويل وصلت لـ 113742.15 مليون دينار جزائري.

2-الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر: (ANGEM)

ظهر القرض المصغر لأول مرة في الجزائر سنة 1999، إلا أنه لم يعرف النجاح الذي كانت تنتظره السلطات العمومية منه بسبب ضعف عملية المراقبة أثناء مراحل نضج المشاريع ومتابعة إنجازها. ويندرج برنامج القرض المصغر في إطار التنمية الاجتماعية المستهدفة من طرف السلطات العمومية

والتي تهتم بترقية قدرات الأفراد والفئات السكانية للتكفل بذاتهم من أجل بلوغ مستوى معيشي نزيه ومنصب شغل معتبر. وذلك بتطبيق سياسة اجتماعية جديدة، هدفها الأساسي تخفيض التكلفة الاجتماعية من أجل الانتقال لاقتصاد السوق. وبناء على التوصيات التي خرج بها الملتقى الدولي الذي نظم في ديسمبر 2002 حول موضوع " تجربة القرض المصغر في الجزائر"، الذي ضم عددا كبيرا من الخبراء في مجال التمويل المصغر، تم إنشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر بموجب المرسوم التنفيذي رقم 04-14 المؤرخ في 22 جانفي 2004 المعدل. حيث تتدرج الوكالة ضمن الاستراتيجية الوطنية لمكافحة الفقر والتهمة، والتي جاءت لمعالجة شتى النقائص التي تم تشخيصها في تلك الفترة وتلبية المتطلبات التالية²:

- اللامركزية في منح القروض؛
- تخفيف شروط التأهيل من أجل تكييف الإجراءات مع الشروط الموضوعية للفئات المحرومة؛
- سيولة آليات الموافقة والمنح الفعلي للقروض من أجل تفعيل الدعم ومساهمة الفئات المحرومة؛
- استدامة النظام عن طريق إنشاء قواعد عملية كافية؛
- القدرة على تلبية الطلب القوي، وخاصة من ربات البيوت، الأسر المنتجة من الحرفيين وصغار المزارعين ومربي المواشي.

1.2. أهداف ومهام الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر:

تهدف الوكالة الوطنية لتسيير القروض المصغرة لتحقيق ما يلي³:

- المساهمة في مكافحة البطالة والفقر في المناطق الحضرية والريفية من خلال تشجيع العمل الحر، والعمل في البيت لا سيما الفئات النسوية؛
- رفع الوعي بين سكان الريف في مناطقهم الأصلية من خلال إبراز المنتجات الإقتصادية والثقافية من السلع والخدمات، التي تعمل على توليد الدخل والعمالة؛

¹ المرسوم التنفيذي رقم 04-14 في 22 جانفي 2004 المتعلق بإنشاء والمحدد لهيكل الوكالة الوطنية لتسيير القرض

المصغر معدل.

² <https://www.angem.dz/ar/article/contexte-de-creation/> (consulter le 01/10/2023)

³ <https://www.angem.dz/ar/article/objectifs-et-missions/> (consulter le 01/10/2023)

- تنمية روح المقاولاتية لتحل محل الاتكالية، وبالتالي المساعدة على الإدماج الاجتماعي والتنمية الفردية للأشخاص؛
- دعم توجيه ومرافقة المستفيدين في تنفيذ أنشطتهم، لا سيما فيما يتعلق بتمويل مشاريعهم ومرحلة الاستغلال؛
- متابعة الأنشطة المنجزة من طرف المستفيدين مع الحرص على احترام الاتفاقيات والعقود التي تربطهم مع الوكالة الوطنية لتسيير الوطنية ANGEM؛
- تكوين حاملي المشاريع والمستفيدين من القروض المصغرة في مجال تقنيات تمويل وتسيير الأنشطة المدرة للدخل والمؤسسات الجد المصغرة؛
- دعم تسويق منتجات القروض المصغرة عن طريق تنظيم المعارض الخاصة بعرض وبيع المنتجات.

ولتحقيق الأهداف التي ترغب الوكالة في الوصول إليها، فهي تقوم بالمهام التالية:

- ✓ تسيير جهاز القرض المصغر؛
 - ✓ دعم، توجيه ومرافقة المستفيدين في تجسيد أنشطتهم، لا سيما فيما يتعلق بتمويل مشاريعهم؛
 - ✓ إبلاغ المستفيدين المتأهلة مشاريعهم في الجهاز بمختلف الإعانات الممنوحة؛
 - ✓ متابعة الأنشطة المنجزة من طرف المستفيدين، ومساعدتهم لدى المؤسسات والهيئات المتعلقة بتجسيد مشاريعهم بما في ذلك الشركاء الماليين للبرنامج؛
 - ✓ الحفاظ على العلاقة المستمرة مع البنوك والمؤسسات المالية فيما يخص تمويل المشاريع، وتنفيذ مخطط التمويل ومتابعة تنفيذ واستغلال الديون المستحقة في الوقت المحدد؛
 - ✓ تنظيم المعارض (معرض - بيع) جهوية ووطنية لمنتجات القرض المصغر؛
 - ✓ التكوين المستمر للموظفين المسؤولين بتسيير الجهاز.
- وتعكس الإحصائيات المنشورة حول نشاط الوكالة الوطنية منذ تأسيسها إلى غاية 2023/03/31 تنوعا كبيرا في نشاطاتها، حيث بلغت نسبة الائتمانات الممنوحة لتمويل شراء المواد الخام 91.64% أي بعدد مشاريع وصل لـ 836996 مشروع، أما النسبة المتبقية (8.54%) فكانت موجهة للائتمانات الممنوحة للتمويل الثلاثي "ANGEM-Banque-promoteur". ويوضح الجدول الموالي ذلك:

الجدول رقم (3-7): الائتمانات الممنوحة حسب نوع التمويل من طرف الوكالة لغاية 2023/03/31

| النسبة | العدد الممنوح | نوع التمويل |
|---------|---------------|--|
| 91.46 % | 836996 | تمويل شراء المواد الأولية (التمويل الثنائي) |
| 8.54 % | 78055 | التمويل الثلاثي |
| 100 % | 915051 | المجموع |

Source : Bulletin d'information statistique pme, Op.Cite, p26.

نلاحظ من خلال الجدول أن الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية قد ساهمت في تمويل 915051 مشروعا إلى غاية مارس 2023، لتساهم بذلك في خلق حوالي أكثر من 1412895 وظيفة عمل. وكانت صيغة التمويل الثنائي الذي تمنحه الوكالة هو الصيغة الغالبة على نوع التمويل المتاح، ليستحوذ التمويل الثلاثي على نسبة ضعيفة مقارنة بالصيغة الأولى (8.54%).

وقد تنوعت قطاعات النشاط وفروع النشاط الإقتصادي من أنشطة إنتاجية وخدمية وغيرها من القطاعات الأخرى. كما أن هناك تفاوتات في حجم الاستثمارات المحققة لكل نشاط أو فرع من الفروع. وهو ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (3-8): توزيع القروض الممنوحة حسب القطاعات من طرف الوكالة الوطنية لتسيير

القرض المصغر منذ النشأة إلى غاية 2023 /03/31

| النسبة (%) | عدد القروض الممنوحة | قطاع النشاط |
|------------|---------------------|--------------------------|
| 13.52 | 123715 | الزراعة |
| 39.47 | 361171 | الصناعات التقليدية |
| 8.91 | 81531 | البناء والأشغال العمومية |
| 19.78 | 180997 | الخدمات |
| 17.61 | 161140 | الحرفيون |
| 0.60 | 5582 | التجارة |
| 0.10 | 915 | الصيد البحري |
| 100 | 915051 | المجموع |

Source : Bulletin d'information statistique de pme, Op.Cite, p26.

من خلال الأرقام الموضحة في الجدول أعلاه، نجد أن قطاع الصناعات التقليدية قد استحوذ على النصيب الأكبر من عدد المشاريع الممولة من طرف الوكالة، فهو يمثل نسبة 39.47% من إجمالي المشاريع الممولة. والتي بلغ عددها في هذا القطاع 361171 مشروعاً. ثم يأتي قطاع الخدمات في المرتبة الثانية بنسبة 19.78% من إجمالي المشاريع ويعد قدره 180997 مشروعاً، بعدما كان سنة 2019 في المرتبة الأولى بنسبة 28% بعدد مشاريع بلغ 108561 مشروعاً. وبهذا يستحوذ القطاعين معاً سنة 2022 على ما يفوق 59% من المشاريع الممولة. مما يعكس اهتمامات الشباب نحو هذين القطاعين الذين يوفران إمكانيات أرباح سريعة وسهولة خلق المشاريع. بينما يحل قطاع الحرفيون في المرتبة الثالثة بمجموع 161140 مشروعاً وهو ما يمثل نسبة 17.61% من إجمالي المشاريع الممولة من طرف الوكالة. في حين حل قطاع الفلاحة في المرتبة الرابعة بمجموع 123715 مشروعاً، أي بنسبة 13.52% من إجمالي المشروعات.

أما حصيلة الخدمات الغير مالية المنجزة من طرف الوكالة، فتمثلت في النشاطات الموضحة في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-9): حصيلة الأنشطة الغير مالية المنجزة من طرف الوكالة إلى غاية 2023/03/31

| عدد المستفيدين | الأنشطة المنجزة |
|----------------|---|
| 132746 | التكوين في مجال تسيير مؤسسة صغيرة |
| 121818 | التكوين في مجال التعليم المالي العام |
| 1946 | التكوين حسب برنامج (GET AHEAD) |
| 5846 | مواضيع عامة متعلقة بإنشاء وتسيير نشاط |
| 262356 | العدد الإجمالي للمقاولين المكونين |
| 104563 | اختبارات المصادقة على المكتسبات المهنية |
| 39626 | صالونات عرض/بيع |
| 406545 | العدد الإجمالي للمستفيدين من الخدمات غير المالية |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر.

يوضح الجدول أعلاه، قائمة الأنشطة المتنوعة التي قامت بها الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر والتي بلغ عدد المستفيدين منها 406545 مستفيداً. حيث بلغ إجمالي عدد المقاولين المكونين فقط 262356 مقاولاً؛ أغلبهم تلقوا تكويناً في مجال تسيير مؤسسة صغيرة ومجال التعليم المالي العام

بعدد مقاولين وصل لـ 254564 أي حوالي 97% من عدد المقاولين. لينتقل البقية تكويننا في مواضيع عامة متعلقة بإنشاء وتسيير نشاط وبرنامج GET AHEAD. كما نظمت الوكالة العديد من الصالونات الخاصة بعرض وبيع المنتجات والتي استفاد منها 39626 مستفيدا. أما فيما يخص اختبارات المصادقة على المكتسبات المهنية استطاع 104563 مستفيدا الحصول عليها.

3- حاضنات ومسرعات الأعمال: (Incubateurs et accélérateurs)

1.3 حاضنات الأعمال: (Les Incubateurs)

في البداية استقبلت الجزائر مفهوم الحاضنات تحت تسمية "المشاتل"، حيث نظم المشرع الجزائري مشاتل المؤسسات بموجب المرسوم التنفيذي رقم 78/03 الخاص بالقانون الأساسي لمشاتل المؤسسات¹ في إطار تطبيق المادة 12 من القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 18-01² الملغى بموجب رقم القانون 1-302. والذي عرفها بأنها: "مؤسسات عمومية ذات طابع تجاري وصناعي، تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي تهدف إلى مساعدة ودعم إنشاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة". وتأخذ المشاتل أحد الأشكال التالية³:

- المحضنة: هي هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع في قطاع الخدمات؛
- ورشة الربط: وهي هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع في قطاع الصناعة الصغيرة والمهن الحرفية؛
- نزل المؤسسات: هي هيكل دعم يتكفل بحاملي المشاريع المنتمين إلى ميدان البحث ويصدر المرسوم التنفيذي 20-254 سالف الذكر، استحدثت لجنة وطنية لمنح علامة مؤسسة حاضنة وفق شروط مضبوطة منظمة. ونصت المواد 21 وما يليها من المرسوم التنفيذي رقم 20-254، على شروط خاصة لتأهيل مؤسسة ومنحها علامة حاضنة الأعمال. وتختلف الوثائق الواجب تقديمها للجنة باختلاف المؤسسة الحاضنة فيما إذا كانت تابعة للقطاع العام أو الخاص. أما الإجراءات فحددها المادتين 22 و 23 من المرسوم التنفيذي 20-254 كما يلي⁴:

¹ المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري سنة 2003 يتضمن القانون الأساسي لمشاتل المؤسسات، الجريدة الرسمية، العدد 13.

² المادة 12 من القانون التوجيهي رقم 01-18، مرجع سبق ذكره.

³ وليد بولغب، الشركات الناشئة وإمكانات نجاحها في الجزائر، الكتاب الجماعي الدولي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، 2020، ص 194.

⁴ المادتين 22 و 23 من المرسوم التنفيذي 20-254، مرجع سبق ذكره.

أ- الوثائق المرفقة عند تقديم الطلب عبر البوابة الالكترونية المشتركة بين هيكل القطاع العام والخاص:

لقد نصت المادة 22 من المرسوم التنفيذي 20-254 على هذه الوثائق، والتي تتمثل فيما يلي:

- مخطط تهيئة مفصل لحاضنة الأعمال؛
- قائمة المعدات التي تضعها تحت تصرف المؤسسات الناشئة التي تم احتضانها؛
- تقديم مختلف الخدمات التي توفرها حاضنة الأعمال للمؤسسة الناشئة؛
- تقديم مختلف برامج التكوين والتأطير التي تقترحها حاضنة الأعمال؛
- السيرة الذاتية لمستخدمي حاضنة الأعمال والمكونين والمؤطرين؛
- قائمة المؤسسات الناشئة التي تم احتضانها إن وجدت.

ب- الوثائق المرفقة التي تضيفها الهياكل الخاصة عند تقديم الطلب عبر البوابة الالكترونية:

لقد أفردت المادة 23 من المرسوم التنفيذي 20-254 الهياكل الخاصة بوثائق معينة يجب أن

تضيفها عند تقديم الملف تتلخص فيما يلي:

- نسخة من السجل التجاري وبطاقة التعريف الجبائي والإحصائي؛
- نسخة من القانون الأساسي للشركة؛
- شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية مرفقة بقائمة اسمية للأجراء؛
- شهادة الانخراط في الصندوق الوطني للتأمينات غير الاجتماعية "Casons"؛
- نسخة من الكشوف المالية للسنة الجارية.

ج- إجراءات التقديم للحصول على علامة مؤسسة حاضنة:

لا تختلف إجراءات تقديم المؤسسة الحاضنة لطلب لدى اللجنة للحصول على علامة مؤسسة حاضنة عن إجراءات الحصول على علامة مؤسسة ناشئة، إذ في كلاهما يتم التقديم عبر البوابة الالكترونية مرفق بوثائق محددة وفقا للنصوص القانونية، وتتكفل اللجنة بدراستها والرد عن الطلب في حدود 30 يوما كأقصى تقدير. وكل ملف ناقص يؤدي إلى وقف الأجل، على أن تتكفل اللجنة بإخطار لمقدم الطلب، الذي يتوجب عليه تقديم الوثائق الناقصة في غضون 15 يوما ابتداء من تاريخ إخطاره تحت طائلة رفض الملف في حال قبول اللجنة طلبه، تمنح اللجنة علامة حاضنة الأعمال للهيكلة لمدة خمس سنوات قابلة للتجديد وفقا للأشكال ذاتها. وتنتشر اللجنة قرار منح العلامة في البوابة الالكترونية الوطنية.

وحسب الإحصائيات الأخيرة التي تم إصدارها فقد بلغ عدد الحاضنات في الجزائر حسب التقسيم الولايتي كما يلي:

الجدول رقم (3-10): عدد الحاضنات الخاصة والجامعية حسب الولاية في الجزائر سنة 2023

| الولاية | عدد الحاضنات | نوع الحاضنة |
|-----------------|--------------|---|
| سطيف | 4 | SARL INCUBATE IT SETIF INNOVATION HUB SCALY - ENTREPRENEURSHIP & INNOVATION HUB FUTURIS INSTITUTE حاضنات خاصة |
| تلمسان | 1 | STUDENT CENTER I2E (INNOVATION, ENTREPRENEURSHIP ET EMPLOI) حاضنة خاصة |
| الجزائر العاصمة | 14 | على سبيل ذكر البعض منها: NAD CENTER DJAZAIRUP SARL HADINAT AAMEL MOSTADAM MAKTABEE SERVICES ALGERIAN CENTER FOR SOCIAL ENTREPRENEURSHIP/ ACSE LEANCUBATOR INCUBME CAPCOWORK INCUBATEUR DE L'ENSA (ECOLE NATIONALE SUPERIEURE AGRONOMIQUE) TEK2HUB BY BRENCO SYLABS ALGERIA VENTURE حاضنات خاصة وجامعية |
| تبسة | 1 | INNOEST COMPANY حاضنة خاصة |
| تيزي وزو | 1 | COWORKART حاضنة خاصة |
| قسنطينة | 2 | SHIFTER INCUBATOR حاضنة خاصة INCUBATEUR UNIVERSITÉ CONSTANTINE 2 |

| | | |
|---|---|---------|
| حاضنة جامعية | | |
| INCUBATEUR UNIVERSITÉ M'SILA حاضنة جامعية | 1 | المسيلة |
| WESTINNOV INCUBE & ACCELERATE BY IDENET OR ALGERIE حاضنة خاصة MAKERS LAB حاضنة خاصة | 2 | وهران |
| INCUBATEUR L'INCUBATEUR DE UNIVERSITÉ DE BOUMERDÈS حاضنة جامعية | 1 | بومرداس |
| A SOUF T.T (SOUF BUSINESS BOOSTER) حاضنة خاصة | 1 | الوادي |
| MZI حاضنة خاصة | 1 | الأغواط |
| BLUEGREEN BUSINESS حاضنة خاصة | 1 | تيزابزة |
| TEK2HUB BY BRENCO حاضنة خاصة | 1 | بشار |
| CREARENA حاضنة خاصة | 1 | البلدية |
| ABP SPACE حاضنة خاصة | 1 | بجاية |
| SMART CONSULTING AND TRAINING ACADEMY حاضنة خاصة | 1 | توقرت |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: <https://startup.dz/incubateurs-par-wilaya>

يوضح الجدول الموالي أن أغلب الحاضنات المتواجدة حاليا في الجزائر هي حاضنات خاصة ما يدل على التعاون المشترك بين القطاع الخاص والمؤسسات الناشئة. وتتركز معظمها في الجزائر العاصمة بـ14 حاضنة، تليها سطيف بـ4 حاضنات ثم قسنطينة ووهران بحاضنتين فقط. لتحتوي باقي الولايات الأخرى على حاضنة واحدة فقط.

- ومنذ سنة 2020 يمكن لحاضنات الأعمال في الجزائر، التي تحصلت على علامة "حاضنة أعمال" أو المعروفة بـ "Label Incubateur" الاستفادة من المميزات المتمثلة في :
- الإعفاءات الضريبية لمدة سنتين من تاريخ وضع العلامات؛
 - الحصول على منح حكومية؛
 - الاستفادة من تسهيلات في منح الأراضي والامتيازات.
- وتعمل حاضنات الأعمال على مهمة مرافقة ودعم الشركات الناشئة المستضافة طوال فترة الحضانة. وبموجب ذلك تلتزم الحاضنة بتقديم الخدمات التالية:
- مساعدة الشركات الناشئة في تنفيذ النماذج الأولية؛
 - مرافقة الشركات الناشئة المستضافة في البحث عن مصادر التمويل والتوسع في السوق؛
 - مساعدة أصحاب المشاريع في إجراءات إنشاء الشركة؛
 - مساعدة الشركات الناشئة في إعداد خطط العمل ودراسات السوق وخطط التمويل؛
 - توفير التدريبات الخاصة، بما في ذلك إدارة الأعمال والالتزامات القانونية والمحاسبية؛
 - توفير وسائل لوجستية لأصحاب المشاريع، مثل قاعات الاجتماعات والمعدات المعلوماتية والمكتبية واتصالات الإنترنت عالية السرعة؛
 - توفير مقر للشركات الناشئة المستضافة وتوفير مساحة عمل مجهزة لها¹.

1.1.3 مراكز الدعم والاستشارة ومشاتل المؤسسات: (Les centres de conseil et d'appui et des pépinières d'entreprises)

بموجب المرسوم التنفيذي رقم 18-170² المؤرخ في 26 جوان 2018 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 25-331 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020. الذي سمح لوكالة تنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم وتشجيع الابتكار (l'ADPIPME) بتنفيذ سياسة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. أصبح لهذه الوكالة فروع محلية تتمثل في مراكز الدعم والاستشارة وكذا مشاتل المؤسسات.

¹ <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/incubateurs-privés/> (consulter le 02/01/2024)

² المرسوم التنفيذي رقم 18-170 المؤرخ في 26 جوان 2018 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 25-331 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020 المتضمن تحديد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها.

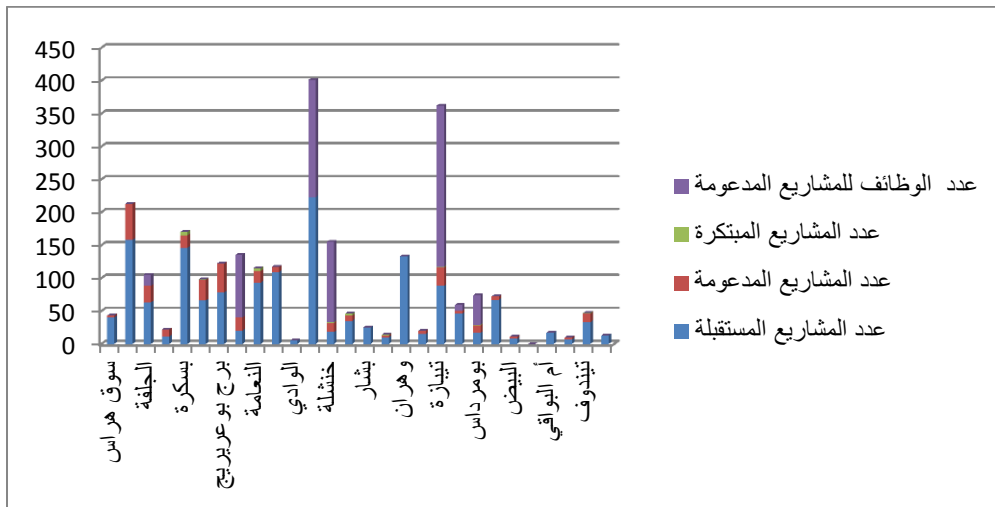
1.1.1.3-مراكز الدعم والاستشارة: (Les centres de conseil et d'appui)

هي عبارة عن مراكز تتولى مهمة تنفيذ برامج وأنظمة دعم، تطوير وديمومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وذلك من خلال¹:

- دراسة وتحليل احتياجات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، بالاتصال مع مجموع الفاعلين المعنيين على المستوى المحلي بهدف اقتراح التكييفات المطلوبة للبرامج والأنظمة التي تنفذها؛
- اقتراح مشاريع للتطوير الجماعي أو للنظم البيئية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تنفيذ برامج وأنظمة دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المحددة من طرف الوكالة بالاتصال مع الفاعلين المعنيين على المستوى المحلي؛
- عصرنة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تطوير المناولة ودعم تعزيز الاندماج الصناعي الوطني؛
- دعم الابتكار والرقمنة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- دعم ديمومة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والحفاظ عليها؛
- تطوير النظم البيئية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

وفي نهاية سنة 2022، يوجد لدى وكالة تنمية المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم وتشجيع الابتكار 28 مركزا استشاريا تشغيليا ولائيا، يدعم حوالي 331 مشروعا من بين 1544 مشروعا. حيث تتوزع حسب الشكل التالي:

الشكل رقم (3-7): توزيع مراكز الدعم والاستشارة حسب الولايات في الجزائر نهاية سنة 2022

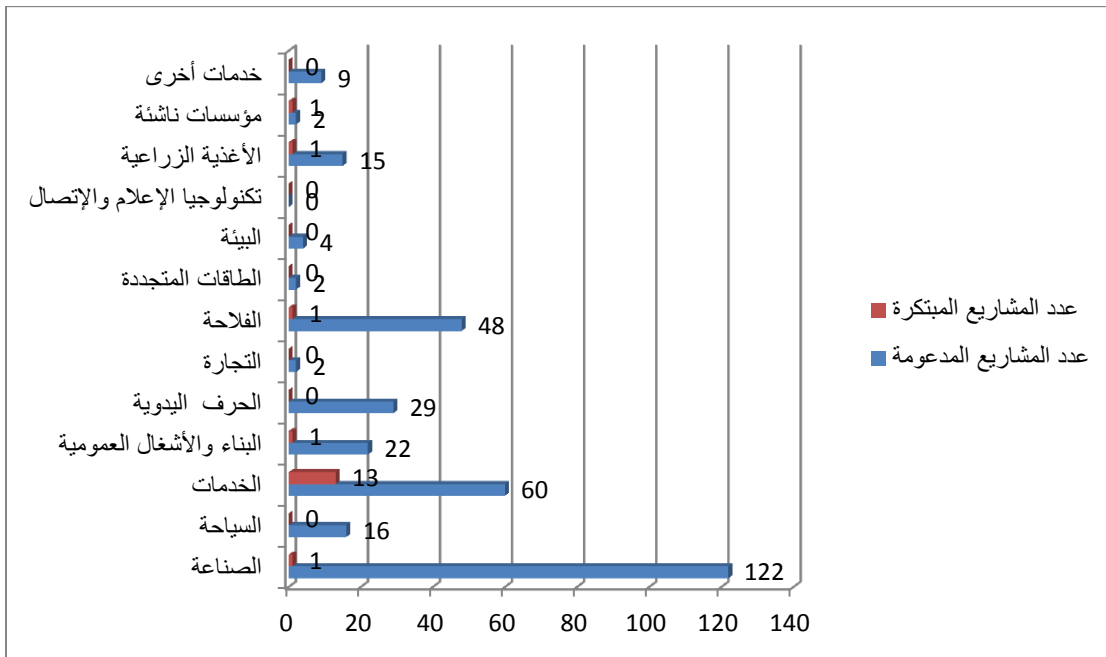


المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني

¹ <https://www.industrie.gov.dz/fr/adpmeipi/> (consulter le 12/15/2023)

نلاحظ من خلال الشكل المدون أن مراكز الدعم والاستشارة تتوزع عبر عدة ولايات خارجية وداخلية، شمالية وجنوبية، حيث بلغ عدد الطلبات الإجمالية المقدمة على مستوى هذه المراكز إلى غاية نهاية سنة 2022 حوالي 1544 ملفا، وأغلبها كانت في ولاية جيجل بـ223 ملفا، تليها ولاية إليزي بـ158 ملفا، ثم ولاية بسكرة بـ146 ملفا، وأخيرا ولاية أدرار بـ109 ملفا. لتتوزع البقية في باقي الولايات الأخرى بنسب منخفضة نوعا ما مقارنة بالولايات الأربعة الأولى محليا. ليتم فقط قبول 331 ملفا من إجمالي الطلبات المقدمة. حيث من بين هذه الأخيرة بلغ عدد المشاريع المبتكرة 18 مشروعا فقط وتركزت معظمها في الجنوب؛ توزعت كما يلي: 5 في ولاية بسكرة، 4 في ولاية النعامة، 3 في الأغواط، لتظفر كل من ولاية سيدي بلعباس، خنشلة، البليدة، تيبازة، بومرداس، تندوف بمشروع واحد فقط مبتكر. وتتوزع مراكز الدعم والمشورة على القطاعات التالية:

الشكل رقم (3-8): توزيع مراكز الدعم والمشورة حسب قطاع النشاط لغاية 2022/12/31



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني.

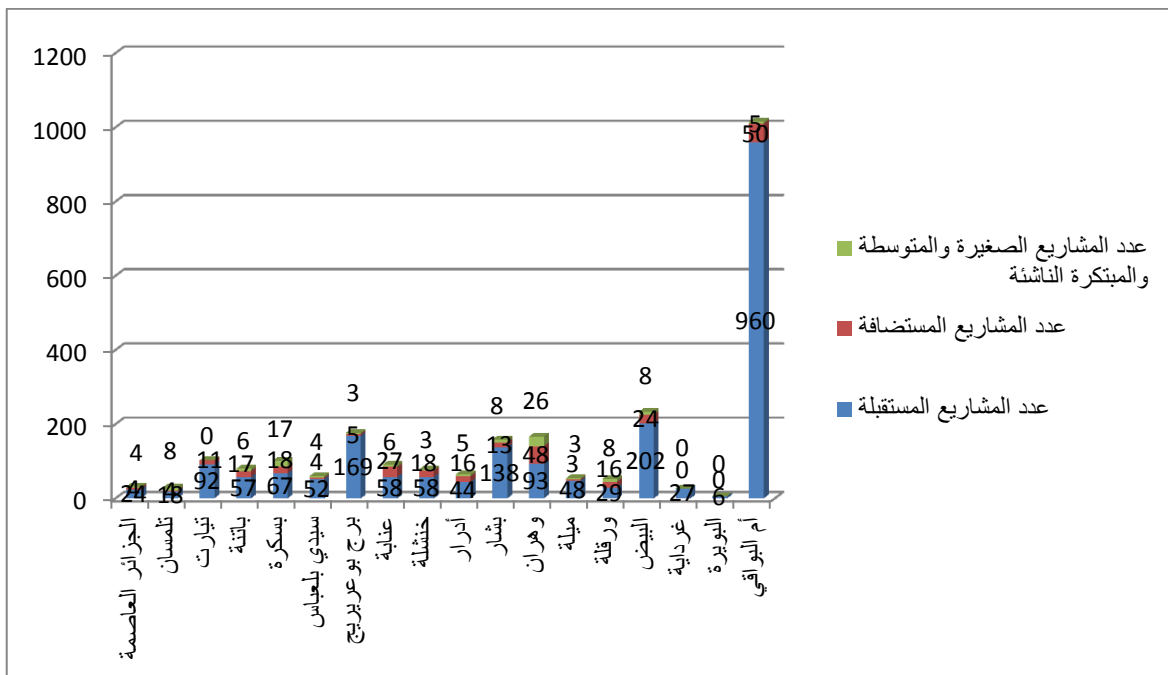
تركزت أغلب المشاريع المدعومة على مستوى قطاع الصناعة في المرتبة الأولى بـ122 مشروعا يليه قطاع الخدمات بـ60 مشروعا، ثم قطاع الزراعة بـ48 مشروعا. وهي أهم القطاعات المستحوذة على مراكز الدعم والمشورة في نهاية سنة 2022. ليشكل عدد المشاريع المبتكرة في المقابل نسبة منخفضة جدا بمقياس مشروع واحد فقط في كل قطاع، والقطاع الوحيد الذي حظي بعدد مشاريع مبتكرة مقبولة هو قطاع الخدمات بـ13 مشروع. مما يدل على اتجاه ابتكارات الشباب نحو القطاع الخدمي وهذا ما نراه واضحا

في التطبيقات التي يصنعها المبتكرون اليوم، كتطبيق "BridiMob" للخدمات المالية، تطبيق " EL HANAA " التابع لخدمات الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية للعمال الأجراء، تطبيق "YASSIR" لخدمات النقل وغيرها.

2.1.1.3- مشاتل المؤسسات: (pépinières d'entreprises)

عرفت مشاتل المؤسسات هي الأخرى تطورا ملحوظا في الجزائر منذ نشأتها، حيث بلغ عددها سنة 2022 حوالي 18 مشتلة موزعة على ولايات محدودة في الجزائر. كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-9): توزيع مشاتل المؤسسات حسب الولايات في الجزائر نهاية سنة 2022



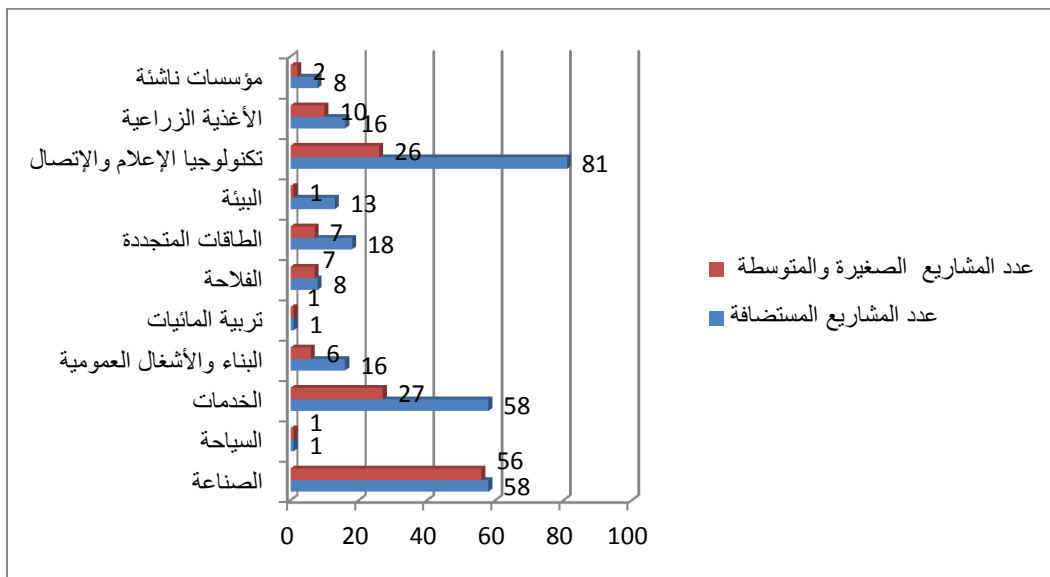
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني.

يوضح الشكل الموالي أن أغلبية الطلبات المقدمة في مشاتل المؤسسات الجزائرية كانت في ولاية أم البواقي بـ960 طلبا، تليها ولاية البيض بـ202 طلبا، ثم برج بوعرييج بـ169 طلبا. لتستقبل ولاية بشار 138 طلبا. وهي أكثر الولايات التي استطاعت الحصول على أكبر حصة من العدد الإجمالي للطلبات المودعة والذي بلغ 2142 طلبا مقارنة بباقي الولايات الأخرى. لتحتضن هذه المشاتل في الولايات المذكورة على التوالي 50، 24، 5، 8 ملفا فقط من الطلبات المودعة، وهي أرقام منخفضة إذا ما قورنت بالطلبات المقدمة. وبرؤية عدد المؤسسات التي إنشائها من طرف هذه المشاتل والمقدرة بـ5، 8، 3، 8 على التوالي. مما تؤكد على الدور الذي تلعبه هذه المشاتل في خلق المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمبتكرة.

وتتوزع المؤسسات التي تحتضنها هذه المشاتل على قطاعات ونشاطات متنوعة؛ وبشكل خاص قطاع تكنولوجيا الإعلام والاتصال بـ81 مشروع والذي غلب على أغلبية المشاريع المستضافة ليساهم في خلق 26 مؤسسة. يليه قطاع الصناعة والخدمات بـ58 مشروعا على حدى وتساهم أيضا بخلق 26 و27 مؤسسة صغيرة ومتوسطة. وتمثل هذه القطاعات الثلاثة الرئيسية القطاعات التي تشكل مركز النشاط الإقتصادي الجزائري ومركز جذب للشباب الجزائري. وهو ما يتوضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-10): توزيع مشاتل المؤسسات الجزائرية حسب قطاعات النشاط لغاية 12/31/

2022



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني.

2.3 مسرعات الأعمال: (Les Accélérateurs)

إضافة للدور المهم لحاضنات الأعمال، تلعب مسرعات الأعمال كذلك دورا مهما في النظام البيئي، ولهذا السبب أنشأت الجزائر أهم مشروع للمسرعات من خلال مسرع "Algeria-venture"، الذي يعد أول مسرع عام للشركات الناشئة تحت إشراف وزارة اقتصاد المعرفة والشركات الناشئة والمؤسسات المصغرة. تم إنشائه يوم 21 مارس 2021 وفقا لقرارات رئيس الجمهورية السيد "عبد المجيد تبون" كأحد الإجراءات الداعمة لمناخ ريادة الأعمال في الجزائر. وهو مبادرة من الحكومة الجزائرية وأول مركز ابتكار عام مفتوح في الجزائر، يلعب دورا رائدا من خلال تقديم وتسهيل الهياكل اللوجستية والتنموية للشركات الناشئة والحاضنة بالإضافة إلى برامج المرافقة المختلفة التي تمتثل للمعايير الدولية. وتعد وظيفته مكملة لـ"صندوق الجزائر ستارت أب". يتولى هذا الصندوق مهمتين أساسيتين¹:

¹ <https://startup.dz/trouver-un-incubateur/incubateur/algeria-venture-2/> (consulter le 09/09/2023)

1. التدريب والتوجيه والدعم: يقدم مسرع **A-venture** برامج تدريب للشركات الناشئة، كما ينظم دعوات

للتطبيقات لاختيار أكثر المشاريع قابلية للتطبيق اقتصاديا، وتدعم الشركات الناشئة طوال فترة التسريع.

2. التمويل والاستثمار: يسمح المسرع للشركات الناشئة بالعثور على تمويل لمشاريعها المبتكرة، من خلال

صندوق تمويل المؤسسات الناشئة (ASF)، وصناديق الاستثمار العامة أو الخاصة الأخرى.

وقد رافق المسرع خلال سنة 2021 ما لا يقل عن 800 شركة ناشئة من خلال حاضنات الأعمال أو

مسرعات صغيرة أو على أساس فردي¹. كما وقع المسرع منذ إنشائه العديد من الإتفاقيات مع جهات

رسمية سواءا مالية أو خدمية؛ من بينها:

- وقع المسرع "Algeria Venture" شراكة مع صندوق الاستثمار الجزائري (AIF) لإطلاق

صندوق جديد لرأس المال الاستثماري بقيمة 10 ملايين دولار. من أجل دعم وتمويل الشركات

الناشئة في جميع المراحل. الأولى من نوعها في الدولة الواقعة في شمال إفريقيا التي غالبًا ما يتم

إهمالها²؛

- توقيع شراكة مع "Google" في أبريل 2022 لإطلاق مسرع جديد؛

- توقيع "Algeria Venture" اتفاقية مع المسرع العالمي "Simsy Ventures" سنة 2023، حيث

يتيح هذا الاتفاق إمكانية إقامة اتصالات بين الشركات الناشئة الجزائرية والجهات المانحة الدولية

وكذلك صناديق المخاطر، كما أنها فرصة قيمة للتدريب والمساعدة التقنية³.

- التوقيع على مذكرة تفاهم شركة الطيران التركية "الخطوط الجوية التركية" بهدف تشجيع الابتكار

المفتوح وتسهيل التنمية الاقتصادية من خلال تقديم خصومات خاصة على تذاكر الطيران

للشركات الناشئة الموسومة وعرض ابتكارات هذه الشركات على الصعيد الدولي، بالإضافة إلى

تنظيم ورش عمل ومؤتمرات لتعزيز هذا التعاون⁴.

- توقيع اتفاقية شراكة مع حاضنة الشركات الناشئة في جنوب إفريقيا "Sloane22" في جوهانسبرج

تهدف إلى تعزيز الروابط بين النظم البيئية للشركات الناشئة في البلدين، تطوير برنامج "الهبوط

الناعم" مما يسمح للشركات الناشئة الجزائرية والجنوبية الأفريقية بالتعاون الوثيق ومشاركة

¹ APS, "Algeria Venture": accompagnement de plus de 800 start-up depuis 2021, sur le site :<https://www.aps.dz/economie/147777-algeria-venture-accompagnement-de-plus-de-800-start-up-depuis-2021> (consulter le 10/11/2023)

² <https://afriqueitnews.com/startups/algeria-venture-aif-lancent-nouveau-fonds-capital-risque-10-millions-de-dollars/> (consulter le 10/11/2023)

³ <https://www.jeune-independant.net/algeria-venture-au-salon-north-star-2023-signature-dune-convention-avec-un-accelerateur-mondial/> (consulter le 10/11/2023)

⁴ <https://news.radioalgerie.dz/fr/node/37338> (consulter le 10/11/2023)

مفاهيمها واستكشاف أسواق جديدة، إضافة إلى ضمان التعاون والمشاركة في مختلف شبكات ومنصات الوصول إلى الأسواق ورأس المال، مثل المؤتمر الأفريقي للشركات الناشئة في الجزائر العاصمة، والمؤتمر العالمي لريادة الأعمال في إفريقيا (GEC + Africa) والعديد من المنصات المماثلة الأخرى¹.

المطلب الرابع: تطور أنشطة الثقافة المقاولاتية في الجزائر

كانت أشغال الندوة الوطنية الأولى للمؤسسات الناشئة "الجيريا ديسرابت 2020" بمثابة الإنطلاقة لبناء نموذج اقتصادي جديد للجزائر مبني على المعرفة والابتكار. الذي عكس بدوره اهتمام السلطة بهذا الجانب الجديد من المؤسسات، حتى تكون قاطرة الاقتصاد الوطني الذي يساهم الشباب في بناء جانب هام منه اعتمادا على مؤهلاتهم العلمية والمهنية لاسيما في المجال التكنولوجي. ولعل أول خطوة في طريق خلق مؤسسات ناشئة هو استحداث لأول مرة وزارة منتدبة لدى الوزير الأول تخص اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة، إنشاء صندوق وطني خاص بتمويل هذه المؤسسات يتميز ب "المرونة" و"تحمل المخاطر" حتى يتمكن أصحاب المشاريع المبتكرة من تجسيد أفكارهم ومرافقتهم لتحقيق هدف مضاعفة المؤسسات الناشئة² من أجل الوصول للمعدل العالمي بـ 8 مؤسسات ناشئة لكل 10000 نسمة بدل 5 مؤسسات لكل 10000 نسمة كما هو الحال عليه اليوم في الجزائر من جهة³.

وتشهد السنوات الأخيرة تزايد عدد المؤسسات الناشئة في الجزائر رغم افتقارها للنظام البيئي الملائم والصعب نوعا ما خاصة من ناحية التشريعات القانونية واللوائح التنظيمية وغيرها. إلا أن الدولة الجزائرية وضعت مؤخرا العديد من المحفزات والآليات المستحدثة للنهوض بقطاع المؤسسات المصغرة والناشئة، والتي سنقيم من خلالها مدى نجاح هذه المؤسسات في الجزائر. وصاحب الدعم الكبير للمؤسسات الناشئة في الجزائر اهتماما واسعا خاصة من طرف المواطنين والشباب، الذين حرصوا على متابعة كل صغيرة وكبيرة متعلقة بهذا الموضوع، ومعرفة كافة التسهيلات التي تقدمها الدولة من أجل تجسيد هذه المشاريع على أرض الواقع. وهذا ما تم ملاحظته عبر محرك البحث "Google" الذي أظهر ارتفاعا في عمليات البحث المتعلقة بموضوع "المؤسسات الناشئة" في الجزائر، كما يوضحه الشكل الموالي:

¹ <https://www.express-dz.com/2023/08/23/15e-sommet-des-brics-convention-de-partenariat-entre-algeria-venture-et-un-incubateur-sud-africain/> (consulter le 13/09/2023).

² <https://www.mjs.gov.dz/index.php/ar/actualites-ar/ministere-ar/3200-les-start-up-seront-la-locomotive-du-nouveau-modele-economique-2> (consulter le 13/09/2023).

³ <https://www.aps.dz/ar/economie/136441-8-10> (consulter le 20/10/2023).

الشكل (3-11): رسم بياني يوضح عمليات بحث الجزائريين عن عبارة "Start-up" عبر محرك البحث "Google" في الأشهر الأولى لسنة 2020 ومقارنته في نفس الفترة لسنة 2021 بالجزائر وألمانيا وفرنسا



Source : <https://www.annasronline.com/index.php/2014-08-09-10-33-20/2014-08-23-11-15-15/162300-2020-10-14-22-01-45> (consulter le 13/0/2022)

يبين المنحنى أعلاه أن الاهتمام بهذا النوع من المؤسسات قد ارتفع بشكل ملحوظ خلال الأشهر التسعة الأولى من سنة 2021 مقارنة مع نفس الفترة في سنة 2020، وهذا ما تظهره التذبذبات في منحنى البحث عن المؤسسات الناشئة في الجزائر. وأضحى هذا المؤشر قريبا من المؤشرات التي يظهرها محرك البحث "Google" مقارنة مع دول صناعية كبرى على غرار ألمانيا وفرنسا.

كما تمكنت الجزائر للعام الثاني من تأمين المركز الأول في العالم من حيث أنشطة زيادة الأعمال "الأسبوع العالمي للمقاولاتية" الذي يحتفل به كل سنة من 13 إلى 19 نوفمبر. الذي تم تنظيمه في طبعته الأولى سنة 2022 من 14 إلى 21 نوفمبر تحت شعار "النبني نظاما بيئيا قويا للمقاولاتية: بناء، مشاركة، احتفال". أما طبعته الثانية في سنة 2023 على مستوى جامعات الوطن بالتعاون مع العديد من المؤسسات سواء الخاصة أو العامة كانت خلال الفترة من 14 إلى 16 نوفمبر تحت شعار "المقاولاتية في صميم التجديد الجزائري". حيث يعمل من خلال الأنشطة المحلية والوطنية والعالمية لاستكشاف إمكاناتهم كرواد أعمال¹.

¹ Rima.a, **Global Entrepreneurship Week 2023 : l'Algérie classée première à l'échelle mondiale**, 2023, sur le site : <https://www.algerie360.com/global-entrepreneurship-week-2023-lalgerie-classee-premiere-a-lechelle-mondiale/> (consulter le 12/08/2023)

كما تم وضع ترتيب للبلدان التي تنظم معظم الأنشطة والمناسبات في مجال المقاولاتية. ليمنح المركز الأول للعام الثاني على التوالي للجزائر لتنظيم 3426 نشاطا خلال عام 2023. وبمقارنة ذلك مع ما حققته السنة الماضية 2022 والذي بلغ 1872 نشاطا، فقد استطاعت الجزائر تمييز نفسها بزيادة هذا الرقم، مما يثني على المجهودات التي تقوم بها الدولة من أجل دعم ريادة الأعمال وتشجيع أصحاب هذه المشاريع. أما المرتبة الثانية فقد كانت من نصيب الولايات المتحدة الأمريكية بـ 986 نشاطا منظما، تليها الأردن بـ 727 نشاطا في المرتبة الثالثة عالميا. لتحل إسبانيا المركز الأخير بمجموع 691 نشاطا على المستوى العالمي. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-11): ترتيب الشبكة العالمية لريادة الاعمال من حيث إجمالي الأنشطة المقاولاتية

لسنة 2023

| إجمالي النشاطات المقاولاتية | البلد |
|-----------------------------|----------------------------|
| 3426 | الجزائر |
| 986 | الولايات المتحدة الامريكية |
| 727 | الأردن |
| 691 | إسبانيا |

Source : <https://www.algerie360.com/global-entrepreneurship-week-2023-lalgerie-classee-premiere-a-lechelle-mondiale/> (consulter le 6/12/2023).

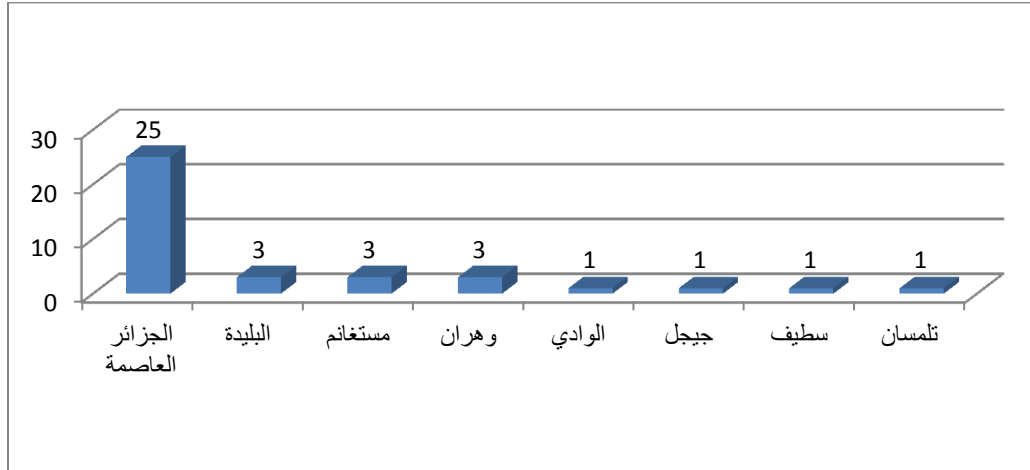
وفي أحدث إصدار لمنصة " تصنيف الشركات الناشئة"، تم تقديم الجزائر على أنها الدولة الثانية في إفريقيا بعدد شركات ناشئة أكثر نشاطا لسنة 2023. وهو قريب من الرقم الذي حققه النيجيريين والمقدر بـ 803 شركة ناشئة، مسجلة بذلك الجزائر ما مجموعه 800 شركة ناشئة في النشاط. لتكون مصر الدولة الثالثة إفريقيا التي لديها حوالي 629 شركة ناشئة. وبهذا تحتل نيجيريا والجزائر المرتبة 17 و 18 على التوالي، ثم سويسرا في المرتبة 16 مع 808 شركات ناشئة، والسويد المرتبة مع 726 شركة مبتكرة. لتحل الجمهورية العربية المصرية المرتبة 23 في العالم، تأتي مباشرة بعدها الصين في المرتبة 22 مع 650 شركة ناشئة¹.

¹ Rima.a, Op.Cite.

كما أعلنت المنصة مؤخرا عن أفضل المؤسسات الناشئة الرائدة في الجزائر والتي راقت روجا كبيرا على المستوى العالمي والتي بلغت في مجملها حوالي 38 مؤسسة ناشئة في قطاعات مختلفة. تتوزع جغرافيا كما يوضحه الجدول الموالي:

الشكل رقم (3-12): توزيع أهم المؤسسات الناشئة الرائدة عالميا على الولايات في الجزائر سنة

2023



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على منصة تصنيف الشركات الناشئة.

يوضح الشكل تركيز أغلب المؤسسات الناشئة الجزائرية جغرافيا في الوسط والغرب الجزائري أي في الشمال الجزائري، حيث تحصلت الجزائر العاصمة بمقدار 25 مؤسسة من إجمالي المؤسسات التي أعلنت عليها المنصة أي بحوالي 70%. لتحتضن كل من البليدة ووهران ومستغانم ب3 مؤسسات ناشئة. أما باقي الولايات فتوفرت على مؤسسة واحدة فقط.

وبتحليل واقع وتطور بيئة ريادة الأعمال بالجزائر، نعرض في الجدول الموالي أهم المؤشرات الرئيسية المتمثلة في: البنية التحتية للاتصالات، سهولة الحصول على الائتمان لممارسة الأعمال التجارية، سهولة ممارسة الأعمال التجارية، ثقافة ريادة الأعمال ونمو الشركات المبتكرة. كما هو موضح في الشكل الموالي:

الجدول رقم (3-12): المؤشرات الخمسة الرئيسية لريادة الأعمال في الجزائر لسنة 2020 و2022

| نمو الشركات المبتكرة | ثقافة ريادة الأعمال | سهولة ممارسة الأعمال | سهولة الحصول على الائتمان | البنية التحتية للاتصالات | |
|----------------------|---------------------|----------------------|---------------------------|--------------------------|------|
| 46.60 | - | 39.30 | 10 | 57.27 | 2020 |

| | | | | | |
|---|-------|-------|----|-------|------|
| - | 57.24 | 55.19 | 10 | 57.87 | 2022 |
|---|-------|-------|----|-------|------|

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير مؤشر الإقتصاد الرقمي 2020 و 2022.

من خلال الجدول، ومن حيث البنية التحتية للاتصالات استطاعت الجزائر تحقيق مراتب مرتفعة بين الدول العربية في هذا المؤشر يفوق 50 في المائة خلال سنة 2021 بـ 57.27 ليرتفع سنة 2022 إلى 57.87. ما يدل على الجهود المبذولة من طرف الدولة الجزائرية لتطوير بنيتها التحتية، إلا أن غياب التمويل اللازم لم يسمح لها بالوصول إلى المستوى اللازم الذي تحققه الدول الأعضاء في مجلس التعاون الخليجي. أما من حيث سهولة الحصول على الائتمان لممارسة الأعمال التجارية فحققت الجزائر مستوى تحت المتوسط بل في المراتب الأخيرة بقيمة 10 سنة 2020 و 2022. ما يدل على أنه رغم الإصلاحات التي يقوم بها البنك المركزي في تطوير البيئة التشريعية للمؤسسات المالية والوضعية المالية المريحة إلا أن البيروقراطية والفساد الإداري أثر كثيرا على السوق الائتماني في الجزائر، وهذا لا يعمل على توفير بيئة مناسبة لريادة الأعمال. لكن بالعودة لواقع سهولة ممارسة الأعمال في الجزائر فقد ارتفع المؤشر من 39.30 سنة 2020 إلى 55.19 على المائة سنة 2022. وهو شيء إيجابي ومحفز لتحسن وتبسيط الإجراءات الإدارية للمستثمرين المحليين والأجانب مع توفر حماية قوية لحقوق الملكية. وهذا ما يفسر مؤشر ثقافة ريادة الأعمال سنة 2022 الذي فاق 50 على المائة، مما يدل على تشجيع ونشر ثقافة الأعمال المقاولاتية من طرف الدولة الجزائرية. وفي نفس السياق يعكس ذلك احتلال الجزائر مرتبة متوسطة في التصنيف الخاص بمؤشر نمو الشركات المبتكرة والذي بلغ 46.60 على المائة سنة 2020. إلا أن الاستراتيجيات المتبعة وعوائق التمويل خاصة لم يسمح لها بالتقدم أكثر والوصول للمستوى المطلوب.

المبحث الثالث: الهياكل التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر

تحتاج المؤسسات الناشئة لآليات تمويلية تختلف تماما عن تلك المخصصة للمؤسسات الكلاسيكية، وهذا يرجع بالضرورة للخصائص التي تنفرد بها هذه المؤسسات. ولذلك تخصص الحكومات هياكل تمويلية خاصة بها من أجل تسهيل حصولها على احتياجاتها خاصة في المراحل الأولى، والجزائر هي الأخرى أيضا قامت بإنشاء هياكل دعم وتمويل لمتابعة نشاط هذه المؤسسات الناشئة.

المطلب الأول: المساعدات والإعانات المخصصة من طرف الدولة الجزائرية لدعم تمويل المؤسسات الناشئة

قامت الجزائر بوضع العديد من هياكل الدعم والمراقبة المالية من أجل تقديم يد العون والمساعدة للمؤسسات الناشئة، والتي تمثلت في:

1-الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية: (ANADE) وسابقا (ANSAJ)

هي هيئة عمومية تم تأسيسها في 8 سبتمبر¹1996، تدعم أصحاب المشاريع لإنشاء وتوسيع المؤسسات المصغرة. حيث تقدم الوكالة المساعدات المالية من خلال توفير الأموال عن طريق القروض. وتتعلق القروض الممنوحة بموجب مخطط وكالة " ANADE " بفئات المواطنين الذين تتراوح أعمارهم بين 19 و35 سنة، والتي يمكن أيضا رفع عمر المالك أو المسير إلى 40 سنة عندما يولد الاستثمار (03) وظائف دائمة على الأقل.

وتقدم الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية تركيبتين ماليتين تتوقف على مقدار مستوى الاستثمار وذلك في شكل مساهمات مالية لأصحاب المشاريع المقاولاتية مع قروض غير مسددة (قروض بدون فائدة). وذلك كما هو محدد في الجدولين التاليين:

الجدول رقم (3-13): صيغة التمويل الثنائي والثلاثي الممنوحة من طرف الوكالة

| تركيبة التمويل الثنائي | | | |
|-----------------------------|------------------|-------------------------|--------------|
| مستوى الاستثمار | المساهمة الشخصية | القروض بدون فائدة ANADE | |
| أقل من 5 ملايين | 71% | 29% | |
| ما بين 5 ملايين و 10 ملايين | 72% | 28% | |
| تركيبة التمويل الثلاثي | | | |
| مستوى المساهمة | المساهمة الشخصية | القروض بدون فائدة ANADE | القرض البنكي |
| أقل من 5 ملايين | 1% | 29% | 70% |
| ما بين 5 ملايين و 10 ملايين | 2% | 28% | 70% |

¹ المرسوم التنفيذي رقم 96-295 المؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996 الذي يحدد كليات تسيير حساب التخصيص الخاص رقم 087-302 الذي عنوانه "الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب"، الجريدة الرسمية، العدد 45.

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على المرسوم التنفيذي لإنشاء الوكالة الوطنية لدعم وتنمية

المقاولاتية ومنشوراتها التعريفية على الموقع: www.andeg.org.dz

وأبرزت الإحصائيات والأرقام الأخيرة حول نشاط الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية منذ تأسيسها إلى غاية نهاية سنة 2021 تنوعا كبيرا في عدد مشاريعها الممولة، إلى جانب التفاوتات في قيمة الاستثمارات المحققة في القطاعات المختلفة. وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-14): توزيع المشاريع الممولة من طرف الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية

حسب قطاعات النشاط إلى غاية 2021/12/31

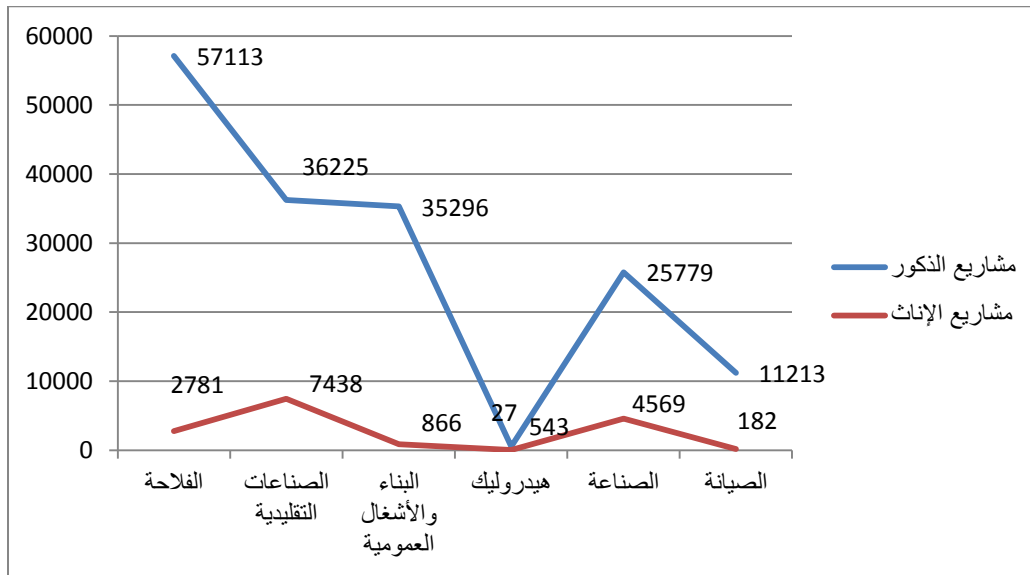
| قطاع النشاط | عدد المشاريع الممولة | النسبة (%) | إجمالي المبلغ المستثمر (مليار دج) | التكلفة المتوسطة للمؤسسة المصغرة (مليار دج) |
|--------------------------|----------------------|------------|-----------------------------------|---|
| الزراعة | 59894 | 15.13 | 225.231049937 | 3.760494 |
| الصناعات التقليدية | 43663 | 11.03 | 112.368363963 | 2.573537 |
| البناء والأشغال العمومية | 36156 | 9.13 | 140.807307625 | 3.893792 |
| هيدروليك | 570 | 0.001 | 3.393895933 | 5.954203 |
| الصناعة | 30348 | 7.67 | 148.335635733 | 4.887822 |
| الصيانة | 11395 | 2.88 | 32.471485197 | 2.849626 |
| الصيد | 1136 | 0.29 | 7.539558396 | 6.636935 |
| المهن الحرة | 13055 | 3.30 | 37.138891715 | 2.844802 |
| الخدمات | 110355 | 27.88 | 364.077572304 | 3.299149 |
| نقل السلع | 13390 | 3.38 | 33.799593882 | 2.542242 |
| نقل البضائع | 56824 | 14.36 | 147.516023362 | 2.596016 |
| نقل المسافرين | 19020 | 4.81 | 46.920207187 | 2.466888 |
| المجموع | 395812 | 100 | 1299.599585235 | 3.283376 |

Source : Ministère de L'industrie et de Mines, Bulletin d'information statistique pme, N°40, Edition Mars 2022, p 30.

وفقا للجدول أعلاه، فإن قطاع الخدمات هو القطاع الأكثر جاذبية لأصحاب المشاريع المدعومة من الوكالة الوطنية للأنشطة الإنمائية منذ إطلاق المشروع منذ سنة 1996. حيث مول هذا الجهاز عدد مشاريع قدر بـ 110355 مشروعا في المرتبة الأولى، يليه قطاع الزراعة بـ 59894 في المرتبة الثانية، ثم قطاع نقل البضائع بعدد مشاريع تقدر بـ 56824. كما ساعد مخطط ANSEJ كما يعرف سابقا، حوالي 353750 من أصحاب المشاريع الذكور مقابل 42062 من رائدات الأعمال، وهو ما يمثل معدل أنوثة إجمالي بلغ 11% . وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-13): توزيع المشاريع الممولة من طرف الوكالة حسب الجنس على قطاعات النشاط

في نهاية 2022



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني.

تشير الإحصائيات المدونة في الشكل أعلاه، أن أغلب المشاريع كانت من نصيب الذكور خاصة ما تعلق منها في قطاع الزراعة والبناء والصناعات التقليدية والصناعة، ما يدل على احتكار الرجال لهذا النوع من القطاعات، لكن رغم ذلك حققت الإناث أرقاما قياسية في عدد المشاريع خاصة في قطاع الصناعات التقليدية بـ 7438 مشروعا وقطاع الصناعة بـ 4569 مشروعا. وهو ما يدل على منافستها للذكر في كل القطاعات.

2- جهاز القرض المصغر:

بموجب المرسوم الرئاسي رقم 11-133 المؤرخ في 17 ربيع الثاني عام 1432 الموافق لـ 22 مارس سنة 2011 تم جهاز القرض المصغر التابع للوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، وذلك تكيفا مع احتياجات المقاولين. ويستفيد من هذا الجهاز كل من تتوفر فيه شروط التأهيل التالية¹:

- أن يبلغ 18 سنة فما فوق؛
- عدم وجود دخل أو وجود مداخيل غير ثابتة؛
- مقر الإقامة؛
- توافق المهارة المهنية مع النشاط المرغوب إنجازه؛
- عدم الاستفادة من مساعدة أخرى لإنشاء نشاط ما؛
- القدرة على دفع المساهمة الشخصية المقدرة بـ 1% من التكلفة الإجمالية للنشاط؛
- دفع الاشتراكات لصندوق الضمان المشترك للقروض المصغرة؛
- الالتزام وذلك وفق جدول زمني محدد بتسديد القرض للبنك ومبلغ السلفة بدون فوائد للوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر.

ويقدم جهاز القرض المصغر للذين تتوفر فيهم شروط التأهيل مجموعة من الإعانات والامتيازات عن طريق خدمات المرافقة والتمويل لأصحاب المشاريع المقاولاتية تتمثل في²:

أ- خدمات المرافقة (خدمات غير مالية):

- الدعم والنصح والمساعدة التقنية للمقاولين أثناء تنفيذ أنشطتهم؛
- استقبال حاملي الأفكار للمشاريع المبتكرة في أحسن الظروف المتاحة؛
- متابعة قريبة ومباشرة لاستدامة الأنشطة التي تم إنشاؤها؛
- دورات تكوينية لإنشاء وتسيير المؤسسات المصغرة؛
- اختبارات المصادقة على الخبرات المهنية بالشراكة مع هيئات ومؤسسات المتخصصة والمخولة؛
- معارض من أجل عرض وبيع المنتجات المنجزة في إطار القرض المصغر؛

¹ وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والمؤسسات المصغرة، الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، جهاز القرض المصغر، متاح على الموقع:

² <https://www.angem.dz/ar/article/les-conditions-d-eligibilite-au-micro-credit/> (consulter le 12/10/2023)

² <https://www.angem.dz/ar/article/aides-et-avantages-accordes-aux-beneficiaires-du-micro-credit/> (consulter le 01/08/2023)

- فتح موقع على الأنترنت لإشهار وبيع المنتجات وتبادل الخبرات.

ب-خدمات التمويل (خدمات مالية):

إلى جانب الخدمات الغير مالية تسعى الوكالة إلى توفير المزيد من الخدمات للمستفيدين. حيث يمنح الجهاز صيغتين أساسيتين من التمويل، بما فيها واحدة بمساهمة (05) بنوك العمومية الشريكة كالتالي:

1.الصيغة الأولى: قرض لشراء المواد الأولية (وكالة- مقاول)

هي قروض بدون فوائد من 100.000 دج وتصل إلى 250.000 دج على مستوى ولايات الجنوب¹. تمنح مباشرة من طرف الوكالة تحت عنوان " شراء مواد أولية " لا تتجاوز 100.000 دج. بهدف تمويل الأشخاص الذين لديهم معدات وأدوات صغيرة لكن لا يملكون الأموال لشراء المواد الأولية لإعادة أو إطلاق نشاطها. على أن لا تتعدى مدة تسديد هذه السلفة 36 شهرا.

2.الصيغة الثانية: التمويل الثلاثي (وكالة - بنك - مقاول)

هي قروض ممنوحة من قبل البنك والوكالة بعنوان "إنشاء نشاط ". بتكلفة تصل إلى 1.000.000 دج. ويقدم التمويل في هذه الصيغة كالتالي:

- قرض بنكي بنسبة 70%؛

- سلفة الوكالة بدون فوائد 29%؛

- المساهمة الشخصية 1% .

وقد تصل مدة تسديده إلى (8) سنوات مع فترة تأجيل التسديد تقدر (3) سنوات بالنسبة للقرض

البنكي. ويلخص الجدول الموالي صيغ التمويل الممنوحة من طرف الجهاز كالتالي:

الجدول رقم (3-15): أنماط التمويل لجهاز القرض المصغر

| مبلغ المشروع | نوع المقاول | نسبة المساهمة الشخصية | نسبة القرض البنكي | نسبة سلفة الوكالة |
|------------------------|-------------------------------|-----------------------|-------------------|-------------------|
| أقل أو يساوي 100000 دج | جميع الأنواع | 0% | - | 100% |
| أقل أو يساوي 250000 دج | جميع الأنواع على مستوى الجنوب | 0% | - | 100% |

¹ المرسوم الرئاسي رقم 11-133 المؤرخ في 17 ربيع الثاني علم 1432 الموافق لـ 22 مارس 2011 المتضمن جهاز القرض المصغر.

| | | | | |
|-------------------|--------------|----|-----|-----|
| أقل من 1000000 دج | جميع الأنواع | 1% | 70% | 29% |
|-------------------|--------------|----|-----|-----|

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على ما سبق.

ج-الإمتيازات الجبائية:

- الإعفاء الكلي من الضريبة على الدخل الإجمالي والضريبة على أرباح الشركات لمدة (3) سنوات؛
- الإعفاء من الرسم العقاري على البنائات المستعملة في الأنشطة التي تمارس لمدة (3) سنوات؛
- الإعفاء من رسم نقل الملكية، الاقتناءات العقارية التي يقوم بها المقاولون قصد إنشاء أنشطة صناعية؛
- الإعفاء من جميع حقوق التسجيل، العقود المتضمنة تأسيس الشركات التي تم إنشاؤها من قبل المقاولون؛
- الاستفادة من الإعفاء الضريبي على القيمة المضافة، مقتنيات مواد التجهيز والخدمات التي تدخل مباشرة في إنجاز الاستثمار الخاص بالإنشاء؛
- التخفيض من الضريبة على الدخل الإجمالي أو الضريبة على أرباح الشركات، وكذا من الرسم على النشاط المهني المستحق عند نهاية فترة الإعفاءات، وذلك خلال الثلاث سنوات الأولى من الإخضاع الضريبي، ويكون هذا التخفيض كالتالي:

-السنة الأولى: بنسبة 70%.

-السنة الثانية: بنسبة 50%.

- السنة الثالثة: بنسبة 25%.

أما الرسوم الجمركية المتعلقة بالتجهيزات المستوردة التي تدخل مباشرة في تحقيق الاستثمار فيحدد تطبيقها بنسبة 5%.

3-الإستفادة من تمويل "منح العلامة":

في ماي سنة 2022، تم الأخذ بأربعة معايير رئيسية فقط من أجل إثبات الطبيعة المبتكرة للشركة الناشئة، هذا مع المعايير الأخرى التي تم ذكرها سابقا. لذا يطلب من الشركات الناشئة الاكتفاء بمعيار واحد من أجل الحصول على علامة " مؤسسة ناشئة "، وهي¹:

¹ <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/labelisation/> (consulter 02/01/2024)

- **نفقات البحث والتطوير:** إذا أنفقت الشركة الناشئة 15% من رقم أعمالها على البحث والتطوير؛
- **المستوى التعليمي للمؤسسين:** وجود 50% أو أكثر من الأعضاء المؤسسين حاصلين على درجة الدكتوراه؛
- **الملكية الفكرية:** إذا كان لدى الشركة الناشئة براءة اختراع مسجلة على المستويين الوطني والدولي؛
- **عرض نموذج أولي لابتكار الشركة الناشئة:** يمكن تقديم هذا النموذج الأولي في عدة أشكال، منصة إلكترونية بنسخة نهائية أو تجريبية، نموذج أولي للمنتج إذا كان منتج صناعي، أو رابط لتطبيق الشركة المعنية، أو فيديو توضيحي.

وبمجرد الحصول على علامة "مؤسسة ناشئة" يكون بإمكان المؤسسة الحصول على التمويل من طرف الصندوق الجزائري للمؤسسات الناشئة. علما أن مستويات التمويل فيه تعتمد جزئيا على مدى الاستحقاق الاقتصادي للمشروع و التي يمكن أن تتراوح بين 2.5 مليون دينار (250 مليون سنتيم) إلى 20 مليون دينا، كما يمكنهم من الولوج إلى برامج الدعم لتطوير الشركات الناشئة: كبرنامج براءات الاختراع أو "Kickstart" الذي تديره المسرعة العمومية ألبيريا فينتور "Algeria Venture".

3- المطلب الثاني: مؤسسات رأس المال الاستثماري "رأس مال المخاطر" لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

أصدرت الجزائر سنة 2006 أول قانون ينظم ويضبط سوق رأس المال المخاطر بالجزائر، وهو الإطار التشريعي لشركات رأس المال الاستثماري (رأس مال المخاطر) من أجل تحديد شروط نشاطها وكيفية إنشائها وسيرها. حيث عرف المشرع الجزائري في الفصل الأول من القانون 06-11 الصادر بتاريخ 24 جوان 2006 رأس مال المخاطر باعتباره نشاطا يندرج ضمن رأس مال الاستثماري: "تهدف شركة الرأسمال الاستثماري إلى المساهمة في رأسمال الشركة وفي كل عملية تتمثل في تقديم حصص من أموال خاصة أو شبه خاصة لمؤسسات في طور التأسيس أو النمو أو التمويل أو المخصصة، يمارس نشاط الرأسمال الاستثماري من قبل الشركة لحسابها الخاص أو لحساب الغير وحسب مرحلة نمو المؤسسة"¹.

¹ القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 9.

- أما فيما يخص مراقبة نشاطها فهي تخضع لرقابة سلطة ضبط السوق المالي (COSOB)¹. وتتمثل أساليب تدخل شركة رأس المال الاستثماري كما حددها المشرع الجزائري، كما يلي²:
1. رأس مال الجدوى / رأس المال الأولي: يغطي مرحلة ما قبل إنشاء الشركة؛
 2. إنشاء رأس المال: يغطي مرحلة إنشاء المؤسسة؛
 3. رأس المال الإنمائي: ويكون من أجل تنمية قدرات الشركة بعد إنشائها؛
 4. تحويل رأس المال: حيازة مشتر داخلية أو خارجي لمنشأة؛
 5. استرداد المشاركات و/أو الأسهم التي يحتفظ بها رأس مال مستثمر آخر.

وبخصوص مسؤولية إدارة مؤسسات وصناديق رأس المال الاستثماري في الجزائر، فقد عدل المشرع المشرع الجزائري كجزء من الأحكام الجديدة القانون المتعلق بشركة الأسهم الخاصة رقم 06-11 المؤرخ في 2006، وتم منح التفويض من وزارة المالية لـ "Tell Markets" بالقرار رقم 20 المؤرخ في 11 مارس 2018. ويقدر رأس مال هذه الشركة بـ 81 921 000 دج، والمقسم حسب نسبة الامتلاك كما يلي:

Tell Limited (49%) و LKOLL Eurl (32%)، و Y. BOUHARA (14%)³.

وتتمثل أهم شركات رأس المال الاستثماري في الجزائر في:

1. المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة (FINALEP)

تعتبر "فينالاب" والتي كانت سابقا المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة أول تجربة ميدانية أنشأت في 30 جوان 1991 في ظل الإصلاحات التي عرفها النظام المصرفي والمالي الجزائري لتعزيز الرأسمال الاستثماري، يصل رأس مالها حاليا بقيمة 3.200.000.000 دج بعد ان بدأت نشاطها برأس مال قدره 1.200.000.000 دج بعد إذن وزارة المالية في 2 ماي 2012⁴. تساهم في دعم وترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة والمشاريع المتعثرة عبر كامل التراب الوطني خاصة ذات الطابع الصناعي بتعزيز رأسمالها مقابل حصص اجتماعية أو أسهم، إما لحسابها الخاص أو لصالح الغير بغية الخروج منه لاحقا. كما تتدخل في مختلف مراحل حياة الشركة وذلك في شكل⁵:

¹ المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 ماي 1993 المتعلق بـ لجنة تنظيم

عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية، العدد 34.

² Loi n° 06-10 du correspondant au 24 juin 2006 relative a la société de capital investissement, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE, N° 42.

³ COSOB, ANNUAL REPORT 2018, Alegria, 2018, p 37, sur le site :

<https://www.cosob.org/wpcontent/uploads/2020/12/Rapport-annuel-2018.pdf>

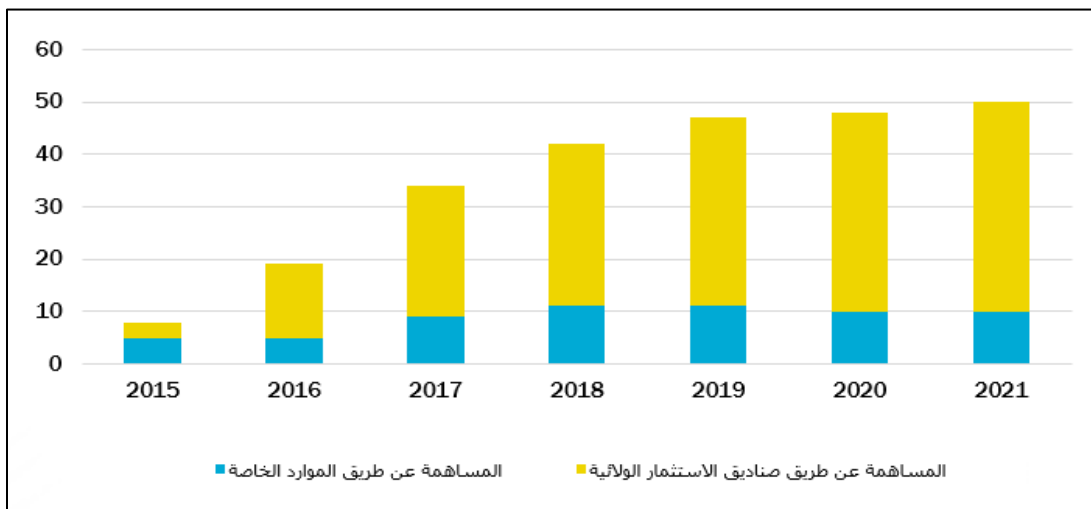
⁴ Ibid, p35.

⁵ www.finalep.dz (consulter le 11/11/2022)

- رأس مال المخاطرة: وتكون بتقديم مشاركتها في مرحلة الإنشاء؛ من تطوير المنتج إلى غاية الإطلاق الصناعي والتجاري؛
- رأس مال التنمية: تحتاج المؤسسة بعد بلوغها نقطة التعادل وتحقيق الأرباح لموارد إضافية سواء لزيادة قدرتها، تطوير فريق مبيعاتها، أو زيادة رأس مالها العامل.
- إعادة شراء المساهمات التي يمتلكها رأس مال استثماري آخر: وذلك لأسباب مختلفة كالتخصص حسب القطاع والمنطقة وفرع النشاط.

علاوة على ذلك تستطيع " فينالب" استخدام الموارد الخارجية كصناديق الاستثمار الولاية وذلك بموجب قانون المالية التكميلي لعام 2009¹. ووفقا لمضمون الاتفاقية التي تم توقيعها بين وزارة المالية وشركة "فينالب"، أوكلت الخزينة العمومية مهمة تسيير هذه الصناديق لشركات الرأسمال الاستثماري لتتولى صناديق الاستثمار الولاية المدعمة بموارد تقدر بـ 1 مليار دينار مسؤولية المساهمة في رأسمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بحد أقصى قدره 49% من رأسمال المؤسسة الممولة (15% من إجمالي موارد الصندوق الاستثماري) أي مبلغ قدره 150.000.000 دينار جزائري وحد أدنى في كل مؤسسة قدره 5.000.000 دينار جزائري. والتي تكون في مرحلة الإنشاء أو قيد التطوير والمنشأة من طرف المستثمرين الشباب. وهو الجزء الأكبر من محفظة مساهمات "فينالب" وفي تزايد مستمر من سنة لأخرى كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-14): تطور محفظة مساهمات شركة " فينالب"



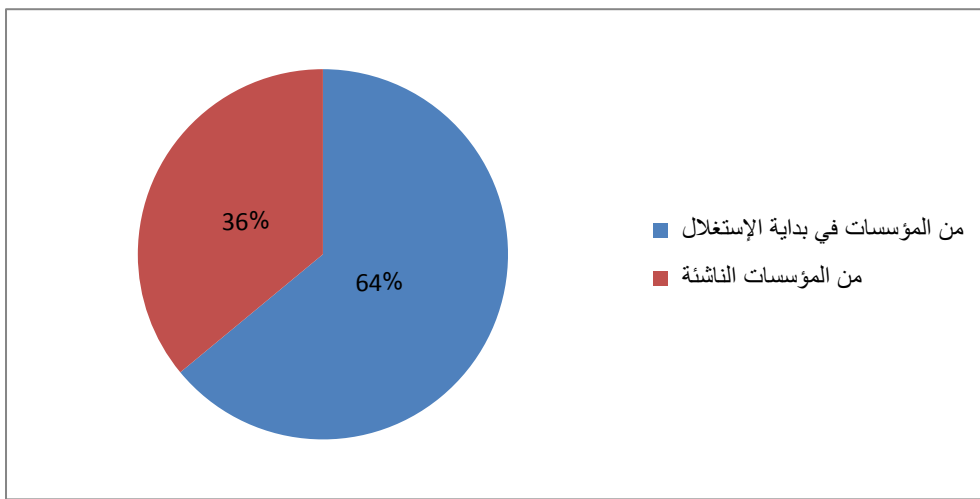
¹ <https://www.finalep.dz/%d8%b4%d8%b1%d9%83%d8%aa%d9%86%d8%a7/?lang=ar> (consulté le 25/11/2023).

Source: <https://www.finalep.dz/%d8%a3%d8%b1%d9%82%d8%a7%d9%85%d9%86%d8%a7%d8%a7%d9%84%d8%b1%d8%a6%d9%8a%d8%b3%d9%8a%d8%a9/?lang=ar>

(consulter le 25/11/2023)

وتتميز محفظة المساهمات التي تقدمها شركة " فينالب " من أن 64% من المساهمات دخلت حيز الاستغلال في انتظار باقي الشركات الممولة الأخرى التي ستكتمل في هذه السنة المالية (2023). بينما 36% هي مساهمات في شركات في مرحلة الإنشاء (مؤسسات ناشئة) في مجالات متنوعة مع بعض تمويل بعض المشاريع الاستثنائية. كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (3-15): مكونات محفظة مساهمات شركة "فينالب"



Source :

<https://www.finalep.dz/%D8%A3%D8%B1%D9%82%D8%A7%D9%85%D9%86%D8%A7-%D8%A7%D9%84%D8%B1%D8%A6%D9%8A%D8%B3%D9%8A%D8%A9/?lang=ar>

(consulter le 25/11/2023)

أما ربحية محفظة شركة "فينالب"، فقد عرفت تطورا إيجابيا من سنة 2016 بعد التحسن الكبير في حجم مبيعاتها. لتتكون نهاية سنة 2017 محفظة الشركة من عدة مشاركات بإجمالي قدره 776.7 مليون دينار مقابل 5 مشاركات سابقة بـ 231.7 مليون دينار تعود لأكثر من 15 عاما. وبلغ معدل المشاركة في رأس مال الشركات بين 4.55% و 39%. أما استثمارات الأسهم من الصناديق الاستثمارية اللوائية، فقد وصلت إلى 25 شركة بإجمالي 1871 مليون دينار مقارنة بـ 14 شركة في عام 2016 بإجمالي 927 مليون دينار وأغلبها في القطاع الصناعي. ويتراوح حجم استثمارات الأسهم بين 18 و 100 مليون دينار. أما معدل المشاركة في رأس مال أسهم هذه الشركات، فيتأرجح بين 16% و 49%¹.

¹ مصالح الوزير الأول، مرجع سبق ذكره، ص 24.

2. الشركة المالية للاستثمار المساهمة والتوظيف (SOFINANCE)

هي مؤسسة مالية عامة متخصصة في رأس المال الاستثماري، تم إنشائها بقرار من طرف المجلس الوطني لمساهمات الدولة في 06 أوت 1998 لتطوير الإنتاج الوطني ومنتجات مالية جديدة، برأس مال يقدر ب 5 ملايين دينار جزائري. وفي سنة 2001 تم منحها الموافقة لبداية نشاطها من طرف بنك الجزائر لتصبح ثاني شركة رأس مال مخاطر ناشطة بالجزائر تهدف إلى تدعيم وإنعاش الاقتصاد الوطني وذلك ببعث انطلاقة جديدة فيما يتعلق بتمويل المؤسسات الجديدة والناشئة. حيث يركز نشاط الشركة حول القطاع العام وتوسيع تدخلاتها في المهام فيما يتعلق بمساعدة المؤسسات في عملية الخوصصة وتسيير الموارد العامة التجارية، إضافة لمساندة ودعم المؤسسات في تأهيلها وتطويرها وذلك عن طريق إرشادها وإعادة هيكلتها المالية والاستراتيجية وتوفير كل فرص التمويل الملائم.

كما تقوم شركة SOFINANCE بنشاط التمويل عن طريق الإيجار إلى جانب التمويل برأس المال المخاطر من خلال الأنشطة التمويلية التالية¹:

- **قرض الإيجار (قرض الإيجار التمويلي)**: تقوم SOFINANCE باقتناء آلة معينة وفقا لطلب العميل مقابل مبلغ الإيجار، حيث يتمتع المستأجر (العميل) بحرية التصرف في الآلة على أن يصبح مالكا لها في نهاية فترة الإيجار.

- **قروض الاستثمار** : عبارة عن قروض متوسطة أو طويلة الأجل، تصل حتى 90% كتمويل موجه للمشاريع الاستثمارية، مشاريع الانطلاق، أو التحديث للمؤسسة الصغيرة أو المتوسطة وذلك من أجل شراء المعدات الصناعية.

- **المساهمة في رأس المال** : هو تمويل على شكل حصص مالية في الأموال الخاصة لمؤسسات في طور الإنشاء، التوسع، التحويل أو إعادة الهيكلة. وذلك لمدة محددة في عقد الشراكة لتكون بذلك مساهم ديناميكي فعال.

- **الكفالات البنكية** : ويخص هذا المؤسسات المشاركة في المناقصات الوطنية، حيث تتدخل الشركة لضمان المؤسسات المسجلة في إطار انجاز المشاريع الاقتصادية، مشاريع البنية التحتية...

- **الهندسة المالية** : من خلال تطوير وسائل التشخيص، تقييم الأعمال، والحصول على علاقات تجارية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في أطوار مختلفة.

¹ www.sofinance-dz.com (consulter le 01/08/ 2022)

3. الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار (ASICOM)

بموجب الاتفاقية التي وقعتها الجزائر والسعودية سنة 2004 تم تأسيس "أسيكوم"، التي باشرت نشاطها سنة 2008، وحدد رأسمال الشركة بـ 8.000.000.000 دج بالتساوي (حوالي 75 مليون USD). وذلك بغرض تمويل الاستثمار في كل المجالات وجميع القطاعات، من خلال المساهمة في رأسمال مشاريع (شركات) جديدة أو اقتناء حصص في شركات قائمة، أو تمويل المشاريع التي تساهم فيها الشركة عن طريق حساب المساهمين، حيث وصل الاستثمار إجمالي إلى 26 مليار دينار¹.

تعتبر الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار رائدة في إقامة الشراكات بين القطاع الحكومي والقطاع الخاص منذ بداية نشاطها وإلى غاية نهاية سنة 2017. كما قامت "أسيكوم" بصفة انفرادية أو بالشراكة مع الغير في عدة مشاريع استثمارية في قطاعات مختلفة، منها من دخل في النشاط ومنها من لا يزال في طور التنفيذ، كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-16): محفظة استثمارات "أسيكوم" إلى غاية 2017

| المشاريع | نوعية المشاريع |
|---|------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> - القرية السياحية "روسيا بارك"، التابع لشركة المنشآت الأكوى فندقية بسكيكدة. - المركز التجاري "سي تي مول"، التابع لشركة سي تي مال بقسنطينة. - فندق "أزمور" التابع لشركة "شيفاب" بمدينة بجاية. | المشاريع في طور التنفيذ |
| <ul style="list-style-type: none"> - شركة "أوسيانو سنتر" المالكة للمركز التجاري "سي تي سنتر" بالجزائر العاصمة. - شركة "هايبير توزيع الجزائر"، المتخصصة في استغلال المساحات التجارية لعلامة كارفور بالجزائر العاصمة. - شركة "آتا" تنشط في مجال تشكيل الحديد الموجه للبناء بالجزائر العاصمة. - مؤسسة "المواد الحمراء أوراس" تنشط في مجال إنتاج الطوب الأحمر بخنشلة. - شركة "MST BAT" لأشغال البناء بالجزائر العاصمة. | المشاريع التي دخلت في النشاط |

¹ <https://www.asicom.dz/index.php/ar/2018-01-02-22-00-17> (consulter le 26/11/2022)

| | |
|---|-------------------------------|
| <p>- شركة "الجزائر إيجار" المتخصصة في الإيجار المالي LEASING، بالجزائر العاصمة.</p> | |
| <p>- (03) مباني موجهة للمكاتب ذات مساحة إجمالية تقارب 9000 م² بالجزائر العاصمة. - المساهمة في شركة "ROTO ALGERIE"، التي تنشط في مجال الطباعة</p> | <p>المشاريع المتنازل عنها</p> |

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات موقع شركة "أسيكوم".

4. الجزائر استثمار (ELDJAZAIR ISTITHMAR Spa)

تم إنشاء شركة رأس مال استثماري في 28 ديسمبر 2009 بمبادرة البنكين العموميين: بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR بنسبة 70% والصندوق الوطني للتوفير والاحتياط Banque-CNEP بنسبة 30% من رأس المال الذي يقدر بـ 1.000.000.000 دج. ليتم اعتمادها بإذن من وزارة المالية في 6 ماي 2010¹. ويحوز بنك الفلاحة والتنمية الريفية على غالبية رأس مال الشركة بفضل موارده المالية وخبرته الاستراتيجية في مجال تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في مختلف القطاعات².

وفي ديسمبر 2017 بلغت محفظة المؤسسة 15 مشاركة بإجمالي 766.6 مليون دينار؛ تضم 10 مشاركات في حقوق الملكية بمبلغ 571.6 مليون دينار و 5 في صناديق الاستثمار الولاية بمبلغ 195 مليون دينار. كما قامت بتوقيع اتفاقيات تمويل بإجمالي 340 مليون دينار. وكذلك 5 مشاريع جديدة في قطاعات الأغذية الزراعية ومواد البناء والميكانيك الدقيقة بإجمالي 290 مليون دينار، علاوة على ذلك تمويل إضافي لشركة في المحفظة بمبلغ إجمالي قدره 50 مليون دينار، وتمويلين إضافيين لشركتين في المحفظة على شكل حسابات جارية للمساهمين بمبلغ 15 مليون دينار، وبذلك يقدر إجمالي التمويل الممنوح سنة 2017 إلى 355 مليون دينار مقارنة بـ 225 مليون دينار سنة 2016. وأغلب هذه المشاركات تتعلق بمرحلة الإنشاء مع هيمنة القطاع الصناعي (8 مشاركات). ويتراوح معدل المشاركة في رأس مال هذه الشركات بين 1% و 49% كحد أقصى. وفيما يتعلق بنوايا الاستثمار، تلقت الشركة 46 نوايا استثمارية في قطاعات مختلفة مقابل 67 نوايا استثمارية في النصف الأول من عام 2017، منها

¹ حبيبة مداس وموسى رحمانى، واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، جامعة الوادي، الجزائر، 2021، ص 249.

² بوقفة أحلام وبعولج بالعيد، دور رأس المال الاستثماري في تنويع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 1، العدد 04، 2017، ص 209.

41 مشروعاً بمرحلة الإنشاء و 5 مشاريع بمرحلة التطوير¹. وأغلب التوجهات كانت في الخدمات والأغذية الزراعية والصناعة. أما من حيث الربحية، سجلت الشركة عجز مما أثر عكسا على دخل الشركة لعدم وجود توزيعات أرباح موزعة. وتتطلب الحيازات المتبقية فترة متوسطة 3 سنوات للوصول إلى الرصيد المتوقع.

5. شركة (ICOSIA Capital Spa)

بموجب القرار رقم 29 الذي جاء يوم 15 مارس 2018، حصلت شركة "ICOSIA Capital" على التفويض من وزارة المالية لممارسة نشاط الأسهم الخاصة. وهي شركة مملوكة لمنتجع MADAR Holding يقدر رأس مالها بـ 1.500.000.000 دج. واقتصر نشاطها على تحمل مسؤولية الإجراءات الإدارية اللازمة لبدء المؤسسة وأيضا الأسهم مع بعض الشركات الصغيرة والمتوسطة التي تسعى للحصول على تمويل².

المطلب الثالث: صندوق التمويل الجزائري للمؤسسات الناشئة (ALGERIEN STARTUP FUND)

تأسس صندوق دعم وتطوير المنظومة الاقتصادية للمؤسسة الناشئة رقم 150-302 الذي تم نشره في قانون المالية لسنة 2020³ وقانون المالية التكميلي لنفس السنة، والذي يغطي النفقات التالية: دراسات الجدوى، تطوير خطة العمل، المساعدة التقنية، التكاليف المتعلقة بإنشاء نموذج أولي، التكوين، فضلا عن حاضنات "المؤسسات الناشئة" وترقية النظام البيئي للمؤسسة الناشئة⁴.

ويعد صندوق التمويل الجزائري أول صندوق استثماري مخصص بالكامل للشركات الناشئة في الجزائر، تم إطلاقه رسميا يوم 3 أكتوبر 2020 بالتعاون بين وزارة الاقتصاد المكلفة باقتصاد المعرفة والشركات الناشئة و(06) بنوك حكومية بحصص متساوية في الصندوق، وهي: البنك الشعبي الجزائري (CPA)، البنك الوطني الجزائري (BNA)، البنك الخارجي الجزائري (BEA)، الصندوق الوطني للدخار والتقاعد (CNEP)، البنك الزراعي والتنمية الريفي (BADR)، البنك المحلي للتنمية (BDL). يهدف لدعم نمو الشركات الناشئة في الجزائر وتوفير الدعم المالي والاستراتيجي والتقني الذي تحتاجه، إضافة إلى تشجيع ريادة الأعمال وتعزيز الاقتصاد المعرفي في البلاد. وهو أحد الركائز الأساسية لظهور بيئة مناسبة

¹ COSOB, Op.Cite, p 35-36.

² COSOB, Op.Cite, p37.

³ قانون رقم 19-14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني 1441 الموافق 11 ديسمبر 2019 المتضمن قانون المالية لسنة 2020، الجريدة الرسمية، العدد 81.

⁴ قانون رقم 20-07 مؤرخ في 12 شوال الموافق 04 جوان 2020 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2020، الجريدة الرسمية، العدد 33.

لإنشاء وتطوير الشركات الناشئة التي تتمتع بالقدرة على إضافة قيمة حقيقية للاقتصاد الجزائري، ويختلف عن التمويلات الموجودة لأنه يشترط من المستثمر قبول الدولة كشريك داخل الشركة، مع إمكانية الدخول إلى بورصة الجزائر في المستقبل. وتتمثل أهم مزايا الصندوق الجزائري للتمويل في¹:

✓ **تحمل مخاطر عالية:** حيث يتدخل الصندوق في تمويل المشاريع التي لا تقبل البنوك بتمويلها نظرا للمخاطر المتزايدة التي تواجهها.

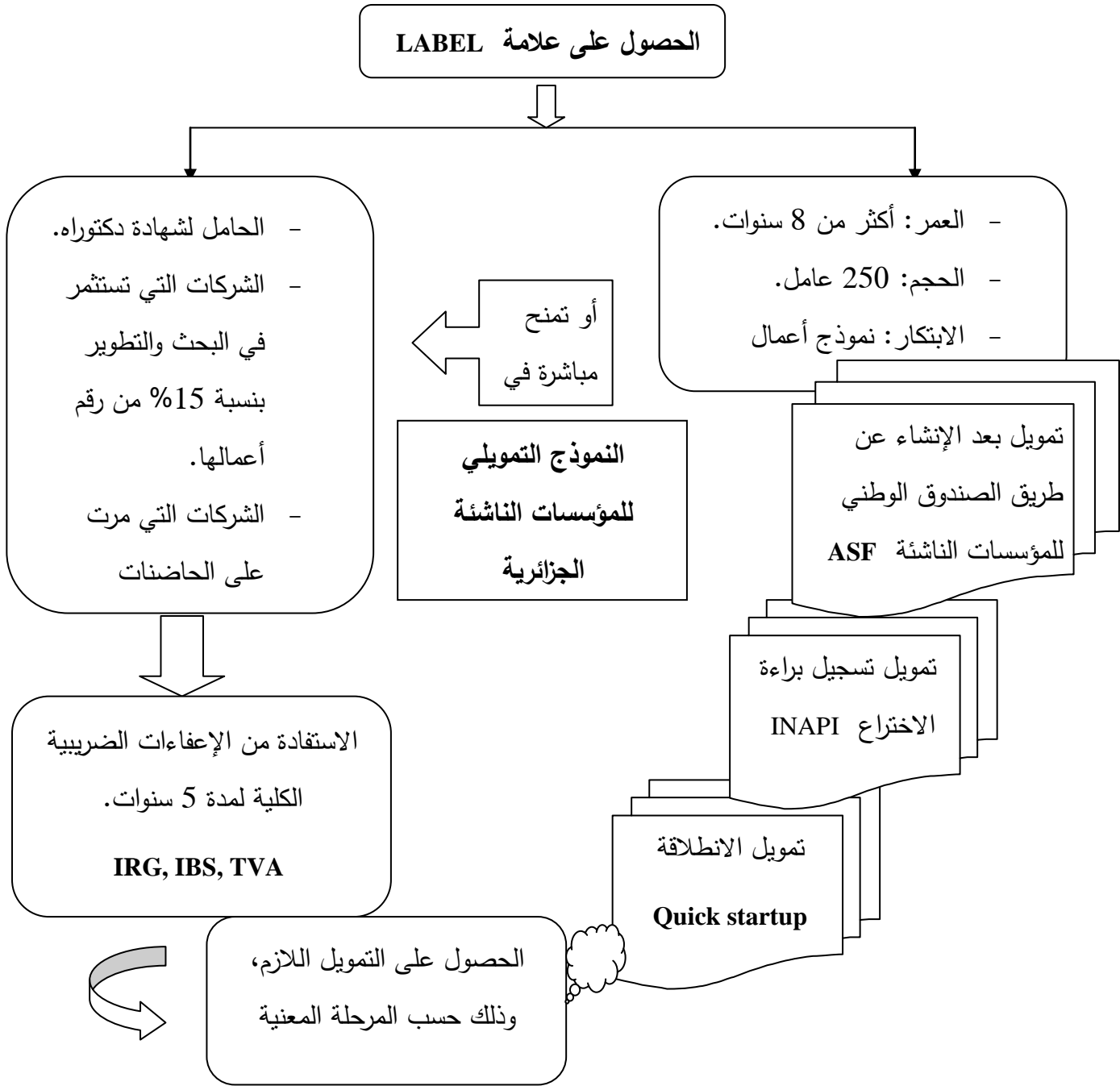
✓ **المرونة في التمويل:** وذلك منح رواد الأعمال الوقت والطاقة الضرورية لتحقيق مشاريعهم.

✓ **الفرص المتكافئة:** يوفر الصندوق فرص متساوية للشركات الناشئة الجزائرية، وتقديم نفس الدعم الذي يمكن أن تحصل عليه نظيراتها في البلدان المتقدمة.

تتصل المؤسسات الناشئة الجزائرية على التمويل من صندوق التمويل الجزائري أولاً من خلال حصولها على علامة شركة ناشئة التي تعد بمثابة جواز السفر للمرور إلى هذا الصندوق. بعدها يتكفل الصندوق بإعداد ملف يحتوي على معلومات المشروع، ثم يتم تعيين مسؤول لدراسة ومتابعة الملف وتحديد موعد للاجتماع. لتخصص فيما بعد جلسة لتقديم المشروع، شرح طريقة العمل وتحديد الأرقام المتوقعة الحديث عن المخاطر القانونية والتنظيمية والتجارية، بالإضافة إلى دور العامل البشري في المشروع. بعدها تمر الملفات إلى لجنة أخرى تعرف باسم "لجنة الاستثمارات"، تجتمع مرة واحدة في الشهر وتتألف من عضوين من مجلس الإدارة وممثل للصندوق. لتصدر هذه اللجنة في الأخير القرار النهائي بشأن الملفات إما بالقبول أو الرفض، أو تأجيل الملف إلى حين توفر الشروط المطلوبة للموافقة. وعليه فإن مراحل الحصول على علامة مؤسسة ناشئة والتمويل من الصندوق الجزائري، تتلخص في الشكل الموالي كما هو موضح:

¹ <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/asf/> (consulter le 01/01/2024)

الشكل (3-16): خطوات تمويل المؤسسات الناشئة في السوق الجزائري



المصدر: من إعداد الباحثة.

يتوضح لما من الشكل أنه بمجرد حصول المؤسسة الناشئة على علامة "الابل"، تستفيد من امتيازات انطلاقاً من الإعفاءات الضريبية الكاملة، ثم تسجيل براءة الاختراع أو الملكية الفكرية لدى المعهد الوطني للملكية الفكرية، لتتحصل بعدها على التمويل اللازم لها من الصندوق. حيث هناك 3 مستويات للتمويل حسب القيمة الممنوحة¹:

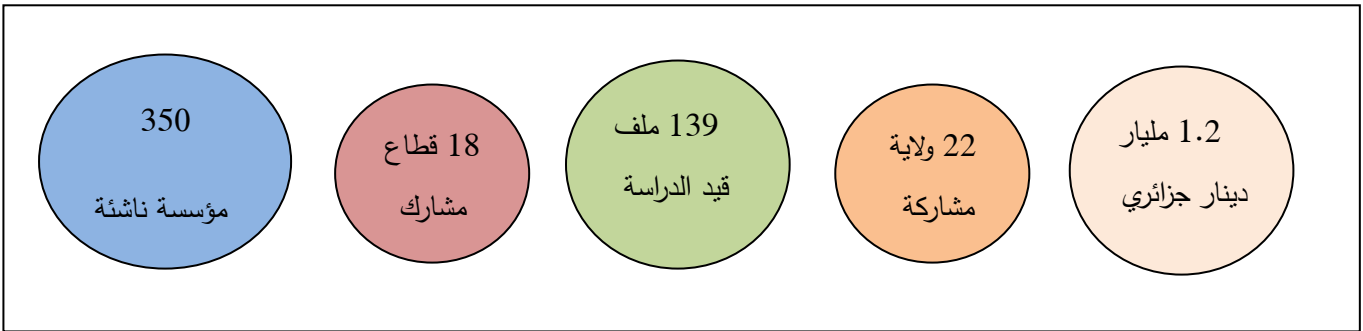
¹ <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/asf/> (consulter le 01/01/2024)

- 2 مليون دينار جزائري.
- 5 ملايين دينار جزائري.
- 20 مليون دينار جزائري.

وتعتمد قيمة هذا التمويل على طبيعة المشروع وقطاع النشاط وحاجته الفعلية للتمويل، ويتكفل الصندوق بتقييم الالتزامات والمخاطر. كما تجدر الإشارة إلى أنه يتم توقيع عقد التعاون للمشروع بين الصندوق والشركة الناشئة، إضافة لاتخاذ خطوات أخرى مثل الدعم والإرشاد المضمون من قبل الصندوق، وتعديل نظام الشركة الناشئة لتضم الصندوق كشريك.

وحسب الإحصائيات الأخيرة الموجودة على موقع صندوق التمويل الجزائري، فإنه قام بالاستثمارات التالية كما هو موضح في الشكل التالي:

الشكل رقم (4-17): حجم وقيمة الاستثمارات لصندوق التمويل الجزائري لغاية سنة 2023



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع صندوق التمويل الجزائري.

المطلب الرابع: البدائل المستحدثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

نتيجة التطورات في البيئة المالية العالمية مؤخرًا، ونظرًا لعدم كفاية المصادر التمويلية التقليدية، برزت بدائل تمويلية حديثة ناجحة خاصة في الاقتصاديات المتقدمة. وهذا ما جعل الجزائر تعمل على خلق هذه البدائل المتمثلة في:

1. ملائكة الأعمال:

يعتبر البعض "ANSEJ" بأنها الملاك التجاري الأول والأكبر في الجزائر، إلا أنه لا يمكن اعتبارها "ملاك أعمال" من الناحية الفنية. وتعد شبكات المستثمرين الملاك وليدة في النظام الإيكولوجي للشركات الناشئة، حيث كانت أول تجربة في الجزائر لمستثمري الملائكة سنة 2012 باسم "Casbah Business Angels" بميزانية ابتدائية قدرت من 100 مليون دينار، تحت خدمة المستثمرين في القطاع الخاص من

أجل تنفيذ مشاريعهم في الجزائر في قطاعات تكنولوجيا المعلومات والاتصالات (ICT) والطاقة المتجددة¹.
ليظهر العديد منها (مجموعات استثمار غير رسمية) بعدها ويحول البعض منهم اهتمامهم بالتطور إلى هيكل رسمي. كما لا يزال الاستثمار في المرحلة المبكرة في الجزائر يتأثر بالوكالة الوطنية لدعم توظيف الشباب المملوكة للدولة (Agence Nationale de soutien à l'emploi des jeunes - ANSEJ) والتي أصبحت تعرف اليوم باسم "الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية" (NESDA)².

وجاءت "Casbah Business Angels" نتيجة الرغبة المشتركة بين "Silicon Valley" والرؤساء التنفيذيين ورجال الأعمال المقيمين في الجزائر من أجل سد الفجوة بين نماذج ريادة الأعمال الجزائرية والأمريكية، من خلال استخدام خبرتهم الجماعية ورأس المال للاستثمار في الشركات الناشئة الواعدة والمبتكرة عبر كل القطاعات الاقتصادية الجزائرية (الزراعة، التكنولوجيا، الرعاية الصحية، الاتصالات السلكية واللاسلكية، الخدمات اللوجستية، وغيرها)، وذلك لتعزيز النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر، والتعريف بمفاهيم ريادة الأعمال للشباب الجزائري الطموح، وإنشاء عدد كبير من رواد الأعمال والشركات الناشئة الجدد في طريقهم إلى النجاح، من خلال توفير فرص الاستثمار والإرشاد ومتابعة القرارات الاستراتيجية والمالية³.

2. التمويل الجماعي "التمويل التشاركي": (Financement Participatif)

وتسمى أيضا "بالتمول التعاوني أو التشاركي"، انطلق من بداية الثلاثي الثالث في الجزائر سنة 2020 حسب رئيس لجنة تنظيم البورصة ومراقبتها (COSOB)، وعرفته المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020 بأنه: "استثمار أموال الجمهور الكبير على الانترنت، في مشاريع استثمارية تساهمية"⁴. وتقوم لجنة (COSOB) هذا النوع من التمويل لم يشهد التطور المنشود الذي يسمح لها بأن يكون البديل التمويلي للشركات الناشئة. ويمكن إرجاع ذلك لعدم توافر عاملين أساسيين في الجزائر لتنميته وهما: عدم وجود تشريع خاص بهذه الممارسة؛ وتطوير الدفع الإلكتروني. وتعد المنصتان الجزائريتان "تويزا" و"شريكي" من أبرز المنصات التي برزت وأثبتت نفسها في السنوات القليلة الماضية في هذا

¹ شتوان صونية، أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 6، العدد 1، 2022، ص 118.

² Ahmed Amine Azouzi & Zeineb Fakhfakh, **MAGHREB BUSINESS ANGEL NETWORK**, Konrad-Adenauer-Stiftung e, Regional Program Political Dialogue South Mediterranean Le Prestige Business Center, No F.01, 2020, p 15.

³ <http://casbahbusinessangels.org/> (consulté le 07/10/2022)

⁴ المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، مرجع سبق ذكره.

السجل، إلا أن نموها مزال متأثرا بالعاملين السابقين. أما التمويل الجماعي المعتمد على تطوير "عرض العملات الأولى"¹، فهو الآخر معرض للنفي في الجزائر وذلك لقانون المالية لسنة 2018 الذي يحظر التعامل بالعملة الافتراضية، وكمثال على ذلك الشركات الناشئة الجزائرية "KodePay"، "Kdbox" الناشطة في قطاع التكنولوجيا المالية. وذلك لفصائح الاحتيال، القرصنة، التي حدثت في جميع أنحاء العالم. لكن يمكن للجهات المسؤولة عن تنظيمه، كما هو الحال بالنسبة لـ COSOB في الجزائر، والتي تنظم سوق الأسهم في الجزائر العاصمة، أو مجموعة ADC للشركات الرقمية، أو الشركات الاستشارية المساهمة في تفعيل هذا القطاع من أجل فتح الأبواب أمام المؤسسات الناشئة الجزائرية².

وقد نظمت الوزارة المفوضة لاقتصاد المعرفة والشركات الناشئة وهيئة تنظيم عمليات البورصة والإشراف عليها (COSOB)، ورشة عمل فنية حول "تمويل START-UPS". وركزت بشكل خاص على إنشاء منصات التمويل الجماعي الرقمية، إضافة لإنشاء وتشغيل شركات رأس المال الاستثماري³. يتمثل النشاط الرئيسي لمستشار الاستثمار التشاركي كما أطلق عليه في الجزائر ويرمز له باسم "CIP"، في إنشاء وإدارة منصات الإنترنت لتقديم المشورة التشاركية في مجال الاستثمار واستثمار الأموال من الجمهور العام. حيث يهدف إلى تجسيد أي مبادرة ذات أثر اقتصادي أو اجتماعي أو بيئي أو ثقافي لأشخاص طبيعيين أو اعتباريين مقيمين في الجزائر يريدون استثمار أموالهم في مشاريع استثمارية تشاركية أو يرغبون في جمع الأموال من خلال برنامج استشاري للاستثمار قائم على المشاركة. ويقدم مركز مستشار الاستثمار التشاركي إضافة إلى ذلك خبرة معترف بها في مجال التمويل الجماعي، مما يعزز المصداقية المهنية. كما يلعب دورا رئيسا في تطوير ريادة الأعمال، تحفيز الابتكار، تعزيز النمو الاقتصادي وتلبية احتياجات المستثمرين. وذلك من خلال التعاون مع الشركات الناشئة المبتكرة، علاوة على ذلك يتمتع مستشارو الاستثمار التشاركيون بتجربة مثرية من خلال المساهمة في مبادرات مثيرة وعالية الإمكانيات⁴.

¹ ICO: جمع الأموال بالعملات المشفرة أو عن طريق إصدار الرموز الرقمية "Tokens".

² Medium, *Ecosystème du financement des start-ups en Algérie (1/2)*, 2019, sur le site : <https://medium.com/@hakim.hattou/ecosyst%C3%A8me-du-financement-des-start-ups-en-lg%C3%A9rie-dcb2ae0fd14b> (consulter le 08/12/2022).

³ COSOB, *Atelier technique portant sur " Le financement des start-up"*, (20 octobre 2020), Sur le site : <https://www.cosob.org/atelier-technique-portant-sur-le-financement-des-startups-le-20-octobre-2020-au-siege-de-la-saa/> (consulter le 25/11/2023).

⁴ <https://crowdfunding.dz/#agrement> (consulter le 12/10/2022).

وحددت لجنة تنظيم عمليات البورصة (COSOB) الشركات التجارية المخولة بهذا النشاط والتمثلة في الوسطاء في العمليات التجارية (IOB) التي وافقت عليها لجنة تنظيم العمليات التجارية والإشراف عليها، شركات إدارة صناديق الاستثمار (SGFI). كما يجوز للبنوك والمؤسسات المالية المصرح لها بصفتها (IBO) تفويض جزء أو كل نشاط CIP إلى CIP آخر مرخص له. ويجب أن تستوفي الشركات التجارية الشروط التالية¹:

- أن يكون لها مكتبها الرئيسي في الجزائر؛
 - السمعة الطيبة للموظفين التي تطلبها اللجنة لموظفي الشركات التجارية التابعة للمكتب؛
 - أن يكون لدى الشخص المسؤول عن النشاط دبلوم التعليم العالي في الميدانين الاقتصادي أو المالي وحائز على شهادة إتمام نجاح للتدريب المتخصص التي تنظمها هيئة من هيئات الأمم المتحدة والتدريب الذي يحدد برنامجه بالتعاون مع اللجنة؛
 - أن يكون لديها ما يكفي من المعدات والموارد الحاسوبية؛
 - وضع إجراءات عمل لضمان جملة أمور منها إمكانية تتبع العمليات، وتحديد وإدارة تضارب المصالح، وكشف عمليات غسل الأموال وتمويل الإرهاب؛
 - أن يكون هناك نظام للرقابة والامتثال الداخليين يتكيف مع حجم النشاط.
- كما قام المشرع الجزائري بوضع آليات التمويل التشاركي والتمثلة في²:
1. أساليب التمويل التي تقوم على البيوع مثل المرابحة والسلم والاستصناع؛
 2. أساليب التمويل التي تقوم على الإجارة مثل الإجارة المنتهية بالتمليك؛
 3. أساليب التمويل التي تقوم على المشاركات مثل المضاربة والمشاركة المنتهية بالتمليك؛
 4. أساليب التمويل التي تقوم على عقود التبرع مثل القرض المحسن والوقف والزكاة والوصية والهبية؛
 5. أساليب التمويل التي تقوم على العقود الزراعية: مثل المزارعة والمساقاة.
- ومن أهم المنصات الجزائرية التي عرفت رواجاً كبيراً المنصات التالية:

1. منصة "Chriky": هي منصة تمويل جماعي مكيفة مع السوق واللوائح وثقافة ريادة الأعمال في الجزائر. تأسست سنة 2015 استجابة للطلب المتزايد على صناديق الاستثمار وبدء الأعمال لتخفيف

¹ المرسوم التنفيذي 18 صفر 1445 الموافق 4 سبتمبر 2023 بالموافقة على تنظيم وإشراف العمليات التجارية رقم 23-01 بتاريخ 21 رمضان 1444 الموافق 12 أبريل 2023 الذي يحدد شروط الموافقة وممارسة ومراقبة مستشاري الاستثمار التشاركي.

² <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/crowdfunding/> (consulter le 10/01/2024)

الضغط على البنوك ومنظمات التمويل التقليدية الأخرى. تجسد الحداثة في الجزائر بأشكال تمويلها المختلفة؛ حيث تأخذ شكل تبرعات من المساهمين لقادة المشاريع بدون تعويض، أو شكل قرض مدفوع لأصحاب المشاريع أي تأخذ دور البنك بشكل غير مباشر. كما أن هناك نموذج ثالث من خلال مكافآت عينية. أما النموذج الرابع والأحدث والأكثر تحدياً هو التمويل الجماعي بالأسهم، في شكل مشاركة رأسمالية في بدء عمل تجاري ليصبح بذلك المستثمرون مساهمين في المشروع¹.

ومن هذا المنطلق جاء اسم منصة Chriky، وتعتمد هذه المنصة على طريقة الدفع الإلكتروني من أجل تسهيل الإجراءات للمستثمرين، إما بإجراء تحويلات CCP، أو الشيكات البريدية، إضافة لطرق الدفع الأخرى التي يمكن أن تتوفر في الجزائر. وتطور هذا النموذج في الولايات المتحدة وفرنسا، خاصة بعدما تكيفت النصوص القانونية مع هذا المفهوم الجديد². ومن بين المشاريع المتواجدة حالياً على المنصة والتي لم يتم المصادقة عليها، نوجزها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-17): بعض المشاريع الناشئة المتواجدة على مستوى منصة "شريك" سنة 2023

| المشروع | الولاية | المبلغ (دج) | نسبة التقدم |
|----------------------------------|----------|-------------|-------------|
| Taxi limo | وهران | 33.000.000 | 60% |
| Achat 4x4 | تيزي وزو | 30.000.000 | 90% |
| Solution IA ressource humaine | الجزائر | 5.000.000 | 20% |
| Test | أدرار | 10.000 | 90% |
| Parc de Loisirs | البلدية | 10.000.000 | 90% |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على موقع منصة "شريك"

2. منصة التمويل التشاركي "Twiza":

تأسست منصة "Twiza" في جوان 2013، وهي تمثل أول منصة تمويل جماعي جزائرية، لتصبح اليوم حل للشركات الناشئة المبتكرة لتمويل أنشطتها الفنية والتضامن والرياضة، حتى المشاريع البيئية. وجاءت فكرة إنشاء المنصة في الجزائر من خلال تحدي في سنة 2012 تحت شعار "نروحو"، حيث تم بالعديد من الجمعيات النشطة والعديد من المواهب الشابة، المليئة بالأفكار والطموحات التي لم تتمكن من العثور على دعم لمشاريعها، ومن هنا تم تقديم حل لتمويل الأفكار الجيدة بفضل دعم

¹ https://www.lequotidien-oran.com/index.php?news=5205538&archive_date=2014-11-05 (consulter le 12/10/2023)

² <https://www.chriky.com/ccm.php> (consulter le 16/10/2023)

مستخدمي الإنترنت. وتم اختيار اسم المنصة "Twiza" لأنه يمثل روح وقيم أسلافنا، والمعونة المتبادلة والتضامن والتعاطف، ولذا فهو يريد التفاعل مع مستخدمي الإنترنت وزيادة وعيهم. والهدف من هذا البرنامج تمكين المشاريع الجزائرية من تنفيذ مشاريعها التي لا تجد موارد مالية من خلال القنوات التقليدية¹.

3. منصة "NINVESTI":

هي عبارة عن منصة للتمويل الجماعي (J'investis)، بمثابة دعم رقمي في جمع الأموال والتبرع بها للمستفيدين من قادة المشاريع. خاصة في ظل رفض البنوك منح قروض لأصحاب المشاريع عندما يكون هذا هو المحرك الرئيسي لتطوير هذا النوع من الأعمال. وعليه فمنصة "NINVESTI" هي البديل المالي دون المرور عبر الوسطاء. وقد تم الاعتراف بنا من قبل COSOB كمستشارين للاستثمار الرقمي". تتيح المنصة للشركات الناشئة الاستفادة من المساعدة من مانحين جزائريين أو في أي مكان آخر في العالم. وذلك في ثلاثة أشكال: التبرع دون اعتبار، والقرض على التعهد الذي يتعهد فيه قائد المشروع بسداد المبلغ في تاريخ يتفق عليه الطرفان. وأخيرا الأسهم (شراء أسهم في الشركة). ويتم تحليل كل مشروع يتم نشره على المنصة والتحقق من صحته من طرف فريق متعدد التخصصات (هيئة محلفين مكونة من أربعة أشخاص). ثم يقوم المحاسب بالتحقق من صحة البيانات المالية للمشروع. ليصادق الخبير القانوني على الجزء التنظيمي والقانوني من المشروع، خاصة إذا كان النشاط قانونيا. كما يتحقق المصرفي من صحة خطة العمل من خلال التوقعات ويؤكد رائد الأعمال الجدوى التجارية للمشروع².

3. المسابقات المقاولاتية:

ولتشجيع إنشاء شركات ناشئة وقادة مشاريع مبتكرين، أقيمت عدة أنواع من المسابقات في مجالات مختلفة نظمتها مؤسسات عامة وخاصة، عادة يفوز الفائزون فيها بجائزة في شكل رأس مال (نقود). فالمشاركة في مسابقة أو دعوة للمشاريع هي فرصة تمويل لإنشاء مشاريع ناشئة. كمثال: مسابقة "THAKAFA-UP Challenge"، التي نظمتها وزارة الثقافة والفنون، بالتعاون مع وزارة اقتصاد المعرفة والشركة الناشئة "Ooredoo"³.

¹ Dabah Mohamed Ridha & Benbraika Abdelouahab, **Le Crowdfunding comme mécanisme innovant de financement des start-up -Les plateformes Ninvesti et Twiiza comme modèle** -, Milev Journal of Research & Studies, Vol 7 (2), 2021, p366.

² <https://www.24hdz.dz/crowdfunding-la-plateforme-ninvesti-une-alternative-financiere-pour-les-startups-algeriennes/> (consulter le 19/08/2023)

³ APS, Remise des prix de la 1ère édition du Concours "THAKAFA-UP Challenge", 2021, sur le site : <https://www.aps.dz/culture/119063-remise-des-prix-de-la-1ere-edition-du-concoursthakafa-up-challenge> (consulter le 12/11/2023)

إضافة لذلك، ومن أجل نشر الثقافة المقاولاتية بين أوساط الطلبة ويهدف تدعيم مشاريع الطلبة الجامعيين، نظمت الوكالة الجامعية للفرنكوفونية لجامعة الجزائر -3- مسابقة لفائدة الطلبة الذين يثبتون انتماءهم لإحدى الجامعات أو المراكز الجامعية خلال السنة الجامعية 2020-2021. وذلك بعرض فيديو لمدة 60 ثانية لفكرة المشروع المقاولاتي الذي يعمل الطالب على إنشائه. ومن بين الجوائز التي وضعتها الوكالة حصول الفائزين على جوائز مالية تتراوح بين 1500 أورو و300 أورو، إضافة لربط أصحاب المشاريع الفائزة مع حاضنات أعمال ومرشدين¹.

كما نظمت مسرعة المؤسسات الناشئة "Algeria Venture" مع مؤسسة "GEN Algeria" المسابقة الوطنية الخاصة باختيار ممثلي الجزائر في المسابقة العالمية للمقاولاتية **Entrepreneurship World Cup**، حيث تجاوزت قيمة الجوائز فيها مليون دولار أمريكي. وقد احتلت مؤسسة **METAFRICA** المختصة في الميتافيرس المرتبة الثالثة، المرتبة الثانية إلى مؤسسة "SIGN'O" التي اقترحت حلول لمستعملي لغة الإشارة من فئة الصم والبكم، لتفوز مؤسسة "Zero Cash" المختصة في التكنولوجيا المالية بالمرتبة الأولى. إضافة للمسابقة التي أقيمت في مدينة الرياض بالمملكة العربية السعودية في شهر مارس 2023، والتي وصلت قيمة الجائزة في المسابقة العالمية 1 مليون دولار².

المبحث الرابع: عوائق وآفاق تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

يشير العديد من المستثمرين وأصحاب المؤسسات الناشئة إلى أن الجزائر أمامها طريق طويل لنقطعه من أجل دعم إنشاء الشركات الناشئة وتمييتها بشكل كافي. وهذا ما سنحاول عرضه في هذا المبحث.

المطلب الأول: تطور حجم الاستثمارات الموجهة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

مع تزايد الدعم لمباشرة الأعمال الحرة خلال السنوات القليلة الماضية، وكذلك بدأت جودة الشركات الناشئة في الظهور في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. لم تصبح ريادة الأعمال مجرد وسيلة للخروج من البطالة، بل تشكل تحدياً للبحث عن حلول للفجوات المحلية والسوق العالمية على نحو متزايد. حيث بات مفهوم الشركات الناشئة من بين المفاهيم الأكثر تداولاً في الجزائر إعلامياً وسياسياً وحتى أكاديمياً، وهو ما يرجح رغبة الدولة في التوجه نحو ترقية هذا النوع من المؤسسات لعدة أهداف تتعلق أساساً بتحقيق

¹ <https://www.univ-alger3.dz/?p=6531> (consulter le 10/6/2023)

² <https://www.aljazairalyoum.dz/%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1-%D8%AA%D8%AE%D8%AA%D8%A7%D8%B1-%D9%85%D9%85%D8%AB%D9%84%D9%8A%D9%87%D8%A7-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D8%B3%D8%A7%D8%A8%D9%82%D8%A9-entrepreneurship-world-cup/> (consulter le 10/07/2023)

التنوع الاقتصادي وتشجيع الاستثمار خارج المحروقات وتثمين البحوث العلمية والاستفادة من الكفاءات العلمية والحد من هجرة الأدمغة، حيث تهدف الشركات الناشئة إلى أن تكون رافعة للتنمية الاقتصادية والاجتماعية القائمة على المعرفة والتطور التكنولوجي¹.

وحسب موقع "Statista" تمكنت بعض الشركات الناشئة الجزائرية من التي تمكنت من الوصول إلى منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والحصول على جولات تمويلية من أجل مواصلة نموها. ويعرض الجدول الموالي اهم المؤسسات الناشئة الرائدة من حيث إجمالي التمويل الذي حققته إلى غاية سنة 2022 كما يلي:

الجدول رقم (3 - 18): أفضل المؤسسات الناشئة الرائدة من حيث قيمة التمويل في الجزائر لغاية سنة

2022

| سنة التمويل | إجمالي التمويل (م.د) | الجولة الأخيرة | قطاع النشاط | الترتيب محليا | المؤسسة الناشئة |
|-------------|-------------------------|----------------|-------------------------|------------------|----------------------|
| 2016 | 217.690.000 | الجولة "ب" | خدمات النقل | 1 | Yassir |
| 1998 | 55.000.000 | أسهم خاصة | مورد للورق المقوى | 2 | General Emballage |
| 2017 | 5.700.000 | الجولة "أ" | خدمات النقل | 3 | TemTem |
| 2009 | 312.246 | مرحلة البذور | معدات الرياضة | 4 | Kick Sport |
| 2010 | 145.448 | شركة | جمع الجرارات | 5 | Eurl LD Azouaou |
| 2013 | 100.000 | جولة تمويل | بيع الملابس والأحذية | 6 | Zawwali |

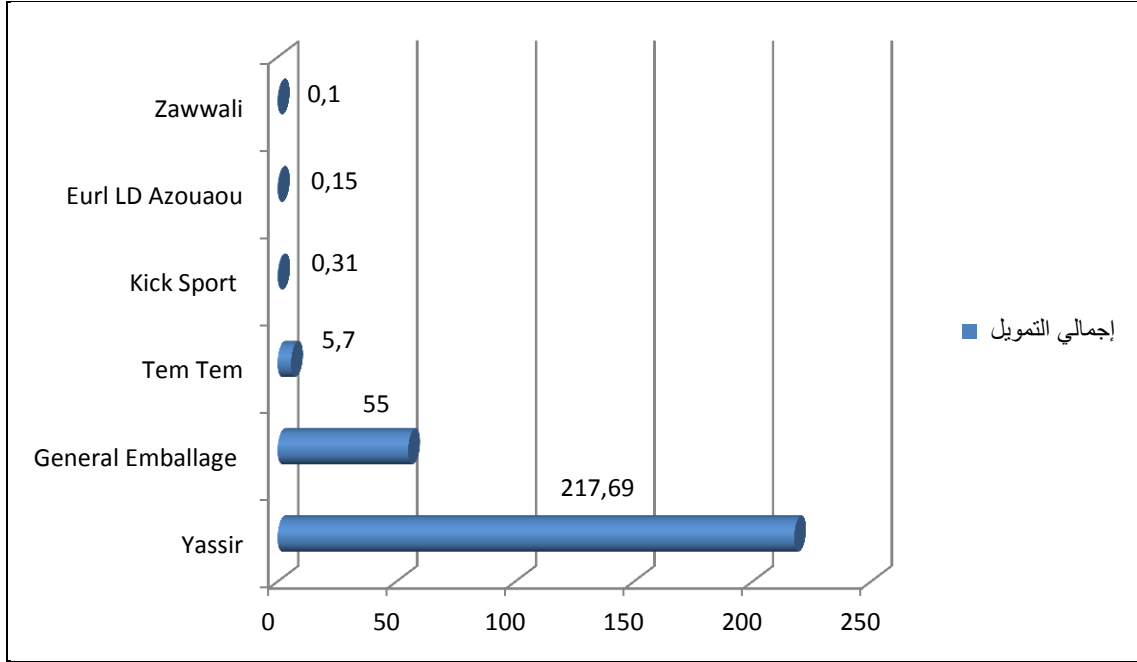
Source : <https://startuplist.africa/location/algeria> (consulter le 12/12/2023)

يوضح الجدول المبين أعلاه أن حصة إجمالي التمويل التي حققتها شركة "Yassir" تمثل أعلى قيمة تمويلية لغاية سنة 2022 بـ 217.690.000 مليون دولار سنة 2016 في جولة تمويلية من نوع "ب". لتحل بعدها شركة "General Emballage" بإجمالي تمويل قدره 55.000.000 مليار دولار سنة 1998 عن طريق الأسهم الخاصة. كما استطاعت شركة " TemTem " الحصول على إجمالي تمويل من خلال جولة تمويلية "أ" يقدر بـ 5.700.000 مليار دولار سنة 2017. لتجمع بقية الشركات المتبقية مبالغ

¹ <https://www.teeqnya.com/2023/06/2023.html> (consulter le 4/12/2022)

منخفضة مقارنة مع الشركات الثلاثة الأولى، ك TemTem و Kick Sport و Eurl LD Azouaou، وZawwali. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-18): قيمة إجمالي التمويل للشركات الناشئة الجزائرية الرائدة سنة 2022 (مليون دولار)



Source : www.statista.com (consulter le 10/11/2023)

المطلب الثاني: تحديات المؤسسات الناشئة في الجزائر

إن توفير التسهيلات والدعم الحكومي أو الخاص لأصحاب المشاريع الإبداعية يدل على جدية توجه الجزائر لدعم الشركات الناشئة والمبتكرة مما قد يمكنها من اجتياز قفزة نوعية في المجال التكنولوجي، إلا أن وجود عدة عوائق قد يقيد ويبطئ النظام الإيكولوجي لهذه المؤسسات الناشئة في الجزائر. وتتمثل هذه العوائق في¹:

- الحواجز البيروقراطية والتشريعية؛
- بطء الإجراءات الإدارية؛
- صعوبة تكييف الأطر القانونية مع الاقتصاد الجديد ما يمنع تطوير المؤسسات الناشئة؛
- مستويات منخفضة لتوجه الشباب نحو إنشاء المؤسسات الناشئة والدعم والإدارة؛
- التأخر التكنولوجي وعدم المواكبة الجدية للتقدم بالمقارنة مع دول العالم؛

¹ Ahmed Amine Azouzi & Zeineb Fakhfakh, Op.Cite, p45.

- ضعف المورد البشري ونقص التكوين وافتقار التأهيل؛
- عدم توفر الإطارات والكفاءات اللازمة لإدارة وتسيير حاضنات الأعمال؛
- عدم توفر البيئة اللازمة لتطور الفرد والمجتمع؛
- قلة دعم المجتمع للشركات الناشئة نتيجة للظروف الاجتماعية والاقتصادية؛
- ضعف الإنفاق الحكومي على البحث العلمي وبعد الجامعات ومراكز البحث على أرض الواقع؛
- عدم الاستدامة في دعم المؤسسات الناشئة لضعف دور الحاضنات في المرافقة والدعم.

المطلب الثالث: عوائق البيئة التمويلية للمؤسسات الناشئة في الجزائر

- في الجزائر، يشكل تمويل المؤسسات الناشئة عنصرا مهما جدا، فالصعوبات المالية التي تعاني منها المؤسسات ترجع للعديد من الأسباب التي تتجاوز نفقات الدخل المالي للشركة بسبب نقص السيولة، صعوبة في إعادة قيام البنوك بإعادة رسملة الشركات، وغيرها من الأسباب الأخرى. وذلك بسبب اعتماد أفكار مبتكرة ذات مخاطر عالية. كما ترجع هذه الصعوبات للبيئة غير مواتية لتطوير المشاريع الناشئة. وأظهرت التجربة أنه من أكثر العقبات في الحصول على التمويل لهذا النوع من المشاريع يتمثل في¹:
- غياب الثقة بين المؤسسات المالية والمشاريع الناشئة مما يؤدي لاستحالة الوصول إلى وسائل التمويل، إضافة للاحتمالات المتعلقة بضمانات القروض؛
 - طول الإجراءات المتعلقة بالتمويل البنكي وذلك نتيجة انعدام المعلومات المتعلقة بالعملاء، ما يؤثر سلبا على تقدير ملاءة أصحاب المشاريع (القدرة على السداد)؛
 - الافتقار إلى التنظيم وانعدام الشفافية والإفصاح المالي؛
 - قلة المستثمرين الذين لا يخشون المشاريع الابتكارية؛
 - غياب ثقافة الدفع الإلكتروني، حيث هناك قيود تقنية تتعلق النظام المالي والدفع الإلكتروني والتي تؤثر على منصات التمويل الجماعي بشكل خاص²؛
 - ضعف النظام البيئي للاستثمار ما يجعل المؤسسات الناشئة الجزائرية تكافح للحصول على التمويل؛

¹ Hafsa Drouiche & Lamia Menai, **Le financement des Start-up en Algérie entre la réalité et les attentes**, Revue Algérien du droit des affaires, vol 3(1), 2022 , pp 80-81.

² Wamda, **10 raisons de booster le e-paiement en Algérie**, 2015, sur le site :

<https://www.wamda.com/2015/02/10-raisons-de-booster-le-e-paiement-en-alg%C3%A9rie> (consulter le 08/12/2022)

- غياب مصادر التمويل بعد نفاذ الأموال الأولية للمؤسسات الناشئة (التمويل الذاتي، الأموال من الشبكات الشخصية F3، والقروض المصرفية)، ما يلقي بالمؤسسات الناشئة في مرحلة حاسمة من دورة تنميتها (نماذج أولية غير مكتملة، منتجات قابلة للاستمرار لا تستطيع توليد الدخل....)¹؛
- نقص عام في آليات التمويل للمؤسسات الناشئة انطلاقا من مرحلة البحث والتطوير، وفي حالة وجودها غالبا ما تكون مناسبة للشركات الناشئة؛
- عدم القدرة على إنشاء ما يسمى بالحسابات المصرفية المؤقتة، خاصة وأن هذا النوع من الحسابات غير موجود في الجزائر، لأنه من شروط فتح الحساب لابد أن تكون قد أنشأت شركتك بالفعل. وهي السبب الرئيسي وراء ظهور منصات التمويل التشاركي.

المطلب الثالث: الآفاق المستقبلية المتخذة لتوفير التمويل للمؤسسات الناشئة في الجزائر

تعمل الجزائر جاهدة في الآونة الأخيرة على توفير بيئة الأعمال الملائمة والمكيفة مع النظام البيئي للمؤسسات الناشئة، وهذا ما نراه وضحا في جملة الإجراءات المتخذة من النهوض بهذا القطاع والقضاء على الفجوة التمويلية التي تعاني منها هذه المؤسسات الناشئة.

وتتمثل أهم التدابير المتخذة من طرف بورصة الجزائر في هذا القطاع، الإجراءات التالية²:

- ✓ **خصخصة الشركات:** تعمل الجزائر على فتح رأس مال الشركات في البورصة تنفيذا لاستراتيجية الخصخصة، وهي بداية جيدة لفتح رأس مال هذه الشركات بمبالغ كبيرة أعلى من 40% على الرغم من أن هذه النسبة قد تؤثر الشركات غير الاستراتيجية. وهذا الإجراء من شأنه خلق سيولة لأسواق رأس المال من أجل توفير مناخ من الثقة في هذه الأسواق، وهو ما يشجع الجهات الفاعلة في القطاع الخاص على استكشاف طرق تمويل بديلة. ولتنفيذ هذه الاستراتيجية كانت البداية بثماني شركات مملوكة للدولة، مع تمديد قائمة هذه المؤسسات إلى ما لا يقل عن خمسين مؤسسة في غضون خمس إلى عشر سنوات. لكن هذه المبادرة لم تتحقق، لأنها لا تزال غير كافية لجذب الاستثمارات المحتملة بطريقة مستدامة؛

- ✓ تمويل المشاريع الاستثمارية الحكومية من خلال قروض "عامة" مدرجة في البورصة؛

¹ Medium, Op.Cite.

² Nadja Bouaricha, **Ouverture d'une partie du capital des entreprises publiques**, Le directeur général de la Cosob le suggère, El Watan, 2020, pp 1-2, Sur le site : <https://www.cosob.org/wp-content/uploads/2020/12/El-Watan.pdf>

✓ توفير رأس المال المتداول من قبل المنظمات الدولية لتحسين سيولة السوق في سياق عقود الرسوم المتحركة للأوراق المالية المدرجة وكذلك خروج شركات الأسهم الخاصة من رأس مال الشركات المستهدفة من خلال بورصة الجزائر؛

✓ السماح لشركات التأجير والبنوك بتمويل نفسها بموارد طويلة من خلال بورصة الجزائر؛

✓ توجيه الشركات العامة والخاصة نحو تمويل السوق، من خلال الحد من إعانات أسعار الائتمان؛

✓ اتخاذ تدابير جذابة لجذب رأس المال المتداول في المجال غير الرسمي، بما في ذلك السوق

الموازية للعملة، من خلال عفو ضريبي تليه فترة من الامتثال الإلزامي وتدابير الإنفاذ؛

✓ تسهيل الاستثمار الأجنبي في السوق المالية لمعالجة مخطط السوق المالية.

أما البيئة الخاصة بملائكة الأعمال في الجزائر، فهي تحتاج إلى¹:

1. تعزيز المقاولاتية: لا يحتاج النظام البيئي الجزائري إلى زيادة عدد المشاريع فحسب، بل يحتاج أيضا إلى رفع جودة تدفقات الصفقات. كما ينبغي أن لا تركز الجزائر في الترويج للابتكار على المسابقات الفكرية فقط، بل لابد من دفع المؤسسات الناشئة للتطبيق، وذلك بخلق الحاضنات والمسرعات التي تعد من الأدوات الرئيسية لتطوير المشاريع إلى واقع. ومنه جذب المستثمرين الملائكة؛

2. الإرشاد والتأهيل المهني: نتيجة إدراك المستثمرون الملائكة المحليون في الجزائر للدعايات الإشهارية المحيطة بالمؤسسات الناشئة، وافتقار غالبية المؤسسات الناشئة للقدرة على التحول إلى شركات حقيقية، وهو ما يؤكد أن النظام البيئي للمؤسسات الناشئة ليس قويا بما يكفي للتوسع. لذا يحتاج المستثمرون الملائكة إلى إنشاء منصات الحضانة والدعم لإضفاء الاحترافية على تدفق الصفقات المحلية، كما ستسهل الوصول إلى التوجيه الذي يعد بمثابة الدور الرئيسي للمستثمرين الملائكة. وتجدر الإشارة إلى أن العديد من المستثمرين رفيعي المستوى الجزائريين يعملون بالفعل على الحاضنات والمسرعات كجزء من خطة تطوير الاستثمار الملائكي؛

3. نوعية المستثمرين الملائكة وتوضيح أدوارهم: يتميز مناخ الأعمال الجزائري بصعوبته والذي يؤكد سكانها المحليين. حيث تحتل الجزائر المرتبة 157 في مؤشر ممارسة أنشطة الأعمال (البنك الدولي)، مما يجعل فرص الاستثمار في مجالات مثل العقارات أكثر جاذبية للمستثمرين من الأعمال التجارية، مما يجعل احتمالية الاستثمار في الشركات الناشئة أقل؛

¹ Ahmed Amine Azouzi & Zeineb Fakhfakh, Op.Cite, p 23-26.

- 4. المرونة في المعاملات المالية:** ما يقيد المستثمرين الملائكة الأجانب أثناء الاستثمار في الشركات الجزائرية الناشئة هو الإطار القانوني لصرف العملات في الجزائر، فالدينار الجزائري غير قابل للتحويل وذلك لاستحالة استرداد القيمة من الاستثمارات الجزائرية لاستخدامها في الخارج؛
- 5. تحسين عملية الاستثمار والأطر القانونية:** من العوائق الرئيسية التي يتعرض لها صاحب المؤسسة الناشئة هي البيروقراطية. وانطلاقاً من سنة 2010، ينتظر رجل الأعمال 3 سنوات لإطلاق شركته رسمياً. لكن بفضل دعم الحاضنات اليوم أصبحت تستغرق العملية من 4 إلى 5 أشهر. إضافة لذلك تؤثر العمليات الإدارية الطويلة والأطر القانونية غير الواضحة على المستثمرين الملائكة؛
- 6. زيادة فرص الوصول للأسواق المغاربية والأجنبية:** بسبب الأطر القانونية التي تقيد الاستثمار وإنشاء المشاريع الناشئة في الجزائر. لابد من إتاحة الفرص للمؤسسات الناشئة من استغلال أسواق المال في المنطقة العربية وغيرها، وهذا ما نراه واضحاً في قصة نجاح "شركة يسير للنقل" التي توسعت من الجزائر إلى المغرب وتونس.

خلاصة الفصل:

عموما تعاني المؤسسات الناشئة في الجزائر العديد من النقائص، وتواجه تحديات تقف عائقا أمام تطورها ونجاحها. وعلى الرغم من الدور الذي تلعبه أجهزة الدعم والمرافقة التي سخرتها الدولة لكنها في الجزائر مازالت نوعا ما بعيدة عن حالها في الدول المتقدمة. كما يعتبر التمويل برأس المال الخاطر من التقنيات التمويلية المخصصة للإبداع والابتكار للتمويل بالمشاركات خاصة المشروعات ذات المخاطر العالية أو المتعثرة وبشكل خاص التمويل للمؤسسات الناشئة لتمييزه بتقاسم الأرباح والخسائر، بحيث لا يعتمد فقط على الدعم المالي بل يمتد إلى تقديم التوجيه والمساعدة عن طريق الخبرات التي يمتلكونها على اتخاذ القرارات وإثراء المشروع بالمعرفة من أجل نجاحه. لكن الجزائر مازالت لم تصل بعد لمستوى شركات رأس المال المخاطر المعاصرة، حيث تعتمد مؤسسات رأس المال استثماراتها في شركات عمومية أو مختلطة بعيدة نوعا ما عن الابتكار والإبداع، علاوة على ذلك غياب الإطار القانوني لها، وغياب الأطارات ذوي الخبرة والتأهيل من أجل تسيير الاستثمارات والإدارة المالية.

الفصل الرابع:

تحليل تجارب دولية ناجحة في

تمويل المؤسسات الناشئة

الفصل الرابع: تحليل تجارب دولية ناجحة في تمويل المؤسسات الناشئة

تمهيد:

يعد تعدد التجارب العالمية اليوم هو بمثابة اتجاه نحو التسارع والتنوع وحالة من الإثراء التي يجب تتبعها، فلم يعد يقتصر النموذج السائد على النموذج الواحد وإنما على نماذج عديدة متنوعة تعبر عن حالة الإنفتاح والتلاحق من أجل مواكبة التطور السريع الذي نشهده، وليس من أجل التعاون فقط بل من أجل خلق التنافسية التي تشجع على الإبداع والابتكار وليس على الحالات المعتادة القائمة. وهناك عموماً العديد من التجارب المثالية الناجحة في مجال تمويل المؤسسات الناشئة، قمنا باختيار المثلى منها كالتجربة الأمريكية باعتبارها أولى التجارب الرائدة، والتجربة الفرنسية على المستوى الأوروبي، أما عربياً فقمنا باختيار المملكة العربية السعودية والجمهورية المصرية خاصة بعد النجاح الذي حققناه في السنتين الأخيرتين. ونظراً لأهمية هذا الجزء في الدراسة، فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث، حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى واقع تمويل المؤسسات الناشئة على المستوى العالمي ثم على المستوى العربي، لنتطرق بعدها في المبحث الثاني إلى تحليل التجربة الأمريكية والفرنسية في تمويل المؤسسات الناشئة. أما المبحث الثالث فتم خلاله تحليل التجريبتين العربيتين للسعودية والجمهورية المصرية في تمويل المشاريع الناشئة. ليتناول المبحث الرابع والأخير تحليل النتائج الخاصة باختبار الفرضيات من أجل الإجابة عليها.

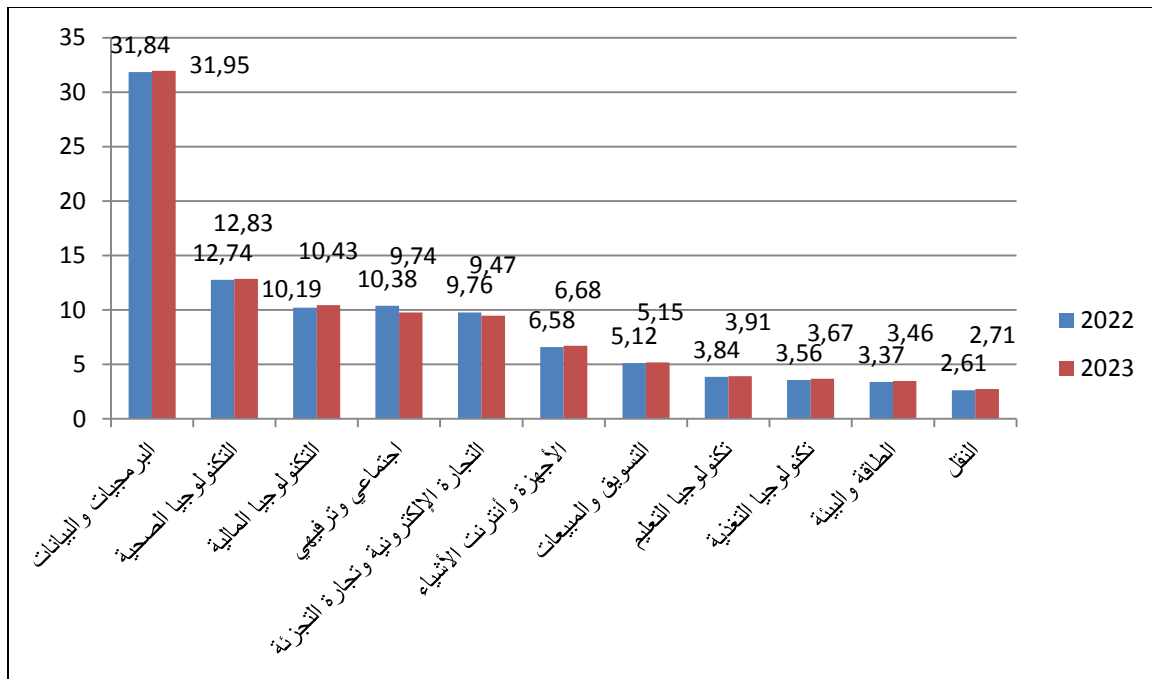
المبحث الأول: الواقع التمويلي للمؤسسات الناشئة عالميا وعربيا

في ظل تزايد الاهتمام العالمي بالمشاريع الريادية والمؤسسات الناشئة عامة، بادرت العديد من الدول للبحث عن آليات دعمها وتمويلها خاصة الدول المتقدمة منها، وهذا ما سنحاول التطرق إليه في هذا المبحث

المطلب الأول: حجم الاستثمارات العالمية في تمويل المؤسسات الناشئة

تشير الشركات الناشئة وخاصة تلك التي تزيد قيمتها عن مليار دولار أمريكي إلى ما يعرف بـ "شركات اليونيكورن" أو "الشركات أحادية القرن" التي نما عددها بشكل طردي على مر السنين. حيث شهدت نمواً بـ 80% في سنة 2021 وزيادة بنسبة 67% سنة 2022، لكن هذا النمو كان متباطئاً بـ 8.49% سنة 2023 مقارنة بالسنة الماضية. وتنشط أغلب هذه المؤسسات الناشئة في قطاع الأنترنت والتقنيات الرقمية، إلا أن الحصة الأكبر منها بنسبة 31.95% كانت في البرمجيات والبيانات، 10.43% في التكنولوجيا المالية، و 12.83% في صناعة التكنولوجيا الصحية¹. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (4-1): توزيع الشركات الناشئة حسب قطاعات النشاط لسنة 2022-2023 (%)



Source : StartupBlink, Op.Cite, p24.

¹ StartupBlink, **Global Startup Ecosystem Index 2023**, 2023, pp 17-24, Available at :https://www.aen.pr.gov.br/sites/default/arquivos_restritos/files/documento/202305/startupecosystemreport2023_1.pdf

نلاحظ أنه في سنة 2023 و2022 لا تزال البرمجيات والبيانات هي القطاع المسيطر على أكبر صناعة للشركات الناشئة، فهي تمثل 31.95% من الشركات الناشئة في العالم سنة 2023 أي بزيادة قدرها 0.11% عن سنة 2022. كما أن هناك عدد كبير من الشركات الناشئة التي تعمل في صناعة التكنولوجيا الصحية بـ12.83% والتكنولوجيا المالية بـ10.43%. كما أصبحت صناعات التجارة الإلكترونية والتجزئة والصناعات الاجتماعية والترفيهية الآن خيارات أقل شعبية لرواد الأعمال مقارنة بالسنة الماضية (سنة 2022)؛ حيث انخفضت نسبة الشركات الناشئة في هذه الصناعات من 9.76% إلى 9.47% في التجارة الإلكترونية والتجزئة، ومن 10.38% إلى 9.74% في الصناعة الاجتماعية والترفيهية.

وتحتل الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى عالمياً بتوفرها على 77906 مؤسسة ناشئة، ثم الهند بـ16318 مؤسسة ناشئة، والمرتبة الثالثة للإمارات العربية المتحدة بـ7070 مؤسسة ناشئة¹. ويوضح الجدول الموالي عدد المؤسسات الناشئة في الاقتصاديات المتفوقة في مجال المؤسسات الناشئة كما يلي:

الجدول رقم (4-1): عدد المؤسسات الناشئة للدول 10 الرائدة عالمياً سنة 2023

| المرتبة | الدولة | عدد المؤسسات | المرتبة | الدولة | عدد المؤسسات |
|---------|----------------------------|--------------|---------|----------|--------------|
| 1 | الولايات المتحدة الأمريكية | 77.906 | 6 | ألمانيا | 2.560 |
| 2 | الهند | 16.318 | 7 | فرنسا | 1.648 |
| 3 | المملكة المتحدة | 7.070 | 8 | إسبانيا | 1.487 |
| 4 | كندا | 3.869 | 9 | البرازيل | 1.184 |
| 5 | أستراليا | 2.792 | 10 | سنغافورة | 1.179 |

Source : <https://www.startupranking.com/countries> (consulter le 05/10/2023)

أما في مؤشر النظام البيئي العالمي للشركات الناشئة (GSEI) الذي يأخذ في حواريمة تسجيله بعين الاعتبار حجم سكان البلدان لتقييم نصيب الفرد من إنتاج الشركات الناشئة، وهذا لأجل مقارنة هيمنة البلدان من حيث الناتج المطلق للشركات الناشئة بغض النظر عن حجم سكانها. فإن الملاحظ أن للبلدان التي تضم أكبر كثافة سكانية مثل الصين والهند والبرازيل واليابان هي التي تكون ذات مراكز أعلى في

¹ <https://www.startupranking.com/countries> (consulter le 05/10/2023)

إجمالي ترتيب إنتاج الشركات الناشئة نظرا لقدرتها على الابتكار. لكن هذا لا يعني احتلال هذه الدول المرتبة الأولى في التصنيف العالمي¹. وهو ما يؤكد الجدول التالي:

الجدول رقم (4-2): أفضل 10 دول حسب إجمالي إنتاج الشركات الناشئة سنة 2023

| المرتبة | الدولة | إجمالي إنتاج الشركات الناشئة | عدد السكان |
|---------|----------------------------|------------------------------|-------------|
| 1 | الولايات المتحدة الأمريكية | 3.525.421 | 333,4 مليون |
| 2 | الصين | 651.574 | 1 بليون |
| 3 | المملكة المتحدة | 385.112 | 67,5 مليون |
| 4 | الهند | 338.565 | 1 بليون |
| 5 | ألمانيا | 198.668 | 83 مليون |
| 6 | كندا | 189.175 | 38,6 مليون |
| 7 | فرنسا | 158.288 | 67,9 مليون |
| 8 | إسرائيل | 131.338 | 9,5 مليون |
| 9 | اليابان | 113.052 | 125 مليون |
| 10 | البرازيل | 104.016 | 215,3 مليون |

Source : <https://www.startupblink.com/blog/top-20-countries-by-total-startup-output-in-2023/> (consulter le 10/07/2023)

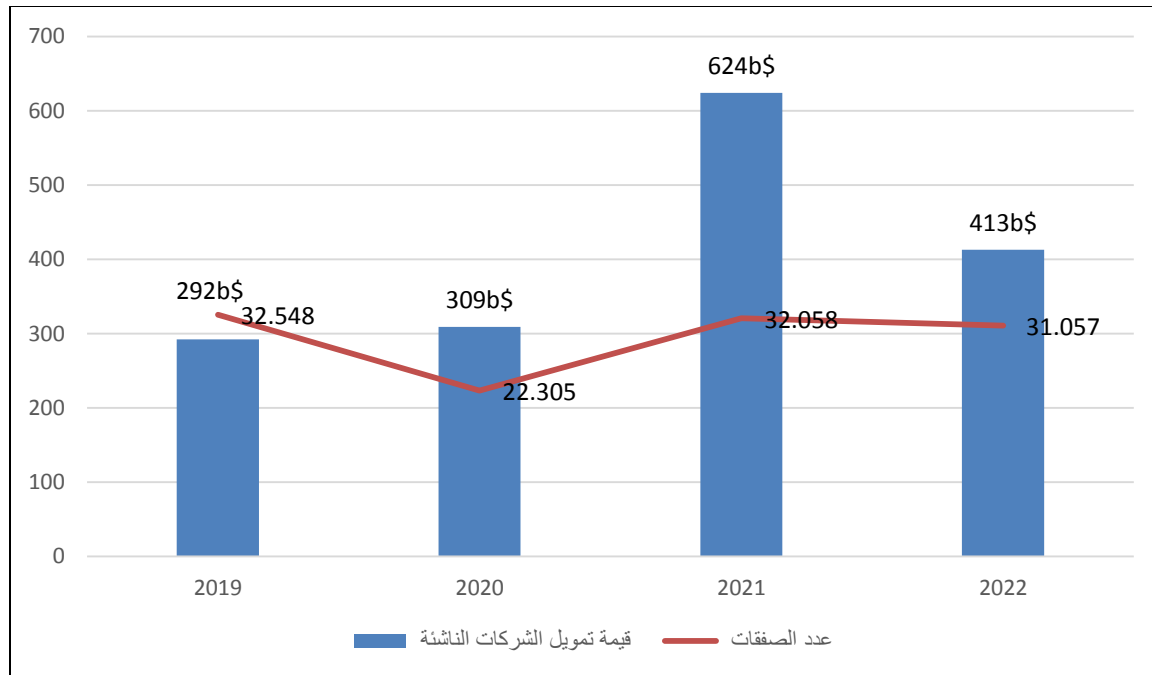
من خلال ملاحظة الشكل أعلاه، وتحليل أداء هذه الدول التي لديها أعلى إنتاج للشركات الناشئة في سنة 2023، يتوضح لنا تأثير حجم السكان على إجمالي تصنيفات إنتاج الشركات الناشئة. وهو ما يؤكد أن العوامل الأخرى بخلاف السكان وحدهم (الكثافة السكانية) تساهم أيضا في وضع الدولة في النظام البيئي العالمي للشركات الناشئة.

وشهدت سنة 2021 عاما قياسيا مقارنة بسنة 2022، حيث انخفض تمويل الشركات الناشئة العالمية في عام 2022 بأكثر من 30%. ورغم أن هذا الرقم لا يزال أعلى مما كان عليه في سنة 2020 و2019، إلا أن معظم هذا الانخفاض حدث في النصف الثاني من عام 2022، مما يشير إلى تباطؤ سريع في النظام البيئي الاستثماري. وتظهر بيانات "Crunchbase" بشأن عدد صفقات تمويل الشركات

¹ <https://www.startupblink.com/blog/top-20-countries-by-total-startup-output-in-2023/> (consulter le 06/12/2023)

الناشئة أنه انخفض فقط بـ 3%، أي من 32058 صفقة سنة 2021 إلى 31067 سنة 2022. مما يدفع المؤسسون في هذا المناخ الاستثماري الصعب إلى تغيير نمط التفكير وتوجيهه إلى الإيرادات المبكرة بدلا من النمو الهائل. كما شهد الاستثمار في بذور الملاك زيادة طفيفة سنة 2022، مما يؤكد هذا على مرونة الاستثمار في المرحلة المبكرة مقارنة بالمراحل اللاحقة التي ترتبط بشكل أكبر بالانخفاض الهائل في القيمة في شركات التكنولوجيا المتداولة. حيث سجلت الاستثمارات في المرحلة المتأخرة انخفاض بـ 43% على أساس سنوي. وحسب "Crunchbase" بلغ التمويل العالمي في الربع الأول لسنة 2023 حوالي 76 مليار دولار أمريكي أي بانخفاض قدره 53% والذي يقابله 162 مليار دولار أمريكي في الربع الأول لسنة 2022، وهذا إذا ما قمنا بإزالة الاستثمار الهائل في كل من المؤسسة الناشئة **OpenAI** و **Stripe** في الربع الأول من 2023 لتكون بذلك نسبة الانخفاض حوالي 63%¹. وهو ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-2): قيمة وعدد صفقات تمويل الشركات الناشئة عالميا (بليون دولار أمريكي)



Source : www.startupblink.com

يوضح الشكل أن حصة المؤسسات الناشئة من التمويل الإجمالي العالمي بلغت ذروتها سنة 2021 بقيمة 624 بليون دولار يقابله عدد صفقات وصل لـ 32058 صفقة عالمية، وهي فترة التعافي من الأزمة الصحية العالمية (كوفيد-19). لتشهد تراجعاً سنة 2022 خاصة من حيث قيمة التمويل الذي قدر بـ 413

¹ StartupBlink, Op.Cite, p 15.

بليون دولار، أما عدد الصفقات توقف عند 31057 صفقة، أي بانخفاض قدره حوالي 21% من قيمة التمويل.

وبالتحليل الإقليمي للتمويل الخاص بالشركات الناشئة لسنة 2022 الذي يتضمن استثمارات في المراحل المبكرة والمتأخرة للشركات الناشئة (مرحلة البذور، وقبل الانطلاق والانطلاق، والسلسلة أ حتى ج)، إضافة للأشكال الأخرى مثل المنح، والتمويل الجماعي للأسهم والمنتجات، والمساعدة غير المتعلقة بالأسهم. فيتم توضيحه في الجدول التالي:

الجدول رقم (3-4): حجم تمويل النظام البيئي للمؤسسات الناشئة حسب المنطقة

| المنطقة | % المدن المصنفة من أفضل 1000 نظام بيئي | حجم التمويل المتاح للمؤسسات الناشئة |
|----------------------------------|--|--|
| أمريكا الشمالية | % 29.1 | % 50 |
| آسيا والمحيط الهادي | % 15.9 | % 24.5 |
| | | % 21 للهند % 41.7 للصين |
| أوروبا | % 41 | % 19.7 |
| أمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي | % 7.7 | % 2.2 |
| الشرق الأوسط وإفريقيا | % 6.3 | % 3.7 |
| | | % 47.8 من مجموع الشركات الناشئة الأخرى الموجودة في المنطقة |
| | | % 53.2 من مجموع تمويل المنطقة للشركات الناشئة الإسرائيلية |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

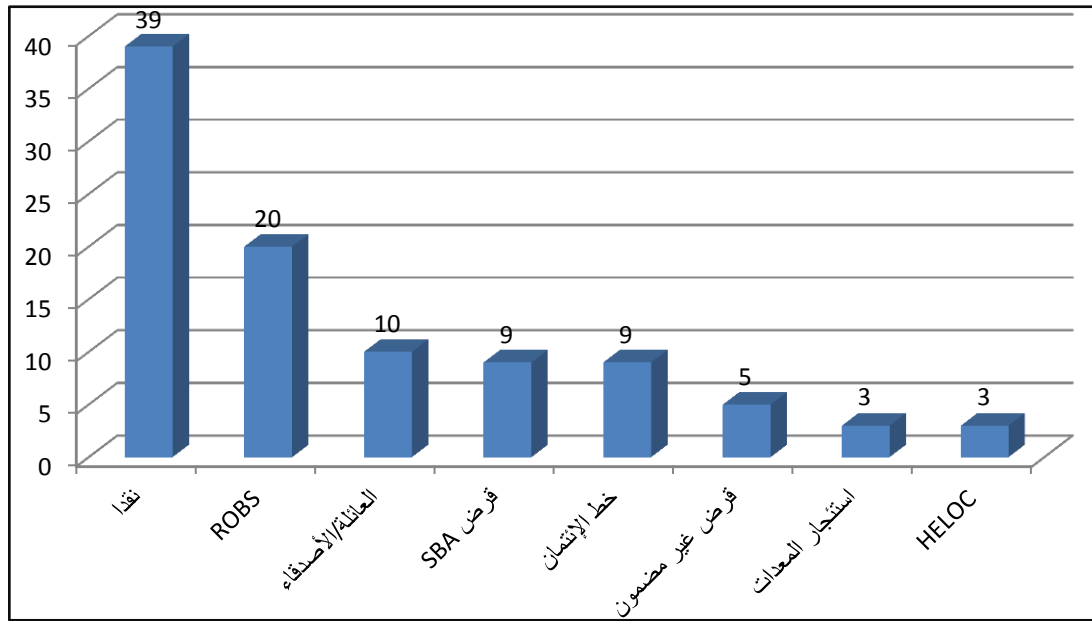
Global Startup Ecosystem Index 2023, Op.Cite, p56

يبين الجدول أعلاه أن حصة الأسد من التمويل كانت لأمريكا الشمالية بنسبة 50%، بينما أدنى حصة كانت لأمريكا اللاتينية والبحر الكاريبي بـ 2.2%. والمثير للاهتمام فيتعلق بمنطقة آسيا والمحيط الهادئ ومنطقة الشرق الأوسط وأفريقيا؛ حيث أنه بغض النظر على أن منطقة آسيا والمحيط الهادئ عموماً ممثلة بشكل زائد في تمويل الشركات الناشئة العالمية، إلا أن هذا مختلف لمعظم الدول داخل المنطقة، حيث أن أغلبية التمويل يتدفق لدولتين أساسيتين وهما الهند بنسبة 21%، والصين 41.7% أي بمجموع 62.7% من تمويل المنطقة الإجمالي. أما التمويل في الشرق الأوسط وإفريقيا يتجه أغلبته إلى الشركات الإسرائيلية الناشئة بنسبة 53.2%. ويرجع ذلك إلى أن كلتا المنطقتين تتميز بوجود قادة أقوياء، بينما نلاحظ أن الشركات الناشئة في البلدان الأخرى تتلقى تمويلاً منخفضاً.

وقد كانت أفضل خيارات التمويل الأكثر شيوعاً واستخداماً للشركات الناشئة سنة 2021 هي النقد.

وذلك كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (4-3): أكثر طرق التمويل شعبية للشركات الناشئة في العالم لسنة 2021 (%)



Source : VOLODYMYR FEDORYCHAK, 25 INSIGHTFUL STATISTICS ABOUT STARTUPS FOR 2022, 2021, AVAILABLE AT : [HTTPS://LVIVITY.COM/25-INSIGHTFUL-STATISTICS-ABOUT-STARTUPS](https://lvivcity.com/25-insightful-statistics-about-startups) (CONSULTER LE 10/10/2023)

يتوضح لنا من خلال الشكل الموضح أعلاه، أن أغلب الشركات الناشئة في سنة 2021 اعتمدت على النقد كمصدر رئيسي في التمويل بنسبة 39%، تليها عمليات التمديد كشركات ناشئة أو المعروفة بتمويل الأعمال "ROBS" بـ 20% في المرتبة الثانية؛ وهي اختصار لـ **ROLLOVERSAS BUSINESS**

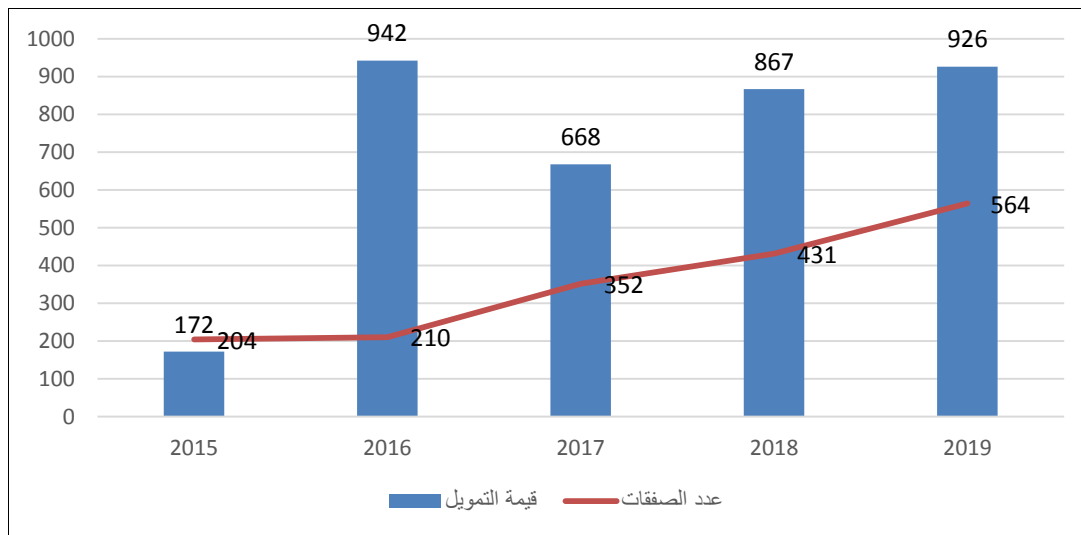
STARTUPS التي ظهرت في الولايات المتحدة الأمريكية خلال أزمة الكوفيد الصحية العالمية كبديل لتمويل الأعمال الذي يعتمد على أموال التقاعد. ومن مزايا هذا البديل التمويلي عدم تكبده عناء الضرائب أو ديون إضافية. تحتل أموال العائلة والأصدقاء المرتبة الثالثة بنسبة 10% كمصدر تمويلي للشركات الناشئة، تليها كل من قروض " SBA " التي تقدم للمؤسسات الصغيرة والناشئة، وخط الائتمان في المرتبة الرابعة بنسبة 9% لكل مصدر. لتبقى المراتب الأخيرة لكل من القروض غير المضمونة بنسبة 5%، استئجار المعدات (التمويل التأجيري) وقروض الهيلوك Home Equity Line Of Crédit بنسبة 3%. هذه الأخيرة التي تمثل قرض مضمون برأس مال منزل (خط ائتمان ملكية المنزل).

المطلب الثاني: حجم الاستثمارات العربية في تمويل المؤسسات الناشئة

تطورت اتجاهات التمويل السنوية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، حيث أبرمت 354 صفقة منذ بداية عام 2019 وحتى تاريخه بقيمة استثمار بلغت 517 مليون دولار، وهو ما يمثل زيادة بنسبة 30% من إجمالي التمويل مقارنة بالفترة نفسها سنة 2018 وبزيادة طفيفة في إجمالي عدد الصفقات بنسبة 3% خلال الفترة نفسها¹. ويوضح الشكل الموالي تطور حجم التمويل السنوي في المنطقة العربية كالتالي:

الشكل رقم (4-4): تطور قيمة التمويل وعدد الصفقات للمؤسسات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط

وشمال إفريقيا من سنة 2015 إلى 2019 (مليون دولار)



المصدر: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص5.

¹ ماغنيت، تقرير تمويل المشاريع الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا: ملخص استثماري للربع الثالث من عام 2019، ص5.

نلاحظ أن حجم الإستثمارات السنوية في المنطقة العربية شهد ارتفاعا مستمرا من سنة 2017 بقيمة تمويل تقدر بـ 668 مليون دولار و 352 صفقة إلى غاية سنة 2019 (الربع الثالث من السنة) بقيمة تمويل 926 مليون دولار تقابله 926 صفقة. لكنه مع ذلك لم يصل لحجم التمويل الذي حققته المنطقة سنة 2016 والمقدر بـ 942 مليون دولار، إلا أن حجم الصفقات كان عكس ذلك وهو ما نراه واضحا في الشكل. حيث قدر عدد الصفقات سنة 2016 بـ 210 صفقة فقط، ليرتفع عدد الصفقات بعد ذلك بشكل متواصل لغاية سنة 2019.

كما استثمر عدد غير مسبوق من المستثمرين 163 في الشركات الناشئة ضمن منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا منذ بداية عام 2019؛ الأمر الذي يشير إلى زيادة الإقبال على فئة أصول المشاريع. ويشمل ذلك شركات رأس المال الجريء وبرامج التسريع. إضافة لبرامج التسريع الجديدة التي يتم إطلاقها للمساعدة في دعم الشركات الناشئة في مراحل التأسيس المبكرة. ويفصل الجدول الموالي في ذلك كالتالي:

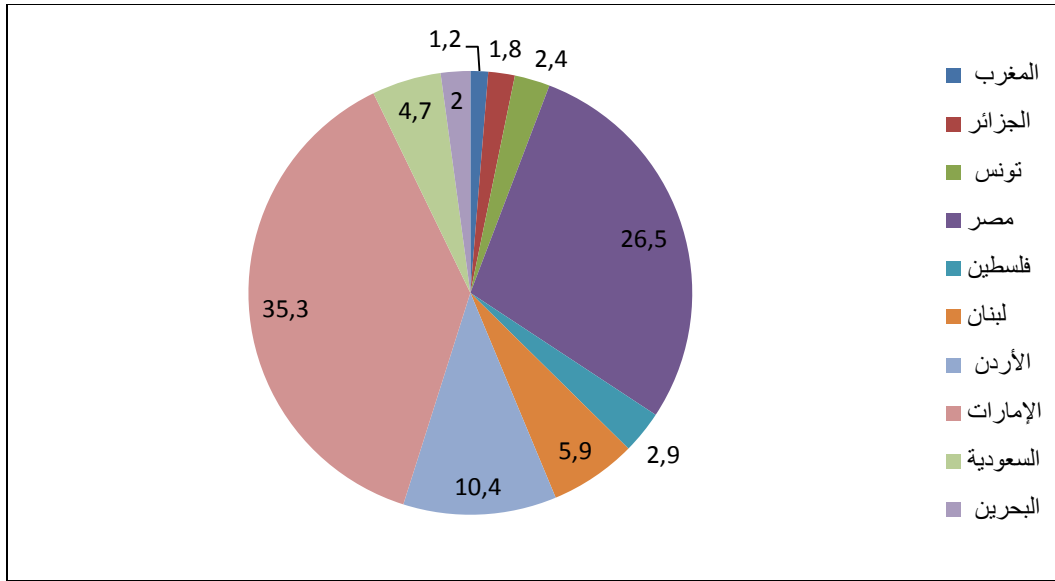
الجدول رقم (4-4): تطور عدد المستثمرين في المنطقة العربية في الفترة 2015-2019

| السنوات | عدد المستثمرون في المنطقة | عدد المستثمرون من خارج المنطقة |
|---------|---------------------------|--------------------------------|
| 2015 | 46 | 24 |
| 2016 | 64 | 36 |
| 2017 | 100 | 43 |
| 2018 | 111 | 48 |
| 2019 | 159 | 53 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 6-7.

ويقع مقر غالبية الشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في الإمارات العربية المتحدة ومصر، باعتبارهما يمتلكان نظما بيئية مزدهرة لريادة الأعمال منذ فترة طويلة. وهذا ما أوضحه التقرير الذي أصدرته "ومضة للأبحاث" سنة 2020 حسب الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-5): حصة الدول العربية من المؤسسات الناشئة قبل مرحلة البذور سنة 2020 (%)



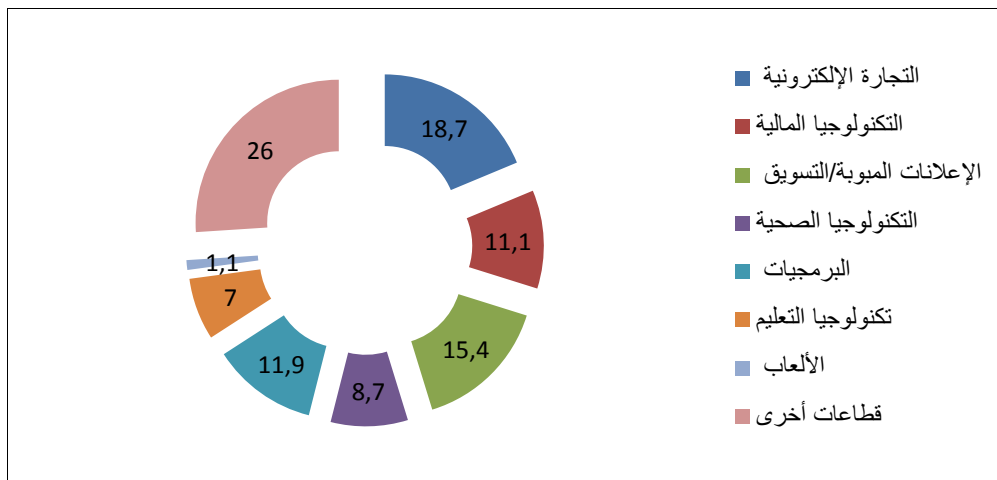
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

Wamda, **The state of PRE-SEED STARTUPS IN MENA, 2020**, p 5-6.

يوضح الشكل المدون أن أغلب المؤسسات الناشئة تتركز في الإمارات العربية المتحدة بنسبة 35.3% من إجمالي عدد المؤسسات الناشئة في المنطقة العربية، تليها مصر بنسبة 26.5% في المرتبة الثانية، ثم الأردن بـ 10.4% في المرتبة الثالثة. لتتوزع باقي المؤسسات الناشئة بنسب منخفضة ومتقاربة بين الدول العربية المتبقية: لبنان 5.9%، السعودية 4.7%، فلسطين 2.9%، تونس 2.4%، البحرين 2%، الجزائر 1.8%، وأخيرا المغرب 1.2%.

وتتوزع هذه الشركات الناشئة على القطاعات التالية:

الشكل رقم (4-6): القطاعات الرئيسية التي تنشط فيها الشركات الناشئة في سنة 2020 (%)



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

Wamda, **The state of PRE-SEED STARTUPS IN MENA, 2020**, p 5-6.

يلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن أبرز القطاعات المهيمنة على نشاط الشركات الناشئة هي قطاع التجارة الإلكترونية بـ18.7%، يليه قطاع الإعلانات المبوبة والتسويق بـ15.4% ثم قطاع البرمجيات بـ11.9% وقطاع التكنولوجيا المالية بـ11.1%، وهي الأسواق المهيمنة على أغلب السوق. كما أن هناك نمواً في عدد الخدمات التعليمية والصحية، والألعاب الجارية إنشائها. وهذا بمثابة علامة واضحة على نظام بيئي ناضج.

وفي حين يحظى وادي السيليكون في الولايات المتحدة الأمريكية بالمرتبة الأولى لتجمع المؤسسات الناشئة، تسعى الإمارات العربية المتحدة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لبناء أفضل مكان لتجمع المؤسسات الناشئة على المستوى العربي من خلال العمل على إعداد نظام إداري قوي يشجع ويحفز رواد الأعمال في كل المراحل¹. حيث تحتل الإمارات المرتبة الأولى عربياً بـ1138 مؤسسة ناشئة ومصر بـ635 مؤسسة ناشئة في المرتبة الثانية، لتكون المرتبة الثالثة من نصيب الجزائر بـ424 مؤسسة ناشئة، ثم السعودية بـ143 والمغرب بـ106 والأردن بـ90 مؤسسة وهذا حسب تقرير السباق العالمي للمؤسسات الناشئة لسنة 2023².

وبتتبع حجم الاستثمارات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في سنة 2022، استطاعت الشركات جمع مبلغ 439 مليون دولار موزعة على 39 صفقة في أواخر 2022، بعدما كان 284 مليون دولار في نفس السنة؛ حيث انخفضت قيمة التمويل بـ32%، وعدد الصفقات بـ43%، لترتفع قيمة التمويل إلى 55% بعد الارتفاع الذي شهده. وقد حافظت الإمارات العربية المتحدة على المركز الأول في عدد الصفقات وقيمتها، تليها الجزائر بفضل تطبيق "يسير" Yassir الذي تحصل على تمويل بـ150 مليون دولار في جولة التمويل من السلسلة "ب"، ثم جاءت مصر في المركز الثالث. ليبلغ حجم التمويل للشركات الناشئة مجتمعة معاً 42 مليون دولار في 11 صفقة، أما المملكة العربية السعودية فجاءت في المركز الرابع بعد حصولها على 8.5 مليون دولار موزعة على 6 صفقات. كما ذهبت نسبة كبيرة من التمويل إلى الشركات الناشئة في تونس والمغرب وفلسطين والعراق والأردن³.

¹ يوساري نوال وبن عزة هناء، استراتيجيات دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، المؤتمر الدولي العلمي بعنوان:

المبادئية لأعمال المعاصرة بين المرافقة ومتطلبات الاستدامة - حالة المؤسسات الناشئة-، إصدارات المركز

الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، 2023، ص 27.

² <https://www.startupranking.com/countries> (consulter le 12/10/2023)

³ <https://www.wamda.com/ar/2022/12/startups-mena-raised-439-million-november-2022-arabic> (12/10/2023)

وتعود هذه الطفرة التي شهدتها التمويل إلى جولتي تمويل بقيمة 150 مليون دولار حصدهما شركتي "يسير" ومنصة الألعاب الإماراتية "فينيكس جايمز" Fenix Games، لتشكل بذلك الجولتان 72% من قيمة التمويل الإجمالية. علاوة على ذلك شهد تمويل المراحل الأخيرة تراجعاً كبيراً، ليرتفع في المقابل تمويل المراحل المبكرة من حيث عدد الصفقات ليحصد 45.7 مليون دولار في مرحلة البذرة وما قبل البذرة بعدد صفقات بلغ 22 صفقة، وهو ما يدل على ميل المستثمرين لدعم جولات المراحل المبكرة التي تكون فيها قيمة التمويل منخفضة تماماً مقارنة مع المراحل الأخيرة.

أما في سنة 2023، حققت الشركات الناشئة زيادة شهرية تقدر بـ 6% في قيمة الصفقات، لتجمع بذلك الشركات مبلغ 101 مليون دولار أمريكي موزعة على 26 صفقة. وتصدرت القائمة المملكة العربية السعودية بعد أن تمكنت من جمع 54 مليون دولار أمريكي موزعة على 8 صفقات؛ وتتمثل أبرز الجهات التي جمعت التمويل منصة "رواء لإدارة المخزون" بـ 27 مليون دولار و "فلاي" لخدمات تكنولوجيا السفر بـ 15.2 مليون دولار. لتحل دولة الإمارات في المرتبة الثانية على القائمة بإجمالي تمويل 44 مليون دولار موزعة على 9 صفقات، لتبلغ حصيلة ما جمعه السعودية ودولة الإمارات 97% من إجمالي المبالغ المجموعة في شهر أوت سنة 2023. واحتلت مصر المركز الثالث بمبلغ 1.5 مليون دولار أمريكي من خلال شركة "تالنتس أرينا" التي أغلقت تمويلاً أولياً بقيمة 750,000 دولار أمريكي. لتتشارك المركز الرابع والخامس والسادس كل من تونس والمغرب وفلسطين على التوالي. وبخصوص توزيع تمويل الشركات الناشئة حسب القطاعات، فقد استحوذ قطاع الخدمات اللوجستية على الحصة الأكبر من التمويل بـ 36 مليون دولار أمريكي، ليحصل قطاع تكنولوجيا السفر والتكنولوجيا الصحية والويب على ثاني أكبر نصيب من التمويل، لتأخذ القطاعات الأربعة المذكورة على أكبر حصة تمويل بـ 76% من المبالغ المجمعة. كما حظي قطاع التكنولوجيا المالية بالمرتبة الخامسة من ناحية التمويل، ولكنه حاز على غالبية الصفقات واستحوذ على الاهتمام الأكبر من جانب المستثمرين. وعليه فالدورات التمويلية الأولية التي أطلقتها الشركات الناشئة هي التي ساهمت في زيادة مبالغ التمويل، باستحواذها على حصة الأسد لتحصد ما يتجاوز 63% من الاستثمارات بعدد 10 صفقات¹.

¹ ومضة، الشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا تحصد تمويلاً بقيمة 101 مليون دولار في

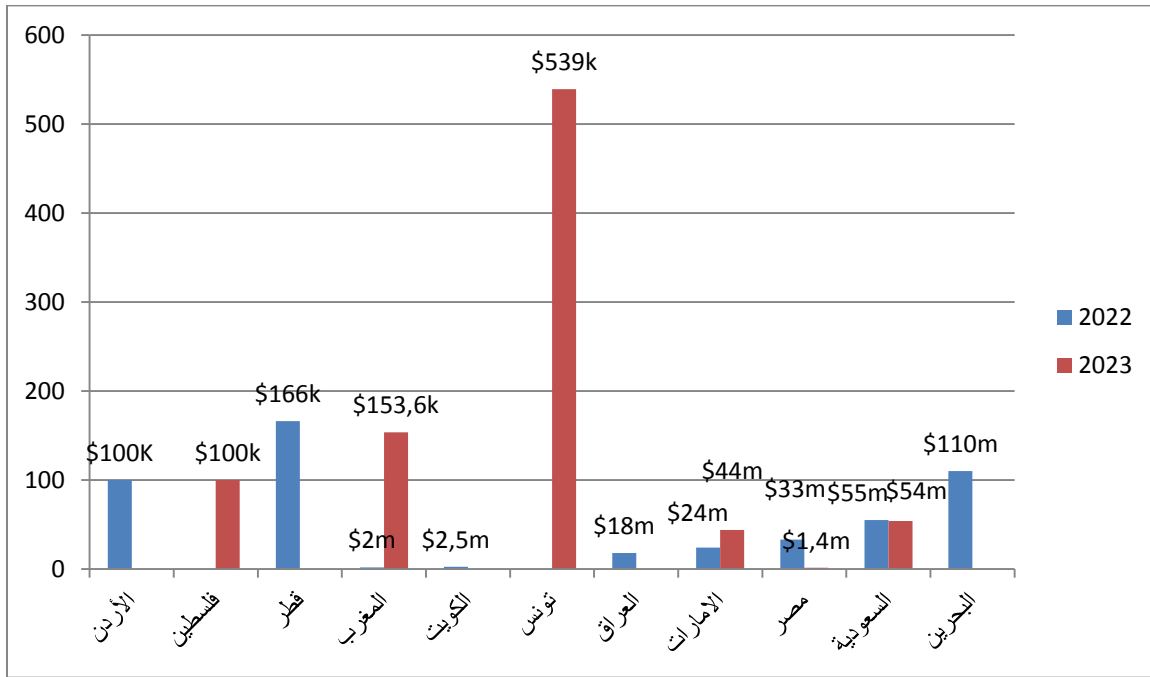
أغسطس 2023، 2023، متاح على الموقع:

(consulter le <https://www.wamda.com/ar/2023/09/mena-startups-raised-101-million-august-2023-arabic> 05/10/2023).

أما الاستثمارات الأجنبية المباشرة، استقطبت فقط 6 صفقات من أصل 26 صفقة، حيث برز المستثمرون الإماراتيون في 10 جولات، متفوقين على السعوديين الذين شاركوا في 9 صفقات. ومن ناحية الجنس، استحوذت الشركات الناشئة التي شاركت في تأسيسها ما لا يقل عن امرأة واحدة على 20 مليون دولار أمريكي من أصل 101 مليون دولار، وانحصر أغلبها بالشركات الناشئة التي أسسها الرجال فكان من نصيبها 80% من إجمالي مبالغ التمويل. كما تجدر الإشارة إلى أن شركة "تالنتس أرينا" المصرية هي الشركة الناشئة الوحيدة التي أسستها امرأة ونجحت بجمع تمويل. ويوضح الشكل الموالي تطور قيمة الإستثمارات للمؤسسات الناشئة في بعض الدول العربية كالتالي:

الشكل رقم (4-7): تطور قيمة استثمارات الشركات الناشئة في بعض دول الشرق الأوسط وشمال

إفريقيا سنة 2022-2023



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير ومضة لسنة 2022 و 2023، متاح على الموقع:

<https://www.wamda.com/ar/2023/09/mena-startups-raised-101-million-august-2023-arabic>

(consulter le 12/10/2023)

بمقارنة قيمة حجم الاستثمارات للشركات الناشئة في المنطقة العربية بين سنة 2022 و 2023، نلاحظ أن هناك نوع من التفاوت في قيمة الاستثمارات بين الدول؛ حيث نجد في الصدارة سنة 2022 البحرين بـ 110 مليون دولار، السعودية بـ 55 مليون دولار، تليها مصر بـ 33 مليون دولار ثم الإمارات العربية المتحدة بـ 24 مليون دولار والعراق بـ 18 مليون دولار. لتأتي بعد ذلك كل من الكويت والمغرب

بـ2.5 مليون دولار و2 مليون دولار على التوالي، أما الاستثمارات المنخفضة فكانت في قطر بـ166 ألف دولار والأردن بـ100 ألف دولار. لكن في سنة 2023 نلاحظ بعض التراجع في قيمة الاستثمارات وخاصة في مصر الذي قدر بـ1.4 مليون دولار أي بانخفاض قدره 95% من إجمالي قيمة الاستثمارات لسنة 2022، وهو حال المغرب كذلك الذي تراجع بنسبة 91% والمقدر بـ153.6 ألف دولار. في حين ارتفعت استثمارات كل من الإمارات العربية المتحدة والسعودية والمقدرة بـ44 مليون دولار و54 مليون دولار على التوالي. كما قدرت استثمارات كل من فلسطين وتونس بـ100 ألف دولار و539 ألف دولار سنة 2023.

المبحث الثاني: التجربة الأمريكية والأوروبية والآليات التمويلية الرائدة للمؤسسات الناشئة

إن تعبئة جزء من المدخرات نحو الشركات الناشئة وخاصة الشركات الناشئة الابتكارية أمر ضروري لتطوير اقتصاد الغد وتحقيق عائد قصير الأجل. وفي هذا الصدد نجحت العديد من الدول في توفير الآليات التمويلية للشركات الناشئة ما جعلها تعرف نجاحا باهرا وتتحول إلى شركات اليونيكورن. وهذا ما سنحاول تفصيله في هذا المبحث من خلال التجريبتين الأمريكية والفرنسية.

المطلب الأول: تجربة وادي السيلكون الأمريكية ورأس مال المخاطر كنموذج تمويلي ناجح للمؤسسات الناشئة

تحتل الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى عالميا بـ291 نظام بيئي ناشئ في أعلى 1000 نظام بيئي عالمي، حيث حصلت أمريكا الشمالية على المرتبة الأولى بـ252 نظام بيئي ناشئ وكندا على المرتبة الثانية بـ39 نظام بيئي ناشئ. كما لا تزال سان فرانسيسكو تشكل طبقة إقليمية وعالمية لمركز الشركات الناشئة في العالم، وتحافظ نيويورك ولوس أنجلوس وبوسطن بمراتب العام الماضي في المرتبة الثانية والثالثة والرابعة على المستوى الإقليمي. وتكمل سياتل أفضل 5 مدن في أمريكا الشمالية، لكنها شهدت انخفاضا بمقدار نقطة واحدة منذ عام 2022 (تجاوزتها برلين) وتحتل الآن المرتبة 12 في العالم. وتشكل منطقة تورنتو ماركهام الكندية المدينة الوحيدة المصنفة من بين أفضل المدن 10 في أمريكا الشمالية (المركز العاشر إقليميا). تمتد هيمنة أمريكا الشمالية إلى جميع الصناعات المصنفة، وتقودهم سان فرانسيسكو جميعا¹. وتتمثل أهم المؤسسات الناشئة الناجحة بالمراكز الأولى في الولايات المتحدة الأمريكية فيما يلي:

¹ StartupBlink, Op.Cite, p p61-62.

الجدول رقم (4-5): أهم 10 مؤسسات ناشئة رائدة بالولايات المتحدة الأمريكية

| المرتبة عالميا | المرتبة محليا | اسم المؤسسة الناشئة | مجالاتها |
|-------------------|------------------|---------------------|--|
| 1 | 1 | OpenAI | شركة أبحاث ونشر للذكاء الاصطناعي. |
| 9 | 2 | HotJar | تقديم رؤية عميقة حول أنماط الاستخدام الفعلية للزوار على موقع الويب الخاص بك. |
| 16 | 3 | Knoji | مساحة تمكن الخبراء والمتسوقين المنتظمين على حد سواء مشاركة المراجعات حول أي شيء يشترونه. |
| 20 | 4 | Studio Binder | يتيح للمحترفين في صناعة السينما القدرة على إرسال وتتبع أوقات المكالمات الشخصية عبر البريد الإلكتروني والرسائل النصية. |
| 22 | 5 | Kapwing | أدوات عبر الإنترنت لمنشئي الفيديو المعاصرين. |
| 24 | 6 | beBee | منصة الكل في واحد لبناء علامة تجارية شخصية ناجحة. شبكات التقارب، منشورات الوظائف، الفيديو المباشر، منصة التدوين القابلة للبحث في Google، خلايا النحل المهمة. |
| 30 | 7 | Convertio | أداة لتحويل الملفات عبر الإنترنت. |

| | | | |
|----|--|---------------|----|
| 37 | الخياط هو خوارزمية تجعل العلامة التجارية ميسورة التكلفة، من خلال السماح للكمبيوتر بالتفكير مثل مصمم الجرافيك. إنه يعمل مع الشركات الصغيرة والمحلية لإنشاء هويات كاملة للعلامة التجارية ويسمح لأي شخص بالتمتع بامتياز وكالة العلامات التجارية مقابل عشر سعر السوق وعملية مدتها 20 دقيقة فقط | Tailor Brands | 8 |
| 39 | منصة أداء صوتي مهمتها تحديث الصوت بالثقة والهوية والذكاء. | Hiya | 9 |
| 43 | محرك عطر بصري يقوم في غضون ثواني بإقران النساء بالعطر المناسب لكل مناسبة ومزاج. وذلك لمدة 30 يوما من عطر مصمم من اختيارك مقابل 14.95 دولارا. | Scentbird | 10 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على :

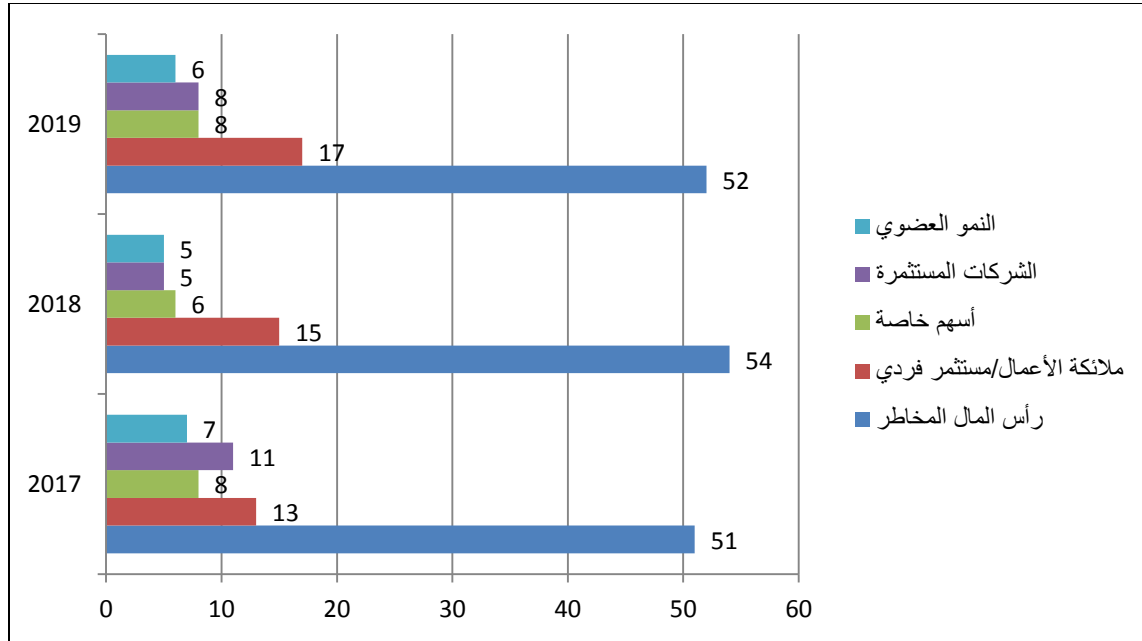
(consulter le 12/10/2023) <https://www.startupranking.com/top/united-states>

ونظرا لكون الولايات المتحدة الأمريكية رائدة في مجال الشركات الناشئة، فإن هذه الأخيرة تشهد تطورا كبيرا فيها. حيث أنه بالرغم من جائحة كوفيد -19 التي أدت لتسريح العمال وإغلاق مئات الآلاف من الشركات في البلاد مع الانكماش الإقتصادي الذي شهدته. إلا أن عدد المؤسسات الناشئة شهد نمو كبيرا من 3.5 مليون سنة 2019 إلى 4.4 مليون سنة 2020 أي بنسبة 24%. ويمكن إرجاع ذلك للسببين التاليين:

- محدودية الفرص في قطاع الأجور، مما ساعد على تحفيز ريادة الأعمال؛
- بحث الأفراد والأسر عن الاستقلالية من أجل ضمان مستقبلهم المالي.

وبما أن التحدي الكبير لأصحاب الأعمال لهذا النوع من المؤسسات يتعلق بالتحدي المالي، فهي تحتاج إلى تمويل كبير من أجل تطويرها وضمان استمراريتها ونموها، وسنبين أهم المصادر الأكثر استخداما في تمويل الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية كما يلي:

الشكل رقم (4-8): مصادر التمويل الأكثر استخداما لتمويل المؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية من 2017 إلى 2019 (%)

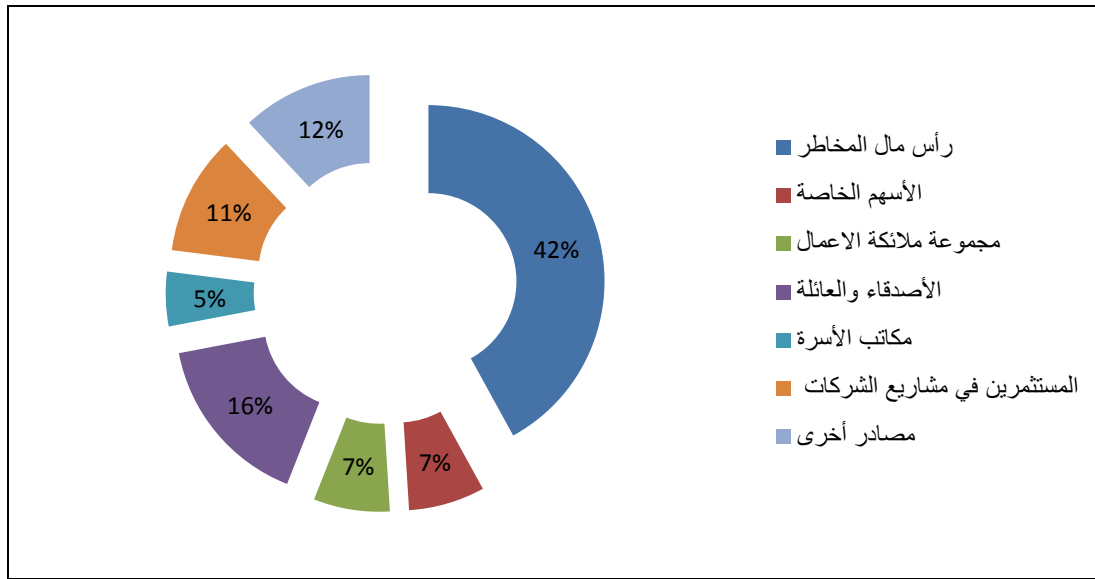


Source : Gerg Becker, US Startup outlook 2019, Silicon Valley Bank, 2019, p 6.

من خلال الشكل أعلاه، تتوضح لنا أهم مصادر تمويل الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، حيث أن رأس المال الاستثماري هو المصدر الرئيسي الذي تعتمد عليه الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية والذي قدرت نسبته بـ 51% سنة 2017 ثم زادت في سنة 2018 إلى 54% بينما وصل عام 2019 إلى 52%. لتحقق مصادر التمويل الأخرى معدلات ضعيفة تراوحت بين 5% و 17% خلال نفس الفترة، وهذا يدل على مدى ملائمة رأس المال الاستثماري كآلية تمويل ناجحة للشركات الناشئة باعتباره المصدر الرئيسي الذي يتحمل درجة عالية من المخاطر من أجل توفير المرافقة والدعم لهذا النوع من المؤسسات والمساهمة في تطويرها وضمان استمراريتها.

لكن مع ظهور مصادر رأس المال الغير تقليدية، صرحت العديد من الشركات الناشئة أنها تستغل مجموعة متنوعة من الممولين خاصة في سنة 2020. لكن يظل رأس المال الاستثماري المصدر الأول لأولئك الذين جمعوا رأس المال لمؤسساتهم. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (4-9): نسبة مصادر التمويل الأكثر شيوعا للمؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2020



Source : Gerg Becker, Op.Cite, p 5.

يبين الشكل أعلاه، استمرار رأس المال الاستثماري أو المخاطر على رأس الآليات التمويلية المتاحة للمؤسسات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية بنسبة 42% وذلك رغم بروز آليات تمويلية أخرى جديدة. تحتل العائلة والأصدقاء المصدر التمويلي الثاني بنسبة 16%، يليه المستثمرين في الشركات بنسبة 11%، لتساهم كل من ملائكة الأعمال والأسهم الخاصة بنسبة 7% لكل مصدر. وهذا إضافة لمصادر تمويلية أخرى كمكاتب الأسرة 5% والبقية الأخرى 12% (تشمل التمويل الجماعي، القروض، إعانات الدولة وغيرها). وهذا يدل على مدى تنوع البيئة التمويلية لهذه المؤسسات في الولايات المتحدة الأمريكية.

وبأخذ تجربة رأس المال الاستثماري أو المخاطر كآلية ناجحة لتمويل الشركات الناشئة في الولايات المتحدة الأمريكية، فقد تم استثمار 683 مليار دولار عبر ما يزيد عن 40000 صفقة في سنة 2021 على الصعيد العالمي، لتأخذ الولايات المتحدة الأمريكية 49% من دولارات رأس المال الاستثماري العالمية و40% من عدد الصفقات العالمية. وبمقارنة ذلك مع سنة 2004، حيث شكلت الولايات المتحدة 82% من دولارات رأس المال الاستثماري العالمية و74% من عدد الصفقات العالمية. فإن هذا يدل على بقاءها في الريادة من حيث جذب استثمارات رأس المال المخاطر عالمياً¹. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي لتطور قيمة وعدد صفقات رأس المال المخاطر كالتالي:

الجدول رقم (4-6): قيمة وعدد صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من

2013 إلى 2023 (الوحدة: بليون دولار)

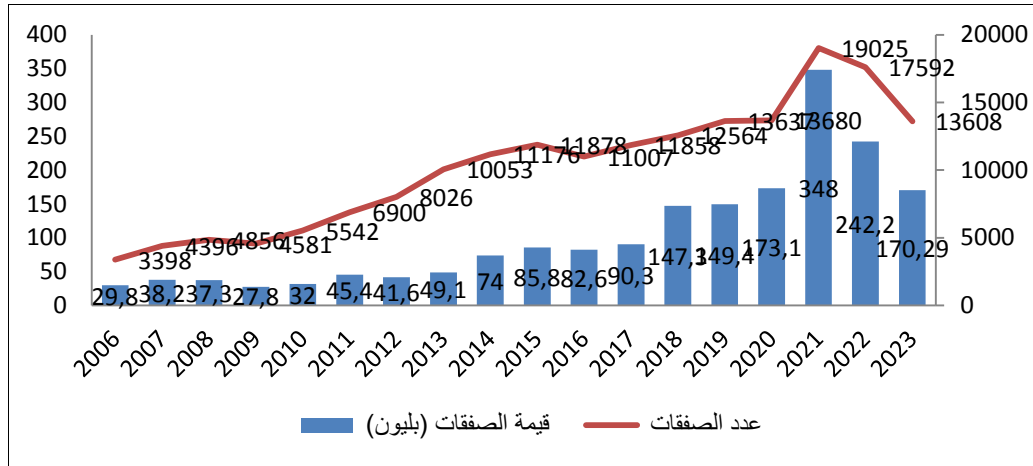
| 2023 | 2022 | 2021 | 2020 | 2019 | 2018 | 2017 | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | |
|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| | | | | | | | | | | 3 | |
| 170.29 | 242.2 | 348 | 173.1 | 149.4 | 147.3 | 90.3 | 84.2 | 86.7 | 74.2 | 49.9 | قيمة الصفقات |
| 13608 | 17592 | 19025 | 13680 | 13637 | 12564 | 11858 | 11007 | 11878 | 11176 | 10053 | عدد الصفقات |

Source : NVCA PitchBook, Venture Monitor : Q3-2023 XLS, 2023, Available to : <https://pitchbook.com/news/reports/q4-2023-pitchbook-nvca-venture-monitor>

يتوضح لنا من خلال الجدول أعلاه، أن الولايات المتحدة الأمريكية حققت أرقاماً قياسية في جذب رأس المال المخاطر انطلاقاً من سنة 2018 إلى غاية سنة 2021 بـ 147.3 بليون دولار و 348 بليون دولار على التوالي، بعدد صفقات 12564، 19025 على التوالي. لتتخفف قيمة الاستثمارات والصفقات خلال السنتين المواليين (2022 و 2023). ما يعني أن الأزمة الصحية العالمية (كوفيد-19) لم تؤثر حقا على حصة ولايات المتحدة الأمريكية من استثمارات رأس المال المخاطر. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

¹ NVCA, YEARBOOK, Data provided by PitchBook, 2022, pp 4-7.

الشكل رقم (4-10): تطور قيمة وعدد صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية من 2006 إلى 2023 (الوحدة: بليون دولار)



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على الجدول أعلاه.

نلاحظ من خلال الشكل المدون أعلاه، أن رأس المال المخاطر عرف طفرة انتقالية من سنة 2020 إلى 2021، وهي فترة الأزمة الصحية العالمية الحديثة، ليعرف بعدها انخفاضا لغاية سنة 2023 ويصل إلى 170.291 بليون دولار بـ 13608 صفقة. وذلك نظرا لانخفاض استثمارات رأس المال المخاطر عالميا خلال هذا الفترة. وقد توزعت صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية حسب المراحل التمويلية التالية:

الجدول رقم (4-7): توزيع صفقات رأس مال المخاطر عبر المراحل التمويلية في الولايات المتحدة

الأمريكية من 2013-2023

| المرحلة اللاحقة | المرحلة المبكرة | مرحلة ما قبل البذور والبذور | السنة |
|-----------------|-----------------|--------------------------------|-------|
| 1973 | 3950 | 3601 | 2013 |
| 2284 | 4249 | 4052 | 2014 |
| 2473 | 4491 | 3474 | 2015 |
| 2437 | 4021 | 4025 | 2016 |
| 2644 | 4294 | 4358 | 2017 |
| 2999 | 4388 | 4524 | 2018 |
| 3508 | 4441 | 4983 | 2019 |

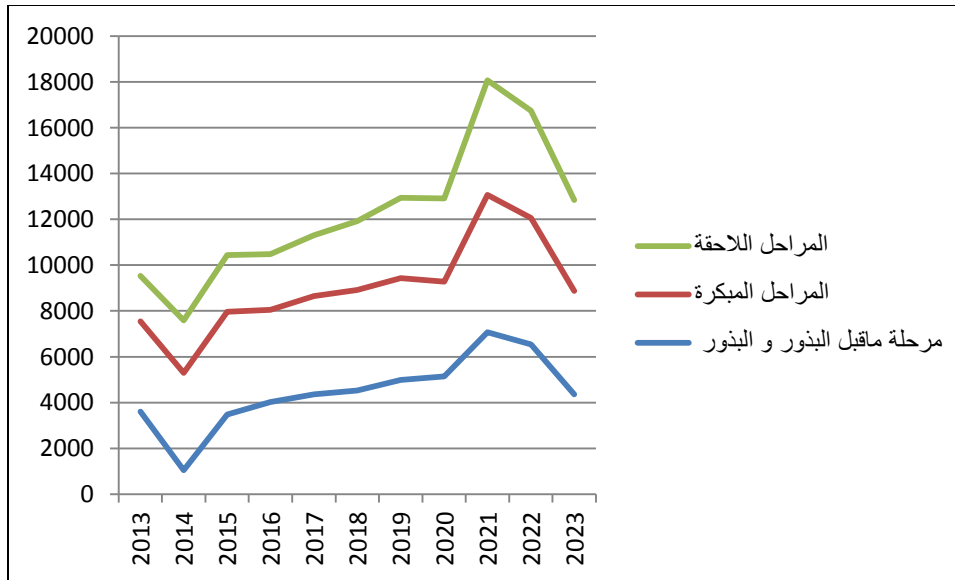
| | | | |
|------|------|------|------|
| 3626 | 4136 | 5141 | 2020 |
| 5006 | 5997 | 7064 | 2021 |
| 4687 | 5519 | 6538 | 2022 |
| 3968 | 4504 | 4365 | 2023 |

Source: NVCA PitchBook, Op.Cite.

الملاحظ للجدول يدرك تركز أغلب صفقات رأس المال المخاطر في الولايات المتحدة الأمريكية في مرحلة البذور والبذور، والمراحل المبكرة، وبشكل خاص في مرحلة البذور والبذور، ما يدل على توجه المستثمرين لتمويل المراحل المبكرة على الرغم من ارتفاع نسبة المخاطر في هذه المرحلة بدلا من المراحل اللاحقة. وقد كان ذلك بشكل خاص في الفترة الممتدة من 2020 إلى سنة 2022 بمعدلات نمو بين 5% و5.5%، حيث بلغ عدد الصفقات في مرحلة البذرة والبذرة أقصى حد بـ 7064 صفقة، وفي المراحل المبكرة 5997 صفقة، أما المراحل اللاحقة فكان 5006 صفقة فقط. وهذا ما يوضحه المنحنى البياني التالي:

الشكل رقم (4-11): تطور عدد الصفقات الممولة حسب المراحل التمويلية الثلاثة في الولايات

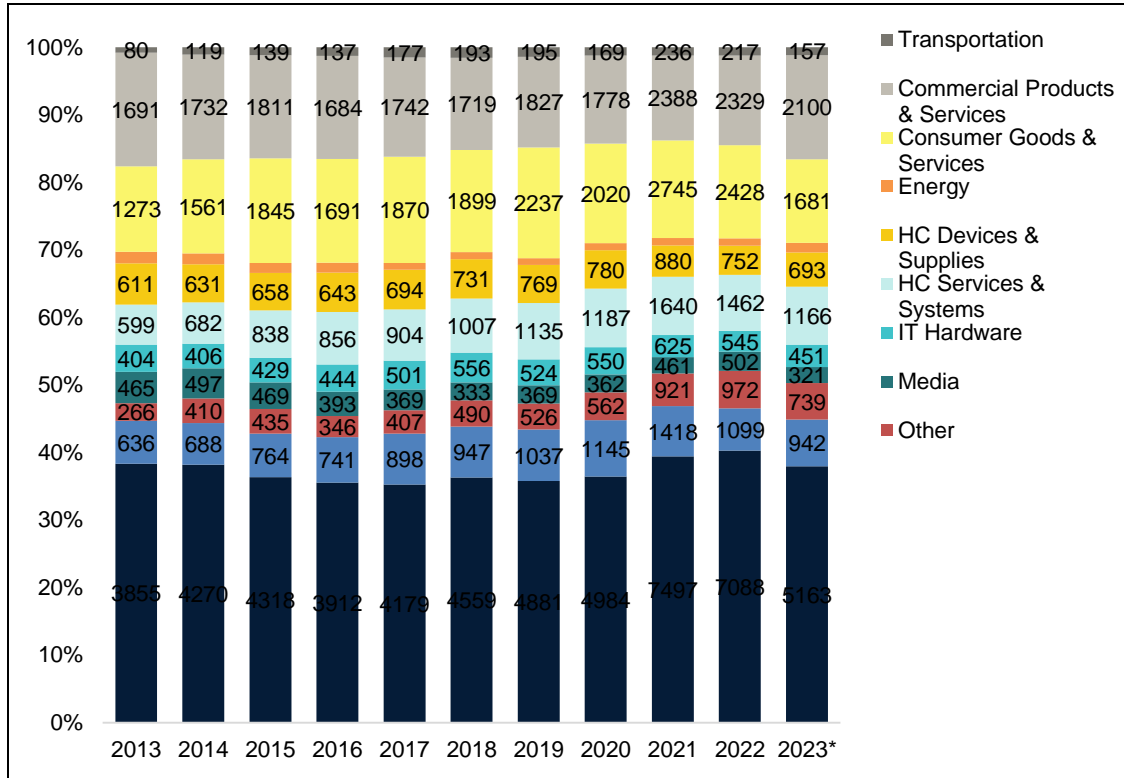
المتحدة الأمريكية من سنة 2013 إلى غاية 2023



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على الجدول أعلاه.

وسيطرت القطاعات المغذية بالتكنولوجيا الحيوية والطبية، التجارة والاستهلاك، أو القطاعات المتصلة بها على أغلب صفقات رأس المال المغامر. وجاءت أهم وأكبر القطاعات مرتبة كما هو موضح فيما يلي:

الشكل رقم (4-12): توزيع صفقات رأس المال المخاطر على القطاعات الرئيسية في الولايات المتحدة الأمريكية من 2013 إلى غاية 2023



Source : NVCA PitchBook, Op.Cite.

من خلال الشكل نلاحظ أن قطاع البرمجة والتكنولوجيا الحيوية والطبية استطاعا طوال السنوات السابقة من 2013 إلى غاية 2023 الاستحواذ على أغلب الصفقات التمويلية لرأس المال المغامر، ليليه بعدها قطاع المنتجات والخدمات التجارية وقطاع السلع والخدمات الاستهلاكية، ثم تأتي بعد ذلك قطاعات أخرى بقيت هي الأخرى محافظة على مركزها كقطاع الخدمات والأنظمة، أجهزة وتكنولوجيا المعلومات. في حين نلاحظ وجود قطاعات أخرى لم تحظى باهتمام كبير للاستثمار بل بقيت في تذبذب داخل نفس الوثيرة كقطاع النقل، الطاقة، الصحافة. وهذا ما يفسر توسع قطاعات على حساب قطاعات أخرى. أما سنة 2023 فقد استطاع قطاع البرمجة الفوز بأعلى رقم صفقات في الربع الرابع من سنة 2023 بـ 5163 صفقة بقيمة 66.6 مليار دولار، في حين استقطبت المنتجات والخدمات التجارية أكبر قدر من المال

المقدر بـ27.5 مليار دولار بحجم 2100 صفقة. كما استحوذ قطاع السلع والخدمات الاستهلاكية على معظم الصفقات بحجم 1681 صفقة بقيمة 10.7 مليار دولار.

ونظرا لكون صناعة رأس المال المخاطر ظهرت وبدأت في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتشرت في باقي أنحاء العالم توازيا مع ظهور المؤسسات المبتكرة، وباعتبار التجربة الأمريكية من التجارب الرائدة في هذا المجال. فإن نجاحها يعود للعديد من الأسباب والعوامل التي ساعدت على انتشار ونجاح شركات هذه الشركات، والتي تتمثل في¹:

1. الدعم الحكومي المقدم لصناعة رأس المال المخاطر منذ ظهوره وذلك بعدة طرق، أهمها تقديم دعم مالي مباشر للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حديثة النشأة، فعلى سبيل المثال قامت بتصميم برنامج مؤسسات الاستثمار الخاصة الخارجية (OPIC) الذي يقدم ضمانات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وقروض، وسياسات تأمين من المخاطر للشركات الأمريكية من أجل تنفيذ المشاريع في الخارج؛

2. الحوافز الضريبية التي يمكن أن تساعد المؤسسات الناشئة والمصغرة المبتكرة على التطور والنجاح، حيث ساهم رأس المال المخاطر بشكل ملحوظ في زيادة تسجيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة في الولايات المتحدة الأمريكية بعد انخفاض معدل الضريبة على الأرباح الرأسمالية من 49% إلى 28% في 1978 وإلى 20% في 1981، وفي المقابل من الولايات المتحدة الأمريكية لما قامت معظم الدول الأوروبية بتطبيق معدل 60% أو أكثر كمعدل ضريبة على الأرباح الرأسمالية في تلك الفترة مما عرقل تطور صناعة رأس المال المخاطر في هذه الدول. بالإضافة الدعم الحكومي الأمريكي المتعلق بالضريبة على معاملات الاكتتاب بالأسهم، ما جعل الاكتتاب بالأسهم أكثر جاذبية مما هو عليه في أوروبا خاصة في أسواق الخيارات؛

3. توفر الولايات المتحدة الأمريكية على بنية تحتية متطورة ملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة و المبتكرة، كوسائل نقل موثوقة وفعالة، المرافق، نظام اتصالات حديث، بالإضافة إلى أسواق مالية حديثة ومستقرة تسمح لأصحاب رؤوس الأموال المغامرة من الخروج باستثماراتهم، إضافة لتوفير أنظمة براءات الاختراع وحقوق الطبع والنشر الفعالة لتطبيق حقوق الملكية الفكرية، وهنا

¹ بوحرب حكيم، دور رأس المال رأس المال المخاطر في التقليل من حدة المشاكل التمويلية في تمويل الابتكار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -دراسة حالة الولايات المتحدة الأمريكية-، مجلة الإقتصاد الجديد، المجلد 2، العدد 11، 2018، ص 188-189.

نجد تكاليف براءات الاختراع خفضت إلى 20000 دولار مقارنة بـ 150000 دولار المطبقة في بعض الدول الأوروبية؛

4. قوانين الإفلاس التي قامت بتوفيرها الولايات المتحدة الأمريكية كاستراتيجيات فعالة عند تصفية الاستثمارات التي لم يتم تنفيذها بالشكل الذي خطط له؛

5. الدعم المحلي الذي لعب دورا حاسما في الولايات المتحدة الأمريكية، فإدارة المشاريع الصغيرة الأمريكية على سبيل المثال تدير مركز برنامج تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، التي تكون أكثر من 1100 مكتب محلي، والتي بدورها تقدم لأصحاب المؤسسات الحالية والمستقبلية المساعدات اللازمة خاصة في الجانب الإداري.

المطلب الثاني: التجربة الفرنسية في تمويل الشركات الناشئة مع الإشارة للتمويل الجماعي كبديل تمويلي ناجح

تلعب الشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة دورا رئيسيا في الإقتصاد الفرنسي، حيث أن أكثر من مليون شركة تعمل على خلق من 5% إلى 10% من الوظائف الفرنسية، أي ما قيمته 500000 وأكثر من 1500000 وظيفة. وقد تم تأكيد هذا الدور الرائد للشركات الناشئة المبتكرة والشركات الصغيرة والمتوسطة في نمو التوظيف بارتفاع نمو القوى العاملة في هذه الشركات الذي كان عاليا بمقدار 2 إلى 6 مرات من نمو الشركات التقليدية. وقد خلقت الشركات الناشئة سنة 2022 حوالي 35000 وظيفة، بزيادة قدرها 15% عن سنة 2021. وهي حاليا تعمل على خلق حوالي 300 و500000 وظيفة أي ما نسبته 30% من العمالة الكاملة مع حلول سنة 2027. وعليه فالشركات التي تقل أعمارها عن 5 سنوات ولديها أكثر من 20 موظف مسؤولة عن متوسط قدره 37% من خلق فرص العمل في دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)¹. ويؤكد الجدول الموالي ذلك على النحو التالي:

¹ Paul Midy, *Soutenir l'investissement dans les start-ups, PME innovantes et PME de croissance*, MISSION AUPRÈS DU GOUVERNEMENT, 2023, p18, sur le site : <https://mission-midy.fr/assets/rapport.pdf>

الجدول رقم (4-8): عدد الوظائف التي تخلقها الشركات الناشئة والمشاريع الصغيرة والمتوسطة

الحجم المبتكرة في فرنسا سنة 2022

| السيارات | الفضاء الجوي | الزراعة | المؤسسات الناشئة، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المبتكرة وذات النمو | |
|----------|--------------|---------|--|----------------------------|
| 210000 | 691000 | 670000 | 1500000 | عدد الوظائف |
| 1689 | 4480 | 389800 | 1000000 | عدد المؤسسات |
| % 1 | % 3 | % 3 | % 7 | نسبة إجمالي العمالة الخاصة |

Source: Paul Midy, Op.Cite, p 18

وفي فرنسا لا يشمل مصطلح المؤسسات الناشئة فئة قانونية أو فئة إحصائية محددة، حيث أنه بالنسبة لمصرف فرنسا تختلف الشركة الناشئة عن الشركة التقليدية في ثلاث خصائص رئيسية على الأقل: إمكانات نمو قوية، استخدام أو استحداث تكنولوجيا جديدة، الحاجة إلى التمويل التي غالبا ما يكلفها جمع الأموال. ويشهد عدد الشركات الناشئة الفرنسية سنة 2020 خاصة التي قدمت حلولاً رقمية زيادة في نمو أعمالها بسبب الأزمة الصحية العالمية (كوفيد-19)، لتقوم بعدها في سنة 2021 بتسريع نموها واستفادتها من تأثير التعافي الذي شوهد في جميع أنحاء الاقتصاد من الأزمة الصحية لتستمر في النمو خلال سنة 2022 رغم ارتفاع معدلات التضخم التي تشهدها البلاد. ويتتبع معدلات دوران الشركات الناشئة الفرنسية خلال السنوات الأخيرة، فهو كما يوضحه الجدول التالي:

الجدول رقم (4-9): تطور معدل تغير دوران الشركات الناشئة الفرنسية في الفترة 2019-2022

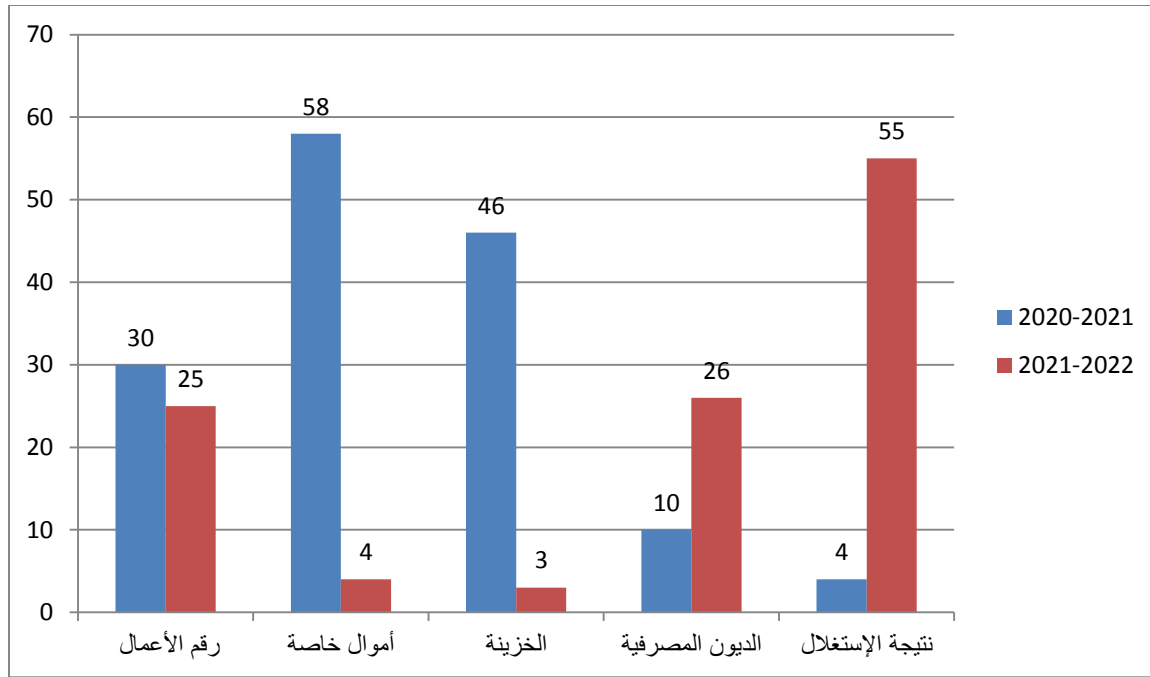
| 2022-2021 | 2021-2020 | 2020-2019 | الفترة |
|-----------|-----------|-----------|------------------|
| %25 | %30 | %10 | المؤسسات الناشئة |

Source: BANQUE DE FRANCE, SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2022, 2022, p2

نلاحظ من الجدول أعلاه، أنه بعد الانتعاش الإقتصادي ما وراء الأزمة الصحية العالمية كوفيد-19 قفز معدل دوران الشركات الناشئة لسنة 2021 بنسبة 30% في مدار سنة واحدة بعدما كان 10% سنة 2019. لكنه رجع للانخفاض مرة أخرى بنسبة 5% سنة 2022.

ويعود الفضل في نمو هذا الدعم للشركات الناشئة الفرنسية إلى المستثمرين الذين عززوا وجودهم في الأسهم بزيادة قدرها 58% عن سنة 2020، وهذا بالتزامن مع التمويل المصرفي الذي زاد بنسبة 10% خلال هذه الفترة. مما جعل الشركات الناشئة تحافظ على مركزها النقدي والذي بلغ ما يقرب من 12 مليار أورو في نهاية سنة 2021 أي بزيادة قدرها 46%. وهي حالة اقتصادية جيدة ومواتية لفرنسا من أجل استمرار مسارها الديناميكي كما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-13): تطور الوضع المالي للشركات الناشئة الفرنسية بين سنة 2020 حتى 2022



Source: BANQUE DE FRANCE, SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2021, SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2022, 2021, p1.

الملاحظ أنه سنة 2022 كانت بمثابة عام قياسي في جمع التبرعات للشركات الفرنسية الناشئة، إلا أن ارتفاع أسعار الفائدة وشكوك الاقتصاد الكلي التي يمكن تصورها منذ الصيف كانت بمثابة قيود للنظام البيئي. حيث تعكس الميزانية العمومية لسنة 2022 جزءا فقط من هذا التحول النموذجي. وبمقارنة سنة

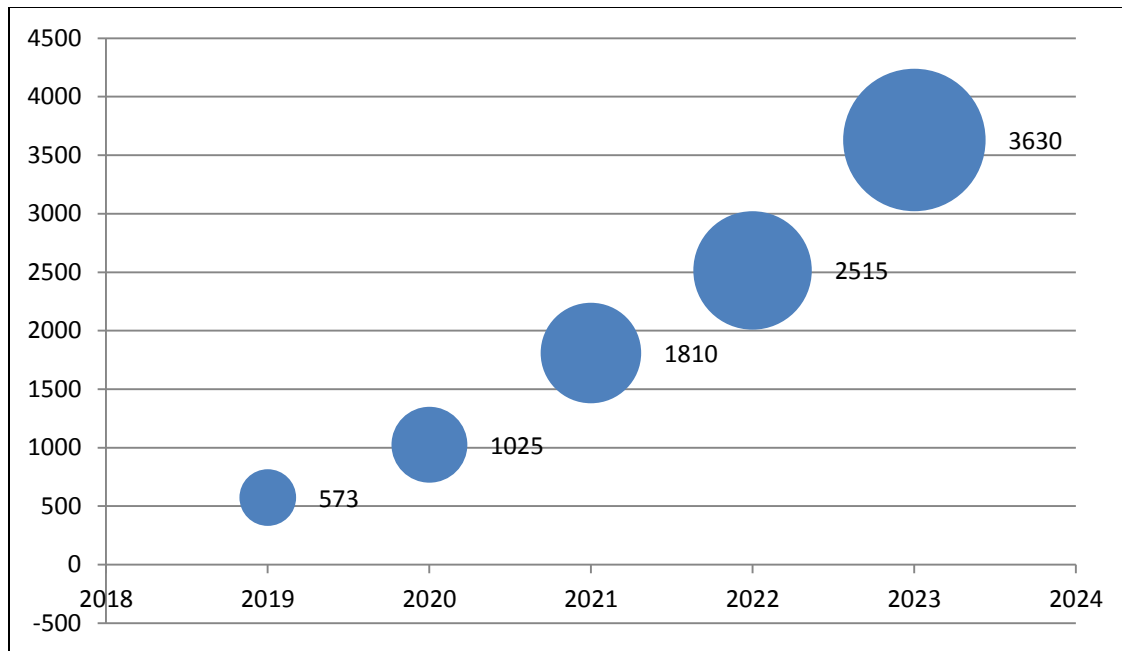
2022 و 2023، فقد ارتفع رقم الأعمال بنسبة 25%، تعزز تمويل الديون أو السندات كذلك بنسبة 4% مع 26% للتمويل المصرفي. إضافة لارتفاع نتائج التشغيل بحوالي 55%.

يبدو أن جمع الأموال للمؤسسات الناشئة لسنة 2022 والتي بلغت 13.5 بليون يورو للنظام البيئي بأكمله، قد تم استثمارها في النمو منذ أن تعززت حقوق الملكية للشركات الناشئة في بنسبة 4% فقط وتشكل إلى 12.4 مليار يورو أي ما يعادل 31% من إجمالي الميزانية العمومية لسنة 2022 مقارنة بـ 33% في ميزانية سنة 2021. كما أن 20% من الشركات الناشئة لديها حقوق ملكية سلبية، حيث ارتفع الدين المصرفي بنسبة 26% إلى 5.4 مليار يورو؛ وهو يشكل مصدر إضافي للتمويل يستخدم بشكل متزايد ويمثل 44% من حقوق الملكية سنة 2022 مقابل 37% سنة 2021. وتستخدم 83% من الشركات الناشئة الديون بمتوسط قيمة 703 ألف يورو. وأقامت أقل من 10% من الشركات الناشئة جسورا تمويلية في شكل إصدارات سندات. وشكلت هذه العمليات 1.1 مليار يورو في التمويل الإضافي مقارنة بـ 825 مليون يورو في سنة 2021 أي بزيادة قدرها 33%. وقام بالاكتتاب في هذه الأداة المستثمرين التاريخيين والمحتملين الذين لديهم الفرصة لتعزيز وجودهم في رأس المال. ونلاحظ أنه في سنة 2022 حافظت الشركات الناشئة على تدفقها النقدي، وبرز ذلك من خلال النتائج المتزايدة في المجموع، حيث بلغ التدفق النقدي للشركات الناشئة في العينة 10.8 مليار يورو في نهاية السنة 2022 مقارنة بـ 11.2 مليار يورو في بداية السنة. وهذا على الرغم من حدوث نمو قوي في النشاط والعمالة إلا أنها حافظت على تدفقها النقدي النشط عكس الاعتقاد السائد؛ حيث لديها 37% شركات ناشئة بنتيجة تشغيلية إيجابية بلغت 0.9 مليار يورو مقارنة بـ 63% لديها نتيجة تشغيل سلبية مع ما يقرب من 4.6 مليار يورو في الخسائر التراكمية. ومنه فالرصيد الإجمالي سلبي ووصل لـ 3715 مليون يورو على أساس سنوي، ونما الدخل التشغيلي بنسبة 55% من 2.4 مليار يورو إلى 3.8 مليار يورو وهي خسارة تمثل 17% من إيرادات 2022 مقارنة بـ 14% في سنة 2021. ولذلك فالخسائر المتكررة للشركات الناشئة بسبب نموذج التنمية لا تدل بالضرورة على وجود حالة مالية معرضة للخطر. فقد تكون السيولة والبنية المالية مواتية للغاية في بعض الأحيان وذلك للدعم القوي للنظام البيئي الذي يؤدي إلى جمع الأموال¹.

¹ BANQUE DE FRANCE, SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2022, 2022, pp 3-4.

وفي غضون أربع سنوات، تضاعف عدد الميزانيات العمومية للمؤسسات الناشئة في قاعدة بيانات FIBEN، مما يعكس ديناميكيات التكنولوجيا ومرونة نموذج النمو في فرنسا. وهذا ما يفسره الشكل الموالي:

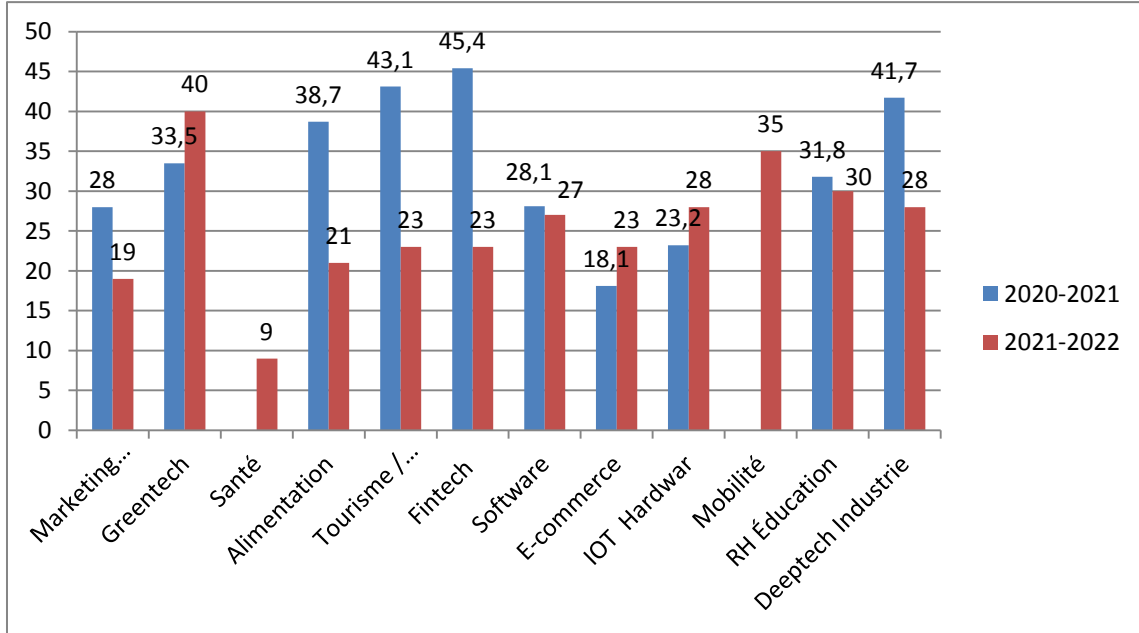
الشكل رقم (4-14): تطور عدد ميزانيات المؤسسات الناشئة المحددة في قاعدة البنك الفرنسي من 2019 إلى 2023



Source : SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2021, Op.Cite, p 6 & SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2022, Op.Cite, P 5.

وبتحليل القطاعات الرئيسية للمؤسسات الناشئة الفرنسية، فهي تتركز في الصناعات التالية:

الشكل رقم (4-15): النسبة المئوية للتغير في معدل دوران المشاريع الناشئة حسب قطاع النشاط لسنة 2021 و2022 (%)



Source : Situation financière des start-up en 2021, Situation financière des start-up en 2020, Op.Cite.

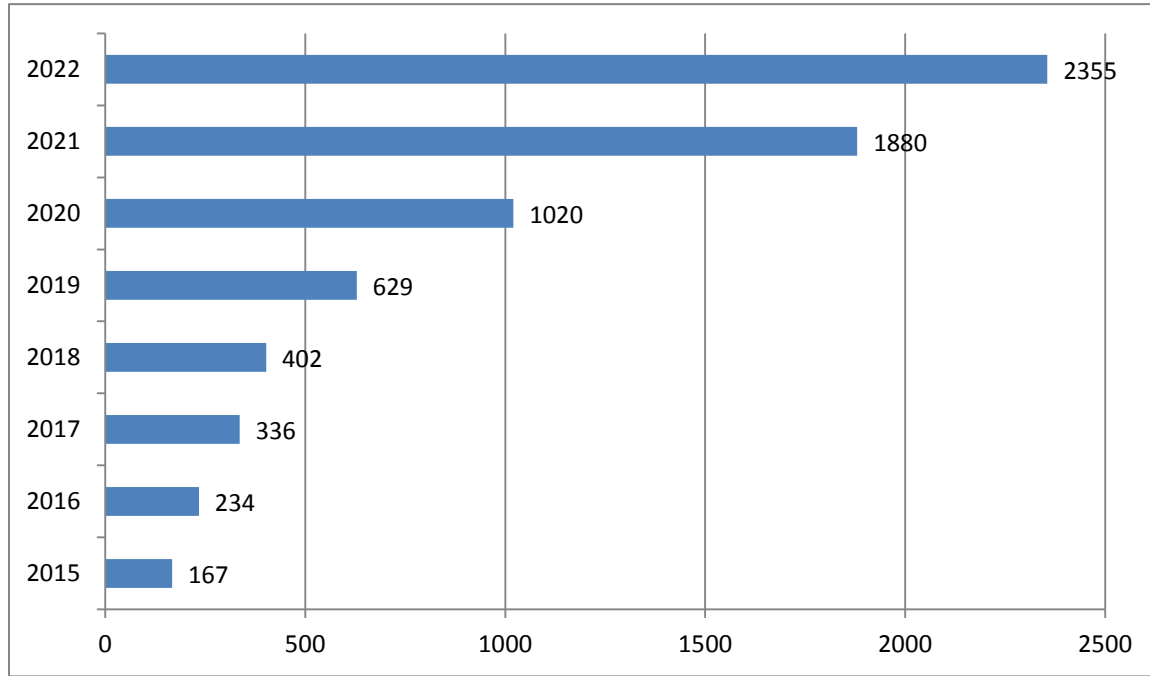
نلاحظ أنه بمقارنة سنة 2020 و 2022 كان قطاع الموارد البشرية، **Greentech**، التكنولوجيا العميقة والشركات الصناعية الناشئة، في ديناميكية متزايدة لأنها صاحبت التغيرات المجتمعية أو البيئية، وما يؤكد ذلك قطاع التكنولوجيا الغذائية وقطاع التكنولوجيا الحيوية التي استفادت من الأزمة الصحية. وحتى قطاع السياحة الذي تأثر بشدة بعد سنة 2020 من أزمة الصحة العالمية، استفاد من تأثير الانتعاش الواضح، ليظل في الأخير قطاع **Fintech** الفرنسية على قمة منصة التتويج في نمو الإيرادات بنسبة 45.4%. لكن بمقارنة ذلك مع معدلات التغير التي شهدتها سنة 2022، نلاحظ ما يلي:

- حققت زيادة سنة 2022 قدرها 40%، ما يدل على الشركات الناشئة التي تقدم إنتاج أو إمدادات الطاقة الخضراء هي التي شهدت زيادة كبيرة في معدل دورانها بسبب التوترات في أسواق النفط والغاز العالمية؛
- زيادة حصة شركات التسويق الرقمي والأسواق والتجارة الإلكترونية بـ 19% و 23% على التوالي، ما يعكس ديناميكية أساسية في السلوك الشرائي؛

- استفادت الشركات الناشئة العاملة في قطاع الموارد البشرية من جاذبية التدريب الإلكتروني أو التوظيف الرقمي، حيث قدرت نسبة ارتفاعها بـ 30%؛
- البرامج أو الأجهزة أو إنترنت الأشياء (IoT) لديها معدلات نمو وصلت لـ 28%، وهي جزء من التحول الرقمي للأعمال مع تسريع الابتكارات مثل الذكاء الاصطناعي والحوسبة السحابية.
- ارتفعت نسبة الشركات الناشئة التي تعمل في مجال الصحة إلى 9% على الرغم من البيئة المعقدة التي تتسم بعدم ثقة المستثمرين وتباطؤ الأسواق المالية فيها؛
- تستمر التكنولوجيا المالية الفرنسية في الدورة مع الشركات الناشئة الناضجة حيث وصلت نسبة الارتفاع لـ 23% سنة 2022؛
- استطاعت الشركات الناشئة في مجال السياحة تقديم حلول إقامة أو وكالات سفر عبر الإنترنت لتؤكد مرة أخرى تعافيا بعد صدمة كوفيد، لتعرف نموا وصل إلى 23%؛
- قدمت الشركات في صناعة التكنولوجيا العميقة ابتكارات رائعة، وخاصة الشركات الناشئة في مجال الروبوتات وأشباه الموصلات والمواد المركبة أو الأقمار الصناعية النانوية، التي استفادت من برامج الدعم ليصل معدل نموها إلى 28%؛
- نما حجم مبيعات الشركات الغذائية الناشئة بنسبة 21% رغم ارتفاع أسعار السلع الأساسية؛
- نظرا لاستجابة الشركات الناشئة في مجال التنقل للحاجة إلى إزالة الكربون وتكاليف الطاقة، زاد معدل نموها سنة 2022 بنسبة 35%.

وبأخذ التمويل الجماعي كبديل تمويلي ناجح للمؤسسات الناشئة الفرنسية بغض النظر عن المؤسسات الناشئة التي استفادت من التمويل المصرفي أو عن طريق الديون كما ذكرنا سابقا. فإن ظهور التمويل الجماعي في فرنسا سنة 2015 كآلية تمويلية مازال مستمرا بالنمو بشكل كبير إلى يومنا هذا، حيث بلغت نسبة نموه 84% سنة 2021، مما يدل على أنه أصبح أفضل حل للادخار للفرنسيين وحتى للمشاريع الناشئة. وهو يتنوع حسب النموذج المستخدم سواء كان تبرع أو قرض أو استثمار. وقد بلغ إجمالي قيمة التمويل ما يقارب 5 مليارات دولار منذ ظهوره. ويوضح الجدول الموالي ذلك:

الشكل رقم (4-16): تطور قيمة الأموال المجمعة من التمويل الجماعي بفرنسا منذ سنة 2015 إلى 2022 (مليون أورو)



Source : Mazars, **Baromètre du crowdfunding en France 2022**, 2022, France, Sur le site : <https://www.mazars.fr/Accueil/Insights/Publications-et-evenements/Etudes/Barometre-du-crowdfunding-en-France-2022>

نلاحظ أن منصات التمويل الجماعي الفرنسية حصدت سنة 2021 مبلغ 1880 مليون يورو، وهي زيادة قدرها 84% مقارنة بسنة 2020، بينما تقدر الزيادة بين سنة 2021 و 2022 بـ 25% أي بمبلغ يقدر بـ 2355 مليار يورو. وقد وصل المجموع التراكمي من سنة 2015 إلى 2022 إلى ما يقارب 7 مليار يورو، ويرجع ذلك للأسباب التالية¹:

- مصداقية التمويل الجماعي في دوائر تمويل الإقتصاد؛
- التوافق بين مطالب مروجي المشروعات وتوقعات المدخرين؛
- تنوع آلياته (إيداع خاص، صناديق الاستثمار ، ...)؛

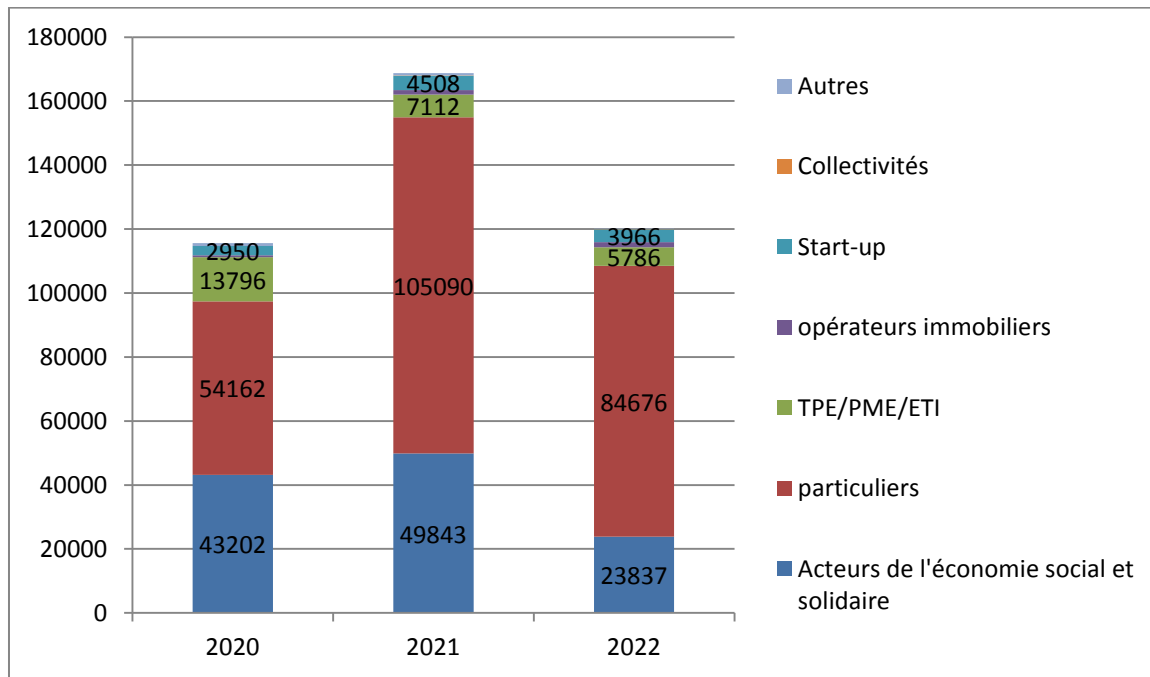
¹ جباري شوقي، التمويل الجماعي بديل فعال لتمويل الشركات الناشئة دراسة تحليلية للتجربة الفرنسية (2015-2021)، مجلة الأصيل للبحوث الإقتصادية والإدارية، المجلد 6، العدد 2، 2022، ص 273.

- دعم الدولة للشركات التي تواجه صعوبات مالية، من خلال عمل وسطاء التمويل الجماعي (IFP) على توزيع القروض التي تضمنها الدولة بنسبة تصل إلى 90%.

ونظرا لكون التمويل الجماعي يجمع بين حلول التمويل وأدوات التضامن وحل لادخار مبتكر، فقد تنوعت المشاريع بين ثقافية وإجتماعية واقتصادية. وهذا يتضح من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (4-17): تطور عدد المشاريع الممولة عبر منصات التمويل الجماعي في فرنسا من

2020 إلى 2022



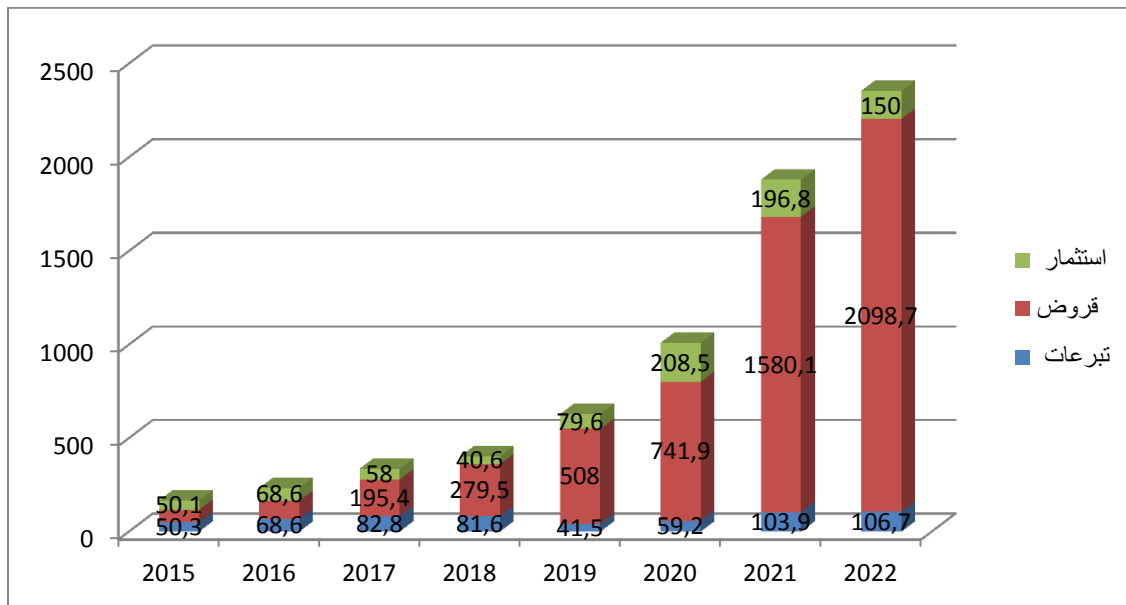
Source: Baromètre du crowdfunding en France 2020, 2021, 2022, Op.Cite.

يبرز الشكل المدون أن المؤسسات الناشئة الفرنسية كانت لها حصة معتبرة من منصات التمويل الجماعي خلال الثلاث السنوات الأخيرة، من 2950 مشروعاً سنة 2020 ليرتفع إلى 4580 مشروعاً سنة 2021، ثم ينخفض قليلاً إلى 3966 مشروعاً سنة 2022. وهذا يدل على توافق واندماج هذه الآلية مع الاحتياجات التمويلية للمؤسسات الناشئة الفرنسية.

كما ركزت الحكومة الفرنسية على آلية التمويل الجماعي لتمكين الشركات من التغلب على الاضطرابات التي خلفتها أزمة جائحة كوفيد 19، وهذا بالازدواج مع آلية ضمان القروض التي وصلت إلى 300 مليار يورو وهي عبارة عن قروض الدولة المضمونة (PGE). وفي 22 أبريل سنة 2020 اعتمد مجلس الشيوخ الفرنسي التعديل رقم 341 لإدراج برامج القروض مع وضع مستشار التمويل الجماعي (IFP) في نظام منح PGE، الذي يعد فئة جديدة من أدوات التمويل لسنة 2020 التي تقدمها الدولة الفرنسية طواعية بشكل منفصل عن القرض التقليدي¹. علما أن الإطار التنظيمي الخاص به كان بموجب الأمر رقم 559-2014 المؤرخ في 30 ماي 2014 وكذلك بموجب المرسوم التنفيذي رقم 1053-2014 المؤرخ في 16 سبتمبر² 2014.

أما فيما يخص تطور أشكال التمويل الجماعي الفرنسي التي تم جمعها، فهي تنقسم إلى 3 أشكال رئيسية كالتالي:

الشكل رقم (4-18): تطور أشكال منصات التمويل الجماعي الفرنسي من 2015 إلى 2022 (الوحدة: مليون يورو)



Source : Mazars, 2020, Op.cite, P 5 & Mazars, 2021,2020, Op.cite, P 4 & KPMG, , FRANCE, p 3 & 2018BAROMÈTRE DU CROWDFUNDING EN FRANCE 2018, KPMG, BAROMÈTRE DU CROWDFUNDING EN FRANCE 2016, FRANCE, 2016, p 3.

¹ Mazars, Baromètre du crowdfunding en France 2020, France, 2020, p 5.

² جباري شوقي ، مرجع سبق ذكره، ص272.

يتبين من الشكل السابق أن أشكال التمويل الجماعي قد عرفت قفزة جوهريّة من سنة 2018 إلى 2022، وبشكل خاص في التمويل القائم على الإقراض الذي واصل هيمنته لغاية سنة 2022 وبلغ 2098.7 مليون أورو. أما خلال السنوات الأخيرة من 2019-2022 عرفت معدلات النمو لكل من التمويل الجماعي القائم على التبرعات والاستثمار استقراراً خلال هذه المدة.

ويتجزئة كل شكل من أشكال التمويل الجماعي إلى تركيبته الجزئية، نوضحه في الشكل التالي:

الجدول رقم (4-10): تجزئة أشكال التمويل الجماعي في فرنسا خلال الفترة 2018-2022

(الوحدة: مليون يورو)

| أشكال الاستثمار | | أشكال القروض | | | | | أشكال تبرعات | | أشكال التمويل |
|------------------|-------------------|------------------|---------------|-----------|----------|--------|--------------|-----------|---------------|
| استثمار الملائكي | استثمار رأس المال | قرض مضمون للدولة | قرض غير مدفوع | قرض مدفوع | وصل صغير | قرض | بدون مكافأة | مع مكافأة | السنوات |
| 1.2 | 39.4 | / | 6.8 | 57.5 | 6.3 | 208 | 13.5 | 68.1 | 2018 |
| 2 | 39.5 | / | 2.9 | 31.9 | 20.1 | 453.1 | 26.1 | 53.5 | 2019 |
| 2.1 | 57.1 | 4.9 | / | 56.1 | 18.2 | 660.9 | 146 | 72.5 | 2020 |
| 1.6 | 101.9 | 7.3 | / | 259.7 | 16.5 | 1296.5 | 131.6 | 65.2 | 2021 |
| 3.1 | 146.9 | 1.2 | / | 302.5 | 6.7 | 1788.3 | 50.6 | 56.1 | 2022 |

Source : Mazars, 2021, Op.cite, P 4 & Mazars, 2022, Op.cite, P 4.

يتضح لنا من خلال الجدول أعلاه، الأشكال الرئيسية التالية للتمويل الجماعي:

1- التمويل الجماعي القائم على التبرع: تعد سنة 2022 نسبة للتبرعات التي تم جمعها سنة قياسية للتمويل الجماعي الذي بلغ 106.7 مليون يورو. حيث حصلت المشاريع الإنسانية والاجتماعية على دعم قوي منقطع النظير، بالمقابل حافظت سنة 2021 على نفس السياق الذي أنتهجه المجتمع الفرنسي، حيث تم تجميع ما قدره 103.9 مليون يورو من أجل 116155 مشروع. وبإجراء التحليل القطاعي على الأموال التي تم تجميعها نجد تركزها فيا لقطاع الثقافي الذي تحصل على 70.4 مليون يورو (لا سيما الفنون التشكيلية والتمثيلية، النشر والصحافة والمطبوعات)، يليها القطاع الاقتصادي بنسبة 19.3% من التبرعات، ثم القطاع ثم القطاع الاجتماعي بنسبة 17.1% من الإجمالي.

2- التمويل الجماعي القائم على الاستثمار: خلال سنة 2022 تم جمع 150 مليون يورو من أجل الاستثمار عن طريق المساهمة في رأس المال أو الاستثمار الملائكي الذي يقوم به رواد الأعمال والمستثمرين الكبار. حيث يلاحظ أنه انخفض من 208.5 مليون يورو سنة 2020 إلى 196.8 مليون يورو سنة 2021. وبإجراء التحليل القطاعي على الأموال التي تم جمعها نجد هيمنة القطاع الاقتصادي بـ 142.9 مليون يورو، وضمن هذا الأخير يواصل قطاع البيئة والطاقة المتجددة أخذ زمام المبادرة حيث بلغت نسبته 33% من التمويل الإجمالي ما يعادل 49.2 مليون يورو، ثم يليه قطاع العقارات بنسبة 26% أي ما يعادل 37.2 مليون يورو).

3- التمويل الجماعي القائم على الإقراض: جمعت منصات التمويل الجماعي القائم على الإقراض 2098.7 مليار يورو سنة 2022 مقارنة بـ 1580.1 مليون يورو سنة 2021، وهو أعلى مستوى تصل له منصات التمويل الجماعي القائم على القروض مقارنة بالسنوات السابقة. وبإجراء التحليل القطاعي على الأموال التي تم جمعها نجد هيمنة القطاع الاقتصادي بشكل أساسي بـ 2087.4 مليون يورو، وضمن هذا الأخير يتصدر قطاع العقارات بنسبة 77% حيث بلغ التمويل الجماعي قيمة 1607.3 مليون يورو وذلك بسبب النمو المستمر لسوق العقارات نظرا لاعتبارها استثمار أكثر أمانا في ظل تزايد معدلات التضخم في الاتحاد الأوروبي كنتيجة للحرب الروسية الأوكرانية، ثم يليها قطاع البيئة والطاقات المتجددة بنسبة 13% أي ما يعادل 271.4 مليون يورو، وذلك كنتيجة للتوجه الذي انتهجته الحكومة الفرنسية بعد غلق الكثير من المفاعلات النووية فضلا على اتفاقية باريس للتغير المناخي سنة

2015، ليحل قطاع التجارة والخدمات في المرتبة الثالثة بنسبة 6% أي مبلغ يعادل 125.3 مليون يورو.

والجدير بالملاحظة أن فجوة التمويل الخاصة بالمؤسسات الناشئة تختلف من بلد لآخر، وذلك يرجع لعنبة الاستثمار الدنيا لأصحاب رؤوس الأموال والتي تختلف أيضا من بلد إلى آخر. ولهذا يتيح بديل الاستثمار الملائكي إمكانية سد هذه الفجوة جزئيا في بعض البلدان، سواء في أوروبا أو الولايات المتحدة الأمريكية. ومع ذلك فإن المبالغ المستثمرة من قبل رواد الأعمال ليست كافية لسد الفجوة بين المصادر الأولى للتمويل غير الرسمي واستثمارات رأس المال المخاطر. وحسب العديد من المختصين، تتبع فجوة التمويل في أوروبا من حقيقة مفادها أن الشركات الناشئة تفقد جاذبيتها للاستثمار بشكل متزايد في المراحل الأولى من تطوير الأعمال نظرا لضعف معدل العائد على الاستثمار. هذه النقطة تبدو صارخة بشكل خاص في فرنسا. ولتبيان ذلك يمكن النظر للجدول التالي الذي يمثل المبالغ المستثمرة من قبل شركات رأس المال المخاطر قبل سنة 2015 كالتالي:

الجدول رقم (4-11): حجم التمويل برأس المال المخاطر في الشركات الناشئة بفرنسا في سنة 2007 مقارنة بسنة 2014

| فرنسا | | | |
|-------|------|------|-----------------|
| 2014 | 2007 | 2000 | |
| 6 | 24 | 70 | مرحلة البذور |
| 370 | 364 | 1084 | مرحلة الإنشاء |
| 370 | 596 | 1884 | المرحلة اللاحقة |
| 746 | 957 | 3038 | المجموع |

Source : Sophie Pommet & Jean-François Sattin, **le developpement des start-up Françaises: un probleme de financement?** The Development of French Start-Ups: A Problem of Funding?, ISTE open Science, 2016, p 8.

ونظرا لكون فجوة التمويل تتزايد خاصة في المراحل الأولى لتأسيس الشركات الناشئة، بسبب انخفاض العائد وارتفاع حجم المخاطر، مما استدعى ضرورة تدخل السلطات العامة الفرنسية من أجل سد الفجوة التمويلية. ويهدف الوصول لهدفها توجّهت الحكومة الفرنسية للتمويل الجماعي من خلال منصات الأنترنت التي تمكنها من جمع الأموال للمشاريع ذات المخاطر العالية للشركات الناشئة، والابتكار، البحث والتطوير. وذلك لعدم كفاية البنوك أو المستثمرين التقليديين كرأس المال المخاطر والاستثمار الملائكي على تمويل احتياجات الشركات الناشئة، ولعل إحدى أبرز مزايا التمويل الجماعي يكمن في كونه سوق ابتكاري تتنوع فيه الآراء بين المتدخلين. وهو عكس التمويل من خلال وسيط مالي حيث يتم تفويض قرار الاستثمار إلى شخص ما¹. وقد تمكن سوق التمويل الجماعي الفرنسية من توفير بديل تمويلي فعال بالنسبة للشركات، والجدول التالي يبين ذلك:

الجدول رقم (4-12): عدد المشاريع التي تم تمويلها في منصات التمويل الجماعي الفرنسية من 2015 إلى 2021

| السنوات | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| عدد المشاريع | 17775 | 21375 | 24126 | 33381 | 19954 | 115616 | 168712 |

Source : Mazars, Op.Cite, pp 5-7.

من خلال الجدول نلاحظ أن تقارير منصات التمويل الجماعي الفرنسي قد بينت حجم النمو الذي شهده مؤشر عدد الشركات الممولة بهذا البديل التمويلي، حيث بلغت نسبة نمو الشركات الممولة من طرف المنصات خلال سنة 2021 حوالي 46%، أي أنه قد تم تمويل ما مقداره 168712 مشروعا. كما يلاحظ تزايد عدد الشركات الناشئة الممولة عن طريق منصات التمويل الجماعي، فقد بلغ عددها شركة ناشئة 4508 سنة 2021 مقارنة بـ 2950 سنة 2020 و 3966 سنة 2022.

¹ Karen E. Wilson & Filipe Silva, **Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire**, OECD Science, Technology and Industry Policy, Papers N (9), 2013, pp 9-18.

المبحث الثالث: تجارب منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في رأس المال الاستثماري كمنهج رائد لتمويل المؤسسات الناشئة

تعددت تجارب الدول العربية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا هي الأخرى في تمويل المؤسسات الناشئة، واستطاعت مواكبة النظم البيئية العالمية ومنافسة الدول الرائدة في مجال ريادة الأعمال. وهذا ما سنحاول عرضه في هذا المبحث من خلال تحليل تجربة المملكة العربية السعودية والجمهورية المصرية.

المطلب الأول: تجربة المملكة العربية السعودية في تمويل الشركات الريادية الناشئة

تشكل المملكة العربية السعودية قوة اقتصادية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، وذلك لامتلاكها ثاني أكبر احتياطي نفطي في العالم والذي يشكل أكثر من 90% من عائداتها. ورغم تحقيق الاقتصاد السعودي إيرادات إقتصادية وفوائض مالية نتيجة الزيادة العالمية في أسعار النفط على مدار العقد الماضي، إلا أنه تأثر بالانخفاض العالمي في أسعار النفط سنة 2014. وهذا ما جعل الحكومة السعودية تطرح العديد من المبادرات من أجل تنويع اقتصادها القائم على النفط. حيث توجهت نحو تعزيز القطاعات الأخرى غير البترولية وذلك بإطلاق الحكومة "رؤية المملكة العربية السعودية 2030" سنة 2016 لتكون بمثابة الخريطة التي من شأنها تحقيق النمو الاقتصادي الوطني طويل الأمد¹.

وقد كانت المؤشرات الإقتصادية التالية تعبر كفاية عن واقع البيئة العملية لمناخ الأعمال في المملكة العربية السعودية، كما يلي:

¹ عساف طيب، المملكة العربية السعودية: واقع البيئة الحاضنة لريادة الأعمال، ومضة للأبحاث، 2017، ص5، متاح على الموقع:

الجدول رقم (4-13): المؤشرات الإقتصادية التي تعكس واقع ريادة الأعمال في المملكة العربية

السعودية سنة 2017

| انتشار المؤسسات الناشئة التكنولوجية في البلد | عدد المخارج التي تزيد قيمتها عن 100 مليون دولار | درجة نمو طموح رواد الأعمال | التوقعات العالية لخلق فرص العمل | كثافة المخرجات المبتكرة | الابتكار في مجال تنظيم المشاريع | مساهمة قطاع المعرفة في الإقتصاد |
|--|---|----------------------------|---------------------------------|-------------------------|---------------------------------|---------------------------------|
| 2 (مؤسستين) بمعدل 0.76 | 1 (مؤسسة) | 0.8 | 5.3 | 22 من أصل 100 | 13% | 0 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على:

Wamda, **Tech entrepreneurship ecosystem in Kingdom of Saudi Arabia**, 2018, p p23-25

وفي سبيل تحسين بيئة الأعمال السعودية قامت وزارة التجارة والاستثمار بالتشارك مع اللجنة التنفيذية لتحسين أداء الأعمال في القطاع الخاص " تيسير"، كما قامت بالعديد من الأعمال لتحسين البيئة التجارية والاستثمارية في السعودية وسهولة ممارسة النشاط التجاري. وتتمثل أبرز هذه الإصلاحات في¹:

- إطلاق مبادرة تعرف بـ"مراس" التي تساعد المستثمرين على تفادي عناء البحث والتنقل للجهات المقدمة للخدمات، حيث أنه عن طريق النقر الإلكتروني المكاني الاستفادة من عدة خدمات حكومية بكل يسر وسهولة كاستخراج السجل التجاري، رخصة البلدية، شهادة الغرف التجارية،

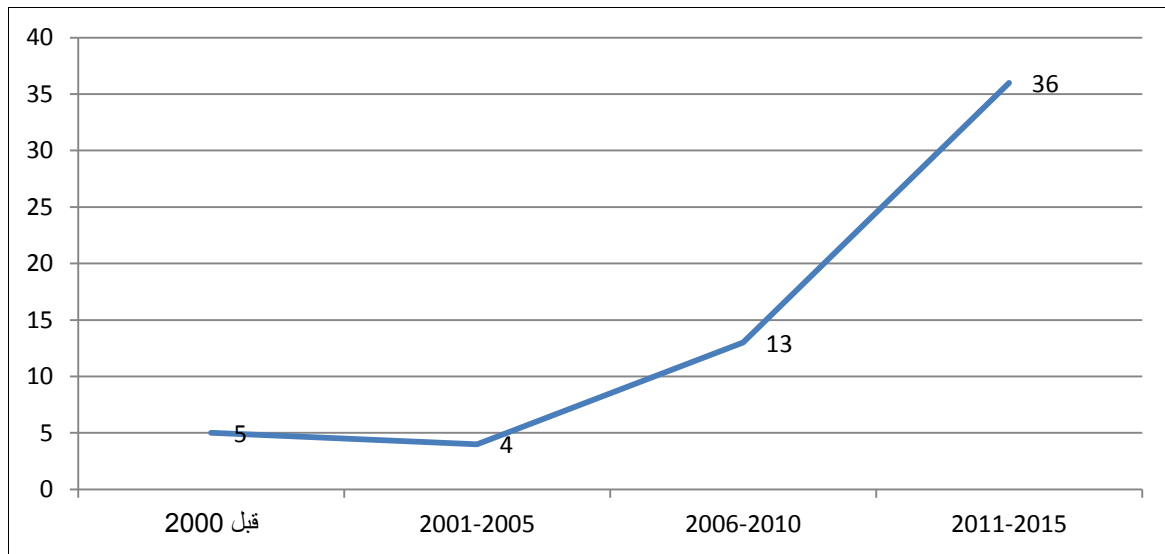
¹ وزارة التجارة والاستثمار، رؤية 2030 المملكة العربية السعودية، التقرير السنوي، 2017، ص13، متاح على الموقع:

- إنشاء ملف وزارة العمل والتنمية الاجتماعية والمؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية وهيئة الزكاة والدخل؛
- فتح فرع لوزارة التجارة والاستثمار في الرياض "مخرج 6" الذي يقدم كافة الخدمات لقطاعي التجارة والاستثمار بطريقة إبداعية وموظف شامل لإنجاز كافة المعاملات؛
 - تطوير فروع وزارة التجارة والاستثمار لتتلاءم مع تقديم الخدمات الشاملة للموظف، علاوة على ذلك وضع آليات حوكمة للعمل وتحقيق الاستفادة القصوى من الموارد البشرية.

واليوم تتصدر ريادة الأعمال التخطيط الإقتصادي الإستراتيجي في المملكة العربية السعودية، حيث يشير تأسيس "الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة" إلى قيام الحكومة بتنفيذ برامج عامة واسعة النطاق تركز على تسهيل عملية الوصول إلى رأس المال وتقديم الدعم الضروري للشركات الناشئة. كما قامت بإدماج العديد من الجهات المعنية الرئيسية مثل الجامعات والشركات إلى البيئة الحاضنة لريادة الأعمال وتطوير برامج مصممة خصيصا لتتناسب مع أهداف الشركات الناشئة، وذلك لتقديم أفضل الخدمات لرواد الأعمال. والمتتبع للبيئة الحاضنة لريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية يدرك أنها حديثة نسبيًا وتأسست في الفترة بين 2011 و 2015. وهذا ما يوضحه الشكل المقابل:

الشكل رقم (4-19): عدد المؤسسات الداعمة لريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية من

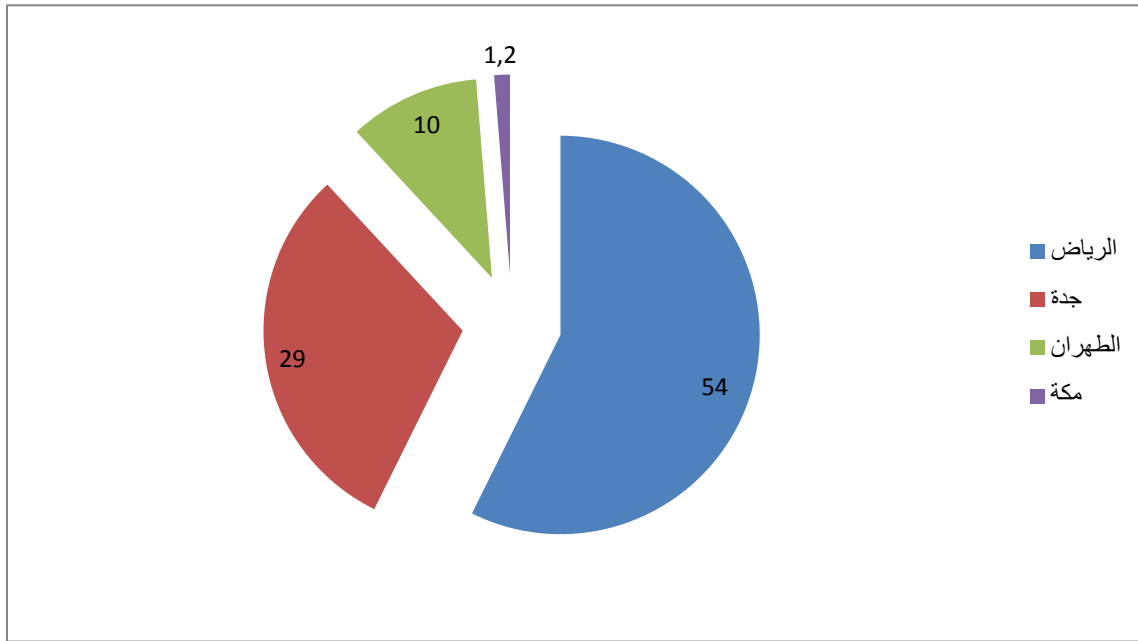
2000 إلى 2015



المصدر: عساف طيب، مرجع سبق ذكره، ص 7.

وتتوزع أغلب مؤسسات الدعم لريادة الأعمال بالمملكة العربية السعودية (54%) في الرياض، أما باقي المؤسسات فهي تتوزع على باقي المدن كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (4-20): توزيع مؤسسات دعم ريادة الاعمال بالمدن السعودية (%)

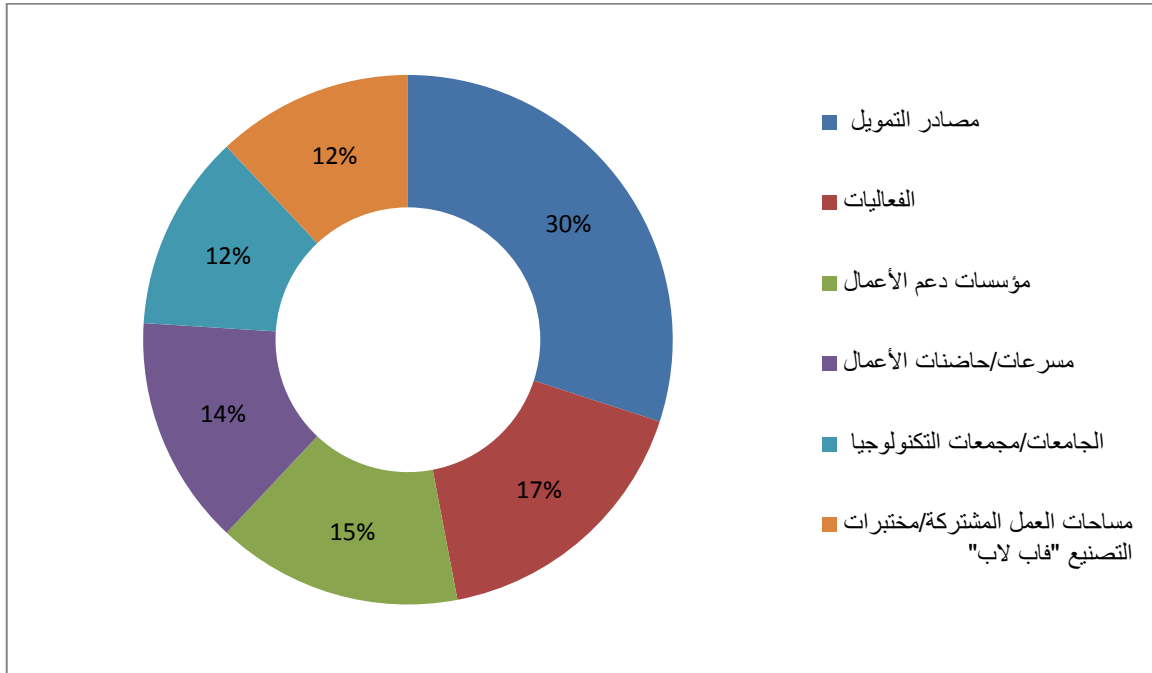


المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد: عساف طيب، مرجع سبق ذكره، ص 10.

يوضح الشكل أعلاه أن نصف مؤسسات الدعم تركزت بالعاصمة السعودية الرياض، لتأخذ مدينة جدة الحصة الثانية من مؤسسات الدعم بنسبة 29%، ثم مدينة الظهران بنسبة 10%، لتحظى مدينة مكة بـ8% فقط من مؤسسات الدعم لريادة الأعمال.

وتتقسم مؤسسات الدعم لريادة الأعمال في المملكة العربية السعودية بحسب نوعها إلى 6 أنواع رئيسية؛ حيث توجد مؤسسات تعمل على تقديم الدعم المالي ومؤسسات تقدم الدعم غير المالي للشركات الناشئة. لكن الحصة الأكبر تعود لمؤسسات التمويل من مؤسسات الدعم لريادة الأعمال، وهذا يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-21): تصنيف المؤسسات الداعمة لريادة الأعمال بحسب نوعها



المصدر: عساف طيب، مرجع سبق ذكره، ص 8.

نلاحظ أن أغلب مصادر الدعم لمؤسسات ريادة الأعمال في السعودية تركزت في مصادر التمويل بنسبة 30% من إجمالي المؤسسات الداعمة. ما يدل على الاهتمام بالجانب المالي للشركات الناشئة خاصة وأن مشكل التمويل من أكبر العوائق التي تهدد مؤسسات ريادة الأعمال في العالم كله وليس فقط الدول العربية.

ويوضح الجدول الموالي الجهات الرئيسية المعنية بتقديم الدعم المالي أو غير المالي في المملكة العربية السعودية:

الجدول رقم (4-14): الجهات الرئيسية المعنية بتقديم الدعم لريادة الأعمال

| نوع الجهة المقدمة للدعم | الجهات المعنية الرئيسية |
|-------------------------|-------------------------|
| حاضنات/مسرعات الأعمال | |

| | |
|---|--|
|  | |
|  | <p>مؤسسات دعم الأعمال (دعم غير مالي)</p> |
|  | <p>مساحات العمل المشتركة / مختبرات التصنيع "فاب لاب"</p> |
|  | <p>مجمعات التكنولوجيا/برامج ريادة الاعمال التابعة للجامعات</p> |



مصادر التمويل

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير ومضة للأبحاث، مرجع سبق ذكره، ص 8-9.

وقامت السعودية فعلا بإنشاء الدفعة الأولى من الشركات الناشئة التي تخطت قيمتها مليار دولار (شركات اليونيكون)، كما رسخت العديد من شركات التكنولوجيا الناشئة وجودها في المملكة السعودية، مثل "باي تايز Paytabs" و"مورني Morni"، "دكان أفكار Afkar Dokkan". ومن أمثلة المؤسسات الناشئة الناجحة في المملكة العربية السعودية ما يلي:

الجدول رقم (4-15): أهم 10 شركات ناشئة رائدة في المملكة العربية السعودية

| الشركة | تاريخ التأسيس | المقر | القطاع | التمويل | الموقع الإلكتروني |
|--------------|---------------|-------|-----------------|---------|--|
| Selsal سلسال | 2015 | جدة | خدمات إلكترونية | - | www.selsal.co |

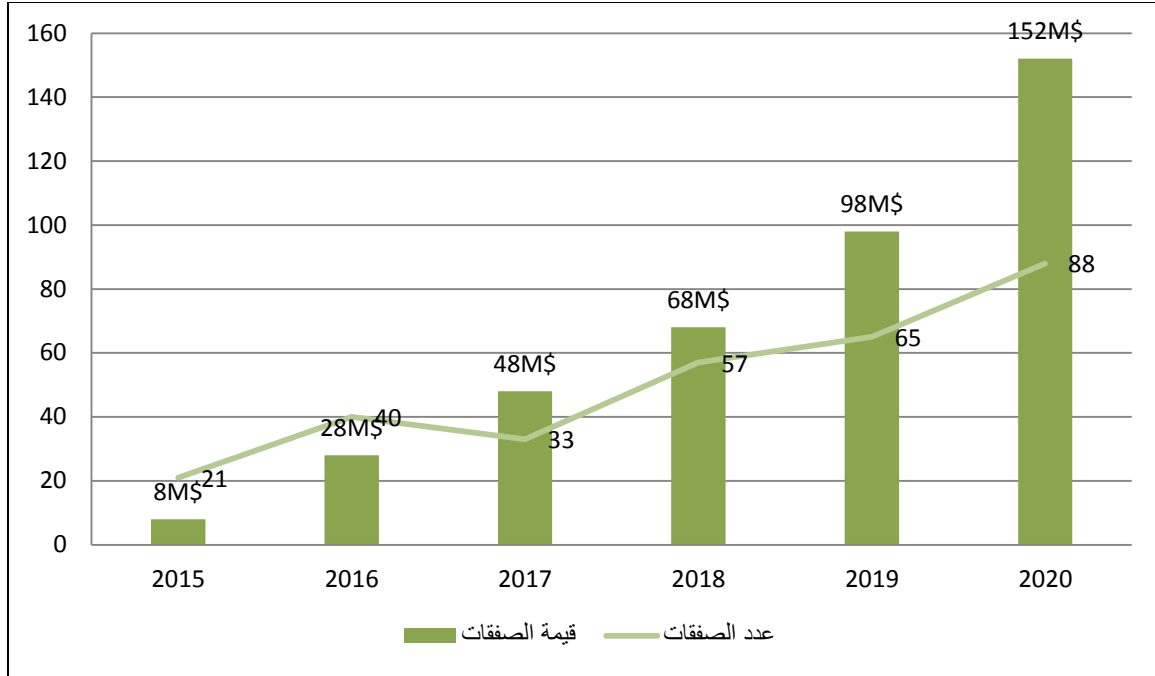
| | | | | | |
|--|---|-----------------------------|--------|------|----------------------------|
| | | لتخطيط الزفاف | | | |
| www.qaym.com | - | خدمات تقييم عبر الأنترنت | الرياض | 2008 | Qaym قيم |
| www.HungerStation.com | استحوذت عليها شركة "قودا باندا" | طلب الطعام عبر الأنترنت | الدمام | 2012 | HungerStation هنقرستيشن |
| www.ejadahsoft.com | - | برمجية الشركات | جدة | 2014 | Ejadah إجادة |
| www.goldenscent.com | - | تجارة إلكترونية | دبي | 2014 | Golden Scent جولدن سنت |
| www.wade7.com | - | تكنولوجيا التعليم | جدة | 2013 | Wade7 واضح |
| www.aidmaid.net | تمويل تأسيسي بقيمة 200 ألف دولار | تطبيق لخدمات الطوارئ | جدة | 2015 | AidMaid إيد ميد |
| www.zeewhere.com | جمعت 3468 ألف دولار كتمويل تأسيسي | تكنولوجيا | الرياض | 2013 | ZeeWhere زي وير |

| | | | | | |
|--|---|--------------------|-----|------|------------------|
| www.UTURN.ME | جمعت 10 ملايين دولار في جولة تمويل ثانية من "ليب فينشرز" في 2016. | خدمات إعلام وترفيه | جدة | 2010 | Utturn يوتيرن |
|--|---|--------------------|-----|------|------------------|

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير ومضة للأبحاث، مرجع سبق ذكره، ص 33-37

ويتتبع تطور رأس المال الاستثماري في المملكة العربية السعودية كآلية لتمويل المؤسسات الناشئة، استطاعت الشركات السعودية الناشئة جمع قيمة قياسية للاستثمار وصلت لـ 152 مليون دولار، أي بمعدل نمو سنوي بلغ 40% على مدى السنوات الخمس الماضية. وفي سنة 2020 سجلت المملكة العربية السعودية زيادة بنسبة 55% في إجمالي رأس المال الاستثماري الممنوح للشركات الناشئة، ما ساهم في عكس اتجاه التباطؤ الملحوظ في بقية أنحاء المنطقة. ليصل عدد الصفقات إلى 88 صفقة بارتفاع نسبته 35% مقارنة بعام 2019. ويعكس الجدول التالي مسيرة رأس المال الاستثماري في المملكة العربية السعودية كما يلي:

الشكل رقم (4-22): تطور قيمة وعدد صفقات رأس المال الاستثماري في السعودية من 2015 إلى غاية 2020

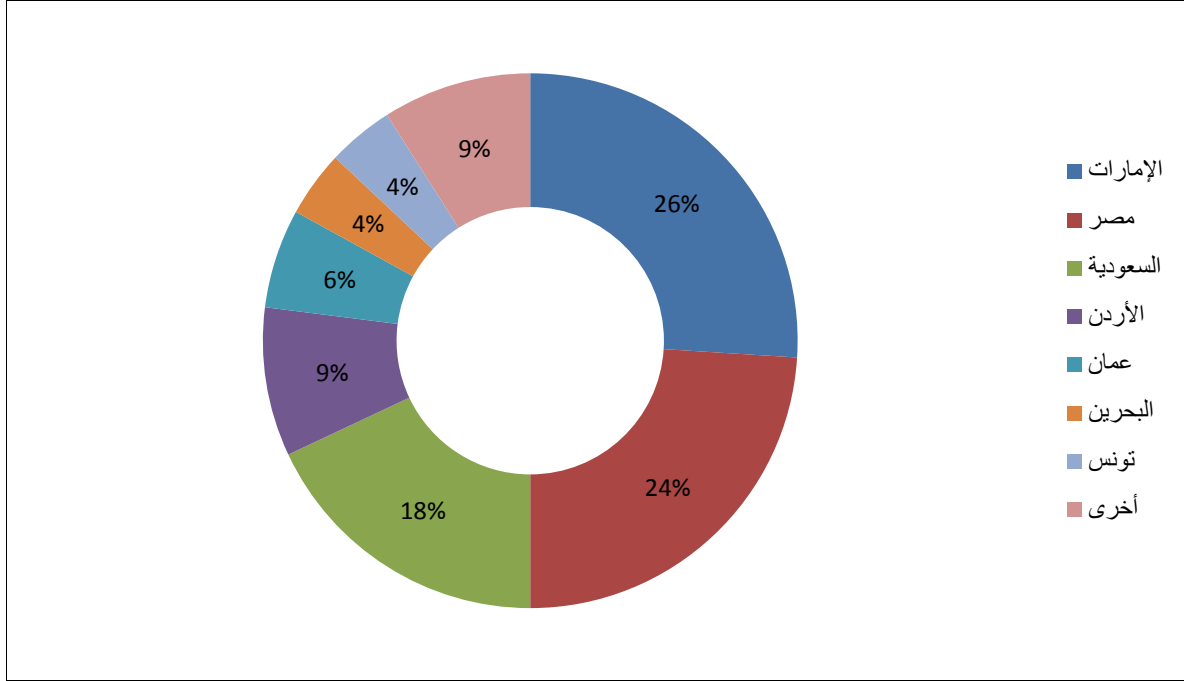


المصدر: تقرير ماغنييت، تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2020، ص6.

نلاحظ من خلال الشكل، نجاح المملكة العربية السعودية في استقطاب رأس المال الاستثماري خاصة سنة 2020، حيث شهد ارتفاعا سواء في قيمة الجولات الاستثمارية التي بلغت 152 مليون دولار أو عدد الصفقات المنفذة بـ 88 صفقة، وهذا رغم الأزمة الصحية العالمية الناجمة عن جائحة فيروس كورونا التي بدأت مع سنة 2019. إلا أنها استطاعت تحقيق ارتفاع قدره 17% من إجمالي قيمة الاستثمار لسنة 2019.

وبمقارنة أدائها في المنطقة مع باقي الدول العربية، حافظت السعودية على ترتيبها الثالث من حيث عدد الصفقات الذي بلغ 496 صفقة، وذلك لأن معدل زيادة عدد صفقات الشركات الناشئة كان الأكبر في المنطقة. لتستحوذ على 18% من إجمالي الصفقات المنفذة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وهذا ما نوضحه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-23) : ترتيب الدول العربية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا من حيث عدد الصفقات لسنة 2020



المصدر: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 11

وتحليل مرتبة المملكة العربية السعودية من جانب قيمة الاستثمارات في الشركات الناشئة، فقد استحوذت المملكة على 15% من إجمالي قيمة رأس المال الاستثماري في المنطقة والمقدرة بـ 1031 مليون دولار. وعليه فقد ارتفع معدل قيمة الاستثمار الجريء في الشركات السعودية الناشئة بنسبة 55%، وهو ثاني أعلى معدل في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، بعد البحرين التي شهدت معدل نمو وصل إلى 200%. ويرجع ذلك لدعم الدولة لمنظومة رأس المال الاستثماري ما أدى لتنفيذ صفقات ضخمة، إضافة لزيادة نسبتها في عدد الصفقات والذي بلغ 35%. ويوضح الجدول الموالي ذلك:

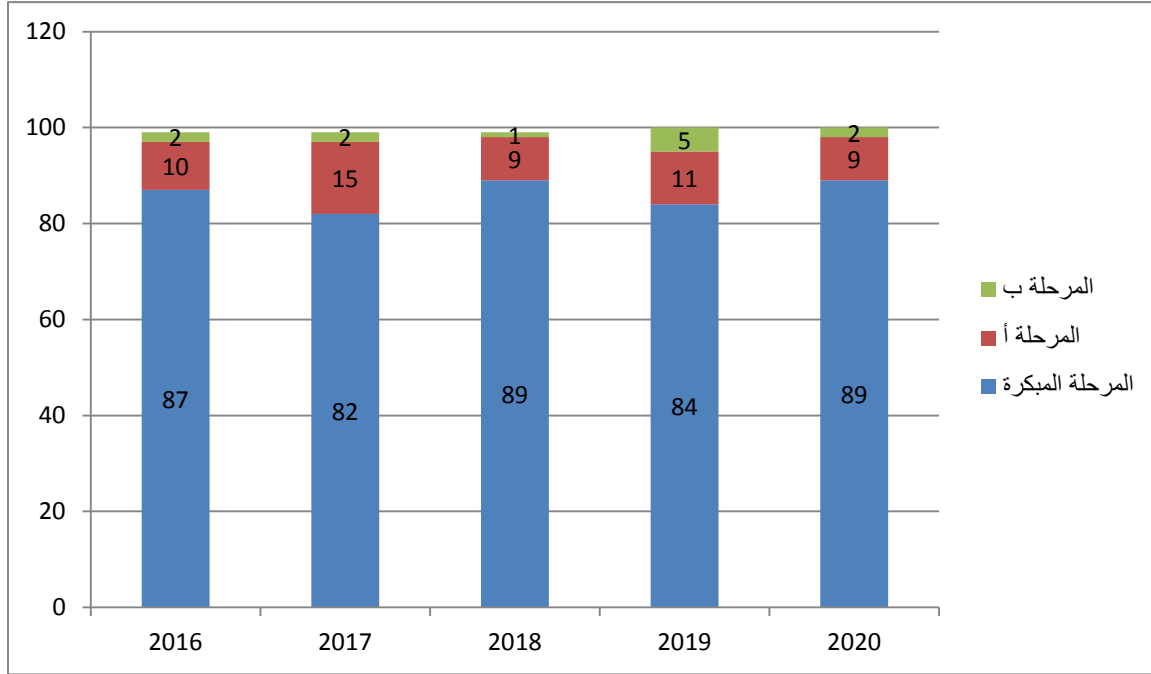
الجدول رقم (4-16): أداء الدول العربية حسب إجمالي قيمة رأس المال الإستثماري ونسبة التغير من سنة 2019 إلى 2020.

| الدولة | المرتبة | إجمالي قيمة الاستثمار الجريء في المنطقة | نسبة التغير من إجمالي 2019 مقارنة |
|--------------------------|---------|---|-----------------------------------|
| الإمارات العربية المتحدة | 1 | %56 | %5 |
| مصر | 2 | %17 | %31 |
| السعودية | 3 | %15 | %55 |
| الكويت | 4 | %3 | %14 |
| لبنان | 5 | %2 | %34 |
| الأردن | 6 | %2 | %38 |
| البحرين | 7 | %2 | %200 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 10.

وتوزعت أغلب صفقات رأس المال الاستثماري في المملكة العربية السعودية على المراحل المتقدمة وبشكل خاص في صفقات المراحل المبكرة، حيث ارتفعت حصة صفقات المراحل المبكرة بمقدار 5 نقاط إلى 89% من جميع جولات الاستثمار الجريء المسجلة. وتوازن ذلك مع الانخفاض في عدد الجولات الاستثمارية "أ" و"ب" إلى 9% و2% على التوالي من جميع الصفقات في عام 2020. ويبرز الشكل الموالي توزيع صفقات رأس المال الاستثماري على النحو التالي:

الشكل رقم (4-24): توزيع صفقات رأس المال الاستثماري في المملكة العربية السعودية حسب مراحل الاستثمار من سنة 2016 إلى 2020 (%)



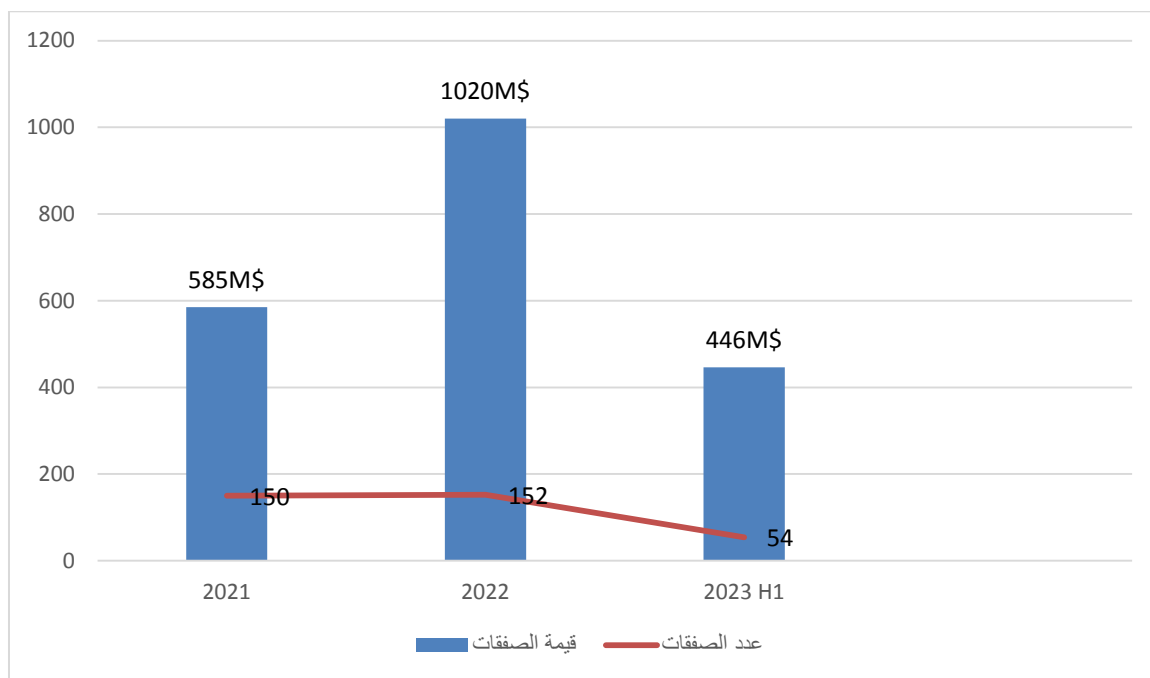
المصدر: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 16

وبمرور ثلاث سنوات استطاعت منظومة رأس المال الاستثماري للشركات الناشئة أن تستقر في السعودية، حيث شهدت نمواً سريعاً على مدار السنوات الأخيرة واستطاعت وضع نفسها كمنافس قوي في المنطقة للإمارات العربية المتحدة التي كانت في المرتبة الأولى. لكن بداية سنة 2023 لم تواكب وتيرة النمو التي شهدتها سنة 2022، حيث بلغت حصتها 44% من إجمالي الاستثمار في المنطقة لنفس السنة، ولهذا قدر معدل الانخفاض السنوي بـ 27% سنة 2023 مقارنة بسنة 2022. واحتلت المملكة العربية السعودية المرتبة الأولى من حيث قيمة رأس المال الاستثماري عبر 446 مليون دولار مدعومة بصفقتين ضخمتين بقيمة 156 مليون دولار و 133 مليون دولار من قبل شركتي التجارة الإلكترونية وبيع بالتجزئة "فلاورد" و"نعناع". لتحل مصر المرتبة الثانية، تليها الإمارات في المرتبة الثالثة، حيث تحولت الفجوة بين الدولة والمملكة العربية السعودية من 85 مليون دولار لصالح الإمارات في النصف الأول من عام 2022 إلى فائض قدره 207 ملايين دولار للمملكة العربية السعودية في النصف الأول من عام 2023 الذي يعد الأفضل في المملكة. وقد تزامن هذا مع تباطؤ النشاط على مستوى العالم كله

وفي منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا التي شهدت على اعتبار المملكة العربية السعودية التي تعد أكبر مساهم في قيمة رأس المال الإستثماري في المنطقة النصف الأول من عام 2023. لينخفض عدد الصفقات كذلك مما يعكس هذا مسار الصفقات في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا والذي شهد هو الآخر انخفاضا بنسبة 49% سنويا. وهو ما نلاحظه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-25): تطور مستوى الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية من سنة

2021 إلى 2023



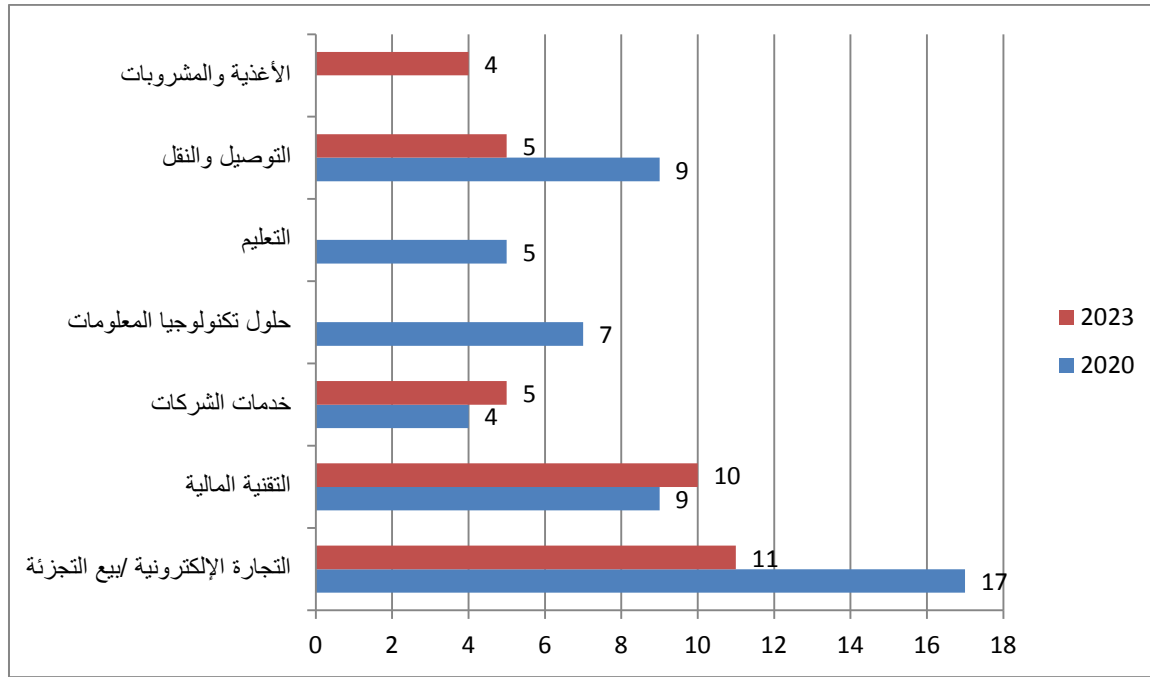
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: تقرير ماغنيت، المملكة العربية السعودية: تقرير الاستثمار

الجريء النصف الأول من سنة 2023، ص 8.

وبالنظر إلى القطاعات، شهدت بعض القطاعات انخفاضا في عدد صفقاتها خاصة في النصف الأول من عام 2023. حيث كانت التجارة الإلكترونية / بيع التجزئة هي الأكثر تفضيلا بين القطاعات من حيث عدد الصفقات وقيمة الاستثمار الجريء الذي استحوذ على حصة 20% و 83% على التوالي من أرقام المنظومة في المملكة. كما سجل قطاع التجارة الإلكترونية في المملكة العربية السعودية نموا ملموسا بحسب ما أفادت وزارة التجارة، بزيادة سنوية تزيد عن 32% في الربع الأول من عام 2023. ويرجع ذلك لكونه من أهداف برنامج التحول الوطني

الذي يدعم تحقيق رؤية المملكة 2030، ودفع عجلة الاقتصاد الوطني. ويوضح الشكل الموالي حصة القطاعات الاقتصادية من صفقات الاستثمار الجريء لسنتي 2020 و 2023 كما يلي:

الشكل رقم (4-26): أكبر القطاعات حصة من حيث عدد صفقات رأس المال الإستثماري في المملكة العربية السعودية لسنتي 2020 و 2023 (%)



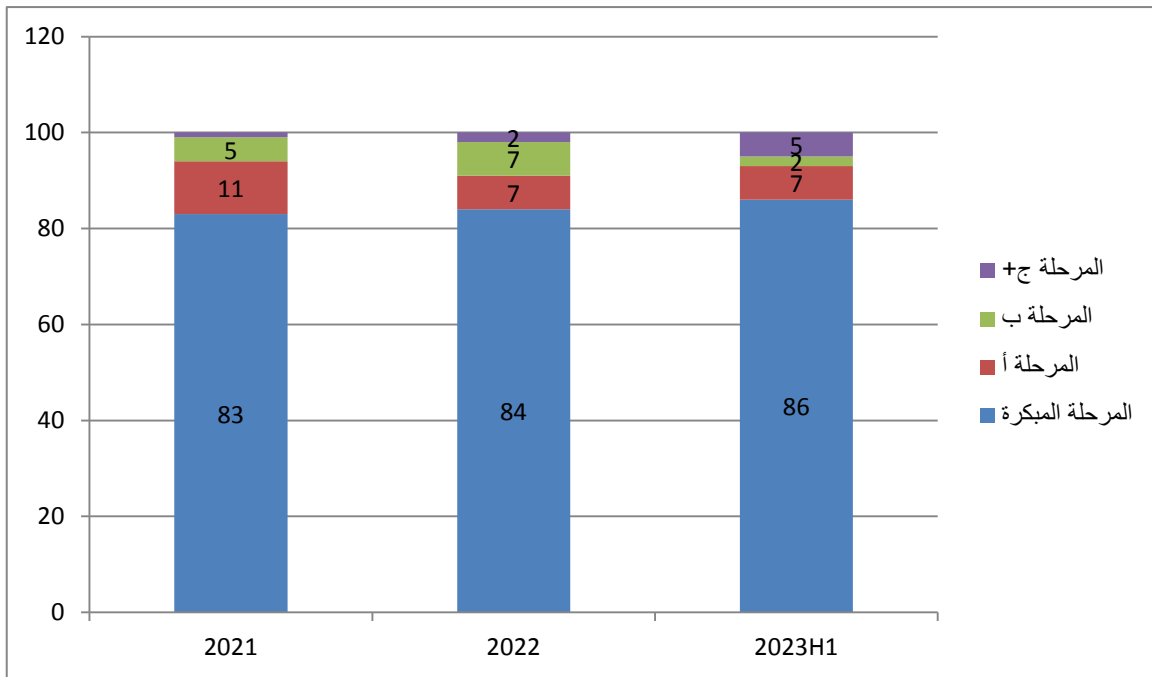
المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 13.

من خلال الشكل نلاحظ محافظة قطاع التجارة الإلكترونية على المركز الأول من حيث عدد الصفقات وقيمة الاستثمار الذي خصص له والمقدر بـ 83% من قيمة إجمالي الاستثمار الجريء سنة 2023 و 45% سنة 2022، وهذا يؤكد على أهمية هذا القطاع في المملكة العربية السعودية. بعدها يأتي قطاع التقنية المالية الأكثر تفضيلاً في المنطقة لينخفض ويحتل المركز الرابع سنة 2023 باستثمار قدره 10 مليون دولار فقط من إجمالي الاستثمار الجريء، وهو نفس الاستثمار الذي حظي به سنة 2020 فقط كان في المركز الثاني بعد قطاع التجارة الإلكترونية.

وبملاحظة صفقات المرحلة المبكرة من مرحلة ما قبل التأسيس إلى ما قبل المرحلة "أ" فهي التي حصلت على حصة الأسد بنسبة 86% من إجمالي 54 صفقة تم إغلاقها في النصف الأول من عام 2023. وهو نفس تركيز صفقات منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا بشكل عام والإمارات العربية

المتحدة التي شهدت 89% و90% من الصفقات في المرحلة المبكرة. إلا أن حصة جولات المرحلة المتأخرة كانت 5% فقط في النصف الأول من عام 2023، وهي أعلى نسبة وصلت إليها على الإطلاق. وهذا ما نوضحه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-27): توزيع صفقات الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية حسب مراحل الاستثمار من سنة 2021 إلى 2023 (%)



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، ص 18

وبتحليل أفضل الجولات التمويلية للمشاريع الناشئة في المملكة العربية السعودية، استحوذت أفضل خمس صفقات في النصف الأول من عام 2023 على 79% من إجمالي رأس المال الاستثماري في البلاد، مع سيطرة التجارة الإلكترونية والتجزئة على المراكز الثلاثة الأولى. لتحل بذلك السعودية في مقدمة منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا 61% والإمارات العربية المتحدة 62% في حصة أكبر خمس صفقات من إجمالي الاستثمار. وكانت الجولتان الاستثماريتان (ج) لشركتي "فاورد" و"نعناع" الناشئتين بالإضافة إلى جولة "ساري" الاستثمارية بقيمة 50 مليون دولار من بين أفضل خمس جولات لرأس المال الاستثماري في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. وهذا حسب ما يوضحه الشكل الموالي:

الجدول رقم (4-17): أفضل الجولات التمويلية للمشاريع الناشئة في المملكة العربية السعودية لسنة 2023

| | | | | | | | |
|---|---|-------------|---------------------------------|--------|-------------------------------|--------|---|
| 1 |  | STV | التجارة الإلكترونية/بيع بالجزئة | فبراير | الجولة الاستثمارية (ج) | \$156M |  |
| 2 |  | | التجارة الإلكترونية/بيع بالجزئة | فبراير | الجولة الاستثمارية (ج) | \$133M |  |
| 3 | | VSQ | التجارة الإلكترونية/بيع بالجزئة | يناير | لم يكشف عنها | \$50M |  |
| 4 | | Undisclosed | السياحة و السفر | مارس | مرحلة التأسيس | \$8M |  |
| 5 |  | | الرعاية الصحية | مارس | ما قبل الجولة الاستثمارية (أ) | \$7M |  |

المصدر: تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، 2023، ص 17.

على مستوى رأس المال الاستثماري، يساعد التزام الحكومة بدعم الشركات الناشئة في إنشاء منظومة أكثر حيوية للشركات الناشئة في المملكة العربية السعودية، كما أنه يجذب الاستثمار من المصادر المحلية والدولية. نتيجة لذلك، أصبحت المملكة العربية السعودية وجهة أكثر جاذبية للشركات الناشئة. وهي حالياً في وضع جيد لتصبح ذات مركز ريادي للابتكار في الشرق الأوسط. ومن هذا المنطلق، أطلقت العديد من المبادرات لدعم مساحة رأس المال الاستثماري في المملكة العربية السعودية، نذكر من بينها¹:

1. صندوق التنمية الوطني بنك المنشآت الصغيرة والمتوسطة: أعلن بنك المنشآت الصغيرة والمتوسطة التابع لصندوق التنمية الوطني عن تخصيص مبلغ 10.5 مليارات ريال للبرامج والمنتجات التمويلية لدعم قطاع الشركات الناشئة والمنشآت الصغيرة والمتوسطة، من خلال المنتجات التمويلية القائمة والمنتجات الجديدة التي يقدمها بنك المنشآت، شاملة منتجات الإقراض المباشر وغير المباشر، ومنتجات ضمان التمويل، ومنتجات الاستثمار على مدى 3 سنوات القادمة.

¹ تقرير ماغنيت، مرجع سبق ذكره، 2023، ص 21.

2. وزارة المالية، البنك المركزي السعودي، هيئة السوق المالية، برنامج تطوير القطاع المالي: أطلق شركاء برنامج تطوير القطاع المالي "وزارة المالية، والبنك المركزي السعودي، وهيئة السوق المالية" النسخة الثانية من مؤتمر القطاع المالي. وشهدت جلسات المؤتمر حضور 3200 مشارك، ووجود العديد من ممثلي كبرى المؤسسات المالية العالمية إلى جانب وزراء للمالية لاستماع إلى أكثر من 100 متحدث، ومناقشة آلية بناء خارطة طريق واضحة لتحقيق النمو والازدهار للقطاع المالي في المستقبل من خال تمكين التقنية، وترويج الاستثمار، وتعزيز التعاون الدولي من أجل اقتصاد أخضر

3. وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات، مسك الخيرية، البرنامج الوطني لتنمية تقنية: أعلنت وزارة الاتصالات وتقنية المعلومات ومؤسسة محمد بن سلمان "مسك" والبرنامج الوطني لتنمية تقنية المعلومات عن انضمام أول 35 شركة تقنية متسارعة النمو للدفعة الأولى من برنامج "الشركات المليارية". ويهدف البرنامج إلى تكامل الجهود بين القطاعين غير الربحي والحكومي لتمكين الشركات التقنية الناشئة ودعمها في الأسواق العالمية، وزيادة عدد الشركات المليارية في المملكة مما يسهم في تعزيز الناتج المحلي وتوفير الفرص الوظيفية للشباب.

4. وزارة التجارة: حققت المملكة في الربع الأول لسنة 2023 نموًا في مجال التجارة الإلكترونية بنسبة سنوية تتجاوز 32% حسب نشرة قطاع الأعمال الصادرة عن وزارة التجارة. ويعد تعزيز منظومة أعمال التجارة الإلكترونية أحد أهداف برنامج التحول الوطني الداعم لتحقيق رؤية السعودية 2030، وذلك لأهمية التجارة الإلكترونية ودورها في تعزيز الاقتصاد الوطني، خاصة أن المملكة واحدة من أعلى 10 دول نموًا في مجال التجارة الإلكترونية.

5. منشآت: نظمت الهيئة العامة للمنشآت الصغيرة والمتوسطة "منشآت" ملتقى "ببيان" على مدى 5 أيام حيث وصل عدد زوار الملتقى أكثر من 145 ألف زائر. يجمع ملتقى "ببيان" جميع الجهات الممكنة والداعمة من مختلف أنحاء العالم لتحفيزهم على تقديم خدماتهم المتخصصة في تعزيز نمو وازدهار قطاع المنشآت الصغيرة والمتوسطة وريادة الأعمال، كما يجمع المستثمرين والجهات التمويلية تحت سقف واحد لتسهيل الوصول إلى التمويل المناسب للمنشآت الصغيرة والمتوسطة والشركات الناشئة.

6. الأكاديمية المالية، فنتك السعودية: أطلقت الأكاديمية المالية بالشراكة مع مبادرة فنتك السعودية "معسكر التقنية المالية" لبناء كوادر وطنية متخصصة في التقنية المالية، بهدف جعل المملكة مركزا عالميا للتقنية المالية بما يتواءم مع برنامج تطوير القطاع المالي لرؤية المملكة 2030. ويهدف معسكر التقنية المالية إلى توفير بيئة محفزة لإعداد وتطوير الجيل القادم من رواد التقنية المالية في المملكة، إذ يقدم فرصة للشباب السعودي الطموح لانغماس في معسكر تدريبي مدته خمسة أسابيع لاستكشاف عالم تحليل البيانات والتقنيات الناشئة في التقنية المالية والذكاء الاصطناعي، بالإضافة إلى تطوير الأعمال والنماذج الأولية

7. جمعية رأس المال الإستثماري والملكية الخاصة: أطلقت جمعية رأس المال الإستثماري والملكية الخاصة برنامج "الاندماج والاستحواذ 2023" بمشاركة نخبة من المدربين المتمرسين في عمليات الاندماج والاستحواذ. وقدم البرنامج نظرة متعمقة عن فرص المجال وكيفية تقييم الصفقات وإغلاقها، بالإضافة إلى شرح مفصل وتطبيقي عملي لتقنيات التفاوض الفعالة التي تغلق الجولات الاستثمارية بنجاح.

وعليه وفق الأرقام والإحصائيات الأخيرة لصندوق النقد الدولي، تشهد المملكة العربية السعودية طفرة ملحوظة مدفوعة بمزيج من أسعار النفط المرتفعة والاستثمار الخاص القوي والتنفيذ الناجح للإصلاحات. ونتيجة لذلك، وصل فائض الحساب الجاري إلى أعلى مستوى له منذ عقد، وأصبح التضخم تحت السيطرة في المملكة. وبهذا فهي تمضي قدما في استراتيجيات التنويع الخاصة بها.

المطلب الثاني: تجربة الجمهورية المصرية في تمويل المشاريع الناشئة

تولي الدولة المصرية اهتماما كبيرا بقطاع ريادة الأعمال القائمة على الابتكار، وتأتي الطفرة التي يشهدها قطاع الشركات الناشئة وخاصة التكنولوجية في مصر نتيجة لانتشار الفكر الريادي والابتكاري في الأوساط الشبابية في المجتمع المصري، وفي ظل نمو أعداد المستثمرين وارتفاع جودتهم، واتساع شبكة مساحات العمل المشتركة ومجتمعات الإبداع والحضانات التكنولوجية ومراكز إبداع مصر الرقمية في

كافة أنحاء الجمهورية¹. وبالنظر لأهم المؤشرات الأساسية التي تدل على مدى تمتع مصر ببيئة ريادية وابتكارية، فقد احتلت مصر المراتب التالية سنة 2019:

الجدول رقم (4-18): ترتيب مصر من حيث توفر مؤشرات ريادة الأعمال سنة 2019

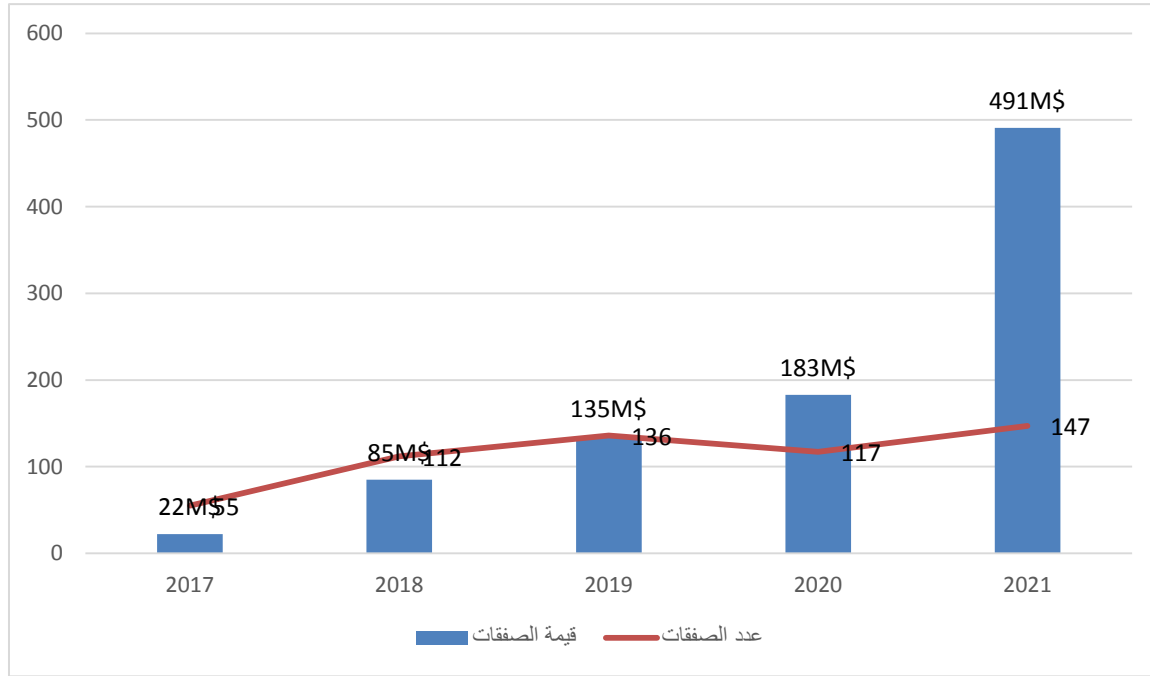
| التمويل | الدعم الحكومي | الرسوم والبيروقراطية | وجود برامج حكومية لدعم ريادة الأعمال | تحويلات البحوث والتطوير | البنية القانونية والتجارية | ديناميكية السوق الداخلي | البنية التحتية المادية | المعايير الاجتماعية والثقافية |
|---------|---------------|----------------------|--------------------------------------|-------------------------|----------------------------|-------------------------|------------------------|-------------------------------|
| 28 | 26 | 38 | 34 | 45 | 38 | 17 | 30 | 27 |

المصدر: بوحيدر رقية، دور مؤسسات الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التخفيف من حواجز الدخل للأسواق أمام الشركات الجديدة، الكتاب الجماعي الدولي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، 2020، ص 43.

وقد استطاعت الشركات الناشئة المصرية المحلية جمع 491 مليون دولار عبر 147 صفقة سنة 2021، ليقفز بذلك كل من تمويل المشاريع وعدد صفقات رأس المال الاستثماري في مصر إلى مستوى قياسي خلال هذه السنة. حيث نما رأس المال الاستثماري المنتشر في الشركات الناشئة المصرية بنسبة 168% بين عامي 2020 و 2021، ويرجع ذلك للصفقة الضخمة بقيمة 120 مليون دولار التي أغلقتها شركة النقل والخدمات اللوجستية الناشئة "هالان". وعليه فإنه رغم الضغوط الوبائية، حققت مصر نموا في المعاملات ليصل إلى مستوى قياسي بلغ 147 صفقة رأس المال الاستثماري في عام 2021، مسجلة زيادة بنسبة 26% بين عامي 2020 و 2021. وهو ما نراه واضحا في الشكل الموالي:

¹https://mcit.gov.eg/Ar/Media_Center/Latest_News/News/66116 (consulter le 10/8/2023)

الشكل رقم (4-28): تطور تمويل المشاريع الناشئة في مصر حسب عدد الصفقات والمبالغ (مليون دولار)



Source: MAGNITT & ITIDA, EGYPT VENTURE INVESTMENT REPORT, 2021, p 5.

يبين الشكل أعلاه تطور رأس المال الاستثماري لتمويل المشاريع الناشئة عبر السنوات الأخيرة في مصر، وخاصة بين سنة 2020 و 2021 حيث بلغت قيمته 183 و 491 مليون دولار على التوالي. لينخفض عدد الصفقات بين سنة 2019 و 2020 ويرتفع مرة أخرى ليصل 147 صفقة سنة 2021، ويرجع ذلك لأزمة الكوفيد التي أثرت على اقتصاديات العالم كله.

واستحوذت الشركات الناشئة المصرية على 24% من جميع صفقات رأس المال الاستثماري المغلقة و 19% من إجمالي رأس المال الاستثماري الذي تم جمعه عبر منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في عام 2021. مما سمح لمصر بزيادة حصتها في المنطقة بنسبة 2% بين عامي 2020 و 2021. وتم تسجيل صفقة ضخمة واحدة في كل من مصر والإمارات والمملكة العربية السعودية في عام 2021، تمثل 24% و 35% و 23% من إجمالي رأس المال الذي تم جمعه في الدول على التوالي. وبمقارنة أدائها مع الدول العربية في المنطقة من حيث قيمة الاستثمار الإجمالي وعدد الصفقات، فيمكن تلخيص ذلك في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-19): تقييم أداء مصر في المنطقة العربية من حيث إجمالي قيمة الاستثمار وعدد

الصفقات سنة 2021

| أداء الدول العربية من حيث عدد الصفقات | | أداء الدول العربية من حيث قيمة إجمالي الاستثمار | |
|---------------------------------------|--------------------------|---|--------------------------|
| عدد الصفقات | الدولة | قيمة إجمالي الاستثمار | الدولة |
| 162 | الإمارات العربية المتحدة | 1182 مليون دولار | الإمارات العربية المتحدة |
| 147 | مصر | 547 مليون دولار | السعودية |
| 143 | السعودية | 491 مليون دولار | مصر |
| 46 | الأردن | 117 مليون دولار | الأردن |
| 24 | قطر | 52 مليون دولار | البحرين |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: MAGNITT & ITIDA, Op.Cite, p7.

أما على المستوى الإفريقي، احتلت مصر المرتبة الأولى من حيث عدد الصفقات في إفريقيا، حيث أغلقت الشركات الناشئة التي يقع مقرها الرئيسي في البلاد 25% من جميع المعاملات المسجلة في جميع أنحاء القارة سنة 2021. ومن ناحية التمويل، تحصلت الشركات الناشئة المصرية على 18% من إجمالي رأس المال المنتشر في جميع أنحاء إفريقيا سنة 2021، بينما تم نشر 39% من العاصمة في نيجيريا. كما شكلت الصفقات الضخمة (100 مليون دولار + الجولات التمويلية) 24% من إجمالي رأس المال الذي تم جمعه في مصر في عام 2021، مقارنة بـ 53% في نيجيريا و 46% في جنوب إفريقيا، وهو ما يوضحه الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-20): تقييم أداء مصر في إفريقيا من حيث إجمالي قيمة الاستثمار وعدد الصفقات
سنة 2021

| أداء أفضل الدول إفريقيا من حيث عدد الصفقات | | أداء أفضل الدول إفريقيا من حيث قيمة إجمالي الاستثمار | |
|--|--------------|--|--------------|
| عدد الصفقات | الدولة | قيمة إجمالي الاستثمار | الدولة |
| 147 | مصر | 1085 مليون دولار | نيجيريا |
| 140 | نيجيريا | 652 مليون دولار | جنوب إفريقيا |
| 94 | جنوب إفريقيا | 204 مليون دولار | مصر |
| 76 | كينيا | 204 مليون دولار | السينيغال |
| 20 | غانا | 151 مليون دولار | كينيا |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: MAGNITT & ITIDA, Op.Cite, p8

وفي سنة 2022، تجاوز تمويل المشاريع الناشئة في مصر علامة نصف مليار للعام الثاني بزيادة قدرها 3% عن قيمته في سنة 2021. حيث بلغ رأس المال الاستثماري المنتشر في مصر أعلى مستوى له على الإطلاق عند 517 مليون دولار عبر 160 صفقة في عام 2022، وذلك على الرغم من عدم وجود أي جولات. وأدت الزيادة في التمويل المصحوبة بانخفاض في عدد الصفقات إلى ارتفاع متوسط قيمة التمويل في مصر بنسبة 8% لتصل إلى 4 مليون دولار من خلال دعم الزيادة في "جولات ب"، حيث تم تخريجها في سنة 2022. وتصدرت مصر دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في عدد الصفقات واحتلت المرتبة الثالثة في تمويل رأس المال الاستثماري، لتتوسع حصتها في عدد الصفقات بنسبة 1% سنة 2022، حيث تحول ترتيبها من المركز الثاني إلى الأول وتبعته الإمارات بسبع صفقات فقط. أما على المستوى الإفريقي، أغلقت الشركات الناشئة المصرية 23% من إجمالي الصفقات، حيث حصدت 18% من إجمالي رأس المال المنتشر في القارة. مما جعلها تحافظ على مرتبتها الثانية في إجمالي عدد الصفقات المغلقة في إفريقيا عام 2022، والمرتبة الثالثة بعد نيجيريا وكينيا من حيث التمويل¹.

¹ MAGNITT & ITIDA, Egypt Venture Investment Report 2022, 2022, p p5-8.

أما فيما يخص عدد الجولات التمويلية، تركزت 54% من إجمالي رأس المال الاستثماري الذي تم جمعه في مصر في عام 2021 في أكبر خمس جولات تمويل، وهي نسبة مرتفعة عن حصة سنة 2020 والمقدرة بـ 50%. وتتمثل أهم الجولات التمويلية لسنة 2021 فيما يلي:

الجدول رقم (4-21): الجولات التمويلية الأكبر في مصر من حيث قيمة الاستثمارات لسنة 2021

| | | | | | | | |
|---|--------|-----------|-------------|-----------------------|--|---|---|
|  Halan | \$120M | September | Undisclosed | Transport & Logistics |  DPI  |  MEVP |  Lorax Capital Partners  |
|  مكسب maxob | \$55M | August | Series A | E-commerce |  FC  |  AIMS CAPITAL  |  endeavor  |
|  CAPITER | \$33M | September | Series A | Retail |  MSA  |  LAFOULD SOUFLA  |  SHOROOO  |
|  trelia | \$30M | June | Series A | Transport & Logistics |  RAED  |  alpha  |  flexport  |
|  Breadfast | \$26M | November | Series A | F&B |  flexport  |  Endure  |  JAM FUND |

Source : MAGNITT & ITIDA, Op.cit. 13.

نلاحظ من خلال الشكل المدون أعلاه أن أكبر الجولات التمويلية لسنة 2021 كانت متنوعة بين 4 قطاعات: النقل واللوجستيك من خلال شركتي "هالان" و"تريلا" بمقدار 150 دولار مليون، التجارة الإلكترونية لشركة "مكسب" بـ 55 مليون دولار، ثم البيع بالتجزئة بـ 33 مليون دولار.

وبالنظر لأهم الصفقات الخمس الأولى في مصر، فقد ساهمت في ثلث إجمالي رأس المال الاستثماري الذي تم جمعه سنة 2022. وكانت الشركات الناشئة الممولة في قطاعي التجارة الإلكترونية والتكنولوجيا المالية هي الحائز على أكبر خمس صفقات مسجلة في مصر. ونظر الغياب صفقات تمويلية سنة 2022 انخفضت حصة الجولات الخمس الأولى في مصر إلى أقل من نظيراتها الإقليمية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. لترتفع الجولات الخمس الأولى في الإمارات العربية المتحدة والسعودية بنسبة 44% و 48% من مجموع التمويل على التوالي. وهو ما يتوضح في الشكل الموالي:

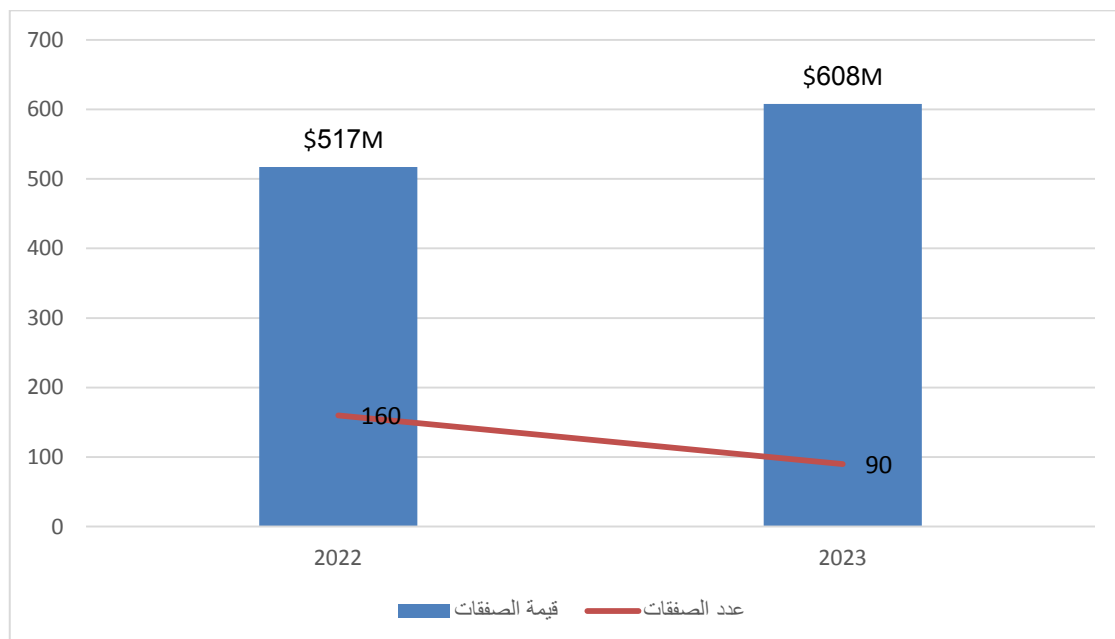
الجدول رقم (4-22): الجولات التمويلية الأكبر في مصر من حيث قيمة الاستثمارات لسنة 2022

| | | | | | |
|---|-------|--------------|---------|------------|--|
|  | \$50M | Series B | May | FinTech |  |
|  | \$40M | Pre-Series B | October | E-commerce |  |
|  | \$31M | Series B | October | FinTech |  |
|  | \$25M | Series A | January | E-commerce |  |
|  | \$25M | Series A | March | FinTech |  |

Source: MAGNITT & ITIDA, Op.cit. 13.

ورغم تواصل انخفاض عدد الصفقات الاستثمارية، إلا أنها استطاعت رفع قيمة رأس المال الاستثماري في سنة 2023 مقارنة مع قيمة تمويلها للشركات الناشئة لسنة 2022، وهذا ما نوضحه في الشكل الموالي:

الشكل رقم (4-29): تطور حجم الاستثمارات للشركات الناشئة في مصر في سنة 2023 مقارنة بسنة 2022



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على: تقرير ومضة، مراجعة الاستثمارات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا سنة 2023، 2023، ص 8.

-MAGNITT & ITIDA, Op.Cite.p5

يتوضح لما من خلال الشكل أعلاه، أنه ارتفعت قيمة الاستثمارات في المشاريع الناشئة من 517 مليون دولار سنة 2022 إلى 608 مليون دولار سنة 2023. وفي المقابل انخفض عدد الصفقات الاستثمارية من 160 صفقة إلى 90 صفقة.

ووفق تقرير مؤسسة "MAGNITT" تحتل القاهرة المركز 51 في القائمة العالمية لأفضل النظم البيئية. ويمكن إرجاع أهم مقومات نجاح الشركات الناشئة في مصر إلى¹:

- وجود قاعدة شبابية كبيرة تتسم بالموهبة والطموح وروح الإبداع والابتكار؛
- قيام الدولة بدعم التوجه الريادي من خلال العديد من المبادرات، مثل مبادرة "رواد النيل" سنة 2019 بدعم من البنك المركزي المصري لدعم الشركات الناشئة والشركات الصغيرة والمتوسطة في مجالات التصنيع والزراعة والتحول الرقمي، مبادرة الهيئة العامة للاستثمار "فكرتك شركتك" من أجل توفير الدعم للمستثمرين الصغار في جميع مراحل تأسيس مشاريعهم لتعزيز فرص المنافسة العالمية، كما تتضمن المبادرة توفير عدد من أدوات التمويل وإتاحة خدمات الحاضنات ومسرعات الأعمال، وكذلك توفير الخدمات المتعلقة بتأسيس الشركات وخدمات الدعم التجاري والقانوني والفني (تمويل أولي ودعم فني، مكان لإدارة المشروع، تمويل حتى 500.000 جنيه مصري مقابل حصة من 4 إلى 8% في شركتهم)؛
- توفير حاضنات الأعمال من طرف الجهات الحكومية مثل: جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر، ومركز الابتكار التكنولوجي وريادة الأعمال (TIEC)، وهيئة تنمية صناعة تكنولوجيا المعلومات (ITIDA)؛
- من عوامل جذب الشركات الناشئة الإقليمية والعالمية لتعمل في السوق المصرية الموقع الجغرافي المميز لمصر؛ ونذكر منها: شركة أوبر الأمريكية، وكريم الإماراتية، وشركة "UVA" البريطانية

¹ رفعت أسماء، الشركات الناشئة في مصر بين الواقع والمأمول، المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية، 2021، متاح على الموقع:

لنقل التشاركي، وشركة "Trukker" الإماراتية لنقل و شحن البضائع، وشركة "Airbnb" الأمريكية العاملة في مجال العقارات والسياحة، وشركة "Souq" التابعة لشركة أمازون العالمية، وشركة "Noon" الإماراتية.

كما قامت مصر بوضع العديد من المبادرات والاستراتيجيات التي استطاعت من خلالها توفير وجذب رأس المال الاستثماري للمشاريع الناشئة. ومن أهم هذه الاستراتيجيات نذكر¹:

1. الاستراتيجية الوطنية لجذب الاستثمار: طورت شركة "Deloitte" بالتعاون مع ITIDA ووكالة التنمية الدولية التابعة للولايات المتحدة استراتيجية وطنية لجذب الاستثمار في التكنولوجيا المصرية وتضخيم الاستثمارات السنوية. وتركز هذه الاستراتيجية على تحسين الوصول إلى الأسواق، والوصول إلى المواهب، وخلق بيئة تمكينية لأصحاب المواهب، الوصول إلى الأسواق يخلق فرص للشركات الناشئة لإثبات وتوسيع نماذج الأعمال. كما تشمل القوانين والسياسات اللوائح التي تدعم نمو الشركات الناشئة والاستثمار.

2. قانون التكنولوجيا المالية: ينظم هذا القانون الاستشارات الآلية، والتكنولوجيا التأمينية، والتمويل الاستهلاكي (التكنولوجي)، إضافة لقطاعات أخرى. هذا القانون يجعل هيئة التنظيم المالي الكيان الوحيد المسؤول عن ترخيص وتنظيم شركات التكنولوجيا المالية. كما أنه يحدد معايير الشفافية والحوكمة.

3. TNW - Hangout with VCs: دخلت ITIDA في شراكة مع The Next Web (TNW)، وهي شركة مالية مع شركة تايمز Venture Capitals واسعة النطاق، من أجل زيادة الوعي بالشركة المصرية الناشئة النظام الإيكولوجي وإتاحة الفرصة لنظام فريد من نوعه الشركات الناشئة في مجال التكنولوجيا للتقدم إلى رؤوس الأموال العالمية. شهد الإصدار الأول حصول شركتين مصريتين ناشئتين على تمويل من المستثمرين الدوليين. وبعد نجاح الأول، نظمت الرابطة الدولية لرابطات مكافحة الإرهاب والشبكة الوطنية للتجارة النسخة الثانية في عام 2022.

3. برنامج MIT REAP: عبارة عن برنامج إقليمي لتسريع ريادة الأعمال في معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا، من خلال إنشاء وتشغيل شبكة من مراكز الابتكار المجتمعي في تسعة حرم جامعي، منصة

¹ MAGNITT & ITIDA, (2022), Op.Cite. p17.

لتحفيز ريادة الأعمال القائمة على الابتكار في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصالات بين المجتمعات المحلية للمراكز، ولا سيما الجامعات والموظفون والطلاب. والبرنامج جزء من معهد ماساتشوستس للتكنولوجيا "REAP" التي تعمل مع المجتمعات المحلية حول العالم إلى زيادة رسوم ريادة الأعمال المدفوعة بالابتكار، النظم الإيكولوجية، وتحويل الإقتصادات.

4. مراكز الابتكار Creativa: أنشأت وزارة CIT مراكز Creativa للابتكار بالتعاون مع الجامعات العامة، حيث توجد المحاور لدعم الطلاب والشركات الناشئة للابتكار والوصول إلى الموارد وتطوير حلول التحول الرقمي. يوجد حاليا مراكز Creativa في 7 محافظات مختلفة. ودخلت ITIDA مؤخرا في شراكة مع مسرح Plug and Play ومقره وادي السيليكون، والذي أطلق بالفعل مركزه في مركز Creativa بالقاهرة، لتسريع الاستثمارات في الشركات الناشئة المحلية.

5. التكنولوجيا المالية للشباب: أطلق البنك المركزي المصري (CBE) مبادرة "التكنولوجيا المالية للشباب" بهدف زيادة الوعي حول التكنولوجيا المالية والحلول الرقمية للطلاب واكتشاف المواهب الشابة. وذلك من خلال دمج مشاريع التكنولوجيا المالية المتدرجة في مناهج الجامعات، حتى يتسنى للطلاب ابتكار أفكار وحلول مختلفة لـ "بيانات مشاكل التكنولوجيا المالية الوطنية في مصر". ويشترك في المبادرة حاليا طلاب من أكثر من 15 جامعة، مع خطط للتوسع في المحافظات الأخرى.

وعلى الرغم من توفر مقومات نجاح الشركات الناشئة التي ذكرناها أعلاه، إلا أنه لا بد من توفر كافة عناصر النظام البيئي للابتكار والشركات الناشئة في مصر. ولذلك تتحصر أبرز التحديات التي تواجهها الشركات المصرية في¹:

1. البيئة الاستثمارية: رغم اتخاذ الدولة المصرية العديد من الإجراءات لتحسين بيئة ومناخ الاستثمار من إصلاحات مؤسسية وتشريعية؛ إلا أنه ما تزال هناك بعض المعوقات الإدارية والتنظيمية والتمويلية التي يجب التعامل معها بشكل فوري لاستكمال تطوير بيئة الاستثمار في مصر، إذ إنه مع حرية دخول وخروج رؤوس الأموال بين الدول بحثا عن البيئة الاستثمارية الأفضل ومعدل الأرباح الأعلى، ارتفع تدفق الاستثمارات الأجنبية للخارج من 5.4 مليارات دولار من سنة 2016 و 2017 إلى 8.4 مليارات سنة 2019 و 2020؛

¹ رفعت أسماء، مرجع سبق ذكره.

2. تعدد الجهات المسؤولة عن الشركات الناشئة: تتميز مصر بعدم وجود جهة وحيدة مخولة بتقديم كافة الخدمات المتعلقة بالشركات الناشئة، وإنما العديد من الجهات التي تقوم بدور متعلق بالشركات الناشئة إضافة للأدوار الأخرى. ومن بين الجهات المسؤولة: الهيئة العامة للاستثمار والمناطق الحرة، الهيئة العامة للرقابة المالية، هيئة التنمية الصناعية، البنك المركزي المصري، المعهد المصرفي المصري، جهاز تنمية المشروعات المتوسطة والصغيرة ومتناهية الصغر، وزارة الاتصالات وتكنولوجيا المعلومات من خلال مركز الابتكار التكنولوجي وريادة الأعمال، هيئة تنمية صناعة تكنولوجيا المعلومات؛

3 غياب التمويل المرطبي: يلاحظ ضرورة إتاحة التمويل اللازم للشركات الناشئة في مختلف مراحل نموها؛ حيث لا بد من إيجاد منصات خاصة بسوق المال تتناسب مع طبيعة أعمال الشركات الناشئة وأساليب تقييمها ومؤشرات أدائها ومحفزات نموها، خاصة وأنها تختلف عن الشركات الكبيرة المقيدة بالبورصة والشركات الصغيرة والمتوسطة المقيدة بسوق المشروعات الصغيرة والمتوسطة. لكن مع إمكانية توجه تلك الشركات إلى عمليات الدمج والاستحواذ خاصة مع زيادة حدة المنافسة بين الشركات الناشئة، كاستحواذ شركة أوبر على شركة كريم، و شركة أمازون على "Souq". لذلك لا بد من استحداث استراتيجيات تمويلية جديدة من أجل إتاحة فرصة لزيادة تمويل الشركات في مراحل توسعها؛

4. البنية الرقمية: تشكل البنية الرقمية اليوم في العصر الحديث أساسا لجذب الاستثمارات عامة والشركات الناشئة خاصة، ويتعدد الجهود الوطنية المبذولة لتحقيق التحول الرقمي وتطوير بنية تحتية رقمية مرنة وآمنة؛ إلا أنها لا تزال بحاجة للمزيد من الاستثمارات في البنية التحتية للاتصالات من أجل زيادة القدرة الاستيعابية وسرعة تناقل البيانات وتأمينها؛

ونظرا لكبر السوق المصري في المنطقة والذي يؤهل الشركات التكنولوجية الناشئة للنمو والانطلاق من الإقليمية نحو العالمية في غضون أقل من 4 سنوات، لذلك فهي بحاجة لبذل المزيد من الجهود للوصول إلى نظام بيئي مرن ومتكامل يتضمن البنية التحتية التكنولوجية المتقدمة، والتشريعات الخاصة بالشركات الناشئة، وآليات التمويل التي تتماشى مع مراحل النمو المختلفة للشركات الناشئة بما يمهّد الطريق للوصول للهدف المأمول بأن تصبح مصر مركزا إقليميا للشركات الناشئة وريادة الأعمال.

المبحث الرابع: عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضيات

سيتم التطرق من خلال هذا المبحث إلى تقديم وصف مفصل لعينة الدراسة مع أهم المؤشرات المستخدمة. إضافة لعرض نتائج الفرضيات الموضوعية وتحليلها.

المطلب الأول: وصف عينة ومؤشرات الدراسة

سنحاول من خلال هذا المطلب التطرق لعينة الدراسة والمنهج المتبع فيها، بالإضافة الى تحديد المتغيرات، والتعرف على الأساليب والأدوات المتبعة في جمع البيانات، ومختلف الأساليب المعتمد عليها في عملية التحليل الإحصائي.

1. عينة الدراسة:

نظرا لكون البحوث الوصفية تتيح للباحث إمكانية استخلاص خصائص المجتمع المدروس من خلال العينة المأخوذة منه، فإن تحديد عينة الدراسة يحدد مدى إمكانية تعميم النتائج المتوصل إليها، بحيث كلما كانت عينة الدراسة أكبر كلما كانت أكثر تمثيلا للمجتمع المأخوذة منه وأكثر دقة.

تشمل عينة الدراسة مجموعة الدول التي قمنا باختيارها وهي كل من: الولايات المتحدة الأمريكية، فرنسا، السعودية، مصر. وهي الدول التي تشهد درجة منافسة عالية رغم اختلاف المنطقة الجغرافية لكل دولة من جهة، ومدى تطور النظم البيئية فيها من جهة أخرى. هذا إضافة للجزائر وهي محل اهتمام دراستنا.

2. متغيرات الدراسة:

تمثلت متغيرات دراستنا في التمويل وهو المتغير المستقل، والذي تم تقسيمه إلى بعدين أساسيين بمثابة مؤشرات له في كل دولة، وهي مؤشر سهولة الحصول على القروض، مؤشر توفر صناديق التمويل. بينما يتمثل المتغير التابع في البيئة مناخ الأعمال للمؤسسات الناشئة، والذي تم تقسيمه إلى خمسة أبعاد تعتبر كمؤشرات أيضا له، وهي مؤشر سهولة ممارسة الأعمال، مؤشر البنية التحتية للاتصالات، ومؤشر المعرفة والتكنولوجيا، مؤشر الابتكار، مؤشر البيئة السياسية.

وسنحاول فيما يلي تقديم شرح لكل مؤشر على حدى كالتالي:

1.2 أبعاد المتغير المستقل:

- مؤشر سهولة الحصول على القروض: يقيس قوة الحقوق القانونية التي تحمي بها الضمانات العينية والإفلاس حقوق المقرضين والمقترضين، مما يؤدي لتسهيل عملية الإقراض.
- مؤشر توفر صناديق التمويل: يقيس هذا المؤشر مدى توفر صناديق رأس المال الاستثماري أو رأس المال المخاطر في الدولة.

2.2 أبعاد المتغير التابع:

- مؤشر سهولة ممارسة الأعمال: هو مؤشر لقياس التنظيمات أو القوانين التي تؤثر بشكل مباشر على الأعمال التجارية أو الاستثمارية.
- مؤشر البنية التحتية للاتصالات: هو مؤشر يقيس لنا نسبة الأسر التي لديها خط ثابت، اشتراكات الهاتف النقال، نسبة الأسر التي لديها نفذ للإنترنت من البيت، اشتراكات الإنترنت من النقال، نسبة الأسر التي لديها حاسوب.
- مؤشر المعرفة والتكنولوجيا: هو مؤشر يغطي قطاعات مثل التعليم، تعليم المعلومات والاتصالات، البحث والتطوير، والاقتصاد، مع الأخذ بالاعتبار عوامل التمكين.
- مؤشر الابتكار: هو مؤشر يعطي صورة واضحة عن مشهد الابتكار في الدولة.
- مؤشر البيئة السياسية: هو مؤشر يدرس العلاقة بين العوامل السياسية والاقتصادية والاجتماعية مع القضايا والتغيرات البيئية.

3. أدوات الدراسة:

بغرض إتمام عملية البحث تم الاستعانة بمجموعة من الأساليب اللازمة والمناسبة لكل مرحلة من مراحل البحث، وفيما يلي، توضيح كل من مصادر البيانات أدوات جمع البيانات المستخدمة في هذه الدراسة:

1.3 مصادر البيانات:

في دراستنا هذه تم الاعتماد على التقارير السنوية التي يصدرها كل من:

- الاتحاد العربي للاقتصاد الرقمي ومجلس الوحدة الاقتصادية العربية في جامعة الدول العربية.
- صندوق النقد العربي.
- World Economic Forum.
- Global Entrepreneurship Monitor (GEM).

2.3 أساليب الدراسة:

بهدف تحليل المعلومات المجمع من خلال أداة الدراسة المصممة لهذا الغرض، تم الاعتماد على برنامج تحليل الحزم الإحصائية للعلوم الاجتماعية (SPSS)، الذي يعد من أشهر البرامج المستخدمة لتحليل البيانات الإحصائية في جميع التخصصات، وخاصة في مجال العلوم الإنسانية والاجتماعية، بحيث يتيح

للباحث إمكانية حساب العديد من المقاييس الإحصائية، كمقاييس النزعة المركزية والتشتت، معاملات الارتباط، ومعادلات الانحدار، وغيرها من المقاييس الإحصائية الأخرى. ومن أهم المقاييس الإحصائية المستخدمة في دراستنا ما يلي:

- **المتوسط الحسابي:** من أهم مقاييس النزعة المركزية وأكثرها استخداماً في وصف البيانات أو التوزيعات التكرارية المتجانسة لما يمتاز به من خصائص جيدة، وهو مجموع القياسات الخاصة بظاهرة معينة مقسوم على عدد هذه القياسات.
- **الانحراف المعياري:** من أهم مقاييس التشتت وأهمها، يتأثر بالقيم المتطرفة بصورة غير مباشرة، وهو درجة أو مقدار بعد المشاهدات عن المتوسط الحسابي في حالة القيم المطلقة أو المبوبة، أي هو عبارة عن مقدار تشتت القيم عن وسطها الحسابي مقاساً بوحدات الحسابي مقاساً بوحدات المتغير نفسه.
- **معامل الارتباط بيرسون:** يستخدم لمعرفة هل هناك علاقة بين المتغيرات (X,Y)، ويقاس قوة العلاقة، وتتراوح قيمته بين -1 و 1 حيث يكون الارتباط قوياً عنه اقترابه من القيمة 1 وضعيفاً عند اقترابه من 0، ويكون طردي إذا كانت قيمته موجبة، وعكسي عندما تكون قيمته سالبة.
- **اختبار تحليل التباين ANOVA:** اختبار إحصائي معلمي يستخدم للمقارنة بين متوسطات الأداء للمجموعات التي تمت معالجتها، بهدف التوصل للعوامل التي تجعل متوسط من هذه المتوسطات يختلف عن الآخر.
- **اختبار شيفيه Scheffe:** هو اختبار يستخدم لإجراء مقارنات زوجية، مقارنات مجمعة. بالإضافة إلى ذلك يستخدم في حالة العينات المتساوية والغير متساوية.
- **تحليل الانحدار المتعدد:** ويهتم بدراسة وتحليل أثر متغيرين مستقلين أو أكثر على متغير تابع.

المطلب الثاني: اختبار فرضيات الدراسة وتحليل نتائجها

بداية سنقوم بعرض الإحصاءات الوصفية الأساسية الخاصة بمؤشرات الدراسة والتي نوجزها في الجدول الموالي:

الجدول رقم (4-23): يوضح الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة في الجزائر

| البيئة السياسية | الابتكار | المعرفة والتكنولوجيا | البنية التحتية للاتصالات | سهولة ممارسة الأعمال | توفر صناديق التمويل | سهولة الحصول على القروض | |
|-----------------|----------|----------------------|--------------------------|----------------------|---------------------|-------------------------|-------------------|
| 46.38 | 31.93 | 39.29 | 41.87 | 48.02 | 37.71 | 20.58 | المتوسط الحسابي |
| 18.56 | 7.70 | 1.83 | 16.25 | 5.85 | 18.61 | 11.50 | الانحراف المعياري |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المتوسط الحسابي لمؤشرات الدراسة موجب، مما يدل على الاتجاه التصاعدي للسلسلة. أما درجة تشتت القيم حول وسطها الحسابي فبينها الانحراف المعياري.

1. عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضية الأولى:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل وسهولة ممارسة الاعمال عند مستوى معنوية 0.05

جدول رقم (4-24): يوضح العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل وسهولة ممارسة الأعمال

| القرار الإحصائي | درجة المعنوية (Sig) | معامل التحديد | معامل الارتباط (R) | درجة الحرية (DF) | المتغيرات |
|-----------------|---------------------|---------------|--------------------|------------------|----------------------|
| غير دال | 0.173 | 0.443 | 0.666 | 2 | أبعاد التمويل |
| | | | | 6 | سهولة ممارسة الاعمال |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-24) نجد أن قيمة معامل الارتباط بيرسون (R) للعلاقة بين المتغيرين (أبعاد التمويل) و(سهولة ممارسة الاعمال) تساوي (0.666) ودرجة المعنوية (Sig) للاختبار تساوي

(0.173) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) أي أن الفرضية الأولى لا يوجد علاقة ارتباطية دالة إحصائياً بين أبعاد التمويل وسهولة ممارسة الأعمال.

2. عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضية الثانية:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبنية التحتية للاتصالات عند مستوى معنوية 0.05

جدول رقم (4-25) يوضح العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والبنية التحتية للاتصالات

| المتغيرات | درجة الحرية (DF) | معامل الارتباط (R) | معامل التحديد | درجة المعنوية (Sig) | القرار الإحصائي |
|---------------|------------------|--------------------|---------------|---------------------|-----------------|
| أبعاد التمويل | 2 | 0.861 | 0.742 | 0.017 | دال |
| | 6 | | | | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-25) نجد أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للعلاقة بين المتغيرين (أبعاد التمويل) و(البنية التحتية للاتصالات) تساوي (0.861) ودرجة المعنوية (Sig) للاختبار تساوي (0.017) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05). أي وجود علاقة إيجابية (قيمة الاختبار موجبة) دال إحصائياً للمتغير المستقل (أبعاد التمويل) على المتغير التابع (البنية التحتية للاتصالات) أي أن الفرضية الثانية محققة وتوجد علاقة إيجابية دالة إحصائياً بين أبعاد التمويل والبنية التحتية للاتصالات.

- استخراج معادلة الانحدار:

الجدول رقم (4-26): يوضح معاملات الانحدار والخطأ المعياري وقيمة اختبار (t)

| المتغيرات | المعاملات الغير المعيارية | | المعاملات المعيارية | اختبار (T) | | القرار الإحصائي |
|-----------|---------------------------|----------------|---------------------|---------------|---------------|-----------------|
| | المعاملات (A) | الخطأ المعياري | | قيمة الاختبار | درجة المعنوية | |
| | | | المعامل (A) | | | |

| | (Sig) | (T) | | | | |
|-------------------------|-------|--------|-------|--------|--------|---------|
| سهولة الحصول على القروض | 0.738 | -0.350 | -0.96 | 0.389 | -0.136 | غير دال |
| توفر صناديق التمويل | 0.028 | 2.890 | 0.795 | 0.240 | 0.694 | دال |
| الثابت | 0.288 | 1.167 | | 15.853 | 18.497 | غير دال |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-26) تتوضح لنا قيمة معاملات الانحدار المعيارية والغير معيارية والخطأ المعياري و قيمة الاختبار (t) مع القيمة الاحتمالية للاختبارات (الدلالة الإحصائية). ويساعد الجدول في الحصول على معادلة خط الانحدار. والتي تكون على شكل المعادلة كالتالي:

$$Y = aX_1 + aX_2 + b$$

حيث:

Y: المتغير التابع

X1: المتغير المستقل الأول

X1: المتغير المستقل الثاني

b: الثابت

a: معامل الإنحدار

وبما أن الدلالة الإحصائية للمتغيرين المستقلين تختلف بين معنوية وغير معنوية، فهذا يعني أن أحد المتغيرين المستقلين فقط يؤثر في المتغير التابع (البنية التحتية للاتصالات) وهو توفر صناديق التمويل بدلالة معنوية تقدر 0.028 وهي أقل من 0.05. ومنه تكون معادلة خط الإنحدار في شكلها النهائي كالتالي:

$$Y = 0.795 + e \text{ (توفر صناديق التمويل)}$$

3. عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضية الثالثة:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والمعرفة والتكنولوجيا عند مستوى معنوية 0.05

جدول رقم (4-27): يوضح العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والمعرفة والتكنولوجيا

| المتغيرات | درجة الحرية (DF) | معامل الارتباط (R) | معامل التحديد | درجة المعنوية (Sig) | القرار الإحصائي |
|----------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------------|-----------------|
| أبعاد التمويل | 2 | 0.692 | 0.479 | 0.141 | غير دال |
| | 6 | | | | |
| المعرفة والتكنولوجيا | | | | | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-27) نجد أن قيمة معامل الارتباط بيرسون (R) للعلاقة بين المتغيرين (أبعاد التمويل) و(المعرفة والتكنولوجيا) تساوي (0.692) ودرجة المعنوية (Sig) للاختبار تساوي (0.141) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) أي أن الفرضية الثالثة لا توجد علاقة ارتباطية دالة إحصائية بين أبعاد التمويل والمعرفة والتكنولوجيا.

4. عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضية الرابعة:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والابتكار عند مستوى معنوية 0.05

جدول رقم (4-28) يوضح العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والابتكار

| المتغيرات | درجة الحرية | معامل الارتباط | معامل التحديد | درجة المعنوية | القرار الإحصائي |
|----------------|-------------|----------------|---------------|---------------|-----------------|
| | | (R) | | (Sig) | |
| أبعاد التمويل | 2 | 0.987 | 0.974 | 0.000 | دال |
| | 6 | | | | |
| مستوى الابتكار | | | | | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-28) نجد أن قيمة معامل الارتباط بيرسون للعلاقة بين المتغيرين (أبعاد التمويل) و(الابتكار) تساوي (0.987) ودرجة المعنوية (Sig) للاختبار تساوي (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) وبالتالي هناك دلالة إحصائية للاختبار. ومنه هناك علاقة إيجابية (قيمة الاختبار موجبة) دال إحصائياً للمتغير المستقل (أبعاد التمويل) على المتغير التابع (الابتكار) أي أن الفرضية الرابعة محققة وتوجد علاقة إيجابية دالة إحصائياً بين أبعاد التمويل والابتكار.

- استخراج معادلة الانحدار:

الجدول رقم (4-29): يوضح معاملات الانحدار والخطأ المعياري وقيمة اختبار (t)

| القرار الإحصائي | اختبار (T) | | المعاملات المعيارية | المعاملات الغير معيارية | | المتغيرات |
|-----------------|---------------------|-------------------|---------------------|-------------------------|---------------|-------------------------|
| | درجة المعنوية (Sig) | قيمة الاختبار (T) | المعامل (A) | الخط المعياري | المعاملات (A) | |
| دال | 0.000 | 6.930 | 0.599 | 0.058 | 0.401 | سهولة الحصول على القروض |
| دال | 0.000 | 14.703 | 1.271 | 0.036 | 0.526 | توفر صناديق التمويل |
| غير دال | 0.158 | 1.615 | | 2.363 | 3.815 | الثابت |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-29) نتوضح لنا قيمة معاملات الانحدار المعيارية والغير معيارية والخطأ المعياري و قيمة الاختبار (t) مع القيمة الاحتمالية للاختبارات (الدلالة الإحصائية). ويساعد الجدول في الحصول على معادلة خط الانحدار.

وبما أن الدلالة الإحصائية للمتغيرين المستقلين ذات دلالة معنوية (أقل من 0.05)، فهذا يعني أن المتغير المستقل يؤثر في المتغير التابع (الابتكار). ومنه تكون معادلة خط الانحدار في شكلها النهائي كالتالي:

$$Y = 0.599 + e + 1.271 \text{ (توفر صناديق التمويل) + (سهولة الحصول على القروض) } 0.599$$

5. عرض وتحليل النتائج الخاصة بالفرضية الخامسة:

- توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبيئة السياسية عند مستوى معنوية 0.05

جدول رقم (4-30): يوضح العلاقة الإحصائية بين أبعاد التمويل والبيئة السياسية

| القرار الإحصائي | درجة المعنوية (Sig) | معامل التحديد | معامل الارتباط (R) | درجة الحرية (DF) | المتغيرات |
|-----------------|---------------------|---------------|--------------------|------------------|-------------------------|
| غير دال | 0.722 | 0.103 | 0.321 | 2 | أبعاد التمويل |
| | | | | 6 | استقرار البيئة السياسية |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-30) نجد أن قيمة معامل الارتباط بيرسون (R) للعلاقة بين المتغيرين (أبعاد التمويل) و(البيئة السياسية) تساوي (0.321) ودرجة المعنوية (Sig) للاختبار تساوي (0.722) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) أي أن الفرضية الخامسة لا توجد علاقة ارتباطية دالة إحصائية بين أبعاد التمويل والبيئة السياسية.

المطلب الثالث: دراسة الفروقات بين الدول محل الدراسة

أوضحت المقارنة بين الجزائر والدول الرائدة المختارة محل الدراسة، وجود بعض الفروقات بين الجزائر وهذه الدول، وذلك سواء من حيث سهولة الحصول على القروض وتوفر صناديق التمويل. وهذا ما سنقوم بدراسته في هذا المطلب.

1- دراسة الفروقات بين الدول في سهولة الحصول على القروض:

* الفرضية: توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض لصالح باقي الدول.

* جدول رقم (4-31): يوضح الوصف الإحصائي لمجموع الدول في سهولة الحصول على القروض.

| الدولة | المتوسط الحسابي لسهولة الحصول على القروض | الانحراف المعياري لسهولة الحصول على القروض |
|----------------------------|--|--|
| الجزائر | 20,582 | 11,5 |
| السعودية | 43,029 | 11,66 |
| مصر | 48,184 | 19,1 |
| فرنسا | 42,738 | 6,59 |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 49,306 | 7,667 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-31) وبالمقارنة بين المتوسطات الحسابية بين الدول في سهولة الحصول على القروض نجد تفوق واضح لـ (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض على الجزائر وسنتأكد من الدلالة الإحصائية لهاته النتائج باستخدام اختبار تحليل التباين.

* جدول رقم (4-32): يوضح الفروقات بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض باستخدام اختبار تحليل التباين.

| القرار الإحصائي | اختبار تحليل التباين ANOVA | | | المتغير |
|-----------------|----------------------------|------------------|---------------------|-------------------------|
| | قيمة الاختبار (F) | درجة الحرية (DF) | درجة المعنوية (Sig) | سهولة الحصول على القروض |
| دال | 8.328 | 04 | 0.000 | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-32) نجد أن قيمة الاختبار (F) تساوي (8.328) ودرجة المعنوية للاختبار (Sig) تساوي (0.000) وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05) وبالتالي توجد دلالة إحصائية للاختبار ومنه توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض) ولتحديد أين تكمن هاته الفروق نستخدم اختبار شيفيه (Scheffe).

* جدول رقم (4-33): يوضح الفروقات بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض باستخدام اختبار شيفيه.

| اختبار شيفيه /Scheffe/ سهولة الحصول على القروض | | | |
|--|----------------------------|---------------------|-----------------|
| البلد | البلد | الفرق بين المتوسطات | القرار الإحصائي |
| الجزائر | السعودية | -22,44667* | دال |
| | مصر | -27,60222* | دال |
| | فرنسا | -22,15556* | دال |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | -28,72333* | دال |
| السعودية | الجزائر | 22,44667* | دال |
| | مصر | -5,15556 | غير دال |
| | فرنسا | 0,291111 | غير دال |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | -6,27667 | غير دال |
| مصر | الجزائر | 27,60222* | دال |
| | السعودية | 5,155556 | غير دال |
| | فرنسا | 5,446667 | غير دال |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | -1,12111 | غير دال |
| فرنسا | الجزائر | 22,15556* | دال |
| | السعودية | -0,29111 | غير دال |
| | مصر | -5,44667 | غير دال |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | -6,56778 | غير دال |
| الولايات المتحدة الأمريكية | الجزائر | 28,72333* | دال |
| | السعودية | 6,276667 | غير دال |
| | مصر | 1,121111 | غير دال |
| | فرنسا | 6,567778 | غير دال |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-33) نجد أن:

أ- الفروقات الدالة:

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين الجزائر والسعودية لصالح السعودية؛

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين الجزائر ومصر لصالح مصر؛

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين الجزائر وفرنسا لصالح فرنسا؛

- توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية لصالح الولايات المتحدة الأمريكية.

ب- الفروقات الغير دالة:

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين السعودية ومصر؛

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين السعودية وفرنسا؛

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين السعودية والولايات المتحدة الأمريكية؛

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين مصر وفرنسا؛

- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين مصر والولايات المتحدة الأمريكية؛

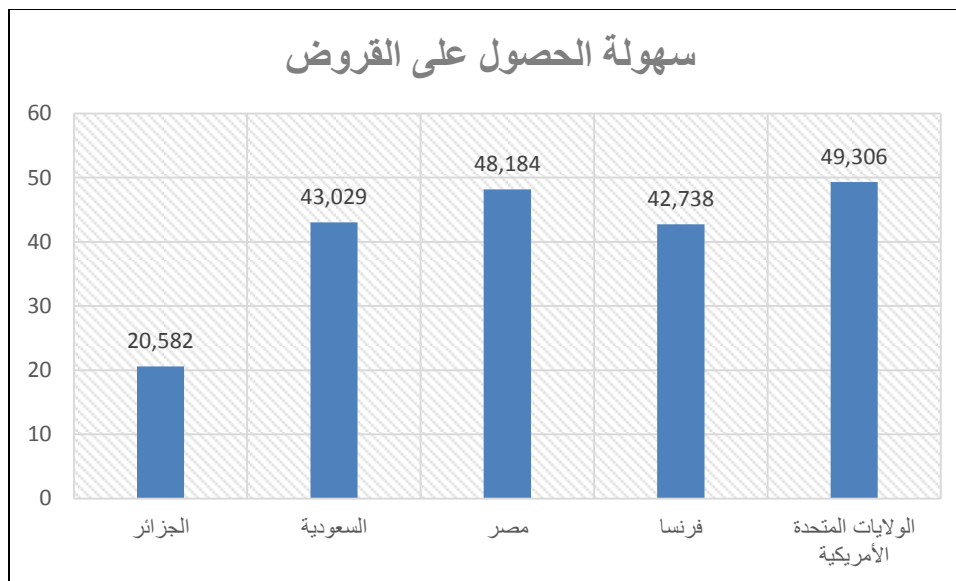
- لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين فرنسا والولايات المتحدة الأمريكية.

وبالتالي فإن الفرضية: توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول: السعودية، مصر،

فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية في سهولة الحصول على القروض لصالح باقي الدول، هي فرضية محققة.

وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

* شكل رقم (4-30): يوضح الفروق بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض.



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

2- دراسة الفروقات بين الدول في توفر صناديق التمويل:

* الفرضية: لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل.

* جدول رقم (4-34): يوضح الوصف الإحصائي لمجموع الدول في توفر صناديق التمويل.

| الدولة | المتوسط الحسابي لتوفر صناديق التمويل | الانحراف المعياري لتوفر صناديق التمويل |
|----------------------------|--------------------------------------|--|
| الجزائر | 37,713 | 18,61 |
| السعودية | 50,92 | 21,71 |
| مصر | 36,249 | 13,68 |
| فرنسا | 40,582 | 8,747 |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 52,617 | 8,129 |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-34) وبالمقارنة بين المتوسطات الحسابية بين الدول في توفر صناديق التمويل لا نجد فروقات واضحة بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية).

الأمريكية) في توفر صناديق التمويل وستأكد من الدلالة الإحصائية لهاته النتائج باستخدام اختبار تحليل التباين.

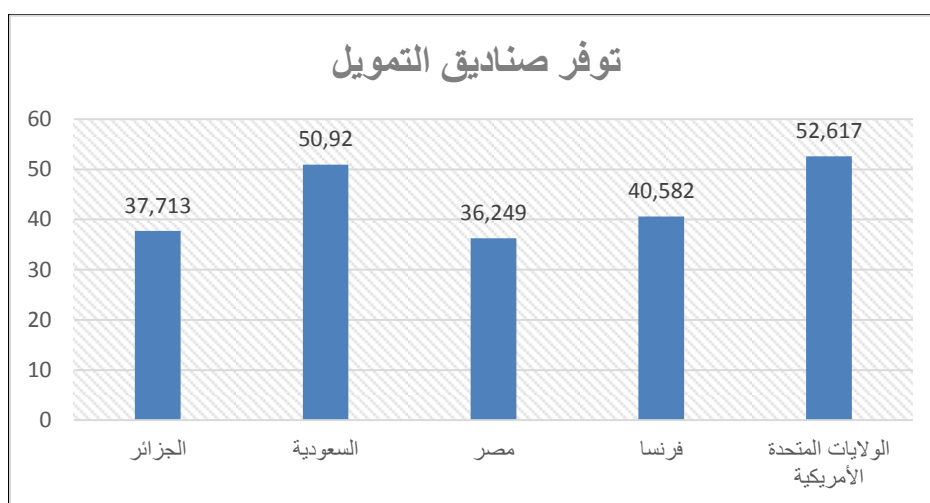
* جدول رقم (4-35): يوضح الفروقات بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل باستخدام اختبار تحليل التباين.

| القرار الإحصائي | اختبار تحليل التباين ANOVA | | | المتغير |
|-----------------|----------------------------|------------------|---------------------|---------------------|
| | قيمة الاختبار (F) | درجة الحرية (DF) | درجة المعنوية (Sig) | توفر صناديق التمويل |
| غير دال | 2.282 | 04 | 0.077 | |

المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

من خلال الجدول رقم (4-35) نجد أن قيمة الاختبار (F) تساوي (2.282) ودرجة المعنوية للاختبار (Sig) تساوي (0.077) وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05) وبالتالي لا توجد دلالة إحصائية للاختبار. ومنه لا توجد فروق ذات دلالة إحصائية بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل، وبالتالي فإن الفرضية: لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل محققة. وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

* شكل رقم (4-31): يوضح الفروقات بين الدول (الجزائر، السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل.



المصدر: من إعداد الباحثة بالإعتماد على مخرجات SPSS

خلاصة الفصل:

أثبتت التجارب الدولية التي تم عرضها وتحليلها من خلال جملة البيانات المتوفرة، سواء على مستوى القارة الأوروبية أو الأمريكية، أو على مستوى الصعيد العربي في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا. أن الدول العربية محل الدراسة استطاعت مواكبة التطورات العالمية وخلق بيئة ريادية ونظام بيئي متميز للمؤسسات الناشئة مما سمح للمستثمرين بالتوجه نحو المنطقة، وما يثبت ذلك صعود المملكة العربية السعودية ومصر في الترتيب من حيث عدد المؤسسات الناشئة، لتحافظ الولايات المتحدة الأمريكية على مركزها الأول عالميا، وكذلك فرنسا.

كما بينت نتائج اختبار فرضيات الدراسة بعد التأكد من صحتها، وجود علاقة ذات دلالة إحصائية للتمويل والبنية التحتية للاتصالات، وجود علاقة طردية ذات دلالة إحصائية للتمويل والابتكار. إضافة لوجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر والدول محل الدراسة حول المتغير المستقل الخاص بسهولة الحصول على القروض. مما يؤكد على أن البنوك الجزائرية لم ترقى لمستوى نظيراتها في منح القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والناشئة، وذلك لصعوبة توفر الضمانات الملائمة للتعامل من جهة، وعدم وجود نظام ائتماني معلوماتي يساعد المنظومة البنكية من جهة ثانية. إضافة لعدم وجود فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر والدول محل الدراسة حول المتغير المستقل الخاص بتوفر صناديق التمويل.

الختامة

يتطلب نجاح فكرة المؤسسات الناشئة تشجيعا ودعما من طرف الدولة الجزائرية وهذا لصالح الاقتصاد الوطني للدولة، ويكون ذلك بتخصيص هيئات تمويلية متخصصة لهذه المؤسسات. ومن خلال هذه الدراسة تم تحليل واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر من خلال دراسة العلاقة بين التمويل والبيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة، حيث انطلقت الدراسة من الإشكالية: ما مدى مساهمة الآليات التمويلية المتاحة في دعم وتعزيز بيئة المؤسسات الناشئة في الجزائر خاصة مع مدى تطورها في الدول الرائدة؟، والتي تم تقسيمها إلى تساؤلات فرعية وضعنا لها فرضيات للإجابة عليها.

1- اختبار فرضيات الدراسة:

نؤكد صحة الفرضية الأولى والتي جاءت كما يلي: " تتلاءم منتجات مؤسسات رأس المال الإستثماري مع الخصائص المالية للمؤسسات الناشئة وذلك لاستجابتها للطبيعة المالية الخاصة بها"، فالمنتجات التي تقدمها مؤسسات رأس المال الإستثماري تتلاءم مع الخصائص المالية للمؤسسات الناشئة من حيث تنوعها ومرونتها، وذلك لقدرتها على تحمل المخاطر العالية لهذه المؤسسات وتقديمها الدعم التقني اللازم خاصة في المراحل الأولى. كما لا تشترط ضمانات مقابل تمويلها.

نؤكد صحة الفرضية الثانية والتي جاءت كما يلي: "استحدثت الجزائر آليات تمويلية جديدة للمؤسسات الناشئة، إضافة للآليات التقليدية التي خصصتها لهذا القطاع"، حيث إضافة لهيئات الدعم المالي كالبنوك التقليدية ومؤسسات رأس المال الإستثماري، وهيئات التمويل المصغر. استحدثت الجزائر هيئات دعم مالي وتقني جديدة مخصصة للمؤسسات الناشئة كصندوق التمويل الجزائري، حاضنات ومسرعات الأعمال، منصات التمويل التساهمي.

نؤكد صحة الفرضية الثالثة والتي جاءت كما يلي: " لتطوير البيئة الحاضنة للمؤسسات الناشئة في الجزائر لابد من التنسيق بين الجوانب السياسية والثقافية والاجتماعية والجانب المالي يعتبر أهمها، ما يخلق نظام بيئي متكامل وفعال يسمح بنجاح هذه المؤسسات"، فمن خلال الدراسة تبين أن مؤشرات الحصول على القروض للتمويل ضعيفة جدا مقارنة بمثيلاتها في الدول محل الدراسة.

لا تؤكد صحة الفرضية الرابعة والتي جاءت كما يلي: " توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل وسهولة ممارسة الأعمال عند مستوى معنوية 0.05"، وبالتالي لا توجد علاقة بين التمويل سواء عن طرق القروض أو صناديق التمويل وسهولة ممارسة الأعمال التجارية، لأن هذه الأخيرة تتعلق بالتنظيمات والقوانين التجارية.

تؤكد صحة الفرضية الخامسة والتي جاءت كما يلي: " توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والبنية التحتية للاتصالات عند مستوى معنوية 0.05"، وبالتالي توجد علاقة للتمويل سواء عن طرق القروض أو صناديق التمويل على البنية التحتية للاتصالات. حيث أن عدم توفر التمويل اللازم لم يسمح بتسريع نمو الأعمال الرقمية وتطويرها في الجزائر ليرقى إلى المستوى المطلوب مثل السعودية والولايات المتحدة الأمريكية.

لا تؤكد صحة الفرضية السادسة والتي جاءت كما يلي: " توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والمعرفة والتكنولوجيا عند مستوى معنوية 0.05"، وبالتالي لا توجد علاقة للتمويل سواء عن طريق القروض أو صناديق التمويل على توفر المعرفة والتكنولوجيا، وذلك لارتباط هذه الأخيرة بالمستوى التعليمي (ابتدائي، متوسط، ثانوي، جامعي).

تؤكد صحة الفرضية السابعة والتي جاءت كما يلي: " توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل والإبتكار عند مستوى معنوية 0.05"، وبالتالي توجد علاقة للتمويل سواء عن طريق القروض أو صناديق التمويل على الإبتكار. مما يفسر أن زيادة التمويل يحفز ويزيد من قدرة المؤسسة الناشئة على الإبتكار.

لا تؤكد صحة الفرضية الثامنة والتي جاءت كما يلي: " توجد علاقة ذو دلالة إحصائية للتمويل البيئة والسياسية عند مستوى معنوية 0.05"، وبالتالي لا توجد علاقة للتمويل سواء عن طريق القروض أو صناديق التمويل على البيئة السياسية.

تؤكد صحة الفرضية التاسعة والتي جاءت كما يلي: " توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في سهولة الحصول على القروض لصالح باقي الدول"، حيث كانت الفروقات ذات دلالة إحصائية في سهولة الحصول على القروض بين

الجزائر والسعودية لصالح السعودية، وبين الجزائر ومصر لصالح مصر، وبين الجزائر وفرنسا لصالح فرنسا، وبين الجزائر والولايات المتحدة الأمريكية لصالح الولايات المتحدة الأمريكية.

نؤكد صحة الفرضية العاشرة والتي جاءت كما يلي: "لا توجد فروقات ذات دلالة إحصائية بين الجزائر وباقي الدول (السعودية، مصر، فرنسا، الولايات المتحدة الأمريكية) في توفر صناديق التمويل"، وقد أثبتت المتوسطات الحسابية للدول في توفر صناديق التمويل ذلك، وتم تأكيد ذلك عن طريق اختبار تحليل التباين.

2- نتائج البحث:

1.2 النتائج الخاصة بالإطار النظري للدراسة:

- التمويل التدريجي يستوجب ضرورة عدم إضعاف رأس مال المؤسسين والمستثمرين الأوائل؛
- القروض والسلف لا تغير من شكل رأس المال للشركة الناشئة؛
- التمويل الثاني يغير من هيكل رأس المال، بحيث يصبح المستثمرون مالكون مشاركون في الشركة إضافة للحقوق المرتبطة بها؛
- لا يعتمد نجاح المؤسسة الناشئة على صياغة الفكرة فقط، ولكن على دراسة السوق المتعمق، تحديد الحواجز التكنولوجية والتي يجب التغلب عليها بتحديد التكاليف؛
- يجب أن يكون الفريق مكملًا لبعضه البعض، ويجمع المهارات اللازمة لنجاح المشروع، إضافة لخطة عمل كاملة لإطفاء الطابع الرسمي على المشروع؛
- الإعتماد على البنوك في التمويل يقف عائق أمام المؤسسة ويمنعها من استغلال الفرصة البديلة التي قد تفوتها. وذلك بسبب المبالغ الصغيرة والقروض التي تحصل عليها مقابل ضمانات كبيرة؛
- تؤدي الحكومة دورا هاما في تمويل الشركات الناشئة من خلال الإعانات بجميع أنواعها من خلال تمويل البحث والتطوير؛
- يتردد أغلب رواد الأعمال في فتح رأس مال الشركة الناشئة لأطراف ثالثة حتى لو كان ذلك يعيق نمو المؤسسة وذلك لخشية فقدان استقلاليتهم؛
- صعوبة العثور على المستثمرين من القطاع الخاص والذين يثبتون أنهم شركاء قيمون للشركة؛

- تمويل الميزانين هو أداة مبتكرة من وجهة نظر تمويل الشركات، والذي يربط بين سمات مصادر التمويل الكلاسيكية طويلة الأجل في شكل أسهم وديون؛
- لا بد وأن يحدد هيكل المصادر المالية القدرة على الاستجابة للظروف السوقية المتغيرة بصورة دائمة؛
- تكون مصادر الميزانين أكثر فائدة مقارنة بالمصادر التقليدية وذلك لإثبات أن الايجابية لأدوات التمويل التقليدية في أشكال رأس المال؛
- يتمتع مستثمرو رأس المال المخاطر بميزة قدرتهم الفائقة على خفض تكلفة عدم التماثل المعلوماتي المتصل بالاستثمار في الشركات الناشئة؛
- قدرة رأس المال المخاطر على عرض استراتيجيات استثمارية تسمح للمؤسسات الناشئة بالتعامل مع حالة عدم اليقين العالية؛
- عدم تماثل المعلومات يؤدي إلى التأثير على تكلفة التمويل الخارجي ونوعية المشاريع الإستثمارية ما يؤدي لـ "مشكلة الاختيار"، وسلوك مديري الشركة "مشاكل المخاطر الأخلاقية".

2.2 النتائج الخاصة بالإطار التطبيقي للدراسة:

بعد الدراسة التحليلية والتقييمية للجزء التطبيقي التحليلي الخاص بالدراسة، تم التوصل إلى مجموعة من النتائج أهمها:

- ✓ تحول الجزائر من المقاربة النظرية للمقاولاتية القائمة على الإبداع والابتكار إلى مقاربة إقتصادية وإجتماعية، وهذا ما بدو واضحا في تطور عدد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلال السنوات الأخيرة؛
- ✓ استحداث وزارة خاصة بالمؤسسات الناشئة والمصغرة المبتكرة مع وضع الإطار القانوني والتنظيمي لها، خاصة وأن هذه المؤسسات الغير نمطية تمثل جزء من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ التعاون المشترك لوزارة المؤسسات الناشئة والمؤسسات المصغرة مع وزارة التعليم العالي والبحث العلمي لتعزيز دور الجامعات من خلال خلق الحاضنات الجامعية التي تعمل على تنمية الروح المقاولاتية وذلك باستحداث دبلوم تخرج "مؤسسة ناشئة- براءة اختراع"؛

- ✓ ارتفاع عدد الفعاليات والتظاهرات المقاولاتية سواء الخاصة أو على مستوى الجامعات مما جعل الجزائر ترقى لمستويات عالمية، حيث احتلت المرتبة الأولى لسنة 2022 و 2023 على التوالي في الشبكة العالمية لريادة الأعمال من حيث إجمالي الأنشطة المقاولاتية؛
- ✓ بحسب منصة "تصنيف الشركات الناشئة" جاءت الجزائر في المرتبة الثانية إفريقيا سنة 2023 بعدد 800 شركة ناشئة، تليها مصر التي لديها حوالي 629 شركة ناشئة؛
- ✓ خصصت الحكومة الجزائرية هيئات التمويل المصغر كالوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، الوكالة الوطنية لتشغيل الشباب، صندوق التامين على البطالة، إضافة لمراكز الدعم والإستشارة، مشاتل المؤسسات، استحداث حاضنات ومسرعات الأعمال كآليات للدعم التقني للمؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- ✓ تساهم مؤسسات رأس المال الإستثماري في الجزائر بنسبة ضئيلة في تمويل المؤسسات الناشئة، وتعتبر الشركة المالية الجزائرية الأوروبية للمساهمة هي عميدة الشركات الإستثمارية في الجزائر؛
- ✓ من خلال الإحصائيات الواردة في الدراسة حول تطور النشاطات المقاولاتية إلى غاية سنة 2022، فقد لاحظنا توزع الأنشطة على مختلف القطاعات الإقتصادية، خاصة تلك التي لا تتطلب تكويننا نوعيا أو رأس مال كبير؛
- ✓ كشفت الدراسة أن الأجهزة والهيئات المستخدمة لغرض التمويل لعبت دورا محوريا في مرافقة الشباب والمقاولين على تنفيذ مشاريعهم؛ 350 مؤسسة ناشئة من طرف الصندوق الجزائري، 800 مؤسسة ناشئة من طرف المسرع **Algeria-Venture**، 8 مؤسسات ناشئة على مستوى مشاتل المؤسسات، ومؤسستين على مستوى مراكز الدعم والإستشارة؛
- ✓ تخصيص آليات تمويلية حديثة خاصة بالمؤسسات الناشئة تمثلت في صندوق التمويل الجزائري الذي يقدر رأس ماله بـ 1.2 مليار دج، مسرع **Algeria-Venture** للدعم التقني والمالي، ومنصات التمويل التشاركي التي أسندت مهمة تسييرها للجنة تنظيم البورصة ومراقبتها (COSOB)؛
- ✓ لم يشهد التمويل التشاركي في الجزائر التطور المنشود الذي يسمح لها بأن يكون البديل التمويلي للشركات الناشئة. وذلك لعدم توافر عامل أساسي في الجزائر لتنميته وهو عدم تطوير الدفع الإلكتروني خاصة بعد إصدار التشريع الخاص بهذه الممارسة؛

✓ إن تجربة الجزائر في تدويل المؤسسات الناشئة جديدة ومتواضعة من حيث نسبة المساهمة وهي ضئيلة إذا ما قورنت بنظيراتها في الدول المتقدمة.

أما أهم النتائج المتعلقة بجزء التجارب الدولية، تبرز في ما يلي:

- تركز غالبية المؤسسات الناشئة في أمريكا الشمالية، وهذا غير مرئي في مؤشر النظام البيئي العالمي للشركات الناشئة؛
- بلغت حصة تمويل الشركات الناشئة في أمريكا الشمالية من التمويل العالمي نسبة 49.9% في 2023، وهي نسبة منخفضة مقارنة بحصتها سنة 2022 والمقدرة بـ52%؛
- ارتفاع تمويل الشركات الناشئة في آسيا والمحيط الهادئ من 24% سنة 2022 إلى 24.5% سنة 2023، واتجه أغلب الاستثمار الإقليمي إلى الهند والصين بنسبة 60%؛
- استطاعت أوروبا زيادة حصتها من التمويل من 18.3% في 2022 إلى 19.7% سنة 2023؛
- تمتلك أوروبا بيئة ناشئة متنوعة، وبرز ذلك في العدد الكبير الذي حققته من النظم البيئية النشطة والناجحة، حيث أن حوالي نسبة 41% هي من أكبر 1000 مدينة أوروبية؛
- يرى المستثمرون أن توقعات وإمكانات التمويل تتجه إلى أمريكا الشمالية وآسيا والمحيط الهادئ وذلك بحكم أن 19.7% من تدفقات تمويل الشركات الناشئة متجهة إلى أوروبا فقط؛
- بلغت حصة التمويل في منطقة إفريقيا والشرق الأوسط 3.7% سنة 2023 مقارنة بـ2.5% سنة 2022، حيث عرفت انخفاضا قدره 1.2% في مدة سنة؛
- كانت الهيمنة الإقليمية في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا لإسرائيل بـ53.3% من تمويل المنطقة والتي وجهت لتمويل الابتكارات الإسرائيلية الواعدة؛
- تعد أمريكا اللاتينية ومنطقة البحر الكاريبي أقل المناطق حصولا على التمويل سنة 2023، وذلك بنسبة 2.2% من التمويل العالمي، في حين أن تمويل المنطقة فقط 3% سنة 2022؛
- حصلت البرازيل على 43.1%، والمكسيك 14.2%، وكولومبيا 13.4%، وبهذا بلغ استحواد المنطقة من التبرعات على 70%؛
- قد تكون السيولة والبنية المالية مواتية للغاية في بعض الأحيان وذلك للدعم القوي للنظام البيئي الذي يؤدي إلى جمع الأموال وهو ما أكدته الشركات الناشئة الفرنسية؛

- احتلال السعودية ومصر مراتب قيمة من حيث توفير نظام بيئي ملائم للشركات الناشئة، ومن حيث توفير التمويل اللازم من جهة أخرى؛

ثانياً: التوصيات:

وعلى ضوء النتائج المتوصل إليها يمكن اقتراح العناصر التالية:
✓ إعادة هيكلة صناديق التمويل المصغر كالوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر (ANGEM)، الوكالة الوطنية لدعم وتطوير المقاولاتية (NESDA) والتي كانت سابقا الوكالة الوطنية لدعم وتشغيل الشباب (ANSAJ)، صندوق التأمين على البطالة (CNAC)، بما يتوافق مع النشاط المقاولاتي الذي تنتهجه الجزائر مؤخراً؛

✓ زيادة عدد حاضنات ومسرعات الأعمال بكل أنواعها (خاصة، عامة، جامعية)، وذلك من أجل تعزيز الدعم التقني للمؤسسات الناشئة في المراحل الأولى من جهة، وتشمل جميع المناطق الجغرافية في الجزائر ونفذ جميع الفئات لهذه الأجهزة والحصول على خدماتها من جهة ثانية؛
✓ عدم الاكتفاء بتدريس المقاولاتية كمقياس نظري بالطرق الكلاسيكية، بل عن طريق تدعيمه بالدراسات الميدانية والتطبيقية لتتوضح الرؤية للطالب الجامعي وتحفيزه على خلق مشروعه المستقل؛

✓ العمل علو توفير بنية تحتية للاتصالات والتي تعد ركيزة أساسية للتوجه نحو الإقتصاد الرقمي للوصول إلى ما يعرف بالشمول المالي، مما يسهل الحصول على خدمات مالية رقمية كمنصات التمويل الجماعي؛

✓ التخفيف من البيروقراطية والوثائق والتراخيص الضرورية التي ترهق المقاول وتمنعه من إنشاء مؤسسته الجديدة، خاصة تلك التي تفرضها البنوك المصرفية للحصول على التمويل؛
✓ تخصيص وخلق أجهزة مالية مستحدثة تختلف عن المألوف تتوافق مع الطبيعة المالية للمؤسسات الناشئة وبمساهمات شخصية صفرية لجذب الشباب الجامعي؛

✓ خلق منافسة بين البنوك العامة والخاصة على تنويع خياراتهم المالية والابتكار من أجل دعم تمويل المؤسسات الناشئة، مما يساعد على رفع حصة الصيرفة التقليدية في السوق المصرفي الجزائري؛

✓ العمل على محور الأمية المالية والتنقيف في المالية التقليدية والإسلامية وسوق الأوراق المالية من أجل تقليل فجوة معلومات المؤسسات الناشئة؛

✓ توفير نظام فعال للمعلومات الائتمانية، وبنك للمعلومات الإحصائية والمعطيات الدقيقة للسوق الجزائري، يساعد البنوك من الدراسة الجيدة للمؤسسات الناشئة الطالبة للتمويل، مما يوفر الجهد والوقت وتكلفة الحصول على المعلومات.

ثالثا: آفاق البحث:

نقترح العنوانين التاليين:

- دراسة تقييمية لعلاقة تغيرات البيئة المالية والابتكار في المؤسسات الناشئة؛
- التمويل التشاركي كآلية لتحقيق الاستدامة لقطاع المؤسسات الناشئة في الجزائر؛
- أثر الهيكل المالي على تقلبات عوائد المؤسسات الناشئة؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

أولاً: المراجع باللغة العربية

أ. الكتب:

1. غياث شيخة محمد، التمويل: المبادئ-السياسات، التوجهات الحديثة، بدون دار نشر، 2022.
2. محمد عبد الله شاهين محمد، سياسات التمويل وأثره على نجاح الشركات والمؤسسات المالية، بدون دار نشر، 2017.
3. الفاتح محمود بشير المغربي محمد، إدارة التمويل المصرفي، الطبعة الأولى، الأكاديمية الحديثة للكتاب المصرفي، القاهرة- مصر، 2020.
4. بوراس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية: المنشأة الاقتصادية-مصادر التمويل-تكلفة التمويل-التمويلات المتخصصة، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2008.
5. معراج هواري وحاج سعيد عمر، التمويل التأجيري: المفاهيم والأسس، الطبعة الأولى، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2013.
6. بن ساسي إلياس وقريشي يوسف، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 2011.
7. بوحاضر رقية، دور مؤسسات الاقتصاد والتمويل الإسلامي في التخفيف من حواجز الدخول للأسواق أمام الشركات الجديدة ، الكتاب الجماعي الدولي: إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، 2020.
8. الحاج طارق، مبادئ التمويل، الطبعة الأولى، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
9. الحناوي محمد صالح وآخرون، أساسيات الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية، بدون رقم الطبعة، الإسكندرية، مصر، 2003.
10. الخصاصنة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، عمان، 2011.
11. خوني رباح و حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إيتراك للنشر والتوزيع، القاهرة، مصر، 2008.
12. دوناتاس يونيكاس، منحنى تطور الشركات الناشئة startup من مرحلة الفكرة حتى مرحلة تحقيق الربح والتطوير 'دليل تسويق الشركات الناشئة'، الطبعة الأولى، الدار الدولية للاستشارات الثقافية، القاهرة، مصر، 2020.
13. الرحماني هاجر بوزيان، المقاولاتية، العالم يقرأ للنشر والتوزيع، الجزائر، 2022.

14. زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2002.
15. ساحل محمد، التقييم المالي للمشاريع الاستثمارية، مركز الكتاب الأكاديمي، 2019.
16. السلامي محمد علاء عباس، ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة (مفهوم المبادرة-استراتيجية المبادرة-تحليل الفرص المحلية والدولية)، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2018.
17. شبايكي سعدان، تقنيات المحاسبة العامة حسب المخطط المحاسبي الوطني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002.
18. الصياح عبد الستار مصطفى والعامري سعود جايد، الإدارة المالية "أطر نظرية وحالات عملية"، دار وائل، الأردن، 2003.
19. طنيب محمد وعبيدات محمد، الإدارة المالية في القطاع الخاص، الطبعة الأولى، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
20. العامري محمد، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.
21. عبد الحليم كراجه وعلي رابعة وياسر السكران وموسى مطر وتوفيق عبد الرحيم يوسف، الإدارة والتحليل المالي: أسس، مفاهيم، تطبيقات، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، عمان، الأردن، 2006.
22. عبد الغفار حنفي ورسمية زكي قرياقص، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.
23. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
24. عطية عبد الرحمان، المحاسبة العامة وفق النظام المحاسبي المالي، دار النشر جيطلي، برج بوعريريج، الجزائر، 2009.
25. علاء عباس والسلامي محمد، ريادة الأعمال والمشروعات الصغيرة، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، مصر، 2015.
26. قندوز عبد الكريم أحمد، المشتقات المالية، الطبعة الأولى، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2014.
27. قنوش مولود ومحمد هاني وعمرو هاني، عوامل ومحددات نمو المؤسسات الناشئة، الكتاب الجماعي حول المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر، جامعة أكلي محمد أولحاج، البويرة، (د.ن.س).
28. كافي مصطفى يوسف، ريادة الأعمال وإدارة المشاريع الصغيرة، الطبعة الأولى، دار أسامة للنشر والتوزيع، عمان (الأردن)، 2016.

29. الكوكب الجميل سرمد، مقدمة في إدارة المؤسسات المالية: نظريات وتطبيقات، شركة دار الأكاديميون للنشر والتوزيع، 2016.
30. مزيان أمينة وعماروش خديجة إيمان، الشركات الناشئة في الجزائر بين واقعها ومتطلبات نجاحها، كتاب المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي بالجزائر، منشورات مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي، البويرة، (د.س.ن).
31. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، الطبعة الأولى، مكتبة المجمع العربي للنشر، 2011.
32. مليكاوي مولود، استراتيجيات التمويل في المؤسسات الاقتصادية، دار هومة للطباعة والنشر والتوزيع، الجزائر، 2019.
33. مليكاوي مولود، الاستراتيجية والتسيير المالي، الطبعة الأولى، دار هومة للنشر، الجزائر، 2018.
34. منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الرابعة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2000.
35. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، مصر، 2003.
36. النجار فايز جمعة صالح وعبد الستار محمد العلي، الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة، الطبعة الثانية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2010.
37. النعيمي عدنان تايه والخرشة ياسين كاسب، أساسيات الإدارة المالية، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007.
38. وليم أندراوس عاطف، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، شركة الجلال للطباعة، الطبعة 1، الإسكندرية، مصر، 2006.
39. يوسف حسن يوسف، التمويل في المؤسسات الاقتصادية (التحليل المالي في المؤسسات، التوازن المالي، وسائل التمويل، معايير الاختيار والمفاضلة)، دار الكتب المصرية، الإسكندرية، 2012.

ب. المقالات والمدخلات:

1. بن جيمة مريم وبن جيمة نصيرة والوالي فاطمة، آليات دعم و تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020.
2. جباري شوقي، التمويل الجماعي بديل فعال لتمويل الشركات الناشئة دراسة تحليلية للتجربة الفرنسية (2015-2021)، مجلة الأصيل للبحوث الاقتصادية والإدارية، المجلد 6، العدد 2، 2022.

3. الربيعي حاكم محسن محمد والعطوي مهند حميد ياسر، نظرية توقيت السوق وتأثيرها في القرار الاستثماري دراسة تطبيقية لعينة من الشركات الصناعية العراقية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 15، العدد 1، 2018.
4. بايزيد كمال، أهمية ومعوقات المؤسسة الناشئة (قراءة في تقرير الشركات الناشئة العاملة في مجال تكنولوجيا المعلومات والاتصال بالأردن)، مجلة آراء للدراسات الاقتصادية والإدارية، مجلد 4، عدد 1، 2022.
5. بن العاربية حسين وبن العاربية أحمد، أمثلية هيكل رأس المال في المؤسسة بين النظري وواقع التطبيق، مجلة الاقتصاد وإدارة الأعمال، المجلد 1، العدد 1، 2017.
6. بن شريف سليمان، المفاضلة بين البدائل التمويلية - دراسة قانونية واقتصادية -، مجلة العلوم الاجتماعية والإنسانية، العدد 16، 2018.
7. بوضياف علاء الدين وزبير محمد، دور تكنولوجيا الإعلام والاتصال في دعم الإبداع لدى المؤسسات الناشئة مع الإشارة إلى لتجربة الجزائر، مجلة العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، المسيلة، المجلد 13، العدد 1، 2020.
8. بوفليسي نجمة، العوامل المحددة لهياكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة البحوث والدراسات الإنسانية، العدد 12، 2015.
9. بوقفة أحلام وبعلوج بوالعيد، دور رأس المال الاستثماري في تنوع مصادر التمويل في الجزائر، مجلة دراسات إقتصادية، المجلد 1، العدد 04، 2017.
10. سلمان عادل، اليات تقييم الأوراق المالية الأسهم والسندات داخل سوق رأس المال، مجلة إدارة الأعمال والدراسات الإقتصادية، المجلد 9، العدد 1، 2023.
11. سماي علي، دور الحاضنات التكنولوجية في دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أبحاث إقتصادية و إدارية، العدد 7، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2010.
12. شتون صونية، أهمية استثمارات ملائكة الأعمال في تمويل المؤسسات الناشئة مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة الأصيل للبحوث الإقتصادية والإدارية، المجلد 6، العدد 1، 2022.
13. طيبي بومدين ولعمري خديجة، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها: التمويل برأس المال المخاطر كنموذج (دراسة حالة شركة ASICOMSOFINANCE)، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد 7، العدد 3، 2020.

14. عيداروس أحمد نجم الدين والصادق محمد عبد الدايم شيماء، إدارة وتمويل حاضنة Squared SET بالمملكة المتحدة لتحقيق ريادة الأعمال والابتكار وإمكانية الإفادة منها في مصر، مجلة كلية التربية، جامعة بني سويف، المجلد 19، العدد 113، 2022.
15. قارة رابح، أهمية رأس المال الاستثماري كآلية لتمويل الصناعات الناشئة، مجلة دفاتر بوادكس، المجلد 6، العدد 2، 2018.
16. قوادي طيب هني وبوشيخي محمد رضا، حوكمة الشركات كآلية لمواجهة مشكلة عدم تناظر المعلومات في الأسواق المالية-سوق الكويت الأوراق المالية نموذجاً-، مجلة الريادة اقتصاديات الأعمال، المجلد 8، العدد 1، 2022.
17. ليتيم نادية، المؤسسات الناشئة: دراسة في مقومات النجاح، مجلة قضايا معرفية، المجلد 2، العدد 2، 2022.
18. مداس حبيبة ورحماني موسى، واقع رأس المال المخاطر في الجزائر ودوره في تمويل استثمارات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مجلة رؤى اقتصادية، المجلد 11، العدد 01، جامعة الوادي، الجزائر، 2021.
19. منزل يمينة وصافة خيرة، العناقيد الصناعية في الجزائر أي تطور يطرح؟ الحظيرة التكنولوجية لسيدي بوعبدالله نموذجاً-، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، المجلد 3، العدد 2، 2022.
20. نعار فتيحة، تمويل المؤسسات الناشئة في القانون الجزائري، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية، المجلد 16، العدد 3، 2021.
21. يحيياوي مفيدة، تحديد الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات العمومية الجزائرية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد 3، 2002.
22. أسعد المبارك حسين وعجيب بشير بكري، أثر خصائص لجنة المراجعة على عدم تماثل المعلومات المحاسبية، مجلة الفكر المحاسبي، العدد 3، جامعة عين شمس، القاهرة- مصر، 2018.
23. باسم سليمان صالح جاد الله، دور حاضنات الأعمال البحثية الجامعية في تنمية ثقافة ريادة الأعمال بمصر "دراسة ميدانية"، مجلة كلية التربية، جامعة المنوفية، العدد 4 (ج1)، 2018.
24. بداوي مصطفى، دور المعلومة في دعم وتعزيز كفاءة السوق المالية، مجلة الإبداع، المجلد 5، العدد 5، جامعة لونيبي علي، البليدة-الجزائر، 2015.
25. البرود أم الخير، دور مسرعات الأعمال في دعم المؤسسات الناشئة -قراءة تحليلية لمسرعات الأعمال بالسعودية-، مجلة المقريري للدراسات الاقتصادية والمالية، المجلد 7، العدد 1، 2023.

26. بن ساسي إلياس والصغيرة كماسي خيرة، آليات الحوكمة ودورها في الحد من التأثيرات السلبية لعدم تماثل المعلومات، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2014.
27. بن شواط سمية وقادري رياض، المؤسسات الناشئة ونموذج تطوير العميل: دراسة حالة بعض المؤسسات الناشئة بسيدى بلعباس، مجلة التكامل الإقتصادي، المجلد9، العدد3، 2021.
28. بن عزة هشام وبن شيخ عبد الحميد، التمويل الأصغر الإسلامي كآلية بديلة لتمويل المؤسسات المصغرة- نماذج عالمية ناجحة-، مجلة أرساد للدراسات الإقتصادية والإدارية، مجلد3، العدد1، 2020.
29. بوالشعور شريفة، دور حاضنات الاعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة startups: دراسة حالة الجزائر، مجلة البشائر الإقتصادية، المجلد4، العدد2، 2018.
30. بوقاسة سليمان، تمويل الاستثمارات بين الإقتراض والمشاركة -دراسة مقارنة-، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 15، 2006.
31. جادلي سمير وشرفي منصف، تحليل مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في ظل التجارب الدولية: الصين، كرواتيا والمملكة المتحدة، الكتاب الجماعي الدولي حول إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل، 2021.
32. الجمل عصام عمر، معوقات تمويل الشركات الناشئة: من وجهة نظر أصحابها، مؤتمر دور ريادة الأعمال في تطوير المشروعات الصغرى و المتوسطة في الاقتصاد الليبي، جامعة مصراتة، 2019.
33. خلاف فاتح، أثر مسرعات الأعمال على دور المؤسسات الناشئة: "ألجريا فانتور" أنموذجا - قراءة تحليلية للمرسوم التنفيذي رقم 650/26-، مجلة البحوث في العقود وقانون الأعمال، المجلد 6، العدد 4، 2021.
34. ددان عبد الغني، قراءة في الأداء المالي والقيمة في المؤسسات الإقتصادية، مجلة الباحث، العدد 4، 2006.
35. زنانرة ريمة والعيد شريفة، مصادر التمويل في المؤسسة والعوامل المؤثرة فيه -دراسة نظرية-، مجلة المالية والأسواق، المجلد10، العدد2، 2023.
36. الشعراوي حاتم عبد الفتاح، أثر مستوي الإفصاح عن معلومات الحوكمة في الحد من عدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة بالبورصة المصرية، المجلة العلمية للدراسات والبحوث المالية والتجارية، كلية التجارة، جامعة دمياط، المجلد4، العدد1، الجزء الثاني، 2023.
37. علي أحمد فارس وكامل سلطان حسام، أثر بناء هيكل رأس المال في تحديد قيمة الشركة باطار نظريتي الإشارة والمبادلة، المجلة العراقية للعلوم الإدارية، المجلد14، العدد56، 2020.

38. عامرة نبيلة وبوحفص حاكمي، حوكمة السوق المالية ومشكلة عدم تناظر المعلومات، مجلة المالية والأسواق، العدد2، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم-الجزائر، 2017.
39. فرحي سمرة و بخوش مديحة، تجارب دولية في دعم المقاولاتية، مجلة النمو الإقتصادي والمقاولاتية، المجلد4، العدد7، 2021.
40. كروش نور الدين و العقاب جيلالي، دار المقاولاتية كآلية لتعزيز روح المقاولاتية للطلبة الجامعيين الجزائريين: دراسة حالة طلبة المركز الجامعي تيسمسيلت، المجلد14، Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale، العدد3، 2020.
41. لطرش سميرة، دور شركات رأس المال الاستثماري في تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة: دراسة حالة شركة الجزائر استثمار، مجلة العلوم الإنسانية والاجتماعية، جامعة قسنطينة2، المجلد6، العدد1، 2020.
42. مجلخ سليم وبشيشي وليد، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد6، العدد1، 2019.
43. المشهداني بشرى نجم عبد الله والست جوان جاسم خضير العبيدي، دور التقارير المالية المرحلية في تعزيز كفاءة السوق المالية دراسة ميدانية، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، العدد26، 2011.
44. موساسب زهير، ملانمة عقد تحويل الفاتورة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المجلة الأكاديمية للبحث القانوني، المجلد6، العدد2، 2012.
45. نوري منير، أثر الشراكة الأوروجزائرية على تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة مقدمة في الملتقى الدولي بعنوان "متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية"، جامعة حسيبة بن بوعلبي بالشلف، الجزائر، 18/17 أبريل 2006.
46. نوي محمد الأمين ودهان محمد، نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة، مجلة الإصلاحات الاقتصادية والتكامل في الاقتصاد العالمي، المجلد14، العدد3، 2020.
47. ولد الصافي عثمان والعراي مصطفى، التحديات التي تواجهها المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها ومرافقتها، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، مجلد7، عدد3، 2021.
48. بوساري نوال وبن عزة هناء، استراتيجيات دعم المؤسسات الناشئة في الجزائر، المؤتمر الدولي العلمي بعنوان: المبادراتية للأعمال المعاصرة بين المرافقة ومتطلبات الاستدامة - حالة المؤسسات الناشئة-، إصدارات المركز الديمقراطي العربي، برلين، ألمانيا، 2023.

ت. الأطروحات والرسائل الجامعية:

1. الجودي محمد علي، نحو تطوير المقاولاتية من خلال التعليم المقاولاتي -دراسة على عينة من طلبة جامعة الجلفة-، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2015/2014.
2. الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطورها -دراسة حالة مجمع صيدال-، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير فرع مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2012/2011.
3. بن ديمراد تورية، عدم تماثل المعلومات وتنمية المؤسسة-دراسة حالة شركة سوناطراك-، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص اقتصاد تنمية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان-الجزائر، 2007/2006.
4. بن سالم سعدية، متطلبات تفعيل الصيرفة الإسلامية في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية (غير منشورة)، تخصص صيرفة إسلامية، جامعة البليدة 2، 2023/2022.
5. بوروبة كاتية، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر وسبل تطوير الآليات التمويلية في ظل المتغيرات الاقتصادية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه، جامعة فرحات عباس1، سطيف، 2019.
6. بوعظم فايزة، قرارات تمويل المؤسسات الاقتصادية في ظل عدم تماثل المعلومات - نظرية الإشارة كمدخل مفسر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالقروض البنكية-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الطور الثالث، قسم علوم المالية والمحاسبة، جامعة فرحات عباس1، سطيف، الجزائر، 2022/2021.
7. عايب فاطمة الزهراء، حاضنات الأعمال كآلية لتعزيز قدرة المؤسسات الصغيرة و المتوسطة على الابتكار-دراسة حالة مجموعة من حاضنات الأعمال في الجزائر-، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه الطور الثالث، رسالة غير منشورة، جامعة فرحات عباس، سطيف1، 2019.
8. متولي بدير متولي أحمد، كفاءة التمويل غير المصرفي للمشروعات الصغيرة والمتوسطة - دراسة مقارنة - (مع إشارة خاصة للاقتصاد المصري)، رسالة مقدمة لنيل درجة دكتوراه الفلسفة في اقتصاديات التجارة الخارجية، كلية التجارة وإدارة الأعمال، جامعة حلوان، 2022.

9. أبو قرن سعيد محمد، واقع ريادة الأعمال في الجامعات الفلسطينية بقطاع غزة " دراسة مقارنة بين قسيمي التعليم المستمر في جامعتي الأزهر والإسلامية"، رسالة ماجستير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية - غزة، 2015.
10. الجنيدى هبة سمير سليمان محمود، تعليم ريادة الأعمال في الجامعات المصرية في ضوء متطلبات الثورة الصناعية الرابعة، رسالة مقدمة للحصول على درجة الماجستير في التربية، كلية التربية، جامعة عين شمس، 2022.
11. سلامي منيرة، التوجه المقاولاتي للمرأة في الجزائر -دراسة ميدانية-، رسالة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2007/2006.
12. عبديش سامية، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة ماجستير، كلية الحقوق، جامعة منتوري قسنطينة 1، 2014/2013.
13. مرعي أسامة محمد غطاس، دور التمويل المصرفي في تنمية المشروعات الصغيرة في الدول النامية مع الإشارة إلى مصر خلال الفترة (1991-2020)، رسالة مقدمة لاستكمال متطلبات الحصول على درجة الماجستير في الاقتصاد، كلية الدراسات الاقتصادية والعلوم السياسية، جامعة الإسكندرية، 2023.
- ث. التقارير والدراسات:

1. برنامج الإنعاش الاقتصادي (2020-2024)، متاح على الموقع:

<https://www.energymagazinedz.com/wp-content/uploads/2021/12/Plan-de-relance-economique-2020-2024-fr.pdf>

2. الوكالة الوطنية للنفايات، دليل إنشاء مؤسسة، وزارة البيئة، 2022، متوفر على الموقع:

<https://and.dz/site/wp-content/uploads/guide-de-creation-dentreprise-2022-arabe.pdf>

3. الوكالة الوطنية للنفايات، دليل إنشاء مؤسسة، وزارة البيئة، 2019، متوفر على الموقع:

<https://and.dz/site/wp-content/uploads/guide-de-cre%CC%81ation-dentreprise-2019-arabe-web.pdf>

4. صندوق النقد العربي، تنافسية الاقتصادات العربية، العدد السادس، 2023.

5. عساف طيب، المملكة العربية السعودية: واقع البيئة الحاضنة لريادة الأعمال، ومضة للأبحاث، 2017، ص5، متاح على الموقع:

www.wamda.com

6. المديرية العامة للبحث العلمي والتطوير التكنولوجي، مقدمة في مسار إنشاء مؤسسة، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي، 2020.

7. وزارة التجارة والاستثمار، رؤية 2030 المملكة العربية السعودية، التقرير السنوي، 2017، متاح على الموقع:

www.mci.gov.sa

8. عبد المنعم هبة وعبيد رامي وعثمان أنور، مرصد التقنيات المالية الحديثة في الدول العربية: منصات التمويل الجماعي، الإصدار الثاني، صندوق النقد العربي، 2021.

9. تقرير ماغنييت، تقرير الاستثمار الجريء في المملكة العربية السعودية لعام 2020.

10. تقرير ماغنييت، المملكة العربية السعودية: تقرير الاستثمار الجريء النصف الأول من سنة 2023، 2023.

11. تقرير ومضة، مراجعة الاستثمارات في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا سنة 2023، 2023.

12. الكراسنة ابراهيم، إرشادات عملية في تقييم الأسهم والسندات، صندوق النقد العربي، معهد السياسات العربية، أبو ظبي، 2010.

13. أحمد سامي وجمعة وليد، مبادئ الاستثمار في السندات، صندوق النقد العربي، سلسلة كتيبات تعريفية، العدد 35، 2022.

14. عبد المنعم هبة والوليد طلحة وإسماعيل طارق، النهوض بالمشروعات متناهية الصغر والصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2019.

15. صندوق النقد العربي، تفعيل الدور التنموي للمنشآت الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، التقرير الإقتصادي العربي الموحد، 2014.

16. عساف طيب، المملكة العربية السعودية: واقع البيئة الحاضنة لريادة الاعمال، ومضة للأبحاث، 2017، متاح على الموقع:

www.wamda.com

17. وزارة التجارة والاستثمار، رؤية المملكة العربية السعودية 2030، التقرير السنوي، 2017، متاح على الموقع:

www.mci.gov.sa

18. إمباكت مينا، اقتصاد الشركات الناشئة في الأردن (تقييم المساهمة الإقتصادية وإمكانيات الشركات الناشئة العاملة في مجال التكنولوجيا)، الوكالة الألمانية للتعاون الدولي (GIZ)، عمان، الأردن، 2019.

19. جميل واين وايبستي وورد، تقييم مشهد التمويل للشركات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، تقرير ومضة للأبحاث وأنديفور انسايت، 2014.

ح. القوانين والمراسيم:

1. القانون رقم 19-14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني عام 1441 الموافق لـ 11 ديسمبر سنة 2019 المتضمن قانون المالية لسنة 2020 المتعلق بالامتيازات الجبائية التي تستفيد منها المؤسسات الناشئة، المادة 69، الجريدة الرسمية، العدد 81.

2. القانون رقم 19-14 المؤرخ في 14 ربيع الثاني عام 1441 الموافق لـ 11 ديسمبر سنة 2019 والمتضمن قانون المالية لسنة 2020، المادة 131، الجريدة الرسمية، العدد 81.

3. المادة 16 من القانون رقم 96-14 المؤرخ في 24 جانفي سنة 1996 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 1996، الجريدة الرسمية.

4. المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020، الجريدة الرسمية، العدد 33.

5. المرسوم التنفيذي رقم 18-170 المؤرخ في 26 جوان 2018 المعدل والمتمم للمرسوم التنفيذي رقم 25-331 المؤرخ في 22 نوفمبر 2020 المتضمن تحديد مهام وكالة تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وترقية الابتكار وتنظيمها وسيرها .

6. المرسوم التنفيذي رقم 96-295 المؤرخ في 24 ربيع الثاني عام 1417 الموافق 8 سبتمبر سنة 1996 الذي يحدد كفاءات تسيير حساب التخصيص الخاص رقم 087-302 الذي عنوانه "الصندوق الوطني لدعم تشغيل الشباب"، الجريدة الرسمية، العدد 45.

7. المرسوم الرئاسي رقم 11-133 المؤرخ في 17 ربيع الثاني عام 1432 الموافق لـ 22 مارس 2011 المتضمن جهاز القرض المصغر.

8. المرسوم التنفيذي رقم 03-78 المؤرخ في 25 فيفري سنة 2003، يتضمن القانون الأساسي لمشائل المؤسسات، الجريدة الرسمية، العدد 13.

9. المرسوم التشريعي رقم 93-08 المؤرخ في 03 ذي القعدة عام 1413 الموافق 25 أبريل سنة 1993، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 سبتمبر 1975 المتضمن القانون التجاري، المواد 551، 552، 563، 564، 566، 594، 592، 715، الجريدة الرسمية، العدد 27.

10. المرسوم التشريعي رقم 93-10، المتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الصادر في 23 ماي 1993، متاح على الموقع:

11. المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 2 ذي الحجة عام 1413 الموافق لـ 23 ماي 1993 المتعلق بلجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها، الجريدة الرسمية، العدد 34.

12. الأمر رقم 96-27 المؤرخ في 9 ديسمبر 1996، المعدل والمتمم للأمر رقم 75-59 المؤرخ في 26 ديسمبر 1975 المتضمن القانون التجاري المادة، 564 من القانون التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 77
13. المرسوم التنفيذي رقم 04-273 الممضي في 05 سبتمبر 2004 المتضمن إنشاء المدينة الجديدة لسيدي عبد الله، الجريدة الرسمية، العدد 56.
14. القانون رقم 20 المؤرخ في 15 سبتمبر 2018 يتعلق بالمؤسسات الناشئة، الرائد الرسمي الجمهورية التونسية، الجريدة الرسمية، العدد 32.
15. مرسوم تنفيذي رقم 20-254 المؤرخ في 15 سبتمبر 2020 يتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و"مشروع مبتكر" و"حاضنة أعمال" وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، المادة 11، الجريدة الرسمية، العدد 55.
16. المرسوم التنفيذي 18 صفر 1445 الموافق 4 سبتمبر 2023 بالموافقة على تنظيم وإشراف العمليات التجارية رقم 23-01 بتاريخ 21 رمضان 1444 الموافق 12 أبريل 2023 الذي يحدد شروط الموافقة وممارسة ومراقبة مستشاري الاستثمار التشاركي.
17. المرسوم التنفيذي رقم 98-137 المؤرخ في 6 محرم عام 1419 الموافق لـ 03 ماي 1998 يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتثمين نتائج البحث والتنمية التكنولوجية وتنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 28.
18. المرسوم التنفيذي رقم 94-188 المؤرخ في 26 محرم عام 1415 هـ الموافق لـ 06 جويلية 1994 المتضمن القانون الأساسي للصندوق الوطني للتأمين عن البطالة، الجريدة الرسمية، العدد 44.
19. المرسوم التنفيذي رقم 04-91 المؤرخ في 03 صفر عام 1425 الموافق لـ 24 مارس سنة 2004 يتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لترقية الحظائر التكنولوجية وتطويرها ويحدد تنظيمها وسيرها، الجريدة الرسمية، العدد 19.
20. القانون رقم 17-02 المؤرخ في 11 ربيع الثاني عام 1438 الموافق لـ 10 يناير سنة 2017، يتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 2.
21. المرسوم التنفيذي رقم 04-14 المؤرخ في 29 ذي القعدة 1424 الموافق لـ 22 جانفي 2004 المتضمن إنشاء الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر وتحديد قانونها الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 06.

22. المرسوم التنفيذي رقم 04-14 في 22 جانفي 2004 المتعلق بإنشاء والمحدد لهيكل الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر معدل.
23. المرسوم التنفيذي رقم 05-275 المؤرخ في 26 جمادى الثانية عام 1426 الموافق لـ 7 أوت 2005 يحدد كيفية إيداع براءة الاختراع وإصدارها، المادة 03، الجريدة الرسمية، العدد 54.
24. القانون رقم 06-11 المؤرخ في 28 جمادى الأولى عام 1427 الموافق لـ 24 جوان 2006 المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، الجريدة الرسمية، العدد 9.
25. المرسوم التنفيذي رقم 03-06، المتعلق بالعلامة المؤرخ في 19 جمادى الأولى 1424 الموافق لـ 19 جويلية 2003، الجريدة الرسمية، العدد 44.
26. القانون رقم 11-06، المتعلق بشركة رأسمال الاستثماري، الصادر في 2006، متاح على الموقع:
27. القانون رقم 02-08 الممضي في 08 ماي 2002 يتعلق بشروط إنشاء المدن الجديدة وتهيئتها، الجريدة الرسمية، العدد 34.
28. المرسوم التنفيذي رقم 97-41 المؤرخ في 9 رمضان عام 1417 الموافق لـ 18 جانفي 1997 المتضمن شروط القيد في السجل التجاري، الجريدة الرسمية، العدد 5.
29. القانون رقم 01 - 18 المؤرخ في 27 رمضان عام 1422 الموافق لـ 12 ديسمبر سنة 2001 المتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الجريدة الرسمية، العدد 77.
30. القانون رقم 20-07 المؤرخ في 12 شوال عام 1441 الموافق لـ 4 جانفي سنة 2020 المتضمن قانون المالية التكميلي لسنة 2020، المادة 68 المعدلة والمتممة للمادة 131، الجريدة الرسمية، العدد 33.
31. المرسوم التنفيذي رقم 68-98 المؤرخ في 24 شوال عام 1418 الموافق لـ 21 فيفري 1998 المتعلق بإنشاء المعهد الوطني الجزائري للملكية الصناعية ويحدد قانونه الأساسي، الجريدة الرسمية، العدد 11.
- خ. المواقع الإلكترونية:

1. ومضة، الشركات الناشئة في الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، 2022، تم الاطلاع يوم 2023/05/10، متاح على الموقع:

<https://www.wamda.com/ar/2022/12/startups-mena-raised-439-million-november-2022-arabic>

2. ومضة، الشركات الناشئة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا تحصد تمويلا بقيمة 101 مليون دولار في أغسطس 2023، 2023، تم الاطلاع يوم 2023/10/05، متاح على الموقع:

<https://www.wamda.com/ar/2023/09/mena-startups-raised-101-million-august-2023-arabic>

3. رفعت أسماء، الشركات الناشئة في مصر بين الواقع والمأمول، المركز المصري للفكر والدراسات الاستراتيجية، 2021، تم الاطلاع يوم 2023/11/10، متاح على الموقع:

<https://ecss.com.eg/16440>

4. وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الإطار التشريعي، تم الاطلاع يوم 2023/02/02، متاح على الموقع:

<https://www.industrie.gov.dz>

5. وزارة الصناعة والإنتاج الصيدلاني، دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، برامج التأهيل، تم الاطلاع يوم 2023/02/02، متاح على الموقع:

<https://www.industrie.gov.dz/soutien-pme/>

6. درويش مختار، ماهي خطوات تأسيس شركة ناشئة؟، 2020، تم الاطلاع يوم 2022/12/10 متاح على الموقع:

<https://blog.mostaql.com/establish-a-startup/>

7. الموقع الرسمي لشركة sofiance، تم الاطلاع يوم 2022/08/01، متاح على الموقع:

www.sofinance-dz.com

8. وزارة العمل والتشغيل والضمان الاجتماعي، الصندوق الوطني للتأمين على البطالة، متاح على الموقع:

https://www.cnac.dz/site_cnac_new/Web%20Pages/Fr/FR_PresentationCNAC.aspx

9. وزارة اقتصاد المعرفة والمؤسسات الناشئة والمؤسسات المصغرة، الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر، جهاز القرض المصغر، متاح على الموقع:

<https://www.angem.dz/ar/article/les-conditions-d-eligibilite-au-micro-credit>

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

A. Livres:

1. Arosa Clara & Maria Verduch Nivine & Richie Peter, **The Impact Of Culture On Market Timing In Capital Structure Choices**, Research In International Business And Finance, 2014.
2. Balsmeier Phillip & Broussard James, **The Potential For Market Timing Abuse For Mutual Funds Investing In The United Kingdom**, Management Research News, 2004.
3. Carl-Alexandre Robyn , **startup Bien choisir ses associés et mieux répartir son capital-actions**, Belgique : Edi-pro, 2016.
4. DAMODARAN Aswath, **Finance d'entreprise**, 2e édition, édition De Boeck, France, 2008.

5. E. Cohen, **Gestion financière de l'entreprise et développement financier**, édition EDICEF/AUPELF, 1991.
6. Elie Cohen, **GESTION FINANCIERE DE L'ENTREPRISE ET DÉVELOPPEMENT FINANCIER**, UNIVERSITES FRANCOPHONES, EDICEF, canada, 1991.
7. Emile-Michel Hernandez, **LE PROCESSUS ENTREPRENEURIAL : Vers un modèle stratégique d'entrepreneuriat**, L'Harmattan, paris, France, 1999.
8. Emmanuelle Dubocage & Dorothee Rivaud-Danset, **le capital-risque**, la Découverte, Paris, 2006.
9. Eugen f. Brgham & Michael C. Eharhard, **Financial Management theory and practice**, Eleven edition. International student edition, 2005.
10. Fayolle Alain, **Le Métier de créateur d'entreprise**, Paris: éditions d'organisation, 2003.
11. Frank J. Fabozzi, **Bonds markets analyzes and strategies**, second edition, Prentice Hall international edition, 1993.
12. Gillet R. Jobert J-p & Navatte .p & Rambourg P, **Finance d'entreprise, finance de marché, diagnostic financier**, édition Dalloz, 1994.
13. Gitman and Zutter, **Principles of Managerial Finance**, 13th: Prentice Hall-earson, USA, 2010.
14. Gregson Geoffrey, **Finnancing New Ventures : An Entrepreneur s Guide to Business Angel Investement**, Business Expert Press, New York, USA, 2014.
15. Jean LACHMANN, **Capital-risque et Capital-investissement**, Ed Economica, Paris, 1999.
16. Månsson Elise & Tonell Jonas, **Market Timing And Capital Structure**, Lund University, 2010.
17. Olivier Ezratty, **Guide des Startups : High-Tech en France**, 8ème édition, France, 2014.
18. Peláez Rolando F, **Market-Timing The Business Cycle**, Review Of Financial Economics, 2015.
19. Pierre vernimmen ,**Finance d'entreprise**, 3eme édition, Dalloz, Paris, 1998.
20. Pierre Vernimmen & Pascal Quiry & Maurizio Dallochio & Yann Le Fur & Antonio Salvi, **Corporate Finance Theory and Practice**, John Wiley & Sons Ltd, England, 2005.
21. Ruth Bender & Keith Ward, **corporate financial strategy**, 2nd edition Butterworth – Heinemen, 2002.
22. Stephen j Skripak, **Fundamentals of Business**, Pamplin College of Business and Virginia Tech Libraires, Blacksburg (Virginia), 2016.
23. Timothy S. Hatten, (**Small Business Management Entrepreneurship and Beyond**, South-Western, USA, 5 ème édition, 2012.
24. Daniel Corformat & Marc Chambault, **GOUVERNANCE ET START-UP
Recommandations pour une meilleure gouvernance en start-up**, L'Harmattan, 2017.

25. Geoffrey Gregson, **Financing New Ventures An Entrepreneur's : Guide to Business Angel Investment**, Business Expert Press Babson College Entrepreneurship Research, First edition, the United States of America, 2014.
26. Sophie Boutillier & Dimitri Uzunidis, **La légende de l'entrepreneur**, Edition la découverte & Syros, Paris, 1999.

B. Articles et Séminaires:..

1. Afolabi, Y. A & A. T. Odebunmi & J. T. Ayo-Oyebiyi, **Bootstrap Financing techniques among small enterprises in Osogbo metropolis**, Global Business and Economics Research Journal, vol3(1), 2014.
2. Amina LEGHIMA & Hassiba DJEMA, **PME et innovation en Algérie : limites et perspectives**, Marché et organisations, Éditions L'Harmattan, vol 1(20), 2014.
3. Asta Savane viciene & Vitalija Venckuviene & Lina Girdauskiene, **Venture Capital a Catalyst for Start-Ups to Overcome the "Valley of Death": Lithuanian Case**, 4th World Conference on Business, Economics and Management, WCBEM, Procedia Economics and Finance, (26), 2015.
4. Chassart Marc Dumont De & Firer Colin, **Risks Associated With Market Timing Underdi_Erent Market Conditions**, International Journal Of Management Science, 2004.
5. Helena Smolová1 & Pavla Kubová1 & Hana Urbancová, **SUCCESS FACTORS FOR START-UPS RELATED TO AGRICULTURE, FOOD AND NUTRITION AND THEIR RELEVANCE TO EDUCATION**, ACTA UNIVERSITATIS AGRICULTUR AE ET SILVICULTURAE MENDELIANAE BRUNENSIS, 66(3), 2018.
6. Hélène Perrin Boulonne, **Angel Investors**, E. G. Carayannis (ed.), Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship, Springer Nature Switzerland AG, 2020.
7. Jihye Jeong & Juhee Kim & Hanei Son & Dae-il Nam, **The Role of Venture Capital Investment in Startups' Sustainable Growth and Performance: Focusing on Absorptive Capacity and Venture Capitalists' Reputation**, journal Sustainability, 2020.
8. Karen E. Wilson & Filipe Silva, **Policies for Seed and Early Stage Finance: Findings from the 2012 OECD Financing Questionnaire**, OECD Science, Technology and Industry Policy, Papers N (9),2013.
9. M. Klačmer Čalopa, J. Horvat, M. Lalić, **ANALYSIS OF FINANCING SOURCES FOR START-UP COMPANIES**, Management, 19(2), 2014.
10. Sophie Pommet & Jean-François Sattin, **le developpement des start-up Françaises: un probleme de financement? The Development of French Start-Ups: A Problem of Funding?**, ISTE open Science, 2016.
11. Viviana Fernandez, **The role of trust and social commitment in start-up financing**, International Review of Financial Analysis, vol 75, 2021.
12. Achibane Mustapha & Jamal Tlaty, **The Entrepreneurial Finance and the Issue of Funding Startup Companies**, European Scientific Journal, Vol.14(13), 2018.
13. Alireza Tourani, **A Tale of Three Stock Markets: Timing Between Hong Kong, Shanghai and Shenzhen**, Managerial Finance, Vol 30 (7), 2004.
14. Andrew L Maxwell & Scott A. Jeffrey & Moren Lévesque, **Business angel early stage decision making**, Journal of Business Venturing, vol (26),2011.

15. Andrew McDonald, **Nothing ventured, nothing gained’: Venture Capital’s Impact on American Economic Growth and the Industry’s Institutional Determinants, 1975-1995**, Economic History Student Working Papers, Economic History Department, London School of Economics and Political Science, N°013, 2023.
16. Anton Miglo, **Theories of Financing for entrepreneurial firms: a review**, International Review of Entrepreneurship, 2022 .
17. Ardia David & Kris Boudt & Marjan Wauters, **The Economic Benefits Of Market Timing The Style Allocation Of Characteristic-Based Portfolios, North American**, Journal Of Economics And Finance vol (37) , 2016.
18. Arléne ALPHA, **Enseignement de quelques programmes de mise a niveau pour une application au secteur agricole et agroalimentaire en Afrique de l’Ouest**, Séminaire régional sur la détermination des mesures d’accompagnement et de mise à niveau pour le secteur agricole et alimentaire dans le cadre de l’APE Afrique de l’Ouest, Dakar, (3-5 juillet 2007).
19. Azende Terungwa, **An empirical evaluation of small and medium enterprises Equity investment scheme in Nigeria**, Journal of Accounting and taxation, vol 3(3), 2011.
20. BORIS COURNÈDE & CATHERINE L. MANN, **EFFETS STRUCTURELS DU DÉVELOPPEMENT FINANCIER SUR LA CROISSANCE ET LES INÉGALITÉS**, Revue D’Economie Financière, ASSOCIATION EUROPE FINANCES REGULATIONS, N°127,2017 .
21. Christoph E. Mueller, **Startup grants and the development of academic startup projects during funding: Quasi-experimental evidence from the German ‘EXIST – Business startup grant’**, Journal of Business Venturing Insights, vol (20), 2023.
22. Colin Mason & Tiago Botelho, **The role of the exit in the initial screening of investment opportunities: the case of business angel syndicate gate keepers**, International Small Business Journal, vol 34(2), 2016.
23. Dabah Mohamed Ridha & Benbraika Abdelouahab, **Le Crowdfunding comme mécanisme innovant de financement des start-up -Les plateformes Ninvesti et Twiiza comme modèle –**, Milev Journal of Research & Studies, Vol 7 (2), 2021.
24. Dagobert NGONGANG & Annette MOTSOGUEM, **Analyse du recours au capital risque par les PME Camerounaises**, Journal of Academic Finance, N° 8 spring, 2017.
25. Daniel Cockayne, **What is a startup firm? A methodological and epistemological investigation into research objects in economic geography**, Geoforum, vol107, 2019.
26. Dariush Bahmani, **The Relation between Disclosure Quality and Information Asymmetry: Empirical Evidence from Iran**, International Journal of Financial Research, Vol 5(2), 2014.
27. David J Denis, **Entrepreneurial Finance : An Overview of the Issues and Evidence**, Journal of Corporate Finance, vol 10(2),2004.
28. Dean Keith Simonton, **Age and Creative Productivity**, Encyclopedia of Creativity, Invention, Innovation and Entrepreneurship, Springer, 2020.
29. Dec Pawl & Masiukiewicz Piotr, **Mezzanine capital as a tool to increase enterprise value in crisis**, Business and Management Horizons, vol 5(1),2017.
30. Diego d’Andria, **Tax policy and entrepreneurial entry with information asymmetry and learning**, International Tax and Public Finance, vol(26), 2019.
31. EL KIHAL AMAL & HATTAB SAMIA, **LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES INNOVANTES DE LA LITTÉRATURE VERS UNE ANALYSE SWOT**, Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l’Audit, vol 4(9), 2019.

32. Elliott William B & Johanna Koëter-Kant & Richard S Warr, **Market Timing And The Debt Equity Choice**, Journal Finance Intermediation, vol(17), 2008.
33. Erkkö Autio & Martin Kenney & Philippe Mustar & Don Siegel & Mike Wright , **Entrepreneurial innovation: The importance of context** , Research Policy , vol 43 ,2014.
34. Ethan Mollick, **The dynamics of crowdfunding: An exploratory study**, Journal of Business Venturing, Vol 29(1), 2014.
35. François Courtheoux, **Stratégie financière de l'entreprise**, Réussir ma 1^{re} année d'école de commerce, 2020.
36. Frederick C. Scherr & Timothy F. Sugrue F& Janice B. Ward, **Financing the Small Firm Start-Up: Determinants of Debt Use**, Journal of Small Business Finance, Vol. 3(1), 1993.
37. George A. Akerlof, **The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism**, The Quarterly Journal of Economics, Vol 84(3), 1970.
38. Grundei Jens & Talaulicar Till, **Company Law and Corporate Governance of Start-ups in Germany: Legal Stipulations, Managerial Requirements, and Modification Strategies**, Journal of Management and Governance, vol 6 (1), 2002.
39. Hafsa Drouiche & Lamia Menai, **Le financement des Start-up en Algérie entre la réalité et les attentes**, Revue Algérien du droit des affaires, vol 3(1), 2022.
40. Hafsa Drouiche & Lamia Menai, **Le financement des Start-up en Algérie entre la réalité et les attentes**, Revue Algérien du droit des affaires, vol 3(1), 2022.
41. Hans Landström, **Pioneers in Entrepreneurship and Small Business Research**, International Studies in Entrepreneurship, vol 8, Springer, Boston, 2005,
42. Henri Jullien et Bernard Paraque, **Financement des entreprises et évolution du système financier**, Revue internationale P.M.E. Économie et gestion de la petite et moyenne entreprise, vol8,N 3-4, 1995.
43. Intan Rahmatillah and Ahmad Danu Prasetyo, **DETERMINANTS OF CAPITAL STRUCTURE ANALYSIS: EMPIRICAL STUDY OF TELECOMMUNICATION INDUSTRY IN INDONESIA 2008-2015**, JOURNAL OF BUSINESS AND MANAGEMENT, Vol 5(3), 2016.
44. Isabelle Djanou, **L'entrepreneuriat : un champ fertile à la recherche de son unité**, revue française de gestion, vol 28(138), 2002.
45. Islam Abdeljawad&Fauzias Mat-Nor&Izani Ibrahim &Ruzita Abdul-Rahim, **Dynamic Capital Structure Trade-off Theory: Evidence from Malaysia**, International Review of Business Research Papers, vol 9(7), 2013.
46. Jaehee Gim a & SooCheong (Shawn) Jang b & Hugo Tang b & Kyuwan Choi c & Carl Behnke, **Is information asymmetry always detrimental to firm value? Findings from the restaurant industry**, International Journal of Hospitality Management, vol 11, 2023.
47. Javier Sevilla-Bernardo&Blanca Sanchez-Robles&Teresa C. Herrador-Alcaide, **Success Factors of Startups in Research Literature within the Entrepreneurial Ecosystem**, Administrative Sciences, vol 12 (3), 2022.
48. Joanna Szarek & Jakub Piecuch, **the importance of startups for construction of innovative economies**, International Entrepreneurship, Poland, 4(2), 2018.
49. Kavous Ardalan, **Capital structure theory: Reconsidered**, Research in International Business and Finance, vol 39, 2017.
50. Kevin Rock, **Why New Issues are Underpriced?**, Journal of Financial Economics, vol 15, N 1-2, 1986.

51. Kurada Satyanarayana & Addada Narasimha Rao, **Capital Structure Theories and its' Practice: A study with reference to select NSE listed public sectors banks, India**, 2023.
52. Lee Samuel & Persson Petra, **Financing from Family and Friends**, The Review of Financial Studies, vol 29(9), 2016.
53. LENOS TRIGEORGIS1 & JEFFREY J. REUER, **REAL OPTIONS THEORY IN STRATEGIC MANAGEMENT**, Strategic Management Journal, vol 38, 2017.
54. Libena TETREVOVA & Jan SVEDIK, (2018), **MEZZANINE FINANCING INSTRUMENTS IN COMPARISON TO THE CLASSIC FINANCING SOURCES**, Business, Management and Education, vol 16(1), 2018.
55. Marsh.P, **The choice Betewen Equity and Debt**, Journal Of Finance, vol 37, 1982.
56. Martin Dierker&Inmoo Lee a & Sung Won Seo, **Risk changes and external financing activities: Tests of the dynamic trade-off theory of capital structure**, Journal of Empirical Finance, vol 52, 2019.
57. Massimo G.Colombo & Delmastro Marco, **Technology-Based Entrepreneurs: Does Internet Make a Difference?** , Small Business Economics, vol 16(3), 2001.
58. Michael Spence, **Job Market Signaling**, The Quarterly Journal of Economics, Vol 87 (3),1973.
59. Mohamed Benjilali, **Le Crowdfunding : Une opportunité pour accroitre les ressources financières pour l'éducation au Maroc**, Revue Internationale D'économie Numérique, vol 2(2), 2020.
60. Mohammad Alipour Mir Farhad Seddigh Mohammadi Hojjatollah Derakhshan, **Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran**, International Journal of Law and Management, Vol 57(1), 2015.
61. Mouziane Fatma, **Importance of bonds financing as an alternative to direct debt financing Case study of Algerian corporations**, Revue les cahiers du POIDEX, N°07, 2017.
62. Murray Z Frank and Vidhan K Goyal, **Testing the pecking order theory of capital structure**, Journal of Financial Economics, vol 67(2), 2003.
63. Nofsinger J.R & Wang W, **Determinants of start-up firm external financing world wide**, Journal of Banking& Finance, vol 35(9), 2011.
64. Park John. S, **Opportunity recognition and product innovation in entrepreneurial hi-tech start-ups: A new perspective and supporting case study**, Technovation, 25(7), 2005.
65. Peng Du & Hong Shu & Zhuqing Xia, **The Control Strategies for Information Asymmetry Problems Among Investing Institutions, Investors, and Entrepreneurs in Venture Capital**, frontiers in Psychology, vol (11),2020.
66. Peter Witt & German Brachtendorf, **Staged financing of start-ups**, Financial Markets and Portfolio Management, vol 20(2), 2006,
67. Philippe Mustar & Mike Wright, **Convergence or path dependency in policies to foster the creation of university spin-off firms? A comparison of France and the United Kingdom**, The Journal of Technology Transfer, vol 35(1),2010.
68. Rajib Datta & Tasnim Uddin Chowdhury & Haradhan Kumar Mohajan, **REASSESS OF CAPITAL STRUCTURE THEORIES**, International Journal Of Research In Computer Application & Management, VOLUME NO. 3, ISSUE NO. 10, 2013.
69. ROBERT A. HAUGEN & LEMMA W. SENBET, **The Insignificance of Bankruptcy Costs to the Theory of Optimal Capital Structure**, THE JOURNAL OF FINANCE, vol 33 (2), 1978.

70. Rosa Grimaldi & Martin Kenney & Donald S. Siegel & Mike Wright, **30 years after Bayh-Dole: Reassessing academic entrepreneurship**, Research Policy , vol 40(8) , 2011.
71. Sáez Juan Carlos, **A note on market timing: Interim trading and the performance of holdings-based and return-based measures**, International Review of Economics & Finance, Vol 35, 2015.
72. Sebastiao S. Guedes a & Joao M. Pinto, **Pricing of project finance bonds: A comparative analysis of primary market spreads**, Journal of Corporate Finance, vol 82, 2023.
73. Shane scott & Cable Daniel, **Network Ties, Reputation, and the Financing of New Ventures**, Management Science, vol 48(3), 2002.
74. Sidney L. Barton & Paul J. Gordon, **corporate strategy useful perspective for the study of capital structure**, the academy of management review, vole, 12(1), 1987.
75. Slávik' s Stefan, **The Business model of start-up-Structure and consequences**, Administrative Sciences, vol 9 (3), 2019.
76. Suk Hyun & HyoSeob Lee, **Positive effects of portfolio financing strategy for startups**, Economic Analysis and Policy, vol (74), 2022.
77. Sophie Manigart & Carol Struyf, **Financing High Technology Startups In Belgium: An Explorative Study**, Small Business Economics, vol 9, 1997.
78. Sørheim. R & Landström. H, **Informal investors-A categorization, with policy implications**, Entrepreneurship & Regional Development, vol 13(4), 2001.
79. Steve Blank & Jim Euchner, **The Genesis and Future of Lean Startup: An Interview with Steve Blank**, Research-Technology Management, vol 61,N 5, 2018.
80. Tarek miloud & mathieu cabrol, **Les facteurs stratégiques influençant l'évaluation des start-ups par les capitaux-risqueurs**, Revue Management & Avenir, N°49, 2011.
81. Tom Vanacker & Sophie Manigart & Miguel Meuleman & Luc Sels, **A longitudinal study on the relationship between Financial bootstrapping and new venture growth**, Entrepreneurship & Regional Development, 2011.
82. Tomas Kliestik & Lucia Michalkova & Maria Kovacova, **Is tax shield really a function of net income, interest rate, debt and tax rate? Evidence from Slovak companies**, Journal of International Studies, vol 11(4), 2018.
83. Truls Erikson, **Entrepreneurial capital: the emerging venture's most important asset and competitive advantage**, Journal of Business Venturing, 17(3), 2002.
84. Ulrich Pidun, **Corporate Financial Strategy**, Springer Gabler. Wiesbaden, 2019.
85. Vanessa Diaz-Moriana & Colm O'Gorman, **INFORMAL INVESTORS AND THE INFORMAL VENTURE CAPITAL MARKET IN IRELAND**, Journal of Asian Scientific Research, vol 3(6), 2013.
86. Veland Ramadani, **Business angels: who they really are**, Strategic Change, John Wiley & Sons, Ltd, vol 18, 2006.
87. Waseem Ahmed Abbasi1 & Zongrun Wang & Danish Ahmed Abbasi, **Potential Sources of Financing for Small and Medium Enterprises (SMEs) and Role of Government in Supporting SMEs**, Journal of Small Business and Entrepreneurship Development, vol 5(2), 2017.
88. Xing Chen & Chongfeng Wu, **Retail investor attention and information asymmetry: Evidence from China**, Pacific-Basin Finance Journal, vol 75, N°101847, 2022.

89. ZEKRI Ines, **L'IMPACT DE LA DÉCISION DE FINANCEMENT SUR LA PERFORMANCE DE L'ENTREPRISE MESURÉE PAR LA VALEUR ÉCONOMIQUE AJOUTÉE (EVA)**, 2005.
90. Zerriaa.M & Noubbigh.H, **Determinants of Capital Structure: Evidence from Tunisian Listed Firms**, International Journal of Business and Management, Vol10(9), 2015.

C. Les thèses:

1. Cornelis Astrid, **Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs : étude de cas**, Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, 2018.
2. Cornelis Astrid, **Analyse des différentes méthodes de financement des startups et de la relation entre investisseurs et entrepreneurs : étude de cas**, Louvain School of Management, Université catholique de Louvain, 2018.
3. IMED ZORGUI, **LE CHOIX DE FINANCEMENT ENTRE LA DETTE ET L'ÉQUITÉ: SURVOL DE LA THÉORIE ET APPLICATION POUR LES FIRMES**, MÉMOIRE PRÉSENTÉ COMME EXIGENCE PARTIELLE DE LA MAÎTRISE EN ADMINISTRATION DES AFFAIRES, UNIVERSITÉ DU QUÉBEC, MONTRÉAL, 2009.
4. Jaume Aregerich, **Screening Criteria for business Angels investments**, A dissertation presented in partial fulfillment of the requirements for the degree doctor of philosophy, Universitat de Barcelona, 2014.
5. Rad Salman Afkhami, **THE RELATIONSHIP BETWEEN CORPORATE GOVERNANCE PRACTICES AND COST OF CAPITAL IN LARGE LISTED COMPANIES OF NEW ZEALAND AND SINGAPORE**, A thesis submitted in fulfillment of the requirements for the degree of Doctor of Philosophy in Finance Department t , The University of Waikato, 2014.
6. Siomy Mory, **développement des compétences des leaders en promotion de la culture entrepreneuriale et de l'entrepreneurship: le cas de rendez vous entrepreneuriat de la francophone**, Thèse pour l'obtention de philosophie doctorat, Université Laval, Québec, 2007.

D. Les Rapports:

1. BANQUE DE FRANCE, **SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2021**, 2021.
2. BANQUE DE FRANCE, **SITUATION FINANCIÈRE DES START-UP en 2022**, 2022.
3. Bpifrance, **GÉNÉRATION STARTUP**, 2016.
4. MAGNITT & ITIDA, **EGYPT VENTURE INVESTMENT REPORT 2021**, 2021
5. MAGNITT & ITIDA, **Egypt Venture Investment Report 2022**, 2022.
6. Mason Colin, **Business angel investing**, The Handbook of Personal Wealth Management: How to Ensure Maximum Investment Returns with Security, Kogan, 2005.
7. Mazars, **Baromètre du crowdfunding en France 2022**, 2022, France.

8. Paul Midy, **Soutenir l'investissement dans les start-ups, PME innovantes et PME de croissance**, MISSION AUPRÈS DU GOUVERNEMENT, 2023.
9. StartupBlink, **Report Global Startup Ecosystem Index 2023**, 2023.
10. Achraf AYADI & Jacques ARLOTTO & Philippe JOURDAN, **Freins et performances de l'entrepreneuriat dans les entreprises innovantes : Une étude exploratoire**, 4 ème Congrès de l'Académie de l'Entrepreneuriat, France, 2005.
11. Ahmed Amine Azouzi & Zeineb Fakhfakh, **MAGHREBBUSINESS ANGELNETWORK**, Konrad-Adenauer-Stiftung e, Regional Program Political Dialogue South Mediterranean Le Prestige Business Center, No F.01, 2020.
12. Ai-Ru Yen, **MANDATING DISCLOSURE OF R&D BENEFITS AND COSTS TO EXTRACT MANAGERS' PRIVATE INFORMATION: OBSTACLES AND PRACTICAL CONSIDERATIONS**, University of Maryland, 2007.
13. Alibhai Salman & Bell Simon & Conner Gillette, **What's Happening in the Missing Middle? Lessons from Financing SMEs**, World Bank, Washington, 2017.
14. Amiri Mohamed, **Challenges and opportunities in reaching SME through Leasing, Egypt Experience**, 1998.
15. Anton Miglo, **Capital Structure in the Modern World**, Nipissing University, Ontario, Canada, 2016.
16. Brian Uzzi, **The sources and consequences of embeddedness for the economic performance of organizations: The network effect**, American Sociological Review, 1996.
17. C.Paramasiva & T.Subrananian, **FINANCIAL MANAGEMENT**, NEW AGE INTERNATIONAL (P) LIMITED, 2006.
18. CA.SATISH SINGH, **STARTUP INDIA-DEFINITION, RECOGNITION, BENEFITS AND FAQS**, Taxguru, 2020.
19. Centre for Distance Education Basic Business Finance, **CAPITAL STRUCTURE THORIES**, Acharya Nagarjuna University.
20. Consulate General of the Kingdom of the Netherlands, **Venture Capital Opportunities for Startup (Tech) in New York**, New York,
21. Corry Silbernagel & Davis Vaitkunas, **Mezzanine Finance**, Bond Capital, 2019.
22. COSOB, ANNUAL REPORT 2018, Alegria, 2018.
23. Elyssa Majed, **GETTING ENTREPRENEURSHIP CONTESTS RIGHT : A Guide for Business Plan Competitions**, International Labor Organization, 2019.
24. Erkkö Autio, **High-Potential Entrepreneurship**, United Nations Headquarters, THE ENTREPRENEURIAL ADVANTAGE OF NATIONS : FIRST ANNUAL GLOBAL ENTREPRENEURSHIP SYMPOSIUM, GEM, 2003.
25. European Commission, **Crowdfunding Explained : A guide for small and medium enterprises on crowdfunding and how to use it**, 2015.
26. Faisal Qadeer, **A Compilation of Some Selected Theories in Management**, 2013.
27. FCI, Annual Review 2023, Facilitating Open-Receiveables Finance, 2023.
28. Gallardo Joselito, **Leasing to support small businesses and microenterprises**, The World Bank, POLICY RESEARCH WORKING PAPER, N° 1857, 1997.

29. Gomper Paul & William Gornall & Kaplan Steven N & Ilya A. Strebulaev, **How do venture capitalists make decision ?**, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, NBER Working Paper N° 22587, Cambridge, 2016.
30. IMF Committee on Balance of Payments Statistics, **D.16 Treatment of Retained Earnings**, BPM6 Update Direct Investment Task Team (DITT).
31. ISED, **Key Small Business Statistics**, Innovation, Science and Economic Development Canada Small Business Branch, Canada, 2016.
32. Ivo Jenik & Timothy Lyman & Alessandro Nava, **Crowdfunding and Financial Inclusion**, CGAP Working Paper, 2017.
33. Johann Reindl & Neal Stoughton & Josef Zechner, **Market Implied Costs of Bankruptcy**, This paper has been presented at the University of Alberta, the University of Hong Kong, HKUST, the Goethe University Frankfurt the Frankfurt School of Management, the University of Oklahoma, the University of Zürich, the European Finance Association, the European Winter Finance Conference, the Financial Research Association, and the IDC Rothschild Ceasarea Conference, 2017.
34. Jonathan Harris & Ross McLennan & Liza Sutherland & Lorna Baird, **Funding Your Startup**, THE UNIVERSITY OF EDINBURGH & EDINBURGH INNOVATIONS, 2019.
35. José Ernesto Amorós & Niels Bosma, **global entrepreneurship monitor global report**, fifteen years of assessing entrepreneurship across the globe, 2013.
36. Jun Chen & Michael Ewens, **VENTURE CAPITAL AND STARTUP AGGLOMERATION**, NBER Working Paper, NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH, Cambridge, 2023.
37. L'Organisation de Coopération et de Développement Économiques, **Le financement des PME et des entrepreneurs**, Synthèses de OCDE, Février 2007.
38. Loi n° 06-10 du correspondant au 24 juin 2006 relative a la société de capital investissement, JOURNAL OFFICIEL DE LA REPUBLIQUE ALGERIENNE, N° 42
39. Marian Zajko, **SUCCESS RATE IN DEVELOPMENT AND SURVIVAL OF INNOVATION-DRIVEN START-UPS**, 9th International Conference on Engineering & Business Education and 6th International Conference on Innovation and Entrepreneurship, Gujarat, Ahmed abad, India, 2016.
40. Meixing Dai, **Le capital-risque et les innovations technologiques**, Bulletin de l'Observatoire des politiques économiques en Europe, 2002.
41. Ministry of Economic Development, **The Italian Startup Act Italy's national strategy to support innovative startups and innovative SMEs**, 2019.
42. Nadjia Bouaricha, (2020), **Ouverture d'une partie du capital des entreprises publiques**, Le directeur général de la Cosob le suggère, El Watan, 2020.
43. Naoyuki Yoshino & Ganeshan Wignaraja, **SMEs Internationalization and Finance in Asia**, Asian Development Bank Institute, 2015.
44. National Venture Capital Association Yearbook, 2019.
45. NDERITU MARY WAITHIEGENI, **STAGED CAPITAL AND FINANCIAL PERFORMANCE OF VENTURE CAPITAL FIRMS IN KENYA**, SCHOOL OF BUSINESS, KENYATTA UNIVERSITY, 2021.
46. NVCA, **YEARBOOK**, 2023 .
47. OECD, **Development Centre Studies Start-up Latin America Promoting Innovation in the Region: Promoting Innovation in the Region**, OECD Publishing, 2013
48. Paul Midy, **Soutenir l'investissement dans les start-ups, PME innovantes et PME de croissance**, MISSION AUPRÈS DU GOUVERNEMENT, 2023.

49. Remise des prix de la 1ère édition du Concours "THAKAFA-UP Challenge", Algérie presse service du 14 Mars 2021.
50. Rima.a, **Global Entrepreneurship Week 2023 : l'Algérie classée première à l'échelle mondiale**, 2023.
51. Sergio Arzeni & Lucia Cusmano & Virginia Robano, **Access to Finance for SMEs and Entrepreneurs: Trends and Policies in OECD Countries**, In Public Private Partnerships for Infrastructure and Business Development, Palgrave Macmillan, New York, 2015.
52. Sevim Süzeroğlu-Melchior & Martin A. Bader, **How to Increase the Success of Innovative Start-Ups with Intellectual Property: An Introductory Overview**, Intellectual Property Management for Start-ups Enhancing Value and Leveraging the Potential, Management for Professionals, 2023.
53. Sohl Jeffrey, **The Angel Investor Market In 2008: A Down Year In Investment Dollars But Not In Deals**, Center for Venture Research, University of New Hampshire, 2009. .
54. Tatiana Nenova & Cecile Thioro Niang & Ahmad Anjum, **Bringing Finance to Pakistan's Poor: Access to Finance for Small Enterprises and the Underserved**, The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2009.
55. The World Bank ,**report doing business 2011-2020-Going beyond Efficiency**, Washington.
56. Tobias Kollmann & Christoph Stöckmann & Jana Linstaedt & Julia Kensbock, **European Startup Monitor**, German startups Association,2015.
57. TRINITI, **Venture Capital Dictionary**, Lithuania.
58. UNCTAD, **Capital Investissement au Maroc : Guide Investisseurs Institutionnels**, CNUCED.
59. UNDP, **FINANCING THE 2030 AGENDA : An Introductory Guide book for UNDP Country Offices**, 2018.
60. Vijay Shankar Pandey, **Theories of capital structure**, IMS- New Campus, University of Lucknow, Lucknow, 2020.
61. VOLODYMYR FEDORYCHAK, **25 INSIGHTFUL STATISTICS ABOUT STARTUPS FOR 2022**, 2021.
62. Wamda, **The state of PRE-SEED STARTUPS IN MENA**, 2020.
63. Wamda, **Tech entrepreneurship ecosystem in Kingdom of Saudi Arabia**, 2018.
64. Xuan Tian & Zhaojun Huang, **Stage Financing in Venture Capital**, The Palgrave Encyclopedia of Private Equity, 2023.
65. YANG XU, **Three Essays on Monitoring of Financial Reporting by Corporate Directors**, Faculty of the University of Kansas, 2012.
66. ZHIZHENG WANG, **The Determinants of Venture Capital after the Financial Crisis: Evidence across Countries**, DEGREE PROJECT IN TECHNOLOGY AND ECONOMICS, STOCKHOLM, SWEDEN, 2019.
67. Ministère de l'Industrie et de la Production Pharmaceutique, **bulletin d'information et statistique de la pme**, N°42, 2023.

E. Les sites internet:

1. APS, "**Algeria Venture**": accompagnement de plus de 800 start-up depuis 2021, sur le site : <https://www.aps.dz/economie/147777-algeria-venture-accompagnement-de-plus-de-800-start-up-depuis-2021>

2. CalPolyPomona, Startup Competitions, Available at :
<https://www.cpp.edu/siil/events/startup-competitions.shtml>
3. <https://afriqueitnews.com/startups/algeria-venture-aif-lancent-nouveau-fonds-capital-risque-10-millions-de-dollars/>
4. <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/labelisation/>
5. <https://news.radioalgerie.dz/fr/node/37338>
6. <https://startuplist.africa/location/algeria>
7. <https://www.algerie360.com/global-entrepreneurship-week-2023-lalgerie-classee-premiere-a-lechelle-mondiale/>
8. <https://www.angem.dz/ar/article/aides-et-avantages-accordes-aux-beneficiaires-du-micro-credit/>
9. <https://www.angem.dz/ar/article/les-conditions-d-eligibilite-au-micro-credit/>
10. <https://www.annasronline.com/index.php/2014-08-09-10-33-20/2014-08-23-11-15-15/162300-2020-10-14-22-01-45>
11. <https://www.aps.dz/ar/economie/136441-8-10>
12. https://www.cnac.dz/site_cnac_new/Web%20Pages/Fr/FR_Dispositif.aspx
13. <https://www.express-dz.com/2023/08/23/15e-sommet-des-brics-convention-de-partenariat-entre-algeria-venture-et-un-incubateur-sud-africain/>
14. <https://www.finalep.dz/%d8%b4%d8%b1%d9%83%d8%aa%d9%86%d8%a7/?lang=ar>
15. <https://www.industrie.gov.dz/fr/adpmepi/>
16. <https://www.jeune-independant.net/algeria-venture-au-salon-north-star-2023-signature-dune-convention-avec-un-accelereur-mondial/>
17. <https://www.mjs.gov.dz/index.php/ar/actualites-ar/ministere-ar/3200-les-start-up-seront-la-locomotive-du-nouveau-modele-economique-2>
18. <https://www.teeqnya.com/2023/06/2023.html>
19. <https://www.worldbank.org/en/programs/entrepreneurship#closed>
20. Les Echos EXECUTIVES, Les typologies d'investisseurs, 2015. Available at : <https://business.lesechos.fr/outils-et-services/guides/guides-levee-de-fonds/les-typologies-d-investisseurs-200207.php>
21. NTIC, Cyberparc de Sidi Abdellah: Le pôle technologique algérien accueille ses premiers locataires, sur le site : <https://www.nticweb.com/dossiers/4580-cyberparc-de-sidi-abdellah-le-pole-technologique-algerien-accueille-ses-premiers-locataires.htm>
22. System : Project, Plan d'action : création et mise en œuvre, 2021, sur le site : <https://systemproject.fr/plan-action>
23. System: Project, **Plan d'action : création et mise en œuvre**, 2021 sur le site: <https://systemproject.fr/plan-action>

24. The World Bank, **The World Bank in Algeria**, 2023, sur le site : <https://www.worldbank.org/en/country/algeria/overview>
25. www.finalep.dz
26. www.statista.com
27. <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/incubateurs-prives/>
28. <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/labelisation/>
29. <https://startup.dz/incubateurs-par-wilaya>
30. <https://www.angem.dz/ar/article/objectifs-et-missions/>
31. www.moukawil.dz
32. Adam Hayes, **Venture Capital: What Is VC and How Does It Work?**, What you need to know to unlock long-term growth potential, Investopedia, 2023, Available at : [https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp#:~:text=Venture%20capital%20\(VC\)%20is%20a,and%20any%20other%20financial%20institutions](https://www.investopedia.com/terms/v/venturecapital.asp#:~:text=Venture%20capital%20(VC)%20is%20a,and%20any%20other%20financial%20institutions).
33. APS, Remise des prix de la 1ère édition du Concours "THAKAFA-UP Challenge", 2021, sur le site : <https://www.aps.dz/culture/119063-remise-des-prix-de-la-1ere-edition-du-concoursthakafa-up-challenge>
34. ASICOM, Sur le site : <https://www.asicom.dz/index.php/ar/2018-01-02-22-00-17>
35. CEMEX Ventures, **What are the six stages of a startup?**, (2021/ 02 /17), Available in: <https://www.cemexventures.com/startup-stages-phases/>
36. COSOB, Atelier technique portant sur " Le financement des start-up", (20 octobre 2020), Sur le site : <https://www.cosob.org/atelier-technique-portant-sur-le-financement-des-startups-le-20-octobre-2020-au-siege-de-la-saa/>
37. ECOSOB, **Atelier technique portant sur " Le financement des start-up"**, (20 octobre 2020), Sur le site : <https://www.cosob.org/atelier-technique-portant-sur-le-financement-des-startups-le-20-octobre-2020-au-siege-de-la-saa/>
38. Finbarr Toesland, Crowdfunding emerging as financing source for African entrepreneurs, United Nations Africa Renewal, 2022, Available at : <https://www.un.org/africarenewal/magazine/july-2022/crowdfunding-emerging-financing-source-african-entrepreneurs>
39. Gennaro Cuofano, (2022/09/08), **Qu'est-ce que le cycle de vie d'une startup ? Le cycle de vie d'une startup en bref**, 08/09/2022, Available in : <https://fourweekmba.com/fr/cycle-de-vie-de-le-cycle-de-vie-d-une-startup-en-bref/#:~:text=Le%20cycle%20de%20vie%20d%27une%20startup%20de%20crit%20les,sur%20le%20march%20de%20mise%20en%20oeuvre%20et%20maturit%C3%A9>
40. <http://casbahbusinessangels.org/>
41. <https://crowdfunding.dz/#agrement>
42. https://mcit.gov.eg/Ar/Media_Center/Latest_News/News/66116
43. <https://www.angem.dz/ar/article/contexte-de-creation/>
46. <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/asf/>
47. <https://moukawil.dz/beta/knowledgebase/crowdfunding/>
48. https://projects.albankaldawli.org/ar/projectsoperations/projectssummary?countrycode_exact=DZ

49. https://special.growthink.com/truth-about-funding/?utm_source=5-most-common-fundingsources&utm_medium=NA&utm_campaign=seo&ga=2.140722161.277527067.1654605042-1742790934.1654605042
50. <https://www.24hdz.dz/crowdfunding-la-plateforme-ninvesti-une-alternative-financiere-pour-les-startups-algeriennes/>
51. <https://www.algerie360.com/global-entrepreneurship-week-2023-lalgerie-classee-premiere-a-lechelle-mondiale/>
52. <https://www.aljazairalyoum.dz/%D8%A7%D9%84%D8%AC%D8%B2%D8%A7%D8%A6%D8%B1-%D8%AA%D8%AE%D8%AA%D8%A7%D8%B1-%D9%85%D9%85%D8%AB%D9%84%D9%8A%D9%87%D8%A7-%D9%81%D9%8A-%D9%85%D8%B3%D8%A7%D8%A8%D9%82%D8%A9-entrepreneurship-world-cup/>
53. <https://www.annasronline.com/index.php/2014-08-09-10-33-20/2014-08-23-11-15-15/162300-2020-10-14-22-01-45>
54. <https://www.aps.dz/ar/economie/136441-8-10>
55. <https://www.chriky.com/ccm.php>
56. <https://www.finalep.dz/%d8%a3%d8%b1%d9%82%d8%a7%d9%85%d9%86%d8%a7%d8%a7%d9%84%d8%b1%d8%a6%d9%8a%d8%b3%d9%8a%d8%a9/?lang=ar>
57. <https://www.finalep.dz/%d8%b4%d8%b1%d9%83%d8%aa%d9%86%d8%a7/?lang=ar>
58. <https://www.growthink.com/content/5-most-common-funding-sources>
59. <https://www.larousse.fr/dictionnaires/francais/startup/74493#:~:text=Jeune%20entreprise%20innovante%2C%20notamment%20dans,Recommandation%20officielle%20%3A%20jeune%20pousse>
60. https://www.lequotidien-oran.com/index.php?news=5205538&archive_date=2014-11-05
61. <https://www.mjs.gov.dz/index.php/ar/actualites-ar/ministere-ar/3200-les-start-up-seront-la-locomotive-du-nouveau-modele-economique-2>
62. <https://www.startupblink.com/blog/top-20-countries-by-total-startup-output-in-2023/>
63. <https://www.startupranking.com/countries/>
64. <https://www.startupranking.com/top/united-states>
65. <https://www.univ-alger3.dz/?p=6531>
66. Infonet, **Quelles sont les étapes du cycle de vie de la start-up** ?,02/11/2020.Available in: <https://infonet.fr/guide/cycle-de-vie-de-l-entreprise/cycle-de-vie-start-up/>
67. Medium, **Ecosystème du financement des start-ups en Algérie (1/2)**, 2019, sur le site : <https://medium.com/@hakim.hattou/ecosyst%C3%A8me-du-financement-des-start-ups-en-Ig%C3%A9riedcb2ae0fd14b>
68. Medium, Ecosystème du financement des start-ups en Algérie (1/2), 2019, sur le site : <https://medium.com/@hakim.hattou/ecosyst%C3%A8me-du-financement-des-start-ups-en-Ig%C3%A9riedcb2ae0fd14b>
69. Pierre Facon, Les incubateurs de start-ups : présentation et avantages, **Le Coin des Entrepreneurs**, 2021, sur le site : <https://www.lecoindesentrepreneurs.fr/les-incubateurs-de-start-up-presentation-et-avantages/>
70. Robehmed Natalie, **What Is A Startup?**, Forbes, 2013,Available to : <https://www.forbes.com/sites/natalierobehmed/2013/12/16/whatis-a-startup/>
71. Startup commons, **What is A startup** ?, 2022,Available to : <https://www.startupcommons.org/what-is-a-startup.html>

-
72. Startup guide IONOS, **Financement d'une start-up : conseils pour financer et promouvoir sa start-up**, 2023. Available to : <https://www.ionos.fr/startupguide/creation/financement-start-up/>
 73. Startup savant, **startup stages**, (19 July 2022), Available to : <https://startupsavant.com/startupstages#commitment>
 74. www.SiliconValley.Indicator.org
 75. Wamda, **10 raisons de booster le e-paiement en Algérie**, 2015, sur le site : <https://www.wamda.com/2015/02/10-raisons-de-booster-le-e-paiement-en-alg%C3%A9rie>
 76. Wilhelm Alex, **What The Hell Is A Startup Anyway?**, TechCrunch, 2014, Available to : <http://social.techcrunch.com/2014/12/30/what-the-hell-is-a-startup-anyway/>
 77. www.startupblink.com
 78. Yunuo Zhao, **Current State of Crowdfunding 2022**, CROWDFUNDINGHUB, 2022. Available at : <https://www.crowdfundinghub.eu/norway-current-state-of-crowdfunding-2022>

قائمة الملاحق

Regression

Notes

| | | |
|------------------------|---|--|
| Output Created | | 23-JAN-2024 17:17:21 |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\اسارة\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on cases with no missing values for any variable used. |
| Syntax | | <pre> REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y1 /METHOD=ENTER X1 X2. </pre> |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,00 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,04 |
| | Memory Required | 3088 bytes |
| | Additional Memory Required for Residual Plots | 0 bytes |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables | | Method |
|-------|---|-----------|---------|---------|
| | | Entered | Removed | |
| 1 | توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر ^b | | | . Enter |

a. Dependent Variable: سهولة ممارسة الأعمال-الجزائر

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,666 ^a | ,443 | ,257 | 5,04554 |

a. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 121,473 | 2 | 60,737 | 2,386 | ,173 ^b |
| | Residual | 152,745 | 6 | 25,457 | | |
| | Total | 274,218 | 8 | | | |

a. Dependent Variable: سهولة ممارسة الأعمال-الجزائر

b. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 30,310 | 8,390 | | 3,612 | ,011 |
| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | ,365 | ,206 | ,717 | 1,775 | ,126 |
| | توفر صناديق التمويل- الجزائر | ,270 | ,127 | ,859 | 2,126 | ,078 |

a. Dependent Variable: سهولة ممارسة الأعمال-الجزائر

Regression

Notes

| | | |
|------------------------|---|--|
| Output Created | | 23-JAN-2024 17:17:54 |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\مسارة\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on cases with no missing values for any variable used. |
| Syntax | | <pre> REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y2 /METHOD=ENTER X1 X2. </pre> |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,04 |
| | Memory Required | 3088 bytes |
| | Additional Memory Required for Residual Plots | 0 bytes |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر ^b | | Enter |

a. Dependent Variable: البنية التحتية للإتصالات-الجزائر

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,861 ^a | ,742 | ,656 | 9,53318 |

a. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 1566,271 | 2 | 783,136 | 8,617 | ,017 ^b |
| | Residual | 545,289 | 6 | 90,881 | | |
| | Total | 2111,560 | 8 | | | |

a. Dependent Variable: البنية التحتية للإتصالات-الجزائر

b. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 18,497 | 15,853 | | 1,167 | ,288 |
| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | -,136 | ,389 | -,096 | -,350 | ,738 |
| | توفر صناديق التمويل- الجزائر | ,694 | ,240 | ,795 | 2,890 | ,028 |

a. Dependent Variable: البنية التحتية للإتصالات-الجزائر

Regression

Notes

| | | |
|------------------------|--|---|
| Output Created | 23-JAN-2024 17:18:26 | |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\اسارة\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on cases with no missing values for any variable used. |
| Syntax | REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y3 /METHOD=ENTER X1 X2. | |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,04 |
| | Memory Required | 3088 bytes |
| | Additional Memory Required for Residual Plots | 0 bytes |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: المعرفة والتكنولوجيا-الجزائر

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,692 ^a | ,479 | ,306 | 1,52571 |

a. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 12,849 | 2 | 6,425 | 2,760 | ,141 ^b |
| | Residual | 13,967 | 6 | 2,328 | | |
| | Total | 26,816 | 8 | | | |

a. Dependent Variable: المعرفة والتكنولوجيا-الجزائر

b. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 34,057 | 2,537 | | 13,423 | ,000 |
| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | ,089 | ,062 | ,559 | 1,430 | ,203 |
| | توفر صناديق التمويل- الجزائر | ,090 | ,038 | ,916 | 2,345 | ,057 |

a. Dependent Variable: المعرفة والتكنولوجيا-الجزائر

Regression

Notes

| | | |
|------------------------|---|--|
| Output Created | | 23-JAN-2024 17:18:44 |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\اسارة\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on cases with no missing values for any variable used. |
| Syntax | | REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y4 /METHOD=ENTER X1 X2. |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,03 |
| | Memory Required | 3088 bytes |
| | Additional Memory Required for Residual Plots | 0 bytes |
| | | |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: الإبتكار-الجزائر

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,987 ^a | ,974 | ,966 | 1,42080 |

a. Predictors: (Constant), الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|---------|-------------------|
| 1 | Regression | 462,796 | 2 | 231,398 | 114,629 | ,000 ^b |
| | Residual | 12,112 | 6 | 2,019 | | |
| | Total | 474,908 | 8 | | | |

a. Dependent Variable: الإبتكار-الجزائر

b. Predictors: (Constant), الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 3,815 | 2,363 | | 1,615 | ,158 |
| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | ,401 | ,058 | ,599 | 6,930 | ,000 |
| | توفر صناديق التمويل- الجزائر | ,526 | ,036 | 1,271 | 14,703 | ,000 |

a. Dependent Variable: الإبتكار-الجزائر

Regression

Notes

| | | |
|------------------------|---|--|
| Output Created | | 23-JAN-2024 17:19:19 |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\مسار\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on cases with no missing values for any variable used. |
| Syntax | | <pre> REGRESSION /MISSING LISTWISE /STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA /CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10) /NOORIGIN /DEPENDENT Y5 /METHOD=ENTER X1 X2. </pre> |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,02 |
| | Memory Required | 3088 bytes |
| | Additional Memory Required for Residual Plots | 0 bytes |

Variables Entered/Removed^a

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|-------|---|-------------------|--------|
| 1 | توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر ^b | . | Enter |

a. Dependent Variable: البيئة السياسية-الجزائر

b. All requested variables entered.

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | ,321 ^a | ,103 | -,196 | 20,24840 |

a. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

ANOVA^a

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|-------------------|
| 1 | Regression | 282,704 | 2 | 141,352 | ,345 | ,722 ^b |
| | Residual | 2459,987 | 6 | 409,998 | | |
| | Total | 2742,691 | 8 | | | |

a. Dependent Variable: البيئة السياسية-الجزائر

b. Predictors: (Constant), توفر صناديق التمويل- الجزائر, سهولة الحصول على القروض- الجزائر

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------------------------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 63,386 | 33,672 | | 1,882 | ,109 |
| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | -,146 | ,825 | -,091 | -,177 | ,866 |
| | توفر صناديق التمويل- الجزائر | -,371 | ,510 | -,373 | -,728 | ,494 |

a. Dependent Variable: البيئة السياسية-الجزائر

Frequencies

Notes

| | | |
|------------------------|---|---|
| Output Created | 23-JAN-2024 17:21:24 | |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\اسارة\Untitled1.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 9 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics are based on all cases with valid data. |
| Syntax | FREQUENCIES VARIABLES=X1 X2 Y1 Y2 Y3 Y4 Y5 /STATISTICS=STDDEV MEAN /ORDER=ANALYSIS. | |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,02 |

Statistics

| | سهولة الحصول على القروض- الجزائر | توفر صناديق التمويل- الجزائر | سهولة ممارسة الأعمال- الجزائر | البنية التحتية للإتصالات- الجزائر | المعرفة والتكنولوجيا- الجزائر | الإبتكار-الجزائر | البيئة السياسية-الجزائر |
|----------------|----------------------------------|------------------------------|-------------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|------------------|-------------------------|
| N | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Valid | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Missing | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | 20,5822 | 37,7133 | 48,0178 | 41,8756 | 39,2867 | 31,9267 | 46,3778 |
| Std. Deviation | 11,50118 | 18,60743 | 5,85468 | 16,24639 | 1,83085 | 7,70477 | 18,51584 |

Frequency Table

سهولة الحصول على القروض- الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 10,00 | 4 | 44,4 | 44,4 | 44,4 |
| | 20,80 | 1 | 11,1 | 11,1 | 55,6 |
| | 20,90 | 1 | 11,1 | 11,1 | 66,7 |
| | 30,20 | 1 | 11,1 | 11,1 | 77,8 |
| | 36,67 | 2 | 22,2 | 22,2 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

توفر صناديق التمويل- الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 20,60 | 2 | 22,2 | 22,2 | 22,2 |
| | 20,80 | 1 | 11,1 | 11,1 | 33,3 |
| | 30,00 | 2 | 22,2 | 22,2 | 55,6 |
| | 41,40 | 2 | 22,2 | 22,2 | 77,8 |
| | 67,31 | 2 | 22,2 | 22,2 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

سهولة ممارسة الأعمال-الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 39,30 | 2 | 22,2 | 22,2 | 22,2 |
| | 45,42 | 1 | 11,1 | 11,1 | 33,3 |
| | 47,76 | 1 | 11,1 | 11,1 | 44,4 |
| | 49,65 | 2 | 22,2 | 22,2 | 66,7 |
| | 50,70 | 1 | 11,1 | 11,1 | 77,8 |
| | 55,19 | 2 | 22,2 | 22,2 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

البنية التحتية للإتصالات-الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 18,40 | 1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| | 24,50 | 1 | 11,1 | 11,1 | 22,2 |
| | 25,90 | 1 | 11,1 | 11,1 | 33,3 |
| | 38,90 | 2 | 22,2 | 22,2 | 55,6 |
| | 57,27 | 2 | 22,2 | 22,2 | 77,8 |
| | 57,87 | 2 | 22,2 | 22,2 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

المعرفة والتكنولوجيا-الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 36,06 | 2 | 22,2 | 22,2 | 22,2 |
| | 40,14 | 4 | 44,4 | 44,4 | 66,7 |
| | 40,30 | 3 | 33,3 | 33,3 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

الإبتكار-الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 24,34 | 1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| | 24,38 | 1 | 11,1 | 11,1 | 22,2 |
| | 24,46 | 1 | 11,1 | 11,1 | 33,3 |
| | 28,82 | 2 | 22,2 | 22,2 | 55,6 |
| | 34,72 | 2 | 22,2 | 22,2 | 77,8 |
| | 43,54 | 2 | 22,2 | 22,2 | 100,0 |
| | Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

البيئة السياسية-الجزائر

| | | Frequency | Percent | Valid Percent | Cumulative Percent |
|-------|-------|-----------|---------|---------------|--------------------|
| Valid | 30,60 | 1 | 11,1 | 11,1 | 11,1 |
| | 34,95 | 2 | 22,2 | 22,2 | 33,3 |

| | | | | |
|-------|---|-------|-------|-------|
| 41,50 | 4 | 44,4 | 44,4 | 77,8 |
| 60,50 | 1 | 11,1 | 11,1 | 88,9 |
| 90,40 | 1 | 11,1 | 11,1 | 100,0 |
| Total | 9 | 100,0 | 100,0 | |

Oneway

Notes

| | | |
|------------------------|--|--|
| Output Created | 23-JAN-2024 17:32:44 | |
| Comments | | |
| Input | Data | C:\Users\User\Desktop\سارّة\Untitled2.sav |
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 45 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis. |
| Syntax | البلد BY المتغير 1 المتغير 2 ONEWAY /STATISTICS DESCRIPTIVES /MISSING ANALYSIS. | |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,02 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,01 |

[DataSet1] C:\Users\User\Desktop\سارّة\Untitled2.sav

Descriptives

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum | |
|-------------------------|----------------------------|------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|---------|---------|-------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | | |
| سهولة الحصول على القروض | الجزائر | 9 | 20,5822 | 11,50118 | 3,83373 | 11,7416 | 29,4228 | 10,00 | 36,67 |
| | السعودية | 9 | 43,0289 | 11,66132 | 3,88711 | 34,0652 | 51,9926 | 30,60 | 60,00 |
| | مصر | 9 | 48,1844 | 19,10141 | 6,36714 | 33,5018 | 62,8671 | 19,00 | 65,00 |
| | فرنسا | 9 | 42,7378 | 6,59003 | 2,19668 | 37,6722 | 47,8033 | 30,80 | 50,60 |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | 49,3056 | 7,66683 | 2,55561 | 43,4123 | 55,1988 | 30,90 | 60,40 |
| | Total | 45 | 40,7678 | 15,65382 | 2,33353 | 36,0649 | 45,4707 | 10,00 | 65,00 |
| توفر صناديق التمويل | الجزائر | 9 | 37,7133 | 18,60743 | 6,20248 | 23,4104 | 52,0163 | 20,60 | 67,31 |
| | السعودية | 9 | 50,9200 | 21,70777 | 7,23592 | 34,2339 | 67,6061 | 30,50 | 84,62 |
| | مصر | 9 | 36,2489 | 13,68280 | 4,56093 | 25,7314 | 46,7664 | 25,00 | 59,62 |
| | فرنسا | 9 | 40,5822 | 8,74726 | 2,91575 | 33,8585 | 47,3060 | 30,40 | 50,70 |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | 52,6167 | 8,12881 | 2,70960 | 46,3683 | 58,8650 | 40,50 | 60,40 |
| | Total | 45 | 43,6162 | 16,00591 | 2,38602 | 38,8075 | 48,4249 | 20,60 | 84,62 |

ANOVA

| | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. | |
|-------------------------|----------------|-----------|-------------|----------|-------|------|
| سهولة الحصول على القروض | Between Groups | 4899,157 | 4 | 1224,789 | 8,328 | ,000 |
| | Within Groups | 5882,689 | 40 | 147,067 | | |
| | Total | 10781,846 | 44 | | | |
| توفر صناديق التمويل | Between Groups | 2094,120 | 4 | 523,530 | 2,282 | ,077 |
| | Within Groups | 9178,199 | 40 | 229,455 | | |
| | Total | 11272,319 | 44 | | | |

Oneway

Notes

| | |
|----------------|---|
| Output Created | 23-JAN-2024 17:33:53 |
| Comments | |
| Input | Data |
| | C:\Users\User\Desktop\اسارة\Untitled2.sav |

| | | |
|------------------------|--------------------------------|--|
| | Active Dataset | DataSet1 |
| | Filter | <none> |
| | Weight | <none> |
| | Split File | <none> |
| | N of Rows in Working Data File | 45 |
| Missing Value Handling | Definition of Missing | User-defined missing values are treated as missing. |
| | Cases Used | Statistics for each analysis are based on cases with no missing data for any variable in the analysis. |
| Syntax | | ONEWAY 2 المتغير 1 المتغير BY البلد /STATISTICS DESCRIPTIVES /MISSING ANALYSIS /POSTHOC=SCHEFFE ALPHA(0.05). |
| Resources | Processor Time | 00:00:00,03 |
| | Elapsed Time | 00:00:00,02 |

Descriptives

| | N | Mean | Std. Deviation | Std. Error | 95% Confidence Interval for Mean | | Minimum | Maximum | |
|-------------------------|----------------------------|------|----------------|------------|----------------------------------|-------------|---------|---------|-------|
| | | | | | Lower Bound | Upper Bound | | | |
| سهولة الحصول على القروض | الجزائر | 9 | 20,5822 | 11,50118 | 3,83373 | 11,7416 | 29,4228 | 10,00 | 36,67 |
| | السعودية | 9 | 43,0289 | 11,66132 | 3,88711 | 34,0652 | 51,9926 | 30,60 | 60,00 |
| | مصر | 9 | 48,1844 | 19,10141 | 6,36714 | 33,5018 | 62,8671 | 19,00 | 65,00 |
| | فرنسا | 9 | 42,7378 | 6,59003 | 2,19668 | 37,6722 | 47,8033 | 30,80 | 50,60 |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | 49,3056 | 7,66683 | 2,55561 | 43,4123 | 55,1988 | 30,90 | 60,40 |
| | Total | 45 | 40,7678 | 15,65382 | 2,33353 | 36,0649 | 45,4707 | 10,00 | 65,00 |
| توفر صناديق التمويل | الجزائر | 9 | 37,7133 | 18,60743 | 6,20248 | 23,4104 | 52,0163 | 20,60 | 67,31 |
| | السعودية | 9 | 50,9200 | 21,70777 | 7,23592 | 34,2339 | 67,6061 | 30,50 | 84,62 |
| | مصر | 9 | 36,2489 | 13,68280 | 4,56093 | 25,7314 | 46,7664 | 25,00 | 59,62 |
| | فرنسا | 9 | 40,5822 | 8,74726 | 2,91575 | 33,8585 | 47,3060 | 30,40 | 50,70 |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | 52,6167 | 8,12881 | 2,70960 | 46,3683 | 58,8650 | 40,50 | 60,40 |
| | Total | 45 | 43,6162 | 16,00591 | 2,38602 | 38,8075 | 48,4249 | 20,60 | 84,62 |

ANOVA

| | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|-------------------------|----------------|----------------|----|-------------|-------|------|
| سهولة الحصول على القروض | Between Groups | 4899,157 | 4 | 1224,789 | 8,328 | ,000 |
| | Within Groups | 5882,689 | 40 | 147,067 | | |
| | Total | 10781,846 | 44 | | | |
| توفر صناديق التمويل | Between Groups | 2094,120 | 4 | 523,530 | 2,282 | ,077 |
| | Within Groups | 9178,199 | 40 | 229,455 | | |
| | Total | 11272,319 | 44 | | | |

Post Hoc Tests

Multiple Comparisons

Scheffe

| Dependent Variable | (I) البلد | (J) البلد | Mean Difference | Std. Error | Sig. | 95% Confidence Interval | |
|----------------------------|-----------|----------------------------|------------------------|------------|----------|-------------------------|-------------|
| | | | (I-J) | | | Lower Bound | Upper Bound |
| سهولة الحصول على القروض | الجزائر | السعودية | -22,44667 [*] | 5,71678 | ,010 | -40,9039 | -3,9894 |
| | | مصر | -27,60222 [*] | 5,71678 | ,001 | -46,0595 | -9,1450 |
| | | فرنسا | -22,15556 [*] | 5,71678 | ,011 | -40,6128 | -3,6983 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -28,72333 [*] | 5,71678 | ,000 | -47,1806 | -10,2661 |
| | السعودية | الجزائر | 22,44667 [*] | 5,71678 | ,010 | 3,9894 | 40,9039 |
| | | مصر | -5,15556 | 5,71678 | ,935 | -23,6128 | 13,3017 |
| | | فرنسا | ,29111 | 5,71678 | 1,000 | -18,1661 | 18,7484 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -6,27667 | 5,71678 | ,875 | -24,7339 | 12,1806 |
| | مصر | الجزائر | 27,60222 [*] | 5,71678 | ,001 | 9,1450 | 46,0595 |
| | | السعودية | 5,15556 | 5,71678 | ,935 | -13,3017 | 23,6128 |
| | | فرنسا | 5,44667 | 5,71678 | ,922 | -13,0106 | 23,9039 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -1,12111 | 5,71678 | 1,000 | -19,5784 | 17,3361 |
| | فرنسا | الجزائر | 22,15556 [*] | 5,71678 | ,011 | 3,6983 | 40,6128 |
| | | السعودية | -,29111 | 5,71678 | 1,000 | -18,7484 | 18,1661 |
| | | مصر | -5,44667 | 5,71678 | ,922 | -23,9039 | 13,0106 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -6,56778 | 5,71678 | ,856 | -25,0250 | 11,8895 |
| الولايات المتحدة الأمريكية | الجزائر | 28,72333 [*] | 5,71678 | ,000 | 10,2661 | 47,1806 | |
| | السعودية | 6,27667 | 5,71678 | ,875 | -12,1806 | 24,7339 | |
| | مصر | 1,12111 | 5,71678 | 1,000 | -17,3361 | 19,5784 | |
| | فرنسا | 6,56778 | 5,71678 | ,856 | -11,8895 | 25,0250 | |

| توفر صناديق التمويل | الجزائر | السعودية | -13,20667 | 7,14073 | ,499 | -36,2613 | 9,8479 |
|---------------------|----------------------------|----------------------------|-----------|---------|-------|----------|---------|
| | | مصر | 1,46444 | 7,14073 | 1,000 | -21,5902 | 24,5190 |
| | | فرنسا | -2,86889 | 7,14073 | ,997 | -25,9235 | 20,1857 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -14,90333 | 7,14073 | ,375 | -37,9579 | 8,1513 |
| | السعودية | الجزائر | 13,20667 | 7,14073 | ,499 | -9,8479 | 36,2613 |
| | | مصر | 14,67111 | 7,14073 | ,391 | -8,3835 | 37,7257 |
| | | فرنسا | 10,33778 | 7,14073 | ,719 | -12,7168 | 33,3924 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -1,69667 | 7,14073 | 1,000 | -24,7513 | 21,3579 |
| | مصر | الجزائر | -1,46444 | 7,14073 | 1,000 | -24,5190 | 21,5902 |
| | | السعودية | -14,67111 | 7,14073 | ,391 | -37,7257 | 8,3835 |
| | | فرنسا | -4,33333 | 7,14073 | ,984 | -27,3879 | 18,7213 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -16,36778 | 7,14073 | ,281 | -39,4224 | 6,6868 |
| | فرنسا | الجزائر | 2,86889 | 7,14073 | ,997 | -20,1857 | 25,9235 |
| | | السعودية | -10,33778 | 7,14073 | ,719 | -33,3924 | 12,7168 |
| | | مصر | 4,33333 | 7,14073 | ,984 | -18,7213 | 27,3879 |
| | | الولايات المتحدة الأمريكية | -12,03444 | 7,14073 | ,590 | -35,0890 | 11,0202 |
| | الولايات المتحدة الأمريكية | الجزائر | 14,90333 | 7,14073 | ,375 | -8,1513 | 37,9579 |
| | | السعودية | 1,69667 | 7,14073 | 1,000 | -21,3579 | 24,7513 |
| | | مصر | 16,36778 | 7,14073 | ,281 | -6,6868 | 39,4224 |
| | | فرنسا | 12,03444 | 7,14073 | ,590 | -11,0202 | 35,0890 |

*. The mean difference is significant at the 0.05 level.

Homogeneous Subsets

سهولة الحصول على القروض

Scheffe^a

| البلد | N | Subset for alpha = 0.05 | |
|----------------------------|---|-------------------------|---------|
| | | 1 | 2 |
| الجزائر | 9 | 20,5822 | |
| فرنسا | 9 | | 42,7378 |
| السعودية | 9 | | 43,0289 |
| مصر | 9 | | 48,1844 |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | | 49,3056 |
| Sig. | | 1,000 | ,856 |

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 9,000.

توفر صناديق التمويل

Scheffe^a

| البلد | N | Subset for alpha = |
|----------------------------|---|--------------------|
| | | 0.05 |
| مصر | 9 | 1 36,2489 |
| الجزائر | 9 | 37,7133 |
| فرنسا | 9 | 40,5822 |
| السعودية | 9 | 50,9200 |
| الولايات المتحدة الأمريكية | 9 | 52,6167 |
| Sig. | | ,281 |

Means for groups in homogeneous subsets are displayed.

a. Uses Harmonic Mean Sample Size = 9,000.

| الجزائر | | | | | |
|-----------------|---|-------|-------|-------|------|
| البيئة السياسية | سهولة ممارسة الأبنية التحتية للإتص المعرفة والتكنولوجيا والإبتكار | | | | |
| 30,6 | 24,38 | 36,06 | 18,4 | 50,7 | 2015 |
| 60,5 | 24,46 | 36,06 | 24,5 | 45,42 | 2016 |
| 90,4 | 24,34 | 40,14 | 25,9 | 47,76 | 2017 |
| 34,95 | 34,72 | 40,14 | 38,9 | 49,65 | 2018 |
| 34,95 | 34,72 | 40,14 | 38,9 | 49,65 | 2019 |
| 41,5 | 28,82 | 40,14 | 57,27 | 39,3 | 2020 |
| 41,5 | 28,82 | 40,3 | 57,27 | 39,3 | 2021 |
| 41,5 | 43,54 | 40,3 | 57,87 | 55,19 | 2022 |
| 41,5 | 43,54 | 40,3 | 57,87 | 55,19 | 2023 |

| مصر | السعودية | | الجزائر | | | |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------|
| سهولة الحصول | سهولة الحصول | سهولة الحصول | سهولة الحصول | سهولة الحصول | سهولة الحصول | |
| 25 | 19 | 30,5 | 30,6 | 20,6 | 20,8 | 2015 |
| 25 | 19 | 30,5 | 40,1 | 20,6 | 20,9 | 2016 |
| 28 | 39 | 30,5 | 30,9 | 20,8 | 30,2 | 2017 |
| 30 | 48,33 | 41,67 | 48,33 | 30 | 36,67 | 2018 |
| 30 | 48,33 | 41,67 | 48,33 | 30 | 36,67 | 2019 |
| 34,5 | 65 | 57,1 | 60 | 41,4 | 10 | 2020 |
| 34,5 | 65 | 57,1 | 60 | 41,4 | 10 | 2021 |
| 59,62 | 65 | 84,62 | 34,5 | 67,31 | 10 | 2022 |
| 59,62 | 65 | 84,62 | 34,5 | 67,31 | 10 | 2023 |

| الولايات المتحدة الأمريكية | | فرنسا | |
|------------------------------------|-------|------------------------------------|-------|
| سهولة الحصول = توفر صناديق التمويل | | سهولة الحصول = توفر صناديق التمويه | |
| 40,5 | 30,9 | 30,4 | 30,8 |
| 40,7 | 50,3 | 30,5 | 40,3 |
| 50,2 | 50,5 | 30,4 | 40,1 |
| 50,95 | 50,95 | 40,68 | 40,68 |
| 60,4 | 60,4 | 40,68 | 40,68 |
| 50,6 | 50,6 | 40,68 | 40,68 |
| 60,2 | 50,1 | 50,7 | 50,2 |
| 60 | 50 | 50,6 | 50,6 |
| 60 | 50 | 50,6 | 50,6 |