

جامعة قاصدي مرباح - ورقلة -  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم علوم تسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي

الميدان : العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع علوم مالية ومحاسبية

التخصص : مالية مؤسسة

من إعداد الطالبة : كروط سلمى

بعنوان:

# تقييم القرارات المالية وأثارها على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية

دراسة حالة مؤسسة انتاج الإسمنت عين توتة

2014 / 2011

اجيزت ونوقشت علنا بتاريخ: 2016/05/26

أمام اللجنة المكونة من السادة :

الأستاذ / حسان بن مالك..... (أستاذ محاضر جامعة ورقلة) رئيسا

الأستاذ / محمد قوجيل..... (أستاذ مساعد جامعة ورقلة) مشرفا.

الأستاذ / سعيد هتهات ..... (أستاذ محاضر جامعة ورقلة) مناقشا.

السنة الجامعية : 2015 - 2016



## الإهداء

أهدي ثمرة هذا الجهد إلى :

من جعل الله شكرهما من شكره ورضاهما من رضاه

إلى التي غمرتني بعطفها وحنانها وسهرت لأجلي الليالي " أمي الحبيبة "

إلى من أشعل سنين عمره ليضيء طريقتي ، إلى سر نجاحي " أبي الغالي " حفظه  
الله

إلى من ترعرعت معهم ونما غصني بينهم " إخوتي وأخواتي "

إلى اغلي الناس جدتي أطال الله في عمرها وإلى وأحبهم إلى قلبي أخواي  
ونخالاتي

إلى من تقاسمت معهم الحلو والمر "

أحلام ، فتيحة ، زينب ، صورية ، فيروز ، صونيا "

إلى زملائي الكرام في العمل

إلى كل من سعتهم ذاكرتي ولم تسعهم مذكرتي

إلى كل من يثابر في سبيل العلم

إلى كل من يتصفح مذكرتي

سلم

# الشكر

بعد الحمد والشكر للمولى عز وجل لتوفيقه لي لإتمام هذا العمل، أتقدم  
بجميل شكري وتقديري

للأستاذ الفاضل قوجيل محمد لتفضيله بإشراف على هذه المذكرة والذي  
ساهم معي بجهده ووقته،

أشكر كل من ساعدني في هذا العمل خاصة الأستاذ هواري سويسي  
،الأستاذ خامرة الطاهر والأستاذة كيجلي سلمى

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى محاسب مؤسسة إنتاج الاسمنت "باحة محمد  
الحبيب" والذي لم ييخل علي بالمساعدة والتوجيهات والنصائح وصبره معي  
طيلة فترة العمل

إلى من علمني حرف طيل مشواري الدراسي، الى جميع أساتذة كلية العلوم  
الاقتصادية والتسيير وع التجارية بجامعة ورقلة وأخص "أستاذي  
ومؤطري" قوجيل محمد"

أشكر كذلك لجنة المناقشة لتفضلهم على قراءة هذه المذكرة  
لهؤلاء جميعا أقول جزاكم الله ألف خير.

سلمى

## تأثير القرارات المالية على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية دراسة حالة المؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة - فرع تقرت - خلال فترة 2011-2014

### ملخص البحث :

يهدف هذا البحث إلى معرفة فعالية القرارات المالية (قرار الاستثمار، قرار التمويل، قرار توزيع الأرباح...) وتأثيرها على إنجاز برنامج النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية باعتبارها أهم العوامل الرئيسية المتحكمة في ظاهرة النمو، فيمكن تحليل معدل نمو المؤسسة ومردوديتها كنتيجة لقراراتها المالية، ومن ثم فإن النمو هو نتيجة لتوجيه مجموعة من المتغيرات خاضعة لسيطرتها ومراقبتها. ويمكن تحليل هذه الظاهرة بسياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح.

وعلى هذا الأساس تم اختيار عينة الدراسة مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة خلال فترة 2011-2014 و من اجل معالجة موضوعنا استندنا في ذلك على المقابلة وتحليل وثائق المؤسسة، فيعتبر النمو الداخلي ظاهرة ديناميكية في ضوء مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية ومن خلال هذه الحقائق يمكن تجسيد ظاهرة النمو بانتهاج عدة إستراتيجيات. وقد خلصت الدراسة إلى أن نمو المؤسسة مرهون بإمكانياتها المالية التي تمكنها من الحفاظ على مركزها التنافسي و لتحقيقه فهي تحتاج فعالية في توجيه هذه الموارد وحسن تسير وضبط هذه العوائد المتأتية من حسن التسيير.

**الكلمات المفتاحية:** القرارات المالية ، النمو الداخلي، المر دودية ، عين توتة.

## **L'impact de les discision financière sur le croissance interne –étude de cas :la SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA 2011-2014.**

### **Résumé :**

Cette recherche vise à savoir l'efficacité des décisions financières (décision d'investissement, décision de financement, une décision de la répartition des bénéfices ...) et leur impact sur le succès du programme de croissance interne des institutions économiques comme les principaux facteurs les plus importants qui contrôlent le phénomène de la croissance, peut analyse du taux de croissance de l'entreprise et sa rentabilité à la suite de décisions financières.

Ainsi, la croissance est le résultat d'un groupe de routage sous ses variables de commande et de contrôle. Et peut analyser cette politique d'investissement de phénomène, le financement de la politique et de la politique de dividende. Sur cette base, ont été étude de la Fondation production échantillon de ciment thon obèse sélectionné pendant la période 2011-2014, et afin de répondre .

Nous sommes basés sur l'entretien et l'analyse des documents de l'entreprise, est réputée croissance interne phénomène dynamique à la lumière de la gamme des critères économiques et financiers et à travers ces faits peut être l'incarnation du phénomène la poursuite de plusieurs stratégies de croissance, L'étude a conclu que l'institution financière dépend de la croissance de son potentiel pour leur permettre de préserver leur position concurrentielle et ils ont besoin pour atteindre efficace pour diriger ces ressources et de la bonne cours et ajuster ces produits de bonne gouvernance.

**Mots clés:** Décisions Financières, La Croissance Interne, La Rentabilité, AIN TOUTA

## قائمة المحتويات

III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	الملخص.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VIII	قائمة الأشكال البيانية.....
IX	قائمة الرموز والمختصرات.....
XI	قائمة الملاحق.....
أ	مقدمة.....
01	الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية.....
03	المبحث الأول : ماهية القرارات المالية وعلاقتها بالمو الداخلي.....
11	المبحث الثاني : الدراسات السابقة والتي لها علاقة بالموضوع.....
17	الفصل الثاني : تقييم القرارات المالية من خلال دراسة حالة مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة.....
18	المبحث الأول : الطريقة والأدوات.....
21	المبحث الثاني : النتائج والتفسير والمناقشة.....
36	الخاتمة.....
39	المصادر و المراجع.....
43	الملاحق.....
52	الفهرس.....

## قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
08	المؤشرات المالية والاقتصادية لقياس النمو الداخلي	جدول(01-01)
18	التعريف بمؤسسة إنتاج الاسمنت -عين توتة-	جدول(01-02)
22	التغير في رقم الأعمال	جدول(02-02)
23	التغير في الإنتاج	جدول(03-02)
24	التغير في القيمة المضافة	جدول(04-02)
25	نسب التمويل الذاتي	جدول(05-02)
26	نسب معدل النمو المستقل	جدول(06-02)
27	حساب المر دودية الاقتصادية	جدول(07-02)
28	نسب المر دودية الاقتصادية	جدول(08-02)
28	حساب المر دودية المالية	جدول(09-02)
29	مركبات المر دودية المالية	جدول(10-02)
29	حساب مركبات المر دودية المالية	جدول(11-02)
31	حساب أثر الرافعة المالية	جدول (12-02)

قائمة الأشكال البيانية

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
22	النمو في رقم الأعمال	الشكل (01-02)
23	النمو في الإنتاج	الشكل (02-02)
24	النمو في القيمة المضافة	الشكل (03-02)
25	النمو في التمويل الذاتي	الشكل (04-02)
26	النمو في معدل النمو المستقل	الشكل (05-02)
28	النمو في المرد ودية المالية	الشكل (06-02)
31	النمو في المرد ودية الاقتصادية	الشكل (07-02)
32	النمو في المرد ودية المالية والاقتصادية وأثر الرافعة المالية	الشكل (08-02)



قائمة الرموز والمختصرات

الرمز	الدلالة
GE	المؤسسات الكبيرة Grand Entreprise
PME	المؤسسات الصغيرة والمتوسطة Petite et Moyens Entreprise
DFC	المدرية المالية والمحاسبية Direction Finances Et Comptabilité
QHSE	نوعية، الأمن، الصحة والبيئة Qualité Hygiène Sante Environnement
ISO	المنظمة العالمية للتقييس International Organisation for Standardisation
ERP	نظام الإدارة المتكاملة Enterprise Resource Planning
SCIMAT	مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة Société des Ciments de Ain Touta
AE	الأصل الاقتصادي Actif Economique
CP	الأموال الخاصة Capitaux Propre
RF	المردودية المالية Rentabilité Financière
RE	المردودية الاقتصادية Rentabilité Economique
i	تكلفة الاستدانة Cout D'emprunt
D	معدل توزيع الأرباح dividendes

قائمة الملاحق

رقم الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
43	الميزانية الاقتصادية من سنة 2011-2012	ملحق (01)
44	الميزانية الاقتصادية من سنة 2013-2014	ملحق (02)
46	أصول المؤسسة من سنة 2011-2014	ملحق (03)
48	خصوم المؤسسة من سنة 2011-2014	ملحق (04)
50	جدول حسابات النتائج من سنة 2011-2014	ملحق (05)
51	الأصول الثابتة من سنة 2011-2014	ملحق (06)

# مقدمة

## أ. توطئة :

تشير الرؤى الحديثة حول مفهوم المؤسسة الاقتصادية إلى أن هذه الأخير تعتبر نظاما مفتوحا، تأثر في المحيط وتتأثر به كما أنها تعتبر مركز للقرار لذلك فهي تقوم بصنع واتخاذ مجموعة من القرارات تختلف درجة أهميتها بحسب المستوى في الأهمية، فنجد منها القرارات العملية (الروتينية) والتي تنفذ على المستويات الدنيا من السلم كما توجد أخرى تتخذ على مستويات متوسطة من السلم تعرف بالقرارات الإدارية تعلوها تلك التي تتخذ على مستويات العليا وهي بذلك ذات طبيعة إستراتيجية، حيث تمس هذه الأخيرة حياة ومستقبل المؤسسة الاقتصادية وما مدى نموها في المدى البعيد إذا أصبح النمو من الحتميات التي تعتمد عليها المؤسسة الاقتصادية للحرص على استمرارية نشاطها ولمواجهة حالة التنافس التي تشهدها اغلب الأسواق المالية .

وبذلك تحوّل الفكر التسييري من مرحلة إدارة الصراع التنافسي بين المؤسسات إلى مرحلة إنشاء التحالفات والتعاون المشترك بينها، و ظهر بذلك ما يعرف باستراتيجيات الاندماج و الابتلاع و التحالف... إلخ كطريقة للنمو الخارجي ، حيث تعد إشكالية النمو الداخلي من بين أهم الصعوبات التي تعاني منها المؤسسات أيضا وهذا ما يستدعي إنشاء آليات وسياسات تمويل واستثمار الأصلية تتلاءم مع طبيعة وخصائص هذه المؤسسات فعادتا ما تتوفر هذه الأخيرة على سوق في حالة نمو سريع لمنتجات في طور الابتكار، إلا نمو المؤسسة يتطلب رؤوس أموال إضافية تكون معتبرة في غالب الأحيان وفعالية في اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية، وعليه يتطلب الأمر اتخاذ قرارات سليمة تتأثر وتؤثر في النمو الداخلي للمؤسسة وسمح بتحقيق أهداف المؤسسة وفي مقدمتها الأهداف الإستراتيجية بعيدة المدى.

وأصبح من المؤكد أن نمو المؤسسة مرهون بإمكانياتها المالية و يعد النمو الداخلي من أهم الشروط التي تمكن المؤسسة من المحافظة على مركزها التنافسي و لتحقيقه فهي تحتاج إلى موارد مالية (كقرار تمولي)، تحسن توجيهها في شكل استثمارات ناجحة، (كقرار استثماري)، وتملك قدرة التحكم في تكاليفها والمحافظة على احتياطياتها لمواجهة الأزمات المستقبلية( في شكل سياسة توزيع الأرباح محكمة).

## ب. الإشكالية :

على ضوء ما سبق نتضح معالم إشكالية الدراسة والتي يمكن طرحها على النحو التالي:

إلى أي تؤثر القرارات المالية على النمو الداخلي لمؤسسة إنتاج الإسمنت في الفترة 2011/2014 ؟

تقودنا هذه الإشكالية الرئيسية إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ✓ كيف تقييم القرارات المالية في مؤسسة إنتاج الإسمنت عين توتة ؟
- ✓ كيف يتم إختبار ظاهرة النمو وتكميمها في المؤسسة من خلال قرارات المالية المتخذة ؟

ت. الفرضيات :

و للإلمام بحيثيات الموضوع ومحاولة الإجابة عن التساؤلات المطروحة وضعنا الفرضيات التالية :

- ✓ القرارات المالية ظاهرة نوعية لا يمكن الحكم عليها من خلال مؤشرات مالية ؛
- ✓ النمو وظيفة إستراتيجية مستقلة على سيرورة القرارات المالية ؛

ث. مبررات اختيار الموضوع :

- ✓ أهمية وحدائة الموضوع في الدول المتقدمة ؛
- ✓ الرغبة في إبراز العلاقة بين القرارات المالية كمتغير مستقل والنمو الداخلي كمتغير تابع ؛
- ✓ تحليل ظاهرة النمو الداخلي في فترة شهد فيها الاقتصاد عدة تحولات وتغيرات اقتصادية وسياسية .

ج. أهداف وأهمية الدراسة :

تهدف هذه الدراسة إلى مجموعة من الأهداف من بينها :

- ✓ التعرف على القرارات المالية وأهمها ؛
- ✓ التعرف على النمو الداخلي وتحديد أهم مؤشراتته ؛
- ✓ تحديد أهمية القرارات المالية والتعرف على مدى مساهمتها في النمو الداخلي؛
- ✓ تحليل أثر القرارات المالية على النمو وذلك من خلال إسقاط الدراسة على مؤسسة معينة؛

كما تكمن أهمية الدراسة :

- ✓ تبرز أهمية هذا البحث في النمو الداخلي كأحد الشروط التي تمكن المؤسسة من المحافظة على مركزها التنافسي في بيئة معلومة وفي ظل اقتصاد الأسواق المفتوحة و لتحقيق هذا النمو تحتاج المؤسسة فعالية في اتخاذ قراراتها المالية و تساهم في في تحقيق أهدافها، و تدعيم مركزها المالي، و تحقيق النمو و التوسع.

ح. حدود الدراسة :

تمت هذه الدراسة في مؤسسة إنتاج الإسمنت - بعين توتة-ولاية باتنة-وتحديدا بمدرية المحاسبة والمالية **DFC** أما عن المجال الزمني لبحثنا فهو يتحدد من سنة 2011 إلى غاية سنة 2014، وذلك من خلال توجه إلى أقرب فروع المؤسسة والتي تتواجد في ولايات مختلفة منها بسكرة، الجلفة، تقرت، حيث هذه الأخيرة قامت بتدعيم اللازم من شرح وتوضيح لعمليات تسيير المؤسسة الأم نحو النمو إلى أن توصلنا في الاخير إلى الربط بين القرارات المالية والنمو الداخلي.

### خ. منهج البحث والأدوات المستخدمة :

بناءً على طبيعة الإشكال المطروح و بغية الوصول إلى الأهداف المرجوة و قصد الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة و التمكن منها نحاول استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، أما الجانب التطبيقي فقد اتبعنا فيه منهج التجريبي استناداً على دراسة حالة وكذلك استخدمنا الأسلوب التحليلي لجوانبها، واستعنا بالمقابلة بغية جمع المعطيات الدراسة من أجل معرفة النتائج ومناقشتها لإثبات أو نفي الفرضيات.

### د. مرجعية الدراسة :

لقد اعتمدنا في موضعنا على مصادر مختلفة تتمثل في الكتب المالية والمجلات ذات الإختصاص الدراسي والانترنت، بالإضافة إلى الدراسات والمقالات السابقة المتعلقة بالموضوع ، كما اعتمدنا على المقابلة والتي من خلالها تم جمع القوائم المالية والوثائق التي لها علاقة بموضوعنا محل الدراسة.

### ذ. صعوبات البحث :

في إطار انجاز هذا البحث ظهرت جملة من الصعوبات و يمكن عرضها كالآتي:

- ✓ صعوبة التنقل إلى المؤسسة محل الدراسة ؛
- ✓ انعدام الدراسات التي تعالج صلب الموضوع بطريقة مباشرة ما صعب علينا ترتيب و تنسيق الموضوع ؛
- ✓ صعوبة الحصول على بعض المعلومات المتعلقة بتفسير وتحليل النتائج .

### ر. هيكل البحث :

لقد تم تقسيم هذه الدراسة إلى فصلين كما يلي:

يتناول الفصل الأول الأدبيات النظرية والتطبيقية المتعلقة بالمفاهيم الأساسية حول القرارات المالية و ذا النمو الداخلي، وذلك من خلال تقسي هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول للأدبيات النظرية والتي تتمحور حول تأثير القرارات المالية على النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، أما المبحث الثاني خصص لدراسات السابقة التي تم الاعتماد عليها في دراستنا وإبراز أهم جوانب التشابه والاختلاف كما خصصنا لكل متغير دراسات سابقة.

بينما الفصل الثاني يحتوي على دراسة حالة فمن خلاله تم إسقاط الجانب النظري على أرض الواقع لمعرفة أثر القرارات المالية على أداء المالي مؤسسة إنتاج الإسمنت -عين توتة-ولاية باتنة، كما قسم هذا الفصل إلى مبحثين خصص المبحث الأول إلى الطريقة والأدوات ويخص المبحث الثاني لعرض نتائج الدراسة وتفسيرها ومناقشتها.



الفصل الأول: الأدبيات

النظرية والتطبيقية

## تمهيد :

يعتبر النمو عاملا أساسيا من عوامل تعظيم قيمة المؤسسة، ولهذا فإن قرارات النمو هي قرارات إستراتيجية تتأثر بالقرارات المالية وتؤثر فيها، إذ تعتبر هذه الأخيرة إحدى أهم المواضيع في الإدارة المالية، كما أن القرار المالي هو الذي تعتمد عليه المؤسسة في مختلف نشاطاتها، إذ أنه أهم محدد لقيمة المؤسسة ومن خلاله تحقق أهدافها المختلفة.

وتبين مختلف تعاريف النمو الداخلي أن هذا الأخير يترجم في نمو الطاقات المتاحة للمؤسسة، لهذا تقوم المؤسسات بتبني عدة إستراتيجية للنمو بهدف تدعيم وتقوية مركزها ومكانتها في السوق بين الأطراف الأخرى المنافسة ويظهر أثر الإستراتيجيات التجارية، الإنتاجية، الاستثمارية، المالية... المنتهجة بهدف دعم النمو على مردودية المؤسسة بشكل خاص، وعلى هذا الأساس يقيم مدى نجاح إستراتيجية النمو باستخدام مجموعة من المؤشرات والمعايير الكفيلة بالكشف عن مدى فعالية وكفاءة المؤسسة في اختيارها لسياسة محددة وانتهاجها لإستراتيجية معينة بغية تدعيم نموها الداخلي، وتعتبر القرارات المالية والمتمثلة في قرار الاستثمار وقرار التمويل وتوزيع الأرباح أهم العوامل المؤثرة في النمو الداخلي للمؤسسة إذ أن قرار التمويل يحدد لنا حجم ونوع قرار الاستثمار الذي سنتخذه، كما أن هذا الأخير يحدد لنا سياسة توزيع الأرباح المتبعة من خلال النتائج التي يأتي بها.

ويتناول هذا الفصل عدة مفاهيم تتعلق بالنمو و القرارات المالية المختلفة كأدبيات نظرية للموضوع و التي خصص لها المبحث الأول، أما المبحث الثاني فقد خصص لبعض الأدبيات و الدراسات التطبيقية التي عاجلت متغيرات البحث.



## المبحث الأول: الأدبيات النظرية

## المطلب الأول: ماهية القرار المالي وركائزه

حظيت الإدارة المالية الحديثة كأسلوب لاتخاذ القرارات باهتمام كبير في الفكر المالي المعاصر، خاصة في كونه منهج يسعى لتحديدي أساس القرارات المالية التي تضمن التوجه الاستراتيجي للإدارة وبوجه الخصوص الإدارة المالية في المؤسسة، إذ أصبحت قرارات الاستثمار، قرارات التمويل، وقرارات توزيع الأرباح حرفة العمل الاستراتيجي، والذي تسعى من خلاله الإدارة المالية لتحقيق هدفها الأساسي ألا وهو تعظيم قيمة المؤسسة بحيث تشمل هذه القرارات كل من قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح.<sup>2</sup>

## مفهوم طبيعة القرار المالي :

القرار في المؤسسة هو في الأول قرار صناعي وتجاري، والذي يقوم على التوليفة منتج/سوق.<sup>3</sup> بحيث ومن أجل اتخاذ القرار المالي لابد من المرور بالمراحل الستة التالي: 4 :

- ✓ تحديد المشكلة: أي تحديد القرار المراد اتخاذه، سواء كان قرار استثمار، تمويل، أو توزيع أرباح؛
- ✓ تحديد مختلف البدائل الممكنة: فإن كان قرار استثمار يتم تحديد مختلف المشاريع التي توافق الطلب، وإن كان قرار تمويل فيتم فيه تحديد مختلف مصادر التمويل الممكنة، أما إن كان قرار توزيع الأرباح فيتم فيه اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه؛
- ✓ جمع المعلومات حول مختلف البدائل الموجودة من أجل اختيار أنسب بديل.
- ✓ تقييم البدائل من خلال المعايير المستعملة من طرف المؤسسة؛
- ✓ اختيار البديل والذي يكون حلا للمشكلة، بحيث يتم اختيار البديل الأمثل؛
- ✓ متابعة القرار المتخذ.

القرار المالي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة فالتوليفة الجيدة بين قرارات الاستثمار، التمويل، وتوزيع

الأرباح تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة، بحيث أن هناك ارتباط وثيق بين مختلف هذه القرارات .

## الفرع الأول: قرار التمويل

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية في المؤسسة، لأنه على أساسه تتخذ باقي القرارات المالية، حيث تمويل المؤسسة يمكن أن يتمثل أساسا في نمطين: سواء بالرفع في الأموال الخاصة، أو الرفع في الاستدانة، كما أن هناك نوع آخر هو طريقة التمويل الهجين، والذي يحمل خصائص الأموال الخاصة وكذلك الديون، وبالتالي فإن التمويل هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها<sup>1</sup>.

- كما يتمثل في عرض الأموال في المؤسسة<sup>2</sup> ، والذي يتم من خلاله تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل المختلفة، سواء كانت مملوكة أو مقترضة . ويغطي قرار التمويل ثلاثة أنواع رئيسية من القرارات<sup>3</sup>:
- اختيار الهيكل المالي، أي التوزيع بين الأموال المقدمة من طرف المساهمين والديون المالية؛
  - سياسة توزيع الأرباح، أي الاختيار بين إعادة استثمار النتيجة (احتجاز الأرباح)، وبين توزيع الأرباح على المساهمين.
  - الاختيار بين (التمويل الداخلي) التمويل الذاتي، (والتمويل الخارجي) الأموال المقدمة من طرف المساهمين أو الاستدانة المالية.

### الفرع الثاني: قرار الاستثمار

تتعلق قرارات الاستثمار باستخدام وتخصيص الأموال المتاحة أمام المشروع وذلك في عملية شراء الأصول الثابتة الجديدة،

يعد القرار الاستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها الإدارة في المؤسسة، إذ أن هذه القرارات يهدف لتحديد الهيكل الأمثل لحجم الاستثمار.<sup>4</sup> كما ترتبط هذه القرارات باختيارات المؤسسة للمشاريع التي لا بد من إنجازها لضمان الاستمرارية والبقاء، وتتكون من قرارات شراء تجهيزات، توسيع المصانع الإنتاجية، قرارات التغيير أو التعديل في النظام الإنتاجي.<sup>5</sup>

### ➤ المقومات الأساسية لقرار الاستثمار:

يقوم القرار الاستثماري الاستراتيجي الناجح على مقومات أساسية وهي<sup>1</sup>:

- ✓ مبدأ تعدد الخيارات الاستثمارية: بما أن الأموال المستثمرة ضخمة فإنه يجب اختيار العديد من البدائل ويستحسن أن لا يقل عددها عن ثلاثة، وهذا ليكتسب متخذ القرار مرونة تجعله يتخذ قرارا صائبا؛
- ✓ مبدأ الملائمة: أي يجب أن يتوافق المشروع الاستثماري المختار مع الإمكانيات المالية الموجودة لدى المؤسسة؛
- ✓ مبدأ الخبرة والكفاءة: حتى ينجح المشروع لا بد أن تتوفر لدى المستثمر المؤهلات اللازمة والخبرة الكافية لإدارة المشروع، وإلا الاستعانة والاعتماد على مختصين ومستشارين تتوفر فيهم الشروط المطلوبة؛

1 ملكة زغب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ص 01.

2 سفيان خليل المناصير، مرجع سبق ذكره، ص 39 .

3 عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، الأردن، 2009، ص 341

4 ROBERT GOFFIN, principes de Finance Moderne, 6<sup>e</sup> édition, paris 2012, p 173.

5 دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 47.

✓ مبدأ تنويع المخاطر الاستثمارية: من خلال تنويع الأدوات الاستثمارية ما يؤدي إلى تخفيض الخطر، بحيث أن الخسارة في أداة معينة يعوضها الربح في أداة أخرى.

### الفرع الثالث: قرار توزيع الأرباح

تعد القرارات المتعلقة بالتصرف في الأرباح من بين أكثر الموضوعات أهمية في الإدارة المالية المعاصرة، كما هو الحال مع بقية القرارات المالية، فقد وجدت الإدارة المالية نفسها بين وجهتين، وجهة تقول بتوزيع لأرباح، وأخرى تفضل احتجاز هذه الأرباح واستثمارها<sup>2</sup>. يمكن إعطاء قراءتين لسياسة المؤسسة في توزيع الأرباح، وفحواهما واحد، إذ يمكن التساؤل عن مقدار الأرباح المعاد استثمارها أو عن مقدار الأرباح الموزعة. لذلك فإن قرارات توزيع الأرباح تشير إلى نسبة الأرباح التي تُقرر إعادة استثمارها داخل نفس المؤسسة لتمويل نموها وتطورها داخليا.<sup>2</sup>

### المحاذير الواجب اعتبارها قبل اتخاذ قرار توزيع الأرباح:<sup>4</sup>

يجب على المدير المالي أن يضع في اعتباره المحاذير التالية قبل اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه ومن أهمها:

- ✓ تجنب توزيع الأرباح في حال حققت المؤسسة أرباحا غير كافية؛
- ✓ على المؤسسة المحافظة على مركزها المالي من خلال الاحتفاظ بسيولة نقدية؛
- ✓ على المؤسسة أن تعرف كل احتياجاتها المالية الخاصة باستثماراتها المستقبلية في المدى الطويل.

### المطلب الثاني: دور القرار المالي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية

يعرف النمو على انه ارتفاع في حجم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، هذه الفترة يمكن أن تكون طويلة

أو قصيرة إذا كان النمو مرتكزا على الإنتاج.<sup>1</sup>

### الفرع الأول: مفهوم وطبيعة النمو الداخلي

النمو الداخلي عبارة عن ظاهرة تراكمية ( **Phénomène cumulatif** ) تتحكم فيها سياسة التمويل الذاتي للمؤسسة. وتفسير ذلك أنه عندما تحقق المؤسسة خلال الدورة ربحا معيناً، فإنها تقوم بإعادة استثمار جزء منه لينتج عنه قدراً آخر معيناً من الأرباح، وهكذا... بشكل تراكمي، فطالما أن الأرباح في تزايد فإن القدرات الاستثمارية في نمو، حيث تعمل المؤسسة على تمويل نموها بنفسها، إذ تقوم بتنمية وتمويل إمكانيتها الإنتاجية والاستثمارية دون لجوءها إلى موارد تمويل خارجية.<sup>2</sup>

1 محمد مطر، إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية، الطبعة الرابعة، دار وائل، الأردن، ص 39

2 أسعد حميد العلي، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دار وائل، الأردن، 2010، ص 373.

3 دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص 48.

4 علي عباس، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار إثراء، الأردن، 2008، ص 282.

ومنه فإن النمو الداخلي هو الارتفاع في القدرة الإنتاجية للمؤسسة بإنشائها لوسائل إنتاجية أو بجزائها استثمارات جديدة.<sup>3</sup>

### الفرع الثاني: العلاقة بين قرار المالي والنمو الداخلي

القرار المالي يهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة فالتوليفة الجيدة بين قرارات الاستثمار، التمويل، وتوزيع الأرباح تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة، بحيث أن هناك ارتباط وثيق بين مختلف هذه القرارات، فقرار الاستثمار يهدف إلى تحديد حجم الأموال التي ستستثمر، ونوع الأصول التي يتم الاستثمار فيها، بحيث يترتب عن هذا القرار مجموعة من الأخطار، بسبب عدم معرفة النتائج المستقبلية لهذا النوع من القرارات.

أما قرار التمويل فهو يسعى لإيجاد الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال اللازمة لتمويل هذه الاستثمارات، بحيث على المؤسسة اختيار مصدر التمويل الذي يناسبها (إصدار أسهم جديدة، الاستدانة... الخ كما عليها اتخاذ قرار استثماري يلائم إمكانياتها التمويلية، لأنها ستقارن بين مردودية الاستثمارات المنفذة وتكلفة مصدر التمويل المختار. وفيما يخص قرار توزيع الأرباح فهو يتعلق بالجزء من الأرباح والذي تقوم المؤسسة بتوزيعه على المساهمين أو تقوم بإعادة استثماره، وهو متعلق بالقرارين السابقين فكلما كان قرار الاستثمار وقرار التمويل جيدان، كلما أمكن للمؤسسة توقع ارتفاع أرباحها بانتظام.<sup>4</sup>

### المطلب الثالث: مؤشرات قياس النمو الداخلي في المؤسسة

يعتمد استخدام المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو على معدلات التزايد والتناقص لأرقام الربحية، الإيرادات، المردودية... ويمكن الاعتماد في ذلك على مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، حيث تتعلق هذه الأخيرة بالجانب المالي للمؤسسة، بينما تتعلق المعايير الاقتصادية (بالنشاط الاقتصادي) الاستغلالي لها.

### الفرع الأول: المعايير الاقتصادية :

تمثل المعايير الاقتصادية في مجموعة المؤشرات المتعلقة بالنشاط الاقتصادي للمؤسسة، وأهمها : رقم الأعمال، الإنتاج، القيمة المضافة وحجم الوسائل المادية والبشرية.<sup>5</sup>

1 Frank Janssen, la croissance de l'entreprise, 1<sup>re</sup> édition ,paris ,2011,p23.

2 دادن عبد الوهاب , مرجع سبق ذكره ,ص158.

3الباس بن ساسي , محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما , مجلة الباحث عدد06/2008,ص35.

### ▪ رقم الأعمال (Chiffre d affaire) :

يعتبر رقم الأعمال أهم مؤشر يقيس درجة النمو في المؤسسة ، كونه يبين تطور/تدهور مستوى نشاطها وبصفة خاصة حجم المبيعات لفترة<sup>6</sup> معينة، حيث يترجم تغيره من فترة لأخرى ما يعرف باسم "الديناميكية التجارية".  
فغالبا ما يقاس النمو بالزيادة المحققة في رقم .

### ▪ القيمة المضافة (La Valeur Ajoutée) :

تعتبر القيمة المضافة مؤشرا جيدا المدى قدرة المؤسسة على التطور والنمو حيث يسمح هذا المقياس بإيجاد علاقة بين سعر التحويلات المنتجة وسعر المنتجات المشتربة .(الفرق بين إيرادات استغلال التمرين ونفقات استغلال التمرين)

### ▪ الإنتاج (La Production) :

يمكن تقويم نمو المؤسسة من خلال تقدير الزيادة في إنتاجها، والتي تعرف بتكلفة مبيعات الفترة مضافا إليها مقدار التغير في مخزون المنتجات التامة.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني : المعايير المالية

تتمثل المعايير المالية للنمو في مجموعة المؤشرات المتعلقة بالجانب المالي للمؤسسة، وترتبط أساسا بقرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، لذلك سنتناول كمعايير مالية للنمو كل من التمويل الذاتي، معدل النمو المستقل، معدل توزيع الأرباح .

### ▪ التمويل الذاتي (Auto Financement) :

التمويل الذاتي<sup>2</sup> هو تدفق نقدي مخصص لأنشطة الاستغلال للمؤسسة و هو وسيلة تمويلية جد هامة وتعد الأكثر استعمالا حيث تسمح للمؤسسة تمويل نشاطها دون اللجوء إلى أطراف خارجية.و يعبر عن مجموعة الأموال الأصلية الداخلية التي تم إنشاؤها بواسطة نشاط المؤسسة خلال فترة معينة والتي تستخدم بالتأكيد في تمويل نشاطها.

### ▪ معدل النمو المستقل (Taux Croissance Soutenable) :

يمثل هذا المعدل معدل النمو الأقصى الذي تستطيع المؤسسة تمويله، ويتم حسابه انطلاقا من جداول التدفقات المالية المتوقعة المتولدة لتمويل الاستخدامات اللازمة للنمو، حيث النمو المستقل للمؤسسة يتأثر بكل من السياسة المالية وسياسة توزيع الأرباح، ولهذا تصطدم المؤسسة هنا باختيارين :تشجيع المستثمرين وذلك بتوزيع أرباح

<sup>4</sup> مليكة زغيب، إلياس بوجعادة، دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية، ص02.

<sup>5</sup> دادن عبد الوهاب ، مرجع سبق ذكره ، ص187

<sup>6</sup> السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002 ، ص137.

هامية، والاحتفاظ بالأرباح كمغذي لنموها، وهو ما يجعل من معدل الاحتفاظ بالأرباح أو توزيعها مقياسا للتمويل الداخلي للنمو.

■ **معدل توزيع الأرباح (Dividendes)**

يتأثر النمو الداخلي للمؤسسة بمعدل توزيع الأرباح، حيث أن كل من معدل النمو المستقل ومعدل توزيع الأرباح يتغيران بشكل عكسي، فكلما كان توزيع الأرباح ضعيفا كلما دل ذلك على قوة معدل النمو، ويمكن تلخيص طريقة حساب أهم المؤشرات لقياس النمو في الجدول التالي:

الجدول رقم (01-01) يبين المؤشرات الاقتصادية والمالية

معدل النمو	المؤشر
رقم الأعمال (n) - رقم الأعمال (n-1) / رقم الأعمال (n-1)	رقم الأعمال
الإنتاج (n) - الإنتاج (n-1) / الإنتاج (n-1)	الإنتاج
القيمة المضافة (n) - القيمة المضافة (n-1) / القيمة المضافة (n-1)	القيمة المضافة
دلالتة القانونية	المؤشر
رأس مال الخاص / الأصول الثابتة <sup>1</sup>	التمويل الذاتي
المر دودية المالية (1 - d)	معدل النمو المستقل
نتيجة السنة المالية ← 100 % <sup>2</sup> قيمة الأرباح ← % ..	الأرباح

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على المراجع السابقة الذكر

1 George L, Maria N, Les stratégies de croissance, Editions d'organisation, Paris, 1999. P12.

Chiha.k, finance d'entreprise approche stratégique, édition houma, Alger, 2009, p 92 2

### الفرع الثالث: المر دودية والنمو

إن علاقة المر دودية بالنمو جد وطيدة ودقيقة حيث تعتبر مؤشرا جيدا للدلالة على النمو الداخلي وعليه فإن تحليل المر دودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسة<sup>1</sup>، حيث تتشكل المر دودية بتفاعل يحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية هي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المر دودية المحقق ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها وبواسطة هذا الأخير يمكننا إعطاء التفسير المالي لمصدر مر دودية المؤسسة ومن ثم ادراك المنطق المالي لنموها.

يمكن تعريف المر دودية تلك العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المستعملة لتحقيقها، وتقيس المر دودية كفاءة وفعالية المؤسسة.

- **المر دودية المالية Rf:** المر دودية المالية<sup>2</sup> تعرف على أنها مر دودية الأموال الخاصة، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المر دودية المالية بإجمالي أنشطتها، وتحسب بالعلاقة التالية: <sup>3</sup>

$$\text{المر دودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

ويمكن أيضا تقسيمها إلى ثلاث نسب<sup>4</sup>:

$$\text{RCP} = \text{Rnet} = \frac{\text{CA}}{\text{AE}} \times \frac{\text{AE}}{\text{CP}}$$

- النسبة الأولى: تعبر عن الهامش الصافي وتعبر عن السياسة التجارية للمؤسسة:  $(\text{Rent} / \text{CA})$  ؛
- النسبة الثانية: تسمى معدل دوران الأصل الاقتصادي وتعبر عن الفعالية الانتاجية للمؤسسة  $(\text{CA}/\text{AE})$
- النسبة الثالثة: تسمى بمعامل الاستدانة وتعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة  $(\text{AE}/\text{CP})$  .

1 دادن عبد الوهاب: نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص93.

2 Vernimmen Pierre, Finance d'entreprise, 5eme édition, Dalloz, Paris, 2005, P311

3 الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص26.

4Caby Jérôme, Koehl Jacky, Analyse financière, Pearson, Paris, 2003, P113

- **المردودية الاقتصادية Re:** هي مردودية الاستثمارات التي يشار إليها من خلال الخصوم، حيث هي نسبة النتيجة إلى رأس المال الاقتصادي المستعمل من طرف المؤسسة و تستعمل في تقييم فعالية الوسائل الاقتصادية من خلال النتائج المتحصل عليها وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الإستراتيجية وموضعها التنافسي والتعامل الجيد لأصولها.<sup>1</sup>

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \text{نتيجة الاستغلال} / \text{رأس المال الاقتصادي الصافي}$$

- **اثر الرافعة المالية:** يفسر أثر الرافعة معدل المردودية المالية بدلالة كل من معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، وعليه يعرف أثر الرافعة بأنه أثر الاستدانة السلبي أو الايجابي على مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة. أي نسبة الزيادة في الأرباح نتيجة استخدام أموال الغير (الاقتراض) في عمليات المؤسسة من اجل تمويل احتياجاتها المالية وتزداد درجة الرفع المالي كلما ازداد اعتماد المؤسسة على استخدام أموال الغير لتمويل رأس مالها المستثمر من اجل تحقيق دخل مرتفع لأصحاب المنشأة أو مساهميتها لهذا الغرض يكفي تبيان المر دودية المالية بالنسبة للمردودية الاقتصادية منه فمبدأ اثر الرافعة هو الفرق بين المر دودية الاقتصادية و المر دودية المالية.<sup>2</sup>

$$\text{اثر الرافعة المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

1 دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص93 .

2 Georges .L, manuel de gestion financier, collection LMD et professionnel, édition berti, paris, 2006, p 214



## المبحث الثاني: الأدبيات التطبيقية

حسب اطلاعي فان هناك من الدراسات السابقة ما تناول القرارات المالية هي بصدد البحث في تشكيل الهيكل المالي في المؤسسات و منها ما تناول النمو بصفة عامة في إطار الإدارة الإستراتيجية، أما عن الدراسات التي تجمع بين المتغيرين والأبحاث التي تناولت ظاهرة النمو في هذا النوع من المؤسسات تكاد تكون منعدمة إلا أن هذا لم يمنع من إيجاد دراسات تطرقت إلى القرارات المالية وتأثيرها على النمو الداخلي للمؤسسة، و من هذه الدراسات:

## المطلب الأول: دراسات باللغة العربية:

أولا :دراسة "دادن عبد الوهاب " وهي أطروحة دكتوراه بعنوان "دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية "ورقلة 2008 :  
تمحورت اشكالياتها في الصيغة التالية : كيف يمكن اعتماد طريقة علمية لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وتسمح بترشيد القرارات المالية ذات التأثير على النمو الداخلي لهذه المؤسسات؟ هدفت إلى محاولة بناء مقارنة جديدة لتحليل و تفسير المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية انطلاقا من الوحدات المكونة له و هو نسيج من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة مع اختبار مدى تطابق و تلاءم قواعد النظرية المالية مع الواقع العملي و إيجاد تفسيرات اقتصادية و مالية للعلاقات الضمنية، هدف الباحث كذلك في هذه الأطروحة إلى إيجاد طريقة علمية تسمح بالكشف عن السلوك والمنطق المالي الذي تتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي، كما استخدم الباحث مزيجا من أدوات التحليل المالي، ، والتحليل الإحصائي متعدد الأبعاد ليتوصل في الأخير إلى بناء نموذج لترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث اتضحت خصوصية قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

## ✓ أوجه الشبه و الاختلاف بين الدراسة السابقة و الدراسة الحالية:

عرض الباحث مشكلة الدراسة بشكل عام حول العوامل المؤثرة على النمو الداخلي كما هو العرض في دراسة الحالية، أما فيما يخص عينة الدراسة فقد عالج الباحث مشكلة الدراسة على مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أما الدراسة الحالية فقد طبقت على مؤسسة اقتصادية كبيرة. بالنسبة للأدوات المستخدمة في معالجة المتغيرات فقد استخدم الباحث أساليب التحليل العلمي لتحليل ظاهرة النمو في أما الدراسة الحالية فقد اعتمدت على النسب المالية بشكل مباشر للتحليل.

ثانيا: دراسة "سمية دربال" رسالة ماجستير بعنوان "سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005-2010 "ورقلة 2011/2012:

تمحورت إشكالية هذه الدراسة كالتالي : كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي وما مدى تأثير حجم المؤسسة على قراراتها المالية ذات الصلة بنموها الداخلي؟ هدفت الباحثة إلى محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والإستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعقدها وتداخلها، كما حاولت الوصول إلى إبراز وتفسير العوامل الداخلية المتحكمة في نمو المؤسسات على اختلاف أحجامها واختبار مدى وجود أثر لهذه الأحجام على سلوك المتغيرات المفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وقد تم الحصول على ستة عوامل رئيسية انطلاقا من المتغيرات الأصلية، حيث توصل التحليل بأن مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة هي سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، الهيكل المالي، سياسة التمويل، ومردودية الأموال الخاصة. كما ظهرت مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها في: سياسة التمويل، القيمة المضافة سياسة الاستدانة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، وسياسة التمويل الذاتي.

✓ أوجه الشبه و الاختلاف بين الدراسة السابقة و الدراسة الحالية :

قامت الباحثة بإجراء دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و بين المؤسسات الكبيرة و هذا ما يساعد على إعطاء توضيحات من حيث النتائج في حين اقتصرت الدراسة الحالية على المؤسسة الكبرى، أما فيما يتعلق بنتائج الدراسة فقد قامت الباحثة بعرض النتائج بشكل مفصل وواضح ومن ثم مناقشة وتحليل النتائج بشكل عام وقد اتبعت هذا الأسلوب حتى يسهل استخلاص النتائج بشكل دقيق أما الدراسة الحالية ركزت على بعض المؤشرات المالية المتعلقة بالمتغيرات المدروسة وهذا بحكم تحيز عناصر البحث.

المطلب الثاني: الدراسات باللغة الأجنبية

أولاً: دراسة "Robert B., Josée S. et Jacques B. (1997) بعنوان :

**"La croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises: Stratégies financières effet de tail "**

يتم في هذه الدراسة إجراء دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة (PME) والمؤسسات الكبيرة (GE) كما يقوموا الباحثون في هذه الدراسة بتحليل للمقارنة بين المؤسسات من حيث الإستراتيجية المالية المنتهجة لتسجيل معدلات النمو، بهدف اختبار مدى وجود أثر لحجم المؤسسة وبخفا عن تقديم نموذج لتحديد معدل النمو المدعم وذلك بالاعتماد على مجموعة من الفرضيات تؤكد أن المؤسسات الكبيرة في حالة النمو لن تستدعي إلى إحداث تعديلات في معدل نموها المدعم من خلال جملة من المؤشرات من بينها رقم الأعمال ومعدل النمو، مقارنة بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما أن هيكلها المالي في حالة نمو يتغير بشكل أكبر في أجل الطويل، وتوصلت الدراسة إلى نتائج تفيد بأنه لتدعيم النمو، تنتهج المؤسسات الصغيرة والمتوسطة استراتيجيات مالية مختلفة عن تلك المنتهجة من قبل المؤسسات الكبيرة. وبالرغم من كون هذه الدراسة جانبا مهما في تحديد الخصائص والاستراتيجيات المالية للنمو إلا أنها لم تبين العوامل الداخلية المتحكمة في نمو المؤسسات.

✓ أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة السابقة والدراسة الحالية:

قام الباحثون بإجراء الدراسة على عينة من المؤسسات لتحليل الاستراتيجية المنتهجة المساعدة في عملية النمو ومن بينها المؤسسات الكبيرة كما هو في الدراسة الحالية، كما أن هذه الأخيرة اعتمدت على جملة من المؤشرات لقياس معدل النمو وإبراز العوامل الداخلية المتحكمة فيه، وهذا ما اقتصر في الدراسة السابقة.

ثانيا:دراسة Bernard Houdvielle, Rédha, Youes Bouacida<sup>1</sup> بعنوان :

**Les relations entre activités technologiques, innovation et croissance dans les PME algériennes : une étude empirique basée sur un échantillon d'entreprises**

انطلقت الدراسة سنة 2004 من خلال توزيع استمارة على 100 مؤسسة جزائرية ، حيث تم إرسال الاستمارات عن طريق البريد إلى مدرء هاته المؤسسات؛ وقد تم استرجاع 40 استمارة فقط وقد هدفت هذه الدراسة إلى اختبار الفرضيات التالية:

- للبحث والتطوير دور كبير في تشجيع عمليات الإبداع داخل المؤسسة؛
- امتلاك تكنولوجيا جديدة من شأنه أن يزيد في الإنتاجية للمؤسسة مما يسمح لها من تخفيض تكاليف الإنتاج وتحسين التنافسية؛وقد تم التوصل إلى النتائج التالية:
- بالنسبة للفرضيات: فقد تم رفض الفرضية الأولى، وعدم التأكد من الفرضية الثانية لعدم توفر معلومات بشأن ذلك، أما الفرضية الثالثة فهي صحيحة جزئيا من حيث تخفيض التكاليف فقط؛
- ضعف الإبداع في المنتجات الجزائرية وذلك كونها موجهة فقط الإشباع السوق المحلي؛
- أغلب المؤسسات الجزائرية لا تملك كفاءات تقنية لإنجاز مشاريع إبداعية.

✓ **أوجه الشبه والاختلاف بين الدراسة السابقة والدراسة الحالية**

عرضة مشكلة الدراسة بشكل عام البحث والتطوير الداخلي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة،فيما يخص هذه الدراسة فقد عاجلت بشكل مباشر عدة عوامل المؤثرة في النمو الداخلي و التي تساهم بشكل فعال في الظاهرة المدروسة للمؤسسات،فيما يخص عينة البحث فقد عالج الباحث هذه المشكلة على المؤسسات الصغير و المتوسطة أما مشكلة البحث الحالية فقد طبقت على مؤسسة اقتصادية كبيرة».

## خلاصة الفصل الأول:

من خلال هذا الفصل تطرقنا إلى طبيعة القرار المالي و مفهوم القرارات المالية ،وبينا دور كل من قرار التمويل الذي يعتبر أهم القرارات المسؤولة على تحديد الهيكل المالي للمؤسسة، كما أشرنا إلى المقومات الأساسية التي تحكم قرار الاستثمار والذي بدوره يلعب دورا هاما ومتبوعا بقرار التمويل، أما فيما يخص قرار توزيع الأرباح والذي يعتبر نتيجة لكل من قرار التمويل وقرار الاستثمار فقد تم ذكر المحاذير الواجب اعتبارها قبل اتخاذه لأنه يمثل احتياطات المؤسسة التي تواجه بها الأزمات المستقبلية.

- مفهوم النمو الداخلي في المؤسسة الاقتصادية ، وبينا انه ذو طبيعة إستراتيجية، حيث يشير تعريف النمو أنه يغطي حقائق مادية عديدة :اقتصادية، صناعية، تجارية، مالية، إدارية وفنية، ولكن في جميع الحالات يظل النمو ممثلا في نمو الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة. ويتطلب تنفيذ النمو الإعداد المسبق لوسائل التمويل بصفة عامة، والتوجيه الأمثل لهذه الوسائل نحو استثمارات سليمة ذات عوائد وأرباح مجدية النفع.

- إعتدنا في دراستنا على بعض الدراسات السابقة التي لهل صلة بالموضوع وحددنا أوجه الشبه وأوجه الاختلاف بين الدراسة السابقة ودراستنا، وكخلاصة عن تحليلها وترجمتها فمنها فمنها لم تخضع لدراسة ميدانية لتطبيق ما تم إلمامه نظريا، ومنها من لم تتم في نفس العينة ومنها التي تختلف في طريقة المعالجة المعلومات في حين خلصت هذه الدراسات السابقة إلى نتائج فمعظمها تلح بضرورة ترشيد القرارات المالية وتعزيز ظاهرة النمو الذي يظهر من خلال حساب المر دودية التي تفسر قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتها، كما يقاس النمو بعدة معايير منها الاقتصادية والمالية.

وهذا ما سنتطرق إليه في الفصل الثاني من خلال دراسة حالة مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة .

الفصل الثاني: دراسة حالة لتقييم

القرارات المالية لمؤسسة انتاج

الاسمنت عين توتة

خلال الفترة 2011/2014

## تمهيد :

بعد التطرق في الفصل السابق إلى عرض لمختلف المفاهيم الأساسية المتعلقة بالقرارات المالية والنمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، سنقوم في هذا الفصل باختبار ومعرفة مدى تطابق وتأثير المفاهيم مع الواقع التطبيقي، من خلال الدراسة التطبيقية للمؤسسة الكبيرة لإنتاج الاسمنت بعين توتة -ولاية باتنة \_ وتمت الدراسة على مستوى المديرية المحاسبية والمالية للمؤسسة DFC.

ويهدف هذا الفصل لدراسة النمو الداخلي للمؤسسة إنتاج الاسمنت فمن جهة يكشف هذا التحليل عن سلوك المؤسسة في القرارات المالية والاقتصادية ذات التأثير على نجاعة الأداء المالي والنمو الداخلي للمؤسسة خلال الفترة 2011-2014 باستخدام النسب المالية، إذ قسم هذا الفصل إلى مبحثين :

**المبحث الأول : الطريقة والأدوات**

**المبحث الثاني : النتائج والتفسير والمناقشة**

**المبحث الأول: الطريقة والأدوات :**

من أجل الإجابة على إشكالية الدراسة وما تتطلبه من معلومات، سنوضح في هذا المبحث طريقة جمع معطيات الدراسة واختيار العينة المناسبة وتحديد طبيعة المتغيرات الموضوع وتلخيص المعطيات المجمعة، والإجراءات لمعالجة ذلك.

**المطلب الأول: طريقة جمع المعطيات**

بغية الوصول الى أهداف الدراسة المرجوة وجب علينا الإلمام بطبيعة مجتمع وعينة الدراسة ومبررات الاختيار وكذا تحديد متغيرات الدراسة وتلخيص المعطيات المجمعة التي تتماشى مع بحثنا.

**الفرع الأول: دراسة الحالة**

من اجل الوصول إلى نتائج علمية حول إشكالية البحث المقترحة تم تمثيل مجتمع الدراسة في المؤسسة الاقتصادية الكبيرة (المجمع الصناعي للإسمنت) ، نظرا لما تحتله من أهمية في الاقتصاد الجزائري و من خلال هذا المجتمع فقد وقع اختيار العينة على احد الفروع التابعة لهذا المجمع وهو شركة الإسمنت عين توتة (SCIMAT) ، والمتواجدة في ولاية باتنة و كتقديم مختصر لعينة الدراسة تم اقتراح الجدول الموالي الذي يترجم أهم المعلومات حولها:

**جدول رقم (02-01) تعريف مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة**

الاسم القانوني	مؤسسة الاسمنت عين توتة
التسمية	SCIMAT
تاريخ الإنشاء	01/01/1986
الشكل القانوني	شركة ذات أسهم
النشاط الرئيسي	صناعة وبيع الاسمنت والحصى
رأسمال المؤسسة	2 250 000 000.00
عدد العمال	660 سنة 2014
عنوان المقر الاجتماعي	73 مكرر شارع بن فليس منطقة الاخضرار ص ب رقم 67 البستان باتنة.

<sup>9</sup>المقابلة الشخصية ،محاسب شركة لإسمنت عيت توتة -فرع تقرت-باحة محمد الحبيب 2016/04/15



أما محل التبرص في هذه المؤسسة فكان في مديرية المالية و المحاسبة DFC والتي يمكن حصر أهم وظائفها :

- ✓ تسيير ومراقبة الذمة المالية للمؤسسة؛
- ✓ الإشراف على عملية الجرد في نهاية السنة؛
- ✓ البحث على مصادر التمويل؛
- ✓ مراقبة سير المخزون؛
- ✓ توحيد الحسابات وإعداد البيانات المالية وملخصات الميزانية العامة للشركة.

### الفرع الثاني : طبيعة متغيرات الدراسة

إن طبيعة موضوعنا تحتوي على متغيرين أساسيين هما :

**1 المتغير التابع:** والمتمثل في النمو الداخلي إذ يعتبر هذا المتغير متغيرا كميًا قابل للقياس يتطلب تحليله الاعتماد على مؤشرات مالية و اقتصادية مختلفة مثل النتيجة الصافية ، رقم الأعمال، القيمة المضافة، الأموال الخاصة و غيرها... و التي تستخرج عناصرها من القوائم و التقارير المالية للمؤسسة المتمثلة في الميزانية وجدول حسابات النتائج.

**2 المتغير المستقل:** ويتمثل في القرارات المالية إذ تعتبر هي الأخرى متغيرا كميًا قابلا للقياس ومؤشرا هام لقياس النمو في المؤسسة الذي يعتمد على فعاليتها التي تظهر من خلال حساب المردودية ومؤشرات أخرى.

### الفرع الثالث: تلخيص أهم المعطيات المجمعة

أثناء الدراسة قمنا بإجراء مقابلات مباشرة مع مختصين في مديرية المحاسبة والمالية، فتم جمع المعطيات المالية والمتمثلة في الميزانيات وجداول حسابات النتائج للمؤسسة الاسمنت عين توتة خلال فترة 2011 الى 2014 . وعن طريق الملاحظة وتحليل الوثائق أخذنا أهم العناصر التي تساعدنا على حساب هذه المؤشرات والمتمثلة في: الأصول الاقتصادية، التمويل الذاتي، الأموال الخاصة، رق الأعمال، قيمة المضافة ، معدلات المردودية ....، بغرض قياس النمو الداخلي .

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في معالجة المعطيات

الفرع الأول: الأدوات المستخدمة في الجمع

في هذه الدراسة و بناء على الإشكالية المطروحة و ما تفرضه من أدوات لعلاجها قمت بالاستعانة بمجموعة من الأدوات العلمية هي:

-المقابلة : حيث قمت بإجراء استبيان شفوي تم فيه تبادل لفظي بيني وبين إطارات في المالية و الذين يعملون في مديرية المحاسبة و المالية محل التبرص بالإضافة إلى توجيه مجموعة من الأسئلة المتعلقة بالوضعية المالية للمؤسسة إلى الرئيس المدير العام لها، و يمكن القول أن هذه المقابلة مسحية هدفت من خلالها الحصول على قدر معين من المعلومات عن الظاهرة موضوع الدراسة.

-وثائق المؤسسة : و المقصود هنا الوثائق المالية و المحاسبية التي استعنت للوصول إلى تحليل المتغيرات السابقة الذكر، و هي الميزانيات المحاسبية و جداول حسابات النتائج للسنوات 2011-2012-2013-2014 بالإضافة إلى التقارير المالية التي تعكس مختلف المؤشرات الاقتصادية التي تمت الإشارة إليها في دراسة الحالة.

الفرع الثاني: الأدوات القياسية المستخدمة في معالجة المتغيرات

لقد كان اعتمادي على برنامج الاكسال07 (Excel07) لمعالجة البيانات الرقمية وإجراء الحسابات عليها واستخراج نتائج مختلفة ممثلة في أشكال ( أعمدة بيانية و منحنيات).

الفرع الثالث: أهم القرارات الإستراتيجية المتخذة في المؤسسة

لكي تبقى مؤسسة **SCIMAT** الرائدة في سوق إنتاج الاسمنت في الجزائر، اتخذت مجموعة من القرارات الإستراتيجية أهمها:

- ✓ تطوير وسائل الإنتاج نظرا لقدم الوسائل المستعملة وكثرة الأعطال فيها؛
- ✓ جلب أكبر عدد من الزبائن من خلال فتح مراكز بيع جديدة في الجنوب الكبير(البرمة، برج الحواس، برج عمر إدريس)؛
- ✓ اقتناء أجهزة التنقية (**les Filtres a manche**) للوقاية ضد التلوث ولحماية البيئة ؛
- ✓ <sup>11</sup>السعي لتطبيق نظام ERP؛
- ✓ تطبيق مبدأ QHSE المتطابق مع الإدارة المتكاملة وفقا للمعايير الدولية؛

<sup>1</sup> اسئلة المقابلة الشخصية :محاسب الشركة ،باحة محمد الحبيب 2016/04/16

• ISO9001

• ISO14001

• ISO18001

✓ تحويل مركز البيع لورقلة إلى وحدة لتوزيع الاسمنت من خلال تركيب مركز لتغليف الاسمنت (centre d'ensachage des ciments)

✓ اقتناء 14 شاحنة من نوع FORD لنقل الاسمنت بين مراكز البيع .

### المبحث الثاني : النتائج والتفسير والمناقشة

بعد عرضنا لمنهجية الجانب التطبيقي للدراسة و أهم المتغيرات المطلوبة في الدراسة و الأدوات والأساليب الإحصائية المستعملة، سوف نتناول في هذا المبحث عرض و تحليل الوضعية المالية للمؤسسة الإنتاجية للإسمنت عين توتة، حيث لخصت المعطيات في مجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية للتحليل والتي هي في الواقع إثبات لوجود حالة النمو في المؤسسة أهمها رقم الأعمال، التمويل الذاتي، القيمة المضافة، المر دودية..... الخ

#### المطلب الأول : حساب معدلات النمو في النشاط:

ونسعى في هذا الجزء تحديد الجوانب التي تجعل من بحثنا موضوعيا على ضوء ما تقدم من تحليل للمؤشرات ومقاييس النمو الداخلي للوصول الى مدى مساهمة هذه الأخيرة في نمو المؤسسة محل الدراسة ولذلك استعنا بجداول المعطيات الأساسية للتحليل اربع سنوات من "2011 إلى 2014 علما أن الوحدة مليار دينار جزائري .وكذا التمثيل البياني لكل مؤشر وعلى أساسها يتم التحليل"

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{القيمة في العنصر في السنة } N+1 - \text{قيمة العنصر في السنة } N}{\text{قيمة العنصر في السنة } N}$$

1 حساب معدل النمو في رقم الأعمال: هو إيرادات المتولدة عن أنشطة أساسية للمؤسسة، و يتحدد حسب الحصة السوقية للمؤسسة و الأسواق التي تسيطر عليها و يختلف حسب طبيعة النشاط من مؤسسة تجارية إلى خدمة إلى صناعية.

جدول رقم (02-02): التغير في رقم الأعمال (الوحدة: مليار دج)

السنوات	رقم الأعمال	معدل النمو %
2011	4 686 414 953,70	/
2012	6 716 022 782,33	43,31
2013	7 256 005 053,91	8,04
2014	7 179 659 557,37	-1,05

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على القوائم المقدمة من طرف المؤسسة

الشكل (01-02) يبين النمو في رقم الأعمال



المصدر : من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة باستخدام برنامج EXCEL2007

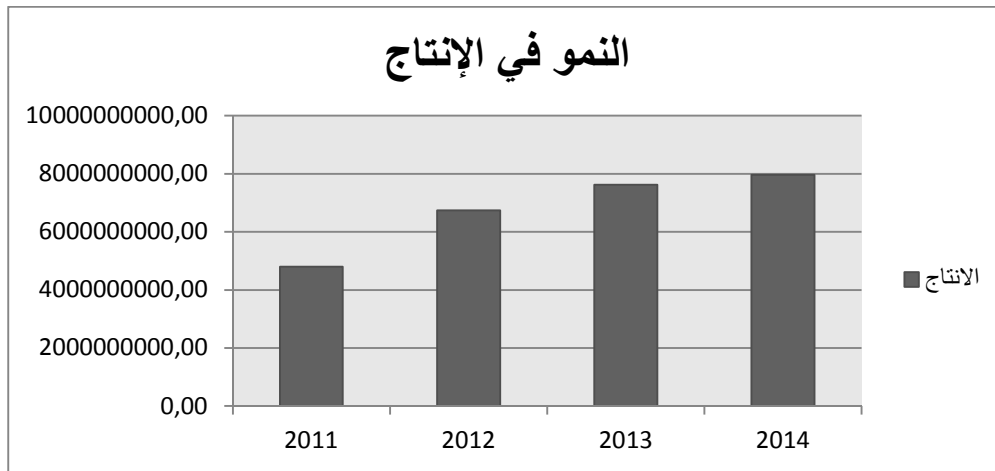
**التعليق :** نلاحظ أن السنة المرجعية 2011 كان الإنتاج في أدنى مستوياته وهذا يعود إلى توقف عملية الإنتاج التي دامت ثلاث أشهر، وذلك من أجل تجديد تجهيزات المصنع وصيانة التجهيزات القديمة، كما قامت المؤسسة بتركيب جهاز للتصفية (**les filtres manches**) للتقليل من الإنبعاثات الملوثة للبيئة (قرار استثماري)، كما نلاحظ سنة 2012 فإن نسبة الزيادة في رقم الأعمال التي قدرت بـ 43,31% ارتفع هذا المعدل مقارنة بسنة 2011 وهذا راجع لأداء التجهيزات الجديدة، أما سنة 2013 زادت الوتيرة الإنتاجية للشركة بنسبة 8,04% مقارنة بنسبة 2012 وهذا راجع للتحكم الجيد في التجهيزات الجديدة، أما سنة 2014 انخفضت وتيرة الإنتاج بالنسبة ضئيلة تقدر بـ (-1,05) مقارنة بسنة 2013 وهذا راجع لعطب الذي أصاب الفرن الذي يعتبر احد الأجهزة المهمة للإنتاج الاسمنت مم أدى إلى توقف العملية الإنتاجية قرابة شهرين. كما هو موضح في الشكل التالي :

2 حساب الانتاج : يمكن تقويم نمو المؤسسة من خلال تقدير الزيادة في إنتاجها.ومن خلال العلاقة السابقة لحساب النمو يوضح الجدول التالي تغيرات الإنتاج.

الجدول رقم (02-03) يبين التغير في الإنتاج

السنوات	الإنتاج	معدل النمو %
2011	4803777689,49	-
2012	6738763727,62	40,28%
2013	7617043941,89	13,03%
2014	7963661843,93	4,55%

المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة  
الشكل رقم (02-02) يبين النمو في الإنتاج



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة باستخدام برنامج EXCEL 2007

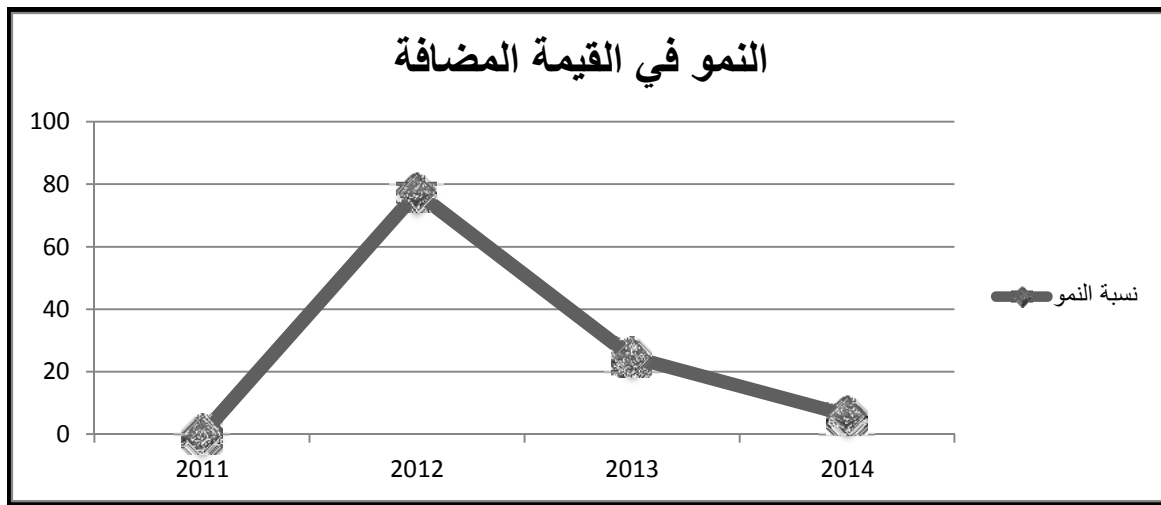
التعليق : من خلال الجدول أعلاه نلاحظ تزايد في قيم الإنتاج ( **PRODUCTION DE L EXERCICE** ) بشكل مستمر، حيث قدر معدل نموه سنة 2012 مقارنة بالسنة المرجعية 2011 بـ 40.28%، ليرتفع بمقدار 13.03% سنة 2013 و 4.55% سنة 2014 مقارنة بسنة 2012 و 2013 على التوالي، ويعود هذا الارتفاع الذي شهدته المؤسسة السنتين الأخيرتين إلى تعويض الدولة لمصاريف النقل نحو الجنوب الكبيرة والتي تعتبر كإيراد للمؤسسة وهذا ما يوضحه الشكل التالي :

3- حساب القيمة المضافة : تعتبر القيمة المضافة من أهم المؤشرات، التي تعبر عن أداء نشاط المؤسسة، ذلك لأنها تتضمن رقم الأعمال بعد تغطية مصارف الاستغلال المباشرة، والتي تعتبر المصاريف.

جدول رقم (02-04) يبين التغير في القيمة المضافة

السنوات	القيمة المضافة	نسبة النمو %
2011	2302838532,09	-
2012	4084069421,08	77,35
2013	5091953850,50	24,68
2014	5402366485,21	6,10

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة  
الشكل (02-03) بين النمو في القيمة المضافة



المصدر : من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة باستخدام برنامج EXCEL 2007

**التعليق :** نلاحظ تذبذب في معدلات نمو القيمة المضافة رغم الزيادة الملحوظة في قيمتها خاصة من سنة 2011 إلى سنة 2012 والتي تقدر بنسبة 77,35%، وهذا ما يبين قدرت المؤسسة على تغطية مصاريفه الاستغلال المباشرة والتي تعتبر أهم المصاريف وأكثرها ثقلا في هيكل التكاليف، كما يعود التغير الطفيف من سنة 2013 إلى سنة 2014 والذي يقدر بنسبة 6,10% إلى الثبات النسبي في المواد واللوازم المستهلكة وانخفاض الخدمات، إذ تفسر الزيادة في القيمة المضافة زيادة في أداء المؤسسة وقدرتها على التطور من سنة إلى أخرى تؤكد نموها. من خلال الشكل التالي.

4- حساب التمويل الذاتي = رأس المال الخاص / الأصول الثابتة

جدول (02-05) يبين نسب التمويل الذاتي خلال سنوات الدراسة ( الوحدة:مليار دج)

التمويل الذاتي	الأصول الثابتة	رأس المال الخاص	السنوات
1,74	5 049 328 095,79	8 763 069 080,64	2011
1,38	7 587 683 096,45	10 466 097 121,86	2012
1,84	6 602 647 023,84	12 155 152 384,25	2013
1,59	8 915 078 961,95	14 154 375 943,15	2014

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة

التعليق : إن نسب التمويل الذاتي شهدت تذبذبا خلال سنوات الدراسة إذ بلغت %1,74 سنة 2011، ثم انخفضت إلى %1,38، لتبلغ أقصى حد لها سنة 2013 بقدر %1,84، لتعود وتنخفض إلى %1,59 سنة 2014، ورغم هذا التذبذب على طول سنوات الدراسة إلا أن المؤسسة حققت نسب أكبر من الواحد وهذا ما يدل على قدرة المؤسسة على تمويل مختلف أصولها الثانية بأموالها الخاصة، وهذا يعني أن المؤسسة تمتلك فائض من الأموال الدائمة في شكل رأس مال عامل FR ( لتمويل الاحتياجات الطارئة).

الشكل رقم (02-04) يبين النمو في التمويل الذاتي



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة باستخدام برنامج EXCEL 2007

**التعليق:** إن الزيادة الملحوظة في قيم هذا المؤشر ترجع إلى الزيادة المعتبرة في النتيجة الصافية التي تعبر عن الزيادة في مبيعات المؤسسة على طول فترة الدراسة، وهذا ما يدل على كفاءة المؤسسة وقدرتها على تمويل أصولها الثابتة بأموالها الدائمة.

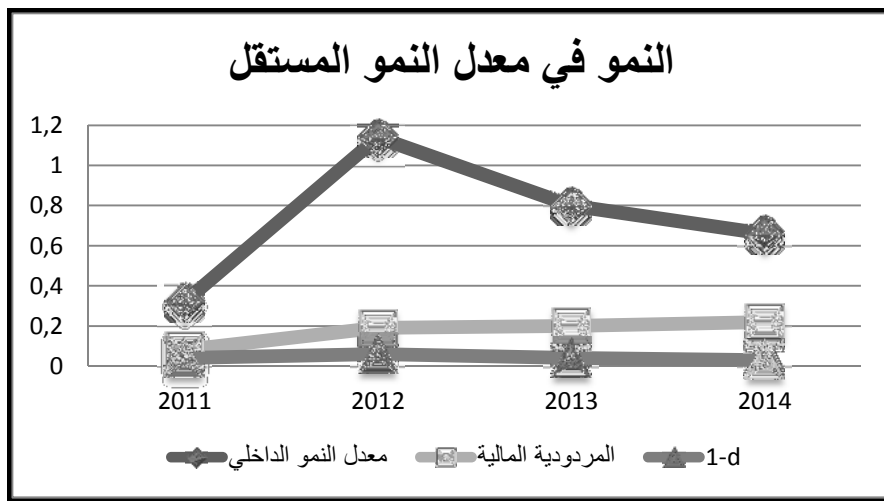
### 5- حساب معدل النمو المستقل = المر دودية المالية (1 - d)

جدول رقم (02-06) يبين نسب معدل النمو المستقل

السنوات	المر دودية المالية	معدل توزيع الأرباح-1	معدل النمو الداخلي (المستقل)
2011	0,08	0,04	0,32
2012	0,19	0,06	1,14
2013	0,2	0,04	0,8
2014	0,22	0,03	0,66

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (02-05) يبين النمو في معدل النمو المستقل



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على وثائق المؤسسة باستخدام برنامج EXCEL 2007

**التعليق:** من خلال ما تم التوصل إليه فيما سبق يتضح أن معدل النمو في سنة 2012 مرتفع وهذا يفسر مدى تأثيره بالمر دودية المالية التي حققت معدل مرتفع مقارنة بسنة 2011 قدره 0.19، كما يتأثر معدل النمو الداخلي بمعدل توزيع الأرباح كثيرا، إذ بلغ هذا الأخير حده الأدنى سنة 2014 بقدر 0.03 بالرغم من ارتفاع معدل المر دودية المالية وبلوغه حده الأقصى قدره 0.22 إلا أن معدل نمو المستقل لم يبلغ حده الأعلى في هذه السنة.



المطلب الثاني: حساب النمو الداخلي بالاعتماد على المر دودية المالية و الاقتصادية وأثر الرفع المالي

تلعب المر دودية دورا كبير في اتخاذ قرار التمويل، كما أنها مقياس هام لأداء نشاط المؤسسة، فتحسين مستوى المر دودية يتوقف على مدى قدرة المؤسسة في التحكم في تكاليفها، وخاصة تكلفة الاستدانة التي تستهلك الجزء الأكبر من إيرادات المؤسسة وخاصة في مرحلة النمو.

**1- المر دودية الاقتصادية (Re) = نتيجة الاستغلال / رأس المال الاقتصادي الصافي.**

نتطرق فيما يلي إلى حساب المر دودية الاقتصادية التي تعبر عن مدى قدرة الأصل الاقتصادي (AE)، على توليد النتيجة الاستغلال والجدول الموالي يوضح المر دودية الاقتصادية :

جدول رقم (02- 07) يبين حساب المر دودية الاقتصادية ( الوحدة : مليار دج)

السنوات	نتيجة الاستغلال	الأصل الإقتصادي	المر دودية الاقتصادية
2011	841102431,78	8221991041,30	10%
2012	2357062890,69	8785986427,07	27%
2013	3008655257,26	7747737042,28	39%
2014	3233646215,57	10523705190,15	31%

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

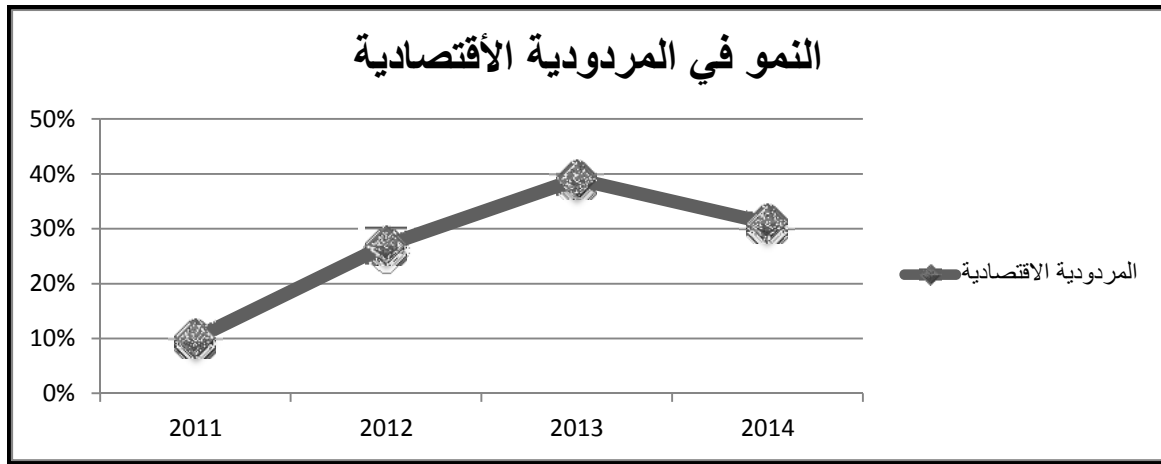
**التعليق:** بالنسبة للمر دودية الاقتصادية، نلاحظ تحسن معدلاتها من سنة إلى أخرى فقد ارتفعت من 10% سنة 2011 إلى 27% سنة 2012، و39% سنة 2013، ثم انخفضت إلى حدود 31 % سنة 2014، إلا أن هذه المر دودية تعتبر ضعيفة، وذلك مقارنة بالمجهودات الاستثمارية الضخمة، ويرجع ذلك بسبب تضخم مصاريف الاستغلال و خاصة مصاريف المستخدمين التي تلتهم قسط كبير من القيمة المضافة المحققة فإذا قارنا نتيجة الاستغلال مع إيرادات الاستغلال، رقم الأعمال، أي أن مصاريف الاستغلال تستهلك الإيرادات المحققة، و هذه نسبة معتبرة تستدعي إعادة النظر في هيكل التكاليف، و البحث عن نظام شامل يهدف إلى تدنيه التكاليف، وخاصة التكاليف الثابتة التي لا ترتبط بحجم الإنتاج و هذا ما يوضحه لنا الشكل أدناه.

جدول (08-02) يبين نسب المردودية الاقتصادية

البيان	الهامش الاقتصادي	معدل دوران الأصل	رقم الأعمال
2011	0,18	0,57	4686414953,70
2012	0,35	0,76	6716022782,33
2013	0,41	0,94	7256005053,91
2014	0,45	0,68	7179659557,37

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

الشكل (06-02) يبين النمو في المردودية الاقتصادية



المصدر : من اعداد الطالبة بناء على الجداول السابقة باستخدام برنامج EXCEL 2007

2- حساب المردودية المالية = النتيجة الصافية / الأموال الخاصة

والجدول الموالي يوضح المردودية المالية.

الجدول رقم (09-02) يبين حساب المردودية المالية

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	المردودية المالية
2011	720716258,79	8763069080,64	8,22%
2012	2031683025,04	10466097121,86	19,41%
2013	2433877112,60	12155152384,25	20,02%
2014	3184089076,64	14154375943,15	22,50%

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

ومن خلال العلاقة المتطرق إليها في السابق حول تحليل المر دودية المالية يمكن تحليلها إلى ثلاث نسب :

$$RCP = \frac{RNET}{CA} = \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP}$$

الجدول رقم (10-02) يبين نسب المردودية المالية

السنوات	النتيجة الصافية	الأموال الخاصة	الأصل الاقتصادي	رقم الأعمال
2011	720716258,79	8763069080,64	8221991041,30	4686414953,70
2012	2031683025,04	10466097121,86	8785986427,07	6716022782,33
2013	2433877112,60	12155152384,25	7747737042,28	7256005053,91
2014	3184089076,64	14154375943,15	10523705190,15	7179659557,37

الجدول رقم (11-02) يبين حساب نسب المردودية المالية

السنوات	الهامش الصافي	دوران الأصل الاقتصادي	معامل الاستدانة	المردودية المالية
2011	15 %	57%	0,94	8,22 %
2012	30 %	76 %	0,84	19,41 %
2012	34 %	84 %	0,74	20,02 %
2014	44 %	41 %	0,64	22,50 %

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على وثائق المؤسسة

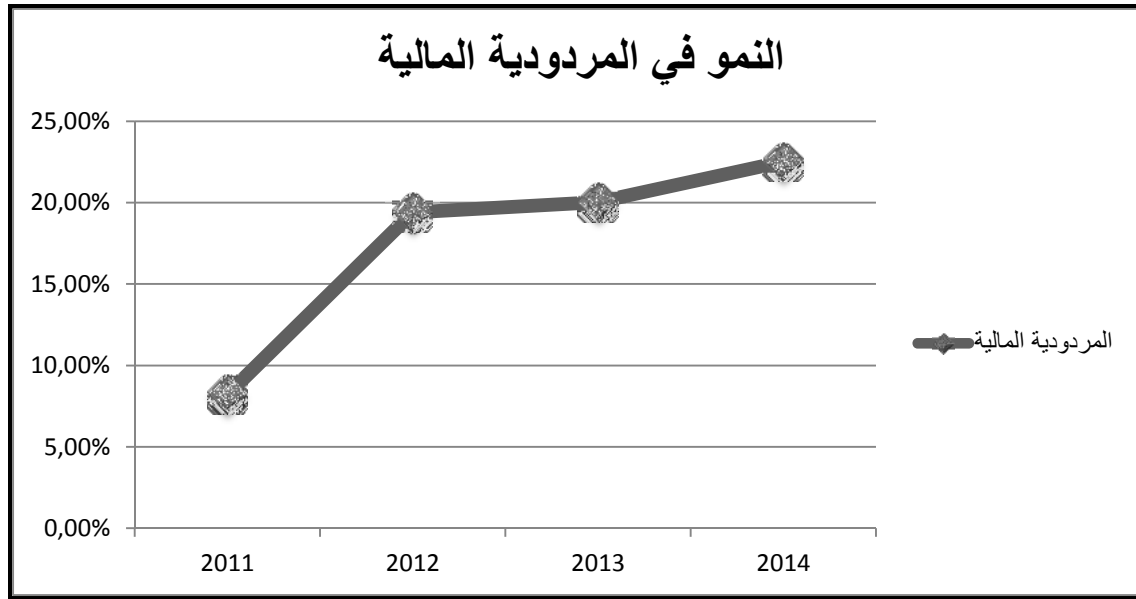
التعليق : نلاحظ من خلال الجدول أعلاه تطور في معدلات المر دودية المالية لمؤسسة إنتاج الاسمنت عين توته من 8.22% سنة 2011 إلى 22.50% سنة 2014 وهذا يعود إلى التحكم في قراراتها المالية التي تظهر من خلال :

- ارتفاع معدلات الهامش الصافي ( Rent/CA ) من 15% سنة 2011 إلى 44% سنة 2014 والذي يبين نجاح السياسة التجارية للمؤسسة كما يظهر من خلال ذكرنا لأهم القرارات الإستراتيجية المذكورة سابقا، والذي ينعكس أيضا على المر دودية المالية التي تربطها علاقة طردية بالهامش الصافي.

- ارتفاع معدلات دوران الأصل الاقتصادي (CA/AE) من 57% سنة 2011 إلى 84% سنة 2013 حيث يعود هذا إلى تطور إمكانيات المؤسسة الذي تمثل في اقتناء عدة شاحنات جديدة من نوع Ford بالإضافة إلى تطوير وسائل الإنتاج وفعالية تسيرها، إلا أن انخفاض معدل دوران الأصل سنة 2014 راجع إلى انخفاض رقم الأعمال الذي سببه عطل في إحدى وسائل الإنتاج وتوقف عملية الإنتاج قرابة شهرين في المؤسسة .وعلى الرغم من التراجع سنة 2014 إلا أن المؤسسة حققت معدلات مرتفعة خلال الثلاث سنوات الأولى وهذا ما يدل على نجاح القرار الاستثماري وفعاليته.

- انخفاض معدلات معامل الاستدانة ( AE/CP ) من 94% سنة 2011 إلى 64% سنة 2014 والذي يفسر سياسة المؤسسة التمويلية التي تتمثل في إعادة النظر في هيكلها المالي من سنة إلى أخرى ومحاولة الاعتماد على مصادرها التمويلية الداخلية من خلال تدنئه المصاريف المالية المتأتية من عمليات الاستدانة. وهذا ما يدل على محاولة ترشيد قرارها التمويلي. وهذا ما يتضح من خلال الشكل أسفله

الشكل رقم (02-07) يبين النمو في المردودية المالية



المصدر: من اعداد الطالبة بناء على الجداول السابقة باستخدام برنامج EXCEL 2007

### حساب النمو الداخلي اعتمادا على معدلات أثر الرفع المالية :

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهماً ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة "ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{أثر الرفع المالية} = \text{المردودية المالية} - \text{المردودية الاقتصادية}$$

الجدول رقم (02-12) يبين حساب اثر الرفع المالية

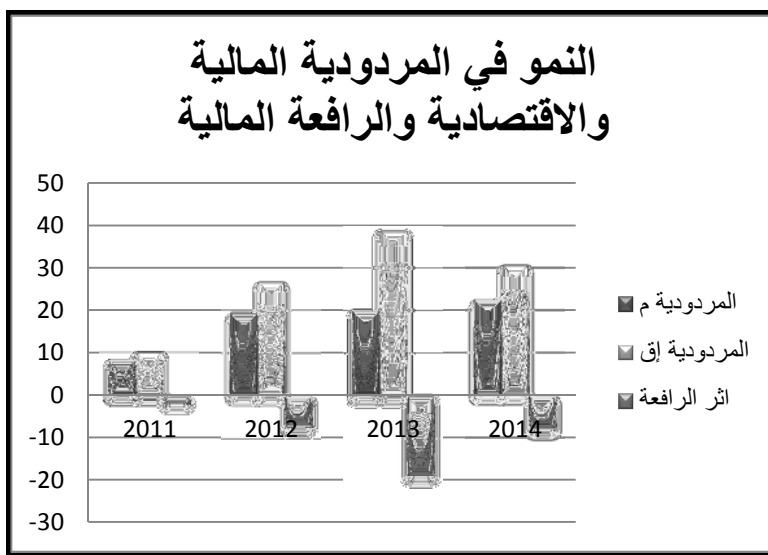
السنوات	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	اثر الرفع المالية
2011	8,22%	10,23%	-2,01%
2012	19,41%	26,83%	-7,42%
2013	20,02%	38,83%	-18,81%
2014	22,50%	30,73%	-8,23%

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة

**التعليق :** إن حساب أثر الرافعة المالية هدفه دراسة أثر الاستدانة على مردودية الأموال الخاصة أي الأثر على المر دودية المالية و عليه قد تكون الاستدانة ذات اثر ايجابي على المر دودية كما قد يكون لها اثر سلبي .

من خلال الجدول السابق يتضح بأن أثر الرافعة سلبي خلال سنوات الدراسة الأربعة وهذا يعني أن المر دودية الاقتصادية اقل من معدل الفائدة : (Re i) في هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية سالب الذي يتسبب في انخفاض مردودية الأموال الخاصة عند زيادة اللجوء إلى الاستدانة و ذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وعليه من الأفضل التمويل عن طريق الأموال الخاصة.

الشكل (02-08) يبين النمو في المر دودية المالية والاقتصادية وأثر الرافعي المالية



المصدر: بناء على الجداول السابقة باستخدام برنامج EXCEL 2007

**التعليق :** نلاحظ تذبذب في معدلات أثر الرافع المالي ،حيث تفسر المر دودية المالية بزيادة الأموال الخاصة أو قرار التمويل وهذا مايعكس تذبذب قرارات المؤسسة المالية المتخذة في هذه المرحلة المدروسة ،كما فسرت المر دودية الاقتصادية قرار الاستثمار فكلما زاد الاستثمار زادت المر دودية الاقتصادية،وهذا ما يؤثر سلبا أو إيجابا على أثر الرافعة المالية التي تفسر التغيرات في قرار التمويل وقرار الاستثمار.

المطلب الثالث: أهم النتائج التطبيقية التي تربط بين قرارات المالية والنمو الداخلي للمؤسسة إنتاج الإسمنت عين توتة.

- في حالة التمويل فإن ذلك يؤثر على زيادة نقصان الأموال الخاصة أو الاستدانة وهذا يؤدي إلى زيادة أو نقصان المردودية المالية ؛
- في حالة الاستثمار فإن الزيادة في الأصول الاقتصادية للمؤسسة تؤثر على المردودية الاقتصادية ؛
- في حالة توزيع الأرباح فإن هذا القرار يؤثر على الأموال الخاصة والتي بدورها تؤثر على المردودية المالية .
- الزيادة المستمرة في رقم أعمال مؤسسة إنتاج الإسمنت بعين توتة دلالة على قدرتها الإنتاجية الجيدة وسعيها نحو التطور؛
- قدرة المؤسسة على تغطية تكاليفها المباشرة للاستغلال من خلال تحكمها في المصاريف ، وزيادة القيمة المضافة التي تفسر زيادة أداء المؤسسة؛
- زيادة القدرات الإنتاجية خلال سنوات الدراسة يفسر زيادة الطلب على منتج المؤسسة ، وينعكس في زيادة المداخيل مما يجعلها أكثر اعتمادا على مصادر التمويل الداخلية (التمويل الذاتي) ؛
- ارتفاع معدل النمو المستقل من سنة إلى أخرى وتأثره بارتفاع مردودية الأموال الخاصة أكثر من معدلات توزيع الأرباح؛
- اقتناء 14 شحانة من نوع Ford وذلك لتسهيل عمليات نقل المنتج بين الوحدات وللتقليل من عمليات الذهاب والإياب ، حيث تعتبر هذه الخطوة جادة لتفادي أعطال عمليات البيع؛
- من خلال الجداول المالية للمؤسسة نستنتج أن صيرورتها متواصلة نحو النمو وهذا راجع لفعالية قراراتها الإستراتيجية و كذا مكانة المنتج في البيئة الاقتصادية الجزائرية كونه منتج استراتيجي؛
- تنتهج المؤسسة في تدعيم نموها إستراتيجية تجارية تتمثل في الرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق زيادة حجم المبيعات و إستراتيجية توزيع الأرباح تتمثل في تخصيص الجزء الأكبر من الأرباح لتدعيم مركزها المالي؛
- -تعتمد مؤسسة SCIMAT على معامل الاستدانة أولا ثم على الهامش الصافي ثانيا ، ثم على معدل دوران الأصل الاقتصادي ثالثا وذلك يظهر من خلال تحليل المردودية المالية والاقتصادية .

## خلاصة الفصل الثاني

من خلال الدراسة التطبيقية التي أجريناها و التي قمنا فيها بإسقاط ظاهرة تأثير القرارات المالية على النمو الداخلي لمؤسسة إنتاج الاسمنت (SCIMAT) الكائن مقرها - بعين توتة -ولاية باتنة ،لاحظنا أن المؤسسة حققت تطورا ملحوظا خلال الفترة المدروسة وهذا بالوقوف على المرء ودية المالية.

ومن بين النتائج التي توصلنا إليها بعد التحليل يمكننا القول أن الزيادة المستمرة في رقم أعمال مؤسسة إنتاج الاسمنت بعين توتة دلالة على قدرتها الإنتاجية الجيدة وسعيها نحو التطور،و أن المؤسسة تعتمد على معدل الاحتفاظ بالأرباح كبير في تمويل نموها الداخلي، كما اتضح أن المؤسسة تتميز بمردودية مالية و اقتصادية جيدة، ومن خلال ما سبق يمكن نقول أن:

- ✓ متغيرات المختارة في هذه الدراسة تساهم بنسبة جد كبيرة في تفسير ظاهرة النمو ؛
- ✓ حجم المؤسسة له تأثير كبير على إستراتيجية نمو المؤسسة و يعود ذلك إلى حجم الاستثمارات و رقم الأعمال و القيمة المضافة... الخ؛
- ✓ تحكّم المؤسسة في مرد وديتها يعد مفتاحا لقدرتها في التحكم في قرارها التمويلي والاستثماري ؛
- ✓ سياسة توزيع الأرباح التي تنتهجها المؤسسة تنعكس على معدل نموها الداخلي .





خاتمة

## خاتمة

شهد موضوع النمو الداخلي محل اهتمام العديد من الباحثين مما أكد على ضرورة ترشيد القرارات المالية في المؤسسات الاقتصادية كإحدى العوامل التي تؤثر في ظاهرة النمو وتتأثر به ، كما أصبح النمو ظاهرة حتمية وهدف استراتيجي على المؤسسة تحقيقه للمحافظة على بقائها واستمراريتها بعكس ما هو متعارف عليه ألا وهو تحقيق الربح ، فحسب دراستنا لمؤسسة إنتاج الاسمنت اتضح أنه يتغير سلوك المؤسسة في تدعيم نموها الداخلي وفقا للتغيرات الظرفية ، كما تنتهج المؤسسة في تدعيم نموها إستراتيجية تجارية تتمثل في الرفع من المر دودية الاقتصادية عن طريق زيادة حجم المبيعات و إستراتيجية توزيع الأرباح تتمثل في تخصيص الجزء الأكبر من الأرباح لتدعيم مركزها المالي . وكذا قدرة المؤسسة على معالجة القضايا التي تتأثر بها من الناحية المالية ، ويأتي هذا البحث بعرض الجوانب التي من خلالها حاولنا فهم تأثير القرارات الإستراتيجية بصفة أكبر على النمو .

كما يمكن ذكر اختبار الفرضيات ونتائج البحث والتوصيات والاقتراحات وأخيرا آفاق البحث كما يلي :

## أولا : نتائج البحث :

## -النتائج النظرية :

- القرار المالي (قرار الاستثمار ،قرار التمويل ،قرار توزيع الأرباح ) هو حرفة العمل الاستراتيجي الذي من خلاله تنمو المؤسسة وتعظم قيمتها ؛
- قرار التمويل يعتبر أهم القرارات المسؤولة على عملية النمو داخل المؤسسة، إذ على إثره تتخذ باقي القرارات المالية ؛
- على المؤسسة أن تكون حذرة قبل اتخاذ قرار توزيع الأرباح؛
- النمو الداخلي هو ظاهرة تراكمية تتحكم فيه مجموعة من العوامل؛
- يعتبر النمو الداخلي ظاهرة ديناميكية ، إذ يمكن قياسه بمجموعة من المؤشرات المالية والاقتصادية تمكن من تحديد اتجاهه؛
- النمو المستقل لا يترجم إلا بنمو الأموال الخاصة أما النمو الداخلي فهو نمو الأصول الاقتصادية؛
- المر دودية المالية هي مؤشر جيد لقياس النمو الداخلي؛
- كما تبين أن الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المر دودية المالية للمؤسسة، فنجاح المؤسسة ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدل من المر دودية الاقتصادية يغطي تكلفة الاستدانة، وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق رفع مالي ايجابي على المر دودية المالية ، ومن ثم تحقيق مستوى معين من النمو الداخلي.

## ثانيا- اختبار الفرضيات :

من خلال دراستنا التطبيقية يمكننا اختبار الفرضيات كمايلي :

الفرضية الأولى : القرارات المالية هي ظاهرة نوعية لايمكن الحكم عليها من خلال مؤشرات مالية

- لا يمكن الحكم على القرارات المالية من خلال المؤشرات المالية بالرغم من انها ظاهرة نوعية وهذا ما توصلنا إليها في دراستنا.

الفرضية الثانية : النمو وظيفة إستراتيجية مستقلة على سيرورة القرارات المالية المتخذة.

- لا النمو وظيفة إستراتيجية مرتبطة بالقرارات المالية إرتباطا مباشرا وتتأثر بسيرورتها سواء بسلب أو الإيجاب وذلك من خلال السياسات المحددة لحجم الإستثمارات ،ويتوقف قياسه على العديد من المؤشرات والمعايير الإقتصادية.

➤ ومما سبق يمكننا إثبات صحة الإشكالية الرئيسية للدراسة

يتأثر النمو الداخلي للمؤسسة إنتاج الإسمت بالقرارات المالية تأثيرا مباشرا .

## ثالثا:التوصيات

- التمويع في أكبر محيط في السوق الوطنية؛
- محاولة إنشاء شركات خاصة في السوق الوطنية نظرا لدخول الشركات الأجنبية في سوق المنافسة ؛
- على المؤسسة أن تحافظ قدر الإمكان على المصادر التمويلية الداخلية والتي تعتبر المحرك الرئيسي للنمو؛
- من خلال تحليل أثر الرفع المالي نقترح التقليل من عمليات الاستدانة لتجنب التكاليف المالية التي أثرت سلبا على المردودية المالية .

## رابعا:آفاق البحث

إن موضوع النمو الداخلي من المواضيع المهمة والتي تحظى بإهتمام الكثير من المنظرين الباحثين والتي لا تزال تحتاج إلى دراسات ونتائج من شأنها توضيح الأفكار، ويبقى مجال البحث مفتوحا لدراسات أعمق وأدق تساهم في إثراء معارفنا وتطلعاتنا ونظرا لمحددات الموضوع التي دفعت إلى التركيز على بعض الجوانب فإنه تبقى بعض المواضيع الأخرى و التي هي على صلة بموضوع البحث و الجديدة بالإثراء و المنافسة مستقبلا والتي لم نتمكن من الإلمام بها في بحثنا هذا :

- ✓ دراسة نفس الموضوع في المؤسسات الخاصة ؛
- ✓ دراسة نفس الموضوع عن طريق المقارنة بين المؤسسات العمومية والمؤسسات الخاصة ؛
- ✓ القيام بدراسة معمقة نحو اكتشاف العوامل الخارجية المؤثرة في النمو الداخلي .





## قائمة المصادر والمراجع

## أولا : المصادر والمراجع باللغة العربية

### I-الكتب

- 1- عدنان تايه النعيمي , أرشد فؤاد التميمي, الإدارة المالية المتقدمة, دار اليازوري, الأردن, 2009.
- 2- أسعد حميد العلي, الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية , الطبعة الأولى, دار وائل, الأردن, 2010.
- 3- سفيان خليل المناصير, القرارات المالية وأثرها في تحديد القرار الاستراتيجي, الطبعة الأولى, دار جليس الزمان, عمان 2010
- 4- السعيد فرحات جمعة, الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة), دار المريخ للنشر, المملكة العربية السعودية, 2002.
- 5- محمد لوصا يق, التحليل المالي وتحليل الاستغلال (دروس نظرية وتمارين محلولة), بدون طبعة, بدون سنة نشر.
- 6- محمد مطر, إدارة الاستثمارات الإطار النظري والتطبيقات العلمية, الطبعة الرابعة, دار وائل, الأردن.
- 7- علي عباس, الإدارة المالية, الطبعة الأولى , دار إثراء, الأردن, 2008 .

### II-البحوث الجامعية

#### أ. أطروحات الدكتوراه

1. دادن عبد الوهاب, دراسة تحليلية للمنطق المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية, نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية, أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير, جامعة الجزائر.,

#### ب. أطروحة الماجستير

1. دادن عبد الوهاب ; نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية, رسالة ماجستير, غير منشورة, جامعة الجزائر 2004.
2. دربال سمية, سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي, مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية, جامعة ورقلة, 2012 .

### III- المقالات المنشورة :

1. مليكة زغيب ,إلياس بوجعادة ,دراسة أسس صناعة قرار التمويل بالمؤسسة الاقتصادية.

### IV-المجلات

1. الياس بن ساسي , محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما , مجلة الباحث عدد06/2008.

### V\_المقابلات الشفوية

- 1.مسؤول DFC "باحة محمد الحبيب".
- 2.رئيس المصلحة التجارية "حجاج عبد السميع".

### VI – التقارير المالية

- 1.التقرير المالي لمؤسسة إنتاج الإسمنت لسنة 2011
- 2.التقرير المالي لمؤسسة إنتاج الإسمنت لسنة 2012
3. التقرير المالي لمؤسسة إنتاج الإسمنت لسنة 2013
4. التقرير المالي لمؤسسة إنتاج الإسمنت لسنة 2014

ثانيا :المصادر والمراجع باللغة الأجنبية

### I-الكتب

- 1- Caby Jérôme, Koehl Jacky, Analyse financière, Pearson,Paris, 2003.
- 2- Frank JANSSEN, la croissance de l'entreprise ,1<sup>re</sup> édition ,paris ,2011.
- 3- George L, Maria N, Les stratégies de croissance, Editions d'organisation, Paris ,1999.
- 4- Georges .L, manuel de gestion financier, collection LMD et professionnel Berti édition, paris,2006
- 5- Pierre Conso ,Farouk Hemici, Gestion financière de l'entrepris, 9eédition,Dunod, Paris,1999.
- 6- Robert GOFFIN ,principes de Finance Moderne , 6<sup>e</sup> édition,paris 2012

7- Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, 5eme édition, Dalloz, Paris,2005

8- Chiha.k, **finance d'entreprise approche stratégique**, édition houma , Alger, 2009.

II - المقالات المنشورة .

1\_ Robert B., Josée S. et Jacques B

**La croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises: Stratégies financières effet de tail**

2\_ Bernard Houdvielle, Rédha, Younes Bouacida

**Les relations entre activités technologiques, innovation et croissance dans les PME algériennes : une étude empirique basée sur un échantillon d'entreprises** , *Université Paul Cézanne - Aix Marseille II I.*



الملاحق

الملحق رقم (01) الميزانية الاقتصادية لسنة 2011 - 2012

السنوات	2011	2012		2011	2012
الاستثمارات الصافية (A)	7553926807,49	7587683096,45	الأموال الخاصة (C)	9773035702,23	11510888234,94
استثمارات معنوية	2216189,33	2568667,49	رأس المال	2250000000,00	2250000000,00
استثمارات عينية	2536961978,58	3446412025,86	علاوات واحتياطات	5881259054,51	6157169080,64
استثمارات قيد الانجاز	2504598711,70	1633302268,10	النتيجة الصافية	720716258,19	2031683025,04
استثمارات مالية	2510149927,88	2505400135,00	رأس المال مرحل من جديد	-88906232,06	27245016,18
استخدمات الاستغلال	2707387324,03	2757121959,32	مؤونات وأعباء	1009966621,59	1044791113,08
منتجات	2384572825,41	2412447657,24			
العملاء	59400517,58	46218696,03			
الضرائب (1)	263413981,04	298455606,05			
موارد الاستغلال	833460975,51	884619636,06	ديون بنكية ومالية	634621563,35	420531528,76
موردون وح ملحقة	634582746,66	624553458,23	قروض وديون مالية	634621563,35	420531528,76
ضرائب (2)	198878228,85	260066177,83			
BFRexp	1873926348,52	1872502323,26	المتاحات	2185666224,28	3145433336,63
حقوق خارج الاستغلال	235958088,70	179636556,28			
ديون خارج الاستغلال	1441820203,41	853835548,92			
BFRhexp	-1205862114,71	-674198992,64			
الاحتياج في رأسمال العامل BFR (B)	668064233,81	1198303330,62	الاستدانة الصافية (D)	-1551044660,93	-2724901807,87
الأصل الاقتصادي = (A+B)	8221991041,30	8785986427,07	الأموال المستثمرة (D+C)	8221991041,30	8785986427,07

الملحق رقم (02) الميزانية الاقتصادية لسنة 2013-2014

2014	2013	البيان	2014	2013	البيان
15277050315,32	13095544634,27	الأموال الخاصة (C)	8915078961,95	6602647023,84	لاستثمارات الصافية (A)
2250000000,00	2250000000,00	رأس المال	24532112,52	1378196,33	استثمارات معنوية
8899072384,25	7502338709,49	علاوات واحتياطات	3319618531,27	3331920513,23	استثمارات عينية
3184089076,64	2433877112,60	النتيجة الصافية	2064007658,16	1762038179,28	استثمارات قيد الانجاز
-178785517,74	-31063437,84	رأس المال مرحل من جديد	3506920660,00	1507310135,00	استثمارات مالية
1122674372,17	940392250,02	مؤونات وأعباء	2893047507,28	2980510737,10	استخدامات الاستغلال
			2533457699,14	2678997807,67	منتجات
			63200225,39	56109683,02	العملاء
			296389582,75	245403246,41	الضرائب (1)
70756003,11	212268009,27	ديون بنكية ومالية	793682134,34	806407686,56	موارد الاستغلال
70756003,11	212268009,27	قروض وديون مالية	497292551,59	567622510,99	مورنون وح ملحقة
			266767727,51	238785175,57	ضرائب(2)
4824101128,28	5559528527,19	المناحات	2099365372,94	2174103050,54	BFRexp
			88556123,59	198750593,10	حقوق خارج الاستغلال
			608917123,77	1227763625,20	ديون خارج الاستغلال
			-520361000,18	-1029013032,10	BFRhexp
-4753345125,17	-5347260517,92	الاستدانة الصافية(D)	1579004372,76	1145090018,44	(B)BFR الاحتياج في رأسمال العامل
10523705190,15	7748284116,35	الأموال المستثمرة(D+C)	10494083334,71	7747737042,28	الأصل الاقتصادي=(A+B)

SCIMAT

SOCIÉTÉ DES CIMENTS DE AIN TOUTA

 Matricule Fiscal : 0 5 9 8 0 5 1 8 0 7 2 0 7 2 4  
 Article : 0 5 0 1 0 2 1 2 0 4 0

Exercice allant 01/01/2012 au 31/12/2012

11/05/16 08:38

### Compte de resultats (Par nature)

Unité:

	Note	2012	2011
Ventes et produits annexes		2 034 826 808,69	1 729 173 530,92
Variation stocks produits finis et en-cours		0,00	0,00
Production immobilisée/Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		52 452 920,00	96 940 200,00
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 087 289 728,69</b>	<b>1 826 113 730,92</b>
Achats consommés		(1 653 084 536,63)	(1 368 467 287,77)
Services extérieurs et autres consommations		(429 155 605,17)	(316 034 387,12)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(2 082 240 141,80)</b>	<b>(1 684 501 674,89)</b>
<b>III - VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>5 049 586,89</b>	<b>141 612 056,03</b>
Charges de personnel		(85 501 543,41)	(92 345 317,85)
Impôts, taxes et versements assimilés		(35 902 647,00)	(30 501 994,84)
<b>IV - EXCÉDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>(116 354 603,52)</b>	<b>18 764 743,34</b>
Autres produits opérationnels		1 945 939,88	1 069 915,65
Autres charges opérationnelles		(1 987 783,86)	(774 351,26)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(9 546 402,58)	(69 495 065,85)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		0,00	24 075,30
<b>V - RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>(125 942 850,08)</b>	<b>(50 410 682,83)</b>
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	0,00
<b>VI - RESULTAT FINANCIER</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VII - RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>(125 942 850,08)</b>	<b>(50 410 682,83)</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(0,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		(4 096 327,26)	(0,00)
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>2 089 235 668,57</b>	<b>1 827 207 721,87</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>(2 219 274 845,91)</b>	<b>(1 877 618 404,70)</b>
<b>VIII - RESULTAT NET DES ACTIVITÉS ORDINAIRES</b>		<b>(130 039 177,34)</b>	<b>(50 410 682,83)</b>
Éléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Éléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX - RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X - RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>(130 039 177,34)</b>	<b>(50 410 682,83)</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI - RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT

Matricule Fiscal : 0 9 9 8 0 5 1 8 0 7 2 0 7 2 4

SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA

Article : 0 5 0 1 0 2 1 2 3 4 0

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

11/05/16 08:47

## Compte de resultats (Par nature)

Unité:

	Noté	2014	2013
Ventes et produits annexes		1 547 176 073,50	1 947 265 099,48
Variation stocks produits finis et en-cours		0,00	0,00
Production immobilisée/Production immobilisée		0,00	0,00
Subventions d'exploitation		816 578 867,08	244 442 249,40
<b>I - PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>2 363 754 960,58</b>	<b>2 191 707 348,88</b>
Achats consommés		(1 309 322 186,89)	(1 630 653 113,97)
Services extérieurs et autres consommations		(313 833 838,48)	(333 304 817,54)
<b>II - CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>(1 623 156 025,37)</b>	<b>(1 963 957 931,51)</b>
<b>III-VALEUR AJOUTEE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>740 598 935,21</b>	<b>227 749 417,37</b>
Charges de personnel		(116 777 151,39)	(152 727 681,25)
Impôts, taxes et versements assimilés		(30 107 523,87)	(33 840 713,28)
<b>IV- EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>593 714 260,25</b>	<b>41 181 022,84</b>
Autres produits opérationnels		7 507 375,58	3 550 658,83
Autres charges opérationnelles		(1 590 931,20)	(1 313 164,56)
Dotations aux amortissements et aux provisions		(39 698 446,84)	(69 951 728,16)
Reprise sur pertes de valeur et provisions		0,00	0,00
<b>V- RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>559 932 257,79</b>	<b>(26 533 211,05)</b>
Produits financiers		0,00	0,00
Charges financières		0,00	0,00
<b>VI- RESULTAT FINANCIER</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>VII- RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>559 932 257,79</b>	<b>(26 533 211,05)</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		(0,00)	(0,00)
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		4 097 960,35	6 678 790,02
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 371 262 336,16</b>	<b>2 195 259 007,71</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>(1 822 873 870,91)</b>	<b>(2 215 112 428,74)</b>
<b>VIII- RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>548 388 465,25</b>	<b>(19 854 421,03)</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)		0,00	0,00
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)		0,00	0,00
<b>IX- RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
<b>X- RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>548 388 465,25</b>	<b>(19 854 421,03)</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)		0,00	0,00
<b>XI- RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE (1)</b>		<b>0,00</b>	<b>0,00</b>
Dont part des minoritaires (1)		0,00	0,00
Part du groupe (1)		0,00	0,00

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT

SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA

Matriçule Fiscal 097805180720724

Article 05010212840

Exercice allant 01/01/2012 au 31/12/2012

11/05/16 08:38

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le 31/12/2012

Unité:

Passif	Note	2012	2011
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	0,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		(130 039 177,34)	(50 410 682,83)
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(0,00)	(0,00)
Liason inter unité		267 361 068,38	142 512 432,36
Part de la société consolidante (1)		127 311 891,34	92 101 748,53
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
<b>TOTAL I</b>		<b>127 311 891,34</b>	<b>92 101 748,53</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		55 266 039,06	76 825 656,23
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>55 266 039,06</b>	<b>76 825 656,23</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		161 708 710,29	218 119 828,73
Impôts		5 199 024,84	4 269 397,84
Autres dettes		34 803 071,08	41 093 784,14
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>201 710 806,21</b>	<b>263 483 010,71</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>384 288 736,61</b>	<b>432 410 416,47</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT

SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA

Matricule Fiscal : 0 9 9 8 0 5 1 3 0 7 2 0 7 2 4

Article : 0 5 0 1 0 2 1 2 8 4 0

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

11/05/16 08:41

**BILAN PASSIF**

Exercice clos le 31/12/2014

Unité:

Passif	Note	2014	2013
<b>CAPITAUX PROPRES</b>			
Capital émis (ou compte de l'exploitant)		0,00	0,00
Capital non appelé		0,00	0,00
Primes et réserves (Réserves consolidées (1))		0,00	0,00
Ecart de réévaluation		0,00	0,00
Ecart d'équivalence (1)		0,00	0,00
Résultat net (Résultat net part du groupe) (1)		548 388 466,26	(19 854 421,03)
Autres capitaux propres - Report à nouveau		(0,00)	(0,00)
Liason inter unite		(460 988 262,72)	206 101 662,78
Part de la société consolidante (1)		87 502 202,53	186 247 241,75
Part des minoritaires (1)		0,00	0,00
<b>TOTAL I</b>		<b>87 502 202,53</b>	<b>186 247 241,75</b>
<b>PASSIFS NON COURANTS</b>		0,00	0,00
Emprunts et dettes financières		0,00	0,00
Impôts (différés et provisionnés)		0,00	0,00
Autres dettes non courantes		0,00	0,00
Provisions et produits comptabilisés d'avance		92 509 990,41	90 417 565,48
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>92 509 990,41</b>	<b>90 417 565,48</b>
<b>PASSIFS COURANTS</b>		0,00	0,00
Fournisseurs et comptes rattachés		44 663 577,60	49 859 276,51
Impôts		294 132,00	0,00
Autres dettes		62 109 186,88	62 959 709,82
Trésorerie Passif		0,00	0,00
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>107 066 896,39</b>	<b>112 828 986,33</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>287 079 089,33</b>	<b>389 493 792,56</b>

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés.

SCIMAT

SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA

Matricule Fiscal : 0 9 8 0 5 1 8 0 7 2 0 1 2 4

Article : 8 5 0 1 0 2 1 2 8 4 0

Exercice allant 01/01/2012 au 31/12/2012

11/05/16 08:37

**Bilan Actif**  
Exercice clos le 31/12/2012

Unité:

ACTIF	Note	2012 Brut	2012 Amort- Prov.	2012 Net	2011 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		350 000,00	0,00	350 000,00	350 000,00
Immobilisations corporelles		486 011 842,70	377 814 996,32	108 196 846,38	58 398 044,10
Terrains		6 473 931,68	0,00	6 473 931,68	6 473 931,68
Bâtiments		259 984 757,01	250 233 587,66	9 751 169,35	11 078 743,16
Autres immobilisations corporelles		219 553 154,01	127 581 408,66	91 971 745,35	40 845 369,27
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations encours		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations financières		0,00	0,00	0,00	127 317,88
Titres mis en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres participations et créances rattachées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		0,00	0,00	0,00	127 317,88
Impôts différés actif		10 500 547,42	0,00	10 500 547,42	12 266 281,25
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>486 862 390,12</b>	<b>377 814 996,32</b>	<b>119 047 393,80</b>	<b>71 141 643,23</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		56 097 988,59	1 312 150,00	54 785 838,59	58 910 290,09
Créances et emplois assimilés		28 810 081,79	0,00	28 810 081,79	38 634 914,90
Clients		19 141 285,44	0,00	19 141 285,44	9 390 199,82
Autres débiteurs		9 609 636,35	0,00	9 609 636,35	29 243 612,57
Impôts et assimilés		59 160,00	(0,00)	59 160,00	1 102,51
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés		181 645 422,43	0,00	181 645 422,43	263 723 568,25
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		181 645 422,43	0,00	181 645 422,43	263 723 568,25
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>266 553 492,81</b>	<b>1 312 150,00</b>	<b>265 241 342,81</b>	<b>361 268 773,24</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>763 415 882,93</b>	<b>379 127 146,32</b>	<b>384 288 736,61</b>	<b>432 410 416,47</b>



SCIMAT

SOCIETE DES CIMENTS DE AIN TOUTA

Matricule Fiscal	0	9	8	0	5	1	8	0	7	2	0	7	2	4
Article	0	5	0	1	0	2	1	2	8	4	0			

Exercice allant 01/01/2014 au 31/12/2014

11/05/16 08:40

### Bilan Actif

#### Exercice clos le 31/12/2014

ACTIF	Note	2014 Brut	2014 Amort- Prov.	2014 Net	2013 Net
<b>ACTIF IMMOBILISE (NON COURANT)</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations incorporelles		350 000,00	0,00	350 000,00	350 000,00
Immobilisations corporelles		487 204 503,98	419 329 721,94	77 874 782,04	92 247 127,08
Terrains		6 473 931,68	0,00	6 473 931,68	6 473 931,68
Bâtiments		259 984 757,01	252 898 128,01	7 086 629,00	8 423 595,55
Autres immobilisations corporelles		230 745 815,29	166 431 593,93	64 314 221,36	77 349 599,85
Immobilisations en concession		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations en cours		0,00	0,00	0,00	0,00
Immobilisations financières		0,00	0,00	0,00	0,00
Titres mis en équivalence - entreprises associées		0,00	0,00	0,00	0,00
Autres titres immobilisés		0,00	0,00	0,00	0,00
Prêts et autres actifs financiers non courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Impôts différés actif		21 277 297,79	0,00	21 277 297,79	17 179 337,44
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>518 831 801,77</b>	<b>419 329 721,94</b>	<b>99 502 078,83</b>	<b>109 776 464,52</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		48 510 443,27	1 312 150,00	47 198 293,27	70 227 542,75
Créances et emplois assimilés		12 052 256,01	0,00	12 052 256,01	26 900 017,62
Clients		10 399 961,73	0,00	10 399 961,73	24 963 235,87
Autres débiteurs		1 652 294,28	0,00	1 652 294,28	1 936 781,75
Impôts et assimilés		0,00	(0,00)	0,00	0,00
Autres actifs courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Disponibilités et assimilés		128 326 460,22	0,00	128 326 460,22	182 589 767,87
Placements et autres actifs financiers courants		0,00	0,00	0,00	0,00
Trésorerie		128 326 460,22	0,00	128 326 460,22	182 589 767,87
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>188 889 159,50</b>	<b>1 312 150,00</b>	<b>187 577 009,50</b>	<b>279 717 328,04</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>707 720 961,27</b>	<b>420 641 871,94</b>	<b>287 079 088,33</b>	<b>389 493 792,56</b>

الملاحق رقم (06) الأصول الثابتة من سنة 2011-2014

2014	2013	2012	2011	
24 532 112,52	1 378 196,33	2 568 667,49	2 216 189,33	الأصول الثابتة
3 319 618 531,27	3 331 920 513,23	3 446 412 025,86	2 536 961 978,58	التجهيزات المعمورة
2 064 007 658,16	1 762 038 179,28	1 633 302 268,10	2504 598711,70	تجهيزات المكتبية
3 506 920 660,00	1 507 310 135,00	2 505 400 135,00	2 510 149 927,88	تجهيزات قيد الاستحار
8915078961,95	6602647023,84	7587683096,45	5049328095,79	تجهيزات مالية
				المجموع

	العنوان
III	الإهداء.....
IV	الشكر.....
V	الملخص.....
VI	قائمة المحتويات.....
VII	قائمة الجداول.....
VII	قائمة الأشكال.....
VIII	قائمة الرموز والمختصرات.....
ix	قائمة الملاحق.....
أ	المقدمة.....
01	<b>الفصل الأول : الأدبيات النظرية والتطبيقية</b>
02	تمهيد.....
03	<b>المبحث الأول : الأدبيات النظرية.....</b>
03	المطلب الأول : ماهية القرار المالي وركائزه.....
03	الفرع الأول :قرار التمويل.....
04	الفرع الثاني :قرار الاستثمار.....
05	الفرع الثالث :قرار التوزيع الأرباح.....
05	المطلب الثاني : دور القرار المالي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية.....
05	الفرع الأول : مفهوم وطبيعة النمو الداخلي.....
06	الفرع الثاني : العلاقة بين قرار المالي والنمو الداخلي.....
06	المطلب الثالث : مؤشرات قياس النمو الداخلي في المؤسسة.....
06	الفرع الأول : المعايير الاقتصادية.....
07	الفرع الثاني : المعايير المالية.....
09	الفرع الثالث :المردودية والنمو.....
11	<b>المبحث الثاني :الأدبيات التطبيقية.....</b>
11	المطلب الأول :الدراسات السابقة باللغة العربية.....
13	المطلب الثاني :الدراسات السابقة باللغة الأجنبية.....
15	خلاصة الفصل.....

17	الفصل الثاني : دراسة حالة لتقييم القرارات المالية لمؤسسة إنتاج الاسمنت-عين توتة-
17	تمهيد.....
18	المبحث الأول :الطريقة والأدوات.....
18	المطلب الأول : طريقة جمع المعطيات.....
18	الفرع الأول: دراسة الحالة.....
19	الفرع الثاني : طبيعة متغيرات الدراسة.....
19	الفرع الثالث : تلخيص أهم المعطيات المجمعة.....
20	المطلب الثاني :الأدوات المستخدمة.....
20	الفرع الأول : ا الأدوات المستخدمة في الجمع.....
20	الفرع الثاني :الأدوات القياسية المستخدمة في معالجة المتغيرات.....
20	الفرع الثالث: أهم القرارات المتخذة في مؤسسة إنتاج الاسمنت عين توتة.....
21	المبحث الثاني : النتائج والتفسير والمناقشة.....
21	المطلب الأول :حساب معدلات النمو في النشاط.....
27	المطلب الثاني: حساب النمو الداخلي بالاعتماد على المردودية المالية و الاقتصادية وأثر الرفع المالي.....
33	المطلب الثالث : أهم النتائج التطبيقية التي تربط بين القرارات المالية والنمو الداخلي.....
34	خلاصة الفصل.....
36	الخاتمة.....
39	قائمة المراجع.....
42	الملاحق.....
52	الفهرس.....