

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية

دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

Evaluation of the financial structure of Algerian startups

Case study of Khidma-Tech in Annaba for the period 2022-2024

خلفاوي المولدي

مخبر اقتصاديات استثمارات الطاقات المتجددة واستراتيجيات تمويل المناطق النائية، جامعة باتنة 1 – الجزائر

Khalfaoui.mouldi@univ-batna.dz

تاريخ النشر: 2026/05/31

تاريخ القبول: 2026/02/10

تاريخ الإستلام: 2026/01/14

ملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز خصائص ومحددات الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية، وتمت دراسة الحالة على المؤسسة الناشئة Khidma-Tech لولاية عنابة، حيث تم تطبيق المنهج الوصفي التحليلي بالإعتماد على القوائم المالية للفترة 2022-2024 بإستخدام النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي.

وتوصلت أهم نتائج الدراسة إلى إعتداد المؤسسة على الديون بنسبة كبيرة خاصة الخصوم غير الجارية رغم ثبات قيمتها خلال سنوات الدراسة ما يدل على أن هيكلها المالي غير مستقل ويعرضها لمخاطر مالية، حيث حققت المؤسسة نتائج موجبة في نسب مختلف المردوديات والرافعة المالية وهو ما يعني تحقيق المؤسسة لأرباح وكفاءة في إدارة وسائلها، وتم التعرف على محددات الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة وهي محددات كمية ومحددات أخرى وعلاقتها بنسبة الاستدانة الكلية، كما حققت المؤسسة كافة شروط التوازن المالي.

أما أهم التوصيات فكانت التقليل التدريجي من الاعتماد على الديون بما يحقق أكبر عائد وأقل تكلفة وتعظيم القيمة السوقية، والعمل على تبني إستراتيجية عامة للمؤسسة بالتنسيق مع الاستراتيجية المالية والتسويقية والبحث والتطوير لضمان البقاء والنمو والمرونة والتكيف مع البيئة، والتركيز على التكوين والتدريب لعمالها أو إستقطاب اليد العاملة المؤهلة في التكنولوجيات الحديثة بهدف تخفيض التكلفة وتحقيق ميزة تنافسية.

الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، المؤسسات الناشئة، مصادر تمويل المؤسسات الناشئة، النسب المالية، مؤشرات التوازن المالي.

تصنيف JEL: M13، G32.

Abstract:

This study aims to highlight the characteristics and determinants of the financial structure of Algerian startups. The case study was conducted on the startup Khidma-Tech in Annaba. The descriptive analytical approach was applied, relying on financial statements for the period 2022-2024, using financial ratios and financial balance indicators.

The most important results of the study were that the institution relies heavily on debt, especially non-current liabilities, despite their value remaining stable throughout the study years. This indicates that its financial structure is not independent and exposes it to financial risks. The institution achieved positive results in the various

return ratios and financial leverage, which means that the institution achieves profits and is efficient in managing its resources.

The determinants of the financial structure of the startup were identified, including quantitative and other determinants, and their relationship to the total borrowing ratio. The organization also met all the requirements for financial balance.

The most important recommendations were to gradually reduce reliance on debt to achieve the highest return and lowest cost and maximize market value, and to work on adopting a general strategy for the institution in coordination with the financial, marketing, research and development strategy to ensure survival, growth, flexibility and adaptation to the environment.

Focus on training and developing its employees or attracting qualified workers in modern technologies with the aim of reducing costs and achieving a competitive advantage.

Keywords: financial structure, startups, Sources of funding for startups, financial ratios, financial balance indicators.

Jel Classification Codes : G32, M13.

1. مقدمة:

تمثل المؤسسات الناشئة مصدرا حيويا تعتمد عليها الجزائر للانطلاق في التنوع الاقتصادي والتوجه نحو اقتصاد المعرفة والرقمنة عن طريق الابداع والابتكار مستخدمة في ذلك التقنيات التكنولوجية الحديثة للنمو والحصول على التمويل، وتعتبر المؤسسات الناشئة من أهم محركات النمو الإقتصادي للدول، وهو ما دفع بالدولة والمراكز الأكاديمية على التركيز عليهما من خلال تهيئة بيئة اقتصادية وقانونية تساهم في خلقها ونموها عبر هياكل الدعم والمراقبة المختلفة.

تواجه المؤسسات الناشئة عدة تحديات منذ إنشائها في بيئة أعمال متغيرة مما يهدد من بقائها ونموها وتطورها، ومن بين أهم هذه التحديات هي الوصول إلى الهيكل المالي المناسب من خلال مصادر التمويل المتاحة وإختيار البديل الأمثل، والذي يتميز بالمرونة بهدف بلوغ أقصى عائد وأقل تكلفة، وبالتالي أعلى قيمة سوقية في ظل المخاطرة المحيطة بها، ويتغير الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة حسب عدة مؤثرات ومحددات.

1.1. الإشكالية الرئيسية:

ومما سبق ذكره، وبعد قراءة بعض الدراسات السابقة حول الموضوع وجدنا أنها لم تنل الاهتمام الكافي بالنسبة لهذا النوع من المؤسسات وبالأخص الدراسات التطبيقية وذلك لحدثة المؤسسات الناشئة في الجزائر وعدم التصريح بالجدول المالية (الأصول والخصوم، وجدول حسابات النتائج...) لدى المصالح المعنية، وعليه نطرح الإشكالية الرئيسية لدراستنا كالآتي:

ما هي خصوصيات الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة الجزائرية Khidma-Tech ؟

ويندرج ضمن هذا السؤال الرئيسي جملة من الأسئلة الفرعية وهي كمايلي:

✓ ماهي أهم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية؟.

- ✓ فيما تتمثل أهم محددات الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية؟.
- ✓ بماذا يمتاز الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة الجزائرية Khidma-Tech؟.

1.2. فرضيات الدراسة:

الفرضية الأولى: تتمثل أهم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية في مصادر كلاسيكية مثل البنوك التجارية ووكالات الدعم والتمويل التالية: الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية NESDA،، الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM. ومصادر تمويل حديثة مثل رأس المال المخاطر، منصات التمويل الجماعي، التمويل الملائكي، إعانات ومساعدات الدولة.

الفرضية الثانية: تعتبر أهم محددات الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية في محددات كمية ومحددات كيفية ومحددات أخرى وتختلف حسب بيئة المؤسسات الناشئة التي تنشط بها ومستوى تطور دورة حياتها.

الفرضية الثالثة: يتميز الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة الجزائرية Khidma-Tech في تمويله على الأموال الخاصة بنسب ضئيلة واعتماده على الاستدانة أكثر خاصة القروض طويلة الأجل ومساهمة الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة ASF كشريك مساهم.

1.3. أهمية البحث:

تكمن أهمية الدراسة في التعرف على خصوصيات الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية بغية الوصول إلى الهيكل المالي الأمثل أو المناسب والذي يحقق أقل تكلفة وأكبر عائد وبالتالي تعظيم القيمة السوقية في ظل المخاطر المحيطة بالبيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة عبر مختلف مراحل دورة حياتها.

1.4. أهداف البحث:

التعرف على أهم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية.
البحث عن محددات الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية.
معرفة خصائص الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية من خلال التحليل والتقييم بواسطة النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي للقوائم المالية للمؤسسة الناشئة Khidma-Tech بولاية عنابة لسنوات الدراسة 2022، 2023، 2024.

1.5. منهج الدراسة:

إعتمدنا في هذه الدراسة على المنهج الوصفي بالاستعانة بالمواقع والمراجع المتخصصة ذات الصلة بالموضوع، رغم قلتها وندرتهما لحدثة الدراسة، كما تم الاعتماد على المنهج التحليلي في دراسة الحالة لتحليل وتقييم الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة Khidma-Tech لمعرفة خصائصه.

2. الإطار المفاهيمي للمؤسسات الناشئة:

في دراسة المؤسسات الناشئة في الغالب يوجد من يستخدم كلمة الشركات الناشئة start-up بالرغم من أن المصطلحات مختلفة في المعنى، كون المؤسسات الناشئة تكون شركات ناشئة، لأن مفهوم المؤسسة أوسع نطاقا من مفهوم شركة، أما تعبير المؤسسة يدل على الشركة كشخص معنوي أو شخص طبيعي والذي يمثل الإنسان.

وهو ما عرفه المشرع الجزائري في الأمر 03/03 المؤرخ في 2003/07/19 المتعلق بالمنافسة، بنصها كمايلي: "المؤسسة هي كل شخص طبيعي أو معنوي". (خلف، 2021، صفحة 11).

في سنة 1976م استخدم أول مرة مصطلح start-up والذي نشر في مجلة " Forbes " الأمريكية . ثم تطور ظهورها إلى غاية سنة 1984 أين ارتبطت بمؤسسات التكنولوجيا المتقدمة وبأشخاص مال المخاطر، ومنها شركات وادي السيليكون " Silicon Valley ". (نوي، دهان، 2020، صفحة 18).

1.1.2. تعريف المؤسسة الناشئة:

اختلف الباحثون والمختصون في توحيد تعريف خاص بالمؤسسات الناشئة كل حسب منظوره وبيئته والعناصر المشكلة في تحديد مفهومها ومجالات نشاطها.

يرجع أصل كلمة start-up بالإنجليزية، وهي تنقسم إلى شقين: " start " بمعنى فكرة الإنطلاق و up وهو بمعنى النمو القوي. كما تعرف حسب القاموس الفرنسي La Rouse على أنها " مؤسسة إبداعية تتخصص في مجال التكنولوجيا الجديدة". (مفروم، 2020، صفحة 344).

ويعرفها باتريك فريدسن Patrick Fridenson بأن الشركة الناشئة، يجب أن تستوفي الشروط الأربع التالية:

- تتميز بنمو قوي محتمل.
- تستعمل التكنولوجيا الحديثة.
- تتطلب تمويل كبير.
- سوق جديد مع صعوبة تقييم المخاطرة،

أي حسب رأيه لا تتعلق الشركات الناشئة بالعمر ولا بالحجم ولا بقطاع النشاط . (بوالشعور، 2018، صفحة 420).

وبناء على التعاريف أعلاه، يمكننا القول بأن التعريف المشترك لأغلب الباحثين للمؤسسات الناشئة: "هي مؤسسات حديثة النشأة، تأسست من فكرة ريادية إبتكارية وتواجهها احتمالات كبيرة للنمو والإزدهار بسرعة." (بورنان، صولي، 2020، صفحة 134) في الجزائر عرفها المشرع وفق المادة 11 من المرسوم التنفيذي رقم: 20-254 المؤرخ في 2020/09/15 المتضمن إنشاء لجنة وطنية لمنح علامة "مؤسسة ناشئة" و "مشروع مبتكر" و "حاضنة أعمال"، وتحديد مهامها وتشكيلتها وسيرها، "على أنها كل مؤسسة خاضعة للقانون الجزائري، وتحترم المعايير التالية:-

- لا يتجاوز عمر المؤسسة ثمانية سنوات.
- أن يعتمد نموذج أعمال المؤسسة على منتجات أو خدمات أو نموذج أعمال أو أي فكرة مبتكرة.
- أن تكون إمكانيات نمو المؤسسة كبيرة بما فيه الكفاية.
- لا يتجاوز رقم الأعمال السنوي لها المبلغ الذي تحدده اللجنة الوطنية
- أن يكون رأسمال المؤسسة مملوكا بنسبة 50% على الأقل، من قبل أشخاص طبيعيين أو صناديق استثمار معتمدة أو من طرف مؤسسات أخرى حاصلة على علامة "مؤسسة ناشئة".

- ألا يتجاوز عدد العمال 250 عامل.

وحسب المادة 14 " تمنح علامة "مؤسسة ناشئة" للمؤسسة لمدة 04 سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة".

2.2. دورة حياة المؤسسة الناشئة:

نعتقد من خلال التعاريف السابقة أن ما يميز المؤسسات الناشئة start-ups هو النمو المستمر، إلا أن الواقع مخالف لذلك، لأن هذه المؤسسات غالبا ما تتعثّر وتمرّ بمراحل صعبة، ويمكن توضيحها من منحنى دورة حياتها التالي والمعدّم من قبل Paul Graham

الشكل رقم (1) منحنى دورة حياة المؤسسة الناشئة start-up



المصدر: بوالشعور شريفة، 2028، صفحة 421

بالنظر لشكل المنحنى أعلاه، تنقسم مراحل حياة المؤسسات الناشئة إلى 06 مراحل رئيسية وهي كمايلي:

المرحلة الأولى: وتسمى (مرحلة ما قبل الإنطلاق) وتتميز بتصميم النموذج الأولي للفكرة الإبداعية مع دراسة السوق المستهدف للتأكد من إمكانية نجاحها وتجسيدها على أرض الواقع، وفي هذه المرحلة غالبا ما يكون التمويل ذاتي، مع إمكانية الحصول على بعض المساعدات من طرف الحكومة.

المرحلة الثانية: ويتم فيها إطلاق الجيل الأول من المنتج أو الخدمة، والتي يلزمها الكثير من الترويج والاشهار وتتميز بسعره المرتفع، والصعوبة التي يواجهها رائد الأعمال هو إيجاد من يمول فكرته ويجسدها في الواقع، في هذه المرحلة يتجه رائد الأعمال إلى ما يعرف ب FFF (Friends, Family, Fools) أي الأصدقاء، العائلة والأشخاص المستعدين للمخاطرة وهم المصدر الأول للتمويل في هذه المرحلة والتي تتميز بدرجة عالية من المخاطرة. (لرقت، 2023، صفحة 486)

المرحلة الثالثة: في هاته المرحلة ينتشر العرض ويصل المنتج ذروته بحماس مرتفع، بحيث يمكن أن يتوسع النشاط إلى خارج مبتكره الأوائل، فيبدأ الضغط السلبي ويزداد عدد المعارضين للمنتج، وترتفع المنافسة ويبدأ الفشل أو ظهور عوائق أخرى ممكن أن تؤدي بالمنحنى نحو التراجع.

المرحلة الرابعة: رغم التمويل من طرف رأس المال المخاطر إلا أنه يظل في التراجع حتى يصل إلى مرحلة يمكن تسميتها وادي الحزن أو وادي الموت للمؤسسة، وهو ما يدفع في خروج المشروع من السوق في حالة عدم التدارك خاصة وأن معدلات النمو في هذه المرحلة تكون انخفضت بشكل كبير. (دن، 2022، صفحة 724).

المرحلة الخامسة: وهنا يستمر رائد الأعمال بإدخال تعديلات على منتجه وإطلاق إصدارات مطورة ومحسنة، حتى تبدأ المؤسسة الناشئة بالنهوض من جديد وهذا بفضل الإستراتيجيات المتبعة وإكتساب الخبرات اللازمة لعماله.

المرحلة السادسة: فهي مرحلة تطوير المنتج بشكل نهائي وإنتقاله من مرحلة التجربة والإختبار إلى طرحه في السوق المناسب، وتنطلق المؤسسة الناشئة في النمو المستمر ما يجعل المنحنى في صعود، لتبدأ بعدها مرحلة إقتصاديات الحجم وتحقيق الأرباح الضخمة. (فاطمة، 2020، صفحة 523)

3.2. مصادر تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر

لضمان إحتياجاتها المالية تختار المؤسسات الناشئة أفضل البدائل التمويلية المتاحة، ويمكن تقسيمها لمصادر تمويل كلاسيكية ومصادر تمويل حديثة.

أولاً: مصادر التمويل الكلاسيكية

وتتمثل في الهيئات والمؤسسات الآتية: البنوك التجارية والشبابيك الإسلامية، الوكالة الوطنية لدعم وتنمية المقاولاتية NESDA، الوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM، وهي من أبرز هيئات التمويل التقليدية للمؤسسات الناشئة لكنها غير ملائمة لها، حيث تواجهها عراقيل كبيرة عند طلب تمويلها خاصة البنوك بسبب نقص الضمانات الكافية، نقص الخبرة، عدم ملائمة القروض المطلوبة، الإفتقار لعنصر الثقة، صعوبة تحضير دراسة الجدوى.

ثانياً: مصادر التمويل الحديثة

❖ التمويل الذاتي (الشخصي): يعتبر من أبسط الطرق للحصول على الدعم المالي، ويكون التمويل من المدخرات الشخصية أو الإقتراض من الأهل والأقارب، وهو عمل شاق ويتضمن مخاطر بالنسبة للعلاقات مع الأقارب وفي الغالب مبالغه محدودة.

❖ التمويل الملائكي: وهو استثمار يقوم به أشخاص طبيعيين لجزء من أصولهم في شركة تمتاز بإمكانات نمو، ويقدمون معها مهاراتهم وخبراتهم وشبكات علاقاتهم في خدمة صاحب المشروع (المقاول)، بالنسبة للجزائر بدأت أول شبكة ملائكة الاستثمار سنة 2012، وهي شبكة "Casbah Business Angel" التي تم إطلاقها بالشراكة مع وادي السيليكون ومجموعة من الرؤساء التنفيذيين الجزائريين كجزء من برنامج الفرص الاقتصادية للشباب الجزائري. (نجاة، 2021، الصفحات 315-316)

❖ رأس المال المخاطر: وتتمثل في تمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات الصغيرة والمبتكرة في مرحلة ما بعد الانشاء، من خلال المساهمة في رأس المال وتقديم الخبرات والمشورات. أنشأت شركات رأس المال المخاطر في الجزائر بموجب القانون 06-11 المؤرخ في 24-06-2006 الخاص بشركات رأس مال الاستثمار الموجهة خصيصا لتمويل المؤسسات المتوسطة والناشئة، وتأخذ شكل شركات أسهم، نذكر منها: الشركة المالية للاستثمارات، المساهمة والتوظيف Sofinance، شركة Finalep، شركة El Djazair Istithmar، الشركة الجزائرية السعودية للاستثمار ASICOM. وهناك الصناديق المشتركة للتوظيف برأس مال المخاطر وهي تعتبر ملكية مشتركة لقيم منقولة.

❖ **منصات التمويل الجماعي:** تقوم فكرة منصات التمويل الجماعي عبر الأنترنت على جمع الأموال بمبالغ صغيرة من عدد كبير من الجمهور وتقديمها للأفراد، تأسست منصات التمويل الجماعي في الجزائر، وفق المادة 46 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020 وتشرف عليها لجنة تنظيم ومراقبة عمل البورصة COSOB، كما تأسست بموجب المادة 45 من قانون المالية التكميلي لسنة 2020 صفة مستشار في الاستثمار التشاركي (بوزرب، 2021، الصفحات 373-375)، وفي الجزائر هناك 04 منصات تمويل جماعي وهي: منصة Twiiza، منصة Chriky، منصة Ninvesti، منصة Khayma.

❖ **المسابقات:** تعتبر المشاركة في المسابقات فرصة لتمويل المؤسسات الناشئة، وتعد فرصة الفوز ضعيفة وهذا راجع للعدد الكبير للمشاركين، وتوجد عدة مسابقات لأصحاب المشاريع المبتكرة التي تنظمها المؤسسات الخاصة والعمومية، مثل: مسابقة Jinnovtic التي نظمتها وزارة البريد وتكنولوجيا الاعلام والاتصال، Oreedoo، Djezy.
❖ **البورصة:** يعتبر الدخول في السوق الرئيسية لبورصة الجزائر صرامة نوعا ما وعادة لا يمكن للمؤسسات الناشئة والصغيرة والمتوسطة تحقيقها، لذا تم العمل على اجراء عدة تعديلات تنظيمية على شروطها خلال سنة 2012 وذلك بهدف تسهيل دخول هذه المؤسسات للبورصة. (لرقت، 2023، صفحة 496).

وفي يوم الثلاثاء 2025/01/14 تم الإعلان عن إدراج أول مؤسسة ناشئة مختصة في الاستشارة "مستشير" في بورصة الجزائر والاعلان عن بداية تداول أسهم شركة مستشير في البورصة، بعد أن استوفت جميع الشروط، وبذلك تكون قدوة لباقي المؤسسات الناشئة في إطار تنوع مصادر تمويلها.

❖ **إعانات ومساعدات الدولة:** تقدم الدول إعانات ومساعدات متنوعة للمؤسسات الناشئة تشمل الدعم المالي من خلال صناديق مخصصة وقروض ميسرة، والدعم الفني عبر الإرشاد والمرافقة وورش العمل، والامتيازات الجبائية مثل الإعفاءات الضريبية، ودعم الوصول للأسواق الدولية، بالإضافة إلى توفير البنية التحتية للمكاتب والحاضنات. تهدف هذه الإعانات إلى خلق بيئة داعمة للمؤسسات الناشئة لتشجيع الابتكار والنمو الاقتصادي وتوفير فرص عمل جديدة. وفي الجزائر قامت السلطات العمومية بتوفير بيئة أعمال للمؤسسات الناشئة من هياكل ومراكز دعم وتمويل وإطار قانوني خاص بها، مثل: الحاضنات، الواجهات الجامعية، مساحات العمل المشتركة، الابتكار المفتوح، وصندوق تمويل المؤسسات الناشئة ASF.

3. الإطار المفاهيمي للهيكل المالي:

1.3. تعريف الهيكل المالي:

- توجد عدة تعاريف للهيكل المالي، نذكر منها: الهيكل المالي أو التمويلي هو "تركيبة المصادر التي حصلت عليها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل استثماراتها ومن ثم فإنه يتكون من كافة العناصر التي يتشكل منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل". (منير، 2003، صفحة 545)

- ويقصد بالهيكل المالي الأمثل بأنه: "ذلك الهيكل الذي يؤدي إلى تدنية تكلفة الأموال (تكلفة رأس المال) إلى أقل حد ممكن". (عبد الغفار، 2002، صفحة 335).

2.3. خصائص الهيكل المالي:

تتمثل أهم السمات المميزة للهيكل المالي الملائم أو الأمثل، فيما يلي: (سمير محمد، 2006، صفحة 216)

- الربحية: وذلك من خلال الوصول إلى الرفع المالي الأقصى بمقابل الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

- القدرة على الوفاء بالديون: المؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب الملاك مخاطر مالية إضافية.

- المرونة: ويقصد بها القدرة على مواجهة التغيرات التي تحدث وتعديل الخطط التمويلية بما يلائم متطلباتها المختلفة وبأقل تكلفة ممكنة.

- الرقابة: وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

3.3. محددات الهيكل المالي:

يقسمها الباحثون والمختصون في الغالب إلى: محددات كمية، ومحددات كيفية، ومحددات أخرى.

1.3.3. المحددات الكمية للهيكل المالي:

يعود إختيار الهيكل المالي للمؤسسة لعدة محددات كمية تؤثر في قرارها المالي للمفاضلة بين مصادر التمويل المتاحة، ومن بينها: (بشيشي، 2019، الصفحات 121-122)

✓ **حجم المؤسسة:** إن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على المصادر الداخلية في تمويلها وتتجه أكثر إلى الاقتراض قصير الأجل. بينما المؤسسات كبيرة الحجم لديها قدرة مالية على الاقتراض أكثر، بهدف التنوع بسبب انخفاض درجة المخاطر واحتمالات الإفلاس لديها.

✓ **هيكل الأصول:** تعد الأصول بمثابة ضمانات لحصول المؤسسة على الاقتراض، فالمؤسسات التي تتميز بأصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة، بينما المؤسسات التي تحتوي أغلبية أصولها على ذمم ومخزونات والتي تركز قيمتها على مواصلة تحقيق الأرباح، تعتمد بصفة أساسية على الديون قصيرة الأجل وحتى إن كانت تستخدم أيضا الاستدانة طويلة الأجل ولكن بدرجة محدودة.

✓ **معدل النمو:** في حالة المؤسسات التي تمتلك إمكانيات نمو عالية تتطلب احتياجات تمويل كبيرة مما يدفعها للجوء إلى الاقتراض، خاصة مصادر التمويل الأقل تأثير بظاهرة عدم التناظر في المعلومات، كالقروض قصيرة الأجل، على عكس المؤسسات الأخرى ذات النمو المنخفض.

✓ **المردودية:** بصفة عامة هي نسبة النتائج المحققة إلى الوسائل الموظفة، وتقاس مردودية المؤسسة بمدى قدرتها على تحقيق أرباح من خلال نشاطها للموارد المالية الموضوعة تحت تصرفها، وتنقسم إلى: المردودية الاقتصادية والمالية والتجارية.

✓ **الربحية:** تقوم الربحية بقياس الكفاءة التشغيلية للمؤسسة، وهي هدف أساسي من أجل بقاء واستمرار المؤسسة وغاية المستثمرون ومؤشر للدائنين عند تعاملهم مع المؤسسة.

✓ **السيولة:** تعتبر السيولة مؤشرا لقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل عند موعد استحقاقها، سواء المتوقعة منها وغير المتوقعة من خلال التدفق النقدي العادي الناتج عن مبيعاتها وتحصيل ذممها وكذلك من مصادر أخرى. حيث تسمح السيولة بتعزيز الثقة بالمؤسسة والوفاء بالتزاماتها واحتياجاتها ويعطي لها المرونة في اختيار المصدر الملائم.

2.3.3. المحددات الكيفية للهيكل المالي:

هناك محددات كيفية للهيكل المالي، وهي كما يلي:

- ✓ **الملائمة:** ويقصد بها المطابقة بين أنواع الأموال حسب آجالها، حيث أنه يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر تمويل طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل تمويل الإستخدامات القصيرة الأجل. (الزغبي، 2000، صفحة 115)
- ✓ **المرونة:** وتعرف على أنها قدرة المؤسسة على تعديل أموال الإقتراض وفقا للتغير في احتياجاتها التمويلية أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر التمويل المتاحة، ويتميز الاقتراض بأنه يوفر للمؤسسة مرونة أكثر من أموال الملكية. (العصار، 2003، صفحة 113)

3.3.3. المحددات الأخرى للهيكل المالي:

- هناك عدة محددات أخرى تؤثر على تكوين الهيكل المالي للمؤسسة، تختلف حسب متغيرات البيئة، وسنكتفي بأهمها، وهي:
- ✓ **العمر:** يقاس عمر المؤسسة بعدد السنوات التي مضت منذ تأسيسها ومباشرة أعمالها، كما توصلت بعض الدراسات لوجود علاقة عكسية بين عمر المؤسسة ونسبة الديون في الهيكل المالي، فالمؤسسات الحديثة النشأة يتوقع أن تعتمد أكثر على القروض وذلك يعود لضعف مواردها الذاتية عند مرحلة الانطلاق، وصعوبة لجؤها إلى السوق المالية لارتفاع تكاليف الإصدار. (نبر، 2018، صفحة 124)
 - ✓ **الشكل القانوني للمؤسسة:** تميل المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص إلى عدم الاعتماد على الاستدانة، لتفادي مخاطر عدم السداد التي قد تلحق بالمتلكات الخاصة للمالك طبقا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة، بالمقابل شركات المساهمة تكون أكثر قدرة على الاعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى. (خبيرة، 2012، صفحة 07)
 - ✓ **طبيعة نشاط المؤسسة:** على إعتبار أن المؤسسات التي تقوم بنفس النشاط تواجه نفس المحيط الاقتصادي والتكنولوجي، ومنه من المفترض أن تكون لها مستويات تمويل واستدانة خاصة متقاربة، في حين تختلف هذه المستويات للهيكل المالي عند قطاعات أخرى. (بوشوشة، 2016، صفحة 238)
 - ✓ **الظروف الاقتصادية العامة:** تشجع المؤسسات على الاستدانة لتمويل عملياتها كبديل عن الاعتماد على زيادة رأس المال في حالة الرواج الاقتصادي والعكس في حالة الكساد، كما تتأثر السياسة التمويلية بالمحيط المالي وتختلف في اقتصاديات الأسواق المالية عن اقتصاديات المديونية. مع الأخذ بالإعتبار الظروف الخاصة بالمؤسسة. (شرابي، 2014، صفحة 93)

4-الدراسة التطبيقية

دراسة حالة المؤسسة الناشئة الجزائرية " Khidma-Tech " بولاية عنابة للفترة 2022-2024

1.4. حدود الدراسة:

- ❖ **الحدود الزمانية:** تغطي الحدود الزمانية لهذه الدراسة الفترة الممتدة من : 2022 إلى 2024.
- ❖ **الحدود المكانية:** تخص الدراسة التطبيقية إحدى المؤسسات الناشئة الجزائرية بالشرق الجزائري والمتمثلة في مؤسسة Khidma-Tech بولاية عنابة.

☒ **منهج الدراسة:** تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الوصفي التحليلي، وذلك من خلال جمع المادة العلمية اللازمة للتعرف على الجانب النظري للموضوع وضبط أهم مفاهيمه، ثم اللجوء إلى منهج دراسة الحالة لحساب وتحليل البيانات المالية ثم مناقشة النتائج للمؤسسة الناشئة Khidma-Tech محل الدراسة.

☒ **الطريقة والأدوات المستخدمة:** تم إجراء الدراسة على المؤسسة الناشئة Khidma-Tech بولاية عنابة، حيث إعتمدنا على قوائمها المالية لتقييم هيكلها المالي باستخدام أدوات التحليل المالي والمتمثلة في: مؤشرات التوازن المالي والنسب المالية ومعرفة محددات الهيكل المالي للمؤسسة الناشئة محل الدراسة.

2.4. تقديم عام للمؤسسة الناشئة Khidma-Tech: (بلقيس، 2024، الصفحات 56-59)

ترجع بؤادر مؤسسة "Khidma-Tech" كتجربة جزائرية بالكامل إلى مؤسسها ومطوري برامجها، ويعود فضل تأسيسها إلى "معو رشيد" و "عويسي صلاح الدين" سنة 2012م، حيث باشرت المؤسسة نشاطها في سنة 2013م، وذلك بعد إنشائهم للسجل التجاري، وأعطيت لها الإسم التجاري "Khidma-Tech" كإستدلال على تلبية الخدمة في مجال التكنولوجيا.

في البداية يتمثل نشاطها على تقديم حلول برمجية وخدمات تكنولوجية مبتكرة، وفي سنة 2016م أنشأت أول تطبيق خاص بها وهي منصة في مجال رقمنة الخدمات في مجال الصحة: والتي تقدم خدمة البحث عن أحسن الأطباء والأخصائيين وحجز المواعيد الطبية لديهم ويكون ذلك عبر الموقع الإلكتروني التالي: <https://dzdoc.com> ثم أصبح إستعمال تطبيق DZDOC يمس 48 ولاية عبر التراب الوطني في سنة 2022. كما أنشأت منصة متخصصة في السياحة الرقمية: تهدف لمساعدة محترفي خدمة الفنادق، وتسعى لإيجاد حلول برمجية وسهلة عبر الموقع الإلكتروني التالي: <https://hotelo.pro> حاليا لديه برنامجين، الأول سمي بـ "HOTEL PMS"، الذي أنشأ سنة 2018م، يختص بنظام تسيري الفنادق على مستوى الجزائر، أما البرنامج الثاني المسمى بـ "HOTEL DZ"، الذي أنشأ سنة 2022م يختص في حجز الغرف في الفنادق والمنازل والمراقد.

3.4. مصادر تمويل المؤسسة الناشئة Khidma-Tech

في سنة 2013 بدأت المؤسسة نشاطها بتمويل شخصي، وفي عام 2014 بدأت بتحقيق أرباح عن طريق تطوير بعض البرامج لبعض الشركات هذه الأرباح هي التي تمول المؤسسة، وفي سنة 2016 عن طريق تطبيق شعاره dzdoc يعمل على برنامجين: الأول بأخذ علاوة تتراوح بين 15% و 20% للحالة الواحدة، والثاني بمبلغ 34000 دج سنويا كمصدر تمويل للمؤسسة.

ثم عن طريق تطبيق HOTEL COM الذي يقوم على برنامجين: الأول HOTEL PMS المنشأ سنة 2018 مقابل فاتورة تدفع للمؤسسة من أجل القيام بالخدمة. أما الثاني HOTEL DZ المنشأ سنة 2022 مقابل عمولة بنسبة بين 10% و 15% يدفعها له الفندق. خلال هذه الفترة كان التمويل من أرباح المؤسسة.

وفي سنة 2021 تحصلت المؤسسة على علامة مؤسسة ناشئة LABEL، وتعتبر أول مؤسسة ناشئة على مستوى ولاية عنابة، ثم دخل الصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة ASF كشريك ممول. بناء على طلب من المؤسسين، وبالنسبة للصندوق الوطني لتمويل المؤسسات الناشئة يمتلك ما نسبته 15% من رأس مال المؤسسة وليس له الحق بالتدخل في عملية التسيير، أما الباقي فهو مناصفة بين المؤسس الأول والثاني، وهما المسؤولان عن عملية تسيير المؤسسة واتخاذ القرارات فيها.

4.4. الصعوبات التي تواجهها المؤسسة الناشئة "Khidma-Tech"

خلفاوي المولدي

هناك العديد من الصعوبات التي تواجه المؤسسة الناشئة "Khidma-Tech"، ومن بينها مايلي:

- نقص التمويل: تعاني المؤسسة صعوبات في جذب التمويل اللازم لتطوير المنتجات والخدمات لديها، خاصة في بداية نشاطها.
- المنافسة الشديدة: قطاع نشاط المؤسسة به عدة منافسين في هذا المجال، مما يتطلب منها تطوير البرامج والخدمات والإبتكار والتكيف والمرونة مع البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة لتتميز بأفضلية تنافسية.
- نقص الموارد البشرية المؤهلة: تواجه المؤسسة صعوبة في جذب واستقطاب المورد البشري المتخصص والمؤهل في مجال نشاط المؤسسة من برامج تكنولوجيا ذات خبرة عالية ومهارات فنية متقدمة تواكب أهدافها.
- التغيرات التقنية السريعة: نعتبره من أهم التحديات وهي مواكبة التغيرات السريعة والمستمرة في مجال التكنولوجيا بكل تخصصاتها، مما يتطلب من المؤسسة تحديث برامجها وخدماتها وفق متطلبات السوق.
- التنظيم القانوني: تحتاج هذه المؤسسة إلى معرفة التشريعات واللوائح المتعلقة بقطاع النشاط الذي تنتمي إليه، والإلتزام بالشروط القانونية والمالية المطلوبة.

5.4. تقديم النتائج ومناقشتها:

نقوم في هذا الجانب بحساب مؤشرات التوازن المالي ومختلف النسب المالية، بالإعتماد على القوائم المالية (جداول الأصول والخصوم وحسابات النتائج).

عرض الميزانية المالية المختصرة للمؤسسة الناشئة الجزائرية Khidma-Tech للفترة 2024-2022

الجدول رقم: (01) جانب الأصول

السنوات البيانات	2022	2023	2024
الأصول غير الجارية	7002012.02	7769692.06	5177101.39
الأصول الجارية	4106739.69	3867995.19	9261565.93
خزينة الاصول	2953749.69	1914264.19	5211448.93
مجموع الأصول	11108751.71	11637687.25	14438667.32

المصدر: من إعداد الباحث إعتقادا على الميزانيات المالية

الأصول:

- نلاحظ من الجدول أعلاه أن سنة 2024 كانت الأكبر في مجموع الأصول وذلك راجع للانخفاض في قيمة الأصول غير الجارية والإرتفاع لأكثر من الضعف في قيمة الأصول الجارية، مع الارتفاع المضاعف لقيمة الخزينة مقارنة بسنتي 2022 و2023.
- على مستوى الأصول غير الجارية: وتتكون من "تثبيات معنوية" بنسبة كبيرة و "تثبيات عينية أخرى" بنسبة ضئيلة فقط. حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة الأصول غير الجارية كانت مرتفعة في سنتي 2022 و2023 ثم انخفضت بقيمة معتبرة مقارنة بسنة 2024 بسبب الانخفاض المحسوس في قيمة التثبيات المعنوية وتثبيات عينية أخرى، هذا الانخفاض تمثل في الإهلاكات أو المؤونات لهذا النوع من الأصول.
- على مستوى الأصول الجارية: وتتضمن حسابات: الزبائن، المدينون الآخرون، الضرائب وما شابهها، الخزينة، فقط.

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية
دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

حيث نلاحظ من الجدول أعلاه أن قيمة الأصول الجارية لسنة 2023 انخفضت مقارنة بسنة 2022، وارتفعت أكثر من الضعف سنة 2024، وهذا راجع للإرتفاع لأكثر من الضعف في قيمة الخزينة، والارتفاع المضاعف لقيمة الزبائن، وانعدام حساب قيمة المدينون الآخرون لسنة 2024.

الجدول رقم: (02) جانب الخصوم

البيانات \ السنوات	2022	2023	2024
الأموال الدائمة	10,446,101.11	10769600.35	13,302,341.5
الأموال الخاصة	706101.11	1029600.35	3562341.5
الخصوم غير الجارية	9740000	9740000	9740000
الخصوم الجارية	662650.6	868086.9	1136325.82
خزينة الخصوم	0	0	0
مجموع الخصوم	11108751.71	11637687.25	14438667.32

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على الميزانيات المالية

الخصوم:

نلاحظ من الجدول أعلاه، أن سنة 2024 كانت الأكبر في مجموع الخصوم مقارنة بسنتي 2022 و2023، وهذا راجع للإرتفاع الكبير جداً في قيمة الأموال الخاصة، والارتفاع الطفيف في قيمة الخصوم الجارية مع ثبات قيمة الخصوم غير الجارية، والخزينة معدومة لكافة سنوات الدراسة 2022 و2023 و2024.

- على مستوى الأموال الدائمة: تمثل الأموال الدائمة مجموع الأموال الخاصة مع الخصوم غير الجارية أي مصادر التمويل طويلة الأجل، حيث نلاحظ أن سنة 2024 الأكبر في قيمة الأموال الدائمة مقارنة بسنتي 2022 و2023 بسبب الإرتفاع في قيمة الأموال الخاصة.
- بالنسبة للأموال الخاصة: نلاحظ أن قيمة الأموال الخاصة في تزايد من سنة إلى أخرى، وكانت سنة 2024 الأكبر بنسبة كبيرة، وهذا راجع للزيادة في الأرباح المتتالية (علاوات واحتياطات) التي حققها المؤسسة الناشئة محل الدراسة.
- بالنسبة للخصوم غير الجارية: وتتكون من حساب "قروض وديون مالية" فقط، وهو متساوي القيمة في المؤسسة الناشئة محل الدراسة لجميع السنوات 2022، 2023، 2024 بمبلغ 9740000 دج.
- الخصوم الجارية: نلاحظ أنها في تزايد تدريجي من سنة إلى أخرى، وهذا راجع للإرتفاع في قيمة الضرائب من سنة إلى أخرى، رغم انخفاض قيمة "الموردون والحسابات الملحقه" من سنة 2022 إلى سنة 2023، أما في سنة 2024 فكانت معدومة، وكذلك الانخفاض التدريجي لقيمة الديون الأخرى.

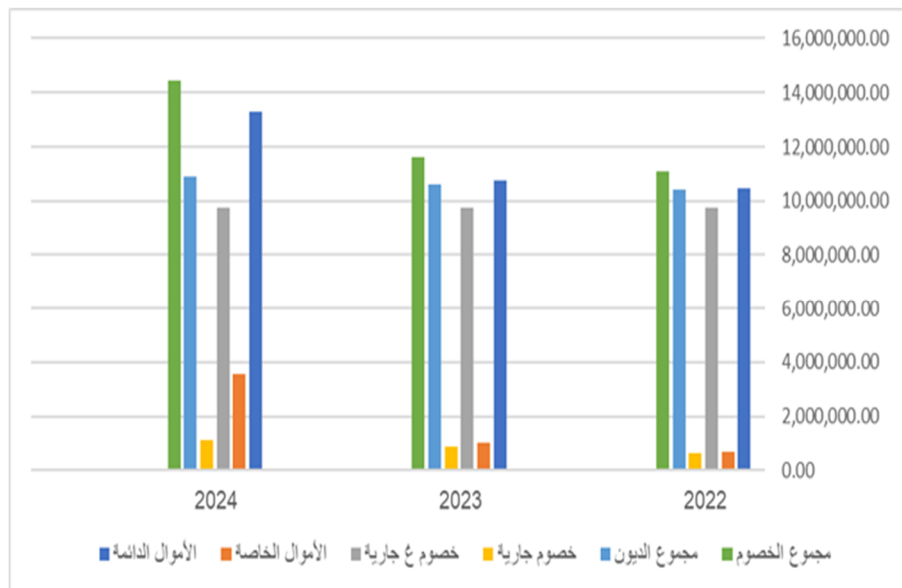
الجدول رقم: (03) مكونات الهيكل المالي

2024		2023		2022		السنوات
النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	النسبة	المبالغ	البيانات
%92	13,302,341.5	%93	10769600.35	%94	10,446,101.11	الأموال الدائمة
%25	3562341.5	%9	1029600.35	%6	706101.11	الأموال الخاصة
%67	9740000	%84	9740000	%88	9740000	خصوم غ جارية
%8	1136325.82	%7	868086.9	%6	662650.6	خصوم جارية
%75	10,876,325.82	%91	10,608,086.9	%94	10,402,650.6	مجموع الديون
%100	14438667.32	%100	11637687.25	%100	11108751.71	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الميزانيات المالية

نلاحظ من الجدول أعلاه اعتماد المؤسسة الناشئة محل الدراسة في تمويلها على الديون بنسبة كبيرة، خاصة الديون طويلة الأجل (الخصوم غير الجارية)، رغم أنها ساهمت في تزايد نسبة الأموال الخاصة من 6% سنة 2022 إلى 9% سنة 2023 إلى 25% سنة 2024، مما يجعل هيكلها المالي غير مستقل ماليا إتجاه الغير ويعرضها لمخاطر مالية. وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

شكل رقم (2): يوضح مكونات الهيكل المالي



المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الميزانيات المالية

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية
دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

الجدول رقم: (04) الأرصدة الرئيسية لجدول حسابات النتائج

2024	2023	2022	السنوات البيانات
7665655.03	7623739.8	3217345.97	رقم الأعمال
7665655.03	8423739.8	8088105.97	إنتاج السنة المالية
6804532.81	5481486.95	5412605.71	القيمة المضافة للإستغلال
4548150.53	372518.59	184085.09	إجمالي فائض الإستغلال
1950741.15	333499.24	183551.79	النتيجة التشغيلية
1940741.15	323499.24	151231.78	صافي نتيجة السنة المالية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على جداول حسابات النتائج

النظام المحاسبي المالي يقدم نموذجين لقائمة الدخل، وهو ما جاء في المعيار المحاسبي IAS1 حيث يعرض إما حسب الطبيعة أو الوظيفة، وبما أن الدراسة تهتم بتحليل الأرصدة، لذلك سوف يقتصر عرضه حسب الطبيعة فقط، هذا العرض تظهر فيه النتيجة عبارة عن تتابع للأرصدة (رقم الأعمال، إنتاج السنة المالية، القيمة المضافة للإستغلال، الفائض الإجمالي للإستغلال ... إلخ). نلاحظ من الجدول أعلاه أن صافي نتيجة السنة المالية للمؤسسة الناشئة في تزايد تدريجي من سنة إلى أخرى خاصة سنة 2024، وهذا راجع إلى الإرتفاع الإجمالي في رقم الأعمال أي تحقيق نسبة نمو معتبرة والذي بدوره ساهم في رفع إنتاج السنة المالية رغم إنخفاضها سنة 2024 بسبب إنعدام الإنتاج المثبت، وتزايد القيمة المضافة للإستغلال، والارتفاع الكبير في إجمالي فائض الاستغلال والنتيجة التشغيلية.

وعليه نستنتج أن المؤسسة الناشئة حققت نتائج إيجابية أي أرباح خلال سنوات الدراسة وأكبرها سنة 2024.

1.5.4 تحليل الهيكل المالي بإستخدام مؤشرات التوازن المالي:

سنقوم بحساب وتحليل المؤشرات الأساسية للتوازن المالي وهي: رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)، إحتياجات رأس المال العامل الإجمالي (BFR)، الخزينة الصافية (TN).

الجدول رقم: (05) نتائج مؤشرات التوازن المالي للفترة (2022-2024)

2024	2023	2022	السنوات المؤشرات
8125240.11	2999908.29	3444089.09	رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG)
2913791.18	1085644.1	490339.4	إحتياجات رأس المال العامل الإجمالي (BFR)
5211448.93	1914264.19	2953749.69	الخزينة الصافية (TN)

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2022-2024)

خلفاوي المولدي

✓ رأس المال العامل الصافي الإجمالي (FRNG): وهو عبارة عن الفرق بين الأموال الدائمة والأصول غير الجارية، نلاحظ من الجدول أعلاه أنه موجب خلال سنوات الدراسة، وهذا يعني أن المؤسسة الناشئة قادرة على تمويل كل احتياجاتها الثابتة، وهو ما يبين أنها تملك هامش أمان يمكنها من تغطية جزء من ديونها قصيرة الأجل.

✓ إحتياجات رأس المال العامل الإجمالي (BFR): يحسب بالعلاقة التالية:

الاحتياج في رأس المال العامل الصافي = رأس المال العامل الصافي - الخزينة الصافية

لاحظنا أنها موجبة خلال مدة الدراسة، ما يدل على أن الموارد لاتغطي كل الإحتياجات بسبب ارتفاع الإحتياجات مقارنة بالديون قصيرة الأجل، مما يستلزم البحث عن الموارد قصيرة الأجل والتي غالبا ما تكون تكلفتها منخفضة.

✓ الخزينة الصافية TN: وهي عبارة عن الفرق بين خزينة الأصول وخزينة الخصوم للمؤسسة الناشئة، حيث نلاحظ ان الخزينة الصافية موجبة خلال فترة الدراسة، مما يدل على وجود سيولة معتبرة تسمح لها بمواجهة التزاماتها وإحتياجاتها مع الغير، علما ان خزينة الخصوم معدومة أي عدم وجود أية سلفيات مصرفية تتحملها المؤسسة الناشئة، أي الخزينة الصافية TN = خزينة الأصول.

من خلال نتائج الجدول أعلاه يتضح أن المؤسسة الناشئة محل الدراسة حققت كافة شروط التوازن المالي وهي:

$FRNG > 0$ و $BFR < FRNG$ و $TR > 0$ و $BFR > 0$ وعليه يمكننا القول أن المؤسسة الناشئة متوازنة ماليا، في هذه الحالة تستطيع المؤسسة الناشئة على المدى القصير تمويل دورة الاستغلال بواسطة رأس المال العامل وحده لأنه كاف.

2.5.4 تحليل الهيكل المالي بإستخدام النسب المالية:

تعتبر هذه النسب المالية على قياس مدى إعتداد المؤسسة على مصادر التمويل المختلفة في تمويل إحتياجاتها، كما تمثل مؤشرا لقياس المخاطر المالية، وتنقسم نسب الهيكل المالي إلى قسمين وهما: نسب التمويل ونسب المديونية.

الجدول رقم: (06) حساب نسب التمويل للهيكل المالي

البيانات \ السنوات	2022	2023	2024
نسبة التمويل الدائم الأموال الدائمة/الأصول غير الجارية	1.49	1.38	2.56
نسبة التمويل الخاص الأموال الخاصة/الأصول غير الجارية	0.10	0.13	0.68

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2022-2024)

✓ نسبة التمويل الدائم: نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد في جميع السنوات، حيث ارتفعت سنة 2023 بنسبة 11% مقارنة بسنة 2022، ثم ارتفعت بنسبة كبيرة بلغت 118% سنة 2024 مقارنة بسنة 2023 بسبب زيادة قيمة الأموال الدائمة وانخفاض قيمة الأصول غير الجارية، ما يعني أن المؤسسة غطت الأصول غير الجارية من أموالها الدائمة، أي تحقيقها لها مش أمان يمكن استخدامه في تمويل الإحتياجات المالية (الأصول الجارية)، وهذا ما يؤكد على أن المؤسسة حققت توازن مالي على المدى الطويل.

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية
دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

✓ **نسبة التمويل الخاص:** نلاحظ من خلال نتائج الجدول أعلاه أن نسبة التمويل الخاص أقل من الواحد طيلة فترة الدراسة، حيث زادت بنسبة 3% سنة 2023 مقارنة بسنة 2022، ثم زادت بفارق نسبته كبيرة بلغت 55% سنة 2024 مقارنة بسنة 2023 وهذا راجع للارتفاع الكبير في قيمة الأموال الخاصة مع انخفاض قيمة الأصول غير الجارية، وهذا يعني عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها غير الجارية من خلال أموالها الخاصة، مما يجعلها تلجأ إلى الاستعانة بمصادر التمويل الخارجية لتغطية استثماراتها طويلة المدى.

الجدول رقم: (07) حساب نسب المديونية للهيكل المالي

البيانات	السنوات	2022	2023	2024
نسبة الاستقلالية المالية الأموال الخاصة/مجموع الديون		0.06	0.09	0.32
نسبة التمويل الخارجي مجموع الديون/مجموع الأصول		0.94	0.91	0.75
نسبة قابلية السداد أصول غير الجارية/مجموع الديون		0.67	0.73	0.47

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية للفترة (2022-2024)

✓ **نسبة الاستقلالية المالية:** نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسبة الاستقلالية المالية للمؤسسة أقل من الواحد خلال سنوات الدراسة، وكانت منخفضة بنسب كبيرة سنتي 2022 و2023، إلا أنها بلغت نسبة 32% سنة 2024 بسبب ارتفاع قيمة الأموال الخاصة، وهذا يدل على أن الأموال الخاصة للمؤسسة غير كافية لتغطية الديون، مما يعني أن المؤسسة لها ديون كبيرة، ما يجعلها غير مستقلة في قراراتها المالية، وهو ما يعكس ضعف الضمانات في التسديد أو الاقتراض.

✓ **نسبة التمويل الخارجي:** نلاحظ أن هذه النسبة تقدر ب 92% في المتوسط لسنتي 2022 و2023، ثم انخفضت سنة 2024 لتبلغ نسبة 75%، وهي بذلك تتجاوز المعدل 50% ما يجعلها غير مستقلة في قراراتها المالية، وهوما يعرض المؤسسة لمخاطر مالية وإحتمالات العسر المالي أو الإفلاس بسبب إتمادها المفرط على الديون.

✓ **نسبة قابلية السداد:** نلاحظ أن هذه النسبة ارتفعت بنسبة 6% سنة 2023 مقارنة بسنة 2022، ثم انخفضت بنسبة كبيرة بفارق 26% سنة 2024 مقارنة بسنة 2023، أي نسبة قابلية السداد أقل من الواحد خلال فترة الدراسة، مما يعني عدم قدرة المؤسسة على سداد مختلف ديونها بواسطة أصولها غير الجارية وبالتالي انخفاض مستوى الملاءة المالية لها، مما يؤدي إلى انخفاض ثقة الدائنين بها خاصة في حالة تصفية المؤسسة و/أو بيع ممتلكاتها.

☒ نسب المردودية وأثر الرافعة المالية:

تعرف المردودية بأنها "العلاقة بين النتائج والوسائل التي ساهمت في تحقيقها، فهي تبين مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية". وتنقسم إلى: المردودية التجارية، المردودية المالية، المردودية الإقتصادية.

ويشير مصطلح أثر الرافعة المالية إلى أثر الإستدانة على الأموال الخاصة ويعتمد على الهيكل المالي للمؤسسة.

الجدول رقم: (08) حساب نسب المردودية وأثر الرافعة المالية

السنوات			العلاقة	نسب المردودية
2024	2023	2022		
0.25	0.04	0.04	النتيجة الصافية / رقم الأعمال	المردودية التجارية
0.54	0.31	0.21	النتيجة الصافية / الأموال الخاصة	المردودية المالية
0.13	0.02	0.01	النتيجة الصافية / مجموع الأصول	المردودية الاقتصادية
0.41	0.29	0.2	المردودية المالية - المردودية الاقتصادية	أثر الرافعة المالية

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج للفترة (2022-2024)

✓ **المردودية التجارية:** وهي المردودية التي تحققها المؤسسة من خلال مجموع مبيعاتها، وتبين النتيجة الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن نسب المردودية التجارية كانت موجبة خلال سنوات الدراسة، بحيث كانت ثابتة سنتي 2022 و2023 بنسبة 4%، ثم ارتفعت بنسبة كبيرة لتبلغ 25% سنة 2024 وهذا راجع لتحقيقها رقم أعمال معتبر ونتيجة صافية موجبة وكبيرة، أي المؤسسة حققت أرباح معتبرة في كل سنوات الدراسة خاصة سنة 2024.

✓ **المردودية المالية:** تمثل نسبة الربح المتحصل عليه مقابل كل وحدة نقدية مستعملة من أموالها الخاصة. نلاحظ من الجدول أعلاه أن المؤسسة حققت نسب مردودية مالية موجبة ومتزايدة تدريجيا، حيث بلغت سنة 2022 نسبة 21% ثم سنة 2023 نسبة 31% والإرتفاع المعتبر كان سنة 2024 بنسبة 54% وهذا راجع للزيادة الكبيرة في الأموال الخاصة والنتيجة الصافية، مما يدل على كفاءة المؤسسة في إستغلال أموالها الخاصة.

✓ **المردودية الاقتصادية:** من خلال الجدول أعلاه، نجد أن المؤسسة حققت مردودية اقتصادية موجبة ومتزايدة تدريجيا أي حققت أرباحا خلال سنوات الدراسة، أي أن كل 1 دينار مستثمر يحقق ربح قدره على التوالي ب 0.01 للوحدة سنة 2022، 0.02 للوحدة سنة 2023، 0.13 للوحدة سنة 2024 من النتيجة الصافية، وهو ما يدل على الإستغلال الأمثل لأصول المؤسسة خاصة سنة 2024، وكذلك على كفاءة المؤسسة في تحقيق عائد بإستخدام أصولها الاقتصادية.

✓ **أثر الرافعة المالية:** الهدف من حساب أثر الرافعة المالية هو دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة. نلاحظ من الجدول أعلاه أن أثر الرافعة المالية موجبة وفي تزايد تدريجي خلال سنوات الدراسة، حيث تبين لنا أنه كلما اتجهت المؤسسة نحو تقليل الاستدانة والرفع من الأموال الخاصة حققت عوائد أكبر خاصة سنة 2024- حتى بلوغ نسبة التوازن بين الأموال الخاصة والديون-ومنه يمكن القول إن المؤسسة تتمتع بكفاءة في تحقيق الأرباح.

3.5.4 المحددات الكمية للهيكل المالي: وتحسب وفق الجدول التالي:

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية
دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

الجدول رقم: (09) حساب المحددات الكمية للهيكل المالي

السنوات			العلاقة	المحددات الكمية للهيكل المالي
2024	2023	2022		
14438667.32	11637687.25	11108751.71	إجمالي الأصول	حجم المؤسسة
8.15	4.45	6.19	الأصول الجارية / الخصوم الجارية	السيولة العامة
0.005	1.36	20.90	رقم الأعمال n-رقم الأعمال (n-1) / رقم الأعمال (n-1)	معدل النمو
0.35	0.66	0.63	الأصول غير الجارية/إجمالي الأصول	هيكل الأصول (الضمانات)
0.53	0.65	0.28	رقم الأعمال/مجموع الأصول	طبيعة نشاط المؤسسة معدل دوران الأصول
1.48	0.98	0.45	رقم الأعمال/الأصول غير الجارية رقم الأعمال/الأصول الجارية	معدل دوران الأصول غير الجارية معدل دوران الأصول الجارية
0.82	1.97	0.78		
%75	%91	%94	نسبة الديون الكلية	

المصدر: من إعداد الباحث بالإعتماد على الميزانيات المالية وجدول حسابات النتائج للفترة (2022-2024)

❖ **حجم المؤسسة:** هناك عدة معايير لقياس حجم المؤسسة، ويعتبر معيار: "إجمالي الأصول" الملائم لقياس حجم المؤسسات الناشئة، لأنه يعكس قوتها المالية دون الحاجة إلى سوق مالي.

نلاحظ من الجدول أعلاه أن مبلغ إجمالي الأصول في تزايد تدريجي، ويقابلها إنخفاض نسبة الديون الكلية خلال سنوات الدراسة على التوالي، إذ بلغت أكبر قيمة لإجمالي الأصول سنة 2024 وهي تمثل أقل نسبة إستدانة كلية بقيمة 75%، وهو ما يؤكد فرضية أن المؤسسات الأقل حجما ومنها المؤسسات الناشئة تتجه أكثر للإقتراض خاصة في بداية نشاطها لعدم كفاية أموالها الخاصة. وهو يدل على العلاقة العكسية بين حجم المؤسسة الناشئة والاستدانة الكلية لها.

❖ **السيولة العامة:** تبين مدى تغطية الأصول الجارية بكل مكوناتها للخصوم الجارية، ونلاحظ أنها تجاوزت الواحد بكثير، ما يعني أن المؤسسة تتمتع بسيولة كبيرة، وهذا ما يجعلها قادرة على تغطية وتسديد إلتزاماتها القصيرة الأجل من خلال أصولها الجارية، كما توصلنا أن أكبر نسبة للسيولة العامة تقابلها أقل نسبة إستدانة كلية وهي سنة 2024، ما يدل على العلاقة العكسية بين السيولة العامة والاستدانة الكلية.

❖ **معدل النمو:** سنعتمد في دراستنا لقياس معدل النمو على التغير في رقم الأعمال من سنة إلى أخرى، وهي تعبر عن درجة نمو نشاط المؤسسة. نلاحظ أن نسبة معدل النمو متذبذبة كثيرا، حيث بلغت سنة 2022 نسبة 20.90 ثم سنة 2023 نسبة 1.36 وإنهارت سنة 2024 بنسبة 0.005 بسبب تناقص ثم إنعدام الإنتاج المثبت.

وهو ما يقابلها العلاقة الطردية بين معدل النمو ونسبة الاستدانة الكلية.

❖ **هيكل الأصول (الضمانات):** تعتبر الأصول بمثابة ضمانات لحصول المؤسسة على القروض، نلاحظ أن نسبة هيكل الأصول كانت مرتفعة سنتي 2022 بنسبة 63% وسنة 2023 بنسبة 66% ثم انخفضت تقريبا النصف بنسبة 35% سنة 2024 بسبب انخفاض قيمة التثبيات المعنوية والتثبيات العينية الأخرى نتيجة الإهلاكات والمؤونات. ومنه نستنتج أن هناك علاقة طردية بين معدل النمو ونسبة الاستدانة الكلية.

❖ **طبيعة نشاط المؤسسة (نسب النشاط):** تنتمي المؤسسة الناشئة محل الدراسة للقطاع الخدماتي.

- **معدل دوران الأصول:** نلاحظ من الجدول أن معدل دوران الأصول في تزايد سنتي 2022 و 2023 ثم انخفض سنة 2024 ليبلغ نسبة 53% ويدل هذا الارتفاع على تحقيق المؤسسة كفاءة في إدارة أصولها.

- **معدل دوران الأصول غير الجارية:** نلاحظ من الجدول أن معدل دوران الأصول غير الجارية في تزايد تدريجي كبير، بلغ على التوالي 0.45، 0.98، 1.48 خلال سنوات الدراسة، ويدل هذا الارتفاع على وجود قدرة للمؤسسة على توليد إيرادات من خلال الاستغلال الأمثل للأصول غير الجارية.

- **معدل دوران الأصول الجارية:** نلاحظ من الجدول أن معدل دوران الأصول الجارية في تزايد تدريجي كبير خاصة سنة 2023، بلغ على التوالي 0.78، 1.97، 0.82 خلال سنوات الدراسة، وبالتالي فإن المؤسسة لديها كفاءة في إستغلال أصولها الجارية في تحقيق رقم الأعمال.

نلاحظ العلاقة العكسية لتأثير الاستدانة الكلية على معدل دوران الأصول غير الجارية.

❖ **الربحية:** نعبر عنها بالمردودية التجارية والتي تم حسابها وتحليلها سابقا، والتي تبين النتيجة الربح المحقق عن كل دينار من المبيعات الصافية، حيث كانت ثابتة سنتي 2022 و 2023 بنسبة 4% ثم قفزت بنسبة 25% سنة 2024 أي حققت أرباحا كبيرة، وهو ما يؤكد تأثير انخفاض الديون في الهيكل المالي على زيادة ربحية المؤسسة.

❖ **المردوديات:** ممثلة في المردودية المالية والمردودية الاقتصادية وأثر الرافعة المالية على الهيكل المالي للمؤسسة والتي تم حسابها وتحليلها سابقا، وتوصلنا إلى أنها موجبة وفي تزايد تدريجي على التوالي، وهي تعبر عن العلاقة العكسية بين المردوديات والاستدانة الكلية.

4.5.4 المحددات الأخرى للهيكل المالي:

❖ **الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام:** يجب أن تمويل الأصول غير الجارية من مصادر طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، وتسمى بقاعدة التوازن المالي الأدنى، وعليه يجب تخصيص هامش ضمان يدعى رأسمال العامل، وبعد حساب وتحليل مؤشرات التوازن المالي سابقا تم التوصل إلى أن المؤسسة الناشئة محل الدراسة حققت كافة شروط التوازن المالي وهي:

$FRNG > 0$ و $BFR < FRNG$ و $TR > 0$ و $BFR > 0$ وعليه يمكننا القول إن المؤسسة الناشئة متوازنة ماليا.

❖ **عمر المؤسسة:** يعبر عنها بعدد السنوات التي مضت على تأسيسها وانطلاقها، وهو مؤشر لسمعة وخبرة المؤسسة وقدرتها على الاستمرارية والوفاء بالتزاماتها، نلاحظ أن عمر المؤسسة يؤثر في الهيكل المالي للمؤسسة منذ إنشائها في 2021/07/28، وكانت أول ميزانية سنة 2022 بحيث كانت الديون مرتفعة بنسبة 94% ثم تناقصت سنة 2023

بنسبة 91% وتواصل الانخفاض ليبلغ 75% وأثره في تحقيق نتيجة موجبة وأرباح للمؤسسة، ومنه نستنتج وجود علاقة عكسية بين عمر المؤسسة والاستدانة الكلية حسب نتائج الدراسة.

❖ الشكل القانوني للمؤسسة: يؤثر الشكل القانوني للمؤسسة على الهيكل المالي، إذ يفضل أصحاب شركات الأشخاص SARL على الإعتماد أكثر على القروض في مصادر تمويلهم، وهو ما ينطبق على حالة مؤسستنا الناشئة من خلال النسب المرتفعة للديون.

❖ الظروف الاقتصادية العامة: يتأثر الهيكل المالي للمؤسسة بالمحيط المالي بين إقتصاديات المديونية وإقتصاديات الأسواق المالية، وحسب النظام المالي للدولة المتبع في الجزائر وهو إقتصاد المديونية وذلك لهيمنة نظام التمويل غير المباشر للمؤسسات الاقتصادية والدور الهامشي للبورصة، كما تؤثر كذلك حالة الاقتصاد بين الرواج والكساد الاقتصادي وأسعار المحروقات. وبخصوص النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر يتبين لنا الاهتمام الرسمي الكبير الذي توليه الدولة لهذا النوع الجديد من المؤسسات لتأثيره في النمو الاقتصادي والتوجه الجديد نحو اقتصاد المعرفة والذكاء الاصطناعي من أجل خلق المؤسسات الناشئة ومرافقتها ودعمها وتمويلها عبر مختلف الهيئات والهيكل للبقاء والنمو والتطور عبر دورة حياتها، وذلك من خلال تكييف النصوص القانونية والتحفيزات الجبائية والإعفاءات الضريبية، وإنشاء الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة ASF والذي يمثل شريك معنوي مساهم للمؤسسة الناشئة محل الدراسة، وعليه وجب على المؤسسات الناشئة أن تمتاز بالمرونة للهيكل المالي لمواجهة جميع الظروف الداخلية والخارجية لضمان التمويل الأمثل لإحتياجاتها المالية عبر مختلف دورة حياتها.

5. الخاتمة:

تطرقنا في هذه الدراسة الى تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة وتمت دراسة الحالة على المؤسسة الناشئة " Khidma-Tech " بولاية عنابة للفترة 2022-2024 عن طريق جداول: الأصول والخصوم وحسابات النتائج بإستخدام النسب المالية ومؤشرات التوازن المالي، وذلك محاولة التعرف على خصائص ومحددات الهيكل المالي لهذا النوع من المؤسسات حديثة النشأة، في ظل غياب دراسات نظرية أكاديمية وخاصة التطبيقية منها، وفيما يلي نقدم أهم نتائج هذه الدراسة وكذا توصياتها وأفاقها.

5.1. نتائج الدراسة:

من خلال العرض النظري للمؤسسات الناشئة والهيكل المالي والدراسة التطبيقية للمؤسسة الناشئة " Khidma-Tech " تم التوصل الى أهم النتائج والتي يمكن تلخيصها فيما يأتي:

النتائج النظرية:

- ✓ تتمثل أهم مصادر تمويل المؤسسات الناشئة الجزائرية في مصادر كلاسيكية مثل: البنوك التجارية ووكالات الدعم والتمويل الحكومية، ومصادر تمويل حديثة مثل: رأس المال المخاطر، منصات التمويل الجماعي، التمويل الملائكي، الصندوق الجزائري لتمويل المؤسسات الناشئة ASF كشريك مساهم. بالإضافة إلى إعانات ومساعدات الدولة في دعم بيئة المؤسسات الناشئة. وتتوافق هذه النتيجة مع الفرضية الأولى.
- ✓ تنقسم محددات الهيكل المالي للمؤسسات الاقتصادية ومنها الناشئة إلى محددات كمية ومحددات كيفية ومحددات أخرى. وهو ما يتوافق مع الفرضية الثانية.

النتائج التطبيقية:

خلفاوي المولدي

- ✓ إعتدال المؤسسة الناشئة محل الدراسة في تمويلها على الديون بنسبة كبيرة خاصة الخصوم غير الجارية رغم ثبات قيمتها المالية خلال سنوات الدراسة، ما يدل على أن هيكلها المالي غير مستقل ماليا إتجاه الغير ويعرضها لمخاطر مالية. وهذا ما يتوافق مع الفرضية الثالثة.
- ✓ حققت المؤسسة كافة شروط التوازن المالي $FRNG > 0$ و $BFR < FRNG$ و $TR > 0$ و $BFR > 0$.
- ✓ نسبة التمويل الدائم موجبة وأكبر من الواحد أي تحقيقها لها مأمون يمكن استخدامه في تمويل الاحتياجات المالية.
- ✓ نسبة التمويل الخاص أقل من الواحد أي عدم قدرة المؤسسة على تمويل أصولها غير الجارية من أموالها الخاصة.
- ✓ حققت المؤسسة نسب مديونية للهيكل المالي أقل من الواحد خلال فترة الدراسة، ما يجعلها غير مستقلة في قراراتها المالية وهو ما يعكس ضعف الضمانات وتعرضها لمخاطر الإفلاس.
- ✓ سجلت المؤسسة نسب مختلف المردوديات والرافعة المالية موجبة وهو ما يعني تحقيق المؤسسة لأرباح وكفاءتها في تحصيل العوائد.
- ✓ توصلت النتائج للمحددات الكمية للهيكل المالي ممثلة في حجم المؤسسة، السيولة العامة، الربحية، نسب النشاط، المردوديات، حيث لاحظنا العلاقة العكسية لتأثير الإستدانة الكلية على هذه المتغيرات.
- ✓ أما معدل النمو وهيكل الأصول (الضمانات) فلاحظنا وجود علاقة طردية مع نسبة الاستدانة الكلية.
- ✓ وهناك محددات أخرى للهيكل المالي تمثلت في الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام، والمعبر عنها بمؤشرات التوازن المالي للمؤسسة والتي حققت كافة شروط التوازن المالي.
- ✓ عمر المؤسسة له علاقة عكسية بنسبة الاستدانة الكلية خلال فترة الدراسة.
- ✓ الشكل القانوني للمؤسسة SARL يؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة لإعتمادها الكبير على القروض في مصادر تمويلها.
- ✓ الظروف الاقتصادية العامة: لاحظنا تأثير الهيكل المالي للمؤسسة بالمحيط المالي وإقتصاد المديونية، والنظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر خلال دورة حياتها عبر مختلف هياكل الدعم والتمويل وصدور النصوص القانونية والإعفاءات والتحفيزات الجبائية، وإنشاء صندوق ASF والذي يعتبر شريك معنوي مساهم للمؤسسة الناشئة Khidma-Tech محل الدراسة.

5.2. توصيات الدراسة:

بناء على نتائج الدراسة، يوصي الباحث بالآتي:

- على المؤسسة التقليل تدريجيا من الإعتماد على الديون لضمان إستقلاليتها المالية وحمايتها من الإفلاس المحتمل.
- نوصي المؤسسة بتبني العمل بإستراتيجية عامة تضمن التنسيق بين مختلف الإستراتيجيات التسويقية والمالية والبحث والتطوير بغرض التوسع والنمو في نشاطها وإستهداف أسواق جديدة ومواجهة تغيرات البيئة.
- التركيز على التكوين والتدريب للعمال لإكتساب مهارات عالية أو إستقطاب اليد العاملة المؤهلة في التكنولوجيات الحديثة من أجل التوسع وبهدف تخفيض التكلفة وتحقيق ميزة تنافسية.

5.3. آفاق الدراسة:

- أثر الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الناشئة.
- أثر الهيكل المالي على إتخاذ القرارات المالية بالمؤسسة الناشئة.
- أثر تكلفة رأس المال على قيمة المؤسسة الناشئة.

6. قائمة المراجع:

1. إبراهيم الهندي منير. (2003). الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر (المجلد الرابعة). الإسكندرية: دار الكتاب العربي الحديث.
2. أحمد دن. (2022). النظام البيئي للمؤسسات الناشئة في الجزائر - دراسة تحليلية -. مجلة إقتصاد المال والأعمال، الصفحات 721-730.

تقييم الهيكل المالي للمؤسسات الناشئة الجزائرية دراسة حالة مؤسسة Khidma-Tech لولاية عنابة للفترة 2022-2024

3. أنفال حدة خييزة. (2012). تأثير الهيكل المالي على استراتيجية المؤسسة الصناعية. ماجستير. بسكرة، الجزائر: قسم العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد صناعي جامعة بسكرة.
4. برودي مفروم. (2020). المؤسسات الناشئة في الجزائر - الواقع والمأمول - مجلة حوليات بشار في العلوم الاقتصادية، المجلد 07، العدد 03، الصفحات 341-356.
5. بن جيمة مريم، بن جيمة نصيرة، الوالي فاطمة. (2020). آليات دعم وتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر. حوليات جامعة بشار في العلوم الاقتصادية، الصفحات 519-531.
6. حنفي عبد الغفار. (2002). أساسيات التمويل والإدارة المالية. القاهرة: دار الجامعة الجديدة.
7. خوالد أبو بكر، خير الدين بوزرب. (2021). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الواقع والمأمول - دراسة تحليلية. إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة (الصفحات 357-380). جيجل: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - قسم العلوم الاقتصادية - جامعة جيجل.
8. دباح محمد رضا، باشا نجا. (2021). رأس المال المخاطر كتقنية حديثة لتمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر: دراسة حالة SOFINANCE. إشكالية تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر بين الأساليب التقليدية والمستحدثة (الصفحات 1-439). جيجل: كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير - قسم العلوم الاقتصادية - جامعة جيجل.
9. رشاد الآخرون العصار. (2003). الإدارة والتحليل المالي (المجلد ط1). عمان، الأردن: دار البركة للنشر والتوزيع.
10. زغود تبر. (2018, 10 02). تأثير هيكل الملكية والهيكل المالي على الأداء المالي للمؤسسة - دراسة اختبارية على عينة من شركات المساهمة بالجزائر خلال الفترة 2010-2014. دكتوراه. ورقلة، الجزائر: قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة ورقلة.
11. سليم مجلخ، وليد بشيشي. (2019, 06 01). محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية دراسة تحليلية قياسية باستخدام أشعة الانحدار الذاتي VAR. مجلة دراسات اقتصادية، الصفحات 117-139.
12. سمية لرقط. (2023). تمويل المؤسسات الناشئة في الجزائر - رؤية تقييمية. مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، الصفحات 482 - 500.
13. شريفة بوالشعور. (2018, 05 01). دور حاضنات الأعمال في دعم وتنمية المؤسسات الناشئة startups : دراسة حالة الجزائر. مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد: 04، العدد: 02، الصفحات 417-431.
14. عبد العزيز سمير محمد. (2006). اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مدخل في التحليل واتخاذ القرارات. الاسكندرية، مصر: مركز الاسكندرية للكتاب.
15. فاروق خلف. (2021). "الإطار القانوني للمؤسسات الناشئة" وحاضنات الأعمال في التشريع الجزائري. أعمال الملتقى الوطني الثاني عشر حول: المؤسسات الناشئة والحاضنات، 15 فيفري 2021 (الصفحات 08-31). الوادي: جامعة الوادي-الشهيد حمة لخضر- الجزائر.
16. كنزة باية شراي. (2014). العوامل المحددة لبناء الهيكل المالي للمؤسسة - حالة عينة من المؤسسات الجزائرية. ماجستير. الجزائر: قسم علوم التسيير كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة الجزائر 3.
17. محفوظ بلقيس. (2024). واقع المؤسسات الناشئة في الجزائر وتحدياتها - دراسة حالة مؤسسة khidma-tech و مؤسسة Nahla Dilevry. مجلة الدراسات القانونية والاقتصادية، الصفحات 48-66.
18. محمد الأمين، محمد نوي، دهان. (2020). نحو تنظير أدق لمفهوم المؤسسات الناشئة وخصائصها: دراسة منهجية مفصلة. *Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale*, vol 14, N° 03، الصفحات 16-36.
19. محمد بوشوشة. (2016, 10 26). تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية - دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية. دكتوراه. بسكرة، الجزائر: قسم العلوم الاقتصادية كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير جامعة بسكرة.
20. مصطفی، علي بورنان، صولي. (2020). الاستراتيجيات المستخدمة في دعم وتمويل المؤسسات الناشئة (حلول لإنجاح المؤسسات الناشئة). مجلة دفاتر اقتصادية، المجلد: 11، العدد: 01، الصفحات 131-148.
21. هيثم محمد الزغبی. (2000). الإدارة والتحليل المالي. عمان، الأردن: دار الفكر للطباعة والنشر والتوزيع.