



جامعة 8 ماي 1945

قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير

مذكرة تخرج مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر في علوم التسيير

تخصص: مقاولاتية

تحت عنوان:

تأثير تقييم المؤسسة الناشئة على قرار الاستثمار:

دراسة حالة المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires
المتواجدة بمركز الابتكار - عنابة -

إشراف الأستاذة:

أ.د. حمداوي وسيلة

إعداد الطلبة:

هبير حليلة

مكبرو منال

السنة الجامعية: 2022-2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

۱۴۳۸

الملخص

المخلص:

تهدفت هذه الدراسة إلى التعرف على اتجاه عينة من أفراد المؤسسة الناشئة، نحو تأثير عملية التقييم على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires بمركز الابتكار - عنابة - .

حيث تم التطرق في الجزء النظري إلى المفاهيم المتعلقة بعملية التقييم، والاستثمار ثم التطرق إلى العلاقة بين المتغيرين.

وتم التوصل إلى أن أفراد عينة الدراسة يؤكدون على أن طرق وأسس التقييم والمخاطر يؤثران على قرار الاستثمار بصفة ايجابية.

Résumé

L'étude vise à identifier l'attitude d'un échantillon des membres de la startup Eurl Mr Accessoires vis-à-vis du processus d'évaluation et l'impact de ce processus sur la décision d'investissement. Dans la partie théorique nous avons abordé les concepts liés au processus d'évaluation et ceux liés à l'investissement et la relation entre les deux variables et par la suite nous avons effectué une étude sur le terrain dans la startup Eurl Mr Accessoires ou nous avons distribué un questionnaire qui est estimé à 20 personnes, et après déchargement et traitement des données au moyen du programme Spss, il a été conclu que l'échantillon interrogé considère que la démarche et méthodes d'évaluation utilisées et les risques ont un impact positif sur la décision d'investissement.

شكر وتقدير



الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات

قال تعالى: "ربي أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والدي وأن أعمل

صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين"

سورة النمل " الآية 19"

فالحمد لله والشكر لله العلي العظيم الذي وفقنا لإتمام هذا العمل المتواضع، ونشهد أن لا إله إلا الله

وحده لا شريك له تعظيما لشأنه ونشهد أن سيدنا محمد عبده ورسوله الداعي إلى رضوانه صلى الله عليه

وعلى آله وأصحابه وأتباعه وسلم؛

كما نتقدم بعميق شكرنا وفائق امتناننا وإحترامنا للأستاذة " حمداوي وسيلة " التي تفضلت

بالإشراف على هذا البحث وعلى كل ما قدمته من نصائح قيّمة وتوجيهات سديدة طيلة إنجاز هذا العمل.

كما نتقدم بالشكر إلى كافة أساتذة وعمال قسم علوم التسيير ونخص بالذكر الأستاذ بن قيراط عبد

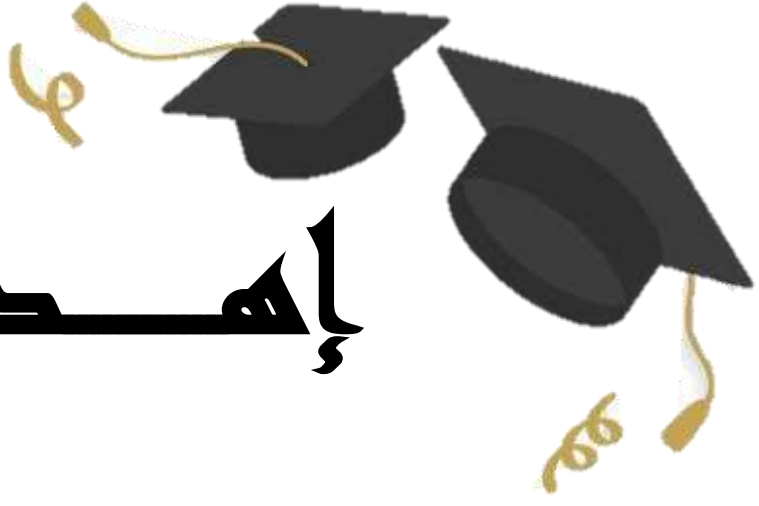
العزير.

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم:

" من لم يشكر الناس لم يشكر الله "



إهداء



الحمد لله الذي أعاننا بالعلم وزينا بالحلم وأكرمنا بالتقوى وأجملنا

بالعافية في هذه اللحظات أهدي ثمره هذا العمل المتواضع إلى:

فضاء المحبة وبجر الحنان، ربحانة الدنيا وجنة الآخرة، رمز العطاء إلى ذروة

العطف والوفاء إليك يا أجمل حواء "أمي حياتي" بارك الله في عمرك

الدرع الواقي والكنز الباقي "أبي الغالي" بارك الله في عمرك

الأعمدة التي أضل أرتكز عليها للضمود والمعادلة التي ترسم منحني

حياتي "إخوتي" حفظهم الله ورعاهم

إلى الذي دعمني وشجعني وكان لي نعم الزوج، نصفي الثاني "زوجي"

إلى من أنارت حياتي بقدمها ابنتي الغالية حفظك الله ورعاك



خليجة

إهداء

قال تعالى "يرفع الله الذين آمنوا منكم والذين أوتوا

العلم درجات" سورة المجادلة الآية "11"

الحمد لله الذي يسر أمري ووفقني لثمين هذه الخطوة

في مسيرتي الدراسية بمذكرتي هذه، ثمرة الجهد والنجاح،

التي أهدي فضل إنجازها إلى كل من **أمي غاليتي** ومنبع ثقتي،

سندي ومن وجدت كتفها ثابتا لأجلي حين مال بي كل شيء،

من آمنت بقدراتي وقالت "أنتِ لها وإن أبت رغما عنها أتيت بها"

أي مصدر فخري واعتزازي ومن دعمني ماديا ومعنويا وكان لي

مصدر قوة لاستكمال مسيرتي العلمية

إخوتي وأخواتي الذين انتظروا لحظة ارتدائي

وشاح التخرج ليشاركوني فرحتي بكل

فخر واعتزاز وسرور



منال

قائمة المحتويات

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
أ	المقدمة العامة
الفصل الأول: تقييم المؤسسات الناشئة	
1	تمهيد
2	المبحث الأول: مفهوم وخطوات تقييم المؤسسات الناشئة
2	المطلب الأول: مفهوم عملية التقييم
3	المطلب الثاني: التقييم في المؤسسات الناشئة
8	المطلب الثالث: خطوات تقييم المؤسسات الناشئة
11	المبحث الثاني: العوامل والمحددات المؤثرة في تقييم المؤسسات الناشئة
11	المطلب الأول: العوامل المؤثرة على عملية التقييم
12	المطلب الثاني: معايير تقييم المؤسسات الناشئة
15	المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسات الناشئة
15	المطلب الأول: طرق وأساليب تقييم المؤسسة الناشئة
19	المطلب الثاني: مصادر المعلومات المستعملة في تقييم المؤسسة الناشئة
22	المطلب الثالث: تقييم المؤسسة الناشئة حسب كل مرحلة
24	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على قرار الاستثمار	
26	تمهيد
27	المبحث الأول: ماهية الاستثمار
27	المطلب الأول: مفهوم وأهمية الاستثمار وأهدافه
29	المطلب الثاني: أشكال الاستثمار
30	المطلب الثالث: أنواع الاستثمار
31	المطلب الرابع: أنواع المستثمرين

33	المبحث الثاني: اختيار المؤسسات الناشئة للمستثمرين
33	المطلب الأول: كيفية اختيار المؤسسة الناشئة للمستثمر
34	المطلب الثاني: اختيار المستثمر للمؤسسة الناشئة
35	المطلب الثالث: أسباب وقواعد الاستثمار في المؤسسات الناشئة
37	المبحث الثالث: تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على قرار الاستثمار
37	المطلب الأول: مفهوم القرار الاستثماري
39	المطلب الثاني: مؤشرات الأداء في المؤسسات الناشئة
41	المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار في المؤسسات الناشئة
43	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: دراسة حالة المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires	
- عناية -	
45	تمهيد
46	المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires
46	المطلب الأول: تعريف المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires
48	المطلب الثاني: الخدمات التي توفرها المؤسسة
48	المطلب الثالث: أهداف المؤسسة
49	المبحث الثاني: الدراسة الميدانية
49	المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة
51	المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة وتحليلها
71	خلاصة الفصل
74	الخاتمة
77	قائمة المراجع

قائمة الأشكال والجداول

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان
50	الجدول 3-1: فئات مقياس ليكارت الخماسي
51	الجدول 3-2: معامل ألفا كروم باخ لقياس ثبات عبارات الاستمارة
52	الجدول 3-3: توزيع أفراد العينة حسب الجنس
53	الجدول 3-4: توزيع أفراد العينة حسب السن
54	الجدول 3-5: توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي
55	الجدول 3-6: توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة
56	الجدول 3-7: توزيع أفراد العينة حسب طبيعة العمل
56	الجدول 3-8: توزيع أفراد العينة من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم
57	الجدول 3-9: توزيع أفراد العينة من حيث من المسؤول عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة
59	الجدول 3-10: نتائج تحليل عبارات محور الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة
60	الجدول 3-11: نتائج تحليل عبارات محور العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة
61	الجدول 3-12: نتائج تحليل عبارات محور الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة
62	الجدول 3-13: نتائج تحليل عبارات محور المصادر المستعملة لتقييم المؤسسة
63	الجدول 3-14: نتائج تحليل عبارات محور الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة
64	الجدول 3-15: نتائج تحليل عبارات المسؤول عن تمويل المؤسسة
65	الجدول 3-16: نتائج تحليل عبارات محور أسس اختيار المؤسسة للمستثمر
66	الجدول 3-17: نتائج تحليل عبارات محور أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة
67	الجدول 3-18: نتائج تحليل عبارات محور مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة
68	الجدول 3-19: نتائج تحليل عبارات محور مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة
69	الجدول 3-20: اختبار ستودنت عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس
69	الجدول 3-21: اختبار ستودنت لتأثير عملية التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة
70	الجدول 3-22: اختبار ستودنت لتأثير مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان
13	الشكل 1- 1: منحى المؤسسة الناشئة
20	الشكل 1- 2: يوضح عناصر مخطط نموذج الأعمال لمؤسسة ناشئة.
21	الشكل 1- 3: يوضح خطوات إعداد خطة عمل مؤسسة ناشئة
47	الشكل 3- 4: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires
52	الشكل 3- 5: توزيع أفراد العينة حسب الجنس
53	الشكل 3- 6: توزيع أفراد العينة حسب السن
54	الشكل 3- 7: توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي
55	الشكل 3- 8: توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة
56	الشكل 3- 9: توزيع أفراد العينة حسب طبيعة العمل
57	الشكل 3- 10: توزيع أفراد العينة من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم
58	الشكل 3- 11: توزيع أفراد العينة من حيث من المسؤول عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة

قائمة الملاحق

قائمة الملاحق:

الصفحة	العنوان
83	الملحق رقم 01: الاستبانة
88	الملحق رقم 02: اختبار الفرضية الأولى
88	الملحق رقم 03: اختبار الفرضية الثانية
88	الملحق رقم 04: اختبار الفرضية الثالثة
89	الملحق رقم 05: Structure Financier De L'investissement
90	الملحق رقم 06: Agencements et installation

المقدمة العامة

مقدمة

تعتبر المؤسسات الناشئة مصدرا رئيسيا للثروة وخلق مناصب شغل ونتيجة للتطورات التي شهدتها عولمة الاقتصاد خضعت هذه الأخيرة لاهتمام خاص من قبل السلطات العمومية حيث تكتسي المؤسسات الناشئة في الوقت الراهن أهمية بالغة في اقتصاديات الدول المتقدمة وحق الدول النامية لما تتميز به من سرعة النمو والتطور والقدرة على تحويل المعرفة إلى تكنولوجيا وابتكارات تساعد على تحقيق التنافسية على الصعيد الدولي والنمو للدول، إدراكا للتحديات والإشكاليات المرتبطة بإنشاء وتطوير الشركات التكنولوجية الناشئة.

وبالتالي يسعى كل من رواد الأعمال والمستثمرون للقيام بعملية تقييم المؤسسة الناشئة وذلك لما تكتسيه من أهمية بالغة باعتبارها الأساس الذي يحدد القيمة السوقية المحتملة لها، كما تساعد المساهمين في معرفة قيمة ربحية أسهمهم بالإضافة للتسيير الأمثل للمؤسسة والحصول على تمويلات مناسبة وتحديد مكانتها في السوق.

ويعتبر الاستثمار في المؤسسات الناشئة وسيلة رائعة لتحويل الربح والمشاركة في فرصة عمل جديدة، لذلك يحتاج المستثمرون إلى اتخاذ قرار رشيدة مبنية على معايير ومؤشرات رئيسية تشمل تقييم الفريق المؤسس، والإدارة، واحتياجات السوق، وإمكانات وقدرات المؤسسة، بالإضافة إلى فهم متطلبات وشروط الاستثمار والنظر في درجة المخاطر المعنية من أجل اختيار المشروع الاستثماري المناسب.

1- الإشكالية العامة

من هذا المنطلق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية التالية:

ما هو تأثير تقييم المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires على قرار الاستثمار ؟

وانطلاقا من الإشكالية الرئيسية تنبثق التساؤلات الفرعية التالية:

كيف تتم عملية تقييم المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires ؟

- هل تؤثر عملية تقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires ؟

- هل تؤثر مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires ؟

2- فرضيات الدراسة

للإجابة على التساؤلات السابقة نطرح الفرضيات التالية:

- تتم عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس.
- تؤثر عملية التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.
- تؤثر مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

3- أهمية الدراسة:

تنبثق أهمية هذه الدراسة من أهمية المؤسسات الناشئة كونها:

- موضوع الساعة ومجال اقتصادي مربح وواعد.
- أهمية عملية التقييم بالنسبة للمؤسسة الناشئة.
- أهمية الاستثمار لدعم نمو وتوجهات المؤسسة الناشئة.

4- أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى ما يلي:

- التعرف على أهم المفاهيم الأساسية للمؤسسات الناشئة.
- التعرف على مفهوم وكيفية عملية التقييم في المؤسسات الناشئة.
- توضيح كيفية اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسات الناشئة.
- تحديد الأخطار المتعلقة بالاستثمار في المؤسسات الناشئة.
- إظهار أسباب اتخاذ قرار الاستثمار.

5- أسباب اختيار الموضوع:

- الرغبة الشخصية في مناقشة موضوع جديد لم يأخذ حقه رغم أهميته.
- الأهمية التي اكتسبها موضوع المؤسسات الناشئة خلال الآونة الأخيرة.
- التفكير الجدي في إنشاء مؤسسة ناشئة من طرفنا إن شاء الله.
- إثراء المكتبة بدراسة جديدة حول الموضوع.

6- صعوبات البحث: تتلخص أهم الصعوبات التي واجهناها خلال إنجاز هذا العمل فيما يلي:

- الغياب الفادح للإحصائيات والدراسات حول الموضوع نظرا لحدثة هذه المؤسسات.

7- **محتوى البحث:** من أجل تحقيق أهداف هذا البحث والإجابة عن التساؤلات المطروحة، تضمن محتوى البحث ثلاثة فصول تتمثل فيما يلي:

- الفصل الأول: تناول تقييم المؤسسات الناشئة وتم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث، تضمن المبحث الأول مفهوم وخطوات تقييم المؤسسات الناشئة، أما المبحث الثاني فكان حول العوامل والمحددات المؤثرة في تقييم المؤسسات الناشئة، والثالث خصص لطرق تقييم المؤسسات الناشئة.

- الفصل الثاني: تناول تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على قرار الاستثمار، تم تقسيمه إلى ثلاثة مباحث تعرضنا في المبحث الأول إلى ماهية الاستثمار، أما المبحث الثاني فقد تمحور حول اختيار المؤسسات الناشئة للمستثمرين، أما الثالث فكان حول تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

- الفصل الثالث: هو إسقاط الجانب النظري على المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires.

8- منهج الدراسة:

اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي، حيث ركزنا في الجانب النظري على المراجع العربية ومواقع الأنترنت. أما في الجانب الميداني فقمنا باستقصاء آراء عينة البحث من خلال تصميم استبيان صمم لهذا الغرض ووزع على العينة ثم تم تحليل البيانات من خلال برنامج تحليل ومعالجة البيانات الإحصائية Spss.

9- حدود الدراسة:

- المجال المكاني، لقد تم إجراء هذه الدراسة في مركز الابتكار ولاية عنابة.

- المجال الزمني، تم إجراء هذه الدراسة في السداسي الثاني من السنة الجامعية 19 ماي 2023.

الفصل الأول:

تقييم المؤسسات الناشئة

تمهيد:

تعتبر عملية تقييم المؤسسات الناشئة صعبة ومعقدة تتمثل في تحديد القيمة الحالية أو المتوقعة للمؤسسة الناشئة في السوق من طرف المحللين الماليين أو المستثمرين من أجل معرفة مدى قدرة المؤسسة على الاستمرار في السوق ضمن مجال عملها وكذلك تحديد قيمة أسهم المؤسسة قبل طرحها للتداول والاستثمار وتخطيط الإستراتيجية المناسبة لها على المدى الطويل بشكل واقعي.

ونستعرض في هذا الفصل ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: مفهوم وخطوات تقييم المؤسسات الناشئة.

المبحث الثاني: العوامل والمحددات المؤثرة في تقييم المؤسسات الناشئة.

المبحث الثالث: طرف وأساليب المؤسسات الناشئة.

المبحث الأول: مفهوم خطوات تقييم المؤسسات الناشئة

يعتبر تقييم المؤسسات الناشئة عملية صعبة وحساسة وذات أهمية بالغة، حيث تهدف إلى تحديد القيمة الحقيقية للمشروع باستخدام أدوات ومؤشرات خاصة يتم الاعتماد عليها في التقييم وذلك عبر مجموعة من الخطوات التي يتم دراستها بدقة كعوامل تحقيق الإيرادات وتقدير حجم العملاء ونسبة الأسهم للوصول إلى نتائج إحصائية واضحة تسمح باتخاذ القرار المتعلق بالمؤسسة سواء الاستثمار فيها أو لمعرفة مكائنها في السوق أو تحديد سعر ونسبة أسهمها.

المطلب الأول: مفهوم عملية التقييم

1- تعريف التقييم

يتعين علينا في بداية الأمر أن نقف عند مصطلح تقييم المؤسسة الاقتصادية باعتباره مصطلح اقتصادي ومالي بالدرجة الأولى، فالذي يعنينا في هذا المقام، هو تلك العملية المعتمد عليها أو الأسلوب المنتهج لمعرفة مدى نجاعة المؤسسة الاقتصادية وقدرتها على تحقيق نتائج إيجابية من أجل بلوغ أهدافها وتحقيق التنافسية.

وبالتالي تعرف عملية التقييم على أنها تحديد قيمة المؤسسة انطلاقاً من وضعيتها الحالية والمستقبلية، لهذا فهي تحتوي مجموعة من المراحل التي تهدف إلى إجراء تشخيص دقيق حول المؤسسة قصد تحديد قيمة يتم على أساسها التفاوض.¹

كما يعرف التقييم على أنه وسيلة مالية ومحاسبية تستخدم لتحديد الوضع المالي للمؤسسة في السوق المحلي.²

ويعرف أيضاً على أنه العملية التحليلية التي يقوم بها شخص متخصص في المجال، حيث يشترط فيه أن يضم مجموعة من المبادئ والخبرات الفنية في الجانب المالي والمحاسبي والقانوني والجباي.³

نقصد بتقييم المؤسسة إعطاء قيمة لعناصر ذمتها المادية وغير المادية التي تمتلكها، حيث تستعمل لتحقيق ذلك منهجية ووسائل وأدوات من أجل تحديد مجال للقيم، يتم التفاوض حوله فيما بعد لتحديد السعر النهائي للمؤسسة و السهم.⁴

¹ راجي رانية كوثر، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 06، جامعة سكيكدة، 10 ديسمبر 2018، ص 372.

² راشدي معمر سعاد، محاضرات في تقييم المؤسسات، جامعة أكلي محمد البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والمحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، 2020/2019، ص 2.

³ بن سعد وسيلة، "تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق الميزة التنافسية"، رسالة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة جيلالي ليايس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية ومراقبة، سيدي بلعباس، 2016/2015، ص 56.

⁴ Philige de la chapelle, L'évaluation des entreprises, édition ECONOMICA, Paris, 2007, P25.

يعرف التقييم أيضا على أنه حصر وتقدير قيمة أصول وخصوم المؤسسة يهدف الوصول إلى صافي قيمة تلك الأصول بغض النظر عن الطريقة التي يمكن إتباعها لتقدير تلك القيمة.¹

كما يعرف التقييم بأنه عبارة عن جهد مبذول لأجل قياس النتائج لسهم أو تحديد الثروة المستثمرة من طرف للمساهمين.²

وبالتالي تقييم المؤسسة هو تقييم أموالها الخاصة والتي تساوي الفرق بين الأصل الاقتصادي وقيمة المديونية الصافية.³

2- مراحل عملية تقييم المؤسسات

تمر عملية تقييم المؤسسة الاقتصادية بعدة مراحل، فاحترامها وإتباعها خطوة بخطوة من شأنه أن ينجح عملية التقييم، وتتمثل أهم هذه المراحل في:⁴

- تحديد المهمة.
- جمع المعلومات.
- تشخيص وضعية المؤسسة.
- اختيار الطريقة المناسبة للتقييم.
- إجراء عملية التقييم.
- تحديد قيمة المؤسسة.

المطلب الثاني: التقييم في المؤسسات الناشئة

1- تعريف المؤسسة الناشئة: لم تحظى المؤسسات الناشئة بتعريف موحد من قبل الباحثين:

¹ حجاجي سارة، "تقييم المؤسسة باستخدام مقاربة التدفقات النقدية"، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، ورقة، 2017/2018، ص 6.

² Louart P « Evaluation », Encyclopédie de Gestion et du Management, sous la direction de la DUFF, édition Dalloz, Paris, 1999, P381.

³ ثروت محمد علي، "أساليب وطرق إعادة تقييم الأصول وآثارها المالية في ظل سياسة الخصوصية"، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999، ص 228.

⁴ بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الجزائر، 2009/2010، ص 17.

حيث تعرف المؤسسة الناشئة (Startup) اصطلاحاً: على أنها مشروع صغير بدأ للتو.¹

حيث تم إنشاؤها بهدف تطوير خدمة أو تقنية أو منتج أو حتى نموذج اقتصادي غالباً ما يكون مبتكراً بهدف تحقيق نمو سريع ومريح على المدى القصير أو على المدى المتوسط.²

وقد عرفها رائد الأعمال (Steve Blank) على أنها منظمة مؤقتة تبحث عن نموذج اقتصادي يسمح لها بالنمو المريح بشكل متكرر ويمكن قياسه.³

أما الباحث (Eric Hires) فقد عرفها على أنها مؤسسة مصممة لإنشاء منتج جديد أو خدمة تتسم بعدم اليقين الشديد.

2- خصائص ومميزات المؤسسات الناشئة

تتحلى المؤسسات الناشئة بعدة صفات ومميزات نذكر منها:⁴

أ. شركات حديثة العهد

تتميز بكونها شركات شابة وأمامها خياران: إما التطور والتحول إلى شركات ناجحة أو إغلاق أبوابها والخسارة.

ب. شركات أمامها فرصة للنمو التدريجي والتميز

تتميز بإمكانية نموها السريع وتوليد إيرادات أسرع بكثير من التكاليف التي تتطلبها للعمل، وهي 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.

¹ حسن يوسف، صديقي إسماعيل، "دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر"، حوليات جامعة بشار، في العلوم الاقتصادية، العدد 01، 2020/12/30، ص 70.

² قدرى سهلة، مليكة مدقوني، "نحو إستراتيجية جديدة لتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 02، 2021/12/31، ص 3.

³ أمينة عثمانية، بلعابد منال، "المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 03، 2021/01/31، ص 359، 360.

⁴ بوشارية عبد الرزاق، جوادي يوسف، "المؤسسات الناشئة كمحفز لإنشاء مؤسسات إبتكارية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة حمه لخضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الوادي، 2021-2022، ص 6، 7.

ج. شركات تعتمد على التكنولوجيا بشكل رئيسي

فهي تقوم أعمالها التجارية على أفكار رائدة (Innovative) وإشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية، ويعتمد مؤسسو المؤسسات الناشئة على التكنولوجيا للنمو والتقدم والعثور على التمويل من خلال منصات على الأنترنت ومن خلال الفوز بمساعدة ودعم من قبل حاضنات الأعمال.

د. شركات تتطلب تكاليف منخفضة

فهي تتطلب تكاليف صغيرة جدا بالمقارنة مع الأرباح التي تحصل عليها وعادة ما تأتي هذه الأرباح بشكل سريع وفجائي بعض الشيء.

3- أهمية وأهداف المؤسسات الناشئة

3-1- أهمية المؤسسات الناشئة: يمكن إبرازها فيما يلي: ¹

- الحد من البطالة وتوفير مناصب العمل.
- التجديد في الخدمات والمنتجات المقدمة.
- استغلال الثروات المحلية.
- القضاء على الاحتكار وتحقيق التوازن الجهوي.
- انخفاض مستلزمات رأس المال المطلوبة وصغر القروض والمخاطر المنطوية عليها.
- نقص حجم القوة العاملة اللازمة وتحقيق روح الفريق وتقليل التكاليف نسبيا.
- بساطة التكنولوجيا المستعملة وسهولة العمل فيها.
- وجود إجراءات عمل مبسطة وخطط واضحة ووضوح التنظيم.
- نقص تكلفة الإدارة والمصاريف العمومية.
- السرعة والدقة في اتخاذ القرار.
- السرعة في تغيير النشاط.

¹ حمة محمد، حمة عبد الله، "إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر أهداف وتحديات دراسة حالة الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة — CNAS وكالة أدرار"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي، جامع أحمد دراية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، أدرار، 2021-2022، ص 11.

- رفع مشاركة الإناث في النشاط الاقتصادي.
- محاربة الفقر وتنمية المناطق النائية.
- دعم الصادرات.

3-2- أهداف المؤسسات الناشئة

- تعد المؤسسات الناشئة أحد المكونات الرئيسية في البرامج الوطنية للتنمية الاقتصادية والاجتماعية وبذلك يكون لها كيان واضح ومحدد عن غيره من القطاعات الأخرى لتعزيز الاهتمام بها وتهدف إلى:¹
- تسعى المؤسسات الناشئة لتحقيق أهداف المنافسة العامة داخل السوق، بالإضافة لخلق مناصب شغل دائمة ويعتبر هذا الهدف جوهريا ويكون أكثر فعالية في البلدان التي هي في طريق النمو باعتبار أن هذه المؤسسات لا يتطلب إنشاؤها إمكانيات مادية كبيرة.
 - ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية باستحداث أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية وإحياء أنشطة اقتصادية تم التخلي عنها كإعادة الصناعات التقليدية.
 - حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة استحداث فرص عمل جديدة بصورة مباشرة أو بصورة غير مباشرة.
 - التنوع في النشاطات المصرفية والاستجابة بصورة أفضل وأسرع لطلبات الزبائن.
 - الاعتماد على التكنولوجيا فهي تقوم بأعمالها التجارية على أفكار رائدة وإشباع لحاجات السوق بطريقة ذكية وعصرية لتحقيق النمو والتقدم والعتور على التمويل من خلال المنصات على الأنترنت، وكما تعتمد على الأدوات التكنولوجية الحديثة من أجل دعم عملياتها التجارية الرئيسية بشكل كبير فهي تستعمل الاتجاهات الأخيرة في البرامج والأجهزة المعلوماتية.

4- عملية التقييم في المؤسسات الناشئة

التقييم هو عملية تحليلية مالية يجريها المقيمين والمحللين الماليين لتحديد القيمة الحالية أو المتوقعة للمؤسسة الناشئة في السوق وذلك باستخدام عدد من الأدوات المستعملة في إجراء هذه العملية.¹

¹ هواره زهرة، كروم ونام، "واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر-دراسة حالة (عينة من المؤسسات الناشئة الجزائرية)"، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تيارت، 2020، ص 35،36.

ويعرف التقييم أيضا في المؤسسة الناشئة على أنه العلم الذي يحدد القيمة السوقية العادلة للمؤسسة الناشئة.²

كما يعرف بأنه الطريقة التي يستخدمها المحللون الماليون والمحاسبون الإداريون في معرفة القيمة المالية الإجمالية للمؤسسة الناشئة حيث يرتبط بتحديد قيمة الأصول والالتزامات وأي قيود مالية أخرى مترتبة على المؤسسة.³

ويعرف تقييم المؤسسة الناشئة كذلك على أنه عملية تقدير القيمة الخاصة بها من أجل أن يضح المستثمر استثماراته المالية فيها مقابل امتلاك حصة من أسهمها. لذلك يعتبر التقييم أمرا مهما بالنسبة لرواد الأعمال كونه يساعدهم في تحديد حجم الحصة التي سيطرحونها أمام المستثمرين مقابل التمويل، وبنفس الدرجة يحاول المستثمر معرفة حجم الحصة التي سيمتلكها في المؤسسة التي استثمر فيها، وعليه يمكن لعملية التقييم أن تحدد إتمام الصفقة أو فشلها.⁴

5- أهداف تقييم المؤسسات الناشئة

تهدف المؤسسة الناشئة عند قيامها بعملية التقييم إلى تحقيق ما يلي:⁵

- تحديد الموقف المالي للمؤسسة.
- الحصول على تمويلات مناسبة.
- معرفة مدى قدرة المؤسسة الناشئة على الاستمرار في السوق، ضمن مجال عملها.
- نتائج عملية التقييم توفر وصفا مناسباً للحالة العامة للمؤسسة.
- تحديد القيمة الصافية لحقوق الملكية الخاصة بالمؤسسة.
- تساعد العملية في تحديد قيمة أسهم المؤسسة الناشئة قبل طرحها للتداول والاستثمار.
- تخطيط إستراتيجية المؤسسة الناشئة على المدى الطويل بشكل واقعي.

¹ لجين خالد لعبيد، أحمد باسم الشنطي، "تقييم الشركات"، إمكان العربية للتمويل الجماعي، المملكة العربية السعودية، 1442/10/03، www.emkan.com.sa ، 09 أبريل 2023، 21:40.

² فايز رقيق، "تقييم الشركات الطرق والخطوات"، www.cfraudit.com ، 12 مارس 2023، 15:20.

³ أمل المنشاوي، "التقييم المالي للشركات"، حبير، أبوظبي، 12 جويلية 2021، www.emaratalyoum.com ، 29/03/2023، 10:00.

⁴ هشام آل الشيخ، "طرق تقييم الشركات أثناء مرحلة التمويل التأسيسي"، مكبال التقنية المالية المبتكرة، 03 أوت 2022، www.mekyal.com ، 03 أبريل 2023، 20:40.

⁵ راشدي معمر سعاد، مرجع سبق ذكره، ص 02.

6- المسؤول عن تقييم المؤسسة الناشئة

إن تقييم المؤسسات الناشئة يكتسي أهمية بالغة لذلك يلجأ المديرين و المسيرين للقيام بعملية التقييم من خلال مشاركة بيانات المؤسسة والمعلومات اللازمة مع الجهات المتخصصة للقيام بالعملية.

هناك العديد من الشركات المعتمدة والمتخصصة في تقديم خدمة تقييم المشاريع والأعمال والأسهم والأنشطة التجارية، حيث يسعى فريق مكون من نخبة الخبراء والقانونيين والإداريين والمحاسبين الذين يمتلكون سنوات طويلة من الخبرة في مجال إدارة الأمور المالية والإدارية، شركات والأعمال، يسعى لإجراء عملية تقييم دقيقة تنتهي بتقديم تقرير تفصيلي يتوافق مع القواعد القانونية والمالية لمثل هذا النوع من التقارير، يوضح ويحدد القيمة العادلة للمؤسسة.¹

ولكي يكون تقييم المؤسسة الناشئة معترفاً به لدى اللجنة المتخصصة لدراسة تقارير التقسيم والتابعة لوزارة المالية لا بد أن يكون صادراً عن خبير خاضع للشروط التالية:²

- أن يكون الخبير حائزاً على شهادات معترف بها في المجال.
- أن يكون الخبير ممارساً لعمله في إطار شركة شخصية أو معنوية (شركة استشارات مالية، قانونية، في مجال التدقيق...).
- أن تقدم الشركة طلب الاعتراف بالتقسيم لدى اللجنة.
- أن يكون لدى الخبير تجربة معتبرة في مجال تقديم الشركات.

المطلب الثالث: خطوات تقييم المؤسسات الناشئة

يمكن تلخيص أهم الخطوات فيما يلي:³

1- تحديد قيمة المؤسسة قبل التمويل

إذا كان رائد الأعمال يسعى للحصول على استثمار أولي في مرحلة التأسيس قيمته مبلغ معين مقابل (10%) مثلاً من أسهم المؤسسة فسوف تصبح قيمتها قبل التمويل عشرة أضعاف ذلك المبلغ، لكن ذلك لا يعني أنه يمثل قيمتها

¹ لجن خالد العبيد، تقييم الشركات، إماكن العربية للتمويل الجماعي، المملكة العربية السعودية، 03/10/1442، www.emkan.com.Sa، 22:50، 2023/3/16.

² مقيّم الشركات المعترف به لدى الهيئة، www.cosob.org/ar، 16 ماي 2023، 22:26.

³ حسان عبد الرحمان، "خطوات تقييم الشركات الناشئة"، مجلة رواد الأعمال، 2017/09/29، <https://entrepreneur.alarabiya.com>، 11:50، 2023/04/27.

الحقيقية، ففي المراحل المبكرة لا يعبر التقييم عن القيمة الحقيقية للمؤسسة، وإنما يعكس قيمة الأموال التي سوف يحصل عليها المستثمر إذا ما قام بالاستثمار فيها.

2- تحديد قيمة الاستثمار

إذا كان رائد الأعمال يسعى للحصول على مبلغ معين خلال مرحلة التأسيس، وذلك من أجل أن يدير المؤسسة في المرحلة التالية، فلن يكون لدى المستثمرين سبباً للتفاوض حول ذلك المبلغ، لأنه لا يمكن إدارة المؤسسة بشكل جيد دون المبلغ المطلوب وهو ما لا يرغب المستثمرون في حدوثه.

3- حساب قيمة أسهم المؤسسة

يقوم رائد الأعمال في هذه المرحلة بحساب قيمة الأسهم التي ينوي منحها للمستثمرين، فإذا كان ينوي الحصول على تمويل بقيمة مبلغ مبدئي، فإن نسبة الأسهم التي سيمنحها للمستثمرين سوف تتراوح بين 5% إلى 20%، أما إذا كان يرغب في تمويل أولي ضخم فإن نسبة 30% ستكون مناسبة، وإذا زادت النسبة عن ذلك فسوف تقلل نسبة الأسهم التي يمكن أن يستخدمها رائد الأعمال في مراحل استثمار التالية.

4- تحديد نسبة الأسهم

تعتمد آلية تحديد كمية الأسهم على عاملين، يتمثل العامل الأول في مدى تقييم المستثمرين للمؤسسة الناشئة، والثاني في قدرة رائد الأعمال على التأثير في المستثمرين.

5- حجم العملاء

إذا كان لدى المؤسسة عدد كبير من العملاء، فسيصبح ذلك مصدر جذب للمستثمرين وسبب يحفزهم لاستثمار أموالهم فيها، فكلما حصلت المؤسسة على عدد أكبر من العملاء، خاصة خلال الفترة التي تتراوح بين ستة إلى ثمانية شهور من إطلاقها، فإن ذلك سيساعدها في الحصول على استثمار كبير.

6- السمعة الحسنة

يكون لرواد الأعمال الذين يتمتعون بسمعة طيبة تأثير كبير على المستثمرين، حيث تلعب الصورة الحسنة دوراً مهماً في جذب المستثمرين حتى ولو لم يكن لديهم عدد كبير من العملاء أو أي نجاح سابق.

8- قنوات التوزيع

رغم أن المؤسسة قد تكون في المراحل الأولية، إلا أنه قد يكون لديها قنوات توزيع بالفعل، حيث يمكن ذلك من خلال استخدامها لصفحات التواصل الاجتماعي كقنوات توزيع.

9- تحقيق الإيرادات

يتباطأ معدل النمو عند فرض رسوم على العملاء، ويشير معدل النمو البطيء إلى انخفاض الإيرادات على المدى الطويل وبالتالي تقل قيمة المؤسسة، حيث العامل الأول الذي ينظر إليه المستثمر عند تقييمه للمؤسسة الناشئة هو عدد السنوات التي سوف تستمر المؤسسة خلاله في تحقيق مبيعات قبل خروجها من السوق، أما العامل الثاني الذي يضعه في اعتبارهم فهو مقدار الاستثمار المطلوب لنمو الشركة حتى يمكن بيعها بقيمة مالية كبيرة، حيث يساعد ذلك في تحديد المبلغ الذي سوف يحصل عليه المستثمرون في النهاية وذلك بعد أن يتم خصم الديون وأي تكاليف خاصة بالتشغيل من قيمة المؤسسة.

10- الأسهم المخصصة للموظفين

هي الأسهم المخصصة لجذب الموظفين في المستقبل، ويمكن تحديد هذه الأسهم بنسبة تتراوح بين 10 إلى 20% حيث كلما زادت نسبة هذه الأسهم قل تقييم المؤسسة لأن هذه النسبة تخصم من قيمة المؤسسة.

المبحث الثاني: العوامل والمحددات المؤثرة في تقييم المؤسسات الناشئة

المطلب الأول: العوامل المؤثرة على عملية التقييم

هناك عدة عوامل تؤثر على عملية تقييم المؤسسة الناشئة من أهمها ما يلي: ¹

1- مقياس النمو

والذي يعد أحد أبرز العوامل المحددة للتقييم خلال مرحلة تمويل تأسيسي، حيث يتم تحديده بناء على حجم الطلب الحاصل من طرف عملاء وزبائن المؤسسة لإيضاح مدى التطوير والنمو الذي مرت به، وبالتالي يعد أهم الجوانب التي تعزز قناعة المستثمرين وتحفزهم لاستثمار أموالهم في المؤسسة.

2- سمعة المؤسسة ومدى شهرتها

ينبغي لمؤسسي وإدارة المؤسسة الناشئة ضمان خلق انطباع إيجابي عن مؤسستهم في السوق، إذ أن واحدة من أهم العناصر التي تجذب انتباه المستثمر هي مدى الإمكانات التي يحظى بها المؤسسون والتي تنعكس بالإيجاب على سمعة المؤسسة.

3- النموذج الأصلي

تعتبر صياغة نموذج أصلي أحد العوامل الأساسية التي يمكن أن تؤثر على قرار المستثمرين، لذلك يتعين على المؤسسين ضمان جاهزية النموذج قبل مخاطبة واستقطاب المستثمر.

4- إيرادات ما قبل عملية التقييم

تحقيق شركة لعوائد خلال المراحل السابقة للتقييم هو ما يعد عاملا جوهريا في قرار الاستثمار بالإضافة إلى أن وجود عوائد محققة يسهل عملية تقييم المؤسسة.

¹ هشام آل الشيخ، مرجع سبق ذكره، www.mekyal.com، 03 أبريل 2023، 10:25.

5- قنوات البيع والتوزيع

من خلال المراحل الأولية لتكون أي مؤسسة ناشئة، من المرجح جدا أن يكون المنتج أو الخدمة في مراحل التطور الأولية، وبالتالي فإنه يتعين على المؤسسين والإدارة أن يحتاطوا بشأن القنوات المستخدمة لها، إذ تلعب مدة وشكل وصول المنتج أو الخدمة للمستهلك دورا هاما في التأثير المباشر على عملية التقييم.

6- تحليل القطاع وحجم السوق المستهدف

إن تحديد إجمالي السوق المستهدفة للمؤسسة الناشئة يسمح بتزويدها بمؤشر حجم العمل المحتمل في المستقبل، وهو ما يشكل حافزا مهما سواء للمؤسسة أو للمستثمرين كما أن اختيار القطاع الصحيح للعمل له أهمية بالغة من وجهة نظر المستثمر لأنه يساهم في تعظيم قيمة المشروع، كذلك بالنسبة لحجم هذا القطاع حيث يعتبر هو الآخر ضمن المعايير المهمة التي تأخذ بعين الاعتبار عند التقييم.

المطلب الثاني: معايير تقييم المؤسسات الناشئة

1- محددات تقييم المؤسسات الناشئة

هناك العديد من المحددات والمشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الناشئة ومن أهمها ما يلي: ¹

1-1- مرحلة نمو المؤسسة الناشئة

إن مرحلة نمو المؤسسة تؤثر بشكل مباشر على تقييمها وعلى طرق التقييم المستخدمة فيها، حيث أن كثيرا ما تتعرض المؤسسات الناشئة وتمر بتذبذب شديد قبل أن تعرف طريقها نحو القمة ويمكن شرح ذلك من خلال ما يلي: ²

المرحلة الأولى: وتبدأ قبل انطلاق المؤسسة الناشئة يتم فيها طرح نموذج أولي لفكرة جديدة ودراستها ودراسة السوق وسلوك وأذواق وميولات المستهلك المستهدف.

المرحلة الثانية: هي مرحلة الانطلاق أي انطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة هنا يبحث المقاول على من يمول الفكرة ماديا لأن المنتج يكون بحاجة إلى الترويج.

¹ في فاند لإدارة الاستثمارات ورأس مال المخاطر، مشاكل تقييم الشركات الناشئة، www.vefund.io، 29 مارس 2023، 11:40.

² ديناوي أنفال عائشة، "المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني - التحديات وآليات الدعم"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 03، 2021/01/31، ص 329، 330.

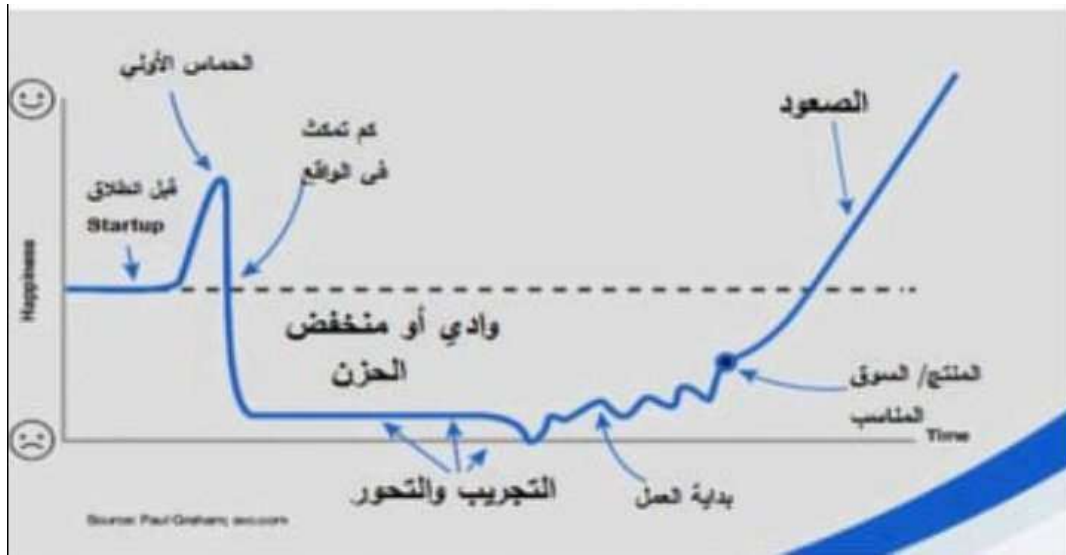
المرحلة الثالثة: مرحلة مبكرة من الإقلاع والنمو يبلغ فيها المنتج الذروة كما يمكن أن يتوسع المنتج إلى خارج مبتكريه الأوائل وهنا يبدأ الضغط السلبي وتبدأ مرحلة الفشل ويدفع بالمنحنى إلى التراجع.

المرحلة الرابعة: تسمى الانزلاق في الوادي هنا بالرغم من استمرار التمويل إلا أن المشروع يتراجع ويخرج من السوق.

المرحلة الخامسة: هي مرحلة تسلق المنحدر يستمر رائد الأعمال بإدخال التعديلات على منتجه ويتم إطلاق الجيل الثاني في المنتج وضبط سعره وتسويقه على نطاق أوسع.

المرحلة السادسة: مرحلة النمو المرتفع هنا يتم تطوير المنتج بشكل نهائي ويخرج من مرحلة التجربة وي طرح في السوق المناسبة وتبدأ الشركة بالنمو المستمر حيث يأخذ المنحنى بالارتفاع وتحقيق الأرباح الضخمة.

الشكل 1-1: منحنى المؤسسة الناشئة



المصدر: بوالشعور شريفة، 2028، 421

1-2- انحياز رواد الأعمال لمؤسساتهم الناشئة

يقضي المؤسسون جزء كبيراً من وقتهم ويبدلوا طاقاتهم في المؤسسة خاصة في المراحل الأولى لها وهو ما يدفعهم عادة للانحياز للمؤسسة والمبالغة في تقييمها، مما يؤدي إلى تعقيد عملية التقييم والمفاوضات مع المستثمرين.

1-3- عدم توافر تاريخ واضح للمؤسسات في مراحلها الأولية

وجود تاريخ للمؤسسة يسهل عملية التوقع المالي بشكل أدق، أما في حالة المؤسسات الجديدة وخاصة تلك التي تقتحم أسواق جديدة لأول مرة فإنه من الصعب الحصول على توقع مالي واضح ويكون تأثير ذلك على تحديد طريقة التقييم المناسبة لها، ففي هذه الحالة لا يمكننا الاعتماد بشكل أساسي على طريقة تعتمد على التوقعات المالية للمؤسسة، حيث يكون أغلب المستثمرين حريصين أين يضعون أموالهم، وبطبيعة الحال يأخذون حذرهم في حالة عدم وجود تاريخ للمؤسسة.

2- محددات التقييم بالنسبة للمستثمرين ورواد الأعمال

بالإضافة للمشاكل التي تتعرض لها المؤسسات الناشئة فإنه هناك عدة مشاكل بين المستثمرين ورواد الأعمال يمكننا تقسيمها إلى مشكلتين رئيسيتين هما: ¹

1-2- رواد الأعمال يطمحون لتقييم عالي: يبذل رائد الأعمال الكثير من الوقت والجهد في مؤسسته الناشئة وبطبيعة الحال يطمح للحصول على تقييم عالي للمشروع الذي يفني فيه جزء من حياته، ومن جهة أخرى ليس من مصلحة المستثمر أن يقبل بتقييم عالي للمؤسسة، لأن ذلك سيتطلب منه استثماراً أكبر للحصول على نفس نسبة الملكية.

2-2- يريد المستثمرون نمواً سريعاً للمؤسسات: تؤثر هذه المشكلة سلباً على المؤسسات الناشئة بغض النظر عن تقييمهم، ففي بعض الأحيان يريد المستثمرون نمواً سريعاً للمؤسسة للوصول للحظة جني الأرباح بشكل أسرع، دون الأخذ بعين الاعتبار حجم المخاطر التي تواجهها المؤسسات الناشئة بسبب ذلك، حيث لا يتناقش المستثمرون ورواد الأعمال بشكل كافي قضية النمو الصحي والغير صحي للمؤسسة، لأن كل منهما يريد تحقيق النمو الذي يخدم مصلحته الشخصية بغض النظر ما إذا كان ذلك النمو السبيء قد يدفع برواد الأعمال لحرق موارد أكبر وتقبل مستوى مخاطر أعلى أو جيد يحقق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسة ولكن بطيء لا يخدم مصلحة المستثمرين.

¹ في فاند لإدارة الاستثمارات ورأس مال المخاطر، مرجع سبق ذكره، www.vefund.io، 29 مارس 2023، 11:55.

المبحث الثالث: طرق تقييم المؤسسات الناشئة

يكون تقييم المؤسسات الناشئة خاصة في مراحلها الأولية عملية صعبة ومعقدة، تتم لغرض تحديد القيمة الاقتصادية للمؤسسة قبل الانخراط في جولات الاستثمار، حيث تتضمن العملية تقييم رأس مال المؤسسة والقيمة السوقية لأصولها بالإضافة إلى إيراداتها المتوقعة مستقبلاً وذلك بناءً على مجموعة من الطرق والأساليب المعتمدة في ذلك، إذ لا توجد طريقة واحدة للقيام بعملية التقييم باعتبار أن كل مؤسسة أو قطاع تعمل به مميز في حد ذاته ويمتلك متطلباته الخاصة به وبالتالي يتم استخدام عدة طرق وأساليب وهو السبيل الأمثل لعمل تقييم ناجح، حيث أن قيمة المؤسسة الناشئة تتحدد بناءً على حجم الاستثمار. ومن المعلوم أن المستثمرين وقبل الخوض في استثمار ما يتحققون من ديناميكية السوق، والصفقات المقارنة، والتخارجات التي تمت مؤخراً، كما يقومون بدراسة وتحليل مجموعة من العناصر كنموذج عمل المؤسسة الناشئة وخطة عملها بالإضافة لتصميم المنتج ومدى مطابقته للسوق المستهدفة، كل ذلك من أجل وضع التقييم المناسب للمؤسسة.

المطلب الأول: طرق وأساليب تقييم المؤسسة الناشئة

هناك العديد من الطرق والأساليب التي تسمح بتقييم المؤسسة الناشئة ومن أهمها وأكثرها اعتمادية نذكر ما يلي:

1- أسلوب تقييم بطاقة الأداء (Scorecard Method)

تسمح هذه الطريقة للمستثمر بمقارنة قيمة المؤسسة الناشئة مع الشركات المماثلة في السوق، وذلك من خلال عدة عوامل من أهمها كفاءة فريق الإدارة، وحجم السوق وفعالية المنتج، حيث يوضع لكل عامل منها وزن وعلى أساس ذلك يمكن تقييم المؤسسة. ويوضح "بيل باين" (Bill Payne) وهو مصمم هذا الأسلوب 7 عوامل رئيسية ويضع وزن كل منهم حسب ما يلي:¹

- 30 % قدرة فريق الإدارة/ مؤسسي الشركة.
- 20 % حجم الفرصة.
- 15 % المنتج / التكنولوجيا.
- 10 % القدرة التنافسية للبيئة.
- 15 % طريقة البيع والتسويق.

¹ أفضل طرق تقييم الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة، مجلة ريادة الأعمال، 02 جويلية 2020، www.jadeersme.com، 03 ماي 2023، 14:00

- 5 % الحاجة إلى زيادة رأس المال.
- 5 % عوامل أخرى مثل ملاحظات العملاء.

2- أسلوب بيركوس (The Berkus Method)

هو أسلوب من تصميم "ديف بيركوس" أحد أنجح المستثمرين في فترة التسعينات، يعتمد هذا الأسلوب على دراسة مجموعة من المؤشرات والعوامل النوعية فهو منهج تقليدي لتقييم المؤسسات قبل تحقيقها للعوائد والإيرادات من خلال إعطاء قيمة تقديرية للمؤسسة عبر خمس عناصر تتمثل في¹:

- فكرة المشروع: حيث يتم دراسة الفكرة وإمكانية تطبيقها ومدى موافقة السوق لها.
- فريق الإدارة: حيث يتم تقييم مستوى فريق العمل ومهارات الإدارة وخططها الإستراتيجية.
- النموذج الأصلي: أين يتم تقييم نموذج عمل المؤسسة بالإضافة للمنتج أو الخدمة المقدمة.
- الشراكات الإستراتيجية: في هذا العامل يتم تقييم شبكة علاقات المؤسسة مع عملائها ومورديها والخبراء والمستثمرين ومحيط عملها.
- المبيعات: حيث يتم تقييم قدرة المؤسسة على تسويق وبيع منتجاتها.²

3- أسلوب تجميع المخاطر

هي طريقة نسبية لتقييم المؤسسات الناشئة في مرحلة ما قبل جمع التمويلات، وقد تم تقديمها لأول مرة من قبل مجموعة أوهايو الاستثمارية (Tech Angel Ohio)، حيث يتم تحديد قيمة المؤسسة بناء على نقطة بداية شركة مشابهة لها، ومن ثم تعديل تلك القيمة لتأخذ في الاعتبار 11 عامل من عوامل الخطر وذلك من أجل وضع خطط لمواجهةها وتخفيف حدتها زيادة تقييم المؤسسة³، وتتمثل هذه العوامل في كل من:

المخاطر الإدارية، مخاطر خروج المستثمر، مخاطر النموذج الأولي للمنتج، المخاطر الاقتصادية، خطر المنافسة الشديدة، المخاطر القانونية والسياسية، مخاطر قابلية التوسع / السمعة، مخاطر التكنولوجيا، خطر زيادة رأس المال / التمويل، مخاطر حجم السوق: التسويق والمبيعات، مخاطر العينات الأجنبية المماثلة.

¹ علي سويطي، "طرق تقديم الشركات الناشئة"، كرسي التعليم، دبي، 31 جويلية 2020، www.coursee.org، 2 ماي 2023، 12:00.

² غازي المهاني، "طريقة بيركوس للتقييم المالي للشركات الناشئة"، المدونة، 2021/2/15، www.acyber.net، 12 ماي 2023، 17:35.

³ علي سويطي، مرجع سبق ذكره، www.coursee.org، 03 ماي 2023، 22:30.

4- التقييم بناء على تكلفة إعادة التأسيس

تفترض هذه الطريقة أن قيمة المؤسسة الناشئة تساوي جميع التكاليف التي تم إنفاقها عليها لبداية ومواصلة نشاطها حيث يركز المستثمرون على دراسة حجم الإنفاق على الأبحاث ورسوم الاقتراض والتراخيص، والتكاليف الخاصة بالتكنولوجيا، والمعدات والتوريدات، إلى جانب تكاليف الإعلانات والتسويق من أجل تقدير تكلفة التأسيس ووضع التقييم بناء على ذلك.¹

5- طريقة التدفقات النقدية المخصومة

تعتمد طريقة التدفق النقدي المخصوم على الأداء المستقبلي فهي تقدر حجم التدفق النقدي الذي يمكن أن تحققه المؤسسة الناشئة ثم يتم خصمه من الاستثمارات بمعدل محدد يعرف بمعدل الخصم، إذ يتناسب ارتفاع مخاطر الاستثمار طردياً مع ارتفاع معدل الخصم، ولا يمكن استعمال طريقة التدفق النقدي المخصوم في الشركات الناشئة ذات العائدات السلبية، لأنه من الصعب في هذه الحالة التنبؤ بالتدفق النقدي مستقبلاً، ويهدف تحليل التدفق النقدي المخصوم إلى تحديد القيمة الحالية للاستثمار بناء على العوائد المتوقعة.²

6- أسلوب مضاعفة الأرباح

من بين العوامل الرئيسية التي يأخذها المستثمرون بعين الاعتبار عند التقييم هو أن توفير المؤسسة لمؤشر بسيط وقابل للقياس يدل على ربحية الاستثمار، حيث تعتمد على قياس الأرباح قبل الفوائد والضرائب والإهلاك واستهلاك الدين مضروبة في مضاعفها.³

7- طريقة تقييم القيمة الدفترية

تقييم القيمة الدفترية هو طريقة بسيطة لتقييم المؤسسة الناشئة لأنها تقوم على أساس طرح قيمة الأصول غير الملموسة والالتزامات من إجمالي قيمة الأصول الملموسة، وغالباً لا يتم تعديل هذه الطريقة لتقييم المؤسسات الناشئة لأنها تأخذ في الاعتبار الأصول الملموسة فقط، بينما يتركز اهتمام المؤسسات الناشئة بشكل أكبر على الأصول غير الملموسة مثل براءات الاختراع وحقوق الملكية الفكرية وما شابه⁴ حيث:

¹ هشام آل الشيخ، مرجع سبق ذكره، www.mekyal.com، 4 أبريل 2023، 16:21.

² مرجع نفسه، 4 أبريل 2023، 16:23.

³ مرجع نفسه، 4 أبريل 2023، 16:25.

⁴ مرجع نفسه، 4 أبريل 2023، 16:26.

القيمة الدفترية = إجمالي الأصول - إجمالي الالتزامات

كما تستخدم المؤسسة الناشئة طرق أخرى للتقييم:¹

- بيان الدخل والميزانية العمومية وبيان التدفقات النقدية

تبحث هذه الطريقة في مقدار الأموال التي كسبتها المؤسسة في السنوات الأخيرة و المبلغ الذي أنفقته على أمور أخرى مثل الرواتب والاستثمارات و الأرباح.

- نسبة السعر إلى الأرباح

حيث يقيس هذا الرقم مدى تكلفة السهم مقارنة بالمال الذي حققه المساهمون في السنوات الأخيرة، وتعني نسبة السعر إلى الأرباح المرتفعة و دفع الكثير من الأموال مقابل كل سهم من أسهم المؤسسة وهو ما قد لا يكون استثماراً جيداً.

وهناك طرق أخرى لقياس قيمة المؤسسات الناشئة حيث ينظر المستثمرون إلى عائد المؤسسات على حقوق الملكية أو العائد على الأصول. وتوضح هذه الأرقام مدى كفاءة استخدام المؤسسة لمواردها ويمكن أن تساعد هذه الطريقة في تحديد ما إذا كان المستثمر يريد شراء أسهم في هذا المشروع أو لا.

ومن طرق التقييم الشائعة الأخرى كطريقة رسملة السوق المعروفة أيضاً باسم التعميم، حيث يقارن هذا الأسلوب بسعر السوق الحالي لأسهم المؤسسة بإجمالي أسهمها القائمة، فكلما ارتفع سعر السهم زادت قيمة المؤسسة، ومع ذلك فإن هذه الطريقة أقل دقة من التقييم المستند إلى التدفق النقدي لأنها لا تأخذ في الاعتبار عدد الأسهم المتداولة حالياً في السوق.

¹ هشام زريق، "تقييم الشركة الناشئة"، فاستر كابيتال، الإمارات العربية المتحدة، www.fastercapital.com ، 6 ماي 2023، 22:00.

المطلب الثاني: مصادر المعلومات المستعملة في تقييم المؤسسة الناشئة

هناك ثلاثة مصادر رئيسية مهمة جدا يعتمد عليها في تقييم المؤسسة الناشئة سنذكرها فيما يلي:

1- نموذج العمل التجاري

يمكن تعريف هذا المخطط على أنه طريقة بصرية تخطيطية يمكن استخدامها أثناء مرحلة التخطيط للمشروع من أجل تدارك الوقوع بالأخطاء قدر الإمكان، كما يسهل على المؤسسات الناشئة عملية البحث عن النموذج الربحي المناسب لهما: ¹

وينقسم مخطط نموذج العمل التجاري إلى تسعة مكونات رئيسية وهي:

- أ. القيمة المقترحة أو العرض المقدم (Value Proposition)
- ب. شرائح العملاء أو الزبائن (Customer Segments)
- ت. قنوات التوزيع (Channel)
- ث. العلاقة مع العملاء (Customer Relation ship)
- ج. مصادر الإيرادات (Revenue Stream)
- ح. الموارد الأساسية (Key Resources)
- خ. الأنشطة الأساسية (Key Activities)
- د. هيكل التكاليف (Structure Costs)
- ذ. الشركاء الأساسيون (Key Partners)

ويظهر تصميم نموذج عمل المؤسسة الناشئة وفق الشكل التالي:

¹ الفرق بين نموذج العمل ودراسة الجدوى، مدونة جدوى كلاود، المملكة العربية السعودية، 23 جانفي 2019، www.jadw.net ، 2023/04/05 ، 10:22.

الشكل 1-2: يوضح عناصر مخطط نموذج الأعمال لمؤسسة ناشئة.

<p>7</p> <p>الشركاء الرئيسيين</p> <p>Key Partners</p>	<p>5</p> <p>الأنشطة الرئيسية</p> <p>Key Activities</p>	<p>2</p> <p>عرض القيمة</p> <p>Proposition</p>	<p>3</p> <p>علاقات العملاء</p> <p>Customer Relationships</p>	<p>1</p> <p>شرائح العملاء</p> <p>Customer Segments</p>
	<p>6</p> <p>الموارد الرئيسية</p> <p>Key Resources</p>		<p>4</p> <p>القنوات</p> <p>Channels</p>	
<p>8</p> <p>هيكل التكلفة</p> <p>Cost Structure</p>		<p>9</p> <p>مصادر الدخل</p> <p>Revenue Streams</p>		

المصدر: محمد الباز، "دليل تأسيس الشركات الصغيرة و المتوسطة"، دار فصلة للنشر والتوزيع، عمان، 2019، ص 23.

2- خطة العمل

هي وسيلة توضح إطار وأهداف المشروع والأسباب التي تجعلهم يعتقدون أنه يمكنهم تحقيق الأهداف ويستخدمها المستثمرون كوسيلة لتقييم أعمالهم وتوصيل رؤيتهم إلى الآخرين، كما توضح خطة العمل مفهوم العمل وتلخص أهداف العمل والتعريف بالموارد البشرية والمالية والمادية ولذلك قد تكون خطة العمل أهم وثيقة يقوم بإعدادها مؤسس الشركة بالإضافة إلى إعطاء المستثمرين المحتملين فكرة عن هيكل الشركة وعن أهدافها وخططها.¹

ويمكن توضيح خطوات وضع خطة عمل مؤسسة ناشئة وفق الشكل التالي:

¹ خطة العمل، معهد ريادة الأعمال، جامعة الملك سعود، 2023/01/12، www.alriyadah.ksu.edu.sa، 2023/04/05، 17:55.

الشكل 1-3: يوضح خطوات إعداد خطة عمل مؤسسة ناشئة.



المصدر: من إعداد الطلبة.

3- موارد المؤسسة الناشئة

هناك عدة موارد ينظر إليها عند تقييم المؤسسة الناشئة ومن أهمها ما يلي: ¹

3-1- الموارد البشرية

تعتبر إمكانية الحصول على الموارد البشرية أمراً حيوياً، إذ تحتاج المؤسسة الناشئة إلى عدد من العمال يتمتعون بمستوى عالٍ من المهارات والكفاءات الاستثنائية. ويتم تحديدها عن طريق بعض المعايير الكمية والنوعية بما فيها مستوى التعليم، مستوى الخبرة المهنية،... إلخ.

¹ Gasia Trtrian، الركائز الضرورية لتأسيس شركات ناشئة ناجحة، مجلة زيادة الأعمال، 2017/02/09، www.arabnet.me، 2023/04/04، 11:20.

3-2- الموارد المعرفية

تعتبر عامل نجاح أساسي إذ من الضروري العمل على زيادة هذه المعرفة ونشرها والاستفادة منها، حيث تسعى المؤسسة الناشئة لبناء شبكة معارف وخبرات مع محيط عملها مما يسمح لها بتحسين موقفها عند عملية تقييمها.

3-3- موارد رأس المال

تعتبر إمكانية الحصول على فرص التمويل ركيزة أساسية لنجاح الشركات الناجحة ويمكن أن تختلف مصادر التمويل من شركات رأس المال المغامر، والقروض والمستثمرين الملاك، حيث يمكن إلحاق الضرر بنمو المؤسسة الناشئة في حال اختيار مصدر تمويل خاطئ وعند تقييم هذا الركن يجب دراسة كيفية توزيع هذا المبلغ خلال مراحل النمو المختلفة للمؤسسة الناشئة.

3-4- البنية التحتية

تعتبر إمكانية الحصول على المكاتب، ومساحات العمل المشتركة، وخدمة الإنترنت عالية السرعة، والأجهزة المحمولة والتسهيلات بأسعار معقولة العناصر ضرورية لنجاح الشركات الناشئة.

المطلب الثالث: تقييم المؤسسة الناشئة حسب كل مرحلة

تمر المؤسسات الناشئة بثلاث مراحل رئيسية تبدأ بالتقييم في مرحلة ما قبل المبيعات ثم التقييم في مرحلة الانطلاق والتطوير، ثم التقييم في مرحلة النمو، حيث لكل مرحلة منها صفاتها ومخاطرها وتحدياتها وهو ما يدفع بالمؤسسين والمستثمرين على حد سواء لأخذها بعين الاعتبار عند القيام بعملية التقييم حيث يتم ذلك من خلال:

1. التقييم في مرحلة ما قبل المبيعات

خلال هذه المرحلة تكون المؤسسة عبارة عن فكرة يقرر المؤسس (أو المؤسسون) تنفيذها، لذلك يكون التركيز على البنية التحتية للمنتج فهو الأهم، وبالتالي تحديد التكنولوجيا التي ستسمح بذلك خاصة إذا كان عبارة عن موقع أو منصة أو تطبيق خدمات ثم يقوم الفريق الريادي بوضع خطة عمل تشمل شريحة العملاء المستهدفة و قنوات البيع والتسعير.

إن ما يميز هذه المرحلة أنه لا يوجد مبيعات ولكن يوجد افتراضات مبنية على دراسات تحليلية مقارنة تؤكد قابلية السوق للمنتج المقدم، سواء من ناحية السعر أو القيمة المضافة، وبالتالي يكون التقييم في هذه الحالة صعباً ومعقداً، إذ لا يمكن تطبيق معظم الأساليب السابقة الذكر، وبالتالي يلجأ المستثمرون و المؤسسين للتقييم بطريقة بيركوس (The

(Berkus Method)، من أجل تحديد كل من المبلغ الاستثماري الكافي لنقل المؤسسة للمرحلة التالية وحصصة الأسهم التي تمنحها مقابل ذلك فقط بالاعتماد على مؤشرات: الفكرة، النموذج المبدئي للمؤسسة، فريق الإدارة والشراكات الإستراتيجية، دون الحاجة لمعلومات التنبؤ المالي.¹

2. التقييم في مرحلة الإطلاق والتطوير

تبدأ هذه المرحلة من لحظة تحويل الفكرة إلى حقيقة مجسدة على أرض الواقع وإطلاقها في السوق حيث بعد أن تقوم المؤسسة بتحديد المنتج أو الخدمة التي ستقدمها وكذا السوق المستهدف وشرائح العملاء المحتملين، تبدأ عملية البيع الفعلية، وهو الوقت المناسب للقيام بعملية التقييم وذلك بهدف معرفة درجة موافقة السوق للمنتج المطروح ومدى تقبل العملاء له بشكله الحالي، سواء من ناحية التصميم أو التسعير، حيث يمكن تقييم المؤسسة الناشئة في هذه المرحلة باستخدام عدة طرق لعل أبرزها أسلوب بطاقة الأداء من خلال مقارنة المؤسسة المستهدفة بشركات متشابهة لها في المرحلة والقطاع والنموذج التشغيلي، ومن ثم حساب متوسط تقييم تلك الشركات من أجل الوصول لتقييم المؤسسة الهدف.²

3. التقييم في مرحلة النمو

بعد مجموعة الدراسات والتجارب التي قامت بها المؤسسة الناشئة والتعديلات المطبقة لتواكب السوق واختيارات العملاء من حيث المنتج والسعر، تنتقل المؤسسة المرحلة النمو، أين تقوم بعملية تسويق مكثفة وتبدأ البيع بكميات كبيرة، إن وصول المؤسسة لهذه المرحلة، يعني أنها تحتاج لضخ استثمارات كبيرة لمواجهة الطلب الناتج عن عمليات التسويق وهنا تظهر أهمية التقييم خاصة بالنسبة للمستثمرين، حيث يمكن الاعتماد على طريقة التدفقات النقدية المخصومة باعتبار أن السعر واضح و السوق قد قبل به بالفعل وهيكل التكاليف قد إستقر على هوامش معينة وبالتالي فإن المؤسسة قادرة على أن تبني نموذج مالي للسنوات القادمة، كذلك يمكن التقييم بطريقة المقارنة السوقية، لكن الأفضل هو استخدام الأسلوبين معا للوصول لتقييم عادل و صحيح.³

¹ أحمد الفوزان، "تقييم الشركات الناشئة حسب كل مرحلة"، 2020/05/15، www.jawlah.com، 2023/04/26، 22:30.

² هشام زريق، مرجع سبق ذكره، www.fastercapital.com، 13 أبريل 2023، 18:15.

³ أحمد الفوزان، مرجع سبق ذكره، www.acc4arab.com، 2023/04/26، 23:00.

خلاصة الفصل الأول

من خلال هذا الفصل حاولنا بناء أرضية حول المؤسسات الناشئة وعملية التقييم فيها نظرا لأهمية هذه الأخيرة في تحديد القيمة السوقية العادلة للمؤسسة وذلك من خلال دراسة خطوات وطرق التقييم بالإضافة للعوامل والمحددات المؤثرة على هذه العملية، باعتبارها أمرا مهما بالنسبة لرواد الأعمال والمستثمرين على حد سواء كون التقييم يساعدهم على معرفة الموقف المالي و مدى قدرتها على الاستمرار ضمن مجال عملها .

الفصل الثاني:

تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على

قرار الاستثمار

تمهيد

يمكن أن يكون الاستثمار في الشركات الناشئة فرصة عظيمة لتحقيق النمو وتوفير عائد كبير على الاستثمار، لكن يتم من المهم قبل ذلك تقييم مشروع المؤسسة الناشئة المحتملة بعناية لضمان أن لديها قدرة على النجاح والاستمرار، ويتم ذلك من خلال دراسة مؤشرات الأداء الرئيسية الخاصة بها، بالإضافة لمعايير وقواعد الاستثمار فيها وكذلك المخاطر المرتبطة بالعملية، كل ذلك بهدف مساعدة المستثمرين على اتخاذ القرار الاستثماري المناسب.

وستعرض من خلال هذا الفصل على ما يلي:

المبحث الأول: ماهية الاستثمار.

المبحث الثاني: معايير اختيار الاستثمار في المؤسسات الناشئة.

المبحث الثالث: تأثير تقييم المؤسسة الناشئة على قرار الاستثمار.

المبحث الأول: ماهية الاستثمار

يعتبر الاستثمار هو المحرك الرئيسي للنمو والتطور فهو ذو بعد في المستقبل وله منفعة شبه دائمة، وباعتباره من أهم الوسائل لتطوير نشاطات الدولة والحصول على العائد والربح. وتختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار.

المطلب الأول: مفهوم وأهمية الاستثمار وأهدافه

1- مفهوم الاستثمار

هناك عدة مفاهيم مختلفة للاستثمار نذكرها فيما يلي:

يتمثل الاستثمار حسب المفهوم: " في تلك الوسائل المادية، والقيم غير المادية ذات المبالغ الضخمة، اشتريتها أو أنشأتها المؤسسة، لا من أجل بيعها بل استخدامها في نشاطها لمدة طويلة".

أما المفهوم الاقتصادي للاستثمار فيعتبر أنه: التضحية بالموارد التي يستخدمها في الحاضر، على أمل الحصول على في المستقبل على إيرادات أو فوائد خلال فترة زمنية معينة، حيث أن العائد الكلي يكون أكبر من النفقات الأولية للاستثمار.¹

أما المفهوم المالي للاستثمار فيعتبره "مجموعة من النفقات التي ستأتي عبر الزمن مداخيل تمكن من تغطية النفقة الابتدائية التي يستلزمها المشروع الاستثماري كما يرتبط برصيد التدفقات المالية الناتجة عن المشروع".²

كما يأخذ مصطلح الاستثمار عدة تعاريف تختلف من شخص لآخر وذلك حسب اختلاف النظرات حيث:³

يعرف (Guillon) الاستثمار على أنه: "زيادة أو تنمية التجهيزات ووسائل الإنتاج والطاقات الإنتاجية، وتحسين للمستقبل مع قبول التضحية بالحاضر فهو إذن إجراء تحكيم بين الحاضر والمستقبل".

يعرف (Keynes) الاستثمار على أنه: " الزيادة في التجهيزات الرأسمالية وهذه الزيادة تمس رأس المال الثابت والمتداول".

¹ عبد القادر هاملي، سفيان بولعراس، "الاستثمار في الجزائر في ظل المحفزات القانونية ومعوقات الواقع"، (د،م)، (د،س)، ص31.

² عيد محمد، عبد القادر بلحاج، "دور التحفيز الجبائية في تشجيع الاستثمار المحلي دراسة حالة الجزائر 2020، 2021"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2022، ص6.

³ حراث حياة، "سياسة وإستراتيجية الاستثمار"، جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2019، 2020، ص8.

2- أهمية الاستثمار

تظهر أهمية الاستثمار على مستوى الفرد وفق ما يلي: ¹

- تساعد الفرد المستثمر في معرفة العائد المتوقع على الاستثمار.
- يساعد المستثمر في حماية ثروته من أنواع المخاطر المنتظمة أو غير المنتظمة.
- يساهم الاستثمار في زيادة العائد على رأس المال وتنميته من خلال زيادة الأرباح المحتجزة المتحققة من الاستثمار.
- وتتمثل أهمية الاستثمار على المستوى الوطني في:
 - زيادة الدخل الوطني للبلاد.
 - خلق فرص عمل جديدة في الاقتصاد الوطني.
 - دعم عملية التنمية الاقتصادية والاجتماعية.
 - زيادة الإنتاج ودعم الميزان التجاري وميزان المدفوعات.

3- أهداف الاستثمار

تختلف أهداف الاستثمار باختلاف الجهة التي تقوم بعملية الاستثمار (الرائد، المستثمر الخارجي) ويمكن إجمال أهم الأهداف فيما يلي: ²

- تحقيق عائد مناسب، حيث أن هدف أي مستثمر هو الحصول على عائد يساعد على استمرارية المشروع.
- المحافظة على قيمة الأصول الحقيقية أي على قيمة رأس مال الأصلي المستثمر في المشروع، ومن أجل ضمان ذلك لابد من اللجوء إلى أسلوب الاختيار التي تتضمنها دراسة الجدوى الاقتصادية وصولاً إلى اختيار البديل الذي يحقق أكبر عائد وبأقل درجة من المخاطرة.
- يحقق المستثمر من خلال التنوع في استخدامات رأس المال أو استخدام ما لديه من مال في عدة مجالات وليس حصرها في مجال واحد.
- استمرارية الحصول على الدخل والعمل على زيادة وهذا يعني أن المستثمر يسعى دائماً من وراء استثماره لأمواله في مشروعات للحصول على عائد وزيادته وتنميته باستمرار.
- ضمان السيولة اللازمة لتغطية متطلبات العمل غير المصحوبة التي قد تواجه العملية الإنتاجية.

¹ قاسم تاييف علوان، "إدارة الاستثمار النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص- ص 58-60.

² عيد محمد، بلحاج عبد القادر، مرجع سبق ذكره، ص 7، 8.

المطلب الثاني: أشكال الاستثمار

تنقسم أشكال الاستثمار إلى نوعين رئيسيين هما:¹

1- الأشكال التقليدية للاستثمار

- الاستثمار الأجنبي المباشر: يتمثل في تلك المشروعات التي يقيمها ويديرها المستثمر الأجنبي إما حسب ملكيته الكاملة للمشروع أو اشتراكه في رأس مال المشروع بتنصيب يمنح له حق الإدارة كما أنه يبحث في نفس المستثمر الأجنبي الشعور بالاطمئنان والرضا ويحقق للدولة المستقطبة بعض المزايا كالحصول على الخبرة الفنية والتكنولوجية من الإنتاج المتقدم.

- الاستثمار الأجنبي غير المباشر: يعرف باستثمار المحفظة أي استثمار الأوراق المالية كما يمكن أن يكون في شكل قروض تقدم للدولة من أجل مساعدتها في اقتناء السلع والخدمات أو على شكل تسهيلات مصرفية للتغطية العجز في النقد الأجنبي وهو استثمار قصير الأجل مقارنة بالاستثمار المباشر.

2- الأشكال الحديثة للاستثمار: وهي كالآتي:

- عقد الإجازة أو الترخيص: هو العقد الذي يمنح بموجبه المتعامل الأجنبي للطرف المحلي للحصول على التكنولوجيا أو المعرفة مقابل ثمن معين يدفعه الطرف المحلي.

- عقود الامتياز البترولي: هو ذلك التصرف الذي يمنح الدولة بمقتضاه الشركة الأجنبية الجو المطلق في البحث والتنقيب عن الموارد البترولية الكائنة فوق إقليمها أو في جزء منه واستغلالها والتصرف فيها خلال فترة زمنية مقابل حصول هذه الدولة على حصص مالية معينة.

- عقد التسيير: هو عقد يتعهد من خلاله المتعامل الأجنبي بتسيير المشروع أو الشركة للبلد النامي مع القيام بتكوين العمال المحليين في مجالات التسيير ونقل سلطة التسيير إلى الشريك في البلد النامي بعد فترة محددة إتفاقيا.

- عقد الفرشاييز: هو عقد يتكفل بموجبه شخص يدعى المانح بتقديم المعرفة العملية والتي تشمل نقل المعرفة الفنية وتقديم المساعدة التقنية لشخص آخر يدعى الممنوح له وتخويله استعمال علاماته التجارية وتزويده بالسلاح.

¹ عقبة علوي، "ضمانات الاستثمار في التشريع الجزائري"، مذكرة ماستر، جامعة خيضر، كلية العلوم السياسية، قسم الحقوق، بسكرة، 2018-2019، ص - ص 12 - 15.

المطلب الثالث: أنواع الاستثمار

يمكن تقسيم الاستثمار إلى أنواع متعددة حسب طبيعتها أو حسب جنسية المستثمر أو حسب القطاع القائم بالاستثمار وهي كالآتي:¹

1- حسب طبيعتها: وتنقسم إلى:

- **الاستثمارات الحقيقية:** هي مجموعة الاستثمارات التي تتمثل في إنشاء الأصول الإنتاجية بهدف تحقيق الربح أو شراء أو تملك الأصول الرأسمالية كالاستثمار في الأراضي والمصانع وهذا النوع يؤدي إلى زيادة حقيقية في الناتج المحلي الإجمالي وفي تكوين وتراكم رأس مال الثابت الوطني.

- **الاستثمارات المالية:** هي مجموع الاستثمارات في الأدوات المالية المتاحة للاستثمار في السوق المالي (الأسهم والسندات) والأوراق المالية الأخرى بهدف اقتنائها لفترة معينة ثم بيعها عندما يرتفع سعرها في السوق المالي والحصول على أرباح إضافية. ويتم تداول الاستثمارات المالية في الأسواق المالية التي تتميز بفاعليتها خاصة إذا كانت هذه الأسواق ذات كفاءة عالية ومن خصائص الإشباع والعمق.

2- حسب القطاع القائم به: ينقسم الاستثمار إلى نوعين:²

- **الاستثمار الخاص:** هو الاستثمار الذي يقوم به الأفراد أو الشركات أو من يصنفون قانونياً أو عرفاً بأنهم قطاع خاص.

- **الاستثمار العام:** وهي الاستثمارات التي تقوم بها الحكومة أو الأجهزة التابعة لها.

¹ دريد كمال شيب، "إدارة الاستثمارات تحليل الاستثمارات، الأسواق المالية، محافظ الاستثمارية"، دار البازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2000، ص 40،39

² محمد محمود نصار، "الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية"، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1971، ص 12، 13

3- حسب جنسية المستثمر: يمكن تصنيفه إلى: ¹

- استثمارات محلية

هي تلك الاستثمارات التي تتكون داخل السوق المحلي في البلد المعني أي داخل الحدود الإقليمية للبلد (محل الدراسة) مهما كانت طبيعة هذه الاستثمارات والأدوات المختارة وتكون هذه الاستثمارات بعدة أشكال كما يلي: الاستثمار في تكوين رأس مال ثابت- الاستثمار في تكوين المخزون المحلي- الاستثمار في فائض التصدير- الاستثمار في الأوراق المالية.

- الاستثمارات الأجنبية

هي انتقال لرؤوس الأموال الأجنبية عبر الدول بقصد التوظيف في مختلف العمليات الاقتصادية كإنشاء مشروعات إنتاجية أو المساهمة فيها والاكتماب في الأسهم والسندات والقروض بهدف الحصول على عوائد مالية بشرط أن تتم وفق النظام القانوني والنقدي والمالي والاقتصادي للدولة المستثمر بها.

المطلب الرابع: أنواع المستثمرين

هناك عدة أنواع من المستثمرين في المؤسسة الناشئة:

- 1- تمويل ذاتي: من طرف مالك المؤسسة يعتبر من أهم مصادر التمويل التي تلعب دورا هاما في تنمية المؤسسة وتطورها حيث أنه يضمن توفير الاحتياجات المالية للمؤسسة دون اللجوء إلى مصادر خارجية لتبليتها. ²
- 2- القرض المصرفي: يتم بمقتضاه تزويد المؤسسات الناشئة بالأموال اللازمة على أن تتعهد بسداد تلك الأموال وفوائدها والعمولات المستحقة عليها والمصاريف دفعة واحدة أو على عدة أقساط في تواريخ محددة. ³

¹ بن عبد الكريم سمية، عيناوي رقية، "أثر الاستثمار في قطاع الاتصالات على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم اقتصادية، أدرار، 2021-2022، ص 8،9،10.

² مرجع نفسه، ص 10.

³ سارة بن عبد الحليم، "دور القروض المصرفية في تحقيق الربحية للبنوك التجارية دراسة حالة وكالة القرض الشعبي الجزائري"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة العربي بن مهيدي، قسم علوم التسيير، 2011، ص 62.

- 3- **مستثمر ملائكة:** هو فرد أو مجموعة تهدف إلى دعم الأفكار الناشئة في مراحلها الأولية حيث لا يوجد تأكيدات فعلية على أرض الواقع، حيث يقدم الدعم المالي مقابل حقوق ملكية في المؤسسة.¹
- 4- **مستثمر جريء:** هو الذي يقدم رأس مال إلى المؤسسة الناشئة التي ترغب في التوسع وليس لديها إمكانية الوصول إلى أسواق الأسهم، وقد يتعرض هذا النوع إلى خسارة كبيرة عند فشل المؤسسة لكن يستطيع تحمل هذه المخاطر.²
- 5- **صندوق استثماري:** يعتبر صندوق الاستثمار وعاء ادخاري لتجميع رأس مال من الأفراد أو المستثمرين ويستخدم للاستثمار الجماعي.³
- 6- **المؤسسات المالية:** هي شركات مسؤولة عن توريد الأموال إلى السوق من خلال تحويل الأموال من المستثمرين إلى الشركات في شكل قروض وودائع واستثمارات.⁴

¹ مصطفى النابلسي، "ما هي أنواع المستثمرين وكيف تتعامل معهم"، ألف ستارت أب، www.alfestartup.com ، 2023/05/17 ، 09:00.

² المستثمر الجريء، مفاهيم، <https://mafahem.infor> ، 2023/05/17 ، 16:00.

³ مدحت عادل، ما هو صندوق الاستثمار وأنواعه، اليوم السابع، 5 يناير 2023 ، www.youm7.com ، 2023/05/17 ، 21.05.

⁴ تعريف المؤسسات المالية وأنواعها، <https://fbs.ae,fbs.ae> ، 2023/05/17 ، 23:25.

المبحث الثاني: اختيار المؤسسات الناشئة للمستثمرين

إن اختيار المستثمر المناسب لتمويل المؤسسة الناشئة خطوة ذات أهمية كبيرة إذا لم تكن الأهم، خصوصاً خلال المراحل الأولية للمؤسسة، إذ يتحدد بناءً على هذا الاختيار مسار المؤسسة لفترة طويلة من الزمن، ويتوجب إثر ذلك مراعاة عدد من الأمور عند اختيار المستثمرين، مثل النظرة إلى عوامل الخبرة ومدى ملائمة المستثمر للمرحلة التي تمر بها المؤسسة والمجال الذي تعمل به بالإضافة إلى الفهم المشترك لتوجهاته لها وغيره من العوامل الأخرى، كذلك بالنسبة للمستثمر فهو الآخر عليه أخذ عدة اعتبارات قبل القيام بعملية الاستثمار، حيث يدرس هذا الأخير عدة معايير خلال تقييمه للمؤسسة الناشئة وذلك من أجل اختيار الفرصة الأنسب من بين البدائل.

المطلب الأول: كيفية اختيار المؤسسة الناشئة للمستثمر

تختار المؤسسة الناشئة المستثمر بناءً على عدة عوامل تتمثل في:¹

1- الأهداف والمراحل التي تمر بها

في الغالب لا تمتلك المؤسسات الناشئة في مراحلها الأولية القدرة على جذب رأس المال الجريء لكون المستثمر الجريء يبحث غالباً عن المؤسسات التي تثبت قابليتها لتحقيق الإيرادات العالية، في حين قد تتماشى أهداف المستثمر مع احتياجات وأهداف وتطلعات المؤسسة الناشئة، وبالتالي ينبغي معرفة المرحلة التي تمر بها المؤسسة والأهداف التي تسعى إلى تحقيقها بالإضافة إلى حجم الاستثمار المطلوب وتحديد نوع المستثمر على هذا الأساس.

2- ملائمة القطاع والسوق المحلي

تتخصص بعض الصناديق الاستثمارية والمستثمرين في تمويل المؤسسات داخل إطار قطاع أو سوق محلي معين لذلك يجب على المؤسسة التركيز على المستثمرين الذين يستهدفون القطاع أو السوق الذي تعمل به المؤسسة.

3- الخبرة والدعم لتأثير المستثمر

تكمّن القيمة الفعلية للمستثمرين بالنسبة للمؤسسات الناشئة في قدرتهم على تقديم التمويل المطلوب والسيولة اللازمة التي تحقق نمو المؤسسة خلال مسارها، حيث لا ينحصر دور المستثمر على تقديم الدعم المالي فقط، بل تعد الخبرة والتأثير والسمعة التي يحظى بها من أهم المحددات ومدى ملائمته للمؤسسة الناشئة، إذ قد يمكن المؤسسة من جذب

¹ كيف تختار المستثمر المناسب لشركتك الناشئة، رأس مال، 2022/10/5، sae.linkedin.com، 4 ماي 2023، 21:40.

الكفاءات والمزيد من المستثمرين والمستشارين بالإضافة إلى زيادة درجة مصداقيتها، كما أن بعض المستثمرين يمتلك خبرة في قطاع معين مما قد يساهم في مد المعرفة التي تتعلق بظروف السوق في هذا القطاع ودرجة التنافسية وغير ذلك من العوامل الأساسية لاستمرارية المؤسسة.

4- الفهم المشترك لتوجهات المؤسسة

ينبغي عند اختيار المستثمرين مراعاة مدى معرفتهم بالقطاع الذي تعمل به المؤسسة الناشئة بالإضافة إلى مدى فهمهم لتوجهاتها وأهدافها وتماشيه معها ودعمهم لها، إذ قد يمتلك بعض المستثمرين خبرة سابقة كرواد أعمال ومؤسسي شركات مما يمكنهم من فهم ظروف واحتياجات المؤسسة الناشئة وتقديم الدعم على هذا الأساس.¹

المطلب الثاني: اختيار المستثمر للمؤسسة الناشئة

يمثل الاستثمار مصدر تمويل أساسي تتنافس المؤسسات الناشئة للحصول عليه، وذلك لأنه يضمن حصولها على أشكال مختلفة من الدعم لا تنحصر على التمويل المادي فقط، بل تتسع لتشمل توسيع خبرات المؤسسين ومدتهم بشبكة من العلاقات الإستراتيجية، مما يجعل جذب المستثمرين مهمة غير سهلة على المؤسسات الناشئة ما لم تمتلك نقاط قوة محورية يهتم بها ويبحث عنها المستثمر، ومن أبرز المعايير التي يهتم بها هذا الأخير خلال عملية قيامه باختيار المؤسسات الناشئة التي سيقوم بتمويلها نذكر ما يلي:²

1- فريق عمل متمرس

يعتبر فريق إدارة المؤسسة الناشئة من أهم المعايير التي تتحكم في عملية اختيار المستثمر الجاري للمؤسسة بدرجة قد تفوق طبيعة المنتج الذي تقدمه أو المزايا المتعلقة به، حيث يبحث المستثمر الجريء عن فريق العمل الذي يمتلك المهارات والتجربة والدافع للنمو، ومن بين الدلائل المهمة على خبرة فريق العمل معرفة المؤسسين بأهم المؤشرات المالية المتعلقة بعمليات المؤسسة، مثل معدلات حرق النقد، والمدرج المالي، وتكلفة اكتساب العملاء، وفهمهم لطبيعة السوق الذين يسعون للاستحواذ عليه.

2- القدرة على الاستحواذ على السوق: لا ينجذب المستثمر الجاري إلى المؤسسات الناشئة التي تستهدف شريحة صغيرة من السوق، لذلك يتوجب على المؤسسين إثبات اتساع حجم السوق للمنتج أو الخدمة التي يسعون إلى تقديمها

¹ أهمية المستثمرين الملائكة لدى رواد الأعمال، ريادة الأعمال، www.hub.misk.org.sa ، 2 ماي 2023 ، 00:11.

² كيف تحصل الشركات الناشئة على الاستثمارات الجريئة، رأس مال، 20/7/2022، sae.linkedin.com، 2023/05/4، 20:45.

وامتلاك المؤسسة للقدرة على الاستحواذ على السوق من بين المنافسين، بالإضافة إلى قدرة ورغبة العملاء في الحصول على هذا المنتج منتج.

3- منتج ذو جاذبية: من النقاط المهمة التي تحكم عملية اختيار المستثمر للمؤسسات الناشئة هي مدى تميز المنتج أو الخدمة المقدمة وامتلاكه لعامل الجاذبية، ومن المؤشرات على ذلك هي وجود نسخة أولية من المنتج حصلت على رضا العملاء الأوليين بالإضافة إلى جذب المؤسسة الناشئة للشركات الإستراتيجية مع المسرعات وحاضنات الأعمال والجهات الحكومية الخاصة.

4- قلة المخاطرة: ترتبط عملية الاستثمار بالعديد من المخاطر التي ينتبه إليها المستثمر الجاري ويحاول اختيار المؤسسات الناشئة التي لا تحفها عوامل خطر كثيرة ومتشابكة، ومن ذلك المخاطر القانونية المتعلقة بقدرة المؤسسة على الالتزام والتوافق مع القوانين المحلية والدولية والمخاطر التكنولوجية المرتبطة بتطوير التقنيات اللازمة لتوفير المنتج أو الخدمة، وتعد حساسية المعلومات والبيانات التي تتعامل معها المؤسسة الناشئة إحدى الأمثلة على المخاطر التكنولوجية.

المطلب الثالث: أسباب وقواعد الاستثمار في المؤسسات الناشئة

1- أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة

أصبح الاستثمار في المؤسسات الناشئة محطة اهتمام متزايد من عدد كبير من أصحاب الأفكار والثروات، ويعود ذلك إلى عدة أسباب تتمثل في:¹

- تطبيق الابتكار في مختلف جوانب الحياة.
- تنوع المحفظة الاستثمارية.
- الضجة الإعلامية حول المؤسسات الناشئة التي جعلت مستثمريها ومؤسسيها أثرياء ومشهورين.
- الرغبة في تعزيز النمو الاقتصادي.
- البحث عن حلول لمشكلات اقتصادية واجتماعية.
- إدراك المستثمرين لوجود فرصة للربح المادي.
- تصور المستثمر بأن التقنية أو المنتج أو الخدمة التي تقدمها المؤسسة الناشئة هي شيء جديد وفريد ومبتكر قادر على حل المشكلات قائمة وذو جدوى اقتصادية في الوقت نفسه.

¹ الأياب التي تدفعك للاستثمار في الشركات الناشئة، المنصة العربية للاستثمار، تركيا، www.arab.platform ، 19/04/2023، 19:40.

2- القواعد الأساسية للاستثمار في المؤسسات الناشئة: وتمثل القواعد الأساسية للاستثمار فيما يلي: ¹

- عدم الاستثمار في مجال غير مفهوم بل التوجه للمجال الذي يمتلك فيه المستثمر الخبرة السابقة والاهتمام والمعلومات الكافية.
- استثمار الوقت بدلا من استثمار المال وذلك من خلال حضور مؤتمرات المؤسسة الناشئة ومقابلة المؤسسين والمستثمرين ودراسة جوانب النجاح والفشل بالإضافة لجمع أكبر قدر من المعلومات حول مجال العمل عبر المستشارين والمحاسبين والأعضاء.
- تعلم لغة المؤسسات الناشئة والفهم الجيد للمصطلحات والمبادئ المرتبطة بها، لأن ذلك سيسمح بالتحكم في الاستثمار وتجنب خسارة الأسهم والأرباح.
- إجراء كافة الدراسات والأبحاث والتحليل المتعلقة بالمؤسسة والمنتج أو الخدمة والزبائن والسوق المستهدف وذلك قبل البدء بالاستثمار فيها.
- يجب معرفة حجم المخاطر قبل القيام بعملية الاستثمار، أو استثمار مبلغ يمكن تحمل خسارته لأنه وحسب مجلة فوربس Forbes لعام 2013 أن ثمانية من بين عشرة مؤسسات ناشئة تفشل خلال الأشهر 18 الأولى.
- اختيار الاستثمار مع مؤسسين أو فرق عمل محل ثقة لأن كل مؤسسة ناشئة ستمر بأوقات صعبة تحتاج فيها لدعم وترابط مواردها البشرية.
- اعتماد التصور الذاتي والنظرة التحليلية الشخصية والحادث الداخلي قبل الدخول في أي صفقة أو اتفاق أو الانسحاب منه.
- تجنب الاستثمارات الكبيرة والتوجه لاستثمار مبالغ صغيرة للاستفادة من الخمس أو الست استثمارات الأولى في تعلم التجارة وبناء شبكة علاقات.
- إنشاء شبكة خاصة من المستثمرين بهدف مشاركة المعارف والخبرات والاستثمارات فيما بينهم.
- في حالة الاستثمار مع مستثمرين آخرين فيجب اختيار أولئك الذين يستثمرون أموالهم الخاصة، لأنه في حال الاستثمار مع صناديق رؤوس الأموال المغامرة فسيكون احتمال خسارة 80% وبحسب نموذج أعمالها ينجح استثماران من أصل كل 10 استثمارات.
- التحلي بالصبر لأنه في بعض الأحيان يكون من الحكمة الانتظار حتى جولة الاستثمار التالية.

¹ إيدا بيرهالتر، كيف تبدأ الاستثمار في شركة ناشئة، ومضة، 2017/06/12، www.wamda.com، 2023/04/30، 12، 23.

المبحث الثالث: تأثير تقييم المؤسسات الناشئة على قرار الاستثمار

يمثل الاستثمار في المؤسسات الناشئة وسيلة مهمة لتحقيق أهداف مؤسسيها أو المستثمرين (لتوليد الأرباح، والاستفادة من مكاسب رأس المال، والمشاركة في فرص عمل جديدة ومثيرة). ويحتاج المستثمرون إلى اتخاذ قرارات مستنيرة بهذا الخصوص، وذلك بناء على عدة مبادئ واعتبارات ومعايير مدروسة تشمل تقييم فريق عمل المؤسسة، والإدارة، واحتياجات السوق والعملاء، وتقييم المخاطر من أجل اتخاذ القرار الاستثماري الملائم واختيار البديل الأنسب للاستثمار.

المطلب الأول: القرار الاستثماري

1- تعريف ومراحل القرار الاستثماري

1-1- تعريف القرار الاستثماري

إن نجاح سوق الأعمال والاستثمار في إدارة وظائفه يتوقف على مدى تحقيق المستثمرين لرغباتهم في اتخاذ قراراتهم الاستثمارية من جهة، كما يعد القرار الاستثماري من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة الناشئة من جهة أخرى باعتبار نتائجه تلازم المؤسسة لفترات طويلة، سواء الإيجابية منها أو السلبية لذلك يجب الاعتماد على معايير تقييم دقيقة من أجل اختيار أفضل بديل استثماري.

ويشير مصطلح قرار الاستثمار بصفة عامة إلى قرار تخصيص مجموعة من الموارد في الوقت الحاضر على أمل تحقيق عوائد سوف تتحقق على مدار عدة فترات زمنية مقبلة.¹

وعرف قرار الاستثمار بأنه " ذلك القرار الذي يقوم على اختيار البديل الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد استثماري بين بديلين أو أكثر.²

كما يمكن تعريفه بأنه " القرار الذي يقوم على صرف الإنفاق الفوري من أجل الاستفادة من ربح على عدة فترات متتالية ".³

¹ أمين السيد أحمد لطفي، " تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة "، الدار الجامعية، مصر، 2006، ص 21.

² عبد المطلب عبد الحميد، "دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 38.

³ Patrick Piget, Décision d'investissement incertitude et information, Ed Economica, Paris, 2011, pg

1-2- مراحل اتخاذ القرار الاستثماري

تمر عملية اتخاذ القرار الاستثماري بعدة مراحل وهي:¹

- تعريف المشكلة وأسبابها.
- تحديد الأهداف المرغوب في تحقيقها.
- البحث من البدائل المتاحة.
- تحديد معايير التقييم والمفاضلة بين البدائل الممكنة.
- تقييم البدائل على أساس معايير محددة.
- اختيار أفضل البدائل مع توقع الآثار السلبية.
- الاستعداد لمواجهة الآثار السلبية للبدائل المختار.
- اتخاذ القرار والبدأ في تنفيذه.

2- المبادئ التي يقوم عليها القرار الاستثماري

عند اتخاذ القرار الاستثماري هناك بعض المبادئ والمقومات التي يجب مراعاتها وهي:²

- مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية: بما أن الأموال المستثمرة هي مبالغ كبيرة فإنه يجب اختيار البديل الأنسب والأفضل للمستثمر.
- مبدأ الملائمة: أي أنه يجب أن يتوافق المشروع الاستثماري المختار مع الإمكانيات المالية الموجودة لدى المؤسسة.
- مبدأ الكفاءة والخبرة: حتى ينجح المشروع لا بد أن تتوفر لدى المستثمر المؤهلات اللازمة والخبرة الكافية لإدارة المشروع أو الاستعانة بمختصين و مستشارين تتوفر فيهم الشروط المطلوبة بهدف ترشيد قراره الاستثماري الذي سيؤثر على مستقبل المستثمر ومدى تحقيقه للأرباح أو الخسائر.
- مبدأ تنويع المخاطر الاستثمارية: وذلك من خلال تنويع الأدوات الاستثمارية مما يؤدي إلى تخفيض الخطر، بحيث أن

¹ محمد فريد الصحن وسعيد محمد المصري، "إدارة الأعمال"، الدر الجامعية، مصر، 1997، ص 30.

² كريمة بوكرومة، "أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)", أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، أم البواقي، 2018/2019، ص 44، 45.

الخسارة في أداة معينة يعوضها الربح في أداة أخرى.

3- دوافع اتخاذ القرار الاستثماري في المؤسسات الناشئة:

إن الهدف الأساسي من الاستثمار هو تحقيق أعلى عائد وربح ممكن على رأس المال، ويقصد به مع تقليل نسبة المخاطرة عن طريق تنويع الاستثمارات، والذي يفضلته أغلب المستثمرين تنويع استثمار الأموال في جهات مختلفة، مثل الاستثمار في بعض المؤسسات التي تنشط في مجالات مختلفة، وبالتالي عدم المجازفة بوضع جميع الأموال في مكان واحد، وهذا ما يساهم بقوة في تحقيقه الاستثمار في المؤسسات الناشئة حيث: ¹

- إن الاستثمار في المؤسسات الناشئة سيحقق عائده وربح مالي للمستثمر، وذلك بعد تقييم أعمالها والتأكد من فرص ربحيتها ونموها.
- يعطي الاستثمار في المؤسسات الناشئة الفرصة للاستثمار في أكثر من مؤسسة في وقت واحد نظرا لصغر حجم المؤسسة وبالتالي صغر الحصة الاستثمارية فيها.
- تتيح المؤسسات الناشئة الفرصة للمستثمرين الأفراد في استثمار أموالهم خارج المجالات المعتادة مثل البورصة والعقارات والذهب، مما يمنحهم القدرة على تنويع استثماراتهم والوصول لقطاعات مختلفة مما يقلل من المخاطرة ويجد منها.
- يفضل العديد من المستثمرين الاستثمار في المؤسسات المملوكة لأفراد العائلة شركات عائلية لما فيه من تقليل من عامل المخاطرة.
- يمثل الاستثمار في المؤسسات الناشئة أيضا فرصة للمستثمرين للمشاركة بخبراتهم وعلاقاتهم إلى جانب التمويل، مما يساند المؤسسة ويساهم في نموها وتطورها.

المطلب الثاني: مؤشرات الأداء في المؤسسات الناشئة

تتعدد مقاييس الأداء التي يتم استخدامها من قبل رواد مؤسسي المؤسسات الناشئة، وتشمل المقاييس التسويقية والتشغيلية والمالية وغيرها، والتي تفيد المؤسسين ورواد الأعمال والمستثمرين عند قياس مدى تحقيق المؤسسة الناشئة للأهداف ودرجة النمو المتوقعة، وتعتبر مؤشرات مهمة يتبعها المستثمرين بشتى أنواعهم وأهدافهم لاتخاذ القرارات

¹ دوافع الاستثمار في الشركات الناشئة، www.tamweely.org ، 2023/09/12 ، 12:36.

الاستثمارية في المؤسسات الناشئة بغض النظر عن حجم المؤسسة ومرحلة التمويل، حيث تختلف المؤشرات من مؤسسة لأخرى بناء على نموذج عملها والقطاع الذي تعمل به، ومن أهم مؤشرات الأداء الرئيسية للمؤسسات الناشئة ما يلي: ¹

1- تكلفة الاستحواذ على العميل (CAC)

تعد تكلفة الاستحواذ على العملاء أحد أهم المؤشرات التسويقية للمؤسسات الناشئة لكونها تقيس النفقات المرتبطة بتحويل العملاء المحتملين إلى مشترين فعليين، ويتم حسابها من خلال قسمة مجموعة تكاليف التسويق والمبيعات على عدد العملاء الجدد خلال فترة زمنية محددة، ومن الطبيعي أن تكون تكلفة الاستحواذ على العملاء خلال المراحل الأولية للمؤسسة الناشئة عالية حتى تصبح مربحة بعد اكتساب ثقة شريحة واسعة من العملاء.

2- القيمة الدائمة للعميل (CLV)

يقيس هذا المؤشر معدل الربحية الذي تحصل عليه المؤسسة من العملاء الحاليين، ويعد مهما لكونه يساعد المؤسسة على رفع معدل احتفاظها بعملائها، وينبغي الحرص على أن تكون تكلفة الاستحواذ على العملاء أقل من القيمة الدائمة للعميل، حيث يمكن قياس القيمة الدائمة للعميل عن طريق تحديد متوسط فترة بقاءه مع المؤسسة وضربه في قيمة العميل الشهرية، وبالتالي يساعد هذا المؤشر في خفض تكلفة الاستحواذ على العملاء وتحديد العملاء الأمير لاستهدافهم.

3- الإيرادات الشهرية والإيرادات السنوية المتكررة (ARR/MRR)

تشير الإيرادات الشهرية والسنوية المتكررة إلى الإيرادات المتوقعة التي تجنيها الأعمال القائمة على نموذج الاشتراكات بشكل متكرر أو المؤسسات الناشئة ذات طبيعة النمو العالية خلال فترة زمنية محددة، ويعتبر مهما لكونه مقياس لمعدل نمو المؤسسة وتقييم نموذج الأعمال المتبع فيها وزيادة جاذبية المؤسسة للمستثمرين.

4- معدل الاستنفاد أو الحرق (Burn Rate)

يجمع هذا المؤشر جميع العمليات التشغيلية والتسويقية والمالية وغيرها، ويعد الأكثر أهمية لكونه يعطي رائد الأعمال تصورا عن الوضع المالي للمؤسسة، وتاريخ نفاذ النقد المتوقع، والتاريخ الأنسب لبدء جولة استثمارية جديدة، كما يعكس المؤشر المبالغ التي تنفقها المؤسسة بشكل شهري ويمكن حسابه عن طريق طرح إجمالي المبالغ التي تم إنفاقها خلال الشهر من إجمالي النقد لدى المؤسسة بداية الشهر.

¹ مؤشرات أداء أساسية يهتم لها المستثمر في الشركات الناشئة، رأس مال 2022/11/17، [Linkedin.com](https://www.linkedin.com)، 2023/04/21، 18:50.

5- اقتصاد الوحدة (Unit Economic)

يعتبر هذا المؤشر خلال المراحل الأولية من المؤسسات الناشئة عاملا محوريا لفهم الظروف المالية الحالية وقابلية المؤسسة للنمو والتوسع، ويقاس اقتصاد الوحدة معدل الربح والإنفاق المرتبط بوحدة إنتاجية واحدة، والمقصود بالوحدة هي عنصر واحد قابل للقياس يمكن للمؤسسة صنعه وبيعه، حيث يعتبر العميل وحدة يمكن قياسها للمؤسسات التي تقدم خدمات قائمة على برمجيات الحاسب، ويمكن حساب هذا المقياس عن طريق حساب مقدار إنفاق المؤسسة على هذه الوحدة ومقدار الربح الناتج عنها.

المطلب الثالث: مخاطر الاستثمار في المؤسسات الناشئة

يعتبر الاستثمار في المؤسسات الناشئة للمستثمرين وسيلة جذابة لتنويع وتكوين ثروات في قطاعات جديدة ومختلفة، كما يمدهم بفرصة لتقديم صور الدعم غير المادية لمؤسسي المؤسسات الناشئة، وإمكانية تحقيق عوائد مجزية في حال نجاح المؤسسة وطرحها للاكتتاب العام أو الاستحواذ، في مقابل ذلك تعد المؤسسات الناشئة مجال استثماري محفوف بالمخاطر والتي من أبرزها: ¹

1- فقدان المبلغ الاستثماري

لا تمتلك غالبية المؤسسات الناشئة سوى فكرة مبدئية أو نموذج أولي للمنتج أو الخدمة، مما يعني عدم وجود وسائل ثابتة لإثبات قيمة الفكرة أو وجود الطلب على المنتج في السوق، لا تطلب منا وهو ما يعرض المستثمر لاحتمالية خسارة المبلغ الاستثماري كاملا في حال فشل المؤسسة الناشئة أو عدم تمكنها من متابعة العمليات التشغيلية.

2- عدم ضمان تحقيق العائد المطلوب من الاستثمار

يعتمد العائد على الاستثمارات في المؤسسات الناشئة على متغيرات عديدة لا يمكن ضمانها، وماذا يقول عليه فقد تنجح بعض المؤسسات في تحقيق النمو والتوسع ولكن الغالبية العظمى منها تفشل في ذلك لأسباب متفاوتة، ولذلك تعتبر العوائد على الاستثمارات في هذا المجال تحديدا متفاوتة من ناحية الكمية والدرجة والتوقيت بالإضافة إلى استغراق عمليات التخارج الناجحة لفترات زمنية طويلة نسبيا.

¹ أخطار الاستثمار في الشركات الناشئة، رأس مال، 2022/07/25، [Linkedin.com](https://www.linkedin.com)، 2023/04/30، 10:10.

3- أخطر سيولة

قد يواجه المستثمرين صعوبة في بيع حصصهم لكون المؤسسات الناشئة مؤسسات خاصة لا يتم تداول أسهمها في أسواق الأوراق المالية كما أنها لا تتمتع بالسيولة الكافية مما يعوق عملية بيع أو تحويل المستثمر لحصته من أسهم المؤسسة.

4- أخطار تخفيف قيمة حصة المستثمر

تحتاج المؤسسات الناشئة إلى كميات كبيرة من النقد لضمان استمرارية العمليات قبل الوصول إلى مرحلة تحقيق الأرباح، ولذلك فقد تحتاج إلى جمع مبالغ استثمارية إضافية بعد دخول المستثمر بإصدار أسهم للمستثمرين الجدد بتقييم أقل من آخر جولة استثمارية، مما يعني تخفيف قيمة ملكية المستثمرين الأوائل وبالتالي انخفاض العائد على الاستثمار.

خلاصة الفصل الثاني

يمثل الاستثمار في المؤسسات الناشئة طريقة جديدة له لجني الأرباح، اتجه إليها المستثمر لتنويع محفظته الاستثمارية رغم أنها محفوفة بالمخاطر، لذلك يجب دراسة وتحليل مؤشرات أداء المؤسسة وكذا قواعد الاستثمار فيها للمفاضلة بين المشاريع قبل اتخاذ القرار.

الفصل الثالث

دراسة حالة المؤسسة الناشئة

EURL Mr Accessoires

—عناية—

تمهيد

خلال ما سبق سنحاول إسقاط الجانب النظري للموضوع وذلك بدراسة اتجاه أفراد عينة الدراسة نحو مدى تأثير تقييم المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires على قرار الاستثمار فيها من خلال تحليل الخطوات المتبعة في عملية التقييم ومؤشرات المؤسسة بالاعتماد على طرق وأساليب بهدف اتخاذ قرار الاستثمار.

ولقد قسمنا هذا الفصل إلى مبحثين أساسيين هما:

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires

المبحث الثاني: دراسة ميدانية

المبحث الأول: تقديم عام للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires

المطلب الأول: تعريف المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires

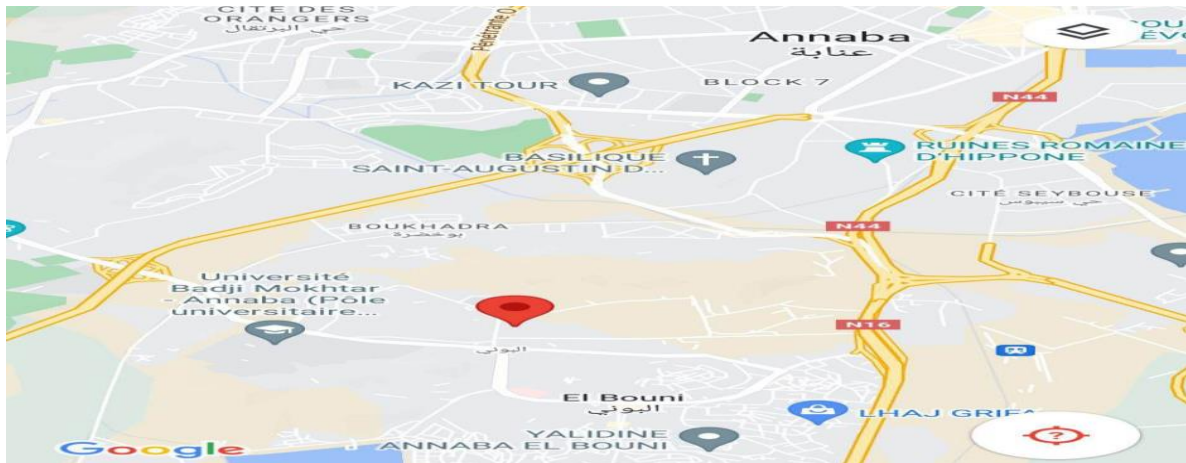
سننظر في ها المطلب إلى التعريف بالمؤسسة وهيكلها التنظيمي وفريق عملها.

1- التعريف بالمؤسسة

EURL Mr Accessoires هي مؤسسة أنشأت بتاريخ 2021/03/17 تعنى بتسيير منصة إلكترونية تمثل واجهة لبائعي السلع ومقدمي الخدمات حيث تعمل على الربط بين الموردين والبائعين والزبائن من خلال توفير مجموعة واسعة من المنتجات مع ضمان خدمة الشحن والتوصيل وذلك بالاستعانة بموقع الكتروني بالإضافة لشبكات التواصل الاجتماعي من Facebook و Instagram هذا من جهة، أما من جهة أخرى فهي مساحة لرواد الأعمال وكذا الخريجين الشباب الذين ليس لديهم الكثير من الموارد المالية لطرح وتسويق منتجاتهم، وبالتالي تعمل المؤسسة على تشكيل تحالف بين الموردين والبائعين والعملاء في إطار من التسويق الإلكتروني وكذلك دعم المستثمرين والمنتجات والخدمات الجديدة والشركات الناشئة الأخرى.

1-1- الموقع الجغرافي للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires

تمتلك الشركة بموقع استراتيجي مهم بإقليم البوني ولاية عنابة حيث تتربع على مساحة 3000 متر مربع مع نقطة مغطاة تحتوي على مساحة تخزين فعلية للمنتجات والبضائع، ومساحة مخصصة لمندوبي المبيعات والإدارة العامة، بالإضافة لمحل للبيع المباشر. وبالتالي فهي تحتل قطبا تجاريا هاما ذو نشاط وديناميكية تجارية كبيرة مما يدعم توجهات وأهداف المؤسسة.

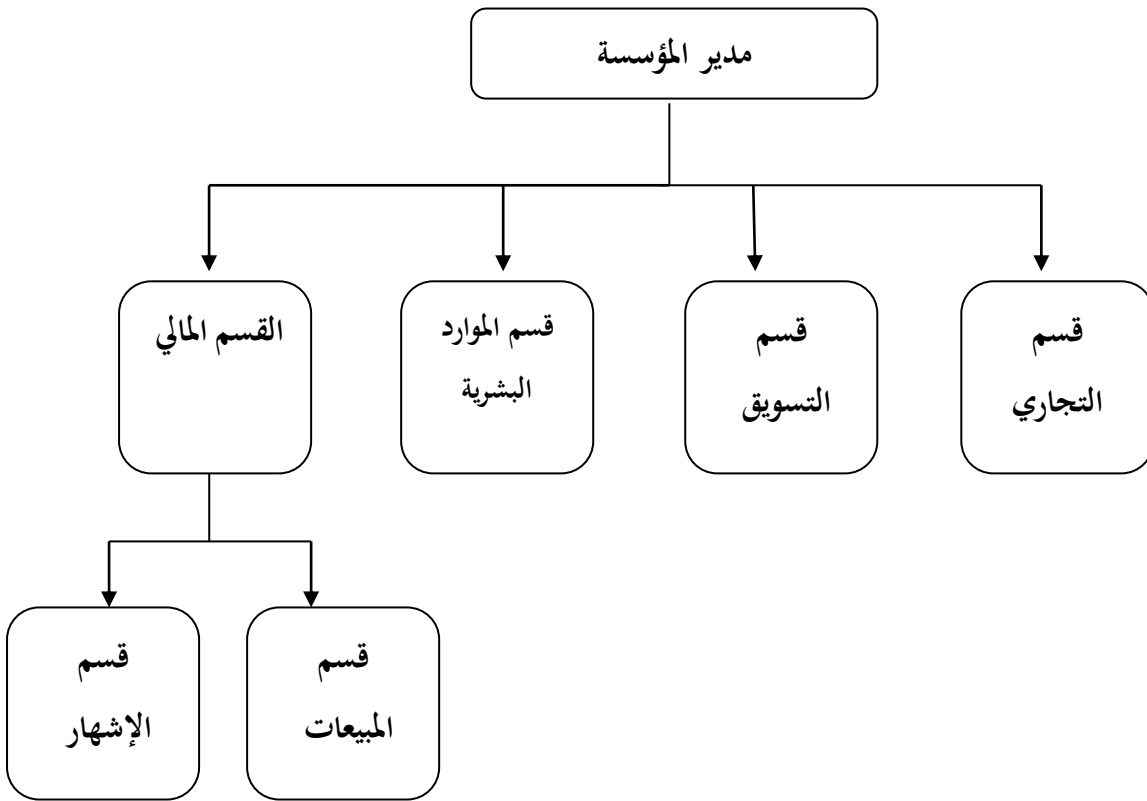


المصدر: Google Maps 21:40.h

2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة الناشئة

2-1- الهيكل التنظيمي: للمؤسسة الناشئة هيكل تنظيمي بسيط يتكون من أربعة أقسام تتمثل في: القسم التجاري، قسم التسويق، قسم الموارد البشرية والقسم المالي الذي ينقسم بدوره إلى قسم للمبيعات وقسم للإشهار كل ذلك تحت رئاسة مدير المؤسسة.

الشكل 3-4: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires



المصدر: وثائق مقدمة من المؤسسة

2-2- فريق عمل المؤسسة:

1- مدير وهو السيد الأمين مناح.

1- مسير.

1- مدير مخزون.

1- محاسب مالي.

- 3 مطورين.

- 1 مدرب في التسويق الرقمي.

- 2 سائقين.

- 7 وكلاء المشغل عن بعد.

- 3 عمال تعبئة.

المطلب الثاني: الخدمات التي توفرها المؤسسة

تتمثل سلسلة خدمات المؤسسة فيما يلي:

- إدارة المنتجات المادية و إدارة الموردين.

- إدارة ومراقبة المبيعات.

- إدارة المبيعات عبر الانترنت.

- إدارة مركز الاتصال والمراقبة عن بعد.

- إدارة المنصة الالكترونية.

- مساحة للبائعين والموزعين.

المطلب الثالث: أهداف المؤسسة

تهدف المؤسسة الناشئة محل الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- تحسين صورة المؤسسة و الترويج لها عبر الانترنت.

- زيادة نسبة المبيعات في أقصر وقت وبأقل تكلفة.

- الوصول إلى عدد كبير من الجمهور المستهدف.

- خلق ثروة وفرص عمل.

- تسهيل التواصل بين العملاء والبائعين والموردين.

المبحث الثاني: الدراسة الميدانية

المطلب الأول: الإجراءات المنهجية للدراسة

1- تحديد مجتمع وعينة الدراسة

قد تم اختيار المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessories بمركز الابتكار بولاية عنابة كونها مشروع يتوفر على جميع متطلبات دراستنا وقد تكونت العينة من 20 فرد من طاقم عمل المؤسسة تم استرجاع 15 استمارة منها.

2- أداة جمع البيانات

لقد تطلبت الدراسة الميدانية جمع معلومات أولية حول موضوع البحث لاختبار الفرضيات ولذلك تم استخدام استمارة صممت خصيصا لهذا الغرض حيث استوجب إعداد الاستمارة في المؤسسة الناشئة محل الدراسة للتأكد من بعض المعلومات المتعلقة بعملية التقييم في المؤسسة وبناء على ما تحصلنا عليه من معلومات عن طريق الملاحظة ومن خلال المقابلات الشخصية لمسير المؤسسة تم تصميم الاستمارة كالآتي:

الجزء الأول: ويعبر عن بعض المعلومات الشخصية التي تخص عينة البحث والتي اشتملت على 7 عناصر تمثلت في كل من الجنس، العمر، المؤهل العلمي، سنوات الخبرة، طبيعة العمل، وهل تقوم المؤسسة بعملية التقييم وأخيرا المسؤول عن إجراء عملية التقييم للمؤسسة.

الجزء الثاني: مقسم إلى 03 محاور كما يلي:

المحور الأول: يحتوي على كل من:

- أ. الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة، وتتكون من 7 عبارات.
- ب. العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة، وتتكون من 8 عبارات.
- ج. الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة، وتتكون من 9 عبارات.

المحور الثاني: يحتوي على كل من:

- أ. المصادر المستعملة في التقييم، وتتكون من 7 عبارات.
- ب. الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة، ويتكون من 3 عبارات.
- ج. المسؤول عن عملية تمويل المؤسسة، ويتكون من 6 عبارات.

المحور الثالث: يحتوي على كل من:

أ. أسس اختيار المؤسسة لمستثمر، وتتكون من 5 عبارات.

ب. أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة، وتتكون من 5 عبارات.

ج. مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة، وتتكون من 5 عبارات.

د. مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة، وتتكون من 4 عبارات.

وقد بلغ مجموع عبارات الاستبيان 59 عبارة شكلها مغلق، حيث تمت الإجابة على كل عبارة وفق أسلوب ليكارت الخماسي، الذي يضع أمام العينة 5 خيارات يقدم من خلاله المستجوب درجة موافقته أو عدم موافقته على مضمون العبارات وتتمثل هذه الخيارات في (غير موافق بشدة، غير موافق، محايد، موافق، موافق بشدة).

ولاستنتاج اتجاه العينة يجب حساب المتوسط الحسابي (المرجح)، من خلال حساب طول الفترة أولاً والمتمثلة في حاصل قسمته على 4 على 5 والتي تساوي 0.80، حيث تمثل 4 عدد المسافات (من 1 إلى 2، ومن 2 إلى 3، ومن 3 إلى 4، ومن 4 إلى 5) أما 5 فتمثل عدد الخيارات. ويصبح التوزيع حسب الجدول الآتي:

الجدول 3-1: فئات مقياس ليكارت الخماسي

الاتجاه الرأى	المتوسط الحسابى
غير موافق تماماً	من 1 إلى 1.79
غير موافق	من 1.8 إلى 2.59
محايد	من 2.60 إلى 3.39
موافق	من 3.40 إلى 4.19
موافق تماماً	من 4.20 إلى 5

المصدر: من إعداد الطلبة

3- أساليب المعالجة الإحصائية:

لتفريغ الاستمارة وقراءة البيانات وعرض نتائجها وتحليلها استعن ببرمجة الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية لتفريغ الاستمارة وقراءة البيانات وعرض نتائجها وتحليلها استعن ببرمجة الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية (spss26.0) وهو برنامج إحصائي شهير يستعمل لإجراء التحليل الإحصائية ورسم الأشكال البيانية والأدوات

التحليلية كما أنه أكثر دقة من التقنيات الإحصائية المألوفة وسهل الاستخدام وقد تم استخدام الأدوات الإحصائية التالية:

- ألفا كرونباخ لقياس ثبات فقرات الاستبيان
- التكرارات والنسب المئوية
- المتوسط الحسابي والانحراف المعياري
- اختبار t للعينات المستقلة

4- صدق وثبات أداة الدراسة

للتأكد من صدق أدلة الدراسة وثباتها تم الاعتماد على اختبار ألفا كرونباخ، حيث تم استخراج قيم ألفا لكل عبارات الاستبيان والجدول 3-2 يبين النتائج كالآتي:

الجدول 3-2: معامل ألفا كرونباخ لقياس ثبات عبارات الاستمارة

عدد العبارات	معامل ألفا كرونباخ	نسبة الصدق والثبات
59	0,709	70,9%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يتضح من الجدول 3-2 أن مقياس الثبات هو 0,709 أي 70,9% وهي نسبة أعلى من النسبة المقبولة إحصائياً 60% أي 0,6 وبذلك تكون أدلة القياس صالحة ويمكننا من خلالها الحصول على بيانات صادقة.

المطلب الثاني: عرض نتائج الدراسة وتحليلها:

1- دراسة نتائج الاستبيان:

الجزء الأول: البيانات الشخصية:

أ. حسب الجنس:

يتوزع أفراد العينة حسب الجنس كما يلي:

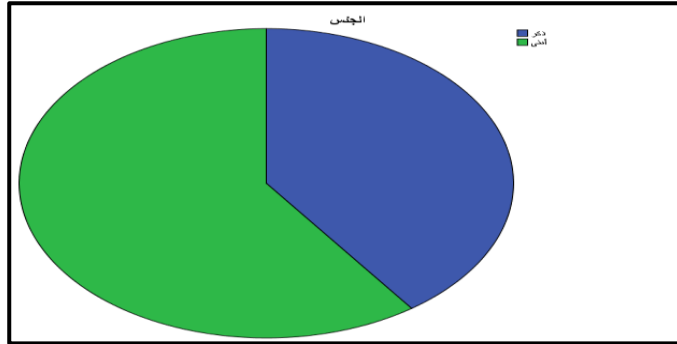
الجدول 3-3: توزيع أفراد العينة حسب الجنس

الجنس	التكرار	النسبة المئوية
ذكر	6	40%
أنثى	9	60%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يتضح من خلال الجدول 3-3 أن الذكور يشكلون نسبة 40% من إجمالي العينة المدروسة حيث بلغ عددهم 6 ذكور، بينما النساء فقد بلغت نسبتهم 60% من إجمالي العينة المدروسة وذلك بتكرار قدره 9 إناث، ويمكن تمثيل ذلك بالشكل الآتي:

الشكل 3-5: توزيع أفراد العينة حسب الجنس



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

ب. حسب العمر:

يتوزع أفراد العينة حسب العمر كما يلي:

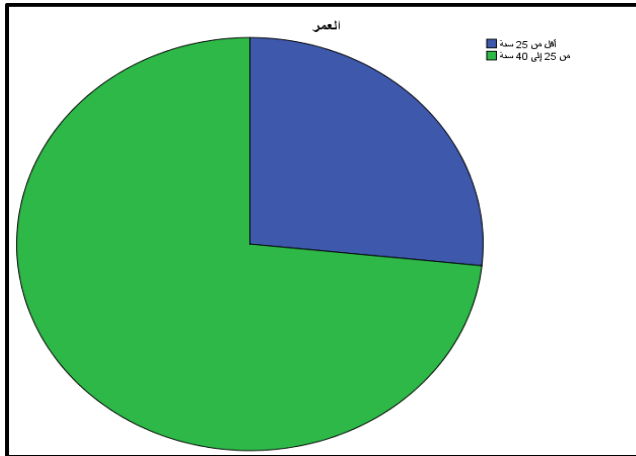
الجدول 3-4: توزيع أفراد العينة حسب السن

الفئة العمرية	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 25 سنة	4	26,7%
من 25 إلى 40 سنة	11	73,3%
أكثر من 40 سنة	0	0%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول 3-4 أن أكبر فئة عمرية هي الفئة (من 25 إلى 40 سنة) حيث بلغت نسبتها 73,3% من بين إجمالي المستجوبين، وبعدها مباشرة تأتي الفئة (أقل من 25 سنة) وذلك بنسبة 26,7%، في حين أقل نسبة كانت لفئة (أكثر من 40 سنة) بنسبة 0% ويمكن تجسيد ذلك كما يلي:

الشكل 3-6: توزيع أفراد العينة حسب السن



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

ج. حسب المؤهل العلمي: يتوزع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي كما يلي:

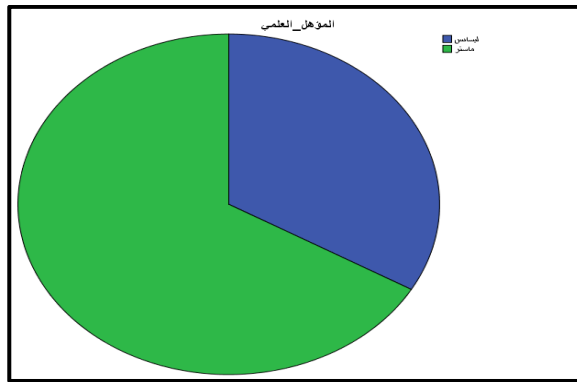
الجدول 3-5: توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي

المؤهل العلمي	التكرار	النسبة المئوية
ثانوي	0	0%
تكوين مهني	0	0%
ليسانس	5	33,3%
ماستر	10	66,7%
دراسات عليا	0	0%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-5 أن نسبة حاملي شهادة الماستر هي السائدة وذلك بنسبة 66,7% تليها نسبة حاملي شهادة الليسانس المقدرة بـ 33,3%، في حين سجلت أقل نسبة للأفراد الذين يتمدرسون في الثانوي والتكوين المهني والحاملين لشهادة الدراسات العليا والتي قدرت نسبتهم بـ 0%، ويمكن تمثيل هذا التوزيع كما يلي:

الشكل 3-7: توزيع أفراد العينة حسب المؤهل العلمي



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

د. من حيث سنوات الخبرة: يتوزع أفراد العينة من حيث سنوات الخبرة كما يلي:

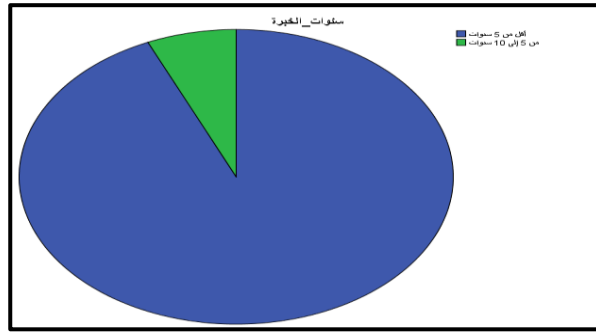
الجدول 3-6: توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
أقل من 5 سنوات	14	93,3%
من 5 إلى 10 سنوات	1	6,7%
أكثر من 10 سنوات	0	0%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول 3-6 أن أكبر نسبة كانت لفئة الأفراد الذين يملكون سنوات خبرة أقل من 5 سنوات حيث قدرت نسبتهم 93,3%، ثم يأتي بعدها فرد وحيد من فئة من 5 إلى 10 سنوات خبرة حيث بلغت النسبة 6,7%، في حين كانت أقل نسبة لفئة أكثر من 10 سنوات خبرة حيث قدرت النسبة بـ 0% ويمكن تجسيد ذلك كما يلي:

الشكل 3-8: توزيع أفراد العينة حسب سنوات الخبرة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

هـ. حسب طبيعة العمل: يتوزع أفراد العينة حسب طبيعة العمل كما يلي:

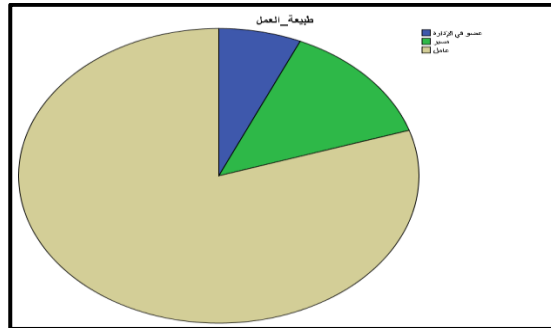
الجدول 3-7: توزيع أفراد العينة حسب طبيعة العمل

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
عضو في الإدارة	1	6,7%
مسير	2	13,3%
إطار	12	80%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول 3-7 أن أكبر نسبة كانت لفئة الإطارات حيث قدرت نسبتهم 80% و الذين ينقسمون إلى كل من مطورين وتقنيين ومحاسبين بالإضافة لعمال المخازن والنقل ثم تليها فئة مسير حيث بلغت النسبة 13,3%، في حين كانت أقل نسبة لفئة عضو في الإدارة حيث قدرت النسبة بـ 6,7% ويمكن تجسيد ذلك كما يلي:

الشكل 3-9: توزيع أفراد العينة حسب طبيعة العمل



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

و. من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم: يتوزع أفراد العينة من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم كما يلي:

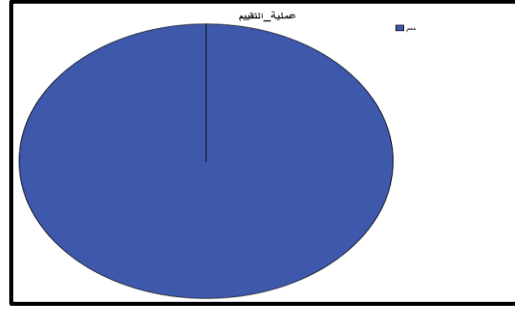
الجدول 3-8: توزيع أفراد العينة من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم

سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
نعم	15	100%
لا	0	0%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول 3-8 أن كل أفراد العينة اتفقت أن المؤسسة تقوم بعملية التقييم حيث قدرت نسبتهم بـ100%، ويمكن تجسيد ذلك كما يلي:

الشكل 3-10: توزيع أفراد العينة من حيث قيام المؤسسة بعملية التقييم



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

ي. من حيث من المسؤول عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة

يتوزع أفراد العينة من حيث من المسؤول عن إجراء عملية تقييم في المؤسسة كما يلي:

الجدول 3-9: توزيع أفراد العينة من حيث من المسؤول عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة

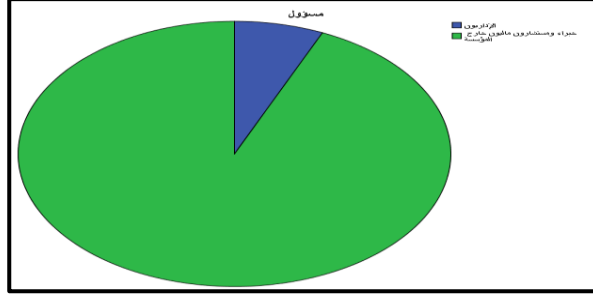
سنوات الخبرة	التكرار	النسبة المئوية
المحللون	0	0%
المحاسبون	0	0%
الإداريون	1	6,7%
خبراء ومستشارون ماليون خارج المؤسسة	14	93,3%
المجموع	15	100%

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

نلاحظ من خلال الجدول 3-9 أن أكبر نسبة أفراد كانت لفئة خبراء ومستشارون ماليون خارج المؤسسة هم المسؤولون عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة بالتعاون مع كل من المدير و المساير الذين يقومون بتزويدهم بكافة المعلومات والبيانات الخاصة بالمؤسسة من أجل عملية التقييم حيث قدرت نسبتهم بـ93,3%، ثم تليها فئة الإداريون

حيث بلغت النسبة 6,7%، في حين كانت أقل نسبة لفئة المحللون وفئة المحاسبون حيث قدرت النسبة بـ 0% ويمكن تجسيد ذلك كما يلي:

الشكل 3-11: توزيع أفراد العينة من حيث من المسؤول عن إجراء عملية التقييم في المؤسسة



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يعتبر المورد البشري من أهم الموارد بالنسبة للمؤسسة وذلك لاعتمادها بشكل كبير على مدى كفاءتهم وقدرتهم على الإبداع والابتكار وتقديم الأفكار الجديدة.

وقد لاحظنا أن المؤسسة الناشئة Eurl Mr Accessories تضم مجموعة من إطارات الشباب المؤهلين علميا و المدرجين ضمن فريق عمل متكامل يمثل أحد أهم ركائز نجاحها ومصدر قوة حقيقية للتنافس وخلق القيمة. وهو ما كان له الدور البارز في التأثير على قرار الاستثمار فيها حيث يتوجه كل من رواد الأعمال والمستثمرين لتقييم موارد المؤسسة البشرية باعتبارها أعلى أنواع رأس المال قيمة ومردودا.

الجزء الثاني: تحليل عبارات محاور الدراسة:

المحور الأول: تحليل العبارات:

أ- الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة:

نعرض في الجدول 3-10 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة حيث قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل عبارة وذلك بهدف تحديد مستوى الموافقة.

الجدول 3-10: نتائج تحليل عبارات محور الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة

رقم العبارة	الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	تحديد قيمة المؤسسة قبل التمويل	4.733	0.457	موافق تماما
2	تحديد قيمة الاستثمار	4.400	0.507	موافق تماما
3	حساب قيمة الأسهم/نسبة الأسهم	4.533	0.516	موافق تماما
4	تقدير حجم العملاء	4.133	0.639	موافق تماما
5	تقدير الإيرادات	4.333	0.487	موافق تماما
6	تحديد قنوات التوزيع	4.333	0.487	موافق تماما
7	تحديد الأسهم المخصصة للموظفين	4.200	0.676	موافق تماما
X	النتيجة	4.285	0.268	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-10 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي:

كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.285 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة تتبع الخطوات المذكورة لتقييم المؤسسة، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.268 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

ب- العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة:

نعرض في الجدول 3-11 إجابات أفراد عينة الدراسة حول العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة

الجدول 3-11: نتائج تحليل عبارات محور العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة

رقم العبارة	العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	مقياس النمو	4.066	0.457	موافق
2	سمعة المؤسسة ومدى شهرتها	4.666	0.487	موافق تماما
3	نموذج عمل المؤسسة	4.800	0.414	موافق تماما
4	إيرادات ما قبل عملية التقييم	3.933	0.593	موافق
5	قنوات البيع والتوزيع	4.400	0.507	موافق تماما
6	قطاع عمل المؤسسة	4.066	0.457	موافق
7	حجم السوق المستهدف	4.466	0.516	موافق تماما
8	رقم الأعمال	4.333	0.487	موافق تماما
X	النتيجة	4.341	0.152	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-11 إجابات أفراد عينة الدراسة حول العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.341 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة تتوفر فيها العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.152 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

ج- الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة:

نعرض في الجدول 3-12 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة

الجدول 3-12: نتائج تحليل عبارات محور الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة

رقم العبارة	الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	أسلوب مقارنة الأداء	4.666	0.487	موافق تماما
2	طريقة بيركوس	4.200	0.414	موافق تماما
3	التقييم بناء على تكلفة إعادة التأمين	1.733	0.798	غير موافق تماما
4	طريقة المقارنة/مضاعف السوق	1.666	0.487	غير موافق تماما
5	طريقة التدفقات النقدية المخصومة	1.866	0.990	غير موافق
6	طريقة رأس المال الجريء	1.600	0.507	غير موافق تماما
7	طريقة EBTIDA (مضاعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأموال واستهلاك الديون)	1.733	0.457	غير موافق تماما
8	طريقة تجميع المخاطر	1.866	0.639	غير موافق
9	طريقة تقييم القيمة الدفترية	1.866	0.639	غير موافق
X	النتيجة	2.355	0.291	غير موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-12 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه عدم الموافقة وذلك بمتوسط حسابي قدره 2.355 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة لا تتبع جميع الأساليب المذكورة لتقييم المؤسسة الناشئة و إنما تتخذ طريقتين فقط في التقييم و هما أسلوب مقارنة الأداء و أسلوب بيركوس، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.291 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

المحور الثاني: تحليل عبارات:

أ- المصادر المستعملة في التقييم:

نعرض في الجدول 3-13 إجابات أفراد عينة الدراسة حول المصادر المستعملة في التقييم

الجدول 3-13: نتائج تحليل عبارات محور المصادر المستعملة لتقييم المؤسسة

رقم العبارة	المصادر المستعملة في التقييم	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	نموذج العمل التجاري	4.733	0.457	موافق تماما
2	خطة العمل	4.666	0.487	موافق تماما
3	موارد المؤسسة الناشئة	4.800	0.414	موافق تماما
4	الميزانية التقديرية	4.200	0.774	موافق تماما
5	قائمة الدخل التقديرية	3.933	0.703	موافق
6	قائمة التدفقات التقديرية	4.000	0.845	موافق
7	إستراتيجية المؤسسة	4.000	0.654	موافق
X	النتيجة	4.333	0.481	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-13 إجابات أفراد عينة الدراسة حول المصادر المستعملة في التقييم، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه الموافقة بشكل تام وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.333 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة تعتمد على بناء نموذج وخطة عمل مناسبين يدعمان توجهاتها و يضمنان استمراريتها في السوق بالإضافة لمواردها المادية والمعنوية كون هذه المصادر جد مهمة في عملية التقييم، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.481 أي أن تشتت الإجابات متوسط إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

ب- الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة:

نعرض في الجدول 3-14 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة

الجدول 3-14: نتائج تحليل عبارات محور الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة

رقم العبارة	الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	مرحلة ما قبل المبيعات	4.466	0.516	موافق تماما
2	في مرحلة الإطلاق والتطوير	4.266	0.457	موافق تماما
3	في مرحلة النمو	3.066	0.703	محايد
X	النتيجة	3.933	0.457	موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-14 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه الموافقة وذلك بمتوسط حسابي قدره 3.933 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة تحسن اختيار الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة حيث تبين من خلال التحليل أن أغلب أفراد العينة اتجهوا إلى أن المؤسسة تقوم بعملية التقييم خلال مرحلة ما قبل المبيعات، أما الانحراف المعياري فقد كان متوسط حيث قدر بـ 0.457 أي أن تشتت الإجابات متوسط إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد ما.

ج- المسؤول عن تمويل المؤسسة:

نعرض في الجدول 3-15 إجابات أفراد عينة الدراسة حول المسؤول عن تمويل المؤسسة

الجدول 3-15: نتائج تحليل عبارات المسؤول عن تمويل المؤسسة

رقم العبارة	المسؤول عن تمويل المؤسسة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	تمويل ذاتي	4.866	0.351	موافق تماما
2	مستثمر ملائكة	1.200	0.414	غير موافق تماما
3	قرض مصرفي	4.666	0.487	موافق تماما
4	مستثمر جريء	1.200	0.414	غير موافق تماما
5	مؤسسة مالية أو استثمارية	1.200	0.414	غير موافق تماما
6	صندوق استثماري	1.200	0.414	غير موافق تماما
X	النتيجة	2.388	0.312	غير موافق

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-15 إجابات أفراد عينة الدراسة حول المسؤول عن تمويل المؤسسة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه عدم الموافقة وذلك بمتوسط حسابي قدره 2.388 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة لم تتحصل على تمويلها من المصادر سابقة الذكر وإنما كان ذلك عن طريق القرض المصرفي فقط بالإضافة لأموالها الخاصة، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.312 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

المحور الثالث: تحليل عبارات:

أ- أسس اختيار المؤسسة للمستثمر:

نعرض في الجدول 3-16 إجابات أفراد عينة الدراسة حول أسس اختيار المؤسسة للمستثمر

الجدول 3-16: نتائج تحليل عبارات محور أسس اختيار المؤسسة للمستثمر

رقم العبارة	أسس اختيار المؤسسة للمستثمر	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	تختار المؤسسة المستثمر من خلال المرحلة التي تمر بها	4.666	0.487	موافق تماما
2	تختار المؤسسة المستثمر الملائم للقطاع والسوق المحلي الخاص بها	3.933	0.883	موافق
3	تختار المؤسسة المستثمر ذو الخبرة والتأثير الجيد	4.733	0.457	موافق تماما
4	تختار المؤسسة المستثمر الذي يدعم توجهاتها	4.666	0.487	موافق تماما
5	تختار المؤسسة المستثمر حسب قدرته على دعم نموها	4.800	0.414	موافق تماما
X	النتيجة	4.560	0.241	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-16 إجابات أفراد عينة الدراسة حول الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.560 وهذا يدل على أن المؤسسة الناشئة تركز على الأسس المذكورة في اختيار المستثمر المناسب لها، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.241 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

ب- أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة

نعرض في الجدول 3-17 إجابات أفراد عينة الدراسة حول أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

الجدول 3-17: نتائج تحليل عبارات محور أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة

رقم العبارة	أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	الربح والعوائد المالية	4.733	0.457	موافق تماما
2	الرغبة في النمو الاقتصادي	4.066	0.798	موافق
3	الابتكار	4.733	0.457	موافق تماما
4	البحث عن حلول المشكلات الاقتصادية والاجتماعية	3.800	0.941	موافق
5	المنتج أو الخدمة الحصرية أو الجديدة	4.866	0.351	موافق تماما
X	النتيجة	4.440	0.284	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-17 إجابات أفراد عينة الدراسة حول أسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.440 وهذا يدل على أن الأسباب المذكورة تعتبر من أهم الأسباب اتخاذ قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.284 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

ج- مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة:

نعرض في الجدول 3-18 إجابات أفراد عينة الدراسة حول مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة

الناشئة.

الجدول 3-18: نتائج تحليل عبارات محور مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة

رقم العبارة	مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	تكلفة الاستحواذ على العميل	4.333	0.816	موافق تماما
2	القيمة الدائمة للعميل	4.133	0.516	موافق
3	الإيرادات الشهرية والإيرادات السنوية	3.933	0.703	موافق
4	معدل الاستنفاد أو الحرق	4.466	0.516	موافق تماما
5	اقتصاد الوحدة	4.333	0.816	موافق تماما
X	النتيجة	4.240	0.364	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-18 إجابات أفراد عينة الدراسة حول مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.240 وهذا يدل على أن قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة مرتبط بدراسة مؤشرات الأداء الأساسية الخاصة بها، أما الانحراف المعياري فقد كان ضعيفا حيث قدر بـ 0.364 أي أن تشتت الإجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

د- مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة:

نعرض في الجدول 3-19 إجابات أفراد عينة الدراسة حول مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة

الجدول 3-19: نتائج تحليل عبارات محور مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة

رقم العبارة	مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه
1	فقدان المبلغ الاستثماري	4.466	0.833	موافق تماما
2	عدم ضمان تحقيق العائد المطلوب من الاستثمار	4.200	0.560	موافق تماما
3	أخطار السيولة	4.133	0.351	موافق
4	أخطار تخفيف قيمة حصر المستثمر	4.133	0.990	موافق
X	النتيجة	4.233	0.447	موافق تماما

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS

يبين الجدول 3-19 إجابات أفراد عينة الدراسة حول مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة، نقوم بتحليل هذه الإجابات فيما يلي: كانت إجابات العينة في اتجاه موافق تماما وذلك بمتوسط حسابي قدره 4.233 وهذا يدل على أن المخاطر سابقة الذكر هي حقا ما يتخوف منه للمستثمر و ما يأخذه بعين عند استثماره بالمؤسسة الناشئة، أما الانحراف المعياري فقد كان متوسط حيث قدر بـ 0.447 أي أن تشتت الإجابات متوسط إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد ما إجابات ضعيف إذ كانت كل الإجابات في اتجاه واحد لحد كبير.

2- اختبار فرضيات الدراسة التطبيقية:

لقد اعتمدنا على اختبار ستودنت لاختبار فرضية الدراسة التطبيقية كما يلي:

1. اختبار الفرضية الأولى:

ندرج فرض العدم والفرض البديل للفرضية الفرعية الأولى على النحو التالي:

H0: تتم عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس.

H1: لا تتم عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس.

ولاختبار هذه الفرضية ندرج الجدول 3-20 الذي يحتوي على نتائج اختبار ستودنت

الجدول 3-20: اختبار ستودنت عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس.

قيمة T	درجات الحرية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الفرق	متوسط الخطأ المعياري	مستوى الدلالة
114,271	14	4,3810	0,26817	4,38095	0,06924	0,000

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS.

يتضح من خلال الجدول 3-20 أن قيمة متوسط إجابات عينة الدراسة حول عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس تقدر بـ 4,3810، وقد بين اختبار ستودنت أن قيمة T المحسوبة هي 114,271 وذلك عند مستوى معنوية مقدر بـ 5% وبالتالي فإننا نقبل الفرض القائل أنه تتم عملية تقييم المؤسسات الناشئة بناء على عدة خطوات و أسس.

2. اختبار الفرضية الثانية:

ندرج فرض العدم والفرض البديل للفرضية الفرعية الثانية على النحو التالي:

H0 : تؤثر عملية التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

H1 : لا تؤثر عملية التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

ولاختبار هذه الفرضية ندرج الجدول 3-21 الذي يحتوي على نتائج اختبار ستودنت لتأثير عملية

التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

الجدول 3-21: اختبار ستودنت لتأثير عملية التقييم المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

قيمة T	درجات الحرية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الفرق	متوسط الخطأ المعياري	مستوى الدلالة
68,290	8	2,3555	0,2915	2,35555	0,0752	0,000

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS.

يتبين من خلال الجدول 3-21 أن قيمة المتوسط لإجابات أفراد عينة الدراسة حول تأثير عملية التقييم

المسبق على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة قدر بـ 2,3555، وقد بين اختبار ستودنت أن قيمة T المحسوبة

هي 68,290 وذلك عند مستوى معنوية قدره 5%، بالتالي فإننا نقبل الفرض، القائل أن عملية التقييم المسبق تؤثر على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

3. اختبار الفرضية الثالثة:

ندرج فرض العدم والفرض البديل للفرضية الفرعية الثالثة على النحو التالي:

H0 : تؤثر مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

H1 : لا تؤثر مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

ولاختبار هذه الفرضية ندرج الجدول 3-22 الذي يحتوي على نتائج اختبار ستيودنت لتأثير مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

الجدول 3-22: اختبار ستودنت لتأثير مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

قيمة المحسوبة	T	درجات الحرية	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	متوسط الفرق	متوسط الخطأ المعياري	مستوى الدلالة
42,607		14	4,2333	0,44787	4,23333	0,115642	0.009

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على نتائج SPSS.

يتضح من خلال الجدول 3-22 أن قيمة المتوسط الحسابي لإجابات أفراد عينة الدراسة حول تأثير مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة قدر بـ 4.2333، وقد أوضح اختبار ستودنت أن قيمة T المحسوبة هي 42.607 ذلك عند مستوى معنوية 5%، ومن خلال الجدول يتضح لنا أن قيمة الاحتمال 0.009 وهي أقل من 5%، بالتالي فإننا نقبل الفرض القائل أن تؤثر مخاطر الاستثمار على قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة.

خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل حاولنا إسقاط الجانب النظري من الدراسة على مدى تأثير تقييم المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessoires على قرار الاستثمار فيها، حيث ومن خلال تحليل نتائج الاستبيان الموزع على أفراد عينة الدراسة وبالاعتماد على برنامج التحليل الإحصائي Spss، تحصلنا على مجموعة من النتائج التي بينت مدى تأثير مصادر عملية التقييم في المؤسسة محل الدراسة، من نموذج عمل وخطة عمل وموارد مادية وبشرية على عملية الاستثمار، وكذلك بالنسبة لمؤشرات أدائها وتقييم أسباب الاستثمار والمخاطر المترتبة عنه تبين اتجاه عينة أفراد EURL Mr Accessoires إلى أن عملية التقييم تؤثر بدرجة كبيرة على قرار الاستثمار.

الخاتمة

الخاتمة

تعتبر المؤسسات الناشئة من أهم محركات النمو الاقتصادي، حيث أصبحت تحظى باهتمام كبير من طرف السلطات الرسمية والهيئات الأكاديمية، وذلك لما تقدمه من أفكار مستحدثة وإبداعية، بالإضافة لكونها مصدرا رئيسيا للثروة وخلق مناصب شغل، ونتيجة للتطورات التي شهدتها عولمة الاقتصاد، خضعت هذه الأخيرة لاهتمام خاص ودعم كبير من طرف الاقتصاد الجزائري الذي يتميز بفئة شبابية جامعية قادرة على الابتكار والريادة وخلق القيمة، لاستثمار أفكارهم وإبداعاتهم المتميزة وتحويلها لمشاريع اقتصادية ناجحة ومحفزة.

إن تقييم المؤسسات الناشئة هو عملية صعبة باعتبارها تعتمد على تحليل ودراسة مجموعة من العوامل المتعلقة بالمؤسسة، كتقييم رأس المال الخاص بها والقيمة السوقية لأصولها وإراداتها المتوقعة في المستقبل، بالإضافة لمكوناتها ومواردها ومؤشرات أدائها وذلك وفقا لطرق وأساليب معينة بهدف تحديد قيمتها الاقتصادية قبل الانخراط في جولات الاستثمار، وقد تبين من خلال الدراسة الميدانية أن قيمة المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessories ومدى قدرتها على الاستمرار وخلق الإبداع والابتكار وكذلك معايير وقواعد الاستثمار فيها والمخاطر المرتبطة بالعملية، يؤثر على اتخاذ القرار الاستثماري المتعلق بها.

وعليه فقد توصلنا في نهاية هذه الدراسة إلى نتائج نظرية وأخرى تطبيقية:

النتائج النظرية:

- تمثل عملية التقييم ضرورة وألوية بالنسبة للمؤسسة الناشئة.
- تتم عملية تقييم المؤسسات الناشئة وفق مراحل وخطوات معينة ومرتبة بشكل يسمح بنجاح عملية التقييم.
- هناك عدة طرق وأساليب لتقييم المؤسسة الناشئة ومن الأفضل إتباع أكثر من طريقة واحدة لعمل تقييم ناجح.
- تعتمد عملية تقييم المؤسسة الناشئة على عدة مصادر معلومات.
- تقوم المؤسسة الناشئة بعمل التقييم حسب المرحلة التي تمر بها.
- هناك عدة قواعد يجب مراعاتها قبل الانخراط في عملية الاستثمار بالمؤسسات الناشئة.
- هناك العديد من الأسباب والدوافع التي تحفز على الاستثمار في المؤسسات الناشئة.

النتائج التطبيقية:

- تقييم عينة دراسة خطوات عملية التقييم في EURL Mr Accessories تقييماً إيجابياً.
- تقييم عينة الدراسة العوامل التي تؤثر في عملية التقييم في EURL Mr Accessories تقييماً إيجابياً.
- تتبع المؤسسة الناشئة EURL Mr Accessories أسلوب مقارنة الأداء وأسلوب بيركوس في القيام بعملية التقييم.
- تقييم عينة الدراسة قيام EURL Mr Accessories بعملية التقييم خلال مرحلة ما قبل المبيعات ومرحلة تصميم نموذج العمل المناسب لها تقييماً إيجابياً.
- تقييم عينة الدراسة تركيز المؤسسة الناشئة يرى EURL Mr Accessories على عدة أسس في اختيار المستثمر الخاص بها.
- تقييم عينة الدراسة تأثير عوامل قدرة EURL Mr Accessories على الابتكار ونوع خدماتها، على قرار الاستثمار تقييماً إيجابياً.
- تقييم عينة الدراسة تأثير مؤشرات أداء EURL Mr Accessories على قرار الاستثمار تقييماً إيجابياً.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع بالعربية:

1- الكتب:

1. أمين السيد أحمد لطفي، " تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة "، الدار الجامعية، مصر، 2006.
2. ثروت محمد علي، "أساليب وطرق إعادة تقييم الأصول وآثارها المالية في ظل سياسة الخصخصة"، الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصخصة في البلدان العربية، الطبعة الأولى، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 1999.
3. دريد كمال شيب، "إدارة الاستثمارات تحليل الاستثمارات، الأسواق المالية، محافظ الاستثمارية"، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، 2000.
4. عبد المطلب عبد الحميد، "دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006.
5. قاسم تاييف علوان، "إدارة الاستثمار النظرية والتطبيق"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012.
6. محمد فريد الصحن وسعيد محمد المصري، "إدارة الأعمال"، الدر الجامعية، مصر، 1997.
7. محمد محمود نصار، "الاستثمار بالمشاركة في البنوك الإسلامية"، دار الكتب العلمية، بيروت، لبنان، 1971.

2- المذكرات:

1. بن سعد وسيلة، "تقييم المؤسسة ودوره في تحقيق الميزة التنافسية"، رسالة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير، جامعة جيلالي ليابس، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، تخصص مالية ومراقبة، سيدي بلعباس، 2016/2015.
2. بن عبد الحليم سارة، "دور القروض المصرفية في تحقيق الربحية للبنوك التجارية دراسة حالة وكالة القرض الشعبي الجزائري"، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة العربي بن مهيدي، قسم علوم التسيير، 2011.

3. بن عبد الكريم سمية، عيثاوي رقية، "أثر الاستثمار في قطاع الاتصالات على النمو الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم اقتصادية، أدرار، 2021-2022.
4. بوشارية عبد الرزاق، جواد ي يوسف، "المؤسسات الناشئة كمحفز لإنشاء مؤسسات إبتكارية"، مذكرة تخرج لنيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة حمة لخضر، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الوادي، 2021-2022.
5. بوكرومة كريمة، "أثر قرارات الاستثمار وتوزيع الأرباح على الأداء المالي للشركات الصناعية المدرجة في سوق عمان للأوراق المالية للفترة (2000-2018)", أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة العربي بن مهيدي، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، تخصص مالية، أم البواقي، 2018/2019.
6. بكاري بلخير، "أثر التقييم المالي على مسار الشراكة بالنسبة لمؤسسات قطاع المحروقات في الجزائر"، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه، جامعة الجزائر 3، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، الجزائر، 2010/2009.
7. حجاجي سارة، "تقييم المؤسسة باستخدام مقاربة التدفقات النقدية"، مذكرة تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي، جامعة قاصدي مرباح، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير قسم علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، ورقلة، 2018/2017.
8. حمة محمد، خمرة عبد الله، "إدارة المؤسسات الناشئة في الجزائر أهداف وتحديات دراسة حالة الصندوق الوطني للتأمين عن البطالة —CNAS وكالة أدرار"، مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر الأكاديمي، جامع أحمد دراية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم التجارية، أدرار، 2021-2022.
9. عقبة علوي، "ضمانات الاستثمار في التشريع الجزائري"، مذكرة ماستر، جامعة خيضر، كلية العلوم السياسية، قسم الحقوق، بسكرة، 2018-2019.
10. عيد محمد، عبد القادر بلحاج، "دور التحفيزات الجبائية في تشجيع الاستثمار المحلي دراسة حالة الجزائر 2020، 2021"، مذكرة مقدمة لنيل شهادة الماستر، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، 2022.

11. هواره زهرة، كروم وئام، "واقع وآفاق المؤسسات الناشئة في الجزائر-دراسة حالة (عينة من المؤسسات الناشئة الجزائرية)"، مذكرة تخرج ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر، جامعة ابن خلدون، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم علوم التسيير، تيارت، 2020.

3- المجالات والحواليات:

1. أمينة عثمانية، بلعابد منال، "المؤسسات الناشئة في الجزائر بين جهود التنظيم وهياكل الدعم"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 03، 2021/01/31.
2. حراث حياة، "سياسة وإستراتيجية الاستثمار"، حوليات جامعة عبد الحميد بن باديس، مستغانم، 2019، 2020.
3. حسان عبد الرحمان، "خطوات تقييم الشركات الناشئة"، مجلة رواد الأعمال.
4. حسن يوسف، صديقي إسماعيل، "دراسة ميدانية لواقع إنشاء المؤسسات الناشئة في الجزائر"، حوليات جامعة بشار، في العلوم الاقتصادية، العدد 01، 2020/12/30.
5. ديناوي أنفال عائشة، "المؤسسات الناشئة قاطرة الجزائر الجديدة للنهوض بالاقتصاد الوطني - التحديات وآليات الدعم-"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 03، 2021/01/31.
6. راجي رانية كوثر، "مقاربات وطرق تقييم المؤسسات الاقتصادية"، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 06، جامعة سكيكدة، 10 ديسمبر 2018.
7. راشدي معمر سعاد، محاضرات في تقييم المؤسسات، جامعة أكلي محمد البويرة، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم المالية والمحاسبة، تخصص مالية مؤسسة، 2020/2019.
8. قدرې سهلة، مليكة مدقوني، "نحو إستراتيجية جديدة لتطوير المؤسسات الناشئة في الجزائر"، حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، العدد 02، 2021/12/31.

4- المواقع الإلكترونية:

1. الأيباب التي تدفعك للاستثمار في الشركات الناشئة، المنصة العربية للاستثمار، تركيا، www.arab.platform.
2. أحمد الفوزان، "تقييم الشركات الناشئة حسب كل مرحلة"، 2020/05/15، www.jawlah.com.
3. أمل المنشاوي، "التقييم المالي للشركات"، خبير، أبوظبي، 12 جويلية 2021، www.emaratalyoum.com.
4. إيدا بيرهالتر، كيف تبدأ الاستثمار في شركة ناشئة، ومضة، 2017/06/12، www.wamda.com.

5. أفضل طرق تقييم الشركات الناشئة في مراحلها المبكرة، مجلة ريادة الأعمال، 02 جويلية 2020، www.jadeersme.com
6. أهمية المستثمرين الملائكة لدى رواد الأعمال، ريادة الأعمال، www.hub.misk.org.sa
7. تعريف المؤسسات المالية وأنواعها، <https://fbs.ae,fbs.ae>
8. دوافع الاستثمار في الشركات الناشئة، www.tamweely.org
9. علي سويطي، "طرق تقديم الشركات الناشئة"، كرسي التعليم، دبي، 31 جويلية 2020، www.coursee.org
10. غازي المهاني، "طريقة بيروكس للتقييم المالي للشركات الناشئة"، المدونة، 2021/2/15، www.acyber.net
11. فايز رقيق، "تقييم الشركات الطرق والخطوات"، www.cfraudit.com
12. في فاند لإدارة الاستثمارات ورأس مال المخاطر، مشاكل تقييم الشركات الناشئة، www.vefund.io
13. كيف تختار المستثمر المناسب لشركتك الناشئة، رأس مال، 2022/10/5، sae.linkedin.com
14. كيف تحصل الشركات الناشئة على الاستثمارات الجريئة، رأس مال، 2022/7/20، sae.linkedin.com
15. لجين خالد العبيد، تقييم الشركات، إمكان العربية للتمويل الجماعي، المملكة العربية السعودية، 03/10/1442، www.emkan.com.Sa
16. لجين خالد العبيد، أحمد باسم الشنطي، "تقييم الشركات"، إمكان العربية للتمويل الجماعي، المملكة العربية السعودية، 1442/10/03، www.emkan.com.sa
17. مدحت عادل، ما هو صندوق الاستثمار وأنواعه، اليوم السابع، 5 يناير 2023، www.youm7.com
18. مصطفى النابلسي، "ما هي أنواع المستثمرين وكيف تتعامل معهم"، ألف ستارت أب، www.alfestartup.com
19. معهد ريادة الأعمال، جامعة الملك سعود، 2023/01/12، www.alriyadah.ksu.edu.sa
20. مقيّم الشركات المعترف به لدى الهيئة، www.cosob.org/ar
21. مؤشرات أداء أساسية يهتم لها المستثمر في الشركات الناشئة، رأس مال 2022/11/17، Linkedin.com
22. هشام آل الشيخ، "طرق تقييم الشركات أثناء مرحلة التمويل التأسيسي"، مكيال التقنية المالية المبتكرة، 03 أوت 2022، www.mekyal.com

23. هشام زريق، "تقييم الشركة الناشئة"، فاستر كابيتال، الإمارات العربية المتحدة،

www.fastercapital.com

24. الفرق بين نموذج العمل ودراسة الجدوى، مدونة جدوى كلاود، المملكة العربية السعودية، 23 جانفي

www.jadw.net، 2019

25. المستثمر الجريء، مفاهيم، <https://mafaheem.infor>

26. Gasia Trtrian، الركائز الضرورية لتأسيس شركات ناشئة ناجحة، مجلة ريادة الأعمال،

www.arabnet.me، 2017/02/09

5- المراجع الأجنبية:

1. Louart P « Evaluation », Encyclopédie de Gestion et du Management, sous la direction de la DUFF, édition Dalloz, Paris, 1999.
2. Patrick Piget, Décision d'investissement incertitude et information, Ed Economica, Paris, 2011.
3. Philipe de la chapelle, L'évaluation des entreprises, édition ECONOMICA, Paris, 2007.

الملاحق

جامعة 8 ماي 1945 قالمة

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم التسيير



استبانة خاصة بالمؤسسة الناشئة:

تحية خاصة وبعد،

يقوم الطلبة بإجراء دراسة حول موضوع "تأثير تقييم المؤسسة الناشئة على قرار المستثمر"، وذلك لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي تخصص مقاولاتية في جامعة 8 ماي 1945 قالمة، يرجى منكم التكرم بالإجابة على الأسئلة، وهذا بوضع إشارة (X) في الخانة التي تتفق مع الإجابة التي ترونها مناسبة لكل سؤال، علما أن إجاباتكم تبقى سرية ولغاية البحث العلمي فقط.

الأستاذ المشرف:

- حمداوي وسيلة

الطالبة:

- مكبرو منال

- هبير حليلة

الجزء الأول: البيانات الشخصية:

1. الجنس: ذكر أنثى

2. العمر: - أقل من 25 سنة

- من 25 سنة إلى 40 سنة

- أكثر من 40 سنة

3. المؤهل العلمي:

ثانوي تكوين مهني ليسانس ماجستير

دراسات عليا

4. سنوات الخبرة: - أقل من 5 سنوات

- من 5 إلى 10 سنوات

- أكثر من 10 سنوات

5. طبيعة العمل: - عضو في الإدارة

- مسير

- عامل

6. هل تقوم المؤسسة بعملية التقييم: نعم لا

7. من المسؤول عن إجراء عملية التقييم للمؤسسة:

- المحللون: نعم لا

- المحاسبون: نعم لا

- الإداريون: نعم لا

- أفراد آخرون: حدد.....

الجزء الثاني: محاور وعبارات الدراسة:

الرقم	العبارات	غير موافق بشدة	غير موافق	محايد	موافق	موافق بشدة
الخطوات المتبعة لتقييم المؤسسة						
1	تحديد قيمة المؤسسة قبل التمويل					
2	تحديد قيمة الاستثمار					
3	حساب قيمة الأسهم / نسبة الأسهم					
4	تقدير حجم العملاء					
5	تقدير الإيرادات					
6	تحديد قنوات التوزيع					
7	تحديد الأسهم المخصصة للموظفين					
8	أخرى حدد.....					
العوامل التي تحدد تقييم المؤسسة الناشئة						
1	مقياس النمو					
2	سمعة المؤسسة ومدى شهرتها					
3	نموذج عمل المؤسسة					
4	إيرادات ما قبل عملية التقييم					
5	قنوات البيع والتوزيع					
6	قطاع عمل المؤسسة					
7	حجم السوق المستهدف					
8	رقم الأعمال					
9	أخرى حدد.....					
الأساليب المتبعة لتقييم المؤسسة الناشئة						
1	أسلوب مقارنة الأداء					
2	طريقة بيركوس					
3	التقييم بناء على تكلفة إعادة التأمين					

					طريقة المقارنة/ مضاعف السوق	4
					طريقة التدفقات النقدية المخصومة	5
					طريقة رأس المال الجريء	6
					طريقة EBTIDA (مضاعف الأرباح قبل الفوائد والضرائب والأموال واستهلاك الديون)	7
					طريقة تجميع المخاطر	8
					طريقة تقييم القيمة الدفترية	9
					أخرى حدد.....	10
المصادر المستعملة في التقييم						
					نموذج العمل التجاري	1
					خطة العمل	2
					موارد المؤسسة الناشئة	3
					الميزانية التقديرية	4
					قائمة الدخل التقديرية	5
					قائمة التدفقات التقديرية	6
					إستراتيجية المؤسسة	7
					أخرى حدد.....	8
الوقت المناسب لإجراء عملية تقييم المؤسسة						
					مرحلة ما قبل المبيعات	1
					في مرحلة تصميم نموذج العمل المناسب للمؤسسة	2
					في مرحلة النمو	3
					أخرى حدد.....	4
من القائم بتمويل المؤسسة						
					تمويل ذاتي	1
					مستثمر ملائكة	2
					قرض مصرفي	3
					مستثمر جريء	4
					مؤسسة مالية أو استثمارية	5
					صندوق استثماري	6

					أخرى حدد.....	7
أسس اختيار المؤسسة للمستثمر						
					تختار المؤسسة المستثمر من خلال المرحلة التي تمر بها	1
					تختار المؤسسة المستثمر الملائم للقطاع والسوق المحلي الخاص بها	2
					تختار المؤسسة المستثمر ذو الخبرة والتأثير الجيد	3
					تختار المؤسسة المستثمر الذي يدعم توجهاتها	4
					تختار المؤسسة المستثمر حسب قدرته على دعم نموها	5
					أخرى حدد.....	6
قرار الاستثمار في المؤسسة الناشئة						
					الربح والعوائد المادية	1
					الرغبة في تعزيز النمو الاقتصادي	2
					الابتكار	3
					البحث عن حلول المشكلات الاقتصادية والاجتماعية	4
					المنتج أو الخدمة الحصرية أو الجديدة	5
					أخرى حدد.....	6
مؤشرات الأداء الأساسية في المؤسسة الناشئة						
					تكلفة الاستحواذ على العميل	1
					القيمة الدائمة للعميل	2
					الإيرادات الشهرية والإيرادات السنوية	3
					معدل الاستنفاد أو الحرق	4
					اقتصاد الوحدة	5
					أخرى حدد.....	6
مخاطر الاستثمار في المؤسسة الناشئة						
					فقدان المبلغ الاستثماري	1
					عدم ضمان تحقيق العائد المطلوب من الاستثمار	2
					أخطار السيولة	3
					أخطار تخفيف قيمة حصة المستثمر	4
					أخرى حدد.....	5

الملحق رقم 02: اختبار الفرضية الأولى

Test Statistics

t-test	114,271
Df	14
Asymp. Sig.	.000

الملحق رقم 03: اختبار الفرضية الثانية

Test Statistics

t-test	68,290
Df	8
Asymp. Sig.	0.000

الملحق رقم 04: اختبار الفرضية الثالثة

Test Statistics

t-test	42,607
Df	14
Asymp. Sig.	0.009

III. STRUCTURE FINANCIERE DE L'INVESTISSEMENT

III.1 Cout global du projet

• Etudes et recherches.....	2 414 000.00 DA.
• matériel et outillage.....	7 686 000.00 DA.
• équipements	3 300 000.00 DA.
• matériel de transport.....	5 000 000.00 DA.
• agencement et installation	40 200 000.00 DA.

Total : 30 000 000.00 DA

III.2 Financement

• Apport du promoteur 10%.....	3000 000.00 DA DA.
• Concours bancaire 90%.....	27 000 000.00 DA.
•	Total : 30 000 000.00 DA.

Le financement du présent projet et donc assure par :

- Un apport du promoteur de l'ordre de : 3 000 000.00 **DA** représentant **10 %** du coût global de l'investissement.
- Un crédit bancaire à moyen terme pour un montant de: **27 000 000.00 DA** représentant **90 %** du coût global de l'investissement.

IV. ETUDE TECHNIQUE ET FINANCIERE

4.1 – Consistance et cout du projet :

Le projet envisagé sera réalisé sur un terrain d'assiette en concession par le promoteur

ETUDES ET RECHERCHES ET FRAIS PRELIMINAIRES :

<input type="checkbox"/> Etude architecture	300 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Etude technico économique	350 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Frais d'expertise et de réévaluation	214 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Frais administratif et autres « création »	100 000.00 DA

TOTAL DE : 964 000.00 DA.

Matériels et outillage

- Matériels d'étiquetage.	3 500 000.00 DA
- Matériels d'emballage	500 000.00 DA
- Matériels d'hygiène et de sécurité	300 000.00 DA
- Matériels et équipements de bureaux	1 800 000.00 DA
- Matériels informatique	1 000 000.00 DA
- Matériels réseau téléphonique interne	1 000 000.00 DA
-	Total = 10 600 000.00DA.

Agencements et installation

<input type="checkbox"/> Bâche à eau, compresseur	1 500 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Electricité Général.	1 200 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Chauffage et climatisation centrale	2 000 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Système de sécurité, alarme et caméras de surveillance	1 000 000.00 DA
<input type="checkbox"/> Aménagement magazines et Zone de stockage	3 500 000,00 DA
<input type="checkbox"/> Aménagement du parking	1 000 000,00 DA
<input type="checkbox"/> Matériels de protection contre les risques d'incendie	586 000.00 DA
Total =	2 000 000.00 DA

Équipements

Désignation	MONTANT
ALIMENTATION ELECTRIQUE	100 000,00
ALIMENTATION GAZ	100 000,00
LIGNES TELEPHONIQUE	3 000 000,00
TOTAL	3 200 000,00

Matériel de transport

Désignation	MONTANT
fourgon de transport de personnel	5 000 000,00
TOTAL	5 000 000,00

Location «locaux »

Désignation	MONTANT
location *1 an	1 200 000,00
TOTAL	1 200 000,00

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
REPUBLICHE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE

MINISTERE 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 و التجارية و علوم التسيير

DEPARTEMENT DE SCIENCES DE GESTION
Ref : D.G/F.S.E.C.S.G/UG/20.....
Guelma le :

قسم علوم التسيير
الرقم: 2023 ق.ع.ت.ك.ع.إ.ت.ع.ت.ج.ق / 10
قائمة في: 2023

الى السيد: ه.أ.د. ب. محمد علي
مدير مركز الدراسات

الموضوع: ف/ي إجراء زيارة ميدانية أو تربص

نحن رئيس قسم علوم التسيير نشهد بان:
الطالب (ة): ه.أ.د. ب. محمد علي
الطالب (ة): ه.أ.د. ب. محمد علي

مسجل (ة) بقسم علوم التسيير سنة (أولى)/(ثانية) ماستر فرع: (علوم التسيير)/(علوم مالية)
تخصص: ه.أ.د. ب. محمد علي
موضوع الزيارة: ه.أ.د. ب. محمد علي
الإستقرار

لذا نرجو من سيادتكم الموافقة لتحقيق هذه الغاية.

ولكم منافائق التقدير و الاحترام

اسم و لقب و امضاء الأستاذ المشرف

ع/ رئيس القسم



مساعد رئيس القسم المكلف بالبحث العلمي
والبحرث العلمي بقسم علوم التسيير



أ.د. وسيل محاي