



جامعة 08 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الإقتصادية والتجارة وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في

علوم التسيير

تخصص: مقاولاتية

تحت عنوان

آليات التمويل الحديثة في -مؤسسة SOFINANCE- ودورها في تقليل

مخاطر المؤسسات الناشئة

إشراف الاستاذة :

من إعداد الطلبة :

أ.د. حمداوي وسيلة

➤ بن حسان عبد الرؤوف

➤ هبيرة نريمان

السنة الجامعية: 2021-2022

الله أكبر

شكر وتقدير

الحمد لله الذي أنار لنا درب العلم والمعرفة
وأعاننا على أداء هذا الواجب ووفقنا إلى
إنجاز هذا العمل، لا يسعني بعد إتمام هذه
الدراسة إلا أن أتوجه بجزيل الشكر والامتنان
إلى الأستاذة المشرفة السيدة: د. حمداوي
وسيلة التي لم تبخل علينا بتوجيهاتها
ونصائحها، والتي كانت عوننا كبيرا لنا في
إتمام هذا العمل. كما لا يفوتنا أن نشكر جميع
أساتذتنا في قسم علوم التسيير، وأخيرا أؤكد
شكري إلى كل من ساعدنا على إنجاز هذا
العمل من قريب أو من بعيد، وجزاهم الله
خيرا في الدنيا والآخرة.

• إهداء •

أحمد الله عز وجل وأشكره الذي أنار لي طريق العلم ومنحني القدرة والصبر ووفقني في إنجاز هذا العمل المتواضع الذي أهديه إلى

* من تألمت قبل ألمنا وفرحت قبل فرحنا، إلى من أيقظت ليلها لراحتنا وسهرت على سعادتنا وكانت بمثابة المشعل الذي يترقب خطواتنا وحلمت دوماً أن نكون في أعلى المراتب، إليك ننحني إرضاء ونقول شكراً لكي.

*** أيتها الأم ***

* أنت أعز وأحب إنسان في الوجود الذي منحتنا كل الحب والحنان، إلى الذي كان نعم الأب والصديق . إلى الذي تمنى أن يراني في مثل هذا اليوم إليك أنحني إرضاء وأقول شكراً لك

*** أيها الأب ***

* وأهدي هذا العمل إلى الذين اعتبرهم نعمة من عند الله عز وجل وهم سندي في الحياة، إلى كل إخوتي

" سيف، أيوب، نونو "

إلى صغيري وحبیب قلبي " أنس " إلى " رجا "

* وأهدي هذا العمل إلى كل الأحاب و الأقارب صغيرا وكبيرا وكل باسمه إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي.

* إلى كل من علمني حرف او جلست متعلما بين يديه وكل من أعانني على إنجاز هذا العمل

*** ألف شكر للجميع ***

• إهداء •

إلى من رفعت يدي له فلن يخيب رجائي

إلى من سألته فأجاب دعائي

إليك يا رب كل الشكر

إلى الذين قال فيهم الرحمن "واخفض لهما جناح الذل من الرحمة وقل رب ارحمهما

كما رباني صغيرا"

إلى من يبقني رأسه شاهدا

إلى من فدا عمره من أجل أن أتعلم وأن أصل إلى ما وصلت إليه

إلى من رضاه يبعث في قلبي العزم إليك "أبي العزيز".

إلى من أحمل لها اسمي عباراته الحبيب والتقدير والاحترام

إلى منبرج مبادئ وأخلاقك إليك "أمي الغالية".

إلى من ترعرعت معهم وتفاست حلاوة الدنيا معهم "إخوتي وأخواتي".

إلى كل أصدقائي الذين ساعدوني

فهرس المحتويات

رقم الصفحة	العنوان
-	آية قرآنية
-	شكر وتقدير
-	الإهداءات
III-I	فهرس المحتويات
IV	قائمة الجداول
V	قائمة الأشكال
VI	قائمة الملاحق
أ-و	مقدمة عامة
	الفصل الأول: التمويل في المؤسسات الناشئة
1	مقدمة الفصل الأول
2	المبحث الأول: ماهية التمويل
2	المطلب الأول: التمويل، مفهومه، خصائصه وأهميته
4	المطلب الثاني: وظائف التمويل
4	المطلب الثالث: الأنواع التقليدية
6	المبحث الثاني: التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر
6	المطلب الأول: شركات رأس مال المخاطر، نشأتها، مفهومها وأهدافها
10	المطلب الثاني: أسباب اللجوء الى شركات رأس مال المخاطر
10	المطلب الثالث: إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر وآلية عملها
11	المبحث الثالث: التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة
11	المطلب الأول: عقد تحويل الفاتورة، نشأتها ومفهومها
13	المطلب الثاني: مميزات عقد تحويل الفاتورة
13	المطلب الثالث: إجراءات سير عقد تحويل الفاتورة
15	المبحث الرابع: الائتمان الإيجاري
15	المطلب الأول: الائتمان الإيجاري، مفهومه وخصائصه
17	المطلب الثاني: أنواع الائتمان الإيجاري

20	المطلب الثالث: أسباب اللجوء إلى التمويل عن طريق الائتمان الإيجاري
21	المطلب الرابع: مزايا وعيوب الائتمان الإيجاري
24	خلاصة الفصل الأول
-	الفصل الثاني: المؤسسات الناشئة والمخاطر التي تواجهها
25	مقدمة الفصل الثاني
26	المبحث الأول: المؤسسات الناشئة ومخاطر عدم نجاحها
26	المطلب الأول: تعريف المؤسسات الناشئة
27	المطلب الثاني: خصائص المؤسسات الناشئة
29	المطلب الثالث: دورة حياة المؤسسات الناشئة
31	المطلب الرابع: أسباب فشل المؤسسات الناشئة
33	المبحث الثاني: المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة
33	المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطر
35	المطلب الثاني: مخاطر عدم نجاح تمويل المؤسسات الناشئة
37	المطلب الثالث: المخاطر المالية
40	المبحث الثالث: مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة وكيفية تقليلها
40	المطلب الأول: مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة
42	المطلب الثاني: تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة
44	المطلب الثالث: مصادر التمويل الحديثة
47	خلاصة الفصل الثاني
-	الفصل الثالث: دراسة تطبيقية (ميدانية) في شركة SOFINANCE
48	مقدمة الفصل الثالث
49	المبحث الأول: تقديم عام لشركة SOFINANCE
49	المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة محل الدراسة
50	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي وتنظيم المؤسسة محل الدراسة
52	المطلب الثالث: أهداف SOFINANCE
52	المطلب الرابع: أدوات التمويل المستعملة من طرف شركة SOFINANCE
55	المبحث الثاني: دراسة رأس مال المخاطر من طرف SOFINANCE
55	المطلب الأول: تعريف رأس مال المخاطر من طرف SOFINANCE
55	المطلب الثاني: الملف المطلوب للحصول على قرض رأس مال المخاطر

57	المطلب الثالث: مراحل دراسة ملف طلب الحصول على قرض رأس مال المخاطر في المؤسسة محل الدراسة
58	المبحث الثالث: التعريف بمجتمع وعينة الدراسة وأدواتها
58	المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة
58	المطلب الثاني: أدوات الدراسة
60	المطلب الثالث: صدق الاستبيان وثبات أداة الدراسة
64	المطلب الرابع: وصف عينة الدراسة
68	المبحث الرابع: تحليل نتائج الدراسة وإختبار الفرضيات
68	المطلب الأول: تحليل النتائج
78	المطلب الثاني: إختبار التوزيع الطبيعي
78	المطلب الثالث: إختبار الفرضيات
82	المطلب الرابع: نتائج الدراسة
83	خلاصة الفصل الثالث
85	خاتمة عامة
87	قائمة المراجع
94	قائمة الملاحق
106	الملخص باللغتين العربية والفرنسية

فهرس الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
ج	نموزج الدراسة	الشكل رقم (1)
8	أطراف رأس مال المخاطر	الشكل رقم (1-1)
14	أطراف عقد تحويل الفاتورة وكيفية تطبيقه	الشكل رقم (2-1)
31	دورة حياة المؤسسات الناشئة	الشكل رقم (1-2)
50	الهيكال التنظيمي SOFINANCE	الشكل رقم (1-3)
65	توزيع أفراد العينة حسب الجنس	الشكل رقم (2-3)
66	توزيع أفراد العينة حسب السن	الشكل رقم (3-3)
67	توزيع أفراد العينة حسب المستوى التعليمي	الشكل رقم (4-3)
68	توزيع أفراد العينة حسب الترتيب الوظيفي	الشكل رقم (5-3)
69	توزيع أفراد العينة حسب مدة العمل في المؤسسة	الشكل رقم (6-3)

فهرس الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
19	مقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي	الجدول رقم (1-1)
58	الإطار العام لعينة الدراسة	الجدول رقم (1-3)
59	متغيرات الدراسة	الجدول رقم (2-3)
60	درجات مقياس سلم ليكارت الثنائي	الجدول رقم (3-3)
60	المتوسطات المرجحة حسب مقياس ليكارت الثنائي	الجدول رقم (4-3)
61	معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد المحور الاول	الجدول رقم (5-3)
62	معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد المحور الثاني	الجدول رقم (6-3)
63	معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد المحور الثالث	الجدول رقم (7-3)
64	معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات محاور الدراسة	الجدول رقم (8-3)
64	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الجنس	الجدول رقم (9-3)
65	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب السن	الجدول رقم (10-3)
66	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي	الجدول رقم (11-3)
67	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب الرتبة الوظيفية	الجدول رقم (12-3)
68	توزيع أفراد عينة الدراسة حسب مدة العمل في المؤسسة	الجدول رقم (13-3)
69	يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على اسئلة المحور الأول	الجدول رقم (14-3)
72	يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على اسئلة المحور الثاني	الجدول رقم (15-3)
74	يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على اسئلة المحور الثالث	الجدول رقم (16-3)
78	نتائج إختبار "شايبرو ويلك" للمؤسسة محل الدراسة	الجدول رقم (17-3)
79	نتائج تقديرات المعامل الخطي للمؤسسة محل الدراسة	الجدول رقم (18-3)
80	معامل التحديد لنموذج الدراسة	الجدول رقم (19-3)

فهرس الملاحق

رقم الصفحة	العنوان	الرقم
94	وثيقة طلب اجراء دراسة ميدانية	ملحق رقم (1)
95	الملف المطلوب في مرحلة النمو	ملحق رقم (2)
96	الملف المطلوب في مرحلة التوسع	ملحق رقم (3)
97	العناصر المالية	ملحق رقم (4)
98	توزيع الصناديق الاستثمارية للولاية من قبل الشركات الادارة والبنوك العامة	ملحق رقم (5)
100	استمارة بحث	ملحق رقم (6)
105	معلومات عن المؤسسة sofinance	ملحق رقم (7)

المقدمة العامة

إن التقدم الذي يشهده العالم في شتى الميادين وخاصة الاقتصادية منها، منح للمؤسسات مكانة عالية لم تعهدها من قبل، وهذا لما لها من دور هام في اقتصاد السوق فهي دليل قوة أو ضعف اقتصاد أي دولة. ولضمان السير الحسن للمؤسسات الاقتصادية لا بد من اتخاذ جملة من القرارات التي من شأنها تحقيق أهدافها، واحتياجاتها، خاصة تلك المتعلقة بالإحتياجات المالية لأنها ذات أهمية بالغة من مستوى مواردها متوافقا لنشاط المؤسسة واستمراريتها.

وتحتل المؤسسات الناشئة أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية الحالية، حيث تمثل هذه المؤسسات العنصر الأساسي للتنوع الاقتصادي وكذا المصدر الرئيسي لخلق الثروة الاقتصادية على صعيد الدول المتقدمة أو النامية. وحسب التجربة الدولية يظهر أن المؤسسات الناشئة هي أفضل المؤهلين للبقاء والإستمرار في السوق، وذلك بفضل حجمها ومرونتها ومشاريعها المبتكرة والناجحة، ومن خلال قدرتها على المساهمة في النمو ومرونة تسييرها. لذلك أصبح تطوير المؤسسات الناشئة من الضروريات الاقتصادية المعاصرة نظرا للدور البارز الذي تلعبه في التنمية الاقتصادية، في مختلف البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، فهي تعتبر أداة تعمل على استحداث الملايين من فرص العمل، وعلى زيادة القدرة التصديرية للإقتصاد ككل.

ويعتبر التمويل من أبرز المشكلات التي تواجه المؤسسات الناشئة خاصة في مرحلة الانطلاق، حيث أصبح اليوم موضوع نقاش الكثير من الإقتصاديين والباحثين، فقد جذبت القضايا المتعلقة بقرار هيكل رأس المال الكثير من الاهتمام. كما أن تمويل المؤسسة الناشئة هو العنصر الأكثر تأثيرا بالنسبة لأصحاب المشاريع، حيث يخشى معظم المستثمرين من المخاطر العالية التي ينطوي عليها هذا الاستثمار الذي ليس لديه عوائد مستدامة بعد.

وتحاول أغلبية الدول في العالم استحداث طرق جديدة لتمويل المؤسسات الناشئة وتوفير شريك داعم ليس فقط في الجانب المالي وإنما يتعدى ذلك الى الاستفادة من خبراته وعلاقاته العامة للترويج لفكرة ومنتجات هذه المؤسسات للحد من فشلها، ذلك لأن أكثر ما يميز المؤسسات الناشئة خطر تعرضها للفشل المبكر.

وتعتبر آليات التمويل الحديثة أحد الوسائل الفعالة التي تساعد على تحقيق النمو السريع عبر مزاوله نشاطها المبتكر القائم على استعمال التكنولوجيا الحديثة، ومن أبرز هذه التمويلات التمويل برأس مال المخاطر، والتمويل الإيجاري والتمويل بعقد تحويل الفاتورة، حيث تلعب هذه التمويلات دورا مهما في تنمية وتطوير المؤسسات الناشئة التي هي في أمس الحاجة إليها للإستمرار وتجاوز مختلف المخاطر التي تواجهها.

وبالرغم من الجهود المبذولة من مختلف الدول تبقى سياسات تأهيل وتطوير وتمويل المؤسسات الناشئة عرضة للمخاطر والعقبات التي تؤدي إلى فشلها وتضعف من مساهمتها الفعالة في الإقتصاد. وتشكل المخاطر

التمويلية خاصة تلك التي تتعلق بالتمويل التقليدي، وتقديم الدعم المطلوب، وأيضا صعوبة الحصول على التمويل من البنوك نتيجة لشروطها المتعددة والمعسرة، وخطر الدخول أو الخروج من السوق ومختلف المخاطر الإدارية الأخرى عوائق تؤدي في كثير من الحالات إلى فشل المؤسسات الناشئة. وفي هذا السياق يظهر دور البدائل التمويلية الحديثة وعلى رأسها رأس مال المخاطر من خلال تقليل المخاطر المختلفة، وتمويل الاستثمارات عالية المخاطر، وتوفير مختلف الاحتياجات للمؤسسات الناشئة وكذلك تقديم مختلف الدعم الذي تحتاجه في جميع مراحل تطورها.

ومن هذا المنطلق وبغية الإلمام بموضوع البحث والخوض فيه بصفة أكثر تفصيلا سنحاول من خلال بحثنا الإجابة عن الإشكالية الرئيسية التالية:

هل تساهم آليات التمويل الحديثة في التقليل من مخاطر فشل المؤسسات الناشئة؟

ولالإحاطة بمختلف جوانب الموضوع يمكننا طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ما هي مصادر التمويل الحديثة في المؤسسات الناشئة؟
- ما هي المشاكل والمخاطر التي تعاني منها المؤسسات الناشئة؟
- هل تؤثر مصادر التمويل الحديثة حسب مؤسسة Sofinance في تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة؟
- كيف يؤدي التمويل عن طريق رأس مال المخاطر في Sofinance إلى تقليل مخاطر فشل المؤسسات الناشئة؟

ولالإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية اعتمدنا على الفرضيات التالية والتي ستعمل على توجيه الدراسة:

- تعاني المؤسسات الناشئة من العديد من المشاكل والمخاطر وعلى رأسها مشكل التمويل.
- تأثير رأس مال المخاطر على المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة في الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف.
- تساهم المؤسسة في تقديم الدعم الفني والمالي والتقني للمؤسسات الناشئة وذلك عن طريق رأس مال المخاطر.

نموذج الدراسة

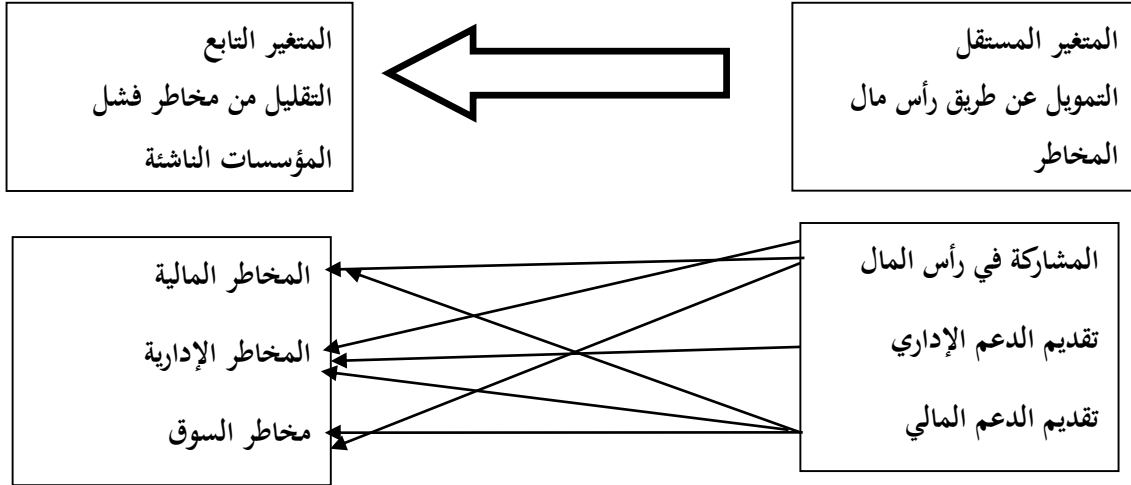
يركز نموذج الدراسة المعتمد في موضوعنا على ما يلي:

- التمويل عن طريق رأس مال المخاطر (المشاركة في رأس مال ، تقديم الدعم المالي، تقديم الدعم الإداري).

- التقليل من المخاطر التي تؤدي إلى فشل المؤسسات الناشئة (المخاطر الإدارية، والمخاطر المالية، ومخاطر السوق).

والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (01): نموذج الدراسة



المصدر: من إعداد الطلبة

أهمية الدراسة

1. تستمد الدراسة أهميتها من كونها تتناول موضوع جديد وهو التمويلات الحديثة ودورها في تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة.
2. التعرف على البدائل التمويلية المستحدثة لدعم النمط التمويلي التقليدي.
3. أهمية اللجوء لمصادر التمويل الحديثة في تقليل المخاطر بالنسبة للمؤسسات الناشئة.
4. تحديد التأثير التمويلي لرأس مال المخاطر على تنمية قطاع المشاريع الناشئة.

أهداف الدراسة

1. تبيان مفهوم المؤسسات الناشئة مع إبراز أهمية المؤسسات الناشئة في الإقتصاد الوطني ومدى حاجتها للتمويل سواء في مراحل إنشائها أو توسعها.
2. محاولة إيجاد حل لمشكل التمويل الذي تعاني منه المؤسسات الناشئة بالتعريف أساليب التمويلية الحديثة ومن أهمها التمويل برأس مال المخاطر.
3. معرفة أهم المخاطر التي تواجهها المؤسسات الناشئة.
4. الحصول على معلومات حول طبيعة الدعم الذي تقدمه المصادر التمويلية الحديثة.
5. التعرف على التمويلات الممنوحة من طرف مؤسسة Sofinance.

منهجية البحث

ومن أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وتحقيق أهدافها ولتأكيد أو نفي الفرضيات القائمة اعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي الذي يعتمد على الرؤية الوصفية والتحليلية ذات الصلة بالموضوع، حيث استخدمنا المنهج الوصفي لوصف ظاهرة البحث ومعرفة المصادر التمويلية الحديثة، ومعرفة المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة وكيفية تقليلها، أما المنهج التحليلي فاعتمدنا عليه لتحديد دور المصادر التمويلية وخاصة رأس مال المخاطر. وفي الجانب التطبيقي قمنا بتحديد الدور الذي يلعبه رأس مال المخاطر في التقليل من مخاطر المؤسسات الناشئة.

الدراسات السابقة

من أهم الدراسات التي تناولت موضوع بحثنا ما يلي:

- دراسة الباحثة رائدة فراح، سنة 2013، لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي، تحت عنوان مصادر التمويل الحديثة وأثرها على الأداء المالي للمؤسسة الإقتصادية. قد تناولت هذه الدراسة مختلف المصادر التمويلية الحديثة من بينها التمويل بالإستئجار ورأس مال المخاطر وعقد تحويل الفاتورة وتبيان أهمية هذه المصادر الحديثة وطرق تقييم هذه المصادر من خلال: التكلفة ومزايا وعيوب هذه المصادر وغير ذلك، والتجارب الجزائرية في تطبيقها.
- دراسة الباحثة عبديش سامية، سنة 2013، لنيل شهادة الماجستير، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة 1، تحت عنوان شركات رأس مال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، وقد تناولت دور شركات رأس مال المخاطر في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة وقد تم خلال هذه الدراسة عرض مختلف الجوانب التاريخية والقانونية لهذه الشركات، وتحديد تقنياتها التمويلية بصفة دقيقة، والأسباب الحقيقية لإنشاء مثل هذه الشركات، مع التطرق إلى تأسيسها وتحديد الفوارق الموجودة بينها وبين شركة المساهمة بالإضافة إلى خضوعها لرقابة سابقة وأخرى لاحقة. ومختلف تجارب بعض الدول في مجال رأس مال المخاطر.
- دراسة الباحث خالد سلاطية، سنة 2018، لنيل شهادة الماستر، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بيسكرة، حيث تناولت هذه الدراسة تبيان دور رأس المال المخاطر في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، بإعتباره من السبل المستخدمة التي تستخدمها مؤسسات رأس المال المخاطر بمد هذا النوع من المؤسسات بالأموال والخبرة في إدارة و تنظيم أعمالها ، و ذلك من خلال دمج أموال مؤسسات رأس المال المخاطر مع أموال المؤسسات الممولة، وتسليط الضوء على عدة تجارب عالمية ناجحة كالولايات المتحدة الأمريكية، كندا، والنموذج الإسلامي عموما، والتي تعتبر كنماذج يحتدى بها في هذا الاطار، والتي استطاعت تجسيد هذه التجارب بفاعلية ونجاح على أرض الواقع ماجعل بعض الدول تسعى إلى الأخذ به و تقليده كالجرائز.

- دراسة الباحث عبد الله بلعيدى، سنة 2007، لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الإجتماعية والإسلامية ، جامعة الحاج لخضر بباتنة، حيث تناولت هذه الدراسة تبيان دور التمويل برأس مال المخاطر بديلا للتمويلات التقليدية خاصة في الاستثمارات طويلة الأجل، لأنه يقدم تمويلا مجانيا، ويعمل على دفع المشروعات واستمرار نموها وضمن بقائها خاصة في قطاع التجديد والابتكار، وأيضا لا تقتصر مؤسسات رأس المال المخاطر على تقديم الدعم المالي للمشروع فحسب، بل تشارك أيضا في قرارات المشروع وتتدخل في توجيه مساره، وتزويده بالمعرفة المتخصصة وإمداده بالنصائح المتصلة بتسيير سبل التطور.

هيكل الدراسة

حتى تتمكن من التطرق إلى مختلف جوانب الدراسة إلى ثلاثة فصول، فصلين نظريين وفصل تطبيقي حيث تطرقنا في هذه الفصول إلى مايلي:

الفصل الأول: تحت عنوان التمويل في المؤسسات الناشئة، حيث تطرقنا فيه إلى مختلف المفاهيم المتعلقة بالتمويل، وذلك من أجل الإلمام بالمفهوم من كافة جوانبه، ، حيث قمنا بتقسيمه إلى أربعة مباحث، يتحدث المبحث الأول عن ماهية التمويل، حيث يتطرق إلى إعطاء التعاريف وخصائص وأهداف ووظائف التمويل، وهذا من خلال تقسيمه إلى أربعة مطالب، أما المبحث الثاني فقد تطرقا فيه إلى نشأة وتعريف وأهداف التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر، وأيضا الأسباب التي أدت إلى اللجوء إلى هذه الشركات وكذلك إجراءات وآليات عملها، وهذا من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الثالث فكان تحت عنوان التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة والذي قسم إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الرابع والأخير فكان تحت عنوان الإئتمان الإيجاري فقسم المبحث إلى أربعة مطالب.

الفصل الثاني: يتحدث عن المؤسسات الناشئة والمخاطر التي تواجهها، من خلال ثلاثة مباحث، حيث تناولنا في المبحث الأول ماهية المؤسسات الناشئة وقد قسم إلى أربعة مطالب، أما المبحث الثاني فيتحدث عن المخاطر التي تواجه المؤسسات وقسم إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الثالث فيتحدث عن مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة وكيفية تقلييلها من خلال تقسيمه إلى ثلاثة مطالب.

الفصل الثالث: هو عبارة عن منهجية الدراسة الميدانية وخطواتها الإجرائية، وقد قمنا بتقسيم الفصل إلى أربعة مباحث حيث تعرضنا في المبحث الأول تحت عنوان تقديم عام للمؤسسة محل الدراسة وقمنا بتقسيم هذا المبحث إلى ثلاثة مطالب، أما في المبحث الثاني إلى دراسة رأس مال المخاطر من طرف شركة Sofinance وقد قسم إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الثالث كان تحت عنوان التعريف بمجمع وعينة الدراسة، وقد قسم إلى ثلاثة مطالب، أما المبحث الرابع كان لعرض وتحليل نتائج الإستبيان وإختبار الفرضيات الذي كان فيه ثلاثة مطالب.

صعوبات الدراسة:

لقد واجهتنا عدة صعوبات ومشاكل عند إعداد هذه الدراسة سواء في الجانب النظري أو الجانب التطبيقي لعل أهمها نلخصه في النقاط التالية:

- صعوبة الحصول على المراجع المتعلقة بجمهور الموضوع كون الموضوع جديد.
- صعوبة إيجاد مؤسسة قريبة من محل الإقامة للقيام بالدراسة الميدانية.
- صعوبة الحصول على المعلومات ونقصها خاصة المعلومات عن الدراسة الميدانية وعدم تعاون عدد كبير من العمال.

الفصل الأول:

التمويل في المؤسسات الناشئة

مقدمة الفصل الأول:

يعتبر التمويل وظيفة أساسية ومهمة في المؤسسة الاقتصادية فهو يلعب دورا فعالا في إدارتها فهو نواتها الأساسية لتنشيط وتوسيع مشروعاتها ومهامها، إلا أن التمويل يعد من أكبر العوائق أمام المؤسسات الاقتصادية الناشئة، حيث تحتاج في مرحلة انطلاقها إلى تمويل ضخم ودعم فني من قبل المؤسسة البنكية.

وستتناول في هذا الفصل العناصر التالية:

-تعريف التمويل

-أهمية التمويل وخصائصه

-أنواع التمويل التقليدية

-آليات التمويل الحديثة

المبحث الأول: ماهية التمويل

المطلب الأول: التمويل مفهومه، خصائصه وأهميته

1. مفهوم التمويل

وتختلف وجهات نظر الباحثين في تعريف التمويل، إلا أنهم يتفقون على أن التمويل هو:

"توفير المبالغ النقدية اللازمة لدفع وتطوير مشروع خاص وعام.¹ كما يعرفه البعض على أنه: امداد المشروع بالأموال اللازمة في أوقات الحاجة إليها".²

"يقصد بتمويل المؤسسة الاقتصادية منحها مختلف الموارد المالية سواء كانت دائمة أو مؤقتة لمزاولة النشاط الذي أسست من أجله، استثمارا كان أو استغلالا".³

ويعرف التمويل كذلك: "هو تلك الوظيفة الإدارية في المؤسسة وهي تختص بعمليات تخطيط الأموال والحصول عليها من مصدر التمويل المناسب لتوفير الاحتياجات المالية اللازمة لأداء أنشطتها المختلفة، مما يساعد على تحقيق أهدافها، وتحقيق التوازن بين الرغبات المتعارضة للفئات المؤثرة في نجاح واستمرار المؤسسة، والتي تشمل المستثمرين والعمال والمديرين".⁴

كما ان: "التمويل هو توفير حجم من الأموال اللازمة للقيام بالمشاريع الاقتصادية وتطويرها في الوقت المناسب حسب حاجة المؤسسة ويكون ذلك إما داخليا أو خارجيا".⁵

ويعتبر التمويل على أنه عملية البحث عن التوليفة المثلى من مصادر الأموال التي تحقق أهداف الإدارة المالية وتمثل أهداف الإدارة المالية في تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم، ويأخذ هذين المتغيرين عند تحديدهما في الاعتبار مجموعة من العوامل منها تكاليف التمويل، توجهات الملاك، الربح المحاسبي، وغيرها من المتغيرات التي تؤثر على اختيار عملية التمويل المناسب. التمويل الذي يفني الغرض يجب أن يكون بالمبالغ المطلوبة فقط، ظريفي ومتنوع.

وبناء على هذه التعاريف نستنتج أن التمويل: قيمة المبالغ المالية النقدية، أو هو مجموعة من الموارد العينية التي

¹ طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفا للنشر، عمان، 2002، ص 21.

² سالم صلال، راهي الحسنواوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2017، ص 33

³ بوضوار لميس. بوالبعير عائدة، واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، تندرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، ميله، 2020، 2021، ص 31

⁴ د/عقبة نصيرة، مصادر التمويل التقليدية والحديثة في المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر لسكرة، 2020، ص 4

⁵ بوضوار لميس. بوالبعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص 31

تحصل عليها المؤسسة حسب الحاجة أو الطلب، وذلك لتوسيع نشاطاتها أو للقيام بنشاطاتها الاستثمارية الاقتصادية لضمان استمرارية نشاطها وتلبية احتياجاتها المالية.

2. أهمية التمويل:

تنبع أهمية التمويل من الحاجة للأموال فكلما زادت الحاجة للمال زادت أهمية التمويل والعكس صحيح كلما نقصت الحاجة للمال نقصت أهمية التمويل، فالتمويل يعتبر بمثابة الدورة الدموية للمؤسسة لأنه يمكنها من تحقيق أهدافها التشغيلية والاستراتيجية إلا بواسطة الأموال. ومنه فالتمويل يعتبر عصب وحجر الزاوية والركيزة الأساسية لكل مشروع تجاري إداريا وماليا.

"وتكمن أهمية التمويل في القدرة والمساعدة في تحويل الأفكار إلى مشاريع على أرض الواقع وذلك من خلال الدراسة الصحيحة للمشاريع المراد تمويلها"¹.

3. خصائص التمويل:

يتميز التمويل بعدة خصائص أهمها:²

— التمويل خاص بالمبالغ النقدية وليس السلع والخدمات.

— أن يكون التمويل بالمبالغ المطلوبة فقط.

— الغرض الأساسي للتمويل هو تطوير المشاريع الخاصة والعامة.

— أن يقدم التمويل في الوقت المناسب، أي في أوقات الحاجة إليه.

— "تاريخ الاستحقاق ويعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة لها فترة سداد بغض النظر عن الاعتبارات الأخرى حيث لكل نوع من أنواع التمويل تاريخ يختص به (باستثناء أموال الملكية) فليس من المنطق أن يتم الاقتراض دون أن يتم الاتفاق على تاريخ السداد."³

— "المحافظة على سيولة المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية."⁴

¹هيئة التحرير(2021-07-22)، تم الاطلاع عليه في (11-04-2022)، <https://www.annajah.net>

²آيت عكاش سمير، دواوي فاطمة الزهراء، رأس مال المخاطر كألية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول: التوجهات

الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة اكلي الحاج-البويرة-، 14-15 نوفمبر 2016 بالمسيلة، ص4

³هميدوشي احمد، زمار عمار، اليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البنوك التجارية، جامعة البويرة، تندرج ضمن متطلبات نيل شهادة

الماستر، تخصص: مالية مؤسسة، قسم: علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-البويرة، 2017-2018، ص53

⁴ بوضوار لميس. بوالعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص31

المطلب الثاني: وظائف التمويل

يتفرع التمويل إلى عدة وظائف وهي:

1. التخطيط المالي:

تطبق المؤسسة هذا النوع من التخطيط لوضع توقعاتها المستقبلية وبغية تحضير نفسها، حيث انه خلال تقديرات المبيعات والمصاريف تسعى المؤسسة الى تحضير المستلزمات المالية وطريقة تحصيلها دون اهمال عنصر عدم التأكد من المعلومات التنبئية، كما يجب وضع خطط ملائمة مع الأوضاع غير متوقع حدوثها.¹

2. الرقابة المالية:

تم عملياتها من خلال التقييم المتواصل لأداء النشاط مقارنة بالخطط الموضوعة وتقييم الأداء من خلال الاطلاع على تقارير الأداء بإبراز الانحرافات ثم تحديد أسباب حدوثها.²

3. الحصول على الأموال:

يبين التخطيط المالي للمؤسسة الموال التي تحتاجها في الوقت المناسب ولتلبية هذه الحاجة تلجأ المؤسسة إلى مصادر داخلية وخارجية من أجل الحصول عليها بأدنى التكاليف وأبسط الشروط.

4. استثمار الأموال:

من المهم أن تستعيد المؤسسة الأموال التي استثمرتها في أصل من الأصول سواء كانت ثابتة أو متداولة، نظرا لاحتياجها في تسديد التزاماتها وعند الحصول عليها يسعى المدير المالي إلى استغلالها بشكل أمثل في مختلف المشاريع، وذلك من أجل تحقيق أعلى مستوى من الربح.³

5. مقابلة مشاكل خاصة وطارئة :

يفترض على المسير المالي بأن يقوم بالوظائف الأربعة السابقة دوريا، ولكن هناك بعض المشاكل التي قد تحدث من حين إلى آخر، كالعاملات في إنتاج سلعة معينة وانتاج سلعة جديدة، أو الجمع بين مشروعين أو أكثر من عمليات الاندماج والانضمام.⁴

المطلب الثالث: أنواع التمويل التقليدية

يمكن تقسيم التمويل حسب عدة معايير وهي: من حيث المدة، من حيث المصدر، ومن حيث الغرض.

¹ بوضوار لميس، بوالبعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص30

² حميدوشي احمد، زمار عمار، مرجع سبق ذكره، ص54

³ بوضوار لميس، بوالبعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص30

⁴ حميدوشي احمد، زمار عمار، مرجع سبق ذكره، ص54

1. من حيث المدة: يصنف التمويل من حيث المدة الى: تمويل قصير الاجل، تمويل متوسط الاجل، تمويل طويل الاجل.

1.1. التمويل القصير الاجل:

"هو تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عن العام، وتكون تلك الأموال موجهة لنشاط الاستغلال."¹

2.1. التمويل متوسط الأجل:

هو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة الاقتصادية، في الراس المال المتداول والإضافات على موجوداتها الثابتة أو تمويل المشروعات تحت التنفيذ، والتي تمتد إلى عدد من السنوات حيث يتراوح مدته من سنة إلى سبعة سنوات.²

3.1. التمويل طويل المدى:

"وينشأ من الطلب على الأموال اللازمة لحيازة التجهيزات الإنتاجية ذات المردودية على المدى الطويل وتوجه أيضا إلى مشاريع إنتاجية تفوق مدتها خمس سنوات."³

2. من حيث مصدر التمويل: ويصنف التمويل من حيث المصدر إلى:

1.2. التمويل الداخلي: (الذاتي)

يعرف التمويل الذاتي بأنه اعتماد المؤسسة على مواردها الذاتية المتاحة والمتمثلة في الاحتياطات والارباح المحتجزة وعلى ما تحوزه في خزينتها من أصول نقدية سائلة وكذا الاهتلاكات⁴.

2.2. التمويل الخارجي:

"يتمثل في الحصول على الأدوات من المصادر الخارجية. إما عن طريق الاقتراض مثل: القروض وإصدار السندات. وإما من مصادر الملكية مثل: إصدار الأسهم العادية والممتازة."⁵

¹ بقاش وليد، بن دادة عمر، حاجة المؤسسة الاقتصادية الى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد:04، العدد:01، 2019، ص55

² عبد الغفار حنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، الإسكندرية، ص411

³ بن قيراط عبد العزيز و اخرون، تمويل المشاريع الاستثمارية، سنة أولى ماجيستر-مدرسة الدكتوراه-، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، 2008-2009، ص02

⁴ حفيان نسرين برفوق هند، البيات المنشآت الاقتصادية، جامعة ورقلة، تندرج ضمن: نيل شهادة ماستر، تخصص:قانون عام اقتصادي، قسم:الحقوق، كلية: الحقوق و العلوم السياسية، 2018-2019، ص13

⁵ بقاش وليد بن دادة عمر، مرجع سبق ذكره، ص56

3. من حيث الغرض الذي يستخدم لأجله: "1 وينتج من هذا التصنيف ما يلي:
1.3. تمويل الاستغلال: يصنف إلى تلك الأموال التي ترصد لمواجهة الاحتياطات والمعاملات قصيرة الأجل والتي تتعلق بتنشيط الدورة الإنتاجية في المؤسسة.

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 التكوين الرأسمالي للمشروع."

المبحث الثاني: التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر

المطلب الأول: شركات رأس مال المخاطر نشأتها، مفهومها وأهدافها

1. نشأة شركات رأس مال المخاطر

يرجع البعض أصل نشأة مهنة رأس مال المخاطر إلى اليوناني طاليس دميليه (Thales De Milet) مؤسس علم الهندسة، الذي أقام أول مشروع في التصنيع الزراعي لإستخراج الزيت من الزيتون اعتمادا على القروض التي تحصل عليها والتي مكنته من إنشاء وتطوير مشروعه، واعتبر مقرضوه مخاطرون للغاية، ثم تكررت تجربة المخاطرة مع رحلات الإسبان والبرتغال إلى العالم الجديد (الولايات المتحدة الأمريكية) خلال القرنين 15 و16 ميلادي حيث مولت هذه الرحلات بشراء السفن والتجهيزات اللازمة للبحارة الذين لم يكونوا يملكون إلا مهارات الملاحة، أما النشأة الحديثة لرأس المال المخاطر فتعود إلى الجنرال الفرنسي جورج دوريو (G.Doriot) الذي أنشأ في الولايات م. أ سنة 1946 أول مؤسسة متخصصة في رأس المال المخاطر في العالم تدعى ABDC (American Research and development Corporation) التي تخصصت في تمويل المؤسسات الالكترونية.²

كما تم تطوير سوق رأس المال المخاطر بعد سنة 1950 نتيجة لظهور الصناعات الإلكترونية بمنتجاتها الجديدة من فترة السبعينات وكانت مدرجة في سوق الأوراق المالية أما في أوروبا فقد تأسست في بروكسل سنة 1983 الجمعية الأوروبية لرأس المال المخاطر إذ تطور بفضلها نشاط رأس المال المخاطر خلال الأربعة سنوات منذ إنشائها، حيث عرفته إنجلترا أولا ثم فرنسا وهولندا، ثم انتشر بداية من 1992 في ألمانيا وباقي الدول الأوروبية وباقي الدول العربية كمصر وتونس والجزائر والمغرب ودول الخليج استجابة لاحتياجات التمويل الاستثماري.³

¹ حميدوشي احمد زمار عمار، مرجع سبق ذكره، ص56-57

² أ.د. شماي علي ، د. اولاد ابراهيم ليلي ، شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر ، مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة ، العدد 01، جامعة يحي فارس -المدية - ، الجزائر ، جويلية 2018، ص98.

³ تأليف مجموعة من الباحثين، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة ، جامعة جيجل ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، مارس 2021 ، ص258.

2. شركات رأس مال المخاطر: قبل التطرق إلى مفهوم شركات رأس مال المخاطر يجب إعطاء مفهوم لرأس مال المخاطر:

1.2 مفهوم رأس مال المخاطر

هناك العديد من التعاريف لرأس المال المخاطر، منها ما يعتبره¹: هو تمويل المشاريع لكل من المؤسسات الصغيرة والحديثة، في مرحلة ما بعد الإنشاء، من خلال المساهمة برأس المال، وتقديم الخبرة والمشورة لتسيير هذه المؤسسات، ويتميز رأس المال المخاطر بثلاث خصائص تتمثل في :

-المساهمة برأس المال.

-متابعة الاستثمارات لمدة طويلة.

-التدخل النشط والمستمر في تسيير المؤسسة.

ويمكن تعريف رأس المال المخاطر هو نشاط يرتكز على تمويل الشركات الناشئة والحديثة بأموال خاصة، لدعم ابتكارات وابداعات الشباب، وهو جزء من رأس المال الاستثماري يساعد المؤسسات غير المدرجة في البورصة خلال فترة غالبا ما تمتد للسنوات الثلاثة الأولى لوجود الشركة ويشمل عادة رأس المال الأساسي (capital seed) ، رأس مال الإنشاء (capital up-start) ورأس مال التطوير²

ويعرف ايضا طبقا للتعريف الذي حدده تقرير الجمعية الأوروبية لرأس مال المخاطر بأنه كل مال يوظف بواسطة وسيط مالي متخصص، في مشروعات خاصة ذات مخاطر مرتفعة تتميز بإحتمال نمو قوي لكنها لاتنطوي في الحال على يقينا بالحصول على دخل أو التأكد من استرداد رأس المال في التاريخ المحدد وذلك هو مصدر المخاطر أملا في الحصول على فائض قيمة قوي في المستقبل البعيد نسبيا حال إعادة بيع حصة هذه المؤسسات بعد عدة سنوات متأخرة وهذه الحالة تعتبر تعويضا للمخاطر.³

ومن خلال التعاريف السابقة يعتبر رأس مال المخاطر كآلية مستحدثة للتمويل بواسطة شركات متخصصة في تمويل مشاريع عالية المخاطر مع أرباح واعدة وتكنولوجية متقدمة، بحيث لا تقتصر هذه الشركات على تقديم

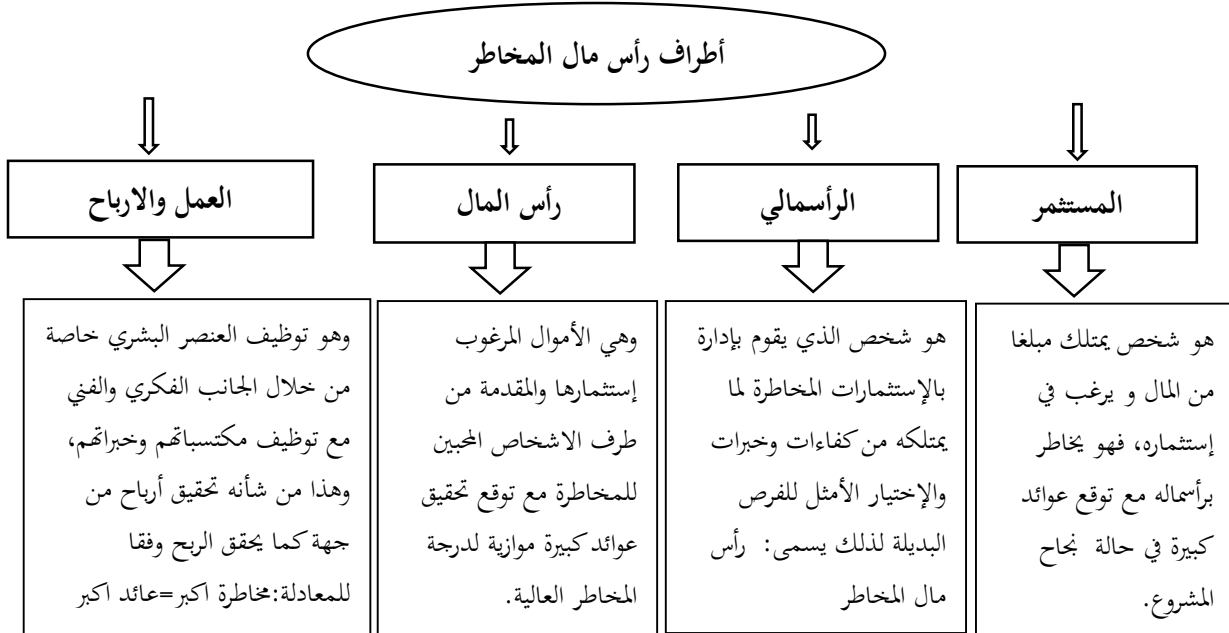
¹ آيت عكاش سمير، مرجع سابق، ص 07

²د/ روابح عبد الباقي، روابح عبلة ، تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر بين الرؤية التقليدية ونظرة التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 6/العدد 2، جامعة قسنطينة -2 -الجزائر ، ديسمبر 2019، ص 695.

³قدور نبيلة ، حمزة العرابي ، التمويل برأس مال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم ، مجلة الدراسات الماليو والمحاسبية والإدارية ، العدد السابع، جامعة البويرة -الجزائر ، جوان 2017 ، ص 884 ، ص 885.

النقد فحسب وإنما تقوم على أساس المشاركة بحيث تتحمل المخاطرة كلياً أو جزئياً في حالة فشل المشروع¹. كما يتكون رأس مال المخاطر من عدة أطراف يوضحها الشكل التالي: الشكل (1-1)

الشكل رقم (1-1): أطراف رأس مال المخاطر



المصدر: د/ طيب بومدين، عمري خديجة، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر واليات دعمها، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07/العدد 03، جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة، 31 جانفي 2021، ص 507

2.2 مفهوم شركات رأس مال المخاطر

هي شركات تمول المشاريع الاستثمارية باستخدام تقنية رأس المال المخاطر، وهي تقوم على أساس المشاركة، حيث يقوم المشارك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا مبلغه، وبذلك فهو يخاطر بأمواله، ولهذا نرى بأنها تساعد أكثر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجديدة أو التوسعية التي تواجه صعوبات في هذا المجال، حيث أن النظام المصرفي يرفض منحها القروض نظراً لعدم توفر الضمانات. إن معادلة هذه الشركات تقوم على: (تكنولوجيا متقدمة - مخاطر كبيرة - أرباح واعدة) ومن ثمة يلزم لنجاح الأرباح في السراء والضراء².

وتتمثل مزايا شركات رأس مال المخاطر فيما يلي:³

- يمثل دعم المؤسسات الجديدة المجال الطبيعي لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري، أيضاً الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الناشئة الجديدة خاصة في بداية انطلاقها وتمويلها دون اشتراط ضمانات

¹د/ طيب بومدين، عمري خديجة، اشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر واليات دعمها، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07/العدد 03، جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة، 31 جانفي 2021، ص 507.

²آيت عكاش سمير، دواي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص 08.

³تأليف مجموعة من الباحثين، مرجع سابق، ص 266.

وقيود على هذا بخلاف كفاءة فكرة المشروع، التمويل وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا للمشروعات الناشئة.

- زيادة الأموال الخاصة بسبب مشاركة المخاطرين بحصة من رأس المال.
 - لا تكون أموال المخاطر بين مستحقة أو واجبة الأداء إذا كانت حالة المشروع لا تسمح، على إعتبار أنها أصبحت تشكل جزء من أمواله الخاصة على خلاف القروض.
 - لا تقتصر مشاركة المخاطرين على الجانب المالي وإنما تكون مصحوبة بالمتابعة والرشاد والتوجيه، خاصة إذا تبنى المخاطرون سياسة المتابعة الإيجابية المستمرة للمشروع.
- ورغم المزايا التي يتمتع بها رأس المال المخاطر فإن له عدة عيوب نذكر منها: ¹
- الحقوق المتولدة للمخاطرين عن المشاركة (كالمشاركة في القرارات والتدخل في توجيه مسار المشروع)؛
 - تطلب مبالغ مرتفعة في حالة نجاح المشروع لاسترداد حصص المخاطرين (لكن ينبغي ألا ننسى بطبيعة الحال أن ذلك ما يقيم ميزان العدالة، حيث تعتبر هذه المبالغ مقابل المجازفة التي قبلها المخاطرون وقت الإنشاء، والتي كان من الممكن أن تعرضهم لفقدان كافة أموالهم التي شاركوا بها في المشروع).

4. أهداف شركات رأس مال المخاطر

- انتشرت مؤسسات رأس مال المخاطر في مختلف الدول لتحقيق عدة أهداف أهمها: ²
- تمويل المؤسسات الناشئة التي لا تستطيع الحصول على القروض البنكية بسبب عدم توفرها على الضمانات الكافية.
 - تمويل المؤسسات الناشئة غير المدرجة فالبورصا لعدم قدرتها على إصدار أسهم وسندات وطرحها للإكتتاب.
 - توفير التمويل اللازم للمؤسسات الناشئة خلال جميع مراحلها.
 - توفير التمويل للمشروعات الجديدة أو عالية المخاطر والتي تتوافر لديها إمكانيات نمو وعائد مرتفع و بذلك يعتبر رأس المال المخاطر طريقة لتمويل الشركات غير القادرة على تدبير الأموال من إصدارات الاسهم العامة ، وهذه الاستثمارات هي لآجال طويلة وغير سائلة وذات المخاطر العالية لكن بعوائد عالية نسبيا. ³
 - التغلب على عدم كفاية العرض من رؤوس الأموال بشروط ملائمة من المؤسسات المالية القائمة، وتوفير التمويل للمشاريع المتعثرة بسبب عدم قدرتها على توفير التمويل اللازم. ⁴

¹د. شامي علي ، د. اولاد ابراهيم ليلي ، مرجع سابق ، ص 104.

²تأليف مجموعة من الباحثين، مرجع سابق، ص 273.

³د/بريش السعيد ، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، مجلة الباحث ، العدد 5 /2007، جامعة باجي مختار - عنابة - الجزائر ، ص 08.

⁴د/دراجي كريمو، شركات رأس مال المخاطر كالية لتمويل المؤسسات ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد 9 ، جامعة الجزائر -3 - ، سبتمبر 2007، ص 347.

المطلب الثاني: أسباب اللجوء إلى شركات رأس مال المخاطر

هناك عدة أسباب تدفع المؤسسات إلى اللجوء إلى التمويل عن طريق رأس المال المخاطر نذكر أهمها في النقاط التالية:

- يقوم رأس المال المخاطر بتمويل المشروعات ذات مخاطر مرتفعة لا يقبل على تمويلها عادة البنوك والمؤسسات المالية المختلفة، وذلك لغياب الأصول التي تشكل الوعاء الرئيسي للضمانات التي تتطلبها عادة هذه البنوك كشرط لتقديم التمويل اللازم، وبعبارة أخرى يقبل أصحاب رأس مال المخاطر، على عكس البنوك، على التمويل بدون ضمانات وفي بعض الأحيان التمويل على المكشوف، أي دون وجود رأس مملوك من قبل أصحاب فكرة المشروع.
 - لا يقتصر دور رأس المال المخاطر على توفير التمويل اللازم للمشروعات سواء عند نشأتها أو عند التوسع في انشطتها، إنما يمتد ليشمل امداد هذه المشروعات بالكوادر والخبرات الفنية والادارية التي تفتقد إليها وهو ما يطلق عليه في تمويل إعادة الهيكلة البشرية والإدارية.¹
 - رأس مال المخاطر يشكل الحل الأمثل لتفعيل رغبة الدولة في الأخذ بأيدي اصحاب المشروعات لمساعدتهم في التغلب على المصاعب التمويلية التي تواجههم عند تكوين المشروع، وذلك كله بدون اللجوء إلى الإقراض أو التمويل عن طريق حقوق الملكية.
 - يساهم رأس المال المخاطر في تحقيق النمو الاقتصادي، وللتدليل على ذلك نجد أن تمويل المشروعات التكنولوجية يعتمد أساسا على رأس مال المخاطر وتساهم هذه المشروعات في تحقيق النمو الاقتصادي.²
- المطلب الثالث: إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر وآلية عملها**

1. إجراءات التمويل عن طريق شركات رأس مال المخاطر

في مرحلة أولى من نشاط شركة رأس مال المخاطر تقوم هذه الشركة بتجميع الموارد المالية وهنا تظهر قدرة الفريق المكون لهذه الشركة ومهاراته في جمع المواد واجتذاب المستثمرين وبعدها تأتي مرحلة البحث التي تهدف إلى إثارة ملفات الترشح التي تقدم من طرف المشروعات الطالبة لهذا النوع من التمويل.

وفي مرحلة مكملة يتم تصنيف ملفات الترشح بحسب درجة المصدقية وذلك بإجراء معمق للملفات للاختيار المناسب منها تصل شركة رأس مال المخاطر إلى مرحلة تحديد شكل وكيفية تدخلها في المشروعات المستفيدة من التمويل والمساعدات الأخرى، المتعلقة بمرحلة الإنشاء والإنطلاق والمتعلقة بتسويق المنتجات وتسهيل العلاقات مع البنوك أو البحث عن شركاء آخرين.

¹د. شامي علي ، د. اولاد ابراهيم ليلي ، مرجع سابق ، ص101.

²قدور نبيلة ، حمزة العرابي ، مرجع سابق ، ص887.

وفي مرحلة أخيرة في إطار ممارسة هذا النشاط التمويلي تقوم شركات رأس مال المخاطر بإعادة بيع الاشتراكات للخروج من المشروعات الممولة لتعيد طرح اشتراكاتها في السوق التمويلي.¹

2. آلية عمل شركات رأس المال المخاطر: تتدخل شركات رأس المال المخاطر عند كافة مراحل تطور المؤسسة، ويمكن تقسيم تلك المراحل إلى:²

1.1 مرحلة ما قبل الانشاء (capital d'amorçage): حيث تتولى شركة رأس المال المخاطر في هذه المرحلة تمويل نفقات البحث والتنمية ونفقات إجراء التجارب بما في ذلك بعث سلعة أو منتج جديد في السوق.

2.1 مرحلة الانطلاق (capital de démarrage): تتولى الشركة في هذه المرحلة تجسيد تطبيق المشروع على أرض الواقع، حيث تتولى تمويل التهيئة شراء المعدات وحتى القيام بعمليات الدعاية وتسويق المنتج.

3.1 مرحلة التوسع (Capital- développement): في هذه المرحلة تقوم الشركة بتمويل مؤسسات قائمة، وعند تجسيد فكرة التوسع بواسطة المؤسسة بمفردها يقودها إلى ضائق مالي، فتتدخل شركة رأس المال المخاطر لسد العجز وزيادة الطاقة الانتاجية للمؤسسة، البحث عن أسواق جديدة.

وهناك حالة خاصة لتدخل شركات رأس المال المخاطر وهي تمويل إعادة بعث المؤسسة، حيث تتولى تمويل احتياجات المؤسسة المتعثرة في شكل المساهمة في رأسمالها لمدة زمنية معينة لا تتعدى سبعة سنوات على أن تكون تلك المدة كافية أمام المؤسسة لإعادة توازنها واستقرار جهازها الانتاجي، المالي والاداري.³

المبحث الثالث: التمويل بتقنية عقد تحويل الفاتورة

المطلب الأول: عقد تحويل الفاتورة نشأتها ومفهومها

1. نشأة عقد تحويل الفاتورة

يعتبر عقد تحويل الفاتورة ترجمة للمصطلح الفرنسي (affacturage)، وللمصطلح الإنجليزي (factoring)، ويستخدم في المشرق مصطلح "وكالة تسويق"، أما الجزائر تستعمل مصطلح "عقد تحويل الفاتورة" حسب القانون التجاري لسنة 1993 المكمل والمتمم للقانون التجاري 1973. أما المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي فقد استخدم مصطلح "الفوترة الخارجية" في تقريره لسنة 2000 الخاص بمشروع إصلاح المنظومة المصرفية.

وقد نشأ نظام عقد تحويل الفاتورة في إنجلترا في القرن الثامن عشر، ثم إنتشر في الولايات المتحدة الأمريكية عندما كانت مستعمرة بريطانيا. والأصل في نشأته يرجع لذلك البائع البريطاني الذي كان يتعامل مع السوق الأمريكي

¹د/بريش السعيد، مرجع سابق، ص10.

²د/دراحي كريمو، مرجع سابق، ص349.

³آيت عكاش سمير، دواي فاطمة الزهراء، مرجع سابق، ص09.

دون أن يعرفه، وكان الوكيل في أمريكا يلعب دور المقيمين في بريطانيا عن طريق تقديم معلومات لعملائه في بريطانيا حول حاجات السوق، ومدى أمانة المشتريين لتحصيل الثمن منهم لصالح البائعين، كما تقدم الوكيل لعملائه البائعين دفعات على الحساب من مستحقات المشتريين، بالإضافة إلى أن الوكيل يضمن أحيانا لعملائه تنفيذ الصفقات المبرمة مع المشتريين الأمريكيين.¹

ومع بداية سنة 1960 تم إنشاء أول مؤسسة مصرفية متخصصة في عقد تحويل الفاتورة في بريطانيا ثم أوروبا، لينتشر فيما بعد في دول كثيرة عبر العالم، كالولايات المتحدة الأمريكية، والدول الآسيوية، إضافة إلى بعض الدول العربية كالإمارات المتحدة العربية، لبنان، المغرب، تونس، الجزائر.²

2. مفهوم عقد تحويل الفاتورة

عرف عقد تحويل الفاتورة بأنه عقد تقوم من خلاله مؤسسة مختصة بشراء أوراق القبض من مؤسسة ما على عملاتها، مقابل عمولة تتناسب مع القيمة الإجمالية لهذه الأوراق.³

وقد اجتهد فقهاء القانون في إعطاء تعريف صحيح لعقد تحويل الفاتورة، فقد عرفه فقهاء المدرسة الأنجلوساكسونية بأنه: قيام مؤسسة الفاكورينغ بالإتفاق مع تاجر بإعفائه من المتاعب المالية لنشاط التصدير وبخاصة تحصيل الثمن من المشتري في الدول الأخرى، بحيث يتفرغ التاجر لتلك المؤسسة عن حق تحصيل ديونه، لقاء فائدة أو عمولة أو حسم جزء من الثمن، يتم الإتفاق عليه بين الطرفين.⁴

أما القانون التجاري في نص المادة 543 مكرر 14: فقد عرف عقد تحويل الفاتورة على أنه: عقد تحل بمقتضاه شركة متخصصة تسمى "وسيط"، محل زونها المسمى "المنتمي"، عندما تسدد فوراً لهذا الأخير المبلغ التام لفاتورة لأجل محدد ناتج عن عقد وتتكفل بتبعية عدم التسديد، وذلك مقابل أجر".

ومن خلال ما سبق يتضح أن التعريفات السابقة لم تأتي بمفهوم دقيق وشامل لعقد تحويل الفاتورة خاصة من جانب الخدمات المقدمة من جانب الشركة الوسيط، لذا يمكن القول أن عقد تحويل الفاتورة بإختصار هو أسلوب تحصيل وضمان خطر عدم الوفاء وتمويل بواسطة تحويل الحقوق.⁵

¹ بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات، يومي 21 و22 نوفمبر 2006، جامعة بسكرة-الجزائر، ص 03.

² طحلي سماح، عوادي عبد القادر، عوام نسرين، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 04/العدد 02، جامعة أم البواقي، جامعة بسكرة، سبتمبر 2021، ص 384.

³ الحاج علي حليمة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، قسم عوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة 2008/2009، ص 76.

⁴ د.مخالدي عبد القادر، عقد تحويل الفاتورة، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المجلد 06/العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف، جوان 2020، ص 169.

⁵ طحلي سماح، عوادي عبد القادر، عوام نسرين، مرجع سابق، ص 384.

المطلب الثاني: مميزات عقد تحويل الفاتورة

هناك عدة مزايا لعقد تحويل الفاتورة من أهمها:¹

1. التأمين ضد مخاطر عدم التسديد

وهي تقنية تأمين القرض أو ضمان الحقوق المحولة، يقوم من خلالها المورد (المورد) بإبلاغ المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة "Factor" عن نوعية مديتها عن تقرير مفصل على ملاءة كل زبون لتحديد الحد الأقصى الذي لا يمكن تجاوزه عند إقرضه، يُساعده هذا التقرير من تقدير المخاطر لتفادي المفاجآت غير السارة.

2. تسيير محفظة أوراق الزبائن

تأخذ المؤسسة المتخصصة في عقد تحويل الفاتورة "Factor" على عاتقها تسيير حسابات الزبائن من تحصيل، إدارة، ومتابعة الفواتير عن طريق تقديم كشف يومي عام ومفصل للتسديدات المحصلة الخاصة بالفواتير، وكذا التسديدات المتبقية، وتقوم بهذه الإجراءات للحرص على إحترام آجال الإستحقاق.

3. وسيلة للوفاء

عقد تحويل الفاتورة هو عقد وفاء قانوني، حيث تقوم المؤسسة المالية (مؤسسة تحويل الفاتورة)، بمجرد تحويل الحقوق إليها بوفاء قيمة الديون إلى الدائن العميل أما فوراً أو عند حلول ميعاد استحقاقها حسب رغبة الدائن العميل.²

4. وسيلة للتمويل

يمكن عقد تحويل الفاتورة المشاريع الإقتصادية من الحصول على الأموال اللازمة لمتابعة نشاطها بدل إنتظار آجال إستحقاق الديون التي تمتلكها، وم ثم يقي المنتمي من التسوية القضائية أو الإفلاس في حالة التوقف عن الدفع، ضف إلى ذلك مساهمة هذا العقد في نمو وتقدم النشاطات التجارية.³

المطلب الثالث: إجراءات سير عقد تحويل الفاتورة

تقوم شركات عقد تحويل الفاتورة بتمويل الفواتير المحررة على الزبائن في علاقة تجارية تنشأ بين ثلاثة أطراف:

¹ بن طلحة صليحة ، معوشي بوعلام ، مرجع سابق ، ص03.

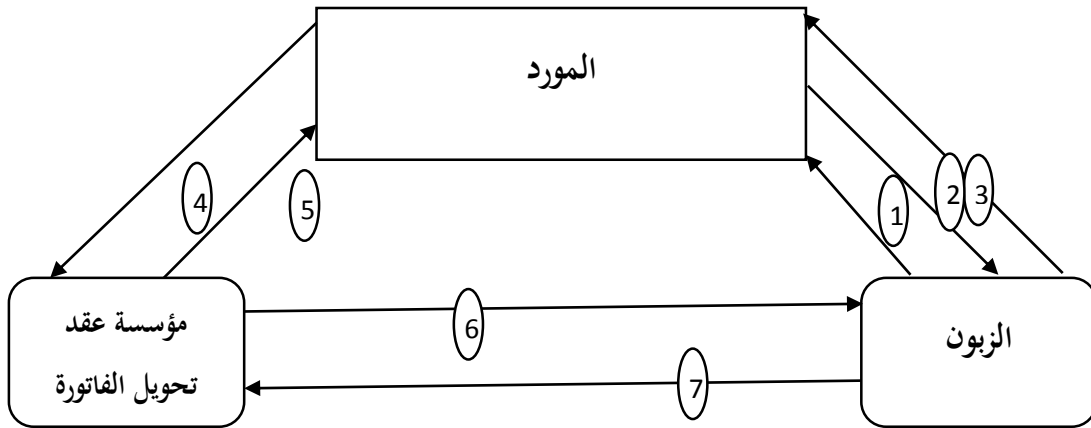
² مصطفى تركي حومد الجوراني ، آثار عقد تحويل الفاتورة في التشريعين الأردني والعراقي ، مذكرة مكملة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في القانون الخاص ، قسم القانون الخاص ، كلية الحقوق ، جامعة الشرق الأوسط ، 2015 ، ص21، ص22.

³ أ.حوت فيروز، عقد تحويل الفاتورة في القانون الجزائري ، مجلة المقار للدراسات الإقتصادية ، العدد 02، جامعة الجيلالي اليابس-سيدس بلعباس ، جوان 2018، ص265.

يتمثل الطرف الأول في: التاجر، الموزع، المنتج أو المصدر الذي يجوزته الحسابات المدنية، والطرف الثاني: الزبون الذي يتعهد بدفع قيمة مشترياته للطرف الأول في أجل لاحق، والطرف الثالث المتمثل في المؤسسة المالية المتخصصة أو تلك الإدارة في البنك التجاري التي يعهد لها تقديم التمويل اللازم للمورد وتسمى بالفاكتور. ويمكن تلخيص عملية سير عقد تحويل الفاتورة كما يلي : (الشكل 1-2)

1. يقوم الزبون بتقديم طلبية للمورد.
2. يبيع المورد سلعا ومنتجات معينة للعميل.
3. يوقع الزبون على مستندات مديونية بقيمة مشترياته ويرسلها للمورد.
4. ينفق المورد مع المؤسسة التمويلية على أن يبيعها حسابات القبض والذمم.
5. تمنح مؤسسة عقد تحويل الفاتورة المورد نسبة معينة من قيمة حسابات أوراق القبض والذمم.
6. تقوم مؤسسة عقد تحويل الفاتورة بإخطار عميل المورد مطالبا إياه بسداد قيمة مستندات مديونة إليه في تاريخ الاستحقاق.
7. يقوم الزبون في تاريخ الاستحقاق بسداد قيمة المستندات التي وقعها مع المورد إلى مؤسسة عقد تحويل الفاتورة.¹

شكل 1-2: أطراف عقد تحويل الفاتورة وكيفية تطبيقه



المصدر: سماح طحلي، عبد القادر عوادي، نسرین عوام، مرجع سابق، ص 385.

- ويتضح من خلال الشكل، أن الزبون يقوم بطلبية للمورد الذي يقوم بتسليم له سلع، أو تقديم له خدمة على أن يجرر بذلك فاتورة. تحول هذه الفاتورة إلى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة (Factor)، التي تعطي له تسبيق من المال بتمويل من 80% إلى 90% من مبلغ الحق بما فيها الرسوم .
- يخضع الحق لدراسة ضمان لتحديد المبلغ الأقصى الواجب تمويله، يتم إخطار أو إعلام الزبون بأنه سوف يسدد الفاتورة لدى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة.

¹ طحلي سماح ، عبد القادر عوادي، نسرین عوام، مرجع سابق، ص 384.

- يسدد الزبون قيمة الحق لدى شركة متخصصة في عقد تحويل الفاتورة التي تقوم برد وتقديم المبلغ المتبقي إلى زبونها من 10% إلى 20% الذي لم يمول بعد.¹

المبحث الرابع: الائتمان الإيجاري

المطلب الأول: الائتمان الإيجاري: نشأته، مفهومه وخصائصه

1. نشأة الائتمان الإيجاري

ظهر الائتمان الإيجاري في مرحلة حديثة من تطور نظم الائتمان وذلك لمواجهة العجز والقصور في رأس المال، وتعود بداياته إلى مرحلة ما بعد الحرب العالمية الثانية في الولايات المتحدة الأمريكية، لينتشر بعد ذلك في كافة أنحاء أوروبا، ويرجع ظهوره، وانتشار استخدامه كطريقة تمويلية إلى عدة عوامل نذكر من بينها مساهمة التطورات التكنولوجية الهائلة في وسائل الإنتاج، وسرعة تقادمها بظهور تجهيزات إنتاج أحدث. نظرا لصعوبة امتلاك هذه التجهيزات الحديثة، كان استئجارها والاستفادة من حق استغلالها دون تملكها حلا لمواجهة هذه المشكلة، إضافة إلى أن ارتفاع تكلفة هذه التجهيزات وصيانتها انعكس على تسويقها ونموها.

يعتبر الائتمان الإيجاري وسيلة أساسية لترقية الطلب على المنتجات الصناعية، كما أن انخفاض قيمة النقود، والإجراءات الصعبة التي يتطلبها الاقتراض طويل الأجل، وقصور التمويل الذاتي ساهموا بشكل كبير في ظهور التمويل الإيجاري الذي يربط العائد مباشرة بالتكلفة.²

أما ظهوره في الجزائر فكان متأخرا حيث ظهر لأول مرة من خلال قانون النقد والقرض 90/10 بتاريخ 14 أبريل 1990 إلا أن استعماله لم يعرف توسعا كبيرا.³

2. مفهوم الائتمان الإيجاري

اختلفت تعاريف الائتمان الإيجاري وتسمياته، حيث يسمى بعدة تسميات منها الإيجار التمويلي، التمويل بالإيجار، الاعتماد الإيجاري، والقرض الإيجاري، إلا أنها تؤدي إلى نفس المعنى. وهو يعرف بأنه "أسلوب من أساليب التمويل يقوم بمقتضاه الممول (المؤجر) بشراء أصل رأسمالي تم تحديده ووضع مواصفاته بمعرفة المستأجر الذي يستلم الأصل من المورد على أن يقوم بأداء قيمة إيجارية محددة للمؤجر كل فترة زمنية معينة مقابل استخدام وتشغيل

¹ بن طلحة صليحة، معوشي بوعلام، مرجع سابق، ص 05.

² قطاف ليلي، بوسعدة سعيدة، الائتمان الإيجاري كطريقة جديدة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير - سطيف -، 25-28 ماي 2003، ص 05.

³ جواب حنان، معوشي بوعلام، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأثره على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05/العدد 01، جامعة مرسلبي عبد الله-تبيازة-الجزائر، جوان 2020، ص 21.

هذا الأصل.¹

ويعرف أيضا الائتمان الإيجاري على أنه علاقة تمويلية ذات أبعاد ثلاثية، علاقة صاحب المشروع الذي يرغب في الأصول الثابتة، فيتصل بالمؤسسة المالية التمويلية التي تقوم بشراء تلك الأصول من المورد أو المنتج لها، ثم تقوم بتأجيرها إلى صاحب المشروع مقابل دفعات مالية معلومة ومحددة.²

كما أن التمويل التأجيري هو اتفاق بين طرفين يحول أحدهما حق الإنتفاع بأصل مملوك للمؤجر مقابل دفعات دورية لمدة زمنية محددة. والمستأجر هو الطرف المتعاقد على الإنتفاع بخدمات الأصل مقابل سداده لإقساط التأجير للمؤجر.³

ومن خلال ما سبق فإن قرض الإيجار (التمويل التأجيري) وسيلة من وسائل التمويل تجمع بين ثلاثة أطراف: المؤجر مالك الأصل، المورد أو بائع الأصل، والمستأجر المستفيد من الأصل الرأسمالي الموجه للإنتاج وليس للاستهلاك مقابل أقساط دورية محددة نظير الإنتفاع بالأصل.⁴

3. خصائص الائتمان الإيجاري

من خلال التعاريف السابقة للإئتمان الإيجاري يمكن استنباط الخصائص التالية⁵:

- مدة الإيجار غير قابلة للإلغاء و هي تغطي على الأقل 75% من العمر الافتراضي للأصل المؤجر (تكلفة الأصل زائد هامش الربح) .
- المستأجر غير مطالب بإنفاق المبلغ الكلي للاستثمار مرة واحدة وإنما تدفعه على شكل أقساط تسمى أقساط الإيجار، وتتضمن هذه الأقساط جزء من ثمن شراء الأصل مضافا إليها الفوائد التي تعود للمؤسسة المؤجرة ومصاريف الاستغلال المرتبطة بالأصل المتعاقد حوله.
- أصل ممول وقصد به محل أو موضوع العقد ويمكن أن يكون عقارا أو منقولاً أو حتى أسهم للإستعمال المهني.

¹ عاشور مزريق، أ. محمد غربي، الائتمان الإيجاري كإداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 افريل 2006، جامعة الشلف-الجزائر، ص 460.

² بن عزة هشام، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران 2011/2012، صفحة 71.

³ أ. حوني رايح، أ. حساني رايح، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، يومي 17 و 18 افريل 2006، جامعة بسكرة-الجزائر، ص 01.

⁴ جواب حنان، معوشي بوعلام، مرجع سابق، ص 21.

⁵ د/عمار زودة، التمويل التأجيري في الجزائر واقعه ومتطلبات تطويره، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد الخامس/العدد الأول، جامعة باتنة-الجزائر، جوان 2018، ص 157.

- تعود ملكية الأصل أثناء فترة العقد إلى المؤسسة المؤجرة.
- تسمح عملية التمويل بالإستأجار للمؤسسة بالحصول على احتياجاتها الإستثمارية دون إنفاق من أموالها¹ في نهاية فترة العقد تتاح للمؤسسة المؤجرة ثلاثة خيارات: تجديد أو تمديد عقد الإيجار، شراء الأصل نهائيا بسعر متفق عليه يسمى القيمة المتبقية، وإما إعادة الأصل إلى المؤسسة المؤجرة وبالتالي إنتهاء العقد.²

المطلب الثاني: أنواع الإئتمان الإيجاري

هناك عدة تصنيفات حسب معايير مختلفة وذلك حسب الزاوية التي ينظر منها النظر إليه، من خلال إعطاء تصور وفهم أكثر للإئتمان الإيجاري، سوف يهتم التعرض لأهم أنواع الإئتمان الإيجاري.

1. الائتمان الإيجاري حسب معيار نقل الملكية: حسب هذا التصنيف هناك نوعان من الإئتمان الإيجاري هما التأجير التشغيلي (العملي) والتأجير المالي (التمويلي).

1.1. التأجير التشغيلي (العملي):

يطلق عليه بالتأجير الخدمي و هو يمثل مصدر تمويل للمستأجر إذ يزوده بالأصل المطلوب، وتحمل الشركة المؤجرة مصاريف الصيانة على ان يتضمن قسط الاستئجار تكلفة هذه العملية، دون الحاجة إلى شرائه. وتكون مدة الاستئجار أقل من العمر المتوقع للأصل المستأجر وهذا يعني ان تكلفة الإيجار لا تكفي لتغطية التكلفة الكلية (اجمالي اقساط الإيجار \neq تكلفة الأصل محل التأجير) ويتم تغطية هذه الاخيرة من اعادة تأجير الاصل الى مؤسسة مستأجرة اخرى أو من حصيلة بيع الأصل ذاته في بداية فترة العقد و عقود الإيجار العملي عادة ما تعطي للمستأجر حق الغاء العقد وارجاع الأصل قبل انتهاء مدة العقد الاساسية.³

2.1. التأجير التمويلي

هو عقد طويل الاجل مقارنة بالتأجير التشغيلي، وهو يعتبر من أعمال الوساطة، لذلك فالمؤجر يمول شراء الأصل الذي يحتاج إليه المستأجر، وهذا النوع من العقود غير قابل للإلغاء، فالتأجير التمويلي يمكن إستعماله في تأجير الأراضي، المباني، المعدات والآلات لذلك فخاصية عدم إلغاء عقد الإيجار التمويلي حتى في حالة عدم الحاجة إلى الشيء المؤجر تجعل هذا العقد قريبا من بعض أنواع القروض طويلة الأجل.⁴

¹أ. زغيب مليكة ، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة ، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 07 ، جامعة محمد خيضر بيسكرة- الجزائر ، فيفري 2005 ، ص08.

² علالي سارة ، معوقات نشاط قرص الإيجار في الجزائر ، مجلة دراسات اقتصادية ، المجلد 01/العدد 04 ، جامعة قسنطينة -2- الجزائر ، جوان 2017 ، ص43.

³ عاشور مزريق ، أ. محمد غربي ، مرجع سابق، ص 462.

⁴ أ. خوني رابح ، أ. حساني رابح، مرجع سابق ، ص02.

ويتميز هذا النوع من التأجير عن أنواع التأجير الأخرى بأنه لا يعتبر المؤجر مسؤولاً عن خدمات الصيانة أي لا يتضمن خدمات الصيانة وأن العقد غير قابل للإلغاء إلا بموافقة الطرفين ويستلزم المستأجر بدفع مبالغ نقدية لذلك الأصل لقاء استعماله له تغطي كلفة الأصل أي أن مجمع قيمة المدفوعات تساوي قيمة الأصل المستأجر بكامله.¹ ويتخذ التأجير التمويلي عدة أشكال:²

1.2.1. القرض المالي المباشر

ينطوي هذا الشكل على قيام المنشأة بإستئجار أصل جديد يتم الحصول عليه من الشركة المنتجة أو بعض الوسطاء كالشركات المتخصصة في عملية تأجير الأصول هذه الأخيرة تقوم بشراء الأصول ثم تعرضها للإيجار بأقساط ميسرة.

2.2.1. البيع ثم الإستئجار

تقوم المؤسسة ببيع أصول تملكها إلى مؤسسة أخرى أو شركة تأمين أو بنك تجاري أو شركة متخصصة في التأجير على أن تحتفظ هذه الأصول بعقد إيجار متفق عليه، وكأنه قرض بضمان أو رهن للأصول، تحصل من خلاله

المؤسسة المستأجرة على ثمن بيع أصولها والمؤسسة المؤجرة.³

3.2.1. التأجير الرفعي

يتدخل في هذا النوع من العقود ثلاثة أطراف وليس طرفان، كما هو الشأن بالنسبة لأنواع الأخرى من العقود: المؤجر، المستأجر، والمقرض. ويرتبط التأجير الرفعي بالأصول المرتفعة القيمة، ويمكن للمؤجر أيضا خصم أقساط الإهلاك بغرض حساب الضريبة، لكن وضعه يختلف عن الحالات السابقة، ف شراء الأصل يمول جزئيا من حقوق الملكية والباقي من الأموال المقترضة، ولمزيد من الضمان يوقع كل من المؤجر والمستأجر على عقد القرض.⁴ وكثيرا ما يحدث خلط بين التأجير التشغيلي والتأجير التمويلي وسوف نوضح ذلك في الجدول التالي:

¹ بن عزة هشام ، مرجع سابق ، ص73.

² بدروني عيسى، بادة فاروق، واقع التمويل الغسلامي في الجزائر-الإعتماد الإيجاري نموذجاً، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 05/العدد 01، جامعة المسيلة-الجزائر، أبريل 2020، ص06.

³ زيرق سوسن، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي 2016/2017، صفحة 70.

⁴ أ. زغيب مليكة، مرجع سابق، ص06.

جدول رقم 1-1: مقارنة بين التأجير التمويلي والتأجير التشغيلي

عناصر المقارنة	التأجير التمويلي	التأجير التشغيلي
مدة العقد	طويلة تصل إلى ما يقارب من العمر الافتراضي للأصل	قصيرة لا تتجاوز الفترة التي يحتاج فيها المستأجر للأصل لأداء عمل معين عادة ما يجدد سنويا
مسؤولية تقادم الأصل	يتحمل المستأجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالإهلاك أو التقادم.	يتحمل المؤجر مسؤولية عدم صلاحية الأصل سواء بالإهلاك أو بالتقادم.
الصيانة والتأمين	المستأجر يتحمل تكاليف صيانة وصلاح الأصل، وكذا تكلفة التأمين عليه خلال فترة التعاقد	المؤجر يتحمل تكاليف صيانة والاصلاح الأصل وتكاليف التأمين عليه من خلال فترة التعاقد ما لم ينص عقد الاتفاق على غير ذلك
العلاقة بين المؤجر والمستأجر	تكون العلاقة بينهم معقدة ومتشابكة، ولذلك تحتاج إلى قانون ينظم هذه العلاقة، يحافظ على حقوق كل طرف فيها، وذلك بسبب طول فترة التعاقد والأهمية النسبية لقيمة العقد .	العلاقة بين المؤجر والمستأجر تتسم بالسهولة ولا تثير مشاكل قانونية، ذلك لقصر فترة التأجير .
مال الملكية	يكون للمستأجر حرية الاختيار بين ثلاث بدائل في نهاية مدة العقد: 1. أن يعود الأصل للمؤجر؛ 2. أن يعود تأجير الأصل لمدة أخرى؛ 3. شراء الأصل من المؤجر؛	لا يوجد للمستأجر ملكية أو شراء الأصل المؤجر في نهاية مدة العقد، بل يرد الأصل محل التأجير إلى المؤجر مرة أخرى.
نظم التعاقد	لا يجوز إلغاء عقد الإيجار خلال المدة المتفق عليها في العقد من قبل أحد طرفي العقد ولكن لابد من اتفاق الطرفين	يجوز إلغاء عقد الإيجار من قبل المستأجر خلال المدة المتفق عليها في العقد، وفي هذه الحالة يلتزم المستأجر بسداد الإيجار عن فترة استغلال الأصل مع تطبيق ما قد يكون متفق عليه في مثل هذه الحالات.

المصدر: بن عزة هشام ، مرجع سابق ، صفحة 78.

2. الائتمان الإيجاري حسب طبيعة الموضوع: حسب هذا التصنيف هناك نوعان من الائتمان الإيجاري هما

الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة والائتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة.

1.2. الائتمان الإيجاري للأصول المنقولة: تستعمل المؤسسة المالية هذا النوع من الائتمان الإيجاري لتمويل

الحصول على الأصول منقولة، هذه الأصول تتكون من تجهيزات وأدوات ضرورية لنشاط المؤسسة.

2.2. الإئتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة: من ناحية تقنيات الإستعمال فإن هذا النوع لا يختلف عن الإئتمان الإيجاري للأصول المنقولة.¹ أما أوجه الاختلاف فتتمثل فيما يلي:

تكون درجة التعقيد في الإئتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة أكبر منها في النوع الآخر حيث ينبغي إيجاد الأرض التي تقوم عليها المباني ثم لقيام، في مرحلة ثانية تشييد هذه المباني مع كل ما يرافق ذلك من تعقيدات اجرائية ووقت طويل لإنجاز المشروع و تعقيدات نفعية تتعلق بملائمة التعقيد هذه العقارات للأنشطة المهنية الخاصة بالمؤسسة المستأجرة بينما تكون التعقيدات المرتبطة بالإئتمان الإيجاري للأصول المنقولة أحق من ذلك بكثير.

في حالة الإئتمان الإيجاري للأصول غير المنقولة يتطلب الأمر تدبير أموال طائلة تفوق الاحتياجات في حالة الأصول المنقولة.²

3. الائتمان الإيجاري حسب الإقامة: حيث يتضمن³:

1.3. قرض الإيجار المحلي: الذي يجمع بين مؤجر ومستأجر مقيمين في نفس البلد، وحتى إذا كان المؤجر أجنبياً مقيماً في بلد المستأجر يصبح نشاطه التمويلي محلياً بحكم خضوعه لأحكام وقوانين الدولة التي يعمل بها.

2.3. قرض الإيجار الدولي: يستخدم عادة معيار المقر الإجتماعي أو المقر الرئيسي للأطراف المتدخلة في عملية

التأجير التمويلي لتقرير الطابع الدولي للعقد حيث يعتبر عقد التأجير دولياً في الحالات التالية:⁴

- المؤجر والمستأجر مقيمان في بلدان مختلفان ويخضعان لتشريعات مختلفة.
- المؤجر والمورد يقيمان في نفس البلد والمستأجر في بلد آخر.
- المؤجر والمستأجر في نفس البلد أما المورد من بلد آخر.
- المستأجر والمورد من نفس البلد والمؤجر من بلد آخر.

المطلب الثالث: أسباب اللجوء إلى التمويل عن طريق الإئتمان الإيجاري

هناك عدة أسباب تدعو إلى اللجوء إلى الاستئجار كبديل تمويلي من أهمها:⁵

¹ بدروني عيسى، مرجع سابق، ص 07.

² عاشور مزريق، أ. محمد غربي، مرجع سابق، ص 462.

³ زيرق سوسن، مرجع سابق، ص 71.

⁴ زراق محمد، مدى توافق النظام المحاسبي المالي مع المعايير المحاسبية في معالجة عقود التأجير التمويلي، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص المحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة - بومرداس، 2014/2015، ص 33.

⁵ الحاج علي حليلة، مرجع سابق، ص 84.

1. تخفيض مخاطر التقادم التكنولوجي: يعتبر استئجار الأصول البديل الأفضل للحصول على العديد من الأصول المعقدة التكنولوجية، والتي تواجه خطر التقادم السريع أو غير المتوقع.
2. تحقيق المرونة في التشغيل: يحقق الإستهجار قدرًا من المرونة للمؤسسات المستأجرة ذلك لأنه يجنبها تحمل تكلفة الأصل خلال الفترات التي لا تكون المؤسسة في حاجة إليه، حيث أن عقد الإستهجار قد يكون قصير الأجل بما يغطي الاحتياجات الفعلية لفترة معينة، وبانتهاء الحاجة يعاد الأصل إلى المؤجر.
3. المزايا الضريبية: يحقق كل من المستأجر والمؤجر مزايا ضريبية كنتيجة لعملية الاستئجار حيث أن أقساط الإيجار تعتبر مثلها مثل الفائدة على القروض من التكاليف التي تخصم من الإيراد قبل سداد الضريبة.¹
4. الاحتفاظ برأس المال: يمكن الاستئجار من احتفاظ المنشأة بأموالها واستخدامها في استثمارات بديلة طالما أنها تحصل على خدمات الأصل الذي تحتاج إليه دون الحاجة إلى شرائه.²

المطلب الرابع: مزايا وعيوب التمويل بالإئتمان الإيجاري

1. مزايا الإئتمان الإيجاري

1.1. بالنسبة للمؤجر: هناك عدة مزايا للإئتمان الإيجاري بالنسبة للمؤجر من أهمها :³

- يوفر الإئتمان الإيجاري بالنسبة للشركة المؤجرة مجالًا خصبا لاستثمار أموالها بعوائد مجزية وبضمان كاف ومؤكد يتمثل في احتفاظها بملكية الأصل المؤجر، وهذا ما يمكنها من استعادة حقوقها قبل المستأجر أو دائنيه في حالة إفلاسه.
- بإمكان الشركة المؤجرة ان تطرح من إيراداتها قيمة إهتلاكات الأصول المؤجرة بصفتها مالكة لها أثناء فترة العقد، مما يحقق مزايا ضريبية واضحة لها.
- لا يتحمل المؤجر المخاطر التي يتعرض لها المؤجر من هلاك أو تلف أو أية اضرار تلحق بالمأجور سواء بفعل المستأجر أو لأي سبب طارئ كالزلازل والبراكين. لا يتحمل المؤجر أية عيوب خفية تظهر فالمأجور لأن المستأجر يفحص المعدات والأجهزة والعقارات فالتالي تكون تبعة العيوب الخفية على عاتق المستأجر.⁴

1- أ.خوي راجح، أ. حساني رقية ، مرجع سابق ،ص 05.

2. أ.خوي راجح، أ. حساني رقية ، نفس المرجع السابق ، ص 05.

3 بدروني عيسى، مرجع سابق، ص11.

4 يحي محمد المعاينة ، النظام القانوني للمخاطر التي يتعرض لها المأجور في عقد التأجير التمويلي ، رسالة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في القانون الخاص ، قسم القانون الخاص ، كلية الحقوق ، جامعة الشرق الأوسط 2012 ، ص35 ، ص36.

2.1 مزايا الإئتمان الإيجاري بالنسبة للمستأجر (المؤسسة المستأجرة): من أهم مزايا الإئتمان الإيجاري

بالنسبة للمستأجر نذكر منها:¹

- التمويل الكلي للاستثمار ونقصد به ضمان تمويل هذا الاستثمار بنسبة 100% دون مساهمة المستأجر بأمواله الخاصة وهذا ما لا يوجد عادة في أساليب التمويل الأخرى.
- الحفاظ على الهيكل المالي للمؤسسة المستأجرة حيث بإمكانها حيازة الأصول اللازمة دون الحاجة إلى تجميد لسيولتها مما ينتج لها الفرصة لإستخدامها في مجالات أخرى وإبقاء أموالها الخاصة على النمو.
- إن استخدام القرض الإيجاري يمنح للمستأجر قابلية الاقتراض بإعتباره التزام خارج الميزانية.
- تحسين صورة الميزانية المستأجر وتحسين النسب التحليلية المستخرجة من أرقامها حيث لا تظهر الأصول المؤجرة رغم وجودها في التشغيل، بل يظهر ايجار تلك الأصول في حساب الأرباح والخسائر كمصروف مقابل ما يتحقق من انتاجية تلك الأصول، مما يتيح للمؤسسة المستأجرة الحصول على وفر ضريبي.²
- الحصول على تمويل بأكثر سهولة وتسيير مالي أكثر بساطة حيث تستعمل تقنية القرض الإيجاري في تغطية إحتياج مالي محدد.³

3.1 المزايا بالنسبة للمورد

يعتبر الإعتماد الإيجاري كأداة لترقية المبيعات، قادر على خلق أسواق جديدة خاصة في ميدان تمويل الأصول والتجهيزات العقارية أين نجده مستعمل بكثرة، كما يضمن التمويل الإيجاري للمورد دفع سريع لثمن الأصل المشتري من طرف المؤجر بغرض تأجيله.⁴

2. عيوب الإئتمان الإيجاري

1.1.1 العيوب بالنسبة للمستأجر: هناك عدة عيوب يعاني منها الإئتمان الإيجاري بالنسبة للمستأجر من أهمها:⁵

- القيود المفروضة على استخدام الأصل المستأجر، مثل عدم قدرة المستأجر على إدخال تحسينات فنية على الأصول المؤجرة دون موافقة المؤجر.
- خسارة القيمة المتبقية من قيمة الأصل المستأجر بعد إنتهاء مدة الإيجار.

¹ بالمقدم مصطفى ، أ. بن عاتق حنان ، أ. صاري زهيرة ، التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الرابع إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة ، يومي 15 و 16 مارس 2005 ، جامعة أبي بكر- الجزائر ، ص 10، ص 11.

² عاشور مزريق ، أ. محمد غربي ، مرجع سابق، ص 469.

³ طالي خالد، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الإقتصادية ، تخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية ، جامعة منتوري-قسنطينة 2010-2011 ، ص 122.

⁴ بدروي عيسى، بادة فاروق، مرجع سابق ، ص 11.

⁵ بن عزة هشام ، مرجع سابق ، ص 120 .

- تحمل المستأجر لضرائب المبيعات مضاعفة، المرة الأولى عند شراء المؤجر للأصل والمرة الثانية عند استئجاره من قبل المستأجر.
 - حرمان المؤسسة المستأجرة من مزايا امتلاك الأصل، مثل حق التصرف في الأصل، إمكانية الإقراض بضمان الأصل، حرمانها من استخدامه في حالة عدم سداد الإيجار.
 - تحمل تكاليف الصيانة الناتجة عن تشغيل الأصل أو العيوب الخفية التي قد تظهر في الأصل المؤجر.
 - زيادة تكلفة الإستهجار في الأجل الطويل عن تكلفة الشراء والتملك حيث تشكل التكلفة المرتفعة العامل الأكثر سلبية بالنسبة للمستأجر.¹
 - إرتفاع تكاليف الوكالة بين المؤجر والمستأجر بسبب سوء استعمال الأصل محل العقد إذ يهدف كل منهما إلى تعظيم منفعه وهو ما قد يدفع المستأجر إلى إستعمال الأصل بشكل مكثف مما يؤدي إلى إهلاكه بشكل سريع، وهو ما يدفع بالمؤجر إلى وضع بنود تنص على ذلك فالعقد او ملاحقة المستأجر قضائيا وهي كلها من تكاليف الوكالة.²
- 2.2. العيوب بالنسبة للمؤجر:** إن الإئتمان الإيجاري يعاني من عدة عيوب بالنسبة للمؤجر من أهمها :³
- في حالة إفلاس المستأجر أثناء الإيجار، من حق المؤجر استرجاع استثماره وبيعه في السوق، فالمبلغ لرأس المال المتبقي والغير مهتلئك من طرف الأقساط الإيجارية يكون حتما أقل من القيمة السوقية للاستثمار فهنا يواجه المؤجر خطرا مقابل انخفاض قيمة رأس المال المتبقي.
 - عند نهاية مدة العقد وإرجاع المستأجر الأصل المؤجر يجب أن تكون القيمة المتبقية المالية تساوي القيمة السوقية وهذا تفاديا لتحمل الخسارة من طرف المؤجر فهو يواجه خطر القيمة المتبقية.

¹ علالي سارة ، مرجع سابق ، ص45.

² زيرق سوسن ، مرجع سابق، ص91.

³ بالمقدم مصطفى، أ. بن عاتق حنان ، أ. صاري زهيرة ، مرجع سابق ، ص12.

خلاصة الفصل الأول

حاولنا من خلال هذا الفصل التعرض إلى مصادر التمويل التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسات الناشئة، باعتبارها الدعامة الأساسية التي تضمن نموها وإستمراريتها، حيث تناولنا مختلف الطرق التقليدية سواء التمويل الداخلي الذي يمنحها الاستقلالية عن الأطراف الخارجية، ومصادر التمويل الخارجية والتي تتمثل في مصادر تمويل قصيرة ومتوسطة وطويلة الأجل.

إلا أن مصادر التمويل التقليدية أصبحت تشكل عائقا أمام المؤسسات الناشئة حيث تشترط وجود ضمانات في تقديم القروض، لذلك أصبح من الضروري البحث عن بدائل تمويلية، مما أدى إلى ظهور الأساليب التمويل الحديثة والمتمثلة في شركات رأس مال المخاطر التي توفر الدعم المالي والفني والإداري للمؤسسات الناشئة، وكذلك الإئتمان الإيجاري، وعقد تحويل الفاتورة، هذه الأساليب جاءت لسد الفجوة التمويلية للمؤسسات الناشئة، وذلك عبر توفير التمويل والدعم لكل قطاع من القطاعات بصورة متخصصة.

الفصل الثاني:

المؤسسات الناشئة والمخاطر
التي تواجهها

مقدمة الفصل الثاني

تحتل المؤسسات الناشئة أهمية بالغة في ظل التحولات الاقتصادية الحالية، حيث تعتبر هذه المؤسسات عنصرا أساسيا في الاقتصاد وكذا مصدرا رئيسيا لخلق الثروة الاقتصادية على صعيد الدول النامية والمتقدمة. وتواجه هذه المؤسسات مخاطر تؤثر عليها وعلى تطورها ونموها.

ومن خلال هذا الفصل سنتعرض الى:

- ماهية المؤسسات الناشئة

- المخاطر التي تواجه هذه المؤسسات

- مخاطر عدم نجاح هذه المؤسسات وكيفية تقليلها

المبحث الأول: المؤسسة الناشئة ومخاطر عدم نجاحها

المطلب الأول: تعريف المؤسسة الناشئة (start-up)

هناك عدة تعاريف متشابهة للمؤسسات الناشئة نذكر منها:

حيث تعرف المؤسسة الناشئة حسب القاموس الإنجليزي: على أنها مشروع صغير بدا للتو، وكلمة (up-Start) جزئت الى: START أي الانطلاق و up تشير إلى فكرة النمو القوي. وقد بدأ إستخدام هذا المصطلح بعد الحرب العالمية الثانية مباشرة مع بداية ظهور شركات رأس مال المخاطر ليشيع إستخدام المصطلح بعد ذلك.¹

والمؤسسة الناشئة هي عبارة عن: "مؤسسات نشأت للتو أي حديثة النشأة تساهم في تحقيق التنمية الاقتصادية والاجتماعية وهذا لقدرتها على توفير مناصب الشغل وخلق الثروة"².

ويقول (Eric Ries)، أحد المنظرين لهذا المفهوم في كتابه (The Lean startup)، المؤسسة الناشئة هي كيان بشري صممت لخلق منتج جديد او خدمة جديدة في ظل حالة عدم تأكد شديدة"³.

ويعرفها رائد الاعمال الشهير "ستيف بلانك" على أنها: منظمة مؤقتة مصممة للبحث عن مشروع ينتج عنه أرباح، أي أن الشركة الناشئة يجب أن تعمل على نجاح مشروعها بشكل سريع⁴.

وحسب (Patrick Fridenson): أن تكون الشركة ناشئة لا يتعلق الموضوع بالعمر ولا بالحجم ولا بقطاع النشاط، بل يجب توفير أربعة شروط: النمو المحتمل عال جدا، إستخدام تكنولوجيا حديثة، تمويل ضخم، وسوق جديد.⁵

كما عرفها (Ferré) "بأنها تعتبر كمرحلة بادئة لتكوين المشروع، ومن المفروض أنها مؤسسة تمتهن النمو بحيث يبين التعريف أن المؤسسات الناشئة ما هي إلا مرحلة مؤقتة وتمثل المرحلة المبدئية للمشروع"⁶.

¹ منى بسويح واخرون، واقع وافاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد:07، العدد:03 (2020)، ص40.

² بوزرب خير الدين ومجموعة من الباحثين، مرجع سبق ذكره، ص307.

³ بن عياد جلييلة، دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية (The startups role in economic developmen t)، مجلة الدراسات القانونية (صنف ج)، جامعة احمد بوقرة بومرداس الجزائر، المجلد:08، العدد:01، جانفي 2022، ص159.

⁴ اسامة طلعت (10 يوليو 2021)، تم الاطلاع عليه يوم(02-04-2022)، رابط الموقع:

<https://www.alrab7om.com>

⁵ عراب فاطمة الزهراء. صديقي خضرة، دور الدولة في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر الجديدة، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد:08، العدد:01(2021)، ص36.

⁶ حسين يوسف، صديقي إسماعيل، دراسة ميدانية لواقع انشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد:08، العدد:01(2021)، ص70.

بالنسبة "بلو مينال": "الذي شارك في تأسيس وإدارة شركة Warby Parker لبيع النظارات هي:

" شركة تعمل على إيجاد حل لمشكلة غير واضح كيف يمكن حلها، وغير مضمون نجاح هذا الحل"¹.

وفي تعريف اخر: المؤسسات الناشئة هي شركات حديثة العهد يتم تأسيسها بواسطة رائد اعمال أو مجموعة، تهدف لتطوير منتج أو خدمة مميزة لإطلاقها في السوق وبحسب طبيعتها، تميل المؤسسات الناشئة التقليدية إلى التمتع بأعمالها المحدودة عند التأسيس وإنطلاقها من مبلغ إستثماري أولي يضعه المؤسسون أو أحد من أقاربهم"² و"الشركة الناشئة هو مصطلح يستخدم لتحديد المؤسسة حديثة النشأة، والتي أنشأت من فكرة ريادية إبداعية وأمامها احتمالات كبيرة للنمو والإزدهار بسرعة"³

ومن التعاريف المذكورة أعلاه يمكننا استنتاج تعريفا شاملا للمؤسسات الناشئة:

الشركة الناشئة هي عبارة عن فكرة تحول إلى مشروع يتم تجسيده على أرض الواقع وقد تكون عبارة عن منتج أو خدمة جديدة أو مبتكرة، وهي تركز على الابتكار وتتميز بعدم التأكد ومخاطر عالية في مقابل تحقيق نموا قويا وسريعا مع احتمال جنيها لأرباح ضخمة في حالة نجاحها.

المطلب الثاني: خصائص المؤسسات الناشئة

للمؤسسات الناشئة مجموعة من الخصائص تنفرد بها وتميزها عن الأنواع الأخرى من المؤسسات، حيث تعتبر هذه الخصائص نقاط قوة للمؤسسة ونذكر منها:⁴

1. توازن هيكل النشاط الإنتاجي: نظرا لمعاناة معظم الدول النامية من خلل في هيكل الاقتصاد بسبب غياب قاعدة قوية من الصناعات الصغيرة والمتوسطة بات من الضروري تقليص الفجوة ووضع إستراتيجيات لإصلاح هذا الخلل وتوسيع هذه المنشآت الصغيرة القابلة للتطوير والإنتاج وهذا مما أدى الى ضرورة وجود المؤسسات الناشئة.
2. دعم الشركات الكبيرة: وذلك من خلال توفير المنتجات الوسيطة لنشاط الشركات الكبرى .
3. مؤسسة حديثة التكوين، شابة ومؤقتة: معظم المؤسسات الناشئة نجدها في السوق التجريبية بحيث من المعروف أنها تبدأ كأفكار مفترضة من قبل صاحب المشروع، أي تنشأ من فكرة ثم تخرج لعمل (قبل التسجيل قانونيا)،

¹ اسامة طلعت (10 يوليو 2021)، مرجع سبق ذكره، <https://www.alrab7om.com>

² مكي بسويح واخرون، مرجع سبق ذكره، ص405.

³ صباح ترغيني ، المؤسسات الناشئة، محاضرة في مقياس: مقالاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2020-2021، ص6.

⁴ بوضوار ليس بوالبعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص9-10.

وتكون لفترة معينة ثم تنتقل لتصبح شركة كبيرة او تفشل.¹

4. **الاعتماد على التكنولوجيا:** تتميز المؤسسات الناشئة بأنها مؤسسة تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة، وإشباع حاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية حيث تعتمد المؤسسات الناشئة على التكنولوجيا للنمو والتقدم، والعثور على التمويل من خلال المنصات على الإنترنت ومن خلال الفوز بمساعدة ودعم من قبل حاضنات الأعمال².

5. **شركة امامها فرصة للنمو التدريجي والمزايد:** حيث تتميز المؤسسة الناشئة بنموها السريع وتوليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل، فالشركة الناشئة مصممة لتنمو بسرعة حالما تعثر على نموذج عملها التجاري الأنسب³.

6. **"سرعة النمو:** أي إمكانية نموها السريع وتوليد إيراد أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل، حيث أن المؤسسة الناشئة تتمتع بإمكانية الارتقاء بعملها التجاري بسرعة أي زيادة الإنتاج والمبيعات من دون زيادة التكاليف، كنتيجة على ذلك، ينمو هامش الأرباح لديها بشكل يبعث على الدهشة. وهذا يعني أنها لا تقتصر بالضرورة على أرباح أقل لأنها صغيرة، بل على العكس، هي مؤسسات قادرة على توليد أرباح كثيرة جدا.⁴

7. **شركات تتطلب تكاليف منخفضة:** يشمل معنى الشركة الناشئة على أنها شركة تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة الأرباح التي تحصل عليها، وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء.⁵

- الشركة الناشئة غالبا ما يتم تمويلها من قبل مؤسسيها الذين يحاولون الاستفادة من تطوير منتج أو خدمة يعتقدون أن هناك طلبا عليها، حيث تختلف كثيرا عن المؤسسة التقليدية، نحن نواجه نوعين من الهياكل التي لا تعمل بنفس الطريقة والتي ليس لها نفس الأهداف.⁶

ومن بين الخصائص التي تعد كذلك نقاط قوة:⁷

- توفير فرص عمل حقيقية وتقليص حجم البطالة.

¹ حسين يوسف صديقي إسماعيل، مرجع سبق ذكره، ص 73.

² ط.د بسويح منى واحرون، مرجع سبق ذكره، ص 406.

³ بن عيادة جلييلة، مرجع سبق ذكره، ص 160.

⁴ ط.د بسويح منى واحرون، مرجع سبق ذكره، ص 405-406.

⁵ عراب فاطمة الزهراء. صديقي خضرة، مرجع سبق ذكره، ص 37.

⁶ Dr. Yahia DJEKIDEL et les autres, La startup en Algérie : Caractéristiques et Obligations, Revue d'excellence pour la recherche en économie et en gestion, vol: 05, N : 01, P : 419.

⁷ د. محمد هاني، كتاب جماعي بعنوان: المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر، جامعة أكلي محمد والحاج-البويرة-، الناشر: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي، منطقة البويرة، ص 143.

- استثمار المدخرات المحلية الصغيرة.
- سرعة اتخاذ القرارات والمساهمة في تحقيق سياسة إحلال الواردات.
- نشر القيم الصناعية الإيجابية.
- الشركة الناشئة قادرة على تجاوز التحليلات الإستببانية وعليه تجاوز سياق الأزمة لتحويل المشاكل إلى فرص.¹
- المؤسسة الناشئة تتميز تبقى صلبة وليست سريعة الزوال وتزيد من قيمتها (تضفي قيمة على المستخدم).²
- أما الخصائص التي تعد نقاط ضعف بالنسبة لهذه المؤسسات نذكر منها:³
 - عدم القدرة ومحدودية إختيار وصياغة إستراتيجية العمل.
 - عدم قدرتها على تكوين شبكة فعالة للتوزيع بسبب قلة وضعف إمكانياتها.
 - صعوبة بلوغها الموارد التمويلية لعدة أسباب لعل أبرزها: ضعف هيكلها التمويلي وقلة الضمانات.

المطلب الثالث: دورة حياة المؤسسة الناشئة

من خلال التعاريف والخصائص التي تعرضنا إليها سابقا يمكن إستنتاج أن المؤسسات الناشئة تمر بمراحل صعبة قبل الوصول للقيمة المتمثلة فيما يلي :⁴

المرحلة الأولى: قبل انطلاق المؤسسة، حيث يقوم شخص ما، أو مجموعة من الأفراد بطرح نموذج أولي لفكرة إبداعية أو جديدة أو حتى مجنونة، وخلال هاته المرحلة يتم التعمق في البحث، ودراسة الفكرة جيدا ودراسة السوق والسلوك وأذواق المستهلك المستهدف للتأكد من إمكانية تنفيذها على أرض الواقع وتطويرها وإستمرارها في المستقبل. والبحث عن تمويلها، وعادة ما يكون التمويل في المراحل الأولى ذاتي، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات الحكومية.

المرحلة الثانية: مرحلة الانطلاق: "حيث يتم إطلاق الجيل الاول من المنتج او الخدمة، حيث تكون غير معروفة، وربما أصعب شيء يمكن أن يواجهه المقاول في هذه المرحلة هو أن يجد من يتبنى الفكرة على أرض الواقع ويمولها ماديا،

¹ . Julie LARGUIER, Dis, c'est quoi une start-up... ? . p:01. Article en ligne

² . Klara Peyre, Claire Lebret, Qu'est-ce qu'une startup à succès ? La réussite des startups, au-delà de la valorisation financière, MAI 2021 .p 13.

³ بوضوار لميس بوالبعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص9-10.

⁴ د. محمد هاني، مرجع سبق ذكره، ص16.

وعادة ما يلجأ رائد الأعمال إلى الأصدقاء والعائلة فهم المصدر الأول للحصول على التمويل، أو يمكن الحصول على التمويل من قبل الأشخاص المستعدين للمقامرة بأموالهم.

في هذه المرحلة يكون المنتج بحاجة إلى الكثير من الترويج كما يكون مرتفع السعر، ويبدأ الاعلام بالدعاية للمنتج¹

المرحلة الثالثة: مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو: " يبلغ فيها المنتج الذروة ويكون هناك حماس مرتفع، ثم ينتشر العرض ويمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكره الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي حيث يتزايد عدد المعارضين للمنتج ويبدأ الفشل، أو ظهور عوائق أخرى يمكن أن تدفع المنحني نحو التراجع."²

المرحلة الرابعة: بداية الضغط وانزلاق المنحني: " ويمكن خروج المشروع من السوق الاستهلاكي إذا لم يتدارك الخطر"³، خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون منخفضة.

المرحلة الخامسة: بداية العودة من جديد للخروج (من المرحلة السابقة)، حيث يقوم رائد الأعمال بإدخال تحسينات وإبتكارات جديدة في المنتج وإعادة تسويقه من جديد، ويتم إنجاح هذه المرحلة عادة بفضل دعم شركات رأس مال المخاطرة أيضا.⁴

المرحلة السادسة: مرحلة النمو المرتفع: في هذه المرحلة يتم تطوير المنتج بشكل نهائي ويخرج من مرحلة التجربة والاختبار، ويتم طرحه في السوق المناسبة، وتبدأ الشركة الناشئة في النمو المستمر ويأخذ المنحني بالارتفاع، حيث يمكن ان يصل 20 إلى 30% من الجمهور المستهدف الذي إعتد الإبتكار الجديد، لتبدأ مرحلة اقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح الضخمة⁵.

والشكل التالي يوضح المراحل التي تمر بها المؤسسة الناشئة التي ذكرناها في الأعلى: شكل رقم (2-1)

¹ منى بسويح ، مرجع سبق ذكره، ص408.

² بن حيمة مريم واخرون، البيات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار للعلوم الاقتصادية، مجلد:07، عدد:3(2020)، ص523.

³ بوزرب خير الدين، مرجع سبق ذكره، ص295.

⁴ د. محمد هاني، مرجع سبق ذكره، ص33.

⁵ منى بسويح ، مرجع سبق ذكره، ص409.

شكل رقم (2-1): دورة حياة المؤسسات الناشئة



المصدر: د. محمد هاني، كتاب جماعي بعنوان: المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر، الناشر: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي، ص16.

المطلب الرابع: أسباب فشل المؤسسات الناشئة

هناك العديد من الأسباب التي أدت الى فشل بعض المؤسسات الناشئة من بينها ما يلي:¹

1. الأسباب القبلية: وتمثل هذه الأسباب فيما يلي:²

1.1 نقص الخبرة: تمثل الخبرة الحد الفاصل بين النجاح والفشل في المشروع.

2.1 الافتقار إلى التخطيط الاستراتيجي: يهمل العديد من أصحاب المشاريع عملية التخطيط الاستراتيجي لاعتقادهم بعدم ضرورتها في المشاريع الناشئة، ولكن الفشل في التخطيط يؤدي اعتياديا لفشل المشروع في البقاء والاستمرار، إذ بدون الخطة الاستراتيجية لن يتمكن المشروع من تحقيق القوة التنافسية في السوق والمحافظة عليها، كما ان وضع الخطة يتطلب دراسة تحليلية للبيئة الخارجية والأسواق والمنافسين وللحاجات والرغبات، ومقارنة المتوفر في السوق من منتجات وخدمات مع الفكرة الخامة التي تتطلع للتجسيد.

3.1 صغر حجمها: " يعتبر صغر حجم المؤسسات الناشئة سلاح ذو حدين لما له من آثار ايجابية وأخرى سلبية

على نمو وتنوع هذا النوع من المؤسسات. فهو يوفر لها سهولة التأسيس والمرونة الكافية للدخول والخروج من السوق وصغر حجم رأس المال اللازم للإنشاء والتطوير من جهة ولكنه من جهة أخرى يعبر عن مدى محدودية إمكانيات

¹ بوضوار لميس بو البعير عائدة، مرجع سبق ذكره، ص15.

²أمنة عايب، راس مال المبادر كاستراتيجية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي-ام البواقي، 2012-2013، ص15.

المؤسسة في توفير الضمانات اللازمة لإيجاد البدائل التمويلية.

2. الأسباب البعدية: وتمثل في: ¹

تظهر بعد التحسيد على أرض الواقع، وهي ترتبط غالباً بالموارد المادية، وكيفية تحصيلها وتخصيصها والتحليل غير المعمق والمستمر للبيئة الداخلية والخارجية من قدرات استراتيجية، وحاجات ورغبات الأفراد المتغيرة واللامتناهية، وقوة المنافسين، والسياسات والقوانين الحكومية المتجددة، هذه ضبابية الرؤية والرسالة والتماطل في تحقيق الأهداف. ويعود فشل الشركات لتشوش فكرها الاستراتيجي أو غيابها، الأمر الذي انعكس على إمكانية صياغة وتحديد رؤية ورسالة وأهداف المنظمة وبالتالي تشخيص السلوكيات الأخلاقية لها. كذلك نجد أن الإدارة نفسها تواجه مشكلات متعددة لا تمتلك وضوحاً فكرياً لمعالجتها والتميز بين الأهم والمهم في تحديد الأولويات كما أنها تفتقر إلى الأسلوب المنهجي للتعامل مع المشكلات المطروحة أو التفكير بحلول إبداعية تطويرية، وقد يكون هذا ناتجاً عن تفضيل الإدارات للحلول الجاهزة والسريعة بعيداً عن تشجيع المبادرات والإبداع.

"التضخم والمنافسة".²

3. أسباب متعلقة بالتمويل والضرائب:

إن ضعف التمويل والنظام الضريبي يعتبر كذلك سبب مهم لفشلها:³

- ضعف التمويل وعدم توافر السيولة المطلوبة في التوقيت المحدد وهذا ما يؤثر بشكل سلبي على تنفيذ المشاريع.
- ضعف الرقابة المالية حيث لا يمسك الكثير من أصحاب المشاريع سجلات منتظمة مما يترتب عليهم الخلط بين رأس مال المشروع ورأس مال صاحب العمل.
- اعتماد الكثير من المشاريع على القروض بنسبة %100 مما يؤثر على كفاءة الإدارة المالية وتحمل أعباء القرض.
- تحمل صاحب المشروع نسبة كبيرة من التأمينات.
- عدم توافر ميزة ضريبية دائمة تجعلهم قادرين على المنافسة.
- الإفلاس حيث يعتبر أحد الأسباب الرئيسية لعدم نجاح واستمرار المشروع.⁴

¹ بوضوار لميس بوالبعير عائدة، واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 15-16.

² د. عبد الرحمان بن عنتر، د. نذير عليان، عوامل نجاح وفشل المؤسسات الصغيرة في ظل التحديات المعاصرة، الملتقى الدولي، جامعة احمد بوقرة-بومرداس، يومي 17-18 افريل 2006، ص 699.

³ الملتقى الوطني إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الشهيد حمة لخضر-الوادي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 6-7 ديسمبر 2017، ص 6.

⁴ د. عبد الرحمان بن عنتر، مرجع سبق ذكره، ص 699.

4. أسباب متعلقة بصاحب المشروع:

"صاحب المشروع أشبه بالقائد، فعليه أن يجيد مهارات التخطيط والمتابعة والرقابة والقدرة على اتخاذ القرار، فضلا على قدرته على تحمل المسؤولية والمثابرة، لأن افتقاد هذه السمات يؤدي حتما إلى فشل المشروع."¹

المبحث الثاني: المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة

المطلب الأول: مفاهيم أساسية حول المخاطر

1. مفهوم المخاطر

يعرف الخطر على أنه التقلب المحتمل في النواتج، والخطر مفهوم وموضوع، يمكن قياسه كمياً، وهو يخلق خسارة محتملة، حيث يمكن أن يترتب عن التصرف الذي يصاحبه الخطر مكاسب أو خسائر ولا يمكن التنبؤ بأيهما سوف يحدث فعلاً.²

كما يعرف الخطر على أنه "حالة عدم التأكد التي يمكن قياسها" أي أن هذه الحالة تشترط ضرورة قياسها ولكن ليس في جميع الحالات يمكن ذلك لأن المتغيرات المحددة لحالة عدم التأكد تحكمها في كثير من الأحيان أمور معنوية مبنية على تصرفات شخصية بحتة يصعب قياسها بالأساليب الكمية، لو أن ذلك لا ينعج ترجمتها إلى صورة رقمية يمكن قياسها.³

ويعرف الخطر أيضا على أنه "فرصة وقوع الخسارة، وكلمة فرصة تعني احتمال وقوع الخسارة، وهذا ما لا يتقبله العديد من الاقتصاديين ورجال التأمين نظريا وعلميا، لأنه في جميع الحالات لا يساوي الخطر احتمال وقوع الخسارة.⁴ ومن خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الخطر على أنه: حدث يمس المؤسسة، تتولد عنه إمكانية وقوع خسائر بسبب حالة من التأكد للنتائج المتوقعة في المستقبل، التي قد تكون مخالفة للنتائج المحققة من طرف المستثمر عند الشروع في استثماره.⁵

¹ د. عوادى مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 7

² بلقلة إبراهيم، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسنية بن بو علي-شلف، 2020/2021، ص 02.

³ عبدلي لطيفة، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمت الشركات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، 2011/2012، ص 05.

⁴ محمد بوزيدي، إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة -بومرداس، 2008/2009، ص 82.

⁵ حمداني زهرة، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2011/2012، ص 11.

2. مصطلحات لها علاقة بالمخاطر

1.2. التهديدات

هي المخاطر التي تنتج عن سلوك الآخرين مثلاً يمكن أن يكون دخول منافس إلى السوق يقلل الربح، وهذا يسمى تهديد يلاحظ بأن تأثير الربحية يمكن توقعه لكن سلوك معين للمنافس لا يمكن التنبأ به بصورة أكيدة.¹

2.2. عدم التأكد (عدم اليقين)

للمخاطرة علاقة بمفهوم عدم اليقين، ذلك أن المخاطرة هي احتمال وقوع أمر غير متيقن الوقوع، أما الأمور اليقينية يكتنفها الخطر ووجود الخطر يولد عدم اليقين، فالتعرض للخسارة في التجارة مخاطرة ولكن إذا وقعت فإنها لم تعد عندئذ مخاطرة بل صارت أمراً يقيناً، وانخفاض القيمة السوقية للأصل الرأسمالي هو مخاطرة ولكن انخفاض قيمته نتيجة الاهتلاك ليست مخاطرة لأنه أمر متيقن لا محتمل، والعائد على الاستثمار مرتبط بالمخاطرة بصورة عكسية.² إذن عدم التأكد هو رد سيكولوجي لغياب المعرفة بالمستقبل ويخلق وجود المخاطرة ظرفاً أو مجموعة من الظروف التي يوجد فيها احتمال حدوث الخسارة، لذلك يكون دائماً القرار الجيد هو القرار الذي يكون فعالاً في تجنب المخاطرة.³

3. الفرق بين المخاطرة والخطر والمجازفة

غالباً ما يستخدم مصطلح الخطر (danger) والمجازفة (Aléa) بالتبادل مع بعضهما مع مصطلح المخاطر (Risque)، أي يدل أحدهما على الآخر رغم الاختلاف الموجود بينها سواء في اللغة الفرنسية أو اللغة الإنجليزية ولتكون أكثر موضوعية وأكثر دقة يجب التفريق بين هذه المصطلحات فالخطر هو السبب في الخسارة الحادثة أي (يمثل مصدر المخاطرة) أما المجازفة من ناحية أخرى فهي حالة تخلق أو تزيد من فرصة نشوء خسارة من خطر ما ومن الممكن أن يكون شيء ما خطراً أو مجازفة. أما المعنى اللغوي للمخاطرة فيعني التعرض للخطر والإشراف على الهلاك بسببه،

والمخاطرة هي النتيجة المحتملة الناتجة من الخطر (شدة الخطر وقدرته الكامنة على إحداث الضرر) واحتمالات تكراره.⁴

¹ عبدلي لطيفة، مرجع سابق، ص 07.

² د. بن علي بلعوز وآخرون، إدارة المخاطر (إدارة المخاطر، المشتقات المالية، الهندسة المالية)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013، ص 32.

³ بلقلة إبراهيم، مرجع سابق، ص 04.

⁴ عبدلي لطيفة، مرجع سابق، ص 08.

المطلب الثاني: مخاطر عدم نجاح تمويل المؤسسات الناشئة

1. تصنيفات المخاطر

1.1. تصنيف المخاطر حسب نتائجها وتحققها التي تنقسم إلى: المخاطر مالية ومخاطر الأعمال

حسب هذا المعيار تقسم المخاطر إلى المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، إذ تنتج مخاطر الأعمال من طبيعة أعمال المؤسسة وتصل بعوامل تؤثر في منتجات السوق، أما المخاطر المالية فمصدرها الخسائر المحتملة في الأسواق المالية نتيجة تقلبات المتغيرات المالية، وتكون هذه المخاطر عادة مصاحبة لنظام الاستدانة (الرافعة المالية) حيث أن المؤسسة تكون في وضع مالي لا تستطيع فيه مقابل التزاماتها من أصولها الجارية.¹

1.2. تصنيف المخاطر حسب طبيعتها : يتم تصنيف المخاطر حسب طبيعتها إلى ما يلي:

1.3. المخاطر الاستاتيكية والديناميكية

يقصد بالمخاطر الديناميكية تلك المخاطر الناشئة من حدوث تغيرات في الاقتصاد وتنشأ من مجموعتين من العوامل المجموعة الأولى عبارة عن عوامل البيئة الخارجية: الاقتصاد، والصناعة، والمنافسون والمستهلكون. والتغيرات التي تصيب هذه العوامل لا يكون بالإمكان السيطرة عليها، ولكنها قادرة على إحداث خسارة مالية للمنشأة، أما العوامل الأخرى التي يمكن أن تحدث الخسائر التي تشكل أساس المخاطرة المضاربة، فهي قرارات الإدارة داخل المنشأة.²

والمخاطر الديناميكية تفيد في العادة المجتمع على المدى الطويل حيث أنها نتيجة لتعديلات وتساويات لتصحيح إساءة تخصيص الموارد، ورغم أن هذه المخاطر الديناميكية قد تؤثر في عدد كبير من الأفراد، إلا أنها تعتبر عموماً أقل قابلية للتنبؤ من المخاطر الاستاتيكية على اعتبار أنها لا تحدث بشكل منتظم.³

والمخاطر الإستاتيكية هي الخسائر التي ستحدث حتى لو لم يحدث تغيرات في الاقتصاد، فإن أمكن لنا تثبيت أذواق المستهلكين والنتاج والدخل والمستوى التكنولوجي، فإن بعض الأفراد سوف يعانون مع ذلك من الخسارة المالية، وتنشأ هذه الخسائر بسبب من أسباب عديدة بخلاف التغيرات في الاقتصاد مثل: أخطار الطبيعة وعلى خلاف المخاطر الديناميكية لا تكون المخاطر الاستاتيكية مصدر للكسب بالنسبة للمجتمع، وتتضمن الخسائر الاستاتيكية إما تدمير الأصل أو حدوث تغيير في ملكيته (أو حيازته) نتيجة لعدم النزاهة أو الإخفاق

¹ حومية فتحة، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج-البويرة، 2020-2021، ص 07-08.

² د. بن علي بلعزوز وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 37.

³ بلعزوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة الشلف، جوان 2009-2010، ص 333.

الإنساني وتميل الخسائر الاستاتيكية للحدوث بدرجة من الانتظام بمرور الوقت و نتيجة لذلك تكون قابلة للتنبؤ بوجه عام ولأنها قابلة للتنبؤ.¹

1.4. المخاطر البحثية والمخاطر المضاربة

يمكن تقسيم المخاطر حسب هذا المعيار إلى المخاطر المضاربة والمخاطر البحثية حيث تصنف المخاطر المضاربة موقفاً يحمل إمكانية حدوث إما خسارة أو مكسب، والمقامرة مثال جيد للمخاطرة المضاربة، أما المخاطر البحثية فهي المخاطر التي تكون فيها الخسارة هي النتيجة الوحيدة الممكنة وليس هناك أي إمكانية لتحقيق ربح، وترتبط هذه المخاطر بأحداث أو عوامل خارجة عن سيطرة الطرف المعرض للخطر، تجدر الإشارة إلى أن هذه المخاطر قابلة للتأمين على عكس المخاطر المضاربة.²

1.5. تصنيف المخاطر حسب مسبباتها ونتائجها

1.1.5. المخاطر العامة: وتمثل المخاطر المنتظمة التي لا يمكن تجنبها بالتنوع، حيث تؤثر هذه المخاطر على عوائد كافة الأوراق المالية مهما كانت الجهة المصدرة لها، ويطلق عليها مخاطر السوق، والمخاطر الديناميكية تفيد في العادة المجتمع على المدى الطويل حيث إنها نتيجة لتعدلات وتساويات لتصحيح إساءة تخصيص الموارد، ورغم أن هذه المخاطر الديناميكية قد تؤثر في عدد كبير من الأفراد، إلا أنها تعتبر عموماً أقل قابلية للتنبؤ من المخاطر الاستاتيكية على اعتبار أنها تحدث بشكل منتظم.³

2.1.5. المخاطر الخاصة: تختلف عن السابقة في كونها تتضمن خسائر ناشئة عن أحداث فردية ويشعر بها الأفراد وليس المجموعة ككل، وهي تصيب الأفراد في ذاتهم وفي ممتلكاتهم وخسائرها تقع في حدود المسؤولية الفردية. وتقبل عادة شركات التأمين التعامل مع هذه المخاطر والتعويض عن خسائرها نظراً لمحدوديتها. وتعتبر المخاطر الخاصة مسؤولية الفرد ولا تصلح لأن يعالجها المجتمع ككل. ويتعامل الفرد معها باستخدام التأمين ومنع الخسارة أو تقنية أخرى.⁴

2. مسببات المخاطر

تتعدد وتنوع مسببات المخاطر ويمكن تصنيفها كالتالي:

¹ بلقلة إبراهيم، مرجع سابق، ص 06.

² خوميحة فتيحة، مرجع سابق، ص 08.

³ حاكمي نجيب الله، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013-2014، ص 58.

⁴ عبدلي لطيفة، مرجع سابق، ص 13.

مسببات الخطر الشخصية: هي تلك العوامل التي تنتج عن تدخل العنصر البشري في مجريات الأمور والتأثير بها، وتنقسم إلى نوعين: مسببات شخصية لا إرادية وهي مجموعة العوامل التي يتسبب في وجودها الإنسان ولكن دون عمد، ومسببات شخصية إرادية وهي مجموعة العوامل التي يتدخل الإنسان عن عمد في وجودها وتزيد من درجة المخاطر والخسائر المترتبة عليها.¹

ومن بين العوامل التي يمكن أن تؤدي إلى زيادة المخاطر²:

- العولة الأسواق المالية والتحرير المالي والمصرفي، حيث لم يعد أحد بمعزل عن المخاطر التي يمكن أن تصيب أحد الأطراف ضمن النظام الإقتصادي والمالي العالمي.
- الانتشار المفرط للمشتقات المالية بكل أنواعها خاصة عندما تستخدم من طرف المضاربين الساعين لتحقيق الأرباح وليس التحوط وإدارة المخاطر على الرغم من أن الهدف الأساسي للمشتقات هو إدارة المخاطر.
- عدم الاستقرار السياسي، الاقتصادي والاجتماعي.
- السياسة النقدية والأدوات المستعملة لإدارة الكتلة النقدية.
- حالات الكساد والتي تتفاوت في حدتها نتيجة السياسة النقدية أو نتيجة لصعوبات في ميادين الأعمال أو الاستثمار خاصة في مجالات الآجال الطويلة.
- تقلبات أسعار الفائدة.
- عدم كفاية نظام الرقابة، ومنح قروض دون تحليل إئتماني مناسب.³

المطلب الثالث: المخاطر المالية

1. مفهوم المخاطر المالية

يعرف الخطر المالي أنه حالة المخاطرة التي تشير إلى عدم التأكد من تحقق نتيجة معينة، وترتبط المخاطر المالية باستخدام الديون في تمويل احتياجات المؤسسة، وهذه المخاطر لها جانبين الأول: يتصل بخاطر العسر المالي، أو التوقف عن سداد الالتزامات المالية، والثاني يتصل بتقلب الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.⁴

1 حوميحة فتيحة، مرجع سابق، ص24.

2 د. بن علي بلعوز وآخرون، مرجع سابق، ص34.

³ Ismahan asma talab bendiab, Cours la gestion des risqué financiers, Économie monétaire et bancaire, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université Abou berk Belkadi-Tlemcen, 2019/2020. P63.

4 نسيمه بروال، استراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص استراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي، 2010-2011، ص81.

ويمكن تعريف المخاطر المالية على أنها احتمال تحمل المؤسسة لخسائر مباشرة وغير مباشرة نتيجة لفشلها في تحقيق عائد مناسب على أنشطتها الاستثمارية أو الاستغلالية. وتعد من أهم المخاطر التي من الممكن أن تواجه المؤسسة نظرا لإرتباط باقي المخاطر بها.¹

وقد عرفت أيضا على أنها: مفهوم تشير إلى عدم التأكد المحسوب بشكل كمي، حيث يرتبط الخطر المالي بالتغيير غير المرغوب في قيمة المتغير المالي.²

إنطلاقا من التعريف السابقة نصل إلى تعريف الخطر المالي بأنه هو ارتفاع في مخاطر الاستغلال (بسبب الاستدانة)، أو هو عبارة عن الخسارة المحتملة في الأسواق المالية نتيجة عدم قدرة الأصول الجارية على تغطية الالتزامات، أو نتيجة التغيير في العائد الذي سيتم الحصول عليه مستقبلا، فالخطر المالي يقاس كما وتصاحبه حالة عدم التأكد من نتيجة معينة، ويرتبط أيضا باستخدام الديون في تمويل احتياجات المؤسسة، أو بتقلب الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية.³

2. أنواع المخاطر المالية: وتتضمن المخاطر المالية عدة أنواع نذكر منها ما يلي:⁴

1.2 مخاطر أسعار الصرف: تتعلق مخاطر اسعار الصرف بالأضرار التي تلحق بالنتائج المالية للمؤسسات ذات العلاقات الاقتصادية مع الخارج من جراء التقلبات في اسعار صرف عملات التقويم والدفع لنشاطات تلك المؤسسات.

2.2 مخاطر السيولة: هي المخاطر المرتبطة بإحتمال أن تواجه المؤسسة مصاعب في توفير الأموال اللازمة لمقابلة إلتزاماتها وتظهر هذه المخاطر عندما لا تستطيع المؤسسة تلبية الإلتزامات الخاصة بمدفوعاتها في مواعدها بطريقة فعالة من حيث التكلفة، أي أنها تتمثل في عجز المؤسسة عن تدبير الأموال اللازمة بتكلفة عادية.

وقد تقف عدة أسباب وراء التعرض لمخاطر السيولة نذكر منها:⁵

- ضعف تخطيط السيولة مما يؤدي إلى عدم التناسق بين الأصول والإلتزامات من حيث آجال الإستحقاق.
- سوء توزيع الأصول على استخدامات يصعب تحويلها لأرصدة سائلة.
- التحول المفاجئ لبعض الإلتزامات العرضية إلى التزامات فعلية.

1 أ.فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الاقتصادي 35(01)، جامعة زيان عاشور- الجلفة، ص416.

2 حمداني زهرة، مرجع سبق ذكره، ص21.

3 بلقطة إبراهيم، مرجع سبق ذكره، ص09.

4 فاطمة بوهالي ، مرجع سبق ذكره، ص416.

5 خضراوي نعيمة ، ادارة المخاطر البنكية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة محمد خيضر -بسكرة ، 2009/2008 ، ص06.

كما تساهم بعض العوامل الخارجية مثل الركود الإقتصادي والأزمات الحادة في أسواق المال في التعرض لمخاطر السيولة.

3.2 مخاطر الائتمان: تعرف المخاطر الائتمانية على أنها الخسائر المحتملة نتيجة رفض عملاء الائتمان للسداد أو عدم قدرتهم على سداد الدين بالكامل في الوقت المحدد.¹

4.2 مخاطر سعر الفائدة: تحدث مخاطر أسعار الفائدة بسبب التحركات في أسعار الفائدة. تتمثل هذه المخاطر في إمكانية إعادة تسعير الموجودات أو المطلوبات بسبب التغيرات في أسعار السوق وتأثيرها على دخل البنك. وتنشأ مثل هذه الحالات عندما تنخفض الأسعار أو ترتفع وتصبح أسعار الفائدة الثابتة متغيرة بعد تاريخ الاستحقاق أو بعد انقضاء فترة محددة أو تصبح معدلات الفائدة المتغيرة ثابتة بين تاريخين لإعادة النظر. يجب أن نتذكر أن الفترة بين مراجعتين لأسعار الفائدة على الأصول والخصوم ليست موحدة أو ثابتة. وتؤدي حالات من هذا النوع إلى جانب التغيرات التي تحركها السوق وتلك التي تدفعها الأنظمة إلى مخاطر أسعار الفائدة²

5.2 مخاطر السوق المالي: تعتبر الأدوات والأصول التي يتم تداولها فالسوق مصدر لهذا النوع من المخاطر التي تأتي إما لأسباب متعلقة بالتغيرات الإقتصادية الكلية نتيجة تغير أحوال المنشآت الاقتصادية، أي المتغيرات الاقتصادية على مستوى الجزئي، فمخاطر السوق العامة تكون نتيجة التغير العام فالأسعار وفي السياسات على مستوى الإقتصاد ككل، أما مخاطر السوق فتنشأ عندما يكون هناك تغير في أسعار أصول أو أدوات متداولة بعينها نتيجة ظروف خاصة بها، على أن تقلبات الأسعار في الأسواق المختلفة تؤدي إلى أنواع مختلفة من مخاطر السوق وعى هذا يمكن تصنيف مخاطر السوق كما يلي مخاطر اسعار الأسهم، مخاطر أسعار الفائدة، مخاطر أسعار الصرف ، مخاطر اسعار السلع.³

3. العوامل المؤثرة في المخاطر المالية

هناك عدة عوامل تؤثر في المخاطر المالية من حيث حجمها وتنوعها نذكر منها ما يلي:⁴

1.3 التغيرات التنظيمية والإشرافية: فقد فرضت العديد من الدول قيودا تنظيمية على البنوك لتقليل من مخاطر المنافسة، ولتشجيع البنوك على الالتزام بالمبادئ المصرفية السليمة مثل الإلتزام بعلاقة معينة بين الاصول الخطرة ورأس المال ووضع الحدود القصوى من التسهيلات التي يمكن تقديمها للعميل الواحد.

1 راغب الغصين ، أحمد العلي ، أثر المخاطرة المالية على تقييم أداء المصارف ، المجلة الجزائرية للإقتصاد والإدارة ، العدد 04 ، جامعة دمشق، أكتوبر 2013 ، ص34.

² رحاب حسين جواد كاظم ، تمت رؤيته في 2022/04/30 ، على الرابط التالي :

<https://business.uobabylon.edu.iq/lecture.aspx?fid=9&lcid=95370>

3 طارق الله خان، حبيب أحمد، إدارة المخاطر-تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مكتبة الملك فهد الوطنية أثناء النشر، جدة-المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2003، ص31-32.

4 خضراوي نعيمة، مرجع سابق، ص04.

2.3 عدم استقرار العوامل الخارجية: أدى عدم استقرار أسعار الفائدة والتغير الشديد في أسعار العملات إلى لجوء الكثير من الشركات إلى الأسواق المالية وهذا لتفادي الخسائر المستقبلية أو لتحقيق أرباح منها كما أدى عدم الاستقرار إلى ابتكار البنوك للعديد من أدوات التغطية المستقبلية لكن فالمقابل خلق مخاطر من نوع آخر أضيفت للمخاطر البنكية.

3.3 المنافسة: من مزايا المنافسة إجبارها المتنافسين على تقديم أفضل الخدمات بأدنى الأسعار، كما أنها تقوم بمكافأة الأفضل بين المتنافسين. ولا شك في أن للمنافسة مخاطر ائتمانية على الإدارة وعلى الدخل، لأنها تضيق الهوامش الربحية الى حدود قصيرة.

4.3 التطورات التكنولوجية: من العوامل التي أثرت إيجابيا في تعرف مخاطر العمل المصرفي، وقياسه، وإدارته، التطورات في تكنولوجيا المعلومات التي كان من نتائجها المباشرة زيادة قدرة المصارف على تعرف مخاطرها، وإدارتها بطريقة أفضل، الى جانب تمكينها من إدخال منتجات جديدة مثل الدفع الإلكتروني، وإدارة النقد، إلا أن هذه التطورات خلقت، في الوقت نفسه، مخاطر جديدة، مثل مخاطر تصفية الدفعات التي كانت ثمرة استعمال أنظمة الدفع الإلكتروني.¹

المبحث الثالث: مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة وكيفية تقليلها

المطلب الأول: مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة

1. صعوبة إيجاد مؤسسات متخصصة في تمويل المؤسسات الناشئة

إن المؤسسات الناشئة تعاني من عدم وجود مؤسسات متخصصة في تمويلها بحيث تتزايد حدة مشكلة التمويل، وفي حالة وجودها تكون ذات قدرات مالية محدودة ناهيك عن الشروط الصعبة التي توضع لتوفير الأموال للأحجام الصغيرة من المؤسسات²، بحيث تواجه هذه المؤسسات صعوبات ومعوقات عديدة عندما ترغب في الحصول على تمويل لنشاطاتها من القطاع المالي المنظم ولاسيما من البنوك التجارية، ويمكن إيجاز أهم هذه الصعوبات في:³

- المبالغة في المطالبة بالضمانات، وبالقياس فإن غالبية المؤسسات الصغيرة لا تملك ضمانات رسمية أو مستندات قانونية تكفي لتلبية قيمة التمويل المصرفي الممنوح، فإن هذا يعني ضآلة فرص الحصول على التمويل اللازم لها.

¹ Ismahan asma talab bendiab, Idem, P62.

² أ.مكاوي الحبيب ، أ. بابا حامد كريمة ، البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فالجزائر ، مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي ، العدد 02، جامعة وهران ، سبتمبر 2017 ، ص202.

³ ريجان الشريف ، أ. بومود إيمان ، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى وطني حول استراتيجية التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، جامعة باجي مختار- عنابة، يوم 19 ديسمبر 2013، ص06.

- صعوبة الحصول على القروض من خلال عزوف البنوك عن إقراضها لإرتفاع درجة مخاطر الاستثمار فيها، وعدم تحمّسها لإقراض المؤسسات الناشئة والصغيرة لصغر حجم معاملاتهما مع ما تكلفه هذه المعاملات من أعباء إدارية على البنوك.
- محدودية حجم ونوع التمويل: حيث غالبا ما تكون حجم القروض المتاحة من البنوك التجارية محدودة وغير كافية، مع نقص شديد في التمويل طويل الأجل، وفرض نمط واحد في المعاملة من حيث فترات السماح ومدة السداد.

2. المخاطر الفنية

تواجه المؤسسات الناشئة مشكلات ومخاطر فنية في مجال الإنتاج والتحول الفني لأن قرار اختيار التكنولوجيا المناسبة قرار يحتاج إلى تأني واختيار بين البدائل وفقا للإحتياجات والإمكانات، فهذه المؤسسات تعاني من ضعف الإهتمام بمراقبة جودة الإنتاج حيث أن الإعتماد الأساسي يكون على الناتج النهائي لكمية الإنتاج وأن كل ما ينتج سوف يباع بسرعة مما يؤثر سلبا على جودة المنتج النهائي.¹

3. خطر السوق

المؤسسات الناشئة أكثر عرضة للمخاطر من المؤسسات الكبيرة، لأن الخطر الذي يمكن أن تواجهه هذه المؤسسات يمكن أن يؤدي إلى خروجها من السوق، بسبب الإمكانات المتواضعة وعدم القدرة على المواجهة. كما أن غاية المؤسسة الناشئة هو الدخول في الأسواق بمختلف أنواعها ; ذلك سبب وجودها أصلا من الناحية الاقتصادية: ومن عوامل تطور المؤسسات هو توجهها القوي إلى السوق والبقاء والتواصل فيه، غير أن تحقيق ذلك مرهون بمدى قدرة المؤسسات الناشئة على التصدي لمنافسة القوية والحادة التي تفرضها المؤسسات القوية والكبيرة فيها.²

وتتجسد المخاطر السوق في إنخفاض جودة السلع بسبب مشكل نقص الخبرة والعمالة المؤهلة وضعف الرقابة على الجودة وعدم قدرة هذا النوع من المؤسسات على إنتاج سلع وفق المقاييس والمعايير المطلوبة، وعدم القيام بالبحوث التسويقية وتحديد المؤسسة لمعلوماتها عن السوق المستهدفة. ويضاف إلى هذه الصعوبات تفضيل الجهات الحكومية وبعض فئات المجتمع التعامل مع المؤسسات الكبيرة لإعتبرات الجودة، والسعر، والضمان وإنتظام

¹ مناصرة سميرة ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين التمويل التقليدي والتمويل المستحدث ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير ، تخصص مالية وبنوك ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي ، 2015-2016، ص52.

² د. نعار فتيحة ، تمويل المنشآت الناشئة في القانون الجزائري ، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية ، المجلد 16 العدد 03 ، جامعة مولود معمري-تيزي وزو ، أكتوبر 2021 ، ص30

التوريد بالكميات المطلوبة وفي المواعيد المقررة وتفاديا للمشكلات الإدارية والمالية الناتجة عن التعامل مع عدد كبير من المؤسسات الصغيرة، فضلا عن ظاهرة عدم الثقة بالمنتج الوطني مقارنة بالمنتج الأجنبي.¹

4. المخاطر التنظيمية أو الإدارية

قد تعاني المؤسسة من قصور واضح في الخبرات التنظيمية وذلك بسبب سيادة إرادة الإدارة الفردية أو العائلية التي تقوم على مزيج من التقاليد والإجتهادات الشخصية، والتي تتميز بمركزية اتخاذ القرار وعدم الاستفادة من مزايا التخصص وتقسيم العمل في زيادة الإنتاجية وغياب الهياكل التنظيمية للمؤسسة وعدم إتساق القرارات بسبب نقص القدرة والمهارات الإدارية للمدير غير المحترف وتدخله في كافة شؤون المؤسسة. هذا كله من شأنه أن تنجر عليه مخاطر عدة، كخطر زوال المؤسسة في المراحل الأولى من حياتها وكذا خطر فقدان ثقة التسيير والتحكم في العمليات الإدارية.²

المطلب الثاني: تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة

تلجأ المؤسسة الناشئة إلى العديد من الحلول لتقليل مخاطرها، وتوفير مصادر لتمويلها وتوفير الدعم لها ومن بين هذه الحلول والإجراءات التي تسعى إليها المؤسسات الناشئة ما يلي:

1. توفير الإحتياجات المالية والفنية

تدخل القروض الممنوحة من طرف الهيئات والمؤسسات الخاصة ضمن القروض البنكية إلا أن مصدرها ليس البنوك وإنما جهات متخصصة في دعم المؤسسات قد تكون حكومية أو شبه حكومية أو غير حكومية والتي من أبرز أهدافها التنمية الاقتصادية ويكون هدفها الأساسي ليس الربحية وإنما المصلحة العامة وأبرز نشاطها منصب في تقديم الدعم لهذه المؤسسات حيث تحتاج المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولى إلى التمويل بداية من مرحلة إنشاء مشروع المؤسسة الناشئة إلى غاية تجسيدها في أرض الواقع.³

والمؤسسة الناشئة في هذه الحالة بحاجة إلى تمويل رأس مال المخاطر ووجود شركات رأسمال المخاطر أهم وسيلة للدعم المالي والفني للمؤسسات الناشئة نظرا للميزة التي تتمتع بها والتي تتمثل في القدرة العالية على التعامل مع المخاطر بأسلوب سريع يرجع إلى خبرتها وإمكاناتها الواسعة في مجال التمويل باعتبارها مؤسسات مالية متخصصة في المجال، كما أنه تدخلها في مساعدة المؤسسات الناشئة يمتد إلى إدارة هذه المؤسسات على أن يسترد المال في نهاية برنامج الاستثمار استنادا إلى قاعدة المشاركة في الأرباح والخسائر.

¹ د. فرحاتي عمر، التحديات والصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة حمه لخضر-الوادي، يومي 07/06 ديسمبر 2017، ص 08.

² عبدلي لطيفة، مرجع سابق، ص 69.

³ د. نغار فتيحة، مرجع سابق، ص 28.

ويعتبر هذا النوع من المصادر التمويلية المتخصصة في توفير رأس مال اللازم لهذه المشروعات ذات المخاطر العالية والذي توفره شركات تمويل رأس مال المخاطر ضروري لنمو هذه المشروعات ونجاحها ومواجهة مختلف المخاطر التي تواجهها.¹ وتحتاج إليه المؤسسة الناشئة، لأنه يعتبر من أهم وسائل التدعيم المالي والفني للمشروعات الناشئة، لما يتميز به من قدرة على التعامل مع المخاطر بأسلوب أقرب ما يكون إلى الواقع المعاش من طرف منشآت الأعمال.²

من بين آليات التمويل المختصة كذلك، قرض الإيجار الذي يعتبر وسيلة تمويل بديلة عن القرض الطويل والمتوسطة الأجل. ويستعمل في حالة رفض طلب المؤسسة الحصول على قروض من طرف البنك، والتي لا تتوفر على أموال كافية خاصة في حالة الإنشاء الجديد أو التوسع.³

2. تقليل مخاطر النمو السريع ومخاطر السوق

إن التوجه إلى سوق ما يتطلب الدراية الكبيرة بالمعلومات السائدة فيه وطبيعة السلع والخدمات التي تعرض فيه، ناهيك عن مختلف الأنظمة التجارية والقانونية السائدة فيه، وذلك يتطلب توافر إمكانيات كبرى من الناحية المادية والمالية التي لتوفير نظام إعلامي وتسويقي جيد وتهيئة المرافق الضرورية لممارسة النشاط، ذلك تعبير واضح عن أهمية التمويل بواسطة الهيئات المكلفة بذلك لفائدة المؤسسات الناشئة.⁴

وقد تواجه المؤسسات في فترة النمو السريع، التي تتميز فيه بإرتفاع المبيعات ونموها وتحقيق مستويات عالية من الأرباح، وبالتالي تزيد معها التدفقات النقدية الموجبة؛ في هذه المرحلة ينبغي مساعدة المشروع بالتمويل من المصادر الخارجية بالإضافة إلى زيادة القروض التجارية لتمويل النمو في مبيعاتها وينبغي أيضا الاستعانة بالأرباح المحتجزة التي ستتحقق في هذا الوقت، وتستفيد المؤسسة من التمويلات المتخصصة والتسهيلات التي تقدمها المؤسسات المالية المهتمة بالمشروعات الصغيرة.⁵

كما يقدم رأس المال المخاطر المشورة في الإدارة والتخطيط والتدريب والتسويق وتقديم الدعم الفني من خلال باحثين وتقنيين وأدوات تقنية مساعدة، بالإضافة إلى مساعدة المشاريع في الحصول على التمويل اللازم،

¹ بوارس أحمد، تمويل المنشآت الاقتصادية: المنشأة الاقتصادية-مصادر التمويل-تكلفة التمويل-التمويلات المتخصصة، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة-الجزائر، 2008، ص125.

² بوارس أحمد، نفس المرجع السابق، ص127.

³ بلقايد ثورة وآخرون، دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08، العدد 01، جامعة الطاهر محمد بشير-بشار، ديسمبر 2020، ص57.

⁴ د. نعار فتيحة، مرجع سابق، ص30.

⁵ طالبي خالد، مرجع سابق، ص52.

وضمن الانطلاقة السليمة للمؤسسات ورفع معدل استمرار نشاطها في سوق المنافسة وذلك بتقليل مخاطر الزوال والتلاشي وزيادة حظوظ نجاحها.¹

3. تقليل المخاطر الإدارية

يمثل دعم المشاريع الناشئة المجال المفضل لنشاط مؤسسات رأس المال المخاطر، حيث تقدم الدعم المالي والفني والإداري وكذلك الإرشاد والمتابعة للمؤسسات الجديدة، خاصة في بداية انطلاقتها وتمويلها دون اشتراط ضمانات وقيود على هذا التمويل، بخلاف كفاءة المشروع وفاعلية أشخاصه وهذه الوظيفة هامة جدا لتلك المشروعات خاصة في البلدان النامية.²

ويعتبر دعم المشروعات الناشئة ورفع فرص نجاحها الوظيفة الأساسية لرأس المال المخاطر، ويتم ذلك من خلال توفير جميع أنواع الدعم المالي والإداري والرعاية لهذه المشروعات في مرحلة النمو، وإنشاء قاعدة للمعلومات الفنية والتجارية وتسهيل الوصول إلى مصادر التمويل وتوفير العديد من الخدمات الإدارية والتدريبية والاستشارية وبناء شبكات تواصل وتقديم الخدمات الفنية وتوفير البنية التحتية، وتقديم إستشارات إدارية من شأنها مساعدته على تصميم هيكل تنظيمي يتلاءم مع طبيعة عمل المؤسسة واستراتيجياتها وأيضاً تزويدها بالأموال والخبرة والطرق الحديثة في الإدارة والتنظيم وإدماج أموالها مع أموال المؤسسات الممولة³، هذا كله يحقق تمويلاً محفزاً لهذه المؤسسات لأن تنهض نحو الأفق لتجنب هذه المخاطر وتحقق أرباحاً معتبرة بعكس طريقة التمويل الأخرى المحفوفة بالمخاطر.⁴

المطلب الثالث: مصادر التمويل الحديثة

هناك عدة مصادر تمويل حديثة سنتطرق لأهمها فيما يلي:

1. رأس مال المخاطر: يقوم رأس مال المخاطر بتمويل المؤسسات الناشئة التي تحيط بها المخاطر ولديها أمل كبير في التطور وهو ينقسم إلى:

1.1. رأس مال الإنطلاق:

تتدخل شركة رأس مال الإستثمار في هذه المرحلة لتغطية نفقات إبتكار فكرة أصحاب المؤسسات الناشئة، أين يكون هؤلاء في حاجة إلى البرهنة على قابلية تحقق مشروعهم في الواقع العملي، وهو ما يتطلب إنفاقاً مالياً من

¹ د.مزاهدية رفيق ، د. بلعدي عبد الله ، شركة رأس المال: رؤية شرعية وقانونية وإقتصادية ، مجلة الحقوق والعلوم السياسية ، العدد 08، جامعة حنشلة ، جوان 2017 ، ص146-147.

² ضياف علية ، حمادة كمال ، رأس المال المخاطر : إتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة ، مجلة الباحث الإقتصادي ، العدد 05، جامعة باجي مختار-عناة ، جوان 2016 ، ص172.

³ د.مزاهدية رفيق ، د. بلعدي عبد الله ، مرجع سابق، ص147، ص148.

⁴ ضياف علية ، حمادة كمال ، مرجع سابق، ص172.

نوع خاص، كتجريب السلعة فالسوق ومعرفة مدى الإقبال عليها، وهذا التمويل في هذه المرحلة صعب نظرا لخطورة احتمال الفشل لدى المؤسسة الناشئة.¹

2.1 رأس مال التأسيس:

فالمؤسسة الناشئة تحتاج في مرحلة التأسيس إلى التمويل وتتعلق هذه المساعدة بمرحلة إنشاء مشروع المؤسسة الناشئة إلى غاية تجسيدها في أرض الواقع وبداية انطلاقها وفي هذه الحالة فهي بحاجة إلى تمويل رأس مال المخاطر.²

3.1 ما بعد الإنشاء والتي تتضمن:

1.3.1 رأس مال النمو:

خلال هذا الطور تكون المنشأة قد تجاوزت طور رأس مال المخاطر، وأثبتت الإستعدادات السوقية لمنتجها، حينها تكون أيضا قد وصلت إلى عتبة المردودية وبدأت في تحقيق أرباح، إذا هي بصدد تجاوز مرحلة جديدة قد تتطلب منها تعزيز قوتها التجارية، رفع قدرتها الإنتاجية، دخول أسواق جديدة، كل هذه المتطلبات لا يمكن تلبيتها وبلوغها إلا بتعزيز الهيكل المالي للمؤسسة التي لا تزال حديثة وليس لها ماضي مالي كاف يمكنها الحصول على القروض.³

ويمكن لرأس مال النمو تغطية هذه المرحلة، بحيث يتغير الوضع بطريقة كبيرة، إذ أن المخاطر تتجه إلى التناقص بطريقة واضحة والتمويل الذاتي الذي يلعب دورا ملموسا، بحيث تصبح هذه المؤسسات قادرة على الاقتراض.⁴

2.3.1 رأس مال التحويل:

يصاحب هذا النوع من التمويل عملية تغيير الأغلبية المالكة لرأس المال المشروع (شراء المشروع بواسطة الأجراء، أو بواسطة وارث واحد أو فريق جديد من الملاك كالشراء بواسطة مشروع آخر...)، أو تحويل مشروع قائم فعلا إلى شركة قابضة مالية ترمي إلى شراء عدة مشروعات قائمة.

¹ محمودي بشير ، دور شركة الرأسمال الإستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة ، المجلة الاكاديمية للبحث القانوني ، المجلد 12/العدد 01 ، جامعة الشهيد حمة لخضر- الوادي- الجزائر ، جوان 2021 ، ص 251.

² د. نعار فتحيحة ، مرجع سابق ، ص 27.

³ سبتي محمد ، مرجع سابق ، ص 25.

⁴ محمودي بشير ، مرجع سابق ، ص 252.

وبالتالي خلال هذه المرحلة تهتم مؤسسات رأس المال المخاطر بتمويل عمليات تحويل السلطة الصناعية والمالية في المشروع إلى مجموعة جديدة من الملاك.¹

فتتدخل شركات رأس مال المخاطر في مرحلة التحويل، ويتم ذلك عبر تكوين شركة مالية قابضة يكون لها الحق في الإشراف، وتمنح هذه الشركة قروضا للشركاء، وبعد سداد الإلتزامات المالية تنتقل الملكية إلى الشركاء المستثمرين في الشركة المتفرعة.²

2. صندوق تمويل المؤسسات الناشئة: صندوق تمويل المؤسسات الناشئة هو آلية تمويل قائمة على الاستثمار في رؤوس الاموال وليس على ميكانيزمات التمويل التقليدية المختلفة القائمة على القروض، بمعنى تمويل الشباب عن طريق المخاطر مع تقاسم الأرباح والخسائر، دون مطالبتهم بتقديم ضمانات عينية هم أصلا لا يمتلكونها.³ ويعتبر الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة الحلقة المفقودة في سلسلة الاستثمار، حيث كان من الضروري إيجاد جهة تقبل المغامرة وتحمل مخاطر الفشل أكثر مما تتحملها البنوك، بحيث يتمكن الشباب المبتكر من الاستفادة من نفس ميكانيزمات التمويل التي تتيحها البلدان المتطورة والسماح لهم بتحقيق مشاريعهم المبتكرة.⁴

فدور هذا الصندوق هو تولي تمويل المشاريع الناشئة وتحمل الأعباء بما فيها تغطية الخسائر الممكنة للمشروع وهذا بوضع تحت تصرفهم خدمات الحصول على التمويل لنشاطها والذي يدخل ضمن منظور شامل وهو دعم المقاولاتية، والمساعد على التمويل الذي يقوم على آليات التمويل القائمة على الاستثمار في رؤوس الأموال وبالابتعاد عن الطرق التقليدية المتمثلة في القروض والتوجه إلى طريقة جديدة معروفة في البلدان المتقدمة وهذا بالرغم من المخاطر التي تصحب هذه العملية.⁵

¹ عبديش سامية ، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة ، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام ، تخصص التنظيم الاقتصادي ، كلية الحقوق ، جامعة قسنطينة 1 ، 2014/2013 ، ص46.

² محمودي بشير ، مرجع سابق ، ص253 .

³ عراب فاطمة الزهراء ، صديقي خضرة ، دور الدولة في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر الجديدة ، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية ، المجلد 08/العدد01 ، جامعة الكاهري محمد-بشار-الجزائر ، ديسمبر 2020 ، ص43.

⁴ عراب فاطمة الزهراء ، صديقي خضرة ، مرجع سابق ص44.

⁵ د. نعار فتيحة ، مرجع سابق ، ص23، ص24.

خلاصة الفصل الثاني:

رغم كل الجهود المبذولة لتحسين واقع التمويل للمؤسسات الناشئة إلا أن هناك مجموعة من المخاطر المالية والغير مالية، المتمثلة في انعدام وجود مؤسسات مختصة لتمويلها ومخاطر فنية، وإدارية، ومخاطر السوق، كل هذه المخاطر تؤدي إلى عدم إمكانية وصول هذه المؤسسات إلى تحقيق نموها واستقرارها، وتوفير احتياجاتها المالية، وهنا يكمن دور المصادر التمويلية الحديثة لتقليل هذه المخاطر وذلك من خلال تمويلها لمراحل تطور هذه المؤسسات الناشئة، وتوفير الدعم المالي والفني والإداري لها لضمان انطلاقها السليمة وتقليل مخاطر فشلها وزوالها، ولزيادة حظوظ نجاحها، وعلى هذا الأساس فنجاح المؤسسات الناشئة وضمان مواصلة نشاطها ونموها مرهون بمدى فعالية هذه المصادر في تقليل مختلف المخاطر والحد منها.

الفصل الثالث:

دراسة تطبيقية بشركة SOFINANCE

مقدمة الفصل الثالث:

حاولت الدولة جاهدة وضع إجراءات إنشاء وتطوير هياكل دعم وتمويل المؤسسات الناشئة، لتجاوز الصعوبات والعراقيل التي تواجهها وتحد من تطورها، خاصة التمويلية منها، حيث عملت على إنشاء مؤسسات مالية جديدة وإحداث طرق مبتكرة لتمويلها، من أجل مواجهة هذه التحديات والعراقيل.

وتعد الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف (Sofinance) المعتمدة من طرف بنك الجزائر منذ سنة 2001، واحدة من بين المؤسسات المالية والتي تمول المشاريع الناشئة بواسطة رأس مال المخاطر من أجل إعطائها دفعة جديدة ولمساعدتها على النمو والتطور.

تم تطبيق هذه الدراسة بشركة Sofinance حيث تطرقنا إلى:

المبحث الأول: تقديم عام لشركة Sofinance.

المبحث الثاني: دراسة رأس مال المخاطر في شركة Sofinance.

المبحث الثالث: التعريف بمجتمع وعينة الدراسة، وأدواتها.

المبحث الرابع: عرض وتحليل نتائج الإستبيان وإختبار الفرضيات.

المبحث الأول: تقديم عام للشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف SOFINANCE

المطلب الأول: نشأة وتعريف الشركة وهيكلها التنظيمي

1. نشأة وتعريف SOFINANCE

تعتبر الشركة المالية للاستثمار، المساهمة والتوظيف "SOFINANCE"، حديثة النشأة وهي عبارة عن مؤسسة مالية في شكل شركة مساهمة.

حيث تم تأسيس شركة SOFINANCE في أفريل 2000، بعد الحصول على الترخيص من بنك الجزائر وفقا لقانون النقد والقرض رقم 90-10 المؤرخ في 14 أفريل 1990، حصلت على موافقتها كمؤسسة مالية في 9 جانفي 2001، برأس مال قدره 10 مليار دينار جزائري، وقد تم تأسيس هذه الشركة بمبادرة من المجلس الوطني (CNPE) لهدف دعم وإعادة بعث الاقتصاد " أي المساهمة في عصرنة الجهاز لمساهمة الدولة في الانتاج الوطني ووضع وتنمية أدوات مالية جديدة. مقرها الرئيسي بالعاصمة -رويسو-ولها وكالات في بعض الولايات: البليدة، بجاية، باتنة، أم البواقي، وهران، تيارت، عين الدفلة، الأغواط، ميله، وتبسة.

2. الهيكل التنظيمي وتنظيم المؤسسة

1.2. تنظيم المؤسسة ل Sofinance

عرف الهيكل التنظيمي عدت تغيرات مست بهيكله وكان آخره تعديل سنة 2018 وهذا تماشيا مع المهام التي يجري تطويرها من طرف الشركة منها رأس المال الاستثماري، القرض الايجاري، إدارة رأس المال والهندسة المالية، ونجد أن شركة (SOFINANCE) اعتمدت على فريق يتميز بالحيوية والديناميكية والمبادرة من أجل تفعيل الإدارة وعملياتها فهم يتميزون بالخبرة في مجال البنوك كما يتحكمون في تقنيات الإعلام الآلي من أجل ضمان السير الحسن للشركة، ويتكون من الهيكل التنظيمي من 6 مديريات تشغيلية (عملية) وهي:

-مديرية القرض الإيجاري

-مديرية القروض المتوسطة والطويلة الأجل والإلتزام بالتوقيع

-مديرية المساهمة والهندسة المالية

-مديرية التحصيل والشؤون القانونية

-مديرية المبيعات والدراسات

-مديرية التوجيه

-مديرية المالية والمحاسبة

كما يتكون من 4 هياكل للدعم:

- مصلحة تنظيم الإعلام الآلي.

- مصلحة الإتصال.

- مصلحة التدقيق والموافقة.

- المصلحة القانونية.

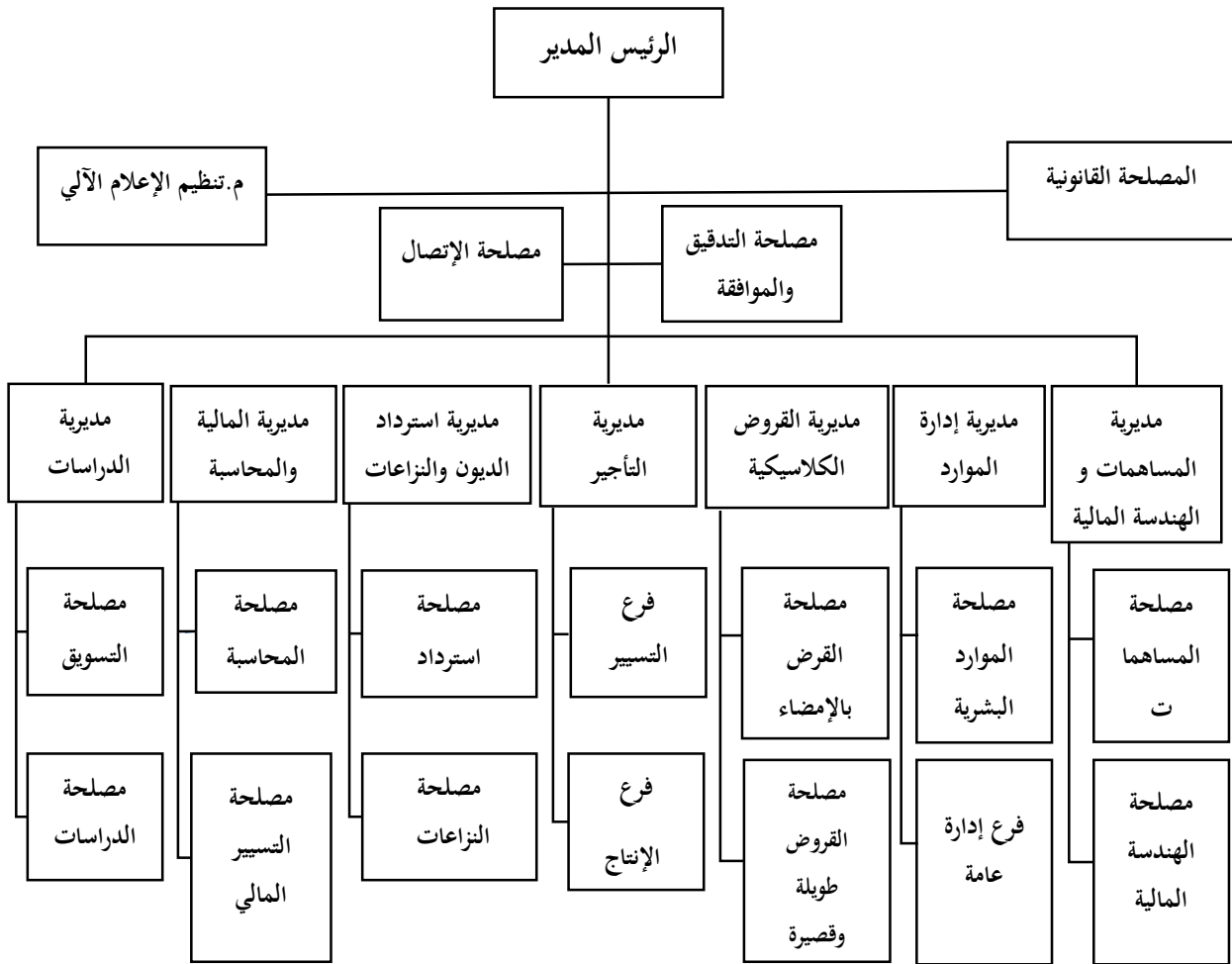
كما توجد 3 وفود تجارية في الولايات التالية: ولاية بجاية، باتنة، وتيارت.

وتوجد أيضا وكالة معتمدة في ولاية وهران.

كما يوجد هناك هيأتان للتنسيق والتحكم وهما: اللجنة التنفيذية واللجنة التمويلية.

2.2. الهيكل التنظيمي للشركة

شكل رقم (3-1): الهيكل التنظيمي Sofinance SPA



المصدر: وثائق شركة Sofinance SPA

فيما يخص العمال: يوجد في المقر الرئيسي للشركة (SOFINANCE) 61 عاملا يتوزعون كالتالي:

-الإطار: 46 عامل وعاملة

-عون التحكم: 06 عامل وعاملة

-عون التنفيذ: 09 عامل وعاملة

-ويوجد 09 وفد تجاري

إجمالي القوى العاملة هو: 70 عامل وعاملة

المطلب الثاني: مهام الشركة SOFINANCE

إن الهدف الأساسي المسطر عند إنشاء SOFINANCE هو المساهمة في تدعيم وانتعاش الاقتصاد من

خلال خلق طرق جديدة في تمويل المؤسسات ومن مهامها نجد ما يلي:

-تحديث آلية الإنتاج وذلك من خلال العمل على تأهيل وعصرنة الاستثمارات.

-إعادة هيكلة المؤسسات العمومية.

-البحث عن شركاء تقنيين وماليين للقيام بالمساهمة (prises participation).

-إنشاء وتطوير المؤسسات التي تنشط في قطاع الإنتاج ومتابعة هاته المؤسسات عند إنشائها من خلال تقديم

النصح والإرشاد.

إضافة إلى المهام المذكورة سابقا تم توسيع تدخلات الشركة لتشمل المهام التالي:

-تقديم المساعدات والاستشارات للمؤسسات الاقتصادية العمومية EPE، فيما يتعلق بعمليات الخوصصة والتنازل.

-تسيير الموارد العامة التجارية الغير المرصدة.

-تطوير مركز الهندسة المالية التابع لمجلس مساهمات الدولة (CPE) لتستفيد منه المؤسسات الاقتصادية

العمومية EPE.

واستنادا إلى هذه المهام ف SOFINANCE تطبق اتفاقية الشراكة الاقتصادية، وذلك لتطوير وترقية

المشاريع التنموية لصالح المستثمرين في القطاع الخاص، وذلك من خلال:

-ترتكز مهام الشركة على دعم وتأهيل وتطوير المؤسسات من خلال إرشادها ومساندتها في إعادة هيكلة الإستراتيجية

والمالية (التشخيص، فتح رأس المال، البحث عن شركاء).

-توفير كل فرص التمويل الملائمة (مساهمة في رأس المال، قروض متوسطة، ضمانات الكفالات والقرض الإيجاري، رأس المال المخاطر).

المطلب الثالث: أهداف SOFINANCE

تغطي أنشطة SOFINANCE تشكيلة واسعة من الخدمات المالية بما في ذلك المشاركة بالأموال الخاصة والتمويل عن طريق رأس المال المخاطر والقرض الإيجاري وكل ذلك بغية تعزيز رؤوس الأموال: زيادة التدفق النقدي وتمويل الاستثمارات من خلال القروض المباشرة، الضمانات والكفالات، وكذلك من أجل تحقيق الأهداف التالية:

- مرافقة المؤسسات الاقتصادية في مرحلة الإنشاء والتوسع، ومساعدتها في المشاريع وإعادة الهيكلة.
- مساعدة الشركات المتعثرة على النهوض وذلك من خلال المساهمة في رأس مالها أو الدخول كاستشاري مالي بمشروع ما.
- توفير الظروف والشروط اللازمة للسماح للمؤسسات العمومية الاقتصادية بالدخول إلى البورصة هذا من جهة، ومن جهة أخرى التنازل عن حصص اجتماعية لصالح شركاء تقنيين أو ماليين خواص.

المطلب الرابع: أدوات التمويل المستعملة من طرف الشركة Sofinance

1. القرض الإيجاري:

- الايجار التمويلي تقنية تجارية وتمويلية، لذا فإن الشركة تضع تحت تصرف المستأجر الأصل المطلوب، وفق شروط محددة مسبقاً، وتمثل هذه الشروط فيما يلي:
- مدة العقد بين 3 سنوات إلى 5 سنوات.
- يدفع المستأجر أقساط الإيجار بصورة دورية، يكون ذلك إما شهرياً أو كل 3 أشهر.
- حق شراء التجهيزات عند نهاية العقد بتسديد أقساط الإيجار وكذا القيمة المتبقية.

وتتمثل أهم المعدات الممولة عن طريق القرض الإيجاري في شركة SOFINANCE:

- التمويل بالشاحنات أو الحافلات.
- تجهيزات الأشغال العمومية والبناء.
- التجهيزات الصناعية والآلات الإنتاجية.
- الأدوات الطبية.
- معدات أخرى.

2. القروض المتوسطة والطويلة الأجل: CMLT

هذا النوع من القروض المقدم على مستوى SOFINANCE هو قرض استثماري موجه لتمويل المواد والتجهيزات الجديدة ويندرج في إطار تجديد التجهيزات أو توسعة الطاقات الإنتاجية للمؤسسة الناشئة، والتمويل المخصص لمشروع استثماري مقدم بشكل واضح من طرف طالب القرض، ولا يمكن أن يستعمل في غير العرض المتفق عليه. وتمثل أنماط التمويل في يمثل التمويل الموافق عليه من طرف SOFINANCE ب 80% من المشروع المعروض، كما يتم حساب العائد والتي يتم وضعها بشكل منتظم وفقا لتطور مؤشرات السوق. وتتراوح مدة تسديد القرض من 3 إلى 5 سنوات، وهي مرتبطة عموما بفترة حياة الأصل الممول والملاءة المالية للزبون. ويكون تسديد القرض إما شهري (1 شهر)، ثلاثي (3 أشهر)، سداسي (6 أشهر). ومن أهم القطاعات المستهدفة: الصناعة، الإنتاج، النقل، البناء،... إلخ

3. الإلتزام بالتوقيع:

تتدخل SOFINANCE في الكفالات الممنوحة للمؤسسات الناشئة خصوصا في إطار إنجاز الصفقات العمومية (المنشآت القاعدية، المشاريع الاقتصادية...). وتمثل الكفالات التي تمنحها SOFINANCE محددة وفقا للأشكال التالية:

- كفالات الدخول للمناقصة

- كفالات على التنسيق

- كفالات جمركية

وتسمح هذه الكفالات للمؤسسات المستفيد منها بتقديم ضمانات للاستفادة من تسبيقات تعاقدية وتسهيلات

بالإضافة لإنجاز الصفقات والطلبات العمومية.

ومن أهم القطاعات التي تستهدفها SOFINANCE من خلال هذا النوع من القروض، البناء، الأشغال العمومية والصناعة.

4. المساهمة في رأس المال (رأس مال المخاطر):

تتمثل تدخلات SOFINANCE بالأموال الخاصة في المشاريع التالية:

- الإنشاء (la création)

- التوسع (la développement)

-إعادة الهيكلة (la restructuration)

وأهم القطاعات التي تتدخل فيها SOFINANCE هي: الصناعة، البناء والأشغال، العمومية، الخدمات ... وذلك بهدف:

- تعزيز رأس المال الخاص للمؤسسة التي تستفيد من تمويل وتحسين قدرات الاقتراض لدى البنوك.

-مساهمة SOFINANCE بالخبرة في التسيير.

وتدخل SOFINANCE كشريك بالأقلية (Minoritaire): 10 إلى 35% من رأس مال الاجتماعي للمؤسسة.

ويكون المبلغ الأقصى المساهمة: 25% من الأموال الخاصة لsofinance . ويتم التنازل عن الحصص لمساهمين آخرين أو في السوق المالي.

5. الصناديق الإستثمارية الولائية: FIW

كلت وزارة المالية بإدارة ستة صناديق ولاية. تتكون إدارة صناديق الإستثمارية للولاية من حصول على حصة (نيابة عن الخزينة) في رأس المال الشركات الصغيرة والمتوسطة. وضمن هذا الإطار تتمثل مهمة SOFINANCE في التدخل في: إنشاء وتطوير وإعادة الهيكلة. وتتدخل SOFINANCE: جميع قطاعات النشاط ما عدا تجار التجزئة والزراعة،

أما أنماط تدخل SOFINANCE فهي تتمثل في:

-المشاركة محدودة بنسبة 49% من رأس مال الشركات الصغيرة والمتوسطة.

-المشاركة محدودة لكل حالة بنسبة 5% من الصندوق المخصص لكل ولاية، أي 100 م دج.

-مدة المشاركة: من 3 إلى 5 سنوات

6. تقديم المساعدات والنصح:

تعد كل من الخوصصة، الضم والتنازل عن المؤسسات من أهم رهانات وظيفة الهندسة المالية ويستند فريق العمل المخصص لهذه الوظيفة على مستوى SOFINANCE على خبرة متعددة التخصصات، وعلى دراية جيدة بالحيث والسوق المحلي. وتقدم وظيفة الهندسة المالية حلول ملائمة للاحتياجات الخاصة بالمؤسسات، المستثمرين ورجال الأعمال خلال كل عملياتهم. وتتدخل من خلال المهام التالية:

-تقييم المؤسسات (Evaluation des entreprises).

-القيام بعمليات الدمج والشراء (Fusion et acquisition).

-القيام بالإصدار السندي (Emission obligatoires).

-القيام بإدراج المؤسسات في البورصة (Introduction en bourse).

-تطوير خطة العمل (élaboration de business plan).

-دراسة السوق (étude de marché).

المبحث الثاني: دراسة رأس مال المخاطر من طرف شركة SOFINANCE

المطلب الأول: تعريف رأس مال المخاطر من طرف المؤسسة

تعرف شركة SOFINANCE رأس مال المخاطر على أنه تقنية تسمح للمشروع أو المؤسسة بالحصول على تمويل أو دعم سواء مالي أو فني، بحيث تكون مؤسسة SOFINANCE شريك في رأس المال، ويتم ذلك من خلال تدخلها في التوجيه والإرشاد ويتم تحديد مدة لخروجها من الإستثمار في الغالب تحدد ب 5 سنوات وذلك من خلالها بيع حصص SOFINANCE، كما تقوم هذه الشركة بتحمل الخسارة والربح مع المشروع الممول، ويتم تقاسم الخسارة والأرباح بشكل دوري حسب الإتفاق.

وتكون الحصص موزعة كالتالي:

الحد الأقصى الذي تدفعه شركة Sofinance هو 50000000 دج وإذا تجاوز المبلغ المطلوب الحد الأقصى فيمتلك الحالة تتم الموافقة من الخزينة العمومية لأن صناديق الإستثمار تحت وصاية الخزينة العمومية، أما فيما يخص حصة شركة sofinance.

- الحد الأقصى 49%: أي أن شركة sofinance لا تستطيع تجاوز حصتها 49% قد تكون 49% أو أقل.

- أما المستثمر فتكون حصته الحد الأدنى 51%¹.

المطلب الثاني: الملف المطلوب للحصول على قرض رأس مال المخاطر

وتمول شركة SOFINANCE المؤسسة الناشئة في مرحلتين:

1. الملف المطلوب في مرحلة النمو²

الوثائق الإدارية:

- طلب تمويل مكتوب من قبل العميل

- طلب تمويل الإستثمار في رأس المال

- نسخة من السجل التجاري

¹مقابلة مع رئيس مصلحة رأس مال المخاطر

²وثائق مقدمة من شركة sofinance الملحق رقم (2)

- نسخة من القانون الأساسي للمؤسسة

- تحديث شهادة CNAS

الوثائق المالية: (دراسة تقنو اقتصادية للمشروع)

- الهدف أو الغرض من الطلب

- المبلغ المطلوب

- توظيفات المبالغ المطلوبة أو كيفية صرف المبالغ

طبيعة المساهمات من المروج:

-تقديم المؤسسة (تاريخ الإنشاء، الصيغة القانونية... إلخ)

-تقديم المسؤول المسير للمؤسسة

-أساسيات المشروع (التأثير الكلي والجزئي الإقتصادي، السوق، البيئة، خلق فرص العمل)

الدراسات التقنية للمشروع وتتمثل في: الأرضية، المباني، الإيجارات، المعدات، الزبائن المستهدفين، المشتريات، جودة الإنتاج، مراحل الإنتاج، الهيكل المالي، توقعات ما يمكن للمشروع تحقيقه خلال 5 سنوات التالية.

الوثائق الملحقه:

- وثائق الإثبات (عقود، إيجارات، ترخيصات... إلخ)

- نسخة من بطاقة الهوية وشهادة الإقامة، شهادة ميلاد المسؤول الأول.

- تقديرات الخبير عن المساهمات العينية (المعدات والأرضية والمباني... إلخ)

2. الملف المطلوب في حالة توسع المشروع¹

الوثائق الإدارية (هي نفسها وثائق المؤسسات الناشئة)

²الوثائق المالية وتتمثل في:

-الميزانيات المالية للثلاث السنوات الأخيرة وجدول حسابات النتائج TCR والوثائق الملحقه أو الموافقات الخاصة.

- نسخة من تقرير المدقق القانوني لآخر سنة مالية

- وضعية معاملات البنك

- ترخيص من بنك الجزائر

¹وثائق مقدمة من شركة sofinance الملحق رقم (3)

دراسة تقنو اقتصادية للمشروع

- الهدف أو الغرض من الطلب
 - المبلغ المطلوب
 - توظيفات المبالغ المطلوبة أو كيفية صرف المبالغ
 - طبيعة المساهمات من المروج
 - تقديم المؤسسة (تاريخ الإنشاء، الصيغة القانونية... إلخ)
 - تقديم المسؤول المسير للمؤسسة
 - دراسة جدوى المشروع (التأثير الكلي والجزئي الإقتصادي، السوق، البيئة، خلق فرص العمل)
- الدراسات التقنية للمشروع وتكون في: الأرضية، المباني، الإيجارات، المعدات، الزبائن المستهدفين، المشتريات، جودة الإنتاج، مراحل الإنتاج (رسمها مع بعض التفاصيل)، الهيكل المالي، توقعات ما يمكن للمشروع تحقيقه خلال 5 سنوات التالية.

الوثائق الملحقة (هي نفسها المذكورة في الوثائق الملحقة للمشاريع الناشئة)

المطلب الثالث: مراحل دراسة قرض رأس مال المخاطر لشركة SOFINANCE

تقسم دراسة طلب قرض رأس المال المخاطر إلى مرحلتين كالتالي:¹

المرحلة الأولى: استقبال الملف: عند استقبال الملف يقوم قسم رأس مال المخاطر بتعيين شخص مكلف بدراسة الملف، بحيث يقوم هذا المكلف بدراسة:

الوثائق الإدارية والدراسات التقنية والوثائق الملحقة (سبق ذكرها في المطلب الأول).

وتكون هذه الوثائق لازمة لطلب التمويل بقرض رأس مال المخاطر، وتتم دراسة هذه الوثائق والتأكد من صحتها، وإذا كانت تستوفي الشروط الضرورية وكاملة تتم الموافقة (داخليا من طرف شركة sofinance).

المرحلة الثانية: التوثيق: بعد الموافقة على الملف تتم المرحلة الثانية وهي التوثيق ويتم فيها ما يلي:

- ارسال طلب للموافقة من الخزينة العمومية (صناديق الإستثمار تحت وصاية الخزينة العمومية)، وفي حالة الموافقة من الخزينة العمومية يتم ما يلي:
- ابرام عقد الشراكة بين الطرفين المستثمر وشركة sofinance
- محضر الجمعية التأسيسية بحضور الشركاء يتم فيها تعيين المسير ويتم فيها تحديد رأس المال وحصص الشركاء، وتعيين محافظ للحسابات.

¹مقابلة مع رئيس مصلحة رأس مال المخاطر

- عقد تأسيس الشراكة أمام الموثق، وتسليم الشيك موضوع المساهمة بين يدي الموثق، عند استلام العقد التأسيسي للشركة يقوم المسير بالإجراءات القانونية وهي تقييد الشركة لدى مركز التجاري الولائي وتسجيل الشركة لدى مصالح الضرائب.

ويتم الإتفاق على مدة تواجد شركة sofinance إذا لم يكن هناك إتفاق بين الطرفين (المستثمر وشركة sofinance) تحدد مدة هذه المساهمة ب 5 سنوات.

المبحث الثالث: التعريف بمجتمع وعينة الدراسة، وأدواتها.

المطلب الأول: مجتمع وعينة الدراسة

1. **مجتمع الدراسة:** يتكون من عمال شركة SOFINANCE حيث تشكلت عينة الدراسة من 35 عامل وعاملة (إطارات وأعاون) في الشركة، تم إختيارها عشوائيا، وقد وزعنا 35 استبيان لغرض جمع المعلومات وبعد التأكد من صحة وسلامة الاستبيان تم توزيعها على العينة المدروسة. تم نزع 07 استبيانات لعدم الرد عليها واستبعاد 03 استبيانات خاطئة، لم يتم ادراجها في البيانات الخاصة بالدراسة، وبذلك تكون الاستبيانات الخاصة بالتحليل 25 استبيان كامل قد تم الاعتماد عليها في تحليل النتائج، أي نسبة معدل الإجابة: 72% والتي تعتبر نسبة معتبرة في العرف الاحصائي في الميدان العملي.

الجدول رقم (3-1): الإطار العام لعينة الدراسة

العدد	الاستبيانات الموزعة	الاستبيانات المستردة	الاستبيانات الخاضعة للتحليل
35	28	25	
النسبة المئوية	%100	%80	%72

من إعداد الطالبان

المطلب الثاني: أدوات جمع البيانات المستخدمة في الدراسة

تأتي أدوات جمع البيانات تلبية لطبيعة الموضوع وخصوصيته وتبعاً لما تقتضي له الحاجة للإجابة عن التساؤلات المطروحة وكذا من أجل جمع البيانات المراد الحصول عليها، ومنه فإن هذه المرحلة تكتسي أهمية خاصة من حيث اختيار الأداة بعناية ودقة، وذلك نظراً لطبيعة الموضوع وخصائص أفراد العينة وقد تم اللجوء إلى كل من المقابلة والملاحظة والاستبيان بغرض الاستفادة من مزايا كل أداة من هذه الأدوات.

1. **المقابلة:** تعتبر المقابلة من بين أهم الوسائل المستعملة في جمع البيانات وأكثرها استخداماً في البحوث العلمية، حيث تم الاعتماد على المقابلة الشخصية مع رئيس مصلحة المساهمات، من أجل الحصول على إجابات أكثر دقة من مختلف الأسئلة التي تم طرحها بشأن المؤسسة، تعريفها وتطورها التاريخي وكذا مناقشة

هيكلها التنظيمي، طبيعة نشاطها، بالإضافة إلى طرح أسئلة تتعلق بموضوع الدراسة والتي خصصت للجزء الثاني من الدراسة

2. **الملاحظة:** استخدمت الملاحظة كوسيلة أخرى للبحث بهدف التأكد من الفرضيات المنطلق منها، وتشخيص المباشر لما يحدث داخل المؤسسة محل الدراسة، وذلك للاستفادة منها عند قيامنا بالتحليل للوصول إلى نتائج صحيحة.

3. **الإستمارة:** لقد تم إعداد الاستبيان حول موضوع دور آليات التمويل الحديثة في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة حيث يعتبر هذا الاستبيان كأداة لجمع البيانات والمعلومات المتعلقة بالدراسة، حيث قسمنا الاستبيان إلى أربعة محاور وهي:

المحور الأول: يحتوي على بيانات شخصية كالجنس، العمر، المستوى التعليمي، الرتبة الوظيفية، ومدة العمل في المؤسسة.

المحور الثاني: بعنوان التمويل الحديث والذي يحتوي على 9 أسئلة

المحور الثالث: بعنوان المخاطر البنكية والذي يحتوي على 4 أسئلة

المحور الرابع: بعنوان دور راس مال المخاطر في التقليل من مخاطر فشل المؤسسات الناشئة ويحتوي على 10 أسئلة

جدول رقم (3-2): متغيرات الدراسة

رقم المحور	عنوان المحور	عدد العبارات	الرمز
01	التمويل الحديث	09	09-01
02	المخاطر البنكية	04	13-10
03	دور راس مال المخاطر في التقليل من مخاطر فشل المؤسسات الناشئة	10	23-14

من اعداد الطالبان

4. **الأساليب الإحصائية:**

بعد جمع نتائج الاستبيان الموزعة قمنا بتفريغها وتحليلها من خلال البرنامج الإحصائي المعروف باسم Statistical Package For Social Science (SPSS)-الحزم الاجتماعية للعلوم الإحصائية والذي يستعمل في إجراء التحليلات الإحصائية بكافة أشكالها كالإحصاءات الوصفية والارتباط والانحدار مما يساعد في فهم وتحليل المعلومات اللازمة وقد تم استخدام الأدوات الإحصائية التالية: الوسط الحسابي، الانحراف المعياري، معامل الارتباط، الإحصاء الوصفي، النسب المئوية، جداول التوزيع التكراري.

5. **ترميز الاستبيان:**

تم الاعتماد على سلم ليكارت الثنائي حيث انحصرت احتمالات الإجابة بين: نعم-لا

الجدول رقم (3-3) درجات مقياس سلم ليكارت الثنائي

المقياس	لا	نعم
الشدّة	1	2

من اعداد الطالبان

وقد تم حساب طول خلايا مقياس ليكارت الثنائي على النحو التالي:

$$- \text{حساب طول كل فئة مقسوم على عدد الفئات: } 0.5 = (2-1) / 2 = (x \max) - (x \min) / n =$$

وعليه تصبح خلايا ليكارت كما هي موضحة في الجدول أدناه:

جدول رقم (3-4) المتوسطات المرجحة حسب مقياس ليكارت الثنائي

مجمالات الوسط الحسابي	1.5-1	2-1.5
التفسير	لا	نعم

من اعداد الطالبان

ومن اجل التعليق على المتوسط الحسابي للمتغيرات في نموذج الدراسة لمعرفة مستوى الموافقة على عبارات الاستبيان، تم تصنيف المتوسطات الحسابية الى مستويين بالاعتماد على المعادلة التالية: الحد الأعلى للمقياس (2) - الحد الأدنى للمقياس (1) / عدد الفئات (2)

وعليه تصبح درجة التأييد كما يلي:

-منخفضة ضمن المجال: (1-1.5)

-عالية ضمن المجال: (1.5-2)

المطلب الثالث: صدق الاستبانة وثبات أداة الدراسة

سنتطرق في هذا المطلب إلى مدى صدق وثبات الاستبيان أي مدى موثوقية أداة القياس، وإمكانية استخدامها في البحث العلمي عند توفر نفس الشروط والظروف.

1. صدق الاستبيان:

نقصد بصدق الاستبيان قياس أسئلة الاستبيان، فبعد صياغة الاستبيان مدى دقة صياغة العبارات ودرجة ملاءمتها لأهداف الدراسة، اما فيما يخص صدق الاتساق الداخلي لمعرفة مدى الاتساق عبارات الاستبيان وصدقها، تم حساب معامل ارتباط بارسون، بين درجة كل عبارة بالنسبة للبعد التي تنتمي إليه، وتجدد الإشارة أنه لا يجب ان يكون الارتباط قويا بل الأساس هو أن يكون ذو معنوية إحصائية وذلك لأن الارتباط لا يعني السببية . ويمكن قراءته والتعبير عن معناه كما يلي: معامل الارتباط يأخذ قيمة في المجال المحدود بين (-1، +1):

-عندما يكون معامل الارتباط يساوي الصفر فإن العلاقة تكون منعدمة تماما

-عندما يكون معامل الارتباط (-1) فإن العلاقة تكون عكسية تماما

-عندما يكون معامل الارتباط يساوي(1+)

1.1. صدق الاتساق الداخلي لعبارات المحور الثاني:

يتكون المحور الثاني لاستمارة الأسئلة من (9) عبارات مرتبطة بالتمويل الحديث، واختبار التناسق الداخلي لعبارات هذا المحور تم حساب معامل بيرسون بين كل عبارة والدرجة الكلية للمحور، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (3-5) معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد

العبارة	معامل الارتباط	sig	العبارة	معامل الارتباط	sig
ماهي آليات التمويل المستعملة	0.104	0.33	هل تستهدف مؤسستكم تمويل المشاريع الناشئة؟	0.00	0.012
	0.286	0.22		0.185	0.1
تمويل المؤسسة الناشئة؟	0.609	0.313	هل يكون تمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها؟	0.09	0.233
	0.00	0.667		0.009	0.853
	0.953	0.012		0.219	0.442
ما هو عدد المؤسسات الناشئة التي يتم تمويلها عن طريق راس مال المخاطر	0.002	0.411	هل يوفر راس مال المخاطر دعم المشروعات بالكوادر والخبرات؟	0.151	0.217
				0.149	0.252
راس مال المخاطر	0.12	0.250	هل تستخدم مؤسستكم اجراء اختبارات معمقة للملفات للاختيار بين المؤسسات الناشئة التي ستمولها عن طريق راس مال المخاطر؟	0.064	0.253
				0.186	0.321
هل تشارك مؤسستكم في راس مال الشركة الناشئة التي تمولها؟	0.582	0.116	هل تعتبرون راس مال المخاطر آلية مستحدثة من آليات التمويل؟	0.239	0.244

من أعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

يتضح من الجدول أعلاه أن معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات المذكورة في الجدول والدرجة الكلية للبعد موجبة وقوية، وكلها ذو معنوية إحصائية عند درجة ($\alpha \leq 0.05$)، وهو ما يؤكد أن كل العبارات متجانسة وصادقة في قياس البعد الذي صممت لقياسه.

2.1. صدق الاتساق في المحور الثالث:

يتكون المحور الثالث لاستمارة الأسئلة من (4) عبارات مرتبطة بالمخاطر المالية، ولاختبار التناسق الداخلي لعبارات هذا المحور تم حساب معامل بيرسون بين كل عبارة والدرجة الكلية للمحور، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (3-6) معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد

العبارة	المتغيرات	معامل الارتباط	sig	العبارة	المتغيرات	معامل الارتباط	sig
ماهي المخاطر التي تواجه المؤسسة الناشئة؟	مخاطر مالية	0.104	0.622	ماهي مسببات المخاطر التي تؤدي الى زيادة مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة؟	عدم كفاية نظام الرقابة	0.667	0.00
	مخاطر التشغيل	0.399	0.048		منح القروض دون تحليل ائتمان مناسب	0.511	0.286
	مخاطر السوق	0.853	0.00		تقلبات أسعار الفائدة	0.244	0.239
ماهي المخاطر المالية التي تواجه مؤسستكم البنكية والتي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة؟	مخاطر أسعار الصرف	0.333	0.104	ماهي العوامل المؤثرة في مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة؟	التغيرات التنظيمية	0.014	0.932
	مخاطر السيولة	0.333	0.104		المنافسة	0.333	0.104
	مخاطر سعر الفائدة	0.411	0.286		التطورات التكنولوجية	0.222	0.286
	مخاطر الائتمان	0.301	0.239		تغيرات في أسعار الفائدة	0.179	0.311

من اعداد الطالبان وبالاغتماد على نتائج تحليل SPSS

يبين الجدول في الأعلى أن معاملات الارتباط بين كل عبارة من عبارات المحور الثاني لأداة الدراسة والدرجة الكلية للمحور، هي معاملات موجبة وذو معنوية إحصائية عند درجة $(\alpha \leq 0.05)$ ، وهو ما يؤكد أن كل العبارات متجانسة وصادقة في قياس ما صممت لقياسه.

3.1. صدق الاتساق في المحور الرابع:

يتكون المحور الرابع لاستمارة الأسئلة من (10) عبارات تعبر عن دور راس مال المخاطر في التقليل من مخاطر فشل المؤسسات الناشئة، ولاختبار التناسق الداخلي لعبارات هذا المحور تم حساب معامل بيرسون بين كل عبارة والدرجة الكلية للمحور، وكانت النتائج كما يلي:

الجدول رقم (3-7) معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات والدرجة الكلية للبعد

العبارة	معامل الارتباط	sig	العبارة	معامل الارتباط	sig
هل تقوم مؤسستكم بتمويل راس مال الاستثماري؟	0.853	0.00	هل تقوم مؤسستكم بتمويل الشركة الناشئة في مرحلة التأسيس؟	0.116	0.582
هل تقوم مؤسستكم بتمويل المؤسسة الناشئة عن طريق راس مال التحويل؟	0.244	0.239	هل تقوم مؤسستكم بتمويل المؤسسة الناشئة عن طريق راس مال النمو؟	0.232	0.264
يستعمل راس مال الاستثماري في	تغطية نفقات الابتكار	0.244	هل تدعم مؤسستكم المؤسسات الناشئة من حيث:	0.239	0.094
	تحويل الفكرة الى سلعة	0.116	الدعم الإداري	0.301	0.114
	تجريب السلعة في السوق	0.853	الدعم الفني	0.124	0.483
هل يتم استرداد أموال البنك من المؤسسة الناشئة	في نهاية برنامج الاستثمار	0.365	هل تواجه مؤسستكم مخاطر عند استعمال راس مال المخاطر في تمويل المؤسسة الناشئة؟	0.116	0.582
	حسب طريقة اخرى	0.337			0.051
منذ متى يستعمل البنك راس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة؟	اقل من 5 سنوات	0.320	هل تقليل المخاطر متوقف على كفاءة اليات التمويل راس مال المخاطر؟	0.024	0.908
	من 5 الى 10	0.668			0.00
	أكثر من 10	0.104			0.622

من اعداد الطالبان وبالاعتماد على نتائج تحليل SPSS

يتضح من الجدول أعلاه أن معاملات الارتباط بين كل عبارة من العبارات المذكورة في الجدول والدرجة الكلية للبعد موجبة وقوية، وكلها ذو معنوية إحصائية عند درجة ($\alpha \leq 0.05$)، وهو ما يؤكد أن كل العبارات متجانسة وصادقة في قياس البعد الذي صممت لقياسه.

2. ثبات الاستبيان

ويقصد به استقرار الاستمارة في نتائجها فيما تم إعادة توزيعها على أفراد العينة مرة أخرى، وتحت نفس الظروف، وقد استخدم الباحث طريقة معامل "ألفا كرونباخ" (Cronbach alpha)، ويعد معامل "ألفا كرونباخ" أحد أهم الاختبارات الإحصائية لتحليل بيانات الاستمارة، وإضفاء الشرعية عليها، حيث على ضوء نتائج هذا الاختبار يتم تعديل الاستمارة أو قبولها، ويستخدم هذا الاختبار لتحديد فيما إذا كانت أسئلة الاستمارة صحيحة، على إثر أجوبة الباحثين عليها، وتكون أصغر قيمة مقبولة "لألفا كرونباخ" هي: (0.6) وأفضل قيمة عندما تكون بين (0.7) و(0.8) وكلما تزيد تكون أفضل والتي تظهر الدراسة في الجدول التالي:

جدول رقم (3-8) معامل "الفاكرو نباخ" لقياس ثبات محاور الدراسة

محاور الاستبيان	عدد العبارات	ثبات المحور
المحور الأول	09	0.743
المحور الثاني	04	0.620
المحور الثالث	10	0.860
كامل الاستبيان	23	0.887

من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

من خلال الجدول أعلاه يتضح ان معامل الثبات لكل محور من محاور الدراسة مرتفع ومقبول في العينة، وكما تم حساب معامل "ألفا كرو نباخ" لكافة محاور الدراسة مجتمعة ليصل والذي وصل قيمته إلى 0.887) وهذا الأخير يتمتع بدرجة ثبات عالية وهو ما يبرهن ثبات أداة الدراسة وفي هذه الحالة يفرض أنه تم إعادة توزيع الاستبيان على عينة أخرى في نفس الظروف فإن (88%) من أفراد العينة كانت إجاباتهم مماثلة للمرة الأولى.

المطلب الرابع: وصف عينة الدراسة

للتعرف على توزيع مفردات الدراسة حسب الخصائص الشخصية والوظيفية، تم حساب التكرارات والنسب المئوية الخاصة بكل متغير وجاءت النتائج كما يلي:

1. تحليل البيانات المتعلقة بالمعلومات الشخصية

يمكن تلخيص المعلومات الشخصية للمستجوبين في كل من: الجنس، السن، المستوى الدراسي، الرتبة الوظيفية، ومدة العمل في المؤسسة

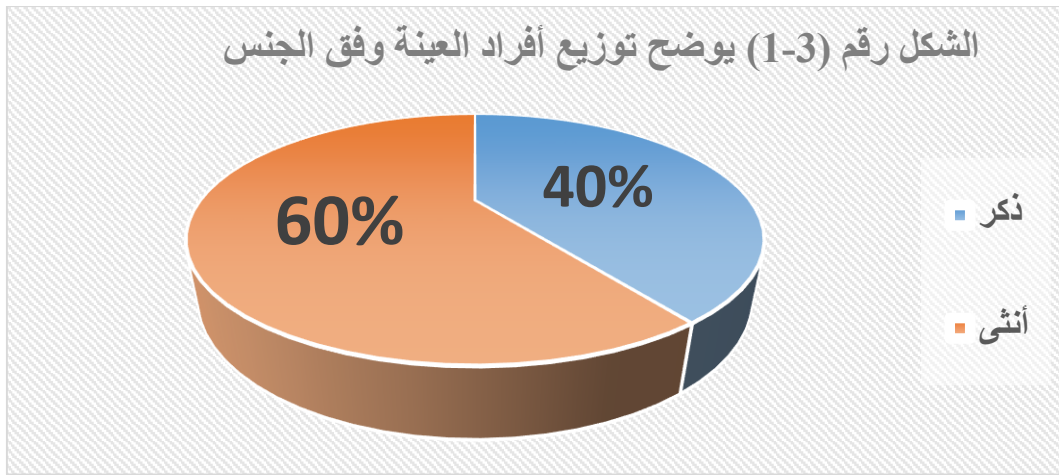
1.1. تحليل البيانات المتعلقة بجنس العمال: تتمثل المعلومة الشخصية الأولى في جنس المبحوثين، والجدول التالي يوضح توزيع افراد العينة حسب هذا المتغير

الجدول رقم(3-9) توزيع افراد عينة الدراسة حسب الجنس

المتغير	البيان	العدد (التكرار)	النسبة%
جنس العمال	ذكر	10	40
	أنثى	15	60
المجموع		25	100%

من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول (3-8) أنه يوجد اختلاف فالنسب المئوية بين تنوع الجنس، حيث كانت أعلى نسبة للعمال من فئة الإناث بعدد 15 بنسبة 60% وفي المرتبة الثانية فئة الذكور بعدد تكرار 10 ونسبة 40%. ويمكن توضيح كيفية توزيع أفراد عينة الدراسة وفقا لمتغير الجنس في الشكل الموالي:



من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

2.1. تحليل البيانات المتعلقة بسن العمال: تتمثل المعلومة الشخصية الثانية في سن المبحوثين، حيث تم تقسيمهم

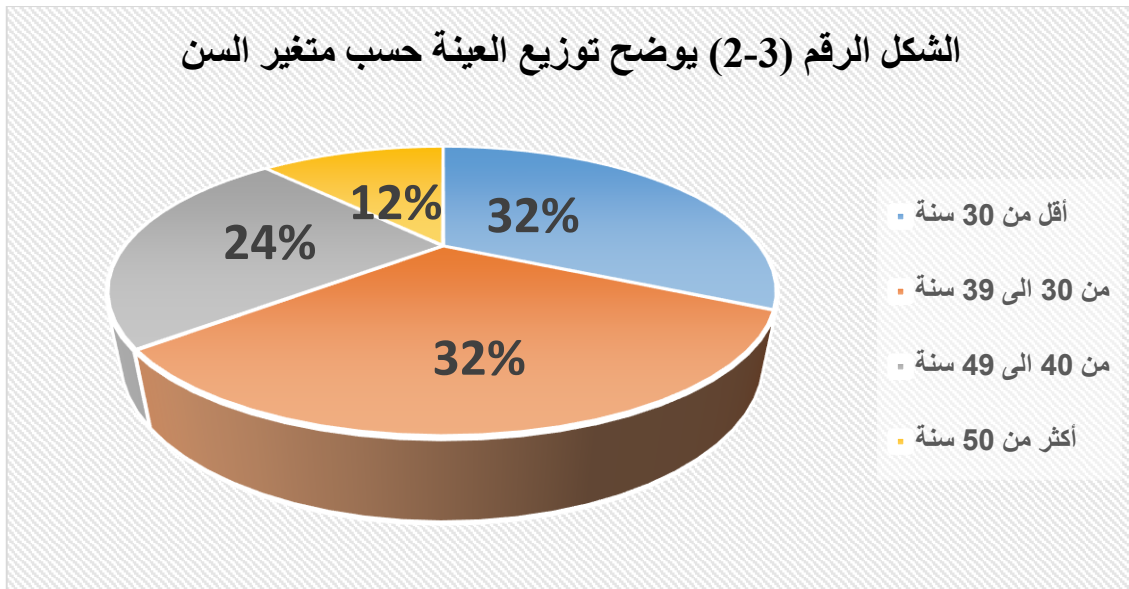
الى 4 فئات، والجدول التالي يوضح توزيع افراد العينة حسب هذا المتغير

الجدول رقم(3-10) توزيع افراد عينة الدراسة حسب الجنس

المتغير	البيان	العدد (التكرار)	النسبة %
سن العمال	اقل من 30 سنة	8	32
	من 30 الى 39 سنة	8	32
	من 40 الى 49 سنة	6	24
	أكثر من 50 سنة	3	12
المجموع		25	100%

من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول(3-8) أنه الفئة العمرية أقل من 30 سنة بلغ عدد تكراراتها 8 وهذا بنسبة 32% أما الفئة العمرية من 30 إلى 39 سنة فبلغ عدد تكراراتها 8 وهذا بنسبة 32% أما الفئة العمرية من 39 إلى 49 سنة فبلغ عدد تكراراتها 6 وهذا بنسبة 24% أما الفئة العمرية أكثر من 50 سنة فبلغ عدد تكراراتها 3 وهذا بنسبة 12%، ومن هنا نستخلص أن الفئة الأكثر تواجدا في عينة الدراسة هي الفئة العمرية (أقل من 30 سنة) والفئة (من 30 إلى 39 سنة) ويرجع هذا إلى سياسة الشركة في توظيف العمال الشباب. والشكل التالي يوضح كيفية توزيع أفراد العينة وفقا لمتغير السن:



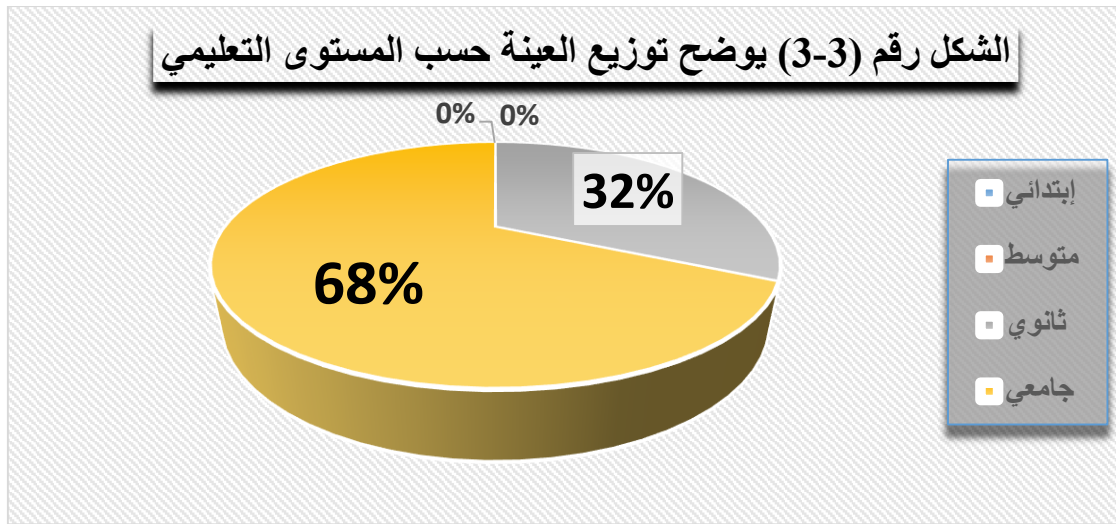
من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

3.1. تحليل البيانات المتعلقة بالمستوى التعليمي للعمال: تتمثل المعلومة الشخصية الثالثة في المستوى التعليمي للمبحوثين، حيث تم تقسيمهم الى 4 فئات، والجدول التالي يوضح توزيع افراد العينة حسب هذا المتغير
الجدول رقم(3-11) توزيع افراد عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي

المتغير	البيان	العدد (التكرار)	النسبة %
المستوى التعليمي للعمال	ابتدائي	0	0
	متوسط	0	0
	ثانوي	8	32
	جامعي	17	68
المجموع		25	100

من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول(3-9) أن أفراد العينة الذين يمتلكون مستوى جامعي هم أعلى نسبة بعدد تكرارات 17 ما نسبته 68% أما الثانوي فعدد التكرارات 8 ما نسبته 32% أما الإبتدائي والمتوسط فلا يوجد اي تكرارات لها، ومن هنا نستنتج أن الغالبية على عينة الدراسة هي فئة المستوى الدراسي الجامعي وعليه فإن عمال الشركة ذو مستوى تعليمي جامعي. والشكل التالي يوضح كيفية توزيع أفراد العينة وفقا للمستوى التعليمي.



من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

1.4. تحليل البيانات المتعلقة بالترتيب الوظيفي للعمال: تتمثل المعلومة الشخصية الرابعة في الترتيب الوظيفي للمبحوثين، حيث تم تقسيمهم الى 4 فئات، والجدول التالي يوضح توزيع افراد العينة حسب هذا المتغير

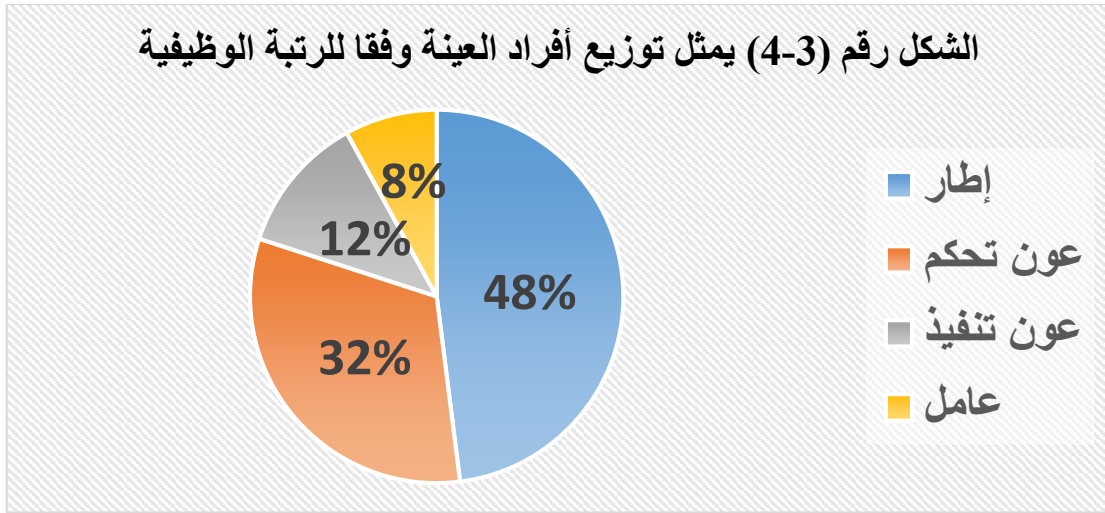
الجدول رقم(3-12) توزيع افراد عينة الدراسة حسب الترتيب الوظيفي

المتغير	البيان	العدد (التكرار)	النسبة %
الترتيب الوظيفي للعمال	إطار	12	48
	عون تحكم	8	32
	عون تنفيذ	3	12
	عامل	2	8
المجموع		25	100%

من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول(3-10) أن أفراد العينة برتبة إطار هم أعلى نسبة بعدد تكرارات 12 ما نسبته 48% أما رتبة عون تحكم فعدد التكرارات 8 ما نسبته 32% أما أعوان التنفيذ فعدد التكرارات 3 بنسبة 12% ويوجد عاملين بنسبة 8%، ومن هنا نستنتج أن الغالبية على عينة الدراسة هي فئة الإطارات وما يمكن استخلاصه أن معظم عمال الشركة هم إطارات، والشكل التالي يوضح كيفية توزيع أفراد العينة وفقا للرتبة الوظيفية.

الشكل رقم (3-4) يمثل توزيع أفراد العينة وفقاً للرتبة الوظيفية



من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

5.1. تحليل البيانات المتعلقة بمدة العمل للعمال: تتمثل المعلومة الشخصية الخامسة في المستوى التعليمي

للمبحوثين، حيث تم تقسيمهم الى 3 فئات، والجدول التالي يوضح توزيع افراد العينة حسب هذا المتغير

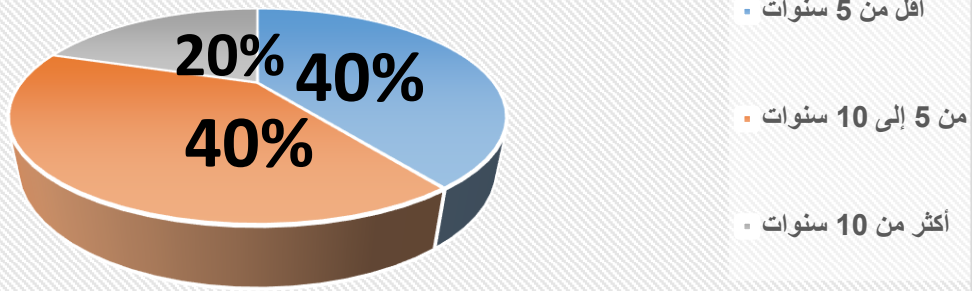
الجدول رقم(3-13) توزيع افراد عينة الدراسة حسب مدة العمل في المؤسسة

البيان	العدد (التكرار)	النسبة %	المتغير
أقل من 5 سنوات	5	20	مدة العمل في المؤسسة
من 5 الى 10 سنوات	10	40	
أكثر من 10 سنوات	10	40	
المجموع	25	100%	

من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-11) ان المجموعة التي تحوز على مدة العمل أقل من 5 سنوات حققت مجموع تكرارات يقدر بـ 5 وهذا ما نسبته (20%)، اما المجموعة من 5 إلى 10 سنوات فحققت مجموع تكرارات يقدر بـ 10 مفردة وهذا ما نسبته (40%)، أما المجموعة الثالثة فحققت مجموع تكرارات 10 ، ومنه نستنتج أن الفئة من 5 إلى 10 وفئة الأكثر من 10 سنوات متساويتين في التكرارات والنسبة. ويمكن توضيح كيفية توزيع أفراد عينة الدراسة وفقاً لمتغير سنوات العمل في المؤسسة حسب الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-5) يمثل توزيع أفراد العينة حسب سنوات العمل في المؤسسة



من اعداد الطالبان بالاعتماد على برنامج SPSS

المبحث الرابع: تحليل نتائج الدراسة واختبار الفرضيات

المطلب الأول: تحليل نتائج الدراسة

1. تحليل نتائج المحور الثاني

الجدول رقم (3-14) يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على المحور الثاني

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الإجابات		التكرار	العبارة	العدد
		نعم	لا			
0.408	1.2	5	20	ت	هل يعتبر التمويل وظيفة إدارية في مؤسستكم؟	1
		20	80	%		
0.408	1.8	20	5	ت	الالتزام الإيجاري	2
		80	20	%		
0.00	1.8	0	25	ت	التمويل بعقد الفاتورة	
		0	100	%		
0.00	1	25	0	ت	التمويل براس مال المخاطر	
		100	0	%		
0.408	2	25	0	ت	التمويل بالقروض	
		100	0	%		
0.00	1.8	20	05	ت	صندوق دعم المؤسسات الناشئة	
		80	20	%		
0.00	1	0	25	ت	أقل من 10 مؤسسات	3

		0	100	%		ما هو عدد المؤسسات الناشئة التي يتم تمويلها عن طريق رأس مال المخاطر
0.00	2	25	0	ت	من 10 الى 29 مؤسسة	
		100	0	%		
0.00	1	0	25	ت	من 30 الى 49 مؤسسة	
		0	100	%		
0.00	1	0	25	ت	أكثر من 50 مؤسسة	
		0	100	%		
0.331	1.88	22	3	ت	هل تعتبرون رأس مال المخاطر آلية مستحدثة من آليات التمويل؟	
		88	12	%		
0.05	1.60	15	10	ت	هل تستهدف مؤسستكم تمويل المشاريع الناشئة	عالية الخطورة
		60	40	%		
0.05	1.4	10	15	ت	هل تستهدف مؤسستكم تمويل المشاريع الناشئة	الأقل خطورة
		40	60	%		
0.408	1.2	5	20	ت	هل تستخدم مؤسستكم إجراء اختبارات معمقة للملفات للاختيار بين المؤسسات الناشئة التي ستمولها عن طريق رأس مال المخاطر؟	
		20	80	%		
0.00	2	25	0	ت	هل يكون التمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها؟	مرحلة الإنطلاق
		100	0	%		
0.276	1.02	23	2	ت	هل يكون التمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها؟	مرحلة النمو
		92	8	%		
0.408	1.80	20	5	ت	هل يكون التمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها؟	مرحلة التوسع
		80	20	%		
0.00	2	25	0	ت	هل يوفر رأس مال المخاطر دعم للمشروعات بالكوادر والخبرات؟	
		100	0	%		
0.276	1.92	23	2	ت	هل تشارك مؤسستكم البنكية في رأس مال الشركة التي تمويلها؟	
		92	8	%		

من اعداد الطالبان وبالاعتماد على نتائج SPSS

1- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل يعتبر التمويل وظيفة إدارية في مؤسستكم تمويل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.2 وانحراف معياري قدره 0.408 حيث كان عدد تكرارات الإجابة لا 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة نعم 5 ما نسبته 20%.

2- نلاحظ من خلال الجدول (3-12) أن إجابات عينة الدراسة عن آليات التمويل المستعملة في مؤسستكم لتمويل المؤسسات الناشئة حيث كانت الإجابات التمويل برأس مال المخاطر تميل إلى تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 2 وانحراف معياري قدره 0 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 25 ما نسبته 100% وعدد تكرارات الإجابة لا 0 ما نسبته 0% ثم تليه التمويل بالقروض الذي كانت الإجابات تميل إلى نعم بتكرار قدره 25 ما نسبته 100% ، أما الإئتمان الإيجاري فكان اتجاه العينة تميل إلى نعم فكانت عدد التكرارات الإجابة نعم 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة لا 5 ما نسبته 20% ، أما صندوق تمويل المؤسسات الناشئة فكانت اتجاه العينة تميل إلى نعم حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 20% ما نسبته 80% والإجابة لا فكانت 5 ما نسبته 20%، أما التمويل بعقد تحويل الفاتورة فكانت اتجاه إجابات العينة تميل نحو لا حيث بلغ عدد تكرارات الإجابة لا 25 ما نسبته 100% ، ومن هذا يمكن القول أن المؤسسة تركز على تمويل المؤسسات الناشئة على رأس مال المخاطر و القروض ويلبهم الإئتمان الإيجاري و صندوق تمويل المؤسسات الناشئة بدرجة أقل وإنعدام التمويل بعقد تحويل الفاتورة.

3- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-12) أن اجابات عينة الدراسة عن العبارة كم عدد المؤسسات التي يتم تمويلها عن طريق رأس مال المخاطر من 10 إلى 29 مؤسسة بلغ تكرارها 25 ما نسبته 100% وهي تعتبر أعلى نسبة التمويل رأس مال المخاطر وهذا ما يفسر أن تمويل المؤسسة عن طريق رأس مال المخاطر لا يتعدى 29 مؤسسة.

4- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تعتبرون رأس مال المخاطر آلية مستحدثة من آليات التمويل تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.8 وانحراف معياري قدره 0.331 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 22 ما نسبته 88% وعدد تكرارات الإجابة لا 3 ما نسبته 12%.

5- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تستهدف مؤسستكم تمويل المشاريع الناشئة عالية الخطورة تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.6 وانحراف معياري قدره 0.5 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 15 ما نسبته 60% وعدد تكرارات الإجابة لا 10 ما نسبته 40% ثم تليها الأقل خطورة تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي 1.4 وانحراف معياري قدره 0.5 وعدد تكرارات الإجابة لا 15 ما نسبته 60% و تكرارات الإجابة نعم 10 ما نسبته 40%، وهذا ما يفسر أن المؤسسة تميل إلى تمويل المشاريع الأكثر خطورة وفي المرتبة الثانية الأقل خطورة.

6- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تستخدم مؤسستكم اجراءات معمقة للملفات للإختيار بين المؤسسات الناشئة التي ستمولها عن طريق رأس مال المخاطر تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.2 وانحراف معياري قدره 0.408 حيث كان عدد تكرارات الإجابة لا 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة نعم 5 ما نسبته 20%.

7- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل يكون تمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها في مرحلة الإنطلاق الأعلى نسبة تميل نحو نعم حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 25 ما نسبته 100% ، أما مرحلة النمو فكان اتجاه اجابات عينة الدراسة يميل نحو نعم حيث عدد تكرارات الإجابة نعم كان 23 ما نسبته 92% وتكرار الإجابة لا 2 ما نسبته 8% ، أما في مرحلة التوسع فكان اتجاه اجابات عينة الدراسة يميل نحو نعم حيث عدد تكرارات الإجابة نعم كان 20 ما نسبته 80% وتكرار الإجابة لا 5 ما نسبته 20% ، وهذا ما يفسر أن تمويل الشركة للمؤسسات الناشئة يكون في كامل مراحل تطورها.

8- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل يوفر رأس مال المخاطر دعم المشروعات بالكوادر والخبرات تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 2 وانحراف معياري قدره 0 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 25 ما نسبته 100% وعدد تكرارات الإجابة لا 0 ما نسبته 0%.

9- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-12) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تشارك مؤسستكم في رأس مال الشركة الناشئة التي ستمولها تميل نحو نعم، وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.92 وانحراف معياري قدره 0.276 حيث كان عدد تكرارات عبارة نعم 23 ما نسبته 92%، وعدد تكرارات العبارة لا ب 2 ما نسبته 08%.

2. تحليل نتائج المحور الثالث

الجدول رقم (3-15) يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على المحور الثالث

الانحراف المعياري	المتوسط الحسابي	الإجابات		التكرار	العبارة		
		نعم	لا				
0.458	1.72	18	7	ت	مخاطر مالية	ماهي المخاطر التي تواجه المؤسسة الناشئة حسب رأيكم	10
		72	28	%			
0.20	1.04	1	24	ت	مخاطر التشغيل		
		4	96	%			
0.408	1.8	20	5	ت	مخاطر السوق		
		80	20	%			
0.458	1.72	10	15	ت	مخاطر أسعار الصرف	ماهي المخاطر المالية التي تواجه مؤسستكم والتي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة	11
		40	60	%			
0.20	1.04	10	15	ت	مخاطر السيولة		
		40	60	%			
0.408	1.8	0	25	ت	مخاطر سعر الفائدة		

		0	100	%		
0.500	1.4	13	12	ت	مخاطر الائتمان	
		52	48	%		
0.278	1.92	23	2	ت	عدم كفاية نظام الرقابة	12 ماهي مسببات المخاطر التي تؤدي الى زيادة مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة
		82	8	%		
0.00	1.00	0	25	ت	منح قروض دون تحليل ائتماني مناسب	
		0	100	%		
0.276	1.08	2	23	ت	تقلبات أسعار الفائدة	
		8	92	%		
0.00	1	0	25	ت	التغيرات التنظيمية	13 ماهي العوامل المؤثرة في مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة
		0	100	%		
0.5	1.4	10	15	ت	المنافسة	
		40	60	%		
0.5	1.6	15	10	ت	التطورات التكنولوجية	
		60	40	%		
0.00	1	0	25	ت	تغيرات في أسعار العملات	
		0	100	%		

من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

10- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-13) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة ما هي المخاطر التي تواجه المؤسسة الناشئة حسب رأيكم المتعلقة بمخاطر المالية تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.98 وانحراف معياري قدره 0.2 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 18 ما نسبته 72% وعدد تكرارات الإجابة لا 7 ما نسبته 28% أما المخاطر التشغيلية فكان اتجاه عينة الدراسة يميل نحو لا حيث كان عدد التكرارات الإجابة لا 24 ما نسبته 96% وعدد تكرارات الإجابة نعم 1 ما نسبته 4% وفيما يخص مخاطر السوق فكان اتجاه العينة يميل إلى نعم حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة لا 5 ما نسبته 20% ، وهذا يفسر أن المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة حسب رأي المؤسسة فهي مخاطر المالية المخاطر السوق.

11- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-13) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة ما هي المخاطر المالية التي تواجه مؤسستكم والتي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة المتعلقة بمخاطر الائتمان تميل نحو نعم بمتوسط حسابي 1.52 وانحراف معياري 0 حيث عدد التكرارات الإجابة نعم 13 ما نسبته 52% وعدد تكرارات الإجابة لا 12 ما نسبته 48%، أما مخاطر أسعار الصرف فإن اتجاه اجابات عينة الدراسة تميل نحو لا بعدد تكرارات 15 ما نسبته

60% وعدد تكرارات الإجابة نعم 10 ما نسبته 40%، وأيضا بدرجة أقل المخاطر السيولة حيث أن اتجاه الإجابات تميل نحو لا بعدد تكرارات 15 ما نسبته 60% وعدد تكرارات الإجابة نعم 10 ما نسبته 40%، وأما مخاطر سعر الفائدة فكان اتجاه الإجابات يميل نحو لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100%، ويتضح حسب اجابات عينة الدراسة أن المخاطر المالية التي تواجه مؤسستكم والتي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة هي مخاطر الائتمان وبدرجة أقل مخاطر السيولة وأسعار الصرف وانعدام مخاطر سعر الفائدة.

12- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-13) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة ما هي مسببات المخاطر التي تؤدي إلى زيادة مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة المتعلقة بعدم كفاية نظام الرقابة فكانت تميل إلى نعم بمتوسط حسابي 1.92 وانحراف معياري 0.276 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 23 بنسبة 92% وعدد تكرارات الإجابة لا 8 بنسبة 08% أما فيما يخص تقلبات اسعار الفائدة فكانت اتجاه الإجابات تميل إلى لا بعدد تكرارات 23 ما نسبته 92% وعدد تكرارات الإجابة نعم 2 ما نسبته 08%، ومخاطر منح القروض دون تحليل إئتماني مناسب فكان اتجاه الإجابات يميل إلى لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100%، وهذا ما يفسر أن المسببات التي تؤدي إلى زيادة المخاطر هي عدم كفاية نظام الرقابة بدرجة كبيرة.

13- نلاحظ من خلال الجدول رقم (3-13) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة ما هي العوامل المؤثرة في مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة المتعلقة التطورات التكنولوجية يميل نحو نعم بمتوسط حسابي قدره 1.6 وانحراف معياري قدره 0.5 حيث بلغ عدد تكرارات الإجابة نعم 15 ما نسبته 60% وعدد تكرارات الإجابة لا 10 ما نسبته 40% أما المنافسة فإن اتجاه الإجابات يميل نحو لا بحيث عدد التكرارات الإجابة لا 15 وعدد تكرارات الإجابة نعم 10 ما نسبته 40%، وأما التغييرات التنظيمية فيميل اتجاه الإجابات إلى لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100%

وهذا راجع إلى أن التغييرات التنظيمية لا تؤثر على مخاطر المؤسسات الناشئة، وكان اتجاه اجابات تغييرات في أسعار الصرف يميل إلى لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100% ومنه التغييرات في أسار الصرف لا تؤثر على مخاطر المؤسسات الناشئة، ومن خلال النتائج يمكن القول أن العوامل المؤثرة في مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة هي التطورات التكنولوجية وبدرجة أقل المنافسة.

3. نتائج تحليل المحور الرابع

الجدول رقم (3-16) يوضح نتائج إجابات عينة الدراسة على المحور الرابع

العبارات	التكرار	الإجابات		الانحراف المعياري
		نعم	لا	
14 هل تقوم مؤسستكم بتمويل رأس مال الاستثماري؟	ت	20	5	0.408
	%	80	20	

0.276	1.08	20	5	ت	تغطية نفقات ابتكار الفكرة	يستعمل رأس مال الاستثماري في	15
		80	20	%			
0.331	1.120	2	23	ت	تحويل الفكرة الى سلعة		
		8	92	%			
0.408	1.80	20	5	ت	تجريب السلعة في السوق		
		80	20	%			
0.276	1.08	20	5	ت	هل تقوم مؤسستكم بتمويل الشركة الناشئة في مرحلة التأسيس؟		16
		80	20	%			
0.331	1.12	3	22	ت	هل تقوم مؤسستكم بتمويل المؤسسة الناشئة عن طريق رأسمال النمو؟		17
		12	88	%			
0.20	1.04	1	24	ت	هل تقوم مؤسستكم باستعمال رأس مال التحويل؟		18
		4	96	%			
0.509	1.520	13	12	ت	الدعم المالي	هل تدعم مؤسستكم المؤسسات الناشئة من حيث	19
		52	48	%			
0.509	1.520	13	12	ت	الدعم الإداري		
		48	52	%			
0.0	1	0	25	ت	الدعم الفني		
		0	100	%			
0.0	1	0	25	ت	في نهاية برنامج الاستثمار	هل يتم استرداد أموال البنك من المؤسسة الناشئة	20
		0	100	%			
0.0	2	25	0	ت	حسب طريقة اخرى		
		100	0	%			
0.0	1	0	25	ت	أقل من 5 سنوات	منذ متى يستعمل بنك رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسة الناشئة؟	21
		0	100	%			
0.458	1.720	18	7	ت	من 5 الى 10 سنوات		
		72	28	%			
0.458	1.280	7	18	ت	9 أكثر من 10 سنوات		
		28	72	%			
0.331	1.880	22	3	ت			22

		88	12	%	هل تواجه مؤسساتكم البنكية مخاطر عند استعمال رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسة الناشئة؟
0.374	1.840	21	4	ت	هل تقليل المخاطر متوقف على كفاءة آليات تمويل رأس مال المخاطر؟
		84	16	%	

من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

14- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تقوم مؤسساتكم بتمويل رأس المال الإستثماري تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.80 وانحراف معياري قدره 0.408 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة نعم 5 ما نسبته 20%.

15- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة يستعمل رأس مال الإستثماري في تجريب السلعة في السوق يميل نحو نعم بمتوسط حسابي قدره 1.80 وانحراف معياري قدره 0.408 حيث بلغ عدد تكرارات الإجابة نعم 20 ما نسبته 80% وعدد تكرارات الإجابة لا 5 ما نسبته 20%، أما اتجاه اجابات تغطية نفقات ابتكار الفكرة فيميل نحو لا بعدد تكرارات 23 ما نسبته 92% وعدد تكرارات الإجابة نعم 2 ما نسبته 8% ، أما اتجاه اجابات تحويل الفكرة إلى سلعة فكانت تميل إلى لا بعدد تكرارات الإجابة لا 22 مانسبته 88% وعدد تكرارات الإجابة نعم 3 ما نسبته 12%، وهذا يفسر أن رأس المال الإستثماري يستعمل في تجريب السلعة فالسوق.

16- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تقوم مؤسساتكم بتحويل الشركة الناشئة في مرحلة التأسيس تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.08 وانحراف معياري قدره 0.276 حيث كان عدد تكرارات الإجابة لا 23 ما نسبته 92% وعدد تكرارات الإجابة نعم 2 ما نسبته 8%.

17- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تقوم مؤسساتكم بتمويل المؤسسة الناشئة عن طريق رأس مال النمو تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.12 وانحراف معياري قدره 0.331 حيث كان عدد تكرارات الإجابة لا 22 ما نسبته 88% وعدد تكرارات الإجابة نعم 3 ما نسبته 12%.

18- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تقوم مؤسساتكم بإستعمال رأس مال التحويل تميل نحو لا وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.04 وانحراف معياري قدره 0.2 حيث كان عدد تكرارات الإجابة لا 24 ما نسبته 96% وعدد تكرارات الإجابة نعم 1 ما نسبته 4%.

19- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تدعم مؤسساتكم المؤسسات الناشئة من حيث الدعم المالي تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.52 وانحراف معياري قدره 0.509 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 13 ما نسبته 52% وعدد تكرارات الإجابة لا 12 ما نسبته

48%، أما الدعم الإداري فكان اتجاه عينة الدراسة تميل نحو لا بعدد تكرارات 13 ما نسبته 52% وعدد تكرارات الإجابة نعم 13 ما نسبته 48%، واتجاه اجابات العينة للدعم الفني فكانت تميل نحو لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100%، وهذا يفسر أن المؤسسة تركز على الدعم المالي وبدرجة أقل الدعم الإداري.

20- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل يتم استرداد الاموال من المؤسسة الناشئة حسب طريقة استرداد أخرى تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 2 وانحراف معياري قدره 0.0 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 25 ما نسبته 100% وعدد تكرارات الإجابة لا 0 ما نسبته 0%، أما اتجاه الإجابات للعبارة هل يتم استرداد الاموال من المؤسسة الناشئة في نهاية برنامج الإسترداد فكان تميل نحو لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100%، ومنه يمكن القول أن المؤسسة لا تسترد الأموال في نهاية برامج الإسترداد وإنما حسب طرق استرداد أخرى.

21- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة منذ متى تستعمل مؤسستكم رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة المتعلقة بالمجال من 5 إلى 10 سنوات الأعلى نسبة تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1,72 وانحراف معياري قدره 0.458 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 18 ما نسبته 72% وعدد تكرارات الإجابة لا 7 ما نسبته 28%، ثم يليه المجال أكثر من 10 سنوات بعدد تكرارات الإجابة لا 18 ما نسبته 72% وعدد تكرارات الإجابة لا 7 ما نسبته 28%، اما المجال أقل من 5 سنوات فكان إتجاه الإجابات يميل نحو لا بعدد تكرارات 25 ما نسبته 100 %، وهذا ما يفسر أن المؤسسة تستخدم رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسات الناشئة من المجال من 5 إلى 10 سنوات.

22- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تواجه مؤسستكم مخاطر عند استعمال رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسة الناشئة تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.88 وانحراف معياري قدره 0.331 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 22 ما نسبته 88% وعدد تكرارات الإجابة نعم 3 ما نسبته 12%.

23- نلاحظ من خلال الجدول رقم(3-14) أن اتجاه اجابات عينة الدراسة عن العبارة هل تقليل المخاطر متوقف على كفاءة آليات تمويل رأس مال المخاطر تميل نحو نعم وهذا بمتوسط حسابي قدره 1.84 وانحراف معياري قدره 0.374 حيث كان عدد تكرارات الإجابة نعم 21 ما نسبته 84% وعدد تكرارات الإجابة نعم 4 ما نسبته 16%.

المطلب الثاني: اختبار التوزيع الطبيعي

يفترض تطبيق أسلوب الانحدار الخطي التأكد من التوزيع الطبيعي لبيانات الدراسة، واعتمد الباحث في ذلك على اختبار (Shapiro-Wilk) أو (S-W)، وذلك لان أفراد العينة أقل من (50)، حيث يهدف هذا الاختبار إلى مقارنة الطريقة التي تتوزع بها بيانات ما مع إحدى التوزيعات النظرية المحددة، كالتوزيع الطبيعي.

وللتأكد من أن بيانات الدراسة الحالية تتبع التوزيع الطبيعي وفقا لهذا الاختبار، فقد تم صياغة الفرضيات

التالية:

✓الفرضية الصفرية : H_0 متغيرات الدراسة تتبع التوزيع الطبيعي.

✓الفرضية البديلة : H_1 متغيرات الدراسة لا تتبع التوزيع الطبيعي

ويتم قبول الفرضية الصفرية إذا ما كان درجة المعنوية (sig) لقيم (S-W) الخاصة بمتغيرات الدراسة أكبر من درجة المعنوية المفترضة في الدراسة $\alpha \leq 0.05$ والعكس صحيح بالنسبة للفرضية البديلة. ولاختبار هاتين الفرضيتين، فقد تم حساب قيمة اختبار (S-W) لعينة الدراسة، وكانت نتائج هذا الاختبار كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول رقم (3-17) نتائج اختبار "شايرو ويلك" للمؤسسة محل الدراسة

Shapiro-Wilk			
Sig.	ddl (معامل الدلالة)	Statistiques	
0.108	25	0.882	A
0.104	25	0.866	B
0.292	25	0.931	C

من اعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يظهر جدول النتائج أن قيمة (sig) في اختبار (S-W)، لجميع المحاور تساوي على الترتيب (0.108، 0.104، 0.292)، وجميعها أكبر من مستوى المعنوية (0.05). أي أن قيمة (sig) في هذه المحاور تقع في منطقة القبول، وبالتالي نقبل الفرض الصفري (H_0)، ومنه فتوزيع البيانات طبيعي.

المطلب الثالث: اختبار الفرضيات الدراسية

من أجل تفسير نتائج الجدول التالي، لابد من إختبار الفرضية الرئيسية الأولى ولهذا نحتاج إلى وضع فرضيتين فرعيتين هما: فرضية العدم والفرضية البديلة، على اعتبار أن فرضية العدم خاضعة للاختبار أي أنها قد تكون غير صحيحة، مما يتطلب وضع الفرضية البديلة.

- 1H : يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين آليات التمويل الحديثة والمخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة
- H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين آليات التمويل الحديثة والمخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة.
- ومن أجل إثبات الفرضية من عدمها نقوم بدراسة علاقة الارتباط بين التمويل الحديث والمخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة وعليه تدرج ضمن الفرضية الفرعية التالية:
- الفرضية الفرعية الأولى:** تأثير رأس مال المخاطر على المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة في الشركة المالية للاستثمار والمساهمة
- 1H : يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين رأس مال المخاطر والمخاطر التي تواجه المؤسسات في الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف
- H0 : لا يوجد أثر ذو دلالة معنوية بين رأس مال المخاطر والمخاطر التي تواجه المؤسسات في الشركة المالية للاستثمار والمساهمة والتوظيف

1. تحديد متغيرات الدراسة:

المتغير التابع: تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة في مؤسسة SOFINANCE

المتغير المستقل: آليات التمويل الحديثة (رأس مال المخاطر)

بعد تحديد المتغيرات، يمكن التعبير عنها بالصيغة الرياضية التالية:

$$Y=ax+b$$

حيث: y: المتغير التابع (التقليل من المخاطر)

X : المتغير المستقل (آليات التمويل الحديثة)

a: معامل الانحدار الخطي

b : عنصر الخطأ

تقدير النموذج الخطي:

الجدول رقم (3-18) يمثل نتائج تقديرات المعامل الخطي للمؤسسة محل الدراسة

	Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés		t	Sig.
	B	Erreur standard	Bêta			
1 (Constante)	55.947	12.464			4.489	.000
A	-1.215	.408	-.527		-2.976	.007

من اعداد الطالبان وباعتماد على SPSS

من خلال الجدول أعلاه يمكن تشكيل النموذج الخطي على النحو التالي:

$$y=55.947-1.215x \text{ أي } y=55.947+(-1.215)x$$

ويمكن تفسير هذا النموذج على أنه: المخاطر التي تواجه المؤسسات تعادل (55.947) في حالة عدم وجود آليات التمويل الحديثة، وان هذه المخاطر سوف تقل وتنخفض بقيمة (1.215) مقابل كل زيادة بدرجة واحدة في آليات التمويل الحديثة.

1. تقييم معاملات النموذج الخطي للدراسة: تتم هذه العملية استنادا إلى الاختبارات التالية:

1.3. اختبار المعنوية المنطقية للمعاملات

-المعيارية المنطقية: وهي تخص الإشارة التي يجب ان يظهر معها معامل المتغير المستقل، و لكون القرار الذي يعتمد بشأن صحة الإشارة و خطئها اساسه معرفة منطقية اتجاه سلوك المتغير المستقل من حيث علاقته بالمتغير التابع لذا فقد سميت بالمعايير المنطقية.

-المعيارية الإحصائية: تشمل t.test لاختبار العلاقة بين المتغيرين، constant و r لاختبار درجة العلاقة بين كل متغير، F و r² لاختبار المعادلة النهائية ومدى معنوية درجة تفسير التباين

-اختبار المعنوية الكلية للنموذج: وقد تم ذلك اعتمادا على المعايير الإحصائية التالية:

اختبار فيشر (F) يستخدم لاختبار معنوية المعادلة ككل، بكلمة أخرى معنوية العلاقة بين المتغير المستقل والمتغير التابع حيث كلما كانت قيمة فيشر (f) المحسوبة ذو معنوية إحصائية أي أعلى من (0.05 ≤ α) كلما كان قبول معنوية المعادلة بدرجة أعلى.

الجدول رقم(3-19) معالم التحديد لنموذج الدراسة

sig	درجة الحرية	F		معامل التحديد R2 المعدل	معامل التحديد R2	معامل الارتباط R	
0.007	1	8.854	2.009	0.247	0.278	0.527	1

من اعداد الطالبان بالاعتماد على نتائج SPSS

يتضح من خلال الجدول رقم (3-17) أن قيمة (F) بلغت (8.854) وهي قيمة معنوية وعند درجة حرية (1) وعليه يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة للاختبار بمعنى هناك آلية من آليات التمويل الحديثة تؤثر فعلا في التقليل من مخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة في شركة SOFINANCE.

ومنه نستنتج أنه يوجد تأثير لآليات التمويل الحديثة ب (27.8 %) على تقليل المخاطر التي تواجه المؤسسة. أما النسبة الباقية فهي ترجع لعوامل أخرى غير مدروسة لا تتعلق بموضوع دراستنا.

-معامل الارتباط R : يبحث معامل الارتباط في العلاقة التي تربط بين المتغير المستقل والمتغير التابع، دون الإشارة إلى اتجاه هذه العلاقة. وتظهر النتائج في الجدول أعلاه أن معامل الارتباط في نموذج الدراسة يشير إلى (0.527) وهو ما يدل على وجود علاقة إرتباط متوسطة إلى مرتفعة بين آليات التمويل الحديثة والتقليل في المخاطر بالمؤسسة محل الدراسة.

-معامل التحديد R^2 : يمثل النسبة المئوية للتباين التي يتم تفسيرها بواسطة متغيرات المستقلة وهو ما يدل على إقتراب المشاهدات من خط الانحدار ويتضح من خلال R^2 المتوصل إليها أن المتغيرات المستقلة (آليات التمويل الحديثة) تفسر ما نسبته (27.8%) التغيرات التي تطرأ على مخاطر عدم النجاح (المتغير التابع). والجدول رقم () يوضح ذلك.

وفي ضوء ما سبق يمكن القول إن نتائج إختبار الفرضية الفرعية الخاصة بالفرضية الرئيسية كانت كالآتي:

حيث تم قبول الفرضية الفرعية والتي تقول أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية عند ($\alpha \leq 0.05$) لرأس مال المخاطر في التقليل من مخاطر عدم النجاح في شركة SOFINANCE.

وعلى هذا الأساس يتم رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة، وفي هذه الحالة أن هناك علاقة تأثير وإرتباط ذات معنوية إحصائية بين آليات التمويل الحديثة (رأس مال المخاطر) وبين التقليل من مخاطر عدم النجاح للمؤسسات الناشئة في مؤسسة SOFINANCE-الجزائر عند درجة معنوية ($\alpha \leq 0.05$).

إختبار الفرضية الفرعية الثانية:

سيتم إختبار الفرضية الفرعية الثانية وهي: تساهم المؤسسة في تقديم الدعم الفني والمالي والتقني للمؤسسات وذلك عن طريق رأس مال المخاطر، وما ينبثق عنها من فرضيات فرعية بناء على المتوسطات الحسابية التي تم حسابها.

1-تقدم SOFINANCE الدعم المالي للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر: حسب النتائج المدونة في الجدول رقم (3-14) نجد أنه تقدر قيمة المتوسط الحسابي الخاص بالدعم المالي (1.520) وهي قيمة تدرج ضمن الفئة الثانية والتي تقابل الخلية نعم (القبول)، مما يثبت أن المؤسسة تقدم الدعم المالي للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر.

2-تقدم SOFINANCE الدعم الفني للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر: حسب النتائج المدونة في الجدول رقم (3-14) نجد أنه تقدر قيمة المتوسط الحسابي الخاص بالدعم المالي (1.00) وهي قيمة تدرج ضمن الفئة الأولى والتي تقابل الخلية لا (الرفض)، مما يثبت أن المؤسسة لا تقدم الدعم الفني للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر.

3-تقدم SOFINANCE الدعم الإداري للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر: حسب النتائج المدونة في الجدول رقم (3-14) نجد أنه تقدر قيمة المتوسط الحسابي الخاص بالدعم المالي (1.520) وهي قيمة تدرج ضمن الفئة الثانية والتي تقابل الخلية نعم (القبول)، مما يثبت أن المؤسسة تقدم الدعم الإداري للمؤسسات الناشئة عن طريق رأس مال المخاطر.

المطلب الرابع: النتائج الدراسة التطبيقية

- تم قبول الفرضية الفرعية الأولى والتي تنص على أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية بين رأس مال المخاطر وتقليل المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة في شركة SOFINANCE.

- وتوصلنا الى أن شركة SOFINANCE تقدم دعما ماليا وإداريا للمؤسسات الناشئة الممولة عن طريق رأس مال المخاطر، في حين أنها لا تقدم دعما فنيا عن طريق رأس مال المخاطر.

وفي الأخير يمكن القول أنه يوجد أثر ذو دلالة إحصائية لآليات التمويل الحديثة وخاصة التمويل برأس مال المخاطر في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة في شركة SOFINANCE.

ومن هنا نستنتج بأن الفرضية الرئيسية للدراسة: تساهم آليات التمويل الحديثة في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة هي فرضية صحيحة حيث تقلل آليات التمويل الحديثة من المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة وخاصة التمويل برأس مال المخاطر.

خلاصة الفصل الثالث

من خلال هذه الدراسة حاولنا إبراز أهمية ودور التمويل برأس المال المخاطر في تقليل مخاطر المؤسسات الناشئة نظرا للمزايا التي تتمتع بها ، والتجربة الجزائرية في التمويل بواسطة هذه التقنية لا تزال حديثة نوعا ما إلا أنها تتطور والدليل على ذلك أن شركة Sofinance تقدم العديد من المنتجات المالية الحديثة، وتحلّي هذه الشركة المالية بروح المخاطرة حتى تحقق تنمية فعالية للمؤسسات الناشئة، خاصة ما يتعلق بالإبتكار وتبني الأفكار الجديدة التي يمكن أن تحقق التغيير النوعي لمنتجاتنا ومنه للاقتصاد، حيث قمنا بتطبيق دراسة على هذه الشركة وقد حددنا مهامها وأهدافها، إضافة إلى الوثائق اللازمة للحصول على قرض رأس مال المخاطر وبعدها قمنا بتحليل الإستبيان لتأكيد فرضيات الدراسة.

ولقد بينت لنا الدراسة أن رأس مال المخاطر يمنح القروض للمشاريع الناشئة التي من المتوقع أن تحقق مردود عالي، كما بينت لنا هذه أن مزايا قرض رأس مال المخاطر كونه يقوم بمتابعة المشاريع الممولة، وبدون ضمانات.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة

من خلال هذه الدراسة تم إبراز الدور الكبير والفعال لمصادر التمويل الحديثة في المؤسسات الناشئة، والتي أثبتت نجاحها في الدول المتقدمة. وتكمن فعالية هذه المصادر في تقليل الصعوبات والمخاطر التمويلية التي تواجه المؤسسات الناشئة خاصة في مرحلة النمو والتوسع، كما تسمح بتطوير طرق تقديم الخدمات المالية وتنويعها وتكييفها مع احتياجات المؤسسات الناشئة من خلال توفير تشكيلة واسعة ومتنوعة من أنماط التمويل الحديثة، التي من بينها وتعرضنا لها: الإئتمان الإيجاري وعقد تحويل الفاتورة وكذلك التمويل بتقنية رأس مال المخاطر، والتي تساعد هذه المؤسسات الناشئة على تحقيق نموها وتطويرها.

قد حاولنا من خلال هاذين الفصلين معرفة دور المصادر التمويل الحديثة على تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة، وانطلاقاً من الدراسة النظرية حاولنا معرفة مختلف المصادر التمويلية التقليدية والمصادر الحديثة المتمثلة في الإئتمان الإيجاري و عقد تحويل الفاتورة وكذلك التمويل بتقنية رأس المال المخاطر التي تعتبر حلاً للإشكالية تمويل المؤسسات الناشئة وبديلاً للمصادر التقليدية، كما تعرفنا على المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة، والدور الذي تلعبه تلك المصادر في تقليلها، أما فيما يخص الدراسة الميدانية فقد هدفت إلى إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع، وذلك كان على مستوى الشركة المالية للاستثمار، والمساهمة والتوظيف "SOFINANCE"، وحيث تم الإعتماد على استمارة أسئلة، تم توزيعها على عينة من العمال والإطارات، وقد سمحت أدوات الدراسة من خلال الجزء الأول بخصر المعلومات الشخصية الخاصة بالعاملين، بينما تضمن الجزء الثاني محاور الدراسة، التي تناولت في المحور الأول المصادر التمويلية، وفي المحور الثاني المخاطر المالية، وفي المحور الثالث علاقة المصادر التمويلية الحديثة لتقليل المخاطر، وبناءً على تحليل وتفسير البيانات المجمعة، فقد تم اختبار فرضيات الدراسة والإجابة على الإشكالية المطروحة والخروج بعدة نتائج المتمثلة في النقاط التالية :

- يعتبر التمويل هو الركيزة الأساسية للمؤسسات الناشئة
- آليات التمويل الحديثة تتمثل في: الائتمان الإيجاري، التمويل بالقروض، رأس مال المخاطر، التمويل بعقد الفاتورة، صندوق دعم المؤسسات الناشئة.
- المخاطر التي تواجه المؤسسات الناشئة هي: مخاطر مالية ومخاطر التشغيل ومخاطر السوق.
- رأس مال المخاطر يساهم في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة.
- تساهم آليات التمويل الحديثة في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة.

الإقتراحات والتوصيات:

على ضوء ما تم عرضه في الجانب النظري للدراسة، وما تم التوصل إليه في الجانب التطبيقي، فإنه تم الخروج بمجموعة من التوصيات المتمثلة فيما يلي:

- العمل على ترقية استعمال تقنية التمويل برأس مال المخاطر في الجزائر وهذا من خلال زيادة عدد المؤسسات المختصة في هذا المجال، بتسهيل إنشائها واعتمادها والعمل على تسهيل إجراءات الاستفادة منها، والعمل على تقديم الدعم والمساعدات لها.
- على الدولة مد يد العون للمؤسسات الناشئة وتسهيل اجراءات الدعم لتغلب على الصعوبات المختلفة.
- تنظيم ندوات وملتقيات لتعريف الشباب الجزائري بالتمويلات الحديثة وأهميتها ومساهماتها في جميع الميادين.
- فتح وكالات فرعية في جميع الولايات للسماح للشباب بالإستفادة من قرض رأس مال المخاطر.
- تشجيع إنشاء شركات رأس المال المخاطر الوطنية والأجنبية وذلك بدعم أساليب المشاركة في الميدان مع الشركات الأجنبية المتخصصة في هذا المجال مما يسمح بتقسيم وتوزيع المخاطر وتبادل الخبرات والتجارب.
- مساهمة Sofinance للتعريف برأس مال المخاطر عن طريق الملتقيات والندوات العلمية.

آفاق الدراسة:

إن تطرقنا لموضوع مذكرتنا جعلنا نكتشف إمكانية مواصلة البحث في هذا الموضوع، من جوانب أخرى متعددة ولم نتمكن من التطرق إليها المواضيع في هذه الدراسة، كونها ستزيد من حجم البحث وتجعل حوصلته أكثر تعقيدا، ولهذا فضل تركها لإقتارحها كمواضيع قابلة للمعالجة وإمكانية طرحها كإشكاليات جديدة تصلح أن تكون كدراسات مستقبلية ومن ضمن هذه المواضيع نذكر:

- دراسة ما مدى تطابق رأس مال المخاطر مع المنظور الإسلامي.
- دراسة مدى مساهمة رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع عالية الخطورة.
- تطبيق المصادر التمويلية الحديثة في العديد من منشآت الجزائر.
- دراسة دور رأس مال المخاطر في تمويل المشاريع المقاولاتية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع

الكتب باللغة العربية

1. أحمد بوارس ، تمويل المنشآت الاقتصادية: المنشأة الاقتصادية-مصادر التمويل-تكلفة التمويل-التمويلات المتخصصة، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة-الجزائر، 2008.
2. بن علي بلعزوز وآخرون، إدارة المخاطر (إدارة المخاطر، المشتقات مالية، الهندسة المالية)، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2013.
3. خير الدين بوزرب وآخرون، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة، جامعة جيجل ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، قسم العلوم الاقتصادية ، مارس 2021.
4. سالم صلال، راهي الحسناوي، الاستثمار والتمويل في الأسواق المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، 2017.
5. طارق الحاج ، مبادئ التمويل ، دار الصفا للنشر ، عمان ، 2003.
6. طارق الله خان، أحمد حبيب ، إدارة المخاطر-تحليل قضايا في الصناعة المالية الإسلامية، مكتبة الملك فهد الوطنية اثناء النشر، جدة-المملكة العربية السعودية، الطبعة الأولى، 2003.
7. محمد هاني، كتاب جماعي بعنوان: المؤسسات الناشئة ودورها في الإنعاش الاقتصادي في الجزائر، جامعة أكلي محند اولحاج-البويرة-، الناشر: مخبر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التطوير المحلي، منطقة البويرة.

المذكرات

1. احمد زمار عمار حميدوشي ، آليات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن طريق البنوك التجارية، جامعة البويرة، تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، تخصص مالية مؤسسة، قسم علوم المالية والمحاسبة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير-البويرة، 2017-2018.
2. آمنة عايب، رأس مال المبادر كاستراتيجية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي-ام البواقي، 2012-2013.
3. حليلة الحاج علي ، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص الإدارة المالية، قسم علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة 2008/2009.
4. خالد طالبي، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، انخصص التمويل الدولي والمؤسسات النقدية والمالية، جامعة منتوري-قسنطينة 2010-2011.

5. زهرة حمداني ، إشكالية تدويل الخطر المالي وأثره على الأسواق المالية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران، 2012/2011.
6. سامية عبديش، شركات رأس المال المخاطر ودورها في خلق وتمويل المشاريع الناشئة، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في القانون العام، تخصص التنظيم الاقتصادي، كلية الحقوق، جامعة قسنطينة 1، 2014/2013.
7. سميرة مناصرة ، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين التمويل التقليدي والتمويل المستحدث ، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في علوم التسيير ، تخصص مالية وبنوك ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير ، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي ، 2016-2015.
8. سوسن زيرق ، مساهمة قرض الإيجار في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في علوم التسيير ، تخصص مالية المؤسسة ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي 2017/2016.
9. عبد العزيز بن قيراط وآخرون، تمويل المشاريع الإستثمارية، شهادة ماجستير-مدرسة الدكتوراه-، جامعة العقيد الحاج لخضر، باتنة، 2009-2008.
10. عقبة نصيرة، مصادر التمويل التقليدية والحديثة في المؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر لسكرة، 2020 / 2021.
11. لطيفة عبدلي ، دور ومكانة إدارة المخاطر في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة الأفراد وحوكمت الشركات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أبي بكر بلقايد-تلمسان، 2012/2011.
12. لميس بوضوار ، عائدة بالبعير ، واقع تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر، تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة ميله، 2021/2020.
13. محمد بوزيدي، إدارة المخاطر في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة أحمد بوقرة -بومرداس، 2009/2008.
14. محمد رزاق ، مدى توافق النظام المحاسبي المالي مع المعايير المحاسبية في معالجة عقود التأجير التمويلي، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في علوم التسيير ، تخصص المحاسبة قيم ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة أحمد بوقرة - بومرداس 2015/2014.

15. مصطفى تركي حومد الجوراني ، آثار عقد تحويل الفاتورة في التشريعين الأردني والعراقي، مذكرة مكملة ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في القانون الخاص، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط ، 2015.
16. نجيب الله حاكمي ، إدارة المخاطر في المصارف الإسلامية، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة وهران، 2013-2014.
17. نسرین حفيان، برقوق هند، آليات المنشآت الاقتصادية، جامعة ورقلة، تندرج ضمن نيل شهادة ماستر، تخصص قانون عام اقتصادي، قسم الحقوق، كلية الحقوق و العلوم السياسية، 2018-2019.
18. نسيمه بروال، استراتيجية إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الاقتصادية، مذكرة مكملة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص استراتيجية مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي-أم البواقي، 2010-2011
19. نعيمة خضراوي ، إدارة المخاطر البنكية ، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية ، تخصص نقود وتمويل ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية ، جامعة محمد خيضر -بسكرة ، 2008/2009.
20. هشام بن عزة ، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة مكملة ضمن متطلبات نيل شهادة ماجستير في الاقتصاد ، تخصص مالية دولية ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة وهران 2011/2012.
21. يحي محمد المعاينة ، النظام القانوني للمخاطر التي يتعرض لها الماحور في عقد التأجير التمويلي، رسالة تدخل ضمن متطلبات الحصول على شهادة ماجستير في القانون الخاص، قسم القانون الخاص، كلية الحقوق، جامعة الشرق الأوسط 2012.

المجلات العلمية

1. بشير محمودي، دور شركة الرأسمال الإستثماري في تمويل المؤسسات الناشئة، المجلة الاكاديمية للبحث القانوني، المجلد 12/العدد 01 ، جامعة الشهيد حمدة لخضر- الوادي- الجزائر ، جوان 2021.
2. بلعوز بن علي، استراتيجيات إدارة المخاطر في المعاملات المالية، مجلة الباحث، العدد 07، جامعة الشلف، جوان 2009.
3. بومدين طبيب ، خديجة لعمرى ، إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر وآليات دعمها، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07/العدد 03، جامعة الدكتور مولاي الطاهر بسعيدة، 31جانفي 2021.

4. ثورة بلقايد وآخرون، دراسة نظرية للمؤسسات الناشئة بالإشارة إلى واقعها في الجزائر، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08/العدد 01، جامعة الطاهر محمد بشير-بشار، ديسمبر 2020.
5. جلييلة بن عياد ، دور المؤسسات الناشئة في التنمية الاقتصادية، مجلة الدراسات القانونية، جامعة محمد بوقرة بومرداس الجزائر، المجلد 08، العدد 01، جانفي 2022/
6. الحبيب مكاوي ، كريمة بابا حامد ، البورصة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة فالجزائر ، مجلة التنمية والإقتصاد التطبيقي ، العدد 02، جامعة وهران ، سبتمبر 2017.
7. حنان جواب ، بوعلام معوشي ، دور القرض الإيجاري في تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأثره على التنمية الاقتصادية في الجزائر، مجلة التنمية والإستشراف للبحوث والدراسات، المجلد 05/العدد 01، جامعة مرسلبي عبد الله-تيازة-الجزائر، جوان 2020.
8. دراجي كريمو، شركات رأس مال المخاطر كالية لتمويل المؤسسات ، مجلة الاقتصاد الجديد ، العدد 9، جامعة الجزائر -3 ، سبتمبر 2007.
9. راغب الغصين ، أحمد العلي ، أثر المخاطرة المالية على تقييم أداء المصارف ، المجلة الجزائرية للإقتصاد والإدارة ، العدد 04 ، جامعة دمشق، أكتوبر 2013.
10. رفيق مزاهدية، بلعيد عبد الله ، شركة رأس المال: رؤية شرعية وقانونية وإقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم السياسية ، العدد 08، جامعة خنشلة ، جوان 2017.
11. سارة علالي، معوقات نشاط قرص الإيجار في الجزائر، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 01/العدد 04، جامعة قسنطينة -2- الجزائر، جوان 2017.
12. السعيد بريش ، رأس مال المخاطر بديل مستحدث لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، مجلة الباحث ، العدد 5 ، جامعة باجي مختار -عنابة-الجزائر، 2007.
13. سماح طحلي ، عبد القادر عوادي ، نسرين عوام ، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية المستدامة، المجلد 04/العدد 02، جامعة أم البواقي ، جامعة بسكرة ، سبتمبر 2021.
14. عبد الباقي روابح ، عبلة روابح ، تجربة رأس المال المخاطر في الجزائر بين الرؤية التقليدية ونظرة التمويل الإسلامي، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 6/العدد 2، جامعة قسنطينة -2-الجزائر، ديسمبر 2019.
15. عبد القادر محالدي ، عقد تحويل الفاتورة، مجلة الدراسات القانونية المقارنة، المجلد 06/العدد 01، جامعة حسيبة بن بوعلي-الشلف، جوان 2020.

16. علي شمالي، ليلي أولاد إبراهيم ، شركات رأس المال المخاطر كتقنية مستحدثة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، مجلة أبحاث إقتصادية معاصرة ، العدد 01، جامعة يحي فارس -المدية، الجزائر، جويلية 2018.
17. عليّة ضياف ، كمال حمّانة ، رأس المال المخاطر : إتجاه عالمي حديث لتمويل المؤسسات الناشئة، مجلة الباحث الإقتصادي، العدد 05، جامعة باجي مختار-عناية ، جوان 2016.
18. عمار زودة، التمويل التّأجيري في الجزائر واقعه ومتطلبات تطويره، مجلة البحوث الإقتصادية والمالية، المجلد 05/العدد 01 ، جامعة باتنة-الجزائر ، جوان 2018.
19. عيسى بدروني ، فاروق بادة، واقع التمويل الإسلامي في الجزائر-الإعتماد الإيجاري نموذجاً ، مجلة التنمية والاقتصاد التطبيقي، المجلد 05/العدد 01، جامعة المسيلة -الجزائر، أفريل 2020.
20. فاطمة الزهراء عراب ، خضرة صديقي ، دور الدولة في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر الجديدة، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد:08، العدد01، 2021.
21. فاطمة الزهراء عراب، خضرة صديقي، دور الدولة في دعم المؤسسات الناشئة بالجزائر الجديدة، مجلة حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد 08/العدد 01 ، جامعة الكاهري محمد-بشار-الجزائر، ديسمبر 2020.
22. فاطمة بوهالي، إدارة المخاطر المالية في المؤسسة الإقتصادية، مجلة الحقوق والعلوم الإنسانية، العدد الإقتصادي 35(01)، جامعة زيان عاشور-الجلفة، 2018.
23. فيروز حوت ، عقد تحويل الفاتورة في القانون الجزائري، مجلة المقار للدراسات الإقتصادية، العدد 02، جامعة الجيلالي اليابس-سيدس بلعباس، جوان 2018.
24. مريم بن جيمة واخرون، آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار للعلوم الإقتصادية، مجلد:07، عدد03، 2022.
25. مليكة زغيب ، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية ، العدد 07، جامعة محمد خيضر بيسكرة-الجزائر ، فيفري 2005.
26. منى بسويح واخرون، واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الإقتصادية، المجلد07/العدد03، 2020.
27. نبيلة قدور، حمزة العرابي ، التمويل برأس مال المخاطر وأهم تجاربه في بعض دول العالم، مجلة الدراسات الماليو والمحاسبية والإدارية ، العدد السابع، جامعة البويرة -الجزائر، جوان 2017.
28. نعار فتيحة ، تمويل المنشآت الناشئة في القانون الجزائري ، المجلة النقدية للقانون والعلوم السياسية ، المجلد 16العدد03 ، جامعة مولود معمري-تيزي وزو ، أكتوبر 2021.

29. وليد بقاش، عمر بن دادة ، حاجة المؤسسة الاقتصادية الى التمويل في ظل التمايز بين مصادر التمويل التقليدية والإسلامية، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 04/العدد 01، 2019.
30. يوسف حسين ، إسماعيل صديقي ، دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 08/العدد 01، 2021.

الملتقيات العلمية

1. رابح خوني ، رابح حساني ، واقع وآفاق التمويل التأجيري في الجزائر وأهميته كبديل تمويلي لقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول متطلبات نأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة بسكرة-الجزائر، يومي 17 و 18 افريل 2006.
2. سمير آيت عكاش، فاطمة الزهراء دوادي، رأس مال المخاطر كألية لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، الملتقى الدولي حول: التوجهات الحديثة للسياسة المالية للمؤسسة، جامعة اكلي اولحاج-البويرة، 14-15 نوفمبر 2016.
3. الشريف ربحان، إيمان بومود، بورصة تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة أحدث مصدر لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى وطني حول استراتيجية التنظيم ومرافقة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة باجي مختار-عنابة، يوم 19 ديسمبر 2013.
4. صليحة بن طلحة، بوعلام معوشي ، دور عقد تحويل الفاتورة في تمويل وتحصيل الحقوق، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات والمؤسسات ، جامعة بسكرة-الجزائر، يومي 21 و 22 نوفمبر 2006.
5. عبد الرحمان بن عنتر، نذير عليان، عوامل نجاح وفشل المؤسسات الصغيرة في ظل التحديات المعاصرة، الملتقى الدولي، جامعة احمد بوقرة-بومرداس-، يومي 17-18 افريل 2006.
6. عمر فرحاتي ، التحديات والصعوبات التي تواجه المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، جامعة حمّة لخضر-الوادي، يومي 06/07 ديسمبر 2017.
7. ليلي قطاف، سعيدة بوسعدة ، الإئتمان الإيجاري كطريقة جديدة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ، ملتقى حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة وتطوير دورها في الاقتصاديات المغاربية، الكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-سطيف، 25-28 ماي 2003.
8. مزريق عاشور ، محمد غربي ، الإئتمان الإيجاري كأداة لتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، ورقة بحثية مقدمة ضمن ملتقى دولي حول متطلبات نأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة الشلف-الجزائر، يومي 17 و 18 افريل 2006.

9. مصطفى بالمقدم ، حنان بن عاتق ، زهيرة صاري ، التمويل عن طريق الإيجار كإستراتيجية لتغيير العمل المصرفي، ورقة بحثية مقدمة ضمن المؤتمر العلمي الرابع إستراتيجيات الأعمال في مواجهة تحديات العولمة، جامعة أبي بكر-الجزائر، يومي 15 و 16 مارس 2005.
10. حمزة العرابي،رحمي عبد الرحيم الملتقى الوطني إشكالية استدامة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جامعة الشهيد حمه لخضر-الوادي-، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، يومي 6-7 ديسمبر 2017.

المطبوعات

1. إبراهيم بلقطة ، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة حسيبة بن بو علي-شلف، 2021/ 2020.
2. صباح ترغيني ، المؤسسات الناشئة، محاضرة في مقياس: مقاولاتية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2021-2020.
3. فتيحة خوميحة ، محاضرات في مقياس إدارة المخاطر المالية، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أكلي محند أولحاج-البويرة، 2021-2020

المواقع الإلكترونية

1. أسامة طلعت (10 يوليو 2021)، تم الاطلاع عليه يوم: 02-04-2022، على الرابط : <https://www.alrab7om.com>
2. هيئة التحرير(22-07-2021)، تم الاطلاع عليه يوم : 11-04-2022 على الرابط : <https://www.annajah.net>
3. رحاب حسين، جواد كاظم، تمت رؤيته في 30/04/2022، على الرابط : <https://business.uobabylon.edu.iq/lecture.aspx?fid=9&lcid=95370>

المراجع باللغة الفرنسية

1. Klara Peyre, Claire Lebet, Qu'est-ce qu'une startup à succès ? La réussite des startups, au-delà de la valorisation financière, MAI 2021
2. Dr. Yahia DJEKIDEL et les autres, La startup en Algérie : Caractéristiques et Obligations, Revue d'excellence pour la recherche en économie et en gestion, vol: 05, N : 01.
3. Ismahan asma talab bendiab, Cours la gestion des risqué financiers, Économie monétaire et bancaire, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université Abou berk Belkadi-Tlemcen, 2019/2020
4. Julie LARGUIER, Dis, c'est quoi une start-up

قائمة الملاحق

الملحق رقم (1): وثيقة طلب اجراء دراسة ميدانية

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTRE DE L'ENSEIGNEMENT
SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE 8 MAI 1945 GUELMA



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 8 ماي 1945 قالمة

FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES ET
COMMERCIALES ET SCIENCES DE GESTION

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION

قسم علوم التسيير

Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....

الرقم: 06... ق.ع.ت./ك.ع.ت./ج.ع.ت/ في 2022
قالمة في : 20... 06... 2022

Guelma le :

إلى السيد: SOFINANCE
SMA

الموضوع : ف/ي اجراء زيارة ميدانية أو تربيص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بأن:

الطالب(ة): هيدري. من. جلال. بن. محمد

الطالب(ة): بن. جمان. عبد. الح. بن. يوسف

مسجل(ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر. فرع : (علوم التسيير)/(علوم مالية)
تخصص : مقل. بن. ربيعة
بمؤسساتكم .

موضوع الزيارة: جمهورية. الجزائر. الديمقراطية. في. التقييم. من. مقل. بن. محمد
..... بن. جمان. عبد. الح. بن. يوسف

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منّا فائق التقدير والاحترام

اسم و لقب و امضاء الأستاذ المشرف

أ.د. و.د. بن. جمان. عبد. الح. بن. يوسف





Société financière d'investissements,
de participation et de placement

DEMANDE DE FINANCEMENT EN PARTICIPATION

DOCUMENTS A FOURNIR PRISE DE PARTICIPATION (Nouvelle création):

Documents ADMINISTRATIFS :

- Demande de financement rédigée par le client.
- Demande de financement en prise de participation (Formulaire SOFINANCE).
- Copie du registre de commerce électronique (avec code RCE)
- Copie des statuts de l'entreprise (en cas de personne morale).
- Attestation de mise à jour CNAS et extrait de rôle de moins de 03 mois.

Documents FINANCIERS :

- **Etude technico-économique du projet détaillé :**
 - Objet de la demande :
 - Objet de la demande, (Création)
 - Montant demandé,
 - La destination du montant de la participation,
 - La nature des apports du promoteur,
 - Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.
 - Présentation du responsable et gérant de la société
 - Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi
 - Étude technique sur la société :
 - Terrain
 - Bâtiment
 - Location
 - Équipements
 - Politique d'approvisionnement
 - Clientèle cible
 - Gamme de produit
 - Processus de production (Schématiser avec quelques détails)
 - Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)
 - Projection prévisionnelle sur (05) années

Document annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation....).
- Copie de la pièce d'identité (NIN) + certificat de résidence + acte de naissance du 1^{er} responsable
- Rapport d'expertise des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments....).

Siège Social : 34, avenue Mohamed Belkacemi, EL Madania, Alger.

Tél : 023 73 82 01 / Fax : 023 73 82 07

E-mail : sof@sofinance.dz



Société financière d'investissements,
de participation et de placement

DEMANDE DE FINANCEMENT EN PARTICIPATION

DOCUMENTS A FOURNIR PRISE DE PARTICIPATION (DEVELOPPEMENT):

Documents ADMINISTRATIFS :

- Demande de financement rédigée par le client.
- Demande de financement en prise de participation (Formulaire SOFINANCE).
- Copie du registre de commerce électronique (avec code RCE)
- Copie des statuts de l'entreprise (en cas de personne morale).
- Attestation de mise à jour CNAS et extrait de rôle de moins de 03 mois.

Documents FINANCIERS :

- Bilans et TCR fiscaux des 03 derniers exercices ainsi que les annexes + situation comptable de l'exercice en cours.
- Copie du rapport commissariat au compte du dernier exercice.
- Plan de charge de l'entreprise avec justificatif.
- Etat des engagements bancaires.
- Autorisation de consultation de la centrale des risques de la banque d'Algérie dûment signés par l'intéressé (Formulaire SOFINANCE).
- **Etude technico-économique du projet détaillé :**

Objet de la demande :

- Objet de la demande, (Création)
- Montant demandé,
- La destination du montant de la participation,
- La nature des apports du promoteur,

Présentation de la société : date de création, forme juridique...etc.

Présentation du responsable et gérant de la société

Les fondamentaux du projet : impact macro et micro économique, marché, environnement, création de l'emploi

Étude technique sur la société :

- Terrain
- Bâtiment
- Location
- Équipements
- Politique d'approvisionnement
- Clientèle cible
- Gamme de produit
- Processus de production (Schématiser avec quelques détails)

Montage financier (Apports des promoteurs, Apport de SOFINANCE)

Projection prévisionnelle sur (05) années

Document annexe :

- Pièces justificatives (acte de propriété, location, autorisation....).
- Copie de la pièce d'identité (NIN) + certificat de résidence + acte de naissance du 1^{er} responsable
- Rapport d'expertise des apports en nature (matériels, terrain, bâtiments....).

Siège Social : 34, avenue Mohamed Belkacemi, EL Madania, Alger.

Tél : 023 73 82 01 / Fax : 023 73 82 07

E-mail : sof@sofinance.dz

Éléments financiers

<u>2017</u>	<u>2018</u>
. Capital social : 10 000 MDA	. Capital social : 10 000 MDA
. Total bilan : 16 212 MDA	. Total bilan : 16 473 MDA
. Fonds propres : 14 039 MDA	. Fonds propres : 14 438 MDA
. Dettes financières : 376 MDA	. Dettes financières : 251 MDA
. Participations : 1 164 MDA	. Participations : 1 464 MDA
. Produits leasing : 656 MDA	. Produits leasing : 782 MDA
. Marge bancaire : 999 MDA	. Marge bancaire : 1 106 MDA
. Provisions sur crédit : 1 068 MDA	. Provisions sur crédit : 1 186 MDA
. Résultat Brut d'Exploitation : 768 MDA	. Résultat Brut d'Exploitation : 902 MDA
- Résultat net de l'exercice : 513 MDA	- Résultat net de l'exercice : 581 MDA



الملحق رقم (5): توزيع الصناديق الاستثمارية للولاية من قبل الشركات الإدارية و البنوك العامة



REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE DES FINANCE
Direction Générale du Trésor

توزيع الصناديق الاستثمارية للولاية من قبل شركات الإدارة والبنوك العامة.

REPARTITION DES FONDS D'INVESTISSEMENT DE WILAYA PAR SOCIETES
DE GESTION ET BANQUES PUBLIQUES

<p>El-Djazair Istithmar</p> 	<ul style="list-style-type: none">• 16- Alger• 23-Annaba• 07-Biskra• 25-Constantine• 40-Khenchla• 13-Tlemcen• 39- El-Oued• 18- Djijel• 41- Souk ahras• 24- Guelma• 45- Naâma• 26- Médéa
<p>SOFINANCE</p>  <p>SOFINANCE</p>	<ul style="list-style-type: none">• 05-Batna• 06-Bejaia• 09-Blida• 31-Oran• 04-Oum El-Bouaghi• 14-Tiaret• 44-Ain Defla• 43-Mila• 03-Laghouat• 12-Tébessa

<p style="text-align: center;">FINALEP</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • 32- El Bayadh • 19-Sétif • 22-Sidi Bel Abbas • 21-Skikda • 42-Tipaza • 15-Tizi-Ouzou • 17-Djelfa • 01-Adrar • 46-Ain Témouchent • 27-Mostaganem
<p style="text-align: center;">BNA</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • 08-Béchar • 35-Boumerdes • 10-Bouira • 33-Illizi • 29-Mascara • 30-Ouargla • 11-Tamanrasset • 37-Tindouf
<p style="text-align: center;">BEA</p> 	<ul style="list-style-type: none"> • 34-Bordj-Bou-Arréridj • 02-Chlef • 47-Ghardaïa • 28-Msila • 20-Saida • 48-Relizane • 38-Tissemsilt • 36-El Taref

الملحق رقم (6): استمارة البحث

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

جامعة 8-ماي-1945-قائمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تخصص: مقاولاتيه

الموضوع: إستمارة بحث

سيدي (سيدتي) المحترم(ة):

في إطار التحضير لإعداد مذكرة ماستر في علوم التسيير، تخصص مقاولاتيه، حول موضوع: آليات التمويل الحديثة في مؤسسة Sofinance ودورها في تقليل مخاطر المؤسسات الناشئة أضع بين أيديكم الاستمارة التالية كأساس لجمع البيانات حول هذا الموضوع، راجيا الإجابة على كل الأسئلة الواردة فيها بكل صدق وموضوعية لتحقيق الأهداف المرجوة من هذا البحث، وذلك بوضع إشارة (X) في الخانة التي تعبر عن رأيكم.

وليكن في علمكم أن إجاباتكم ستبقى سرية ولن يتم استخدامها إلا لأغراض البحث العلمي.

نشكركم مسبقا على تعاونكم.

الأستاذة المشرفة:

الطلبة:

- الدكتورة حمداوي وسيلة

- بن حسان عبد الرؤوف

- هبير نريمان

المحور الأول: معلومات شخصية

1-الجنس: ذكر: انثى:

2-السن:

أقل من 30 سنة

من 30 الى 39 سنة

من 40 الى 49 سنة

أكثر من 50 سنة

3-المستوى التعليمي:

إبتدائي

متوسط

ثانوي

جامعي

4-الوظيفة:

إطار

عون تحكم

عون تنفيذ

عامل

5-مدة عملك في المؤسسة:

أقل من 5 سنوات

من 5 الى 10 سنوات

أكثر من 10 سنوات

المحور الأول: التمويل الحديث

- هل يعتبر التمويل وظيفة إدارية في مؤسساتكم؟ نعم لا

- ماهي آليات التمويل المستعملة في مؤسساتكم لتمويل المؤسسة الناشئة؟

• الائتمان الإيجاري نعم لا

• التمويل بعقد الفاتورة نعم لا

• التمويل برأس مال المخاطر نعم لا

• صندوق تمويل المؤسسات الناشئة نعم لا

• التمويل بالقروض نعم لا

- ما هو عدد المؤسسات الناشئة التي يتم تمويلها عن طريق رأس مال المخاطر؟

• أقل من 10 مؤسسات نعم لا

• من 10 إلى 29 مؤسسة نعم لا

• من 30 إلى 49 مؤسسة نعم لا

• أكثر من 50 مؤسسة نعم لا

- هل تعتبرون رأس مال المخاطر آلية مستحدثة من آليات التمويل؟ نعم لا

- هل تستهدف مؤسساتكم تمويل المشاريع الناشئة:

• عالية الخطورة نعم لا

• الأقل خطورة نعم لا

- هل تستخدم مؤسساتكم إجراء اختبارات معمقة للملفات للاختيار بين المؤسسات الناشئة التي ستمولها عن

طريق رأس مال المخاطر؟ نعم لا

- هل يكون تمويل المؤسسات الناشئة في كامل مراحل تطورها؟

• مرحلة الانطلاق نعم لا

• مرحلة النمو نعم لا

• مرحلة التوسع (التدهور) نعم لا

- هل يوفر رأس مال المخاطر دعم للمشروعات بالكوادر والخبرات؟ نعم لا

-هل تشارك مؤسستكم في رأس مال الشركة الناشئة التي تمولها؟ نعم

المحور الثاني: المخاطر

-ماهي المخاطر التي تواجه المؤسسة الناشئة حسب رأيكم:

- | | | | | |
|--------------------------|----|--------------------------|-----|-----------------|
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر مالية |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر التشغيل |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر السوق |

-ماهي المخاطر المالية التي تواجه مؤسستكم والتي تؤثر على تمويل المؤسسات الناشئة :

- | | | | | |
|--------------------------|----|--------------------------|-----|---------------------|
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر أسعار الصرف |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر السيولة |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر سعر الفائدة |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● مخاطر الائتمان |

-ما هي مسببات المخاطر التي تؤدي إلى زيادة مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة :

- | | | | | |
|--------------------------|----|--------------------------|-----|--------------------------------------|
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● عدم كفاية نظام الرقابة |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● منح القروض دون تحليل ائتماني مناسب |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● تقلبات أسعار الفائدة |

-ماهي العوامل المؤثرة في مخاطر تمويل المؤسسات الناشئة:

- | | | | | |
|--------------------------|----|--------------------------|-----|---------------------------|
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● التغيرات التنظيمية |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● المنافسة |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● التطورات التكنولوجية |
| <input type="checkbox"/> | لا | <input type="checkbox"/> | نعم | ● تغيرات في أسعار العملات |

المحور الثالث: دور رأس مال المخاطر في تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة

-هل تقوم مؤسستكم بتمويل رأس مال الاستثماري؟

 لا نعم

-يستعمل رأس مال الاستثماري في:

- تغطية نفقات ابتكار الفكرة نعم لا
- تحويل الفكرة الى سلعة نعم لا
- تجريب السلعة في السوق نعم لا
- هل تقوم مؤسستكم بتحويل الشركة الناشئة في مرحلة التأسيس؟ نعم لا
- هل تقوم مؤسستكم بتمويل المؤسسة الناشئة عن طريق رأسمال النمو؟ نعم لا
- هل تقوم مؤسستكم بإستعمال رأس مال التحويل؟ نعم لا
- هل تدعم مؤسستكم البنكية المؤسسات الناشئة من حيث:

- الدعم المالي نعم لا
- الدعم الإداري نعم لا
- الدعم الفني نعم لا

- هل يتم استرداد الأموال من المؤسسة الناشئة:

- في نهاية برنامج الاستثمار نعم لا
- حسب طريقة استرداد أخرى نعم لا

- منذ متى تستعمل مؤسستكم رأس مال المخاطر لتمويل المؤسسة الناشئة؟

- اقل من خمس سنوات نعم لا
- من 5 الى 10 سنوات نعم لا
- أكثر من 10 سنوات نعم لا

- هل تواجه مؤسستكم مخاطر عند استعمال رأس مال المخاطر في تمويل المؤسسة الناشئة؟ نعم لا

- هل تقليل المخاطر متوقف على كفاءة آليات تمويل رأس مال المخاطر؟ نعم لا

Contact :

SOFINANCE

Société Financière d'Investissement, de Participations et de Placements

Siège social : 34, Avenue Mohamed Belkacemi, El Madania, Alger

Tél. : 021 47 66 00 à 03

Fax : 021 47 66 30 e-mail : sof@sofinance.dz

الملخص باللغة العربية

تهدف الدراسة حول موضوع دور آليات التمويل الحديثة في التقليل من مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة إلى إبراز دور وفعالية وسائل التمويل الحديثة في تقليل المخاطر على المشاريع الناشئة وعلى تنمية روح الإستثمار. ويعتبر التمويل الدعامية الأساسية للنمو وتطور المشاريع الناشئة، حيث تعتبر التمويلات الحديثة هي المد اللازم بالأموال وتقديم الدعم بكافة أشكاله والتوجيه والتسيير بدون ضمانات وهذا ما يساعد المشاريع الناشئة على النمو والتطور، وخاصة أنها تبحث عن البديل التمويلي الذي يدعمها.

وتوصلت الدراسة إلى كون مؤسسة Sofinance تمول عن طريق رأس المال المخاطر لمؤسسات الناشئة الغير قادرة على الحصول على قروض بنكية، كما أن هذا التمويل له دور كبير في تقليل مخاطر عدم نجاح المؤسسات الناشئة، من خلال إمدادها بالتمويل اللازم، والتوجيه، وتقديم الدعم والتسهيلات عند طلب القرض والتمويل.

الكلمات المفتاحية : مصادر التمويل الحديثة، المؤسسات الناشئة، رأس مال المخاطر، مؤسسة Sofinance.

Le résumé est en français

L'étude sur le rôle des mécanismes de financement modernes dans la réduction du risque de non-succès des start-ups vise à mettre en évidence le rôle et l'efficacité des méthodes de financement modernes dans la réduction des risques pour les start-ups et le développement de l'esprit d'investissement. Le financement est le pilier de la croissance et du développement des start-ups, le financement moderne étant la marée nécessaire de fonds, de soutien sous toutes ses formes, d'orientation et de gestion non annoncée, qui aide les start-ups à croître et à se développer, d'autant plus qu'elles recherchent l'alternative de financement qui les soutient.

L'étude a révélé que Sofinance est financé par le capital-risque pour les start-ups incapables d'obtenir des prêts bancaires, et que ce financement joue un rôle important dans la réduction du risque de non-succès des start-ups en leur fournissant le financement, les conseils, le soutien et les facilités nécessaires lors de la demande de prêt et de financement.

Mots-clés : Sources modernes de financement, start-ups, capital-risque, Sofinance

