

جامعة قاصدي مرياح ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
في الميدان: علوم اقتصادية وعلوم التسيير علوم تجارية  
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة  
بعنوان:

# اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "د راسة ميدانية لعينة من المؤسسات بورقلة"

من إعداد الطالبة: صابرين بالنور  
نوقشت واجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/15

امام اللجنة المكونة من السادة:

1. بوزيد عصام..... (استاذ، جامعة ورقلة) رئيسا
2. محمد قوجيل..... (استاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا
3. استاذة عماني لمياء..... (استاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017

جامعة قاصدي مرياح ورقلة  
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي، الطور الثاني  
في الميدان: علوم اقتصادية علوم التسيير علوم تجارية  
فرع علوم مالية ومحاسبة، تخصص مالية مؤسسة  
بعنوان:

# اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "د راسة ميدانية لعينة من المؤسسات بورقلة"

من إعداد الطالبة: صابرين بالنور

نوقشت واجيزت علنا بتاريخ: 2018/05/15

امام اللجنة المكونة من السادة:

- ا. بوزيد عصام..... (استاذ، جامعة ورقلة) رئيسا  
د. محمد قوجيل..... (استاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا  
د عماني لمياء..... (استاذ محاضر "أ"، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية: 2018/2017

# إهداء

الحمد لله الذي هدانا لهذا وما كنا لنهتدي لولا أن هدانا الله. أهدي خلاصة جهدي:

إلى فيض الحب ووافر العطاء بلا مقابل إلى التي أحسنت تربيته، رعنتني وأنا صغيرة، نصحتني وأنا كبيرة، أنارت دربي وغمرتني بحنانها وحبها إلى \* أمي الحبيبة\* التي أتمنى لها دوام الصحة والعافية.

إلى من كلله الله بالهبة والوقار وكان الشمعة التي تحترق لتنير دربي وتحقق أحلامي وطموحاتي، إلى \* أبي الحبيب\* رزقه الله الصحة والعافية أطال في عمره.  
التي كانت في مثابة أمي الثانية و طالما غمرتني بنصحها وإرشاداتها وعطفها إلى الخالتي \* مسعودة\*.

إلى من عشت معهم وترعرعت بينهم إخوتي الأعزاء: آسيا، نور اليقين، نسيرين، محمد العيد، عبد الرحمان، ودلوعنا الصغير سيد احمد.

إلى من جمعني بهم القدر وكانوا أعز رفقة في حياتي ومنتقلوا إلى رحمة الله صدقتي: \* خولة، وسمية\*

إلى كل من جمعته بهم الحياة الجامعية وأخص بالذكر \* ايمان، رحيمة، وفاء جهاد، انتصارتين، مارية، خولة\*.

إلى كل أعمامي وعماتي وكل أخوالي وخالاتي وأبنائهم

إلى كل من نسيهم قلمي ولم ينسهم قلبي.

# صايرين

# شكر

بعد حمد الله تبارك وتعالى حق حمده، الذي وفقني لإتمام  
هذا العمل، أتقدم بجزيل شكري وامتناني الكبيرين  
لأستاذي القدير: الأستاذ محمد قوجيل لقبوله  
الإشراف على هذا البحث وصبره طوال مدة انجاز هذا  
العمل رغما إنشغالاته الكثيرة، على ما قدمه لي من  
توجيهات قيمة سواء من ناحية المنهجية  
أو من ناحية المضمون.  
كما أتقدم بشكري وتقديري لكل من قدم يد المساعدة  
من قريب أو من بعيد أثناء انجاز هذا العمل.

صابرين

الملخص:

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن اجل معالجة موضوع دراستنا استخدمنا المنهج الوصفي، وقمنا بدراسة ميدانية لعينة مكونة من 30 مؤسسة صغيرة ومتوسطة في ولاية ورقلة (ورقلة وتقرت)، من خلال توزيع استبيان ضم 17 عبارة و3 محاور، حيث عالجنا البيانات المتحصل عليها باستخدام برنامج spss نسخة 19، حيث وجدنا ألفا كرومباخ يساوي 0,607 وللوصول إلى نتائج هذه الدراسة، اعتمدنا على المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لقياس مستوى المحاور، معامل الارتباط لبيرسون واختبارين T-test و Annova لدراسة الفروق . ومن أهم النتائج التي توصلت إليها دراستنا هي ان محدودية خيارات التمويل وقتها، التمويل البنكي والضمانات عوامل تؤثر على قرار الاستثمار إضافة إلى عوامل أخرى وهي ارتفاع تكاليف التمويل وكذلك الاستثمار من اجل التوسع ورغبة في تحسين سمعة المؤسسة، وتوصلنا أيضا على وجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعا للشكل القانوني وطبيعة النشاط، بينما لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لصفة المسير وطبيعة الملكية وعدد الملاك والعمال **الكلمات المفتاحية:** هيكل الملكية، قرار الاستثمار، مؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قرار التمويل، المسير.

**Summary:**

This study aims at identifying the effect of the ownership structure on the decision to invest in small and medium enterprises by answering the problem of "the impact of the ownership structure on the decision to invest in small and medium enterprises." Therefore, we conducted a field study, which included a sample of 30 small and medium enterprises In the state of Ouargla (Ouargla and Touggourt), through a questionnaire of 17 words and 3 axes, we processed the data obtained using the spss version 19 program, where we found Alpha Crombach equal to 0.607. To reach the results of this problem, we relied on the arithmetic mean and standard deviation of the axial level N, correlation coefficient and regression.

It is important to conclude that there is no statistically significant relationship between the number of owners and the decision to invest in small and medium enterprises.

**Keywords:** ownership structure, investment decision, small and medium enterprises, financing decision, Manager.

قائمة المحتويات

III	اهداء .....
IV	شكر .....
V	الملخص: .....
VI	قائمة الجداول .....
VII	قائمة الاشكال .....
VIII	قائمة الملاحق: .....
أ- د	مقدمة .....

**الفصل الأول: الاساس النظري لهيكل الملكية وقرار الاستثمار**

3	المبحث الأول: هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة .....
3	المطلب الأول: مفهوم هيكل الملكية .....
4	المطلب الثاني: تعريف واهمية قرار الاستثمار .....
6	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار .....
9	المبحث الثاني: علاقة قرار الاستثمار بتمويل في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة .....
9	المطلب الأول: العلاقة المتبادلة بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل .....
10	المطلب الثاني: التفسيرات النظرية لحيارات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة .....
14	المطلب الثالث: المصادر الرئيسية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة .....
17	المبحث الثالث: الادبيات التطبيقية .....
17	المطلب الأول: اهم الدراسات السابقة .....
21	المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة .....

**الفصل الثاني: الدراسة الميدانية**

27	المبحث الأول: الطريقة والادوات المتبعة في الدراسة الميدانية .....
27	المطلب الأول: الطريقة المتبعة .....

28	المطلب الثاني: اساليب التحليل الاحصائية المستخدمة
30	المطلب الثالث: اداة الدراسة
34	المبحث الثاني: النتائج والمناقشة
34	المطلب الأول: تحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة
39	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات
47	الخاتمة
51	قائمة المراجع
54	ملاحق
62	فهرس

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
27	الإحصائيات المتعلقة بالاستبيان	1 -2
29	الأوزان المعطاة لخيارات كل إجابة حسب مقياس ليكارت الثلاثي	2 -2
29	متوسطات مقياس ليكارت الثلاثي	3 -2
31	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بدوافع زيادة الاستثمار	4 -2
32	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بمعوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	5 -2
32	معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بحالة اختلاف المسير عن المالك	6 -2
33	الصدق البنائي لمحاور الاستبيان	7 -2
33	معاملات ثبات الأداة حسب معادلة ألفا كرونباخ	8 -2
40	نتائج اختبار T-test لوجود اختلاف في تأثير قرار الاستثمار تبعاً لصفة المستجيب	9 -2
40	نتائج اختبار T-test لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لطبيعة الملكية	10 -2
41	نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً للشكل القانوني.	11 -2
41	نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لعدد الملاك والعمال.	12 -2
42	نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لطبيعة النشاط	13 -2
43	متوسط إجابات المسيرين حول محور دوافع زيادة الاستثمار	14 -2
43	متوسط إجابات المسيرين حول محور معوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	15 -2
44	الاتجاه العام لفقرات محور علاقة المسير بالمالك	16 -2

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الشكل
12	نظرية ترتيب هرمي	الشكل 1- 2
12	الاستثمار و القرارات تمويل	الشكل 1- 2
15	مصادر التمويل للمؤسسات	الشكل 1- 3
34	توزيع عينة الدراسة حسب الجنس	الشكل 2- 1
35	توزيع عينة الدراسة حسب العمر	الشكل 2- 2
35	توزيع العينة الدراسة حسب الخبرة	الشكل 2- 3
36	توزيع عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي	الشكل 2- 4
36	توزيع العينة حسب صفة داخل الشركة	الشكل 2- 5
37	توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني للمؤسسات	الشكل 2- 6
37	توزيع عينة حسب طبيعة الملكية	الشكل 2- 7
38	توزيع عينة حسب عدد الملاك في المؤسسة	الشكل 2- 8
38	توزيع العينة حسب عدد العمال	الشكل 2- 9
39	توزيع عينة الدراسة حسب طبيعة نشاط	الشكل 2- 10

قائمة الملاحق:

الصفحة	عنوان الملحق	رقم الملحق
55	الاستبيان	الملحق 01
57	قائمة الأساتذة المحكمين	الملحق 02
58	معامل الارتباط لبيرسون	الملحق 03
58	نتائج اختبار <b>Test-t</b> لصفة المسير داخل المؤسسة	الملحق 04
58	نتائج اختبار <b>Test-t</b> لطبيعة الملكية	الملحق 05
59	نتائج اختبار ANOVA لشكل القانوني	الملحق 06
59	نتائج اختبار ANOVA لعدد الملاك في المؤسسة	الملحق 07
60	نتائج اختبار ANOVA لعدد العمال داخل المؤسسة	الملحق 08
60	نتائج اختبار ANOVA لطبيعة النشاط	الملحق 09
60	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الأول	الملحق 10
61	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الثاني	الملحق 11
61	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الثالث	الملحق 12
61	المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لجميع محاور الاستبيان	الملحق 13

مقدمة

توطئة:

يعتمد النمو الاقتصادي لأي دولة على مدى تطور اقتصادها الوطني، والذي يرتبط أساساً بقدرته المؤسسة على تحقيق معدلات مردودية مرتفعة، إلا أن معظم الدول النامية ومن بينها الجزائر تعثرت بسبب اعتماد اقتصادها على المؤسسات الكبيرة، والتي لم تتوفر لها الظروف الملائمة، وهذا راجع لعدم توفر الكفاءات وكذلك صعوبة الرقابة على مثل هذا النوع من المؤسسات بسبب حجمها الكبير، فلم تحقق هذه المؤسسات المردودية المطلوبة منها خاصة المؤسسات العمومية والتي فشلت حتى في تحقيق الهدف الاجتماعي لها وهو امتصاص البطالة. ومع هذه التغيرات الاقتصادية التي تشهدها دول العالم، اتجهت الجزائر في العشرة الأخيرة إلى الاهتمام بقطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والذي ترى فيه حلاً لمشاكلها الاقتصادية، خاصة بعد النجاح الذي حققه نمو هذه المؤسسات في الاقتصاديات المتقدمة.

بعد موضوع هيكل الملكية من المواضيع المهمة في مجال الإدارة المالية والتي اكتسبت أهمية من خلال تأثيرها وارتباطها بأهداف الإدارة المالية المتعلقة بتعظيم الربح وذلك لتعظيم ثروة المالكين وهو الهدف الذي تسعى إلى تحقيقه اغلب المؤسسات.

تمثل أهمية دراسة هيكل الملكية في علاقة هذا العنصر بعمليات اتخاذ القرار في المؤسسة سواء ما تعلق بالاستثمار التمويل أو توزيع الأرباح.

ومن هنا نطرح الإشكال أو التساؤل الذي سيقوم عليه البحث وهو:

**ما مدى تأثير هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؟**

أسئلة فرعية:

1. ما هي العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل المدروسة؟

2. هل يوجد علاقة بين معيقات الاستثمار وقرار الاستثمار؟

3. هل توجد فروق في قرار الاستثمار تبعاً لخصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؟

فرضيات الدراسة:

وللإجابة عن هذه الإشكالية نفرض هذه الفرضيات التالية:

1. من بين العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محدودية خيارات التمويل وقلتتها،

والتمويل البنكي؛

2. لا يتأثر قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بطبيعة العلاقة الموجودة بين المسير والمالك؛

3. يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لصفة المسير وخصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.

### أهداف الدراسة:

تهدف من خلال هذه الدراسة إلى ما يلي:

- التعرف على هيكل الملكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تحديد نوع العلاقة بين هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛

### أهمية الدراسة:

تمكن أهمية دراستنا في كونها من الدراسات التي تناولت موضوع تأثير هيكل ملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى ولاية ورقلة، ومن هذا نستطيع التعرف على هيكل ملكية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وعوامل التي تؤثر على قرار الاستثمار فيها، وكذلك سنحاول من خلال هذه الدراسة أيضا على نوع المسير في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، إذ نفرق بين المسير والمسير المالك.

### مبررات اختيار الموضوع:

تم اختيار موضوع دراستنا بناء على عدة اعتبارات نوجزها فيها يلي:

- الاهتمام الشخصي بالمشاريع صغيرة والمتوسطة، وكيفية الوصول إلى تسير امثل فيها من اجل ضمان نجاحها؛
- الربط بين ما تم دراسته في سنوات الدراسة وما هو موجود في الواقع اليوم؛
- ارتباط الموضوع بالتخصص.

### حدود الدراسة:

اقتصرت دراستنا في شقها النظري على المفاهيم المتعلقة بھيكل الملكية و ماهية قرار الاستثمار، وما يرتبط مباشرة بموضوع دراستنا. أما بالنسبة للجانب التطبيقي للدراسة فتحدد الإطار الزمني في الفترة الممتدة بين شهري مارس وأفريل لسنة 2018، والإطار المكاني فتمثل في ولاية ورقلة ( ورقلة وتقرت) لي يتجسد مجتمع الدراسة في مجموعة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة.

### منهج الدراسة والأدوات المستعملة:

من اجل معالجة موضوع دراستنا استخدمنا المنهج الوصفي لمعالجة الشق النظري للدراسة، أما الجانب التطبيقي فقد استخدمنا الدراسة الميدانية، حيث تم توجيه استبيان إلى عينة من اجل التعرف على طبيعة الملكية أهى عائلية أم غير عائلية، وعلاقة المسير بالمالك، وقد تم التحليل بالاعتماد على بعض الطرق الإحصائية كبرنامج الحزمة الإحصائية للعلوم الاجتماعية spss وبرنامج Excel.

### مرجعية الدراسة:

تم الاعتماد في دراستنا على مجموعة متنوعة من المراجع الأجنبية وعربية، وتنوعت مصادرها بين الكتب، المذكرات والأطروحات، المقالات، الملتقيات العلمية، مواقع المؤسسات الدولية والحكومية والجريد الرسمية. كما أن اغلب الدراسات تم عرضها ومناقشتها المبحث الثاني من الفصل الأول.

### صعوبات الدراسة:

- لا يخلو أي بحث علمي من صعوبات تعترض الباحث أثناء انجازه، وبالنسبة لدراستنا تمثلت أهم الصعوبات في
- تضرب المصطلحات الأكاديمية مع المصطلحات العملية؛
- رفض بعض أصحاب المؤسسات التعاون وملا استمارة الاستبيان لأسباب غير موضوعية؛
- صعوبة أصال أفكار في بعض فقرات الاستبيان للحصول على الإجابة الدقيقة.

### هيكل الدراسة:

لدراسة هذا البحث سنقوم بتجزئته إلى فصلين حيث ستكون الخطة كالآتي:

**الفصل الأول:** تناول الأدبيات النظرية لهيكل الملكية وقرار الاستثمار، حيث تم تقسم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث، درسنا في المبحث الأول هيكل الملكية و قرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، أما المبحث الثاني خصص لقرار التمويل في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة وعلاقته بقرار الاستثمار، لي يكون المبحث الثالث خاص بالدراسات السابقة بالعربية والأجنبية، التي تم الاعتماد عليها في دراستنا.

**الفصل الثاني:** يحتوي على الدراسة الميدانية من خلال إسقاط الجانب النظري على ارض الواقع، للتعرف على علاقة هيكل الملكية بقرار الاستثمار، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، خصص المبحث الأول للتعرف على طريقة وأدوات الدراسة، أما المبحث الثاني خصص لعرض نتائج الدراسة وتفسيرها ومناقشة صحة الفرضيات الموضوعية

لهذه

الدراسة.

الفصل الاول: الاساس  
النظري لهيكل  
الملكية وقرار الاستثمار

### تمهيد

قد شهد البحث العلمي بشأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الحجم تغيرا كبيرا في العقود الماضية، وقد كان هذا التطور في البحوث الأكاديمية مع واقع وضع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في جميع اقتصاديات العالم بشكل عام وفي الاقتصاد الجزائري على وجه الخصوص، وفي الوقت الحاضر، تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا بالغ الأهمية بالنسبة للاقتصاد الجزائري، ولا سيما في مجال إيجاد فرص العمل من حيث الزيادة في الناتج المحلي والناتج الإجمالي الوطني.

بالتوازي مع الدور الهام للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في المجال الاقتصادي، تواجه هذه المؤسسات رهانات الربحية، والمخاطر والتحديات التي تحدّد بقاء المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. معظم الباحثين يؤكدون في كتاباتهم أن الأسباب الرئيسية لهذه الظاهرة فيما يتعلق بالصعوبات المالية، هو الدور المركزي للمسير المالك والمسير، و مشاكل الشفافية المعلوماتية، وهذا ما شكل خلاف بين الملكية والقرارات المالية وخاصة القرار المتعلق بالقيام مشاريع جديدة أو التوسع، الذي هو قرار الاستثمار.

وبغرض التعرف على علاقة هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، جاء هذا الفصل لمعالجة الإطار النظري للدراسة، والاطلاع على الدراسات السابقة التي تناولت هذا الموضوع، وبناء على هذا قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين كالتالي:

- المبحث الأول: هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة؛
- المبحث الثاني: الدراسات السابقة.

## المبحث الأول: هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة

سوف نتطرق في هذا المبحث إلى الأساس النظري المتعلق بتحديد مفهوم هيكل الملكية المقصود في هذه الدراسة كمطلب أول، ليكون المطلب الثاني لتعريف قرار الاستثمار وأهميته، والعوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المطلب الأخير.

### المطلب الأول: مفهوم هيكل الملكية

ارتبط مصطلح هيكل الملكية بنسبة الملكية في هذه المؤسسات، في هذا الصدد قال (د. عمر فريد شقور، 2012) "هيكل الملكية يختلف باختلاف نسبة الملكية المؤسسية ونسبة الملكية الفردية، واختلاف نسبة الملكية من عائلية واحدة ونسبة الملكية من عائلات مختلفة، واختلاف نسبة تشتت الملكية وتركيز الملكية".<sup>1</sup> وعرف (Wiem Elmanaa Madani و Wafa Khlif، 2005) هيكل الملكية على انه: "مجموع النسب المئوية للأسهم المملوكة من قبل الفرد أو المساهمين، المؤسسات المحلية، المستثمرين الأجانب والمملوكة من قبل مستثمرين في المؤسسة".<sup>2</sup>

أو قد يقودك المصطلح إلى مفهوم آخر هو ملكية عامة أو ملكية خاصة. إلا أننا في هذه الدراسة سنتحدث على هيكل ملكية المؤسسات الخاصة وبتحديد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وفي هذا قال المشرع الجزائري عن استقلالية المؤسسة " كل مؤسسة لا يمتلك رأسمالها بمقدار 25% فما أكثر من قبل مؤسسة أو مجموعة مؤسسات أخرى لا ينطبق عليها تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة"<sup>3</sup>. وهذا يعني انه يمكن ان تساهم شركة أخرى في إنشاء شركة صغيرة ومتوسطة شرط ان لا تتجاوز نسبة 25% من المساهمة.

إلا انه عند التحدث عن هيكل ملكية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فان المفهوم يكون اقل اتساعا من هذه التعريف حيث يكون هيكل الملكية المقصود هو عدد الأفراد أو الأشخاص الطبيعيين أو المعنويين المساهمين في إنشاء هذه المؤسسات سواء كانوا أفراد عائلة أو أقارب أو غير ذلك.

### الفرع الأول: تشتت الملكية وتركزها

يشير تشتت الملكية وتركزها إلى توزيع الملكية بين مجموعة المستثمرين، فقد تمتلك مجموعة أو عدة مجموعات جزءا مرتفعا من الملكية، مما يجعلها في موقف قوي مقابل الأقلية من المساهمين، وقد يكون تركيز الملكية بيد منشأة أو منشآت أو بنوك أو مستثمر فرد أو عائلة محددة، ولهذا الأمر خصوصيته في الاقتصاديات الناشئة.

<sup>1</sup> - عمر فريد شقور، أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح، نشر بدعم من عمادة البحث العلمي، جامعة الزرقاء / الأردن، 2012، ص3.

<sup>2</sup> - Wiem Elmanaa Madani, Wafa Khlif. **Effets De La Structure De Propriete La Performance Comptable**: Etude Empirique Sur Les Entreprises Sur Tunisiennes Industrielles Non Cotees. Comptabilite Et Connaissances, May 2005, France. Pp.CD-Rom, 2005. <Halshs-00581192>P.11

<sup>3</sup> - المادة (5) من القانون التوجيهي رقم 17-02 مؤرخ في 11 ربيع الثاني 1438 الموافق 10 يناير 2017، الجريدة الرسمية العدد 02، الصادرة في 2017/01/11.

إذ تتسم الاقتصاديات الناشئة مقارنة بالاقتصاديات المتطورة بتركز الملكية، خاصة منها الملكية العائلية أو المنشآت العائلية، ففي الاقتصاديات الناشئة تكون بعض مجموعات المساهمين ذات علاقة قوية بعائلة أو بعائلات محددة، ومثل هذا الأمر قد لا يوجد في الدول المتطورة.

وهنا يجدر بنا مناقشة الموضوع بشكل أكثر تحديدا في إطار تحليلات الوكالة وعناصر الإشراف على سلوك الإدارة والأفعال التي تقوم بها، كما يأتي:

- في حين تكون الملكية مشتتة، تكون رقابة المساهمين ضعيفة، نتيجة للإشراف الضعيف لهم فلن يهتم صغار المساهمين بالإشراف، نتيجة لتحملهم تكاليف مثل هذا الإشراف في حين يشاركون في جزء من المنافع.
- عندما تكون الملكية مركزة، يمكن ان يؤدي كبار المساهمين الدور المهم في الإشراف على الإدارة، وفي دول العالم الثالث، حيث تكون الملكية مركزة، يتولى الإدارة عادة المساهمون الذين يمارسون الرقابة.
- لذلك يعد تشتت الملكية وتركزها احد المظاهر والعناصر التي تدرس ضمن مجال اختيار السياسات التسييرية، وضمان حماية حقوق الأقلية من المساهمين، بما يبرز ذلك في إطار تقييد السلوك النفعي للإدارة وتقليل مشكلات الوكالة وتعارض المصالح بين الأطراف المختلفة، ومع ذلك حددت العملية ميزات وسلبيات لتركز الملكية بالنسبة إلى أداء المنشأة وقيمتها.
- من ناحية أولى، في حالة تركز الملكية قد تعمل الأكثرية التي تتولى الإدارة على تحسين أداء المنشأة، إذا ان تأثير هذا الجهد سيعود عليها في النهاية، وهذا الأمر لا يحدث إذا كانت الملكية مشتتة تشتتا كبيرا، حيث لا تكون هناك دوافع لدى إي منهم للعمل بسبب ارتفاع التكاليف مقارنة بالمنافع التي يحققونها.
- من ناحية أخرى، قد يكون لتركز الملكية تأثير سلبي في الأداء، إذا أخذت أكثرية المساهمين باستغلال الأقلية على حساب كفاءة المنشأة ككل، فقد تستخدم الأكثرية موقعها لاتخاذ قرارات تحقق مصالحها وتقلل من الحقوق المتبقية لبقية المساهمين، مثلا من خلال استغلال العلاقة مع المنشآت الأخرى التي لها سلطة أو سيطرة على المنشأة.<sup>4</sup>

### المطلب الثاني: تعريف وأهمية قرار الاستثمار

يعتبر قرار الاستثمار من أهم قرارات المؤسسة وأعقدها بسبب طبيعته الاستثمارية، كما يتجه هذه القرار إلى تحديد حجم الاستثمار داخل المؤسسة سواء من ناحية الكم أو النوع، هذا ما يجعله من أهم القرارات التي تتخذها المؤسسة لان إي خطأ فيه يشكل لها خطرا قد لا تستطيع المؤسسة تجاوزه.

<sup>4</sup> علي يوسف، اثر محددات هيكل الملكية للمنشأة في تحفظ التقارير المالية " دراسة تطبيقية"، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28 - العدد الأول - 2012، ص 251.

### الفرع الأول: تعريف قرار الاستثمار

قبل التطرق إلى تعريف قرار الاستثمار يجدر بنا توضيح مفهوم الاستثمار والذي اختلفت تعريفه، حيث ان كل تعريف يمس ويتجه نحو زاوية محددة، ومن هذه التعاريف مايلي:

الاستثمار هو توظيف المال بهدف تحقيق العائدات والدخل أو الربح والمال عموماً، وقد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.<sup>5</sup>

وهو أيضاً "استخدام رأس مال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي، بحيث يكون الاستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة".<sup>6</sup>

كما ان المشرع الجزائري عرف الاستثمار على انه "عملية خلق وتوسيع القدرات وإعادة هيكلة وتنشيط مؤسسة ما عن طريق مساهمة عينية أو مالية في رأس المال من طرف المساهمين في نشاطات إنتاج السلع والخدمات".<sup>7</sup>

كما عرف أيضاً على انه "اقتناء سلعة أو خدمة من أجل الحصول على عوائد مستقبلية، ويستمر بقاؤها في المؤسسة لفترة طويلة ولا يقصد بيعها بل يقصد تشغيلها أو استخدامها".<sup>8</sup>

من خلال هذه التعاريف نستخلص ان الاستثمار هو كل النفقة يتم من خلالها إكتساب أصول، سواء كانت مادية أو غير مادية، على أمل الحصول على تدفقات نقدية.

وبعد توضيح مفهوم الاستثمار نستطيع الآن ان نتطرق إلى تعريف قرار الاستثمار والذي عرف كما يلي:

هو أي قرار يؤدي إلى شراء أصول (ملموسة أو غير ملموسة) والغرض منه الحصول على تدفقات نقدية مستقبلية من أجل تحقيق أقصى قدر من ثروة، ويضمن نمو المؤسسة ويزيد في قيمتها.<sup>9</sup>

كما يعرف قرار الاستثمار بأنه عملية تخطيط للإنفاق الرأسمالي، وهو ذلك النفاق الذي يتوقع ان يحقق عائد لأكثر من سنة.<sup>10</sup>

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... وباختصار، يتكون قرار الاستثمار من كل القرارات التي لها تأثير فعلي على المدخلات المستقبلية للأموال.<sup>11</sup>

<sup>5</sup>- محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة دراسة مقارنة، (دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2013)، ص 12.

<sup>6</sup>- بن ساسي الياس، قريشي يوسف، التسيير المالي دورس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الاردن، 2006، ص 313.

<sup>7</sup>- المادة (2) من المرسوم التشريعي رقم 23. 12 بتاريخ 05 أكتوبر 1993، الجريدة الرسمية رقم 64 الصادرة في 1993/10/10.

<sup>8</sup>- الصباح عبد الستار مصطفى، العامري سعود جايد، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003،

ص 193-194.

<sup>9</sup>- Abdelaziz Chtourou « L'impact de la structure de propriété avec la présence de sociétés de capital du risque sur la relation entre la structure financière et les décisions d'investissement: le cas des pme québécoises » Université de québec à Trois-Rivières: p16.

<sup>10</sup>- سمية دربال، سلوك المؤسسة الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012، ص 5.

<sup>11</sup>- ددان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008، ص 44.

ومما سبق نستطيع القول ان قرار استثمار هو القرار الذي ينتج عنه نفقة كبيرة تتحملها المؤسسة في الحاضر لي تسترجعها على عدة دورات في المستقبل، وهو الذي يضمن استمرار المؤسسة ونموها.

### الفرع الثاني: أهمية قرار الاستثمار

يعد اتخاذ قرار الاستثمار من أهم وخطر القرارات في حياة المؤسسة كونها تؤثر على نموها وبقائها، وهذا ما يجعله قرارا استراتيجيا يتطلب دراسة دقيقة ومعقدة للاستثمار، وتكمن أهميته فيما يلي:<sup>12</sup>

✓ يعتبر الاستثمار بمثابة تجميد للأموال على المدى الطويل على أمل تحقيق عوائد مستقبلية لذلك يصعب

التراجع على قرار الاستثمار عند الانطلاق في تجسيده؛

✓ يؤدي التنبؤ الخاطئ باحتياجات المؤسسة من الأصول الثابتة إلى نتائج خطيرة ذلك ان الاستثمار دون الحد

المطلوب يعني عدم تجديد أو تطوير الأصول الثابتة وبالتالي عدم استيعاب التطورات التكنولوجية مما يقلل من

القدرة التنافسية للمؤسسة، وبالمقابل فان الاستثمار فوق الحد المطلوب يعني طاقة ضائعة تنعكس بزيادة التكلفة

الثابتة للوحدة الواحدة من المنتج؛

✓ يتطلب اتخاذ قرارات الاستثمار إجراء دراسات معمقة ومتشعبة تنطوي على دراسات جدوى اقتصادية

وتحليل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة وهذا يتطلب جهود بشرية، مادية

وإدارية، وقد يتم اللجوء إلى مكاتب الدراسات؛

✓ يؤدي قرار الاستثمار الناجح إلى تحسين كل من توقيت شراء الأصول الثابتة وجودتها، فالمؤسسة التي تستطيع

التنبؤ باحتياجاتها من الأصول الثابتة مقدما تستطيع بالنتيجة توفير أو شراء وتشغيل تلك الأصول في الوقت الذي

يرتفع فيه الطلب على المبيعات والإنتاج بالجودة المطلوبة والكمية الملائمة والتكاليف المحددة؛

✓ يترتب على اتخاذ قرار الاستثمار إنفاق مبالغ كبيرة والدخول في تعاقبات طويلة الأجل والتزامات مالية لذلك

على المؤسسة ان تضع الخطط اللازمة للحصول على مصادر التمويل المناسبة والملائمة لهذا الاستثمار.

### المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار

حجم الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو جانب ذو أهمية كبيرة. في الواقع، السؤال الذي يطرح

نفسه هو: هل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تستثمر بطريقة مثلى وكافية؟ الجواب على هذا السؤال يطرح نوعين

من حالات الاستثمار الرئيسية: نقص الاستثمار و فرط الاستثمار.

12- سمية دربال، مرجع سبق ذكره، ص 5.

## الفرع الأول: حالة نقص الاستثمار

نقص الاستثمار هو الحالة التي لا تستثمر فيها المؤسسة صافي القيمة الحالية الإيجابية. وبعبارة أخرى، ل (زرغم سمية، 2012) "سياسة ما تحت الاستثمار تعني أن المشاريع الأفضل غير منفذة، ما يخفض من القيمة التجارية للمؤسسة، وكذلك درجة تنافسيها." هذه الظاهرة يعني أن المؤسسة لا تستثمر في مشاريع مربحة مما يضعف قدرتها على التنافس.

وفي بعض الأحيان، يتحرك أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم نحو سياسة عدم الاستثمار لأسباب كثيرة.

أولاً، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه عموماً خيارات تمويل محدودة و مقيدة مالياً، بالإضافة إلى ذلك فإن تكاليف التمويل المقدمة للمشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم مرتفعة بسبب عدم تماثل المعلومات، الأمر الذي يقود أصحاب المشاريع إلى اللجوء للتمويل الذاتي. ورجال الأعمال يفضلون أيضاً هذا الأسلوب من التمويل للحفاظ على السيطرة وهيمنتهم، وقد لا يكون التمويل الذاتي كافياً لتمويل المشروع مما يؤدي إلى حالة من نقص الاستثمار وفي هذا الصدد، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعتبر امتداداً للمقاول؛ وهذا الدور المركزي الذي يمكن للمسير المالك التأثير على قرارات الاستثمار وحتى المخاطرة لقيادة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى حالة من نقص الاستثمار، في حال أن هذا المقاول ليس لديه خبرة في اختيار المشروع، أو ليس على دراية ببعض مصادر التمويل، والتي يجب أن تكون متوافقة مع الاستثمار من حيث التكلفة والشكل.

كما قد يكون أيضاً سبب نقص الاستثمار هو ان شركاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذين لديهم نفور من المخاطرة، ويمكن لهذا أن يؤثر سلباً على قرارات الاستثمار، حيث لا تستثمر المؤسسة في مشاريع محفوفة بالمخاطر عند صافي القيمة الحالية الإيجابية. كما قد يكون لأصحاب المشاريع أهدافاً ودوافع أخرى غير الأهداف المالية أو أهداف تعظيم ثروة المساهمين.

## الفرع الثاني: الوضع المفرط للاستثمار

وعلى النقيض من حالة نقص الاستثمار، فإن سياسة الإفراط في الاستثمار محددة، (زرغم سمية، 2012) "سياسة ما فوق الاستثمار وتعني أن المؤسسة تستنفذ محفظة مشاريعها المربحة وتنفذ مشاريع تخفض من قيمتها التجارية." إنها سياسة استثمارية مفرطة وبالتالي جلب أي قيمة مضافة للشركة.

ويتم تشجيع أصحاب المشاريع الصغيرة والمتوسطة في بعض الأحيان على تطبيق الإفراط في الاستثمار لعدة أسباب. المسير المالك يمكن أن يتحرك نحو الاستثمار في مشاريع غير مربحة للحد من توزيع أرباح على الشركاء، أي في سياق سياسة لا تهدف إلى إعطاء الأولوية لتوزيع الأرباح، في مثل هذه الحالة، المقاول يمكن أن يستثمر في المشاريع التي تزيد من حجم المؤسسة والتي فقط لا تخلق قيمة، ولكن تدمرها، لسبب وحيد أن مسير المالك له دافع لزيادة حجم المؤسسة فقط.

ويمكن أن تكون سياسة الإفراط في الاستثمار وسيلة للتقليل الأرباح الخاضعة للضريبة من خلال الاستثمار في مشاريع ذات قيمة حالية الصافية سالبة، التي يهدف من خلالها للحد من المسؤولية الضريبية. أيضا، التجربة المحدودة للمقاول وعدم وجود إدارة مالية يمكن تؤدي إلى الاستثمار في مشاريع مربحة التي قد تدمر قيمة المؤسسة. ونلاحظ أن الوضع لا يحدث فرط الاستثمار من جانب نقص الموارد المالية، ولكن من فائض في الموارد المالية.

ومع ذلك، فإن في مثل هذا الوضع الاستثمار المفرط ليس مفيدا للشركة، لأنه يساعد على تدمير القيمة من خلال الاستثمار في مشاريع لا مربحة. لذلك، يجب أن يكون أصحاب المشاريع حذرين من هذه السياسة، لأنها قد تؤثر على قيمة المؤسسة بالسلب وذلك من خلال القرارات الاستثمار السيئة والتي لا يمكن التراجع عنها ولا تصحيحها.

ومن خلال الحالتين السابقتين يمكن القول أن قرار الاستثمار يرتبط إلى حد كبير بالجانب السيكولوجي للشخص متخذ القرار وهذا بحسب طبيعته (متفائل، متشائم، متحفظ).

## المبحث الثاني: علاقة قرار الاستثمار بتمويل في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة

بالنظر إلى الخصائص المحددة للشركات الصغيرة والمتوسطة، يعتبر اختيار التمويل مهم جدا، لأن عدم كفاية الموارد المالية قد تؤدي إلى فشل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وإفلاسها. واختيار هيكل رأس المال لا يزال أمر حاسما لشركات التي تهتم عليها مشاكل التمويل. وستتطرق في هذا المبحث إلى علاقة قرار التمويل بقرار الاستثمار والتفسيرات النظرية لخيار التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومصادر تمويلها.

### المطلب الأول: العلاقة المتبادلة بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل

لا بد من ان كل قرار الاستثمار في ترابط مع قرار التمويل حيث ان جميع المشاريع لها مصادر التمويل خاصة بها، ولذلك، يجب على المؤسسة تخصيص الموارد اللازمة لتحقيق الاستثمارات ناجحة، وعليها اختيار أنواع التمويل الاستثماري بتكلفة مخفضة مما يضمن لها تحقيق المشاريع بطريقة مثلى. وهذا يقودنا إلى استنتاج أن الهيكل المالي و قرارات الاستثمار هما متغيرين مترابطين، أي ان اختيار الهيكل المالي هو محدد لقرار الاستثمار.

في سياق الترابط بين قرارات الاستثمار و قرارات التمويل، نجد القيود المالية، واختيار التمويل المحدودة والتكاليف الرأسمالية المرتفعة، لهذا تضطر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحيانا إلى تمويلها المشاريع من خلال اختيار بين بحث عن مساهم جديد (التمويل الخارجي) أو تمويل من النقدية المتولدة داخليا (التمويل الداخلي) وهو التمويل المفضل لها.<sup>13</sup>

حالة أن هناك علاقة إيجابية بين التدفق النقدي وحجم الاستثمار. هذه العلاقة يمكن تبريرها بوجود قيود التمويل الناجمة عن التباين في المعلومات التي تمنع مقدمي التمويل ليكون على دراية جيدة، الأمر الذي يجعل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة غير قادرة على جذب صناديق لتمويل الاستثمار.

عندما يتم استنفاد التدفق النقدي، تواجه المؤسسة خطر نقص الاستثمارات. والسبب هو أن رجال الأعمال يفضلون تمويل أنفسهم من خلال السيولة الداخلية على حساب أموال خارجية للاحتفاظ بالسيطرة والقوة و تفضيل صناديق التمويل الداخلي لتجنب تكاليف التمويل الخارجية.<sup>14</sup>

وأخيرا، قرارات التمويل والاستثمار هي القرارات الاعتماد المتبادل. خيار التمويل هو من العوامل الهامة المحددة لحجم الاستثمار. في الجزء التالي سوف نركز على تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة حيث ان القرارات المالية تحتل مكان أساسي في مجال المشاريع الصغيرة والمتوسطة.

<sup>13</sup> -Abdelaziz Chtourou ,Op.Cit,p.20

<sup>14</sup> - Ibid., P21

### المطلب الثاني: التفسيرات النظرية لخيارات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

في كثير من الأحيان يتم شرح اختيار هيكل رأس المال في سياق النظريات والنماذج المقترحة في هذا المجال. هذه النظريات التفسيرية لا يمكن أن تكون شاملة وقابلة للتطبيق لجميع أنواع الأعمال. هدفنا في هذا المطلب هو تقديم النظريات والنماذج التي يمكن أن تفسر السلوك المالي للشركات الصغيرة والمتوسطة التي يمكن أن تبرر الخصائص السلوكية لرجال الأعمال و سبب في اختيار الهيكل المالي. وهذا ما يساعدنا في فهم كيفية اختيار هذه المؤسسات وسائط تمويلها و هيكل رأس المال. في هذا الجزء، وسوف نقدم نظرية الوكالة، نظرية ترتيب هرمي، المقاول النظرية ودورة نظرية النمو المالي.

#### الفرع الأول: نظرية المقاول

صاحب المشروع في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة يتصرف بشكل مختلف عن المديرين التنفيذيين للشركات الكبيرة، ويحاول تحقيق أهداف مختلفة. غالبا ما تكون أهداف المؤسسات الكبيرة تتمثل في تعظيم ثروة المساهمين وزيادة قيمة المؤسسة، في حين تهدف المشاريع الصغيرة والمتوسطة لتحقيق الأهداف والطموحات المالية الأخرى حيث ان صاحب المشروع له دور حاسم في تحديد الهيكل المالي. ومع الأخذ بعين الاعتبار مكانه الرئيسي في المؤسسة، فان دراسة شخصية ودوافع المقاول يبدو أساسيا لشرح الخيارات المالية للشركات الصغيرة والمتوسطة، والتي تخضع لخصائصه و أهدافه.

#### أولاً: دوافع وأهداف المقاول

في كثير من الأحيان، قادة المؤسسات الكبيرة تسعى لتحقيق أقصى قدر من ثروة المساهمين. ويختلف هذا الوضع اختلافا كبيرا عن أهداف مقاول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والذي له أهداف أكثر تعقيدا عن تعظيم الثروة. حيث نجد في مجال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دوافع المؤسسين أو القادة كثيرة ومتنوعة، فهي ليست محدودة في تحسين الأداء المالي فقط، ولكن لتحقيق الأهداف أخرى مثل الحكم الذاتي والاستقلال، ورضا والتحكم، لذلك فإن نموذج تعظيم ثروة قد لا يكون قابلة للتطبيق في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي مؤسسيها يقصد الأهداف الشخصية لا المالية.

في المشاريع الصغيرة والمتوسطة، يسعى المقاول في كثير من الأحيان لزيادة التدفق النقدي حتى لا يكون في حالة الاعتماد على مصادر التمويل الخارجية لتمويل مشروع جديد. ولكن هذا الهدف المالي يخفي آخر: نظرا لأن اللجوء إلى التمويل الخارجي يقلل من السيطرة وصنع القرار داخل المؤسسة. لدى يختار التمويل الداخلي لعدم

تقييد استقلالية وحرية صنع القرار (العناصر الأساسية لهيكل رأس المال). لذلك، فإن هذا الخيار الإداري يؤثر على الهيكل المالي.

### ثانياً: الخصائص الشخصية للمقاول

دراسة الخصائص الشخصية والملف الشخصي لصاحب المشروع في المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم لها أهمية كبيرة. إذ تكمن هذه الأهمية في حقيقة أن قرارات كل شخص هيا مرآة عاكسة لصورته الشخصية. لذا، فإن خصائص رجل الأعمال يمكن تفسيرها في السلوك المالي واختيار هيكل رأس المال. كما ان المميزات خاصة مثل العمر، الخبرة والخلفية التعليمية يمكن أن تؤثر على السلوك والخيارات المالية لشركات الصغيرة والمتوسطة.

في سبيل المثال، تفضل المسير المالك التمويل الداخلي على حساب التمويل الخارجي، قد لا يكون ناجحاً لان التمويل الداخلي وحده لا يمكن ان يكون كافياً، وبهذا وتزيد درجة خطر بسبب العزوف عن المخاطرة التي هي من عناصر التي تلعب دور في عملية اختيار تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة. في خلال هذه التجربة، يمكن للمسير المالك ان يصنع توليفة من مصادر مختلفة للتمويل، والتي يمكن يكتسبها من خلال التوسع فيها المعرفة وفرصته في الحصول على التمويل بالمطابقة مع وضع المؤسسة لذلك يجب على رجال الأعمال ان يحصلوا على مزيد من المعرفة والمعلومات حول البدائل التمويل، وعليهم تحسين مهاراتهم وقدراتهم لاختيار البديل أقل تكلفة وأقل مخاطرة. وفي الختام، الشخصية الريادية للمسير المالك حاسم في اختيار هيكل رأس المال لشركات الصغيرة والمتوسطة.

### الفرع الثاني: نظرية التسلسل الهرمي ( لمصادر التمويل) (POT)

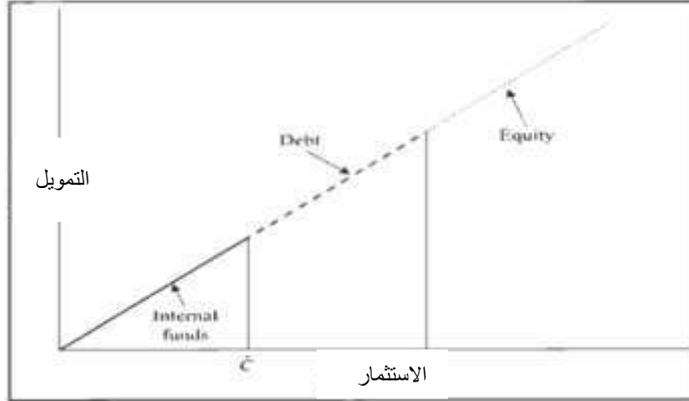
تفترض النظرية وجود ترتيب تفضيلي طبيعي لنماذج تمويل المؤسسة فحسب هذه النظرية تفضل المؤسسات تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي أولاً وتلجأ بعد ذلك إلى الاستدانة ولا تستعمل الرفع في رأس المال إلا بشكل استثنائي<sup>15</sup>

في سياق تمويل المؤسسات، ونظرية التسلسل الهرمي للتمويل ( POT) بالإنجليزية: مهاجمي ترتيب النظرية) تعتبر نظرية مناسبة لتفسير سلوك المالي للشركات بشكل عام والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على وجه الخصوص.

<sup>15</sup> - بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 391

لتقديم تفسير لاختيار وسلوك المؤسسة المالي، هذه النظرية تدعو إلى تدرج (ترتيب) في اختيار تمويل المؤسسة. حيث ان هناك أولويات في اختيار مصادر التمويل، إذ ان المؤسسات تفضل التمويل الذاتي في المقام الأول، والديون المحفوفة بالمخاطر بعض الشيء (كالاستدانة من بعض الأشخاص) في المقام الثاني، لي يليها التمويل أكثر خطورة كالحصول على قروض، وأخيرا البحث عن مساهم أو شريك جديد.

الشكل (1-2) : نظرية ترتيب هرمي

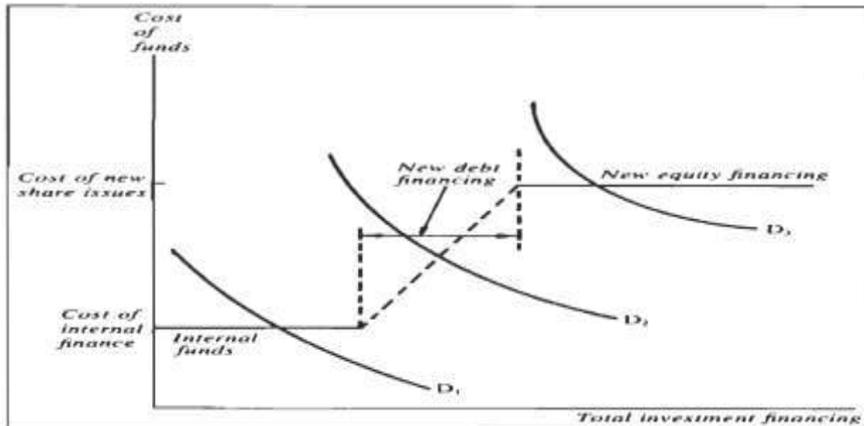


Abdelaziz Chtourou « l'impact de la structure de propriété avec la présence de sociétés de capital du risque sur la relation entre la structure financière et les décisions d'investissement: le cas des pme québécoises » Université de québec à Trois-Rivières, p33

في الشكل (2.1) أعلاه يوضح العلاقة بين اختيار التمويل وحجم الاستثمار على نموذج POT حيث ان نقطة C هو مجموع رأس المال الداخلي للاستثمار. الفرق بين D و C، هو كمية الديون التي يمكن لشركة من خلالها الحصول على الاستثمار دون خطر السقوط في الإفراط في المديونية.

ومنه يمكن القول أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل تمويل من صناديق الداخلية واللجوء إلى مصادر الخارجية وإذا كانت الأموال الداخلية تبدو غير كافية وأخيرا عن طريق إدخال شريك آخر وهذا كحل أخير للمحافظة على السيطرة وتجنب زيادة التكاليف.

الشكل (1-2) : منحني بياني للاستثمار و القرارات تمويل



Abdelaziz Chtourou « l'impact de la structure de propriété avec la présence de sociétés de capital du risque sur la relation entre la structure financière et les décisions d'investissement: le cas des pme québécoises » Université de québec à Trois-Rivières, p 35.

و الشكل (2.2) أعلاه يظهر أيضا تمويل التسلسل الهرمي، اذا ان (المنحني D1) يمثل الطلب على الاستثمار منخفض، حيث يتم تمويل النفقات الرأسمالية من قبل الأموال الداخلية. إذا الطلب على الاستثمار مرتفع (ممثلة بواسطة D3)، ويتم تمويل النفقات الرأسمالية من جانب صناديق خارجية، مبلغ تكاليف الاستثمار والتمويل والتي حددها تقاطع منحنيات الطلب على الاستثمار (D1، D2 و D3) مع منحني العرض التمويل (النقد، ديون ومساهم جديد)، ومن خلال المنحنيات نلاحظ أيضا أن تكاليف التمويل الخارجي هي أعلى من تكاليف التمويل الداخلي. وبهذا يمكن شرح تفضيل أصحاب المشاريع التمويل الذاتي و رأس المال الداخلي على التمويل الخارجي.

### فرع الثالث: نظرية الوكالة

تهدف نظرية الوكالة إلى تقديم خصائص التعاقد الأمثل بين الموكل والوكيل معتمدة في ذلك على أن كل عون اقتصادي يبحث على تعظيم مصلحته الخاصة قبل العامة.

كما ترى نظرية الوكالة المؤسسة على أنها مجموعة من العقود لمنظمة وضعت في اتصال مختلف الأطراف الذين لديهم علاقة مع المؤسسة أو لهم مصالح فيها والتي قد تكون غير متوافقة، و كيف تحافظ على مصالح هؤلاء الأطراف في سياق الصراع الفائدة، هذه النظرية تفسر ظاهرة الصراع الفائدة وحساسية العلاقات بين وكلاء.

يتم تعريف علاقة الوكالة على أنها " اتفاق بين شخص أو أكثر (الرئيس) مع شخص آخر يستأجر (وكيل) للقيام نيابة عنه أو عنهم في مهمة معينة ".

وبالتالي فإن الفكرة هي لإظهار وجود مشكلة بين الشخص الذي يحكم شركة (وكيل)، و الشخص الذي يجلب موارد المالية (مساهم). والسبب الرئيسي لتضارب المصالح بين الوكيل والموكل هو أن كل منهما يسعى لتحسين وظيفته وتعظيم الفائدة.

نظرية الوكالة، وفقا لعدد من المؤلفين، يمكنها أن تفسر وتبرر السلوك المالي من رجال الأعمال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

نرى أن نظرية الوكالة هي النظرية الوحيدة التي يمكن تطبيقها على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والتي قد تبرير وتشرح الخيارات المالية للهيكل رأس المال والسلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وسبب ان المسير المالك هو عامل ويمثل المساهمين في نفس الوقت، في حين ان ضعف أو عدم مشاركة المسير أو أعضاء الإدارة في رأس مال المؤسسة يزيد من تباعد مصالح كل من المسير والمساهم، الأمر الذي يحمل هذا الأخير تكلفة مراقبة السلوكيات الانتهازية للمسير<sup>16</sup>، وهذا ما قد خلق العديد من المشاكل التي أساسها مشكلة التباين في المعلومات، المخاطر الأخلاقية وسوء الاختيار.

<sup>16</sup>- نعمة عبيد، اثر هيكل الملكية في تحقق فعالية حوكمة المؤسسات، اطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016، ص151

وعلاقة الوكالة قد تنشأ العديد من المشاكل نذكر منها:

- عدم تناسق معلومات هو أن وكيل يحمل المعلومات لا يستطيع الآخرون الوصول إليها، مما يصعب على المستثمرين والدائنين الحكم بشكل صحيح على صحة جيدة أو سيئة للشركة، وهذا ما يتولد عنه ارتفاع تكاليف التمويل في حالة عدم توافر هذه المعلومات عند المساهم.<sup>17</sup>

- الخطر الأخلاقي هو الوضع الذي يستخدم فيه الوكيل (المدير) موارد المؤسسة الخاصة لأهداف مختلفة عن تلك التي تم رسمها مسبقا على حساب المساهمين و الدائنين، ولتجنب هذا يجب على الموكل يستخدم شروطا تقييد في العقد مع الوكيل للحد من هذه المخاطر والحفاظ على ثروته، كما ان العلاقات طويل الأجل يمكن ان تخفض من آثار الخطر الأخلاقي للوكيل.

- سوء الاختيار وهي الحالة التي لا يمكن فيها للمساهم حكم وقياس المهارات التقنية والإدارية للوكيل الذي ستكون في يده السيطرة. لذلك سوء الاختيار هو نتيجة للمعلومات غير المتماثلة، مما يجعل من الصعب تقييم المسبق لمهارات المديرين التنفيذيين (التقني والإداري). حيث في هذه الحالة، المساهم نتيجة هذا يواجه خطر الاستثمار في المؤسسة حيث موارد يمكن استخدامها في استثمارات غير فعالة. بدلا من الاستثمار في مشاريع مربحة.

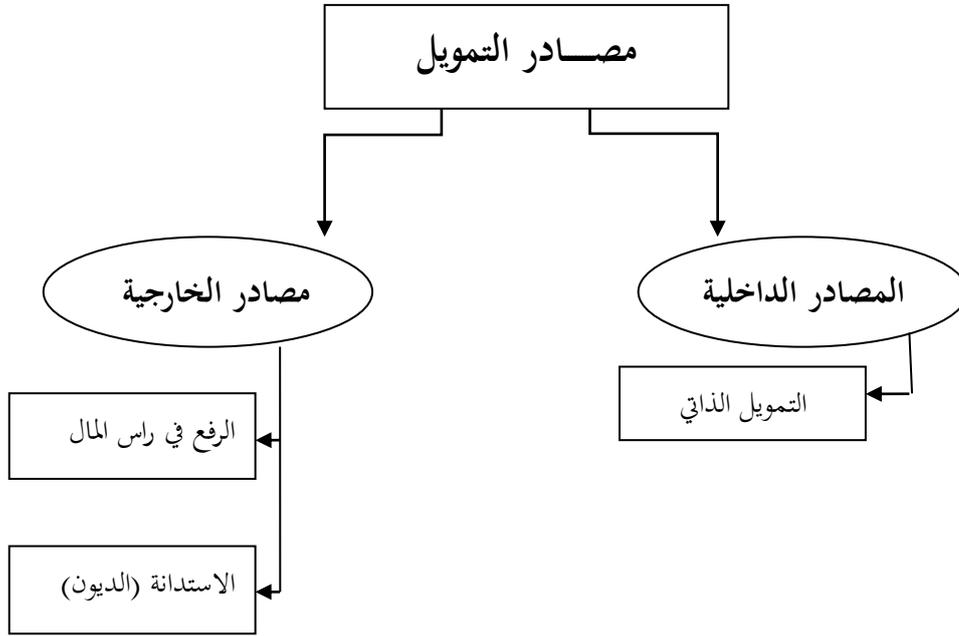
أخيرا يمكننا القول أن العلاقات الوكالة تؤدي إلى مشاكل أخرى غير التي ذكرناها، كل هذه المشاكل ستزيد في تكاليف التمويل، والتي قد تزيد من تعميق مشاكل تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### المطلب الثالث: المصادر الرئيسية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة

إنشاء شركة أو أي استثمار آخر يتطلب تمويلا كافية لتغطية تكاليف إنشاء شركة أو إجراء مثل هذا المشروع، في هذا القسم نقدم لفترة وجيزة المصادر المختلفة للتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة. في كثير من الأحيان، يتم تصنيف هذه المصادر على النحو التالي:

<sup>17</sup> - Sami Basly. PROPRIETE, DECISION ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE FAMILIALE: UNE ANALYSE THEORIQUE. Colloque de l'Association Française de Finance, Jun 2006, Poitiers, France, p11. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00192818>

الشكل رقم (1-3): مخطط يبين مصادر التمويل للمؤسسات



المصدر: من إعداد الطالبة.

في هذا الجزء سوف نركز على المصادر الخارجية وهي الرفع في رأس مال (تمويل الأسهم) والديون.

### الفرع الأول: الرفع في رأس المال ( تمويل الأسهم)

يعتبر الرفع في رأس المال إحدى مصادر التمويل الخارجية التي تلجأ إليها المؤسسة من أجل تمويل احتياجاتها المختلفة، في حال عدم توفير التمويل الذاتي التغطية الكلية لهذه الاحتياجات والتمويل عن طريق الأسهم أو حقوق الملكية يأتي من مصادر مختلفة، وهو عملية مالية يتم من خلالها زيادة مستوى رأس المال عن طريق أطراف خارجيين، إذ يختلف حجم المساهمة حسب شكل المؤسسة قانونياً<sup>18</sup> وتعتبر المساهمة الودية من الأصدقاء والعائلة والأقارب، هو آخر مصدر التمويل يستخدمه المقاول، وخصوصاً عند البدء بعمل تجاري، ونجد نوعين من المساهمات:

المساهمة الغير رسمية هي التمويل من قبل المستثمرين الذين غالباً ما يطلبون ضماناً مادياً لمساهماتهم المالية وهذه المساهمة لا تشكل خطراً على المقاول لأنها لا تؤثر على قراراته في الحكم والسيطرة. أما المساهمة الرسمية والتي تكون من قبل الشركات والمؤسسات المالية في شكل أسهم في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا النوع من التمويل يشكل خطراً على المقاول حيث ان هذه المؤسسات وشركات تصبح شريكة في الشركات الصغيرة والمتوسطة وتملك الحق في السيطرة.

<sup>18</sup>- إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التمييز المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011، ص262.

## الفرع الثاني: تمويل الديون

تمويل الديون هو شكل من أشكال التمويل الذي يضع دائن في العلاقة مع المقاول الذي يوافق على سداد مبلغ الدين و الفائدة في التاريخ معين. مصادر تمويل الديون أساسا تتمثل في التمويل المصرفي (قرض)، والائتمان المورد ورأس المال المخاطر والتأجير والقروض، وكذلك المنح الحكومية هي أيضا مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

لاحظ أن رأس المال المخاطر تمويل تشارك في الديون وعلى مستوى الأسهم. وعلى صعيد الديون، والاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المشاركة في التمويل من الديون، وتحويل والثانوية رأس المال الاستثماري هو المصدر الرئيسي للتمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

الجهات المانحة لهذا النوع من الصناديق المختلطة لا تتطلب ضمانات المواد وفي نفس الوقت، فإنها تحقق قيمة مضافة للشركة.

### المبحث الثالث: الأدبيات التطبيقية

في هذا المبحث سنتناول الدراسات السابقة التي تناولت موضوع بحثنا سواء منها العربية والأجنبية والتي اختلفت بين أبحاث جامعية ومقالات علمية، ثم توضيح مكانة دراستنا الحالية من هذه الدراسات.

#### المطلب الأول: أهم الدراسات السابقة

سنستعرض في هذا المطلب بعض الدراسات العربية والأجنبية التي تناولت موضوع بحثنا والتعرف على أهم النقاط التي تناولتها هذه الدراسات.

#### الفرع الأول: الدراسات العربية

1) دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية - لدكتور دادن عبد الوهاب، جامعة الجزائر، 7 جوان 2008.

حاول الباحث من خلال هذه الدراسة إيجاد طريقة عملية تسمع بالكشف عن السلوك والمنطق المالي الذي تتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، وكان ذلك من خلال الإشكالية التالية: كيف يمكن اعتماد طريقة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية وتسمح بترشيد القرارات المالية ذات التأثير على النمو الداخلي لهذه المؤسسات.

وهدفت الدراسة لتبين كيفية ترشيد القرارات المالية وتوجيهها نحو تسجيل معدل نمو متوازن. وكان ذلك بالاعتماد على الأسس النظرية والأبحاث العلمية التي المنجزة حول حجم ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. وقد توصلت الدراسة إلى ان هذه المؤسسات تتميز بين خصوصيات وتحدد سلوكها في تمويل. استخدم الباحث أساليب التحليل أعاملي في تحليل هذه الظاهرة<sup>19</sup>.

2) دراسة بعنوان: "العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيب رأس المال في المؤسسات الصناعية الأردنية"، لدكتور قيس أديب الكيلاني، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، عمان - الأردن، دراسة تطبيقية سنة 2010.

هدفت هذه الدراسة إلى اختيار العلاقة المحتملة بين هيكل الملكية وهيكل تركيبة رأس المال في المؤسسات الصناعية الأردنية، وقد تم استخدام منشورات هيئة الأوراق المالية الأردنية لعينة من المؤسسات بلغت عشر شركات

<sup>19</sup>- دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، اطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.

صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2004 إلى عام 2008، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد ومستوى معنوية 5%، توصلت الدراسة إلى مجموعة من الاستنتاجات أهمها: ان المؤسسات الصناعية الأردنية تميل إلى استخدام أموال الملكية في تمويل نشاطاتها، اذ بلغ متوسط نسبة المديونية فيها 28,79%، كما أظهرت الدراسة ان أعضاء مجلس الإدارة يملكون ما يقارب 46,4% من أسهم المؤسسة، وهي نسبة مرتفعة نسبياً، وخلصت الدراسة وانسجاماً مع الدراسة (مغاير وآخرون 2002) إلى عدم وجود أدلة ذات دلالة إحصائية على ان هيكل الملكية الأسهم في المؤسسات الصناعية الأردنية تؤثر في هيكل رأس المال<sup>20</sup>.

### 3) دراسة سمية دربال بعنوان: " سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية، سنة 2012.

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والإستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعقدها وتداخلها، واختبار مدى وجود أثر للحجم على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها لنموها الداخلي إي محاولة إثبات خصوصية السلوك المالي لكل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة في دعمها لنموها الداخلي، حيث كانت الإشكالية "كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي وما مدى تأثير حجم المؤسسة على قراراتها المالية ذات الصلة بنموها الداخلي"، ولإجابة على الإشكالية تم استخدام المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة التمويل الداخلي للنمو والمنهج المقارنة لتحليل الفروقات في سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكان ذلك باستعانة بمزيج من أدوات التحليل المالي وأدوات التحليل الكلاسيكي والتحليل الإحصائي متعدد الأبعاد لتتوصل الباحثة في الأخير إلى القول ان الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتحقيق النمو تختلف في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن المؤسسات الكبيرة وباستخدامها لطريقة المحاور العاملة الأساسية تم الحصول على ستة عوامل رئيسية انطلقاً من المتغيرات الأصلية المفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث توصل التحليل بان مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة باستخدام طريقة التحليل العملي هي: سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، الهيكل المالي، سياسة التمويل ومردودية الأموال الخاصة<sup>21</sup>.

### 4) دراسة سمية لزغم والتي قامت على " اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة " دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة سنة 2012.

<sup>20</sup> - قيس اديب الكيلاني، "العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيبه راس المال في المؤسسات الصناعية الاردنية"، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، تنمية الرافدين العدد 100 مجلد

32، عمان - الاردن، 2010.

<sup>21</sup> - سمية دربال، سلوك المؤسسة الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012.

هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير الهيكل المالي على قرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة وهذا من خلال محاولة بناء نموذج تجريبي يقيس العلاقة بين مختلف القرارات المالية والهيكل المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ولتحقيق من ذلك قامت الباحثة بدراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة، وهذا لمعرفة الوضعية المالية لهذه المؤسسات التي تقوم بسياسة الاستدانة، و بناء نموذج يفسر العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي (الاستدانة) وقرار الاستثمار و قرار توزيع الأرباح في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومدى اختلاف هذه العلاقة عن المؤسسات الكبيرة.

واستخدمت الباحثة منهجين الوصفي في الدراسة النظرية المتعلقة بالمفاهيم وعناصر القرارات المالية وكذا الهيكل المالي، والمنهج دراسة حالة باعتماد على أدوات التحليل المالي، الإحصاء الوصفي وكذلك الإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج Eviews من اجل تحليل البيانات المتحصل عليها من القوائم المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة.

وقد خلصت الدراسة إلى ان هناك علاقة طردية بين الاستدانة وقرار الاستثمار بينما قرار التوزيع فقد معناه في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة<sup>22</sup>.

## 5) دراسة بعنوان: "أثر هيكل الملكية في تحقيق فعالية حوكمة المؤسسات " دراسة حالة الجزائر"، للكتورة نعيمة لعبيدي، جامعة ورقلة، سنة 2016.

هدفت هذه الدراسة لمعالجة اثر هيكل الملكية في تحقيق فعالية حوكمة المؤسسات حيث أثبتت التجارب العالمية في ميدان حوكمة المؤسسات ان اختلاف هياكل الملكية هو المتغير الرئيسي في اختلاف نظم الحوكمة عبر العالم الأول الذي سينعكس في اختلاف ادوار ومهام آليات الحوكمة المؤسسية، ومن ثم اختلاف فعاليتها، مما يطرح امام كل نظام تحديات خاصة في مجال تفعيل آلياته بما يتناسب مع الممارسات الجيدة لحوكمة المؤسسات.

تم تركيز الاهتمام على دراسة اثر هيكل الملكية، من خلال عنصر تركز الملكية وطبيعة المساهمين، إضافة إلى دراسة تأثير هذا العنصر على الهيكل المالي لهذه المؤسسات وبالتحديد على درجة استدانته، بهدف تحديد مدى تطابق هيكل الملكية مع هيكل المالي لهذه المؤسسات، ومدى قدرته على توفير الاحتياجات المالية.

حيث أظهرت نتائج الدراسة إدراكا قويا وإجماعا حول أهمية إصلاح آليات الحوكمة المؤسسية باختلاف مداخلها، بما تتناسب مع هيكل الملكية المسيطر على مؤسسات المساهمة الجزائرية<sup>23</sup>.

<sup>22</sup>-سمية لزغم، "اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" دراسة ميدانية، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

<sup>23</sup>-عبيدي، اثر هيكل الملكية في تحقيق فعالية حوكمة المؤسسات، اطروحة دكتوراه، غير منشور، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016.

الفرع الثاني: الدراسات الأجنبية

1. دراسة Charreaux Gérard بعنوان " Structure de propriété, relation d'agence " et performance financière. In: Revue économique 1991 "

تهدف هذه الدراسة إلى اختبار تأثير هيكل الملكية وبشكل عام الشكل التنظيمي على الأداء المالي، في ضوء نظرية الوكالة، وتمييز ثلاثة أنواع من المؤسسات: المؤسسات الإدارية والمؤسسات الخاضعة للرقابة والمؤسسات الأسرة. بعد مناقشة أولية حول مفهوم الأداء المالي واختيار وقياس كافي، حيث أجريت الاختبارات على مختلف التدابير المختارة وعلى عينة من المؤسسات الفرنسية المدرجة للتحقق من صحة بعض الاستنتاجات على أساس البحث في الولايات المتحدة، ومن ثم تقييم مدى ملائمة النهج المقترح، والنتائج التي تم الحصول عليها تؤكد نظرية حيادية هيكل الملكية، وأكثر من ذلك عموماً شكل تنظيمي، عند النظر في وجهة نظر المساهمين. ومع ذلك، إذا اعتمدنا هدف تعظيم قيمة المؤسسة، المؤسسات العائلية تحقيق الأداء المتفوق، أصل هذه النتيجة الأخيرة التي من شأنها أن تؤكد فرضية التقارب في المصالح، يمكن أن يكون في أهمية تكاليف الوكالات المتصلة بالديون في هذا النوع من المؤسسات<sup>24</sup>.

2. الدراسة ل: Wiem Elmanaa Madani, Wafa Khelif بعنوان Effets De La Structure De Propriete La Performance Comptable: Etude Empirique Sur Les Entreprises Sur Tunisiennes Indistruelles Non Cotees 2005 :

يدرس هذا البحث آثار هيكل الملكية على الأداء المحاسبي لعينة من المؤسسات الصناعية التونسية غير المدرجة والمراقبة بين عامي 1999 و 2002. في هذه الدراسة، ثلاثة تحدد المتغيرات هيكل الملكية: تركيز رأس المال، طبيعة المساهمين والأغلبية والممتلكات الإدارية. يقاس أداء المؤسسة عن طريق العائد على حقوق الملكية والعائد على الموجودات، حيث تم جمع المعلومات عن طريق تقديم استبيان للمسؤولين المحاسبين والمسؤولين عن ملفات المؤسسات، ومن الجدير بالذكر انه تم معالجة المعلومات المالية والمحاسبية الأزمة لدراسة للفترة 1999 إلى 2002. تؤكد النتائج عدم وجود علاقة بين تركيز رأس المال والأداء. بواسطة في أماكن أخرى، تبين أن العلاقة المفترضة غير الخطية بين الملكية الإدارية و لم يتم تأكيد الوضع المالي لحالة المؤسسات في هذه الدراسة<sup>25</sup>.

3. دراسة Abdelaziz Chtourou، بعنوان: « l'impact de la structure de propriete avec la presnce de societes de capital du risque sur la relation entre la

<sup>24</sup> - Charreaux Gérard. Structure de propriété, relation d'agence et performance financière. In: Revue économique, volume 42, n°3, 1991. pp. 521-552;

<sup>25</sup> -Wiem Elmanaa Madani, Wafa Khlif. **EFFETS DE LA STRUCTURE DE PROPRIETE LA PERFORMANCE COMPTABLE: ETUDE EMPIRIQUE SUR LES ENTREPRISES SUR TUNISIENNES INDISTRUELLES NON COTEES.** Comptabilit'e et Connaissances, May 2005, France. pp.CD-Rom, 2005. <halshs-00581192>.

## structure financiere et les decisions d'investissement: le cas des pme 2013aout، université de québec a trois-rivières، « quebecois

هدف هذا العمل إلى تحليل تأثير هيكل الملكية مع وجود شركات رأس المال الاستثماري أي دراسة تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين الهيكل المالي وقرار الاستثمار وفقاً للعمر وتركيز على هيكل الملكية، وإن أهمية هذا العمل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة تكمن في حقيقة أن معظم الدراسات المهمة تركز على رأس المال المخاطر على توفير هذا التمويل، ويلاحظ أن دراسات قليلة تهتم بأثر العلاقة بين الهيكل المالي والقرارات المالية، ولهذا حاول الباحث الإسهام بهذا العمل في معرفة مجال تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في كيبك، حيث أن الموضوع المختار هو مهم جداً لأن التمويل هو عامل حاسم في نجاح أو بقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على قيد الحياة. واعتمد الباحث في جمعه للمعلومات على الاستبيان الذي تم توزيعه على 600 شركة صغيرة والمتوسطة فرنسية، وكان الاستبيان موجه على مدراء الموارد البشرية، ومديري الإنتاج والمديرين العاميين. وبالاعتماد على قاعدة البيانات لمختبر البحوث أداء الأعمال (لريب) من جامعة دو كيبك في ترويسنيرز، حيث نجد فيها معلومات عن أكثر من 600 شركة صغيرة ومتوسطة فرنسية. وبعد معالجة هذه البيانات تم التوصل إلى النتائج التالية:

عدم وجود أي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المبيعات والاستثمار بنسبة لجميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة لأن المبيعات هي محدد مهم للاستثمار وإن هناك علاقة ارتباط بين هذين المتغيرين في كثير من الأحيان حيث أن المبيعات هي المولدة لتدفقات النقدية<sup>26</sup>.

### المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة

1. بالنسبة لدراسة (دادن عبد الوهاب 2008): هدفت الدراسة إلى تبين كيفية ترشيد القرارات المالية وتوجيهها نحو تسجيل معدلات نمو متوازنة. وكان ذلك بالاعتماد على الأسس النظرية والأبحاث العلمية المنجزة حول حجم ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. لعينة دراسة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، واستخدم الباحث أساليب التحليل العاملي في تحليل هذه الظاهرة. حيث هدفت دراستنا إلى تأثير هيكل الملكية على أحد القرار المالية وهو قرار الاستثمار، ومعرفة هذا الأثر على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وبالاعتماد على الاستبيان لجمع البيانات، التي تم معالجتها برنامج spss.
2. دراسة الدكتور (قيس أديب الكيلاني 2010): اختيار العلاقة المحتملة بين هيكل الملكية وهيكل تركيبة رأس المال في المؤسسات الصناعية الأردنية، وقد تم استخدام منشورات هيئة الأوراق المالية الأردنية لعينة من

<sup>26</sup> -Abdelaziz Chtourou « L'impact de la structure de propriété avec la présence de sociétés de capital du risque sur la relation entre la structure financière et les décisions d'investissement: le cas des pme québécoises » Université de québec à Trois-Rivières ,2013aout.

المؤسسات بلغت عشر شركات صناعية مدرجة في بورصة عمان للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2004 إلى عام 2008، باستخدام نموذج الانحدار المتعدد ومستوى معنوية 5%. حيث توصل إلى عدم وجود أدلة ذات دلالة إحصائية على ان هيكل الملكية الأسهم في المؤسسات الصناعية الأردنية تؤثر في هيكل رأس المال.

وقامت دراستنا على اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ومن خلال نتائج الدراسة الميدانية اتضح لنا أن علاقة المسير بالملاك وتوفير التمويل للمؤسسات محل الدراسة. حيث أظهرت معادلة خط الانحدار وجود علاقة طردية بين دوافع زيادة الاستثمار ومعوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل.

3. دراسة ل (سمية لزغم 2012): هدفت هذه الدراسة لمعرفة مدى تأثير الهيكل المالي على قرارات المالية في المؤسسات صغيرة والمتوسطة بولاية ورقلة وهذا من خلال محاولة بناء نموذج تجريبي يقيس العلاقة بين مختلف القرارات المالية والهيكل المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتماد على أدوات التحليل المالي، الإحصاء الوصفي وكذلك الإحصاء الاستدلالي من خلال استخدام برنامج Eviews من اجل تحليل البيانات المتحصل عليها من القوائم المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة.

وقد خلصت الدراسة إلى ان هناك علاقة طردية بين الاستدانة وقرار الاستثمار بينما قرار التوزيع ففقد معناه في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

هدفت دراستنا لمعرفة اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وباستخدام برنامج SPSS من اجل معالجة البيانات التي تم التحصل عليها من خلال توزيع الاستبيان على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، تم التوصل إلى ان هناك علاقة طردية بين معوقات الاستثمار والتمويل مع قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

4. بالنسبة لدراسة (Charreaux Gérard 1991): تطرقت هذه الدراسة لاختبار تأثير هيكل الملكية وبشكل عام الشكل التنظيمي على الأداء المالي، في ضوء نظرية الوكالة، وتميز ثلاثة أنواع من المؤسسات: المؤسسات الإدارية والمؤسسات الخاضعة للرقابة والمؤسسات الأسرة.

تختلف دراستنا عنها في كونها تهدف إلى التعرف على اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تطرقنا لنظرية الوكالة من اجل معرفة علاقة المسير بالمالك.

5. دراسة (2005 Wiem Elmanaa Madani, Wafa Khlif): يدرس هذا البحث آثار هيكل الملكية على الأداء المحاسبي للعينة من المؤسسات الصناعية التونسية غير المدرجة والمراقبة بين عامي 1999 و 2002. في هذه الدراسة، ثلاثة تحدد المتغيرات هيكل الملكية: تركيز رأس المال، طبيعة المساهمين والأغلبية والممتلكات الإدارية.

اختلاف دراستنا عن هذه الدراسة في المتغير التابع حيث ستكون بعنوان اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار، ومن حيث الموقع دراستنا قائمة في دولة الجزائر ولاية ورقلة، وعينة الدراسة هي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، واعتمدنا المنهج الوصفي لهذه الدراسة، ومن الأدوات التي استعملناها في جمع المعلومات هي الاستبيان الموزع على المسيرين في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

6. بالنسبة لدراسة (2013 Abdelaziz Chtourou): هدف هذا العمل إلى تحليل تأثير هيكل الملكية مع وجود شركات رأس المال الاستثماري أي دراسة تأثير هيكل الملكية على العلاقة بين الهيكل المالي وقرار الاستثمار وفقا لسن وتركيز على هيكل الملكية، حاول الباحث الإسهام بهذا العمل في معرفة مجال تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة في كيبك، حيث ان التمويل هو عامل حاسم في نجاح أو بقاء المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على قيد الحياة تم التوصل إلى النتائج التالية: عدم وجود اي علاقة ذات دلالة إحصائية بين المبيعات والاستثمار بنسبة لجميع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

بينما تحدثنا في دراستنا على اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتطرقنا إلى معرفة كيف يكون تأثير علاقة المسير بالمالك على قرار الاستثمار، وأثبتت النتائج انه لا يوجد أي تأثير على علاقة المسير بالمالك على قرار الاستثمار.

## خلاصة الفصل:

حولنا في هذا الفصل الإمام بالجانب النظري لدراستنا حيث تطرقنا في المبحث الأول إلى المفاهيم المتعلقة بهيكل الملكية وكيف تم تعرفه في دراستنا، وتم التعرف أيضا على قرار الاستثمار، وهذا ما أتاح لنا ضبط متغيرات دراستنا وحصرتها.

أما المبحث الثاني فقط تم فيه التطرق إلى مجموعة من الدراسات السابقة التي تناولت موضوع بحثنا سواء الدراسات باللغة العربية أو الأجنبية، ثم محاولة تقييمها وإبراز أوجه التشابه والاختلاف مع دراستنا الحالية وإظهار موقع دراستنا الحالية من هذه الدراسات إضافة إلى التعرف على كيفية معالجتهم للفرضيات، من أجل تسهيل معالجة إشكالية دراستنا والتي سنتطرق إليها خلال الفصل الثاني.

حيث سيكون الفصل الثاني لدراستنا على شكل دراسة ميدانية التي سنحاول من خلالها إثبات أو نفي الفرضيات التي وضعناها لهذه الدراسة.

# الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

## تمهيد

بعد ما تناولنا في الفصل السابق الأدبيات النظرية والتطبيقية للدراسة، سنحاول من خلال هذا الفصل ان نسقط الجانب النظري على ارض الواقع من اجل الإلمام بجوانب الموضوع، وذلك لتوضيح وجهة نظر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حول مدى تأثير هيكل الملكية على قرار الاستثمار فيها، وذلك من خلال القيام بعملية توزيع استمارة الاستبيان وهذا لي تناسبها مع طبيعة الموضوع وأهداف الدراسة، حيث تضمنت أسئلة مندرجة تحت محاور محددة هي أصل إجابات عن التساؤلات الموضوعية، ومحاولة منا لإثبات أو نفي فرضيات الدراسة وكذا محاولة التعرف على علاقة الملاك والمسيرين في قرار استثمار، وعليه تم تقسيم هذا الفصل إلى مبحثين:

- المبحث الأول: الطريقة والأدوات المتبعة في الدراسة الميدانية.
- المبحث الثاني: النتائج والمناقشة.

### المبحث الأول: الطريقة والأدوات المتبعة في الدراسة الميدانية

سيتم من خلال هذا المبحث التعرف إلى كيفية انجاز الدراسة الميدانية وذلك من خلال توضيح منهجية الدراسة والأدوات المستخدمة في عملية البحث، وطريقة اختيار مجتمع الدراسة والعينة وكذلك البرامج التي استعملت بهدف معالجة المعطيات واختبار الفرضيات.

#### المطلب الأول: الطريقة المتبعة في الدراسة

بغية الوصول إلى أهداف الدراسة تم التطرق في هذا المطلب إلى الطريقة المتبعة وذلك من خلال إبراز عينة ومجتمع الدراسة التي اعتمدها وكذلك المنهج المتبع، مع توضيح متغيرات الدراسة، الأساليب والأدوات التي استخدمناها لدراسة الموضوع.

#### الفرع الأول: منهج الدراسة

بدءا من طبيعة الدراسة تم الاعتماد على المنهج الوصفي وذلك بغية وصف متغيرات الدراسة وتبيين خصائصها، ومعرفة علاقتها بالمتغيرات الأخرى ودرجة تأثر بها وتأثير عليها، بالإضافة إلى تحليل البيانات والمعطيات المتحصل عليها بغية الوصول إلى الاستنتاجات والتفسيرات.

#### الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة

مجتمع الدراسة: يتكون مجتمع الدراسة من مؤسسات صغيرة ومتوسطة على مستوى ولاية ورقلة (تقرت، ورقلة) عينة الدراسة: تم اختيار عينة الدراسة على متخذ قرار الاستثمار داخل المؤسسة صغيرة كانت أم متوسطة

جدول رقم (2-1): يبين الإحصائيات المتعلقة بالاستبيان

الاستبيان		البيان
النسبة المئوية (%)	العدد	
100	45	عدد الاستثمارات الموزعة.
88,89	40	عدد الاستثمارات المسترجعة.
22,22	10	عدد الاستثمارات الملغاة.
66,67	30	عدد الاستثمارات الصالحة للتحليل

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على برنامج Excel

يتضح من خلال الجدول السابق نلاحظ ان عدد الاستثمارات الموزعة على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة هو 45 استمارة، من بينها 40 تم استرجاعها و10 ملغاة، وبالتالي تبقى 30 صالحة للدراسة والتحليل وهي عينة الدراسة، والتي تمثل نسبة 66,67 في المائة من الاستثمارات الموزعة.

### الفرع الثالث: متغيرات الدراسة

يهدف دراسة موضوعنا والذي هو بعنوان اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، قمنا بدراسة المتغير المستقل والمتمثل في هيكل الملكية ( عدد الملاك داخل المؤسسة) ومدى تأثيره على المتغير التابع والمتمثل في قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

### الفرع الرابع: أدوات الدراسة

وفي ما يخص أداة الدراسة، فقد تم الاعتماد على الاستبيان نظرا لتناسبه مع طبيعة متغيرات الدراسة والتي تضمنت مجموعة من المحاور تناولت جوانب متغيرات الدراسة، وتم اختيار هذه الأداة نظرا لتلائمها لموضوع البحث، وقد تم تحليل المعلومات المتحصل عليها باستخدام البرنامج الإحصائي للعلوم الاجتماعية SPSS.

### المطلب الثاني: أساليب التحليل الإحصائية المستخدمة

من اجل تحقيق أهداف البحث وتحليل البيانات التي تم جمعها، تم الاعتماد على مجموعة من الأساليب الإحصائية، وهذا بالاستعانة بحزمة من البرامج التطبيقية في مجال العلوم الاجتماعية والمعروفة باسم: SPSS v19 كما تم الاستعانة ببرنامج Excel 2007

### . الفرع الأول: أدوات التحليل الإحصائي المستخدمة

من اجل معالجة بيانات الدراسة، الإجابة على أسئلة الدراسة واختبار صحة الفرضيات وبغرض الحصول على نتائج الدراسة قمنا بإجراء مجموعة من الأساليب الإحصائية متمثلة فيما يلي:

1. التكرارات والنسب المئوية: وذلك من التفريق بين فئات العينة، ومعرفة توجهات إجابات أفراد عينة الدراسة؛
2. المتوسط الحسابي: لمعرفة اتجاه أفراد عينة الدراسة نحو كل فقرة أو بعد، مع العلم انه يساعد في ترتيب الفقرات حسب أعلى متوسط مرجح؛

3. الانحراف المعياري: وذلك من اجل معرفة مدى انحراف إجابات أفراد العينة عن المتوسطات الحسابية، كما يوضح أيضا مدى تركز وتشتت الإجابات حيث انه كلما اقتربت قيمته من الصفر، فهذا يعني تركز الإجابات وعدم تشتتها؛
4. معامل ألفا كرونباخ: وهو يقيس مدى ثبات وصدق فقرات الاستبيان، حيث تنحصر قيمته بين الصفر والواحد، فكلما اقتربنا من الواحد يعني ثبات أكبر للأداة؛
5. مصفوفة ارتباط بيرسون pearson: لاختبار العلاقة الموجودة بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع؛
6. اختبار ANOVA الأحادي واختبار t: لقياس الفروقات بين المعلومات الشخصية المقدمة من طرف المجيب والمحاو استبيان.

### الفرع الثاني: الطريقة المستخدمة في القياس

لقد تم استعانة على الاستبيان في الحصول على البيانات وذلك بتوزيعها على عينة هذه الدراسة، وجاءت الفقرات لكل من أبعاد المتغير التابع والمستقل مغلقة ومصممة وفقا لمقياس ليكارت الثلاثي لتناسبه مع الدراسة، وقد كانت الخيرات المتاحة أمام كل فقرة كما يلي: (موافق، محايد، غير موافق)، ومن اجل تحديد الاتجاه أعطينا الإجابات السابقة أوزان محددة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (2-2): يوضح الأوزان المعطاة لخيارات كل إجابة حسب مقياس ليكارت الثلاثي

الأوزان	الرأي
3	موافق
2	محايد
1	غير موافق

المصدر: من إعداد الطالبة

وبعد تحديد الأوزان للإجابات سيتم بعد ذلك حساب المتوسط الحسابي المرجح لتحديد الاتجاه العام للإجابات، ليحدد بناء على مجال قيمة وقوع المتوسط المرجح كما هو مبين في جدول التالي:

جدول رقم (2-3): يوضح متوسطات مقياس ليكارت الثلاثي

المتوسط المرجح	1,66-1	2,33-1,67	3-2,34
الاتجاه العام	المستوى الأول	المستوى الثاني	المستوى الثالث
الإجابات	ضعيف	متوسط	مرتفع

المصدر: من إعداد الطالبة

وعليه فان متوسط الإجابات هو كالأتي:

طول الفئة = ( الحد الأعلى للبديل - الحد الأدنى للبديل) / عدد المستويات

### المطلب الثالث: أداة الدراسة

نظرا لطبيعة البيانات والمعلومات التي نهدف للحصول عليها، تم اعتمدا على الأداة الأكثر ملائمة لتحقيق الهدف من هذه الدراسة والتي هي أداة الاستقصاء (الاستبيان)، وذلك لعدم توفر المعلومات المراد الحصول عليها بشكل بيانات منشورة.

#### الفرع الأول: بناء الاستبيان

لقد تم تصميم قائمة الاستقصاء بغية معرفة وجهة نظر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة حول مدى تأثير هيكل الملكية على قرار الاستثمار، ومن أجل تحقيق هذا الغرض قمنا بتقديم استمارة الاستبيان إلى المستجوبين مع مراعاة دقة صياغة الأسئلة وصحة العبارات من أجل الوصول للهدف المطلوب، مع الاستعانة ببعض الأساتذة من أجل التحكيم وبمرجعية العديد من الدراسات والأبحاث العلمية ذات الصلة بالموضوع، وهذا عرض موجز لمحتوى الاستبيان:

**تمهيد:** عبارة عن مقدمة كخطاب للتعريف بالدراسة التي نحن بصدد إنجازها والغرض منها، وتشجيع المستجوبين للإجابة على أسئلة الاستبيان مع التذكير أن إجاباتهم سوف تحاط بالسرية التامة ولن تكون إلا لأغراض البحث العلمي فقط؛

**محور الأول:** والذي كان يمثل البيانات الشخصية المتعلقة بشخص الطبيعي والمعنوي:

- المعلومات المتعلقة بأفراد العينة متمثلة في: الجنس، العمر، الخبرة، المستوى التعليمي، صفته داخل شركة؛
- معلومات متعلقة بالمؤسسة في ما يخص: شكلها القانوني، طبيعة الملكية، عدد الملاك، عدد لعمال، طبيعة نشاط المؤسسة؛

**محور الثاني:** تتضمن 5 فقرات تجيب عن دوافع زيادة الاستثمار؛

**محور الثالث:** قد شمل 7 فقرات الهدف من الإجابة عنها معرفة معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل؛

**محور الرابع:** تمثل في 5 فقرات تجيب عن حالة اختلاف المسير عن المالك.

الفرع الثاني: صدق محتوى الاستبيان

يعني مدى صدق قائمة الاستقصاء و التأكد من مدى قياسها لمتغيرات الدراسة، ويقصد بالصدق احتواء الاستمارة على جميع العناصر التي يجب ان تكون في التحليل وعليها ان تتضمن فقرات ومفردات واضحة ومفهومة وتحمل معني واضح لكل المستجوبين وقد تم التأكد من صدق الاستقصاء كما يلي:

أولاً. الصدق الظاهري (صدق المحكمين):

من اجل معرفة مدى صدق قائمة الاستقصاء قمنا بعرضها على مجموعة من الأساتذة، من اجل تحكيم استمارة الاستبيان وإعطاء ملاحظاتهم حول الأبعاد والفقرات التي تضمنتها الاستمارة، وعلى أساس توجيهاتهم قمنا بإجراء التعديلات، ليستقر بصورته النهائية على فقرة موزعة على أبعاد الدراسة كما هو موضح في الملحق رقم (01)، ومن بين الأساتذة الذين قاموا بالتحكيم نذكر: الأستاذ خير الدين قريشي، الأستاذة كيهلي عائشة سلمى، الأستاذة لمياء عماني.

ثانياً- الصدق الداخلي للفقرات:

بعد أن قمنا بالتأكد من الصدق الظاهري لقائمة الاستقصاء، سنحاول أن نتأكد من الصدق الداخلي لفقرات الاستبيان، من خلال استخدام معامل الارتباط ومستوى المعنوية، وهذا من خلال حساب معاملات الارتباط لكل فقرة مع محورها من جهة، وارتباط كل محور مع محاور الموضوع من جهة أخرى.

- الصدق الداخلي لفقرات المحور المتعلق بدوافع زيادة الاستثمار.

الجدول رقم (2-4): يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بدوافع زيادة الاستثمار

المحور	الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
دوافع زيادة الاستثمار	1	دافعك للاستثمار هو توسيع النشاط	0,438*	0,016
	2	دافعك للاستثمار هو تنويع النشاط	0,266	0,156
	3	دافعك لتقليل الأرباح الخاضعة للضريبة.	0,432*	0,017
	4	دافعك الرغبة في تحسين سمعة المؤسسة.	0,64**	0,000

\*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يبين الجدول (2-4) ان العلاقة بين الفقرة 4 والمحور علاقة طردية وقوية لان هناك دالة إحصائية عند مستوى الدلالة (0,01) وان هذا ارتباط قوى أي أنها تتميز بثبات جيد، إلا أن هناك بعض الفقرات كانت تتميز بمعامل ارتباط ضعيف يتراوح بين 0,438 و 0,432 عند مستوى دلالة (0,05) وبالتالي يمكن القول أن أغلبية فقرات هذا المجال صادقة لما وضعت من أجله.

- الصدق الداخلي لفقرات المحور المتعلق بمعيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل.

الجدول رقم (2-5): يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بمعيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل

المحور	الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	1	خيارات التمويل محدودة وقليلة.	0,523**	0,003
	2	التمويل البنكي والضمانات تؤثر على قرار الاستثمار.	0,118	0,535
	3	ارتفاع تكاليف التمويل.	0,652**	0,000
	4	خوف الشركاء من المخاطرة.	0,541**	0,004
	5	الرغبة في الاستقلالية.	0,45*	0,013
	6	عدم الرغبة في التوسع.	0,658**	0,000
	7	التمويل الذاتي.	0,152	0,424
	8	دخول مساهم جديد.	0,375*	0,041

\*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يبين من الجدول (2-5) تحليل معاملات ارتباط علاقة بين فقرات المحور، والتي تظهر أن أغلبية فقراتها بتمثيل جيد كون معامل الارتباط يتراوح ما بين 0,658 و0,523 (ارتباط قوي) أي أنها تتميز بثبات جيد، إلا أن هناك بعض الفقرات كانت تتميز بمعامل ارتباط ضعيف يتراوح بين 0,45 و0,375 وبالتالي يمكن القول أن أغلبية فقرات هذا المجال صادقة لما وضعت من لقياسه.

- الصدق الداخلي لفقرات المحور المتعلق بعلاقة المسير بالمالك.

الجدول رقم (2-6): يبين معاملات الارتباط بين كل فقرة من فقرات المحور المتعلق بعلاقة المسير بالمالك

المحور	الرقم	الفقرة	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
علاقة المسير بالمالك	1	المالك يوافق المسير عند اتخاذه لقرار الاستثمار.	0,733**	0,000
	2	المالك يملك كل المعلومات عن قرارات المسير داخل المؤسسة.	0,638**	0,000
	3	يتم اختيار المسير نظرا للخبرة.	0,325	0,079
	4	يتم اختيار المسير نظرا لنسبة المساهمة في المؤسسة.	0,843**	0,000
	5	المسير فرد من العائلة.	0,647**	0,000

\*. La corrélation est significative au niveau 0.05 (bilatéral).

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يوضح الجدول (2-6) معاملات الارتباط لفقرات المحور ذات علاقة طردية وقوى، والذي يظهر ذلك أن أغلب الفقرات تفوق معاملات الارتباط فيها 0,5 وبذلك تعتبر فقرات هذا المحور صادقة لما وضعت لقياسه. **ثالثاً-الصدق البنائي لمحاور الاستبيان:** بهدف التحقق من الصدق البنائي لمحاور الاستبيان، تم حساب معاملات الارتباط بين كل محور من المحاور الرئيسية والدرجة الكلية لفقرات الاستبيان، كما هو موضح في الجدول أدناه:

الجدول رقم (2-7): يوضح الصدق البنائي لمحاور الاستبيان

المحور	محتوى المحور	معامل الارتباط	مستوى المعنوية
الأول	دوافع زيادة الاستثمار	**0,746	0,000
الثاني	معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل.	**0,651	0,000
الثالث	علاقة المسير بالمالك	**0,803	0,000

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يتضح من خلال الجدول رقم (2-7) معاملات الارتباط لمحاور الاستبيان، والتي تتضمن متغيرات الدراسة، والذي يظهر من خلالها عن التمثيل الجيد للاستبيان، ذلك لكون معاملات الارتباط فيها تفوق 0,5 في أغلب المحاور وهذا ما يدل على ان لها دلالة معنوية قوية، وبذلك تعتبر محاور الاستبيان التي تعكس متغيرات الدراسة صادقة لما وضعت لأجله.

### الفرع الثالث: ثبات أداة الاستبيان

بهدف التحقق من إمكانية الحصول على نفس البيانات في حالة توزيع الاستبيان على نفس العينة وفي نفس الظروف، قمنا بحساب معامل ألفا كرونباخ والذي يعتبر أهم وسائل قياس الثبات الداخلي، كما هو موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم (2-8): يوضح معاملات ثبات الأداة حسب معادلة (ألفا كرونباخ)

المحاور	عدد الفقرات	معامل ألفا كرونباخ
المعامل الكلي	17	0,607

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يلاحظ من الجدول رقم (2-8)، أن معامل الثبات الكلي ألفا كرونباخ للاستبيان قدر ب 0,607 وهذا يمثل قيمة مقبولة لثبات من الناحية الإحصائية ولأغراض الدراسة والتحليل.

### المبحث الثاني: النتائج والمناقشة

بعد ما تناولنا في المبحث الأول تحديد مجتمع وعينة الدراسة واهم الطرق الإحصائية المستخدمة من اجل ثبات الصدق الداخلي والظاهري لفقرات الاستبيان، سيتم في هذا المبحث عرض نتائج الدراسة ومناقشتها وذلك بدءا بتحليل المعلومات الديموغرافية والمعلومات المتعلقة بالمؤسسات محل الدراسة، وفي الأخير سنتطرق إلى تحليل تفصيلي لأثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

#### المطلب الأول: تحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة

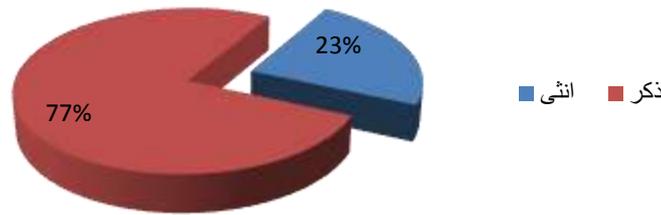
سيتم في هذا المطلب التعرض إلى تحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة بما فيها المعلومات المتعلقة بالمستجوبين والمعلومات المتعلقة بالمؤسسات محل الدراسة.

#### الفرع الأول: تحليل الخصائص الشخصية لعينة الدراسة

سنتناول في هذا الفرع تحليل الجزء الأول من الاستقصاء والمتعلق بالمعلومات الشخصية للمستجوبين وذلك بغية معرفة مصدر المعلومات المتحصل عليها وإعطاء صورة واضحة عن المستجوبين.

#### أولاً: الجنس

الشكل رقم (2-1): تبين توزيع عينة الدراسة حسب الجنس

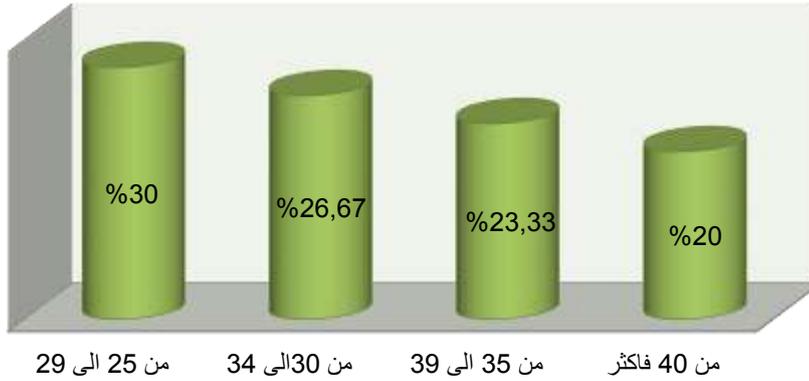


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

نلاحظ من خلال الشكل البياني رقم (2-1)، أن نسبة 23% من عينة الدراسة كانت تمثل جنس الأنثى ونسبة 77% كانت تمثل نسبة الذكور، وهذا ما يبين أن نسبة الذكور في عينة الدراسة كانت أكبر من نسبة الإناث وهذا ربما يكون راجع إلى طبيعة العينة والمناصب، كذلك نظرا لطبيعة الدراسة والتي تخص مجال التسيير داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبالتالي ستكون دراستنا موجهة للمسير أو المسير المالك في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، فنجد أن هذا المجال ينشط فيه الذكور عادة أكثر من الإناث.

## ثانيا: العمر

الشكل رقم (2-2): تبين توزيع عينة الدراسة حسب العمر



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2-2)، أن نسبة 20% من عينة الدراسة ينتمون إلى الفئة العمرية أكثر من 40 سنة، ثم تليها الفئة العمرية من 35 إلى 39 سنة والتي تتساوى نسبتها 23,33%، لتكون نسبة 26,67% هي نسبة الفئة العمرية من 30 إلى 34 سنة، وفي الأخير نجد الفئة العمرية من 25 إلى 29 سنة بنسبة 30%، ليفسر ذلك بان أكثر المستجوبين كانوا من فئة شبابية،

## ثالثا: الخبرة

الشكل البياني رقم (2-3): تبين توزيع العينة الدراسة حسب الخبرة



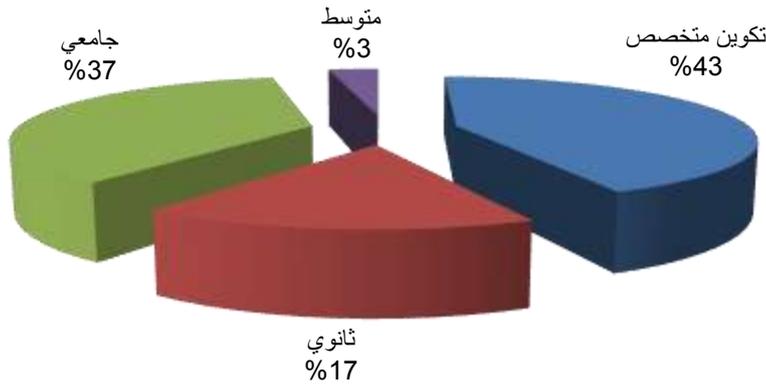
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

يتضح لنا من خلال الشكل البياني رقم (2-3) أن نسبة 46,67% من أفراد العينة لديهم خبرة أقل من 4 سنوات، ونجد أن ما يقدر بـ 20% من أفراد العينة يملكون خبرة تتراوح بين 5 و 9 سنوات، ونسبة 30% لديهم

خبرة عمل من 10 إلى 14 سنة، بينما بلغت نسبة الأفراد الذين تتراوح خبرتهم أكثر من 15 سنة نسبة ضئيلة قدرت بـ 3,33%، وهذا ما بين أن أغلب المستجوبين يملكون خبرة في مجال عملهم وهذا ما يفيد الدراسة أكثر.

رابعاً: المستوى التعليمي

الشكل رقم (2-4): تبين توزيع عينة الدراسة حسب المستوى التعليمي

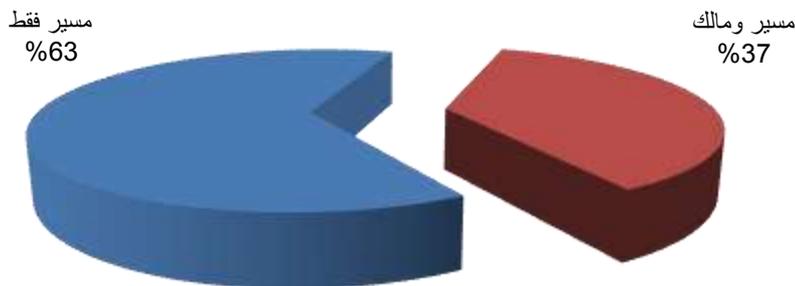


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

من الملاحظ من خلال الشكل البياني رقم (2-4) أن أغلبية أفراد عينة الدراسة كانوا يتميزون بمستوى تكوين متخصص ومستوى جامعي وذلك بنسبة على الترتيب 43% و 37%، لي يكون المسويين الأقل الثانوي والمتوسط في اقل النسب حيث وصلت نسبتيهما لي 17% و 3%، من الملاحظ من خلال هذه النتائج أن أغلب المستجوبين كانوا بمستوى جامعي وتكوين متخصص وهذا ما يعكس جودة المعلومة المقدمة مما يثري ويفيد الدراسة أكثر.

خامساً: صفتك داخل المؤسسة

الشكل رقم (2-5): تبين توزيع العينة حسب صفة داخل المؤسسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

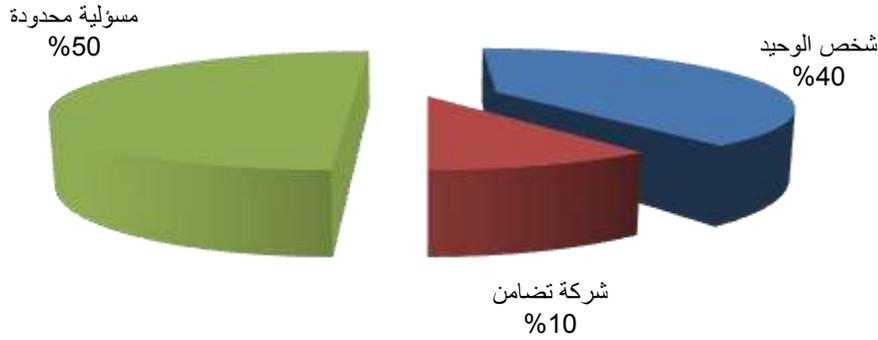
لقد تم توجيه هذه الاستمارة بالخصوص إلى من المسيرين سواء كان مسير مالك أو مسير موظف. ومن الملاحظ من خلال الشكل البياني رقم (2-5) أن أغلبهم كانوا مسيرين فقط وذلك بنسبة 63%، لي تشغل نسبة 37% المتبقية المسيرين الملاك، وهذا ما سيساعدنا في تحديد العلاقة بين المسير والمالك عند اتخاذ قرار الاستثمار.

### الفرع الثاني: تحليل المتغيرات المتعلقة بالمؤسسة

بهدف التعرف على المؤسسات محل الدراسة ارتأينا إلى التطرق إلى بعض الجوانب من أجل تحديد نوع المؤسسات وشكلها القانوني وطبيعة نشاطهم وهذا ما سنعرضه في هذا الفرع بتفصيل.

#### أولاً: الشكل القانوني

الشكل رقم (2-6): تبين توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني للمؤسسات

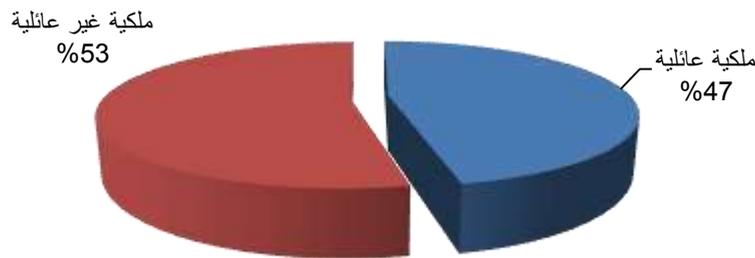


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

يوضح الشكل (2-6) ان نصف عينة الدراسة من المؤسسات كانت في شكل مسؤولية محدودة، أما نسبة 40% شغلتها المؤسسات ذات الشكل القانوني شخص الوحيد، لي تحتل مؤسسات التضامن النسبة الأقل.

#### ثانياً: طبيعة الملكية

الشكل رقم (2-7): تبين توزيع عينة حسب طبيعة الملكية



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال شكل البياني نلاحظ ان نسبة 53% من المؤسسات محل الدراسة كانت ذات ملكية غير عائلية، لي تشغل نسبة 47% المتبقية المؤسسات ذات الملكية العائلية، وهذا راجع لان هذه المؤسسات حديثة إنشاء.

ثالثا: عدد الملاك في المؤسسة

شكل رقم (2- 8): تبين توزيع عينة حسب عدد الملاك في المؤسسة

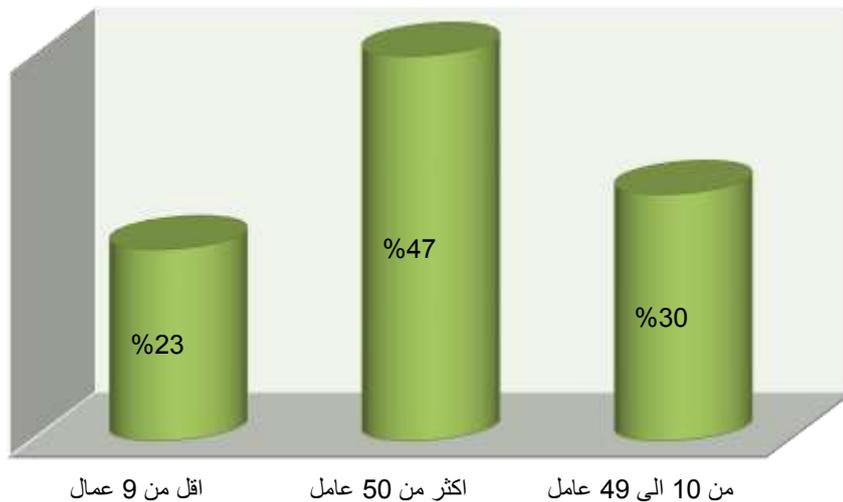


المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

من خلال الشكل رقم (2- 8) يتضح لنا نسبة عدد ملاك تكاد تتقارب فيما بينها حيث ان نسبة ملكية شخص واحد كانت 30%، ونسبة ملكية شخصين 33%، لتكون السبة المتبقية 37% هي للملكية أكثر من شخصين، ويعود ذلك لطبيعة القطاع الذي تشط في كل مؤسسة.

رابعا: عدد العمال

الشكل رقم (2- 9): تبين توزيع العينة حسب عدد العمال



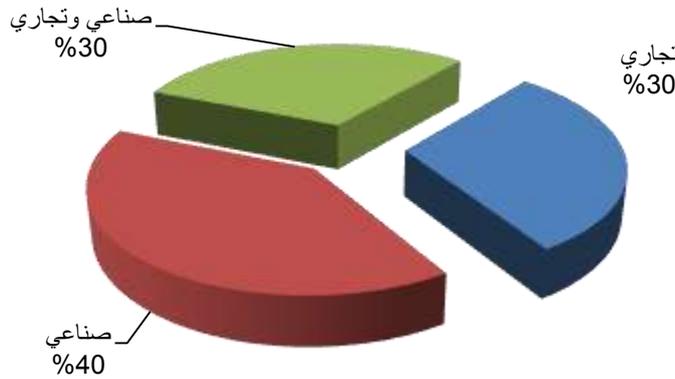
المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

نلاحظ من خلال الشكل رقم (2- 9) ان نسبة 23% من المؤسسات لديها عدد عمال اقل من 9 عمال، وحسب معيار تصنيف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تعد هذه النسبة نسبة المؤسسات المصغرة، أما نسبة

المؤسسات الصغيرة فهي 30% لان عدد العمال محصور بين 10 إلى 49 عامل، لتشغل نسبة المؤسسات المتوسطة النسبة الأكبر 47%، بعدد عمال أكثر من 50 عامل.

خامسا: طبيعة نشاط

الشكل رقم (2-10): تبين توزيع عينة الدراسة حسب طبيعة نشاط



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Excel

يوضح الشكل رقم (2-10) توزيع عينة المؤسسات بحسب طبيعة النشاط، نلاحظ ان نشاط الصناعي هو الأكثر استحواذ على النشاطين الآخرين بنسبة 40%، لتساوى نسبي نشاط تجاري ونشاط صناعي وتجاري بنسبة 30%، ويعود ذلك لطبيعة العينة محل الدراسة.

### المطلب الثاني: اختبار الفرضيات

سنقوم في هذا المطلب باختبار الفرضيات الخاصة بدراستنا والمتمثلة في ثلاث فرضيات وهي كالتالي:  
**الفرضية الأولى:** من بين العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محدودية خيارات التمويل وقتها، التمويل البنكي؛

**الفرضية الثانية:** لا يتأثر قرار الاستثمار بطبيعة العلاقة الموجودة بين المسير والمالك؛

**الفرضية الثالثة:** يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لصفة المسير وخصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة.

## أولاً: اختبار الفرضية الأولى

من اجل مناقشة واختبار مدى صحة الفرضية الأولى ، التي تقول ان محدودية خيارات التمويل وقتها والتمويل البنكي من بين العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار، حيث قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل الفقرات الاستبيان، وتم التوصل إلى النتائج التالية:

1) دوافع زيادة الاستثمار: كانت إجابات المسيرين كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2-14): يبين متوسط إجابات المسيرين حول محور دوافع زيادة الاستثمار

المحور	الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
دوافع زيادة الاستثمار	1	دافعك للاستثمار هو توسيع النشاط	2,90	0,403	مرتفع
	2	دافعك للاستثمار هو تنوع النشاط	2,33	0,711	متوسط
	3	دافعك تقليل الأرباح الخاضعة لضريبة.	2,17	0,874	متوسط
	4	دافعك الرغبة في تحسين سمعة المؤسسة.	2,80	0,551	مرتفع
			الاتجاه العام للمحور	2,55	0,273

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يتضح لنا من خلال الجدول رقم (2-14) والذي يوضح المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المسيرين حول محور دوافع زيادة الاستثمار ان المتوسط الإجمالي لفقراته قد بلغ (2,55) والانحراف المعياري (0,27) وهو متوسط مرتفع يدل على امتلاك المسيرين دوافع جيدة تدفعهم لزيادة الاستثمار، حيث نلاحظ ان دافع الاستثمار من اجل توسيع النشاط من أقوى هذه الدوافع، في حين ان تقليل الأرباح الخاضعة لضريبة لا تشجعهم على زيادة الاستثمار بشكل كبير.

2) معوقات الاستثمار وعلاقتها بالتمويل: كانت إجابات المسيرين كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2-15): يبين متوسط إجابات المسيرين حول محور معوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل

المحور	الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
معوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	1	خيارات التمويل محدودة وقليلة.	2,47	0,776	مرتفع
	2	التمويل البنكي والضمانات تؤثر على قرار الاستثمار.	2,77	0,504	مرتفع
	3	ارتفاع تكاليف التمويل.	2,50	0,731	مرتفع
	4	خوف الشركاء من المخاطرة.	2,30	0,75	متوسط
	5	الرغبة في الاستقلالية.	2,30	0,794	متوسط
	6	عدم الرغبة في التوسع.	1,93	0,583	متوسط
	7	التمويل الذاتي.	1,17	0,592	متوسط
	8	دخول مساهم جديد.	3,47	0,90	مرتفع
		الاتجاه العام للمحور	2,362	0,531	مرتفع

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

يتضح لنا من خلال الجدول رقم (2-15) والذي يوضح المتوسطات الحسابية والانحراف المعياري لإجابات المسيرين حول محور معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل ان المتوسط الإجمالي لفقراته قد بلغ (2,36) والانحراف المعياري (0,53) وهو متوسط مرتفع، حيث نجد ان دخول مساهم جديد والتمويل البنكي من أكبر المعوقات التي تواجه المسيرين عند اتخاذهم لقرار الاستثمار وكذا محدودية التمويل وارتفاع تكاليفه، في حين ان عدم الرغبة في التوسع والتمويل الذاتي لا تشكلان عائق كبير في قرار الاستثمار بنسبة لمسيرى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

ومنه يمكننا القول ان من العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة عوائق مادية أكثر منها معنوية.

3) علاقة المسير بالمالك: كانت إجابات المسيرين كما هو موضح في الجدول التالي:

جدول رقم (2-16): يبين الاتجاه العام لفقرات محور علاقة المسير بالمالك

المحور	الرقم	الفقرة	المتوسط الحسابي	الانحراف المعياري	الاتجاه العام
علاقة المسير بالمالك	1	المالك يوافق المسير عند اتخاذه لقرار الاستثمار.	1,97	0,809	متوسط
	2	المالك يملك كل المعلومات عن قرارات المسير داخل المؤسسة.	2,33	0,922	متوسط
	3	يتم اختيار المسير نظرا للخبرة.	2,73	0,691	مرتفع
	4	يتم اختيار المسير نظرا لنسبة المساهمة في المؤسسة.	1,93	0,944	متوسط
	5	المسير فرد من العائلة.	1,70	0,702	متوسط
			الاتجاه العام للمحور	2,133	0,277

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

من خلال الجدول نلاحظ ان متوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المسيرين حول محور علاقة مسير بالمالك ان إجمالي كان متوسط حيث وجدنا ان الانحراف المعياري الإجمالي لفقرات المحور هو (0,27) والمتوسط الإجمالي قد بلغ (2,13)، أي ان اغلب المسيرين كانت إجاباتهم محايدة حيث ان المسير ليس بضرورة ان يكون فرد من العائلة أو يتم اختياره نظرا لنسبة المساهمة في المؤسسة، وهذا ما يدل على انفصال الملكية عن التسيير. اتفق المسيرين على انه يتم اختيار المسير نظرا للخبرة وهذا ما يثبت وعيهم. ومن خلال هذا يمكن القول ان علاقة مسير بالمالك لا تؤثر على قرار الاستثمار وذلك بالفضل انفصال الملكية عن التسيير.

ومن خلال ما سبق يمكننا الإجابة عن الفرضية الأولى التي تقول ان محدودية خيارات التمويل وقتها والتمويل البنكي من بين العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، حيث اتضح لنا من خلال النتائج صحة هذه الفرضية، أي ان محدودية خيارات التمويل وقتها، التمويل البنكي

والضمانات يؤثر على قرار الاستثمار إضافة إلى عوامل أخرى وهي ارتفاع تكاليف التمويل وكذلك الاستثمار من أجل التوسع ورغبة في تحسين سمعة المؤسسة، كلها عوامل تؤثر على زيادة أو تناقص الاستثمار.

### ثانياً: اختبار الفرضية الثانية

من أجل مناقشة واختبار مدى صحة الفرضية الثالثة، التي تقول لا يتأثر قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعوائق الاستثمار وبطبيعة العلاقة الموجودة بين المسير والمالك، أين عدم وجود علاقة ارتباطية بين العلاقة المسير والمالك على قرار الاستثمار، حيث سنحاول فيما يلي استعراض النتائج بعد حساب معامل الارتباط لبيرسون، وقد توصلنا إلى مايلي:

جدول رقم (2-17): العلاقة الارتباطية بين قرار الاستثمار ومعيقاته وعلاقة بين المسير والمالك

علاقة المسير والمالك	معوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	معامل الارتباط r لبيرسون	قرار الاستثمار
%33	%55**	Sig	
0,073	0,002		
**معامل ارتباط دال إحصائياً عند مستوى (0,01)			

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

نلاحظ من خلال الجدول (2-17) ان هناك علاقة قوية بين قرار الاستثمار ومعيقاته وهذا ما لأحطناه سابقاً حيث وجدنا ان هذه المعوقات تشكل عائق أمام المسيرين عند اتخاذهم لقرار الاستثمار ، في حين انه لا يوجد أي ارتباط ذو دلالة لعلاقة بين المسير والمالك مع قرار الاستثمار، حيث لا يتم اختيار المسير نظر النسبة مساهمته في المؤسسة ولا يشترط ان يكون المسير فرد من العائلة، وهذا الانفصال بين قرار الاستثمار وعلاقات الشخصية يعطي اثر اكبر لقرارات التي تتخذ داخل المؤسسات محل الدراسة.

ومن خلال هذا ما يثبت صحة الفرضية ومن خلال ما سبق يمكننا الإجابة عن الفرضية الثانية التي تقول انه لا وجود لعلاقة تربط قرار الاستثمار وعلاقة المسير بالمالك في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، حيث اتضح لنا من خلال النتائج صحة هذه الفرضية، في حين وجدنا انه هناك علاقة بين قرار الاستثمار ومعيقاته.

ثالثا: اختبار الفرضية الثالثة

من اجل مناقشة واختبار مدى صحة الفرضية الثالثة ، قمنا باختبار فيما إذا كان هناك اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لصفة المسير خصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، حيث أجرينا اختبار T-test على كل من المتغيرين صفة المحيب داخل المؤسسة وطبيعة الملكية، وكذا اختبار التباين الاحادي Annova على كل من الشكل القانوني ،عدد ملاك، عدد عمال وطبيعة النشاط. وفيما يلي سنقدم جداول توضيحية للنتائج المحصل عليها:

- صفتك داخل المؤسسة: سنقوم بمعرفة مدى وجود اختلاف في قرار الاستثمار يعود لصفة المسير فيما إذا كان مسير مالك أو مسير فقط. من خلال إجراء اختبار T-test.

جدول رقم (2-9): يبين نتائج اختبار T-test لوجود اختلاف في تأثر قرار الاستثمار تبعا لصفة المسير

النتيجة	دوافع زيادة الاستثمار	المتغير / المحاور	
لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لمسير مالك أو مسير فقط	Sig =0,152 من أكبر ( $\alpha=0,05$ )	صفتك داخل المؤسسة	T-test اختبار

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

- نلاحظ من خلال النتائج المتحصل عليها ان الدلالة الإحصائية كانت أكبر من ( $\alpha=0,05$ ) وبالتالي لا يوجد اختلاف لدوافع زيادة الاستثمار تبعا لصفة المسير داخل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.
- طبيعة الملكية: سنقوم بمعرفة مدى وجود اختلاف في تأثر قرار الاستثمار بطبيعة الملكية عائلية أو غير عائلية. من خلال إجراء اختبار T-test.

جدول رقم (2-10): يبين نتائج اختبار T-test لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعا للملكية عائلية أو

غير عائلية

النتيجة	دوافع زيادة الاستثمار	المتغير / المحاور	
لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لطبيعة الملكية	Sig =0,155 من أكبر ( $\alpha=0,05$ )	طبيعة الملكية	T- اختبار test

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

بينت النتائج أيضا كما هو موضح في الجدول عدم وجود اختلاف في دوافع الاستثمار تبعا لطبيعة الملكية عائلية أو غير عائلية، لان الدلالة الإحصائية كانت أكبر من  $(\alpha=0,05)$ ، ومنه قرار الاستثمار لا يتأثر بطبيعة الملكية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

● **الشكل القانوني:** سنقوم من خلال إجراء اختبار ANOVA بمعرفة مدى وجود اختلاف في تأثير قرار الاستثمار بالشكل القانوني لمؤسسات محل الدراسة.

**جدول رقم (2-11):** يبين نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعا للشكل

القانوني.

النتيجة	دوافع زيادة الاستثمار	المتغير / المحاور	ANOVA اختبار
يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا للشكل القانوني	Sig =0,020 من اقل ( $\alpha=0,05$ )	الشكل القانوني	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

نلاحظ من خلال النتائج الموضحة في الجدول أعلاه وجود اختلافات في قرار الاستثمار حيث حققت دلالة إحصائية اقل من  $(\alpha=0,05)$  مما يدل على ان قرار الاستثمار يتأثر بالشكل القانوني للمؤسسة. ومنه نستنتج ان الشكل القانوني من الخصائص التي تؤثر على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة.

● **عدد الملاك وعدد العمال**

**جدول رقم (2-12):** يبين نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لعدد الملاك

والعمال.

النتيجة	دوافع زيادة الاستثمار	المتغير / المحاور	ANOVA اختبار
لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لعدد الملاك	Sig =0,606 من أكبر ( $\alpha=0,05$ )	عدد الملاك	
تبعا لعدد الملاك والعمال	Sig =0,094 من أكبر ( $\alpha=0,05$ )	عدد العمال	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

نلاحظ من خلال اختبار ANOVA لعدد الملاك والعمال عدم وجود اختلاف في دوافع زيادة الاستثمار تبعاً لعدد هذين المتغيرين الملاك والعمال، ومنه نقول ان هذين الأخيرين لا يؤثران قرار الاستثمار.

• طبيعة النشاط:

جدول رقم (2-13): يبين نتائج اختبار ANOVA لوجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لطبيعة النشاط

النتيجة	دوافع زيادة الاستثمار	المتغير / المحاور	ANOVA اختبار
يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لطبيعة النشاط	Sig = 0,020 من اقل ( $\alpha=0,05$ )	طبيعة النشاط	

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات spss

نلاحظ ان هناك اختلافات بين دوافع الاستثمار تبعاً لطبيعة النشاط، هذا يعود إلى ان اغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة كانت في نشاط الصناعة، ومنه نستنتج ان طبيعة النشاط من خصائص المؤسسة التي تؤثر على قرار الاستثمار.

ومن خلال ما سبق يمكننا الإجابة عن الفرضية الثالثة والمتمثلة في وجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لخصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، حيث اتضح لنا من خلال النتائج انه يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً للشكل القانوني وطبيعة النشاط، بينما لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لصفة المسير وطبيعة الملكية وعدد الملاك والعمال.

## خلاصة الفصل:

حاولنا في هذا الفصل الإجابة على إشكالية الدراسة ميدانيا، والتعرف على علاقة هيكل الملكية بقرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكان ذلك من خلال توزيع استبيان على عينة الدراسة التي كانت منتشرة عبر ولاية ورقلة (ورقلة وتقرت).

ومن اجل عرض النتائج المتوصل إليها قمنا بتقسيم هذا الفصل إلى مبحثين، المبحث الأول تعرضنا فيه إلى طريقة والإجراءات المتبعة في الدراسة الميدانية، أما المبحث الثاني فكان لعرض نتائج الدراسة الميدانية وتحليلها ومناقشتها. وقد خلصت دراستنا هذه إلى مجموعة من النتائج نوجزها بما يلي:

- يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً للشكل القانوني وطبيعة النشاط، بينما لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعاً لصفة المسير وطبيعة الملكية وعدد الملاك والعمال.
- لا توجد علاقة ترابط بين قرار الاستثمار وعلاقة المسير بالمالك في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة؛

الأختام

## خاتمة:

لقد حاولنا من خلال دراستنا معرفة اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، ذلك من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسة وهي " ما مدى تأثير هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة "، ومن اجل معالجة هذه الإشكالية قمنا بتقسيم دراستنا إلى فصلين الأول تناولنا فيه الأدبيات النظرية والتطبيقية حول موضوع بحثنا، والفصل الثاني كان عبارة عن دراسة ميدانية شملت مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهذا ما مكنا من الوصول إلى بعض النتائج من خلال دراستنا لي شقيها النظري والتطبيقي ونوجزها فيما يلي:

## نتائج الجانب النظري:

- هناك علاقة بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل، حيث وجدنا ان القيود المالية، وخيارات التمويل المحدودة والتكاليف المالية المرتفعة، لها تأثير على قرار الاستثمار، لهذا تضطر المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحيانا إلى تمويلها المشاريع من خلال اختيار بين بحث عن مساهم جديد (التمويل الخارجي) أو تمويل من النقدية المتولدة داخليا (التمويل الداخلي) وهو التمويل المفضل لها.
- تفضل المسير المالك التمويل الداخلي على حساب التمويل الخارجي، قد لا يكون ناجحا لان التمويل الداخلي وحده لا يمكن ان يكون كافيا، وبهذا وتزيد درجة خطر بسبب العزوف عن المخاطرة التي هي من عناصر التي تلعب دور في عملية اختيار تمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة

## نتائج اختبار الفرضيات:

وللإجابة على فرضيات الدراسة من خلال تناول جميع جوانب الموضوع، ومن خلال النتائج التي تم التوصل إليها في الجانب التطبيقي للدراسة الميدانية لعينة من المؤسسات بولاية ورقلة سنحاول التأكد من صحة الفرضيات والنتائج المتوصل إليها، ومن ثم الإجابة على الإشكالية الرئيسية للموضوع وذلك على النحو التالي:

## الفرضية الأولى:

من اجل اختبار مدى صحة الفرضية الأولى، التي تقول ان محدودية خيارات التمويل وقتلتها والتمويل البنكي من بين العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار، حيث قمنا بحساب المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لكل الفقرات الاستبيان، وتم التوصل إلى النتائج التالية:

حيث اتضح لنا من ان محدودية خيارات التمويل وقتلتها، التمويل البنكي والضمانات عوامل تؤثر على قرار الاستثمار إضافة إلى عوامل أخرى وهي ارتفاع تكاليف التمويل وكذلك الاستثمار من اجل التوسع ورغبة في

تحسين سمعة المؤسسة، كلها عوامل تؤثر على قرار الاستثمار بالزيادة أو نقصان، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

### الفرضية الثانية:

لاختبار هذه الفرضية قمنا سابقا بإجراء اختبار معامل الارتباط لبيرسون بين قرار الاستثمار وعلاقة المسير بالمالك، وحسب النتائج المتحصل عليها تمكنا من اثبات صحة الفرضية بمعنى عدم وجود علاقة ارتباطية بين العلاقة المسير والمالك و قرار الاستثمار، وقد توصلنا إلى ما يلي:

انه لا يوجد أي ارتباط ذو دلالة لعلاقة بين المسير والمالك مع قرار الاستثمار، حيث لا يتم اختيار المسير نظر لنسبة مساهمته في المؤسسة ولا يشترط ان يكون المسير فرد من العائلة، وهذا الانفصال بين قرار الاستثمار وعلاقات الشخصية يعطي اثر اكبر لقرارات التي تتخذ داخل المؤسسات محل الدراسة، إذا الفرضية الثانية صحيحة.

### الفرضية الثالثة:

التمثلة في وجود اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لصفة المسير وخصائص المؤسسة الصغيرة والمتوسطة محل الدراسة، حيث قمنا اختبار هذه الفرضية باختبارين T-test و ANOVA ، واتضح لنا من خلال النتائج انه يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا للشكل القانوني وطبيعة النشاط أي أنهما يؤثران على قرار الاستثمار، بينما لا يوجد اختلاف في قرار الاستثمار تبعا لصفة المسير وطبيعة الملكية وعدد الملاك والعمال، ومنه نثبت صحة الفرضية الثالثة.

### التوصيات:

- ✓ ضرورة الأخذ بعين الاعتبار الشكل القانوني وطبيعة النشاط لأنها تؤثر على قرار الاستثمار؛
- ✓ يجب على المسيرين تحديد هدفهم التي تدفعهم إلى زيادة في الاستثمار؛
- ✓ بما ان هناك علاقة بين قرار الاستثمار ومعيقاته وعلاقتها من التمويل يجب البحث عن مصادر جديد تلائم وضع المؤسسة من اجل زيادة الاستثمار؛
- ✓ بما انه لا توجد علاقة ارتباطية بين العلاقة بين المسير والمالك مع قرار الاستثمار، هذا ما يفتح المجال لتكون عملية التسيير وظيفة لأصحاب الكفاءات ومهارات التسييرية، مما يساهم في تطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ يجب تحديد معايير لاختيار المسير مثل الخبرة مدعومة بمؤهل علمي؛

### آفاق الدراسة:

حاولنا من خلال هذه الدراسة إبراز اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالاستعانة على مجموعة من الاختبارات لتحليل آراء المستجوبين من المؤسسات محل الدراسة، لكن هناك آفاق أخرى في الدراسة تحتاج إلى الاهتمام بهدف تغطية جوانب أخرى في الموضوع أهمها:

- ✓ دراسة مقارنة لأثر هيكل الملكية على المؤسسات الجزائرية والأجنبية؛
- ✓ القيام بهذه الدراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين الشمال والجنوب الجزائري؛
- ✓ دراسة لأثر هيكل الملكية على الأداء المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- ✓ دراسة نفس الموضوع لكن في عينة من المؤسسات بحجم أكبر.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

- 1) دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2008.
- 2) نعيمة عبدي، اثر هيكل الملكية في تحقق فعالية حوكمة المؤسسات، أطروحة دكتوراه، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2016.
- 3) سمية دربال، سلوك المؤسسة الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 2012.
- 4) سمية لزغم، "اثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" دراسة ميدانية، مذكرة ماستر، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.
- 5) علي يوسف، اثر محددات هيكل الملكية للمنشأة في تحفظ التقارير المالية "دراسة تطبيقية"، قسم المحاسبة، كلية الاقتصاد، للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 28 - العدد الأول - جامعة دمشق، 2012.
- 6) قيس أديب الكيلاني، "العلاقة بين تركيبة الملكية وتركيب رأس المال في المؤسسات الصناعية الأردنية"، جامعة العلوم التطبيقية الخاصة، دراسة تطبيقية، عمان - الأردن، للفترة 2004-2008.
- 7) محمد علي سويلم، أدوات الاستثمار في البورصة دراسة مقارنة، (دار المطبوعات الجامعية، مصر، 2013).
- 8) الصباح عبد الستار مصطفى، العامري سعود جايد، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 9) د. عمر فريد شقور، أثر هيكل الملكية في ممارسة إدارة الأرباح، نشر بدعم من عمادة البحث العلمي، جامعة الزرقاء / الأردن، 2012.
- 10) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دائل وائل للنشر، الأردن، 2006.
- 11) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي (الإدارة المالية)، الطبعة الثانية، دار وائل، الأردن، 2011.
- 12) المادة (2) من المرسوم التشريعي رقم 23 . 12 بتاريخ 05 أكتوبر 1993، الجريدة الرسمية رقم 64 الصادرة في 1993/10/10.
- 13) المادة (5) من القانون التوجيهي رقم 17- 02 مؤرخ في 11 ربيع الثاني 1438 الموافق 10 يناير 2017، الجريدة الرسمية العدد 02، الصادرة في 2017/01/11.

ثانيا: باللغة الأجنبية:

- 1) -Abdelaziz Chtourou, « l'impact de la structure de propriété avec la présence de sociétés de capital du risque sur la relation entre la structure financière et les décisions d'investissement: le cas des pme québécoises » Université de québec à Trois-Rivières.
- 2) Sami Basly. PROPRIETE, DECISION ET STRATEGIE DE L'ENTREPRISE FAMILIALE: UNE ANALYSE THEORIQUE. Colloque de l'Association Française de Finance, Jun 2006, Poitiers, France. <https://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00192818>
- 3) - ST-PIERRE J. et R. BEAUDOIN (1995), « L'évaluation de la structure de financement après un premier appel public à l'épargne: une études descriptive », *Revue internationale PME*, vol. 8, n° 3/4.
- 4) Wiem Elmanaa Madani, Wafa Khlif. Effets De La Structure De Propriete La Performance Comptable: Etude Empirique Sur Les Entreprises Sur Tunisiennes Industruelles Non Cotees. *Comptabilité et Connaissances*, May 2005, France, 2005. <halshs-00581192>.
- 5) Charreaux Gérard. Structure de propriété, relation d'agence et performance financière. In: *Revue économique*, volume 42, n°3, 1991. pp. 521-552

ملاحق

## الملحق رقم (01): الاستبيان

جامعة قاصدي مرياح ورقلة

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم علوم التسيير



# استبيان

السلام عليكم ورحمة الله وبركاته..

يشرفنا أن نضع بين أيديكم هذا الاستبيان الذي هو جزء من دراسة تم إعدادها لاستكمال متطلبات الحصول على شهادة الماجستير تخصص مالية مؤسسية.

تحت عنوان: "اثر هيكل الملكية على قرار الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة" ونحيطكم علما أن إجاباتكم تحضرا بالأهمية البالغة لدينا، و بالسرية التامة و لن تستخدم إلا لأغراض البحث العلمي، كما نشكركم شكرا جزيلاً على مساهمتكم الجادة والصراحة التامة في الإجابة على العبارات المذكورة أدناه.

بالتنور صابرين

يرجى وضع إشارة (X) في الخانة التي تمثل درجة موافقتك عند كل من العبارات التالية

محور الأول: البيانات الشخصية

معلومات متعلقة بالمسير

1- الجنس: ذكر  أنثى

2- العمر:

من 25 إلى 29  من 30 إلى 34  من 35 إلى 39  من 40 فأكثر

3- الخبرة:

أقل من 4 سنوات  من 5 إلى 9 سنوات  من 10 إلى 14 سنة  من 15 فأكثر

4- المستوى التعليمي: متوسط  ثانوي  تكوين  متخصص جامعي

5- صفتك داخل المؤسسة: مسير فقط  مسير ومالك

معلومات متعلقة بمؤسسة

- 1- الشكل القانوني لمؤسستكم: شخص الوحيد ERL  مسؤولية محدودة SAL  شركة تضامن
- 2- طبيعة الملكية: ملكية عائلية  ملكية غير عائلية
- 3- عدد الملاك في مؤسستكم:
- 4- عدد عمال مؤسستكم: ملكية شخص واحد  ملكية شخصين  ملكية أكثر من شخصين
- 5- طبيعة نشاطكم: صناعي وتجاري  تجاري  صناعي
- أقل من 9 عمال  من 10 إلى 49 عامل  أكثر من 50 عامل

**محور الثاني: دوافع زيادة الاستثمار**

الرقم	أنت مسير رشيد	موافق	محايد	غير موافق
1	دافعك للاستثمار هو توسيع النشاط (النمو)			
2	دافعك للاستثمار هو تنويع النشاط			
3	تقليل الأرباح الخاضعة للضريبة			
4	الرغبة في تحسين سمعة المؤسسة			

**محور الثالث: معوقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل**

الرقم	الفقرة	موافق	محايد	غير موافق
1	محدودية خيارات التمويل وقتها			
2	التمويل البنكي والضمانات تؤثر على قرار الاستثمار			
3	ارتفاع تكاليف التمويل			
4	خوف الشركاء من المخاطرة			
5	الرغبة في الاستقلالية			
6	عدم الرغبة في التوسع			

6- بصفتك مسير في المؤسسة رتب مصادر التمويل لقرار الاستثمار (من 1 إلى 2):

- التمويل الذاتي
- دخول مساهم جديد

المحور الرابع: في حالة اختلاف المسير عن المالك اجب عن ما يلي:

الرقم	الفقرة	موافق	محايد	غير موافق
1	المالك يوافق المسير عند اتخاذه لقرار الاستثمار			
2	المالك يملك كل المعلومات عن قرارات المسير داخل المؤسسة			
3	يتم اختيار المسير نظرا للخبرة			
4	يتم اختيار المسير نظرا لنسبة المساهمة في شركة			
5	المسير فرد من العائلة			

الملحق رقم (02): قائمة الأساتذة المحكمين

الاسم واللقب	الدرجة العلمية
عماني لمياء	أستاذة محاضرة - أ -
كيحلي عائشة سلمى	أستاذة محاضر - أ -
قريشي خير الدين	أستاذ محاضر - ب -

### الملحق رقم (03) يبين معامل الارتباط لبيرسون

#### Corrélations

		دوافع زيادة الاستثمار	معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	في حالة المسير عن المالك
دوافع زيادة الاستثمار	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	1 30	,550** ,002 30	,332 ,073 30
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,550** ,002 30	1 ,002 30	,151 ,426 30
في حالة المسير عن المالك	Corrélation de Pearson Sig. (bilatérale) N	,332 ,073 30	,151 ,426 30	1  30

\*\* . La corrélation est significative au niveau 0.01 (bilatéral).

### الملحق رقم (04) نتائج اختبار Test-t لصفة المسير داخل المؤسسة

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes						
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Intervalle de confiance 95% de la différence	
									Inférieure	Supérieure
دوافع زيادة الاستثمار	Hypothèse de variances égales	2,166	,152	-967	28	,342	-1,0048	,10387	-,31325	,11229
	Hypothèse de variances inégales			-1,074	27,243	,292	-1,0048	,09352	-,29230	,09134
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Hypothèse de variances égales	,524	,475	-,015	28	,988	-,00179	,12031	-,24823	,24465
	Hypothèse de variances inégales			-,014	18,272	,989	-,00179	,12593	-,26609	,26250
في حالة المسير عن المالك	Hypothèse de variances égales	,583	,452	1,048	28	,304	,21053	,20096	-,20113	,62218
	Hypothèse de variances inégales			1,068	22,297	,297	,21053	,19703	-,19778	,61883

### الملحق رقم (05) نتائج اختبار Test-t لطبيعة الملكية

		Test de Levene sur l'égalité des variances		Test-t pour égalité des moyennes						
		F	Sig.	t	ddl	Sig. (bilatérale)	Différence moyenne	Différence écart-type	Intervalle de confiance 95% de la différence	
									Inférieure	Supérieure
دوافع زيادة الاستثمار	Hypothèse de variances égales	,155	,697	-1,651	28	,110	-1,6071	,09737	-,36017	,03874
	Hypothèse de variances inégales			-1,643	26,918	,112	-1,6071	,09779	-,36139	,03996
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Hypothèse de variances égales	,857	,363	-1,119	28	,273	-1,12723	,11370	-,36013	,10566
	Hypothèse de variances inégales			-1,102	24,923	,281	-1,12723	,11541	-,36496	,11049
في حالة المسير عن المالك	Hypothèse de variances égales	,383	,541	-1,920	28	,065	-3,5714	,18802	-,73818	,02390
	Hypothèse de variances inégales			-1,940	27,997	,063	-3,5714	,18414	-,73433	,02005

الملحق رقم (06): نتائج اختبار ANOVA لشكل القانوني

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
دوافع زيادة الاستثمار	Inter-groupes	,546	2	,273	4,523	,020
	Intra-groupes	1,629	27	,060		
	Total	2,175	29			
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Inter-groupes	,605	2	,302	3,679	,039
	Intra-groupes	2,219	27	,082		
	Total	2,823	29			
في حالة المسير عن المالك	Inter-groupes	,024	2	,012	,040	,961
	Intra-groupes	8,163	27	,302		
	Total	8,187	29			

الملحق رقم (07): نتائج اختبار ANOVA لعدد الملاك في المؤسسة

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
دوافع زيادة الاستثمار	Inter-groupes	,079	2	,040	,510	,606
	Intra-groupes	2,096	27	,078		
	Total	2,175	29			
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Inter-groupes	,194	2	,097	,996	,382
	Intra-groupes	2,629	27	,097		
	Total	2,823	29			
في حالة المسير عن المالك	Inter-groupes	,433	2	,217	,754	,480
	Intra-groupes	7,753	27	,287		
	Total	8,187	29			

الملحق رقم (08): نتائج اختبار ANOVA لعدد العمال في المؤسسة

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
دوافع زيادة الاستثمار	Inter-groupes	,349	2	,175	2,581	,094
	Intra-groupes	1,826	27	,068		
	Total	2,175	29			
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Inter-groupes	,246	2	,123	1,291	,291
	Intra-groupes	2,577	27	,095		
	Total	2,823	29			
في حالة المسير عن المالك	Inter-groupes	,929	2	,465	1,728	,197
	Intra-groupes	7,257	27	,269		
	Total	8,187	29			

الملحق رقم (09): نتائج اختبار ANOVA لطبيعة نشاط المؤسسة

ANOVA

		Somme des carrés	ddl	Moyenne des carrés	F	Signification
دوافع زيادة الاستثمار	Inter-groupes	,229	2	,114	1,587	,223
	Intra-groupes	1,946	27	,072		
	Total	2,175	29			
معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	Inter-groupes	,889	2	,444	6,204	,006
	Intra-groupes	1,934	27	,072		
	Total	2,823	29			
في حالة المسير عن المالك	Inter-groupes	,381	2	,191	,659	,525
	Intra-groupes	7,806	27	,289		
	Total	8,187	29			

ملحق رقم (10): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الأول

Statistiques

	دافعك للاستثمار هو توسيع النشاط	دافعك للاستثمار هو تنويع النشاط	تقليل الأرباح الخاضعة للضريبة	الرغبة في تحسين سمعة المؤسسة
N Valide	30	30	30	30
Manquante	0	0	0	0
Moyenne	2,90	2,33	2,17	2,80
Ecart-type	,403	,711	,874	,551

ملحق رقم (11): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الثاني

Statistiques									
		محدودية خيارات التمويل وقتها	التمويل البنكي و ضمانات تؤثر على قرار الاستثمار	ارتفاع تكاليف التمويل	خوف الشركاء من المخاطرة	الرغبة في الاستقلالية	عدم الرغبة في التوسع	التمويل الذاتي	دخول مساهم جديد
N	Valide	30	30	30	30	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0	0	0	0	0
	Moyenne	2,47	2,77	2,50	2,30	2,30	1,93	1,17	3,47
	Ecart-type	,776	,504	,731	,750	,794	,583	,592	,900

ملحق رقم (12): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لإجابات المحور الثالث

Statistiques						
		المالك يوافق المسير عند اتخاذ لقرار الاستثمار	المالك يملك كل المعلومات عن قرارات المسير داخل المؤسسة	يتم اختيار المسير نظرا للخبرة	يتم اختيار المسير نظرا لنسبة المساهمة في الشركة	المسير فرد من العائلة
N	Valide	30	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0	0
	Moyenne	1,97	2,33	2,73	1,93	1,70
	Ecart-type	,809	,922	,691	,944	,702

ملحق رقم (13): المتوسط الحسابي والانحراف المعياري لجميع محاور الاستبيان

Statistiques					
		دوافع زيادة الاستثمار	معيقات الاستثمار وعلاقتها مع التمويل	في حالة المسير عن المالك	محتوى الاستبيان
N	Valide	30	30	30	30
	Manquante	0	0	0	0
	Moyenne	2,5500	2,3625	2,1333	2,3486
	Ecart-type	,27386	,31203	,53132	,27792

فہر س

الفهرس

III	اهداء
IV	شكر
V	الملخص:
VI	قائمة الجداول
VII	قائمة الاشكال
VIII	قائمة الملاحق:
د - أ	مقدمة

الفصل الأول: الاساس النظري لهيكل الملكية وقرار الاستثمار

2	تمهيد
3	المبحث الأول: هيكل الملكية وقرار الاستثمار في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة
3	المطلب الأول: مفهوم هيكل الملكية
4	المطلب الثاني: تعريف واهمية قرار الاستثمار
5	الفرع الأول: تعريف قرار الاستثمار
6	الفرع الثاني: اهمية قرار الاستثمار
6	المطلب الثالث: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار
7	الفرع الأول: حالة نقص الاستثمار
7	الفرع الثاني: الوضع المفرط للاستثمار
9	المبحث الثاني: علاقة قرار الاستثمار بتمويل في المؤسسة الصغيرة والمتوسطة
9	المطلب الأول: العلاقة المتبادلة بين قرارات الاستثمار وقرارات التمويل
10	المطلب الثاني: التفسيرات النظرية لخيارات التمويل للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
10	الفرع الأول: نظرية المقاول
10	أولاً: دوافع وأهداف المقاول

11	ثانيا: الخصائص الشخصية للمقأول
11	الفرع الثاني: نظرية التسلسل الهرمي ( لمصادر التمويل) (POT)
13	فرع الثالث: نظرية الوكالة
14	المطلب الثالث: المصادر الرئيسية لتمويل المشاريع الصغيرة والمتوسطة
15	الفرع الأول: الرفع في راس المال ( تمويل الأسهم)
16	الفرع الثاني: تمويل الديون
17	<b>المبحث الثالث: الادبيات التطبيقية</b>
17	المطلب الأول: اهم الدراسات السابقة
21	المطلب الثاني: موقع الدراسة الحالية من الدراسات السابقة
24	خلاصة الفصل:

### الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

26	تمهيد
27	<b>المبحث الأول: الطريقة والادوات المتبعة في الدراسة الميدانية</b>
27	المطلب الأول: الطريقة المتبعة
27	الفرع الأول: منهج الدراسة
27	الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة
28	الفرع الثالث: متغيرات الدراسة
28	الفرع الرابع: ادوات الدراسة
28	المطلب الثاني: اساليب التحليل الاحصائية المستخدمة
28	الفرع الأول: ادوات التحليل الاحصائي المستخدمة
29	الفرع الثاني: الطريقة المستخدمة في القياس
30	المطلب الثالث: اداة الدراسة
30	الفرع الأول: بناء الاستبيان
31	الفرع الثاني: صدق محتوى الاستبيان

31	أولا. الصدق الظاهري (صدق المحكمين):
31	ثانيا- الصدق الداخلي للفقرات:
33	ثالثا-الصدق البنائي لمخاور الاستبيان:
33	الفرع الثالث: ثبات أداة الاستبيان
34	<b>المبحث الثاني: النتائج والمناقشة.</b>
34	المطلب الأول: تحليل الخصائص الديموغرافية لعينة الدراسة
34	الفرع الأول: تحليل الخصائص الشخصية لعينة الدراسة
34	أولا: الجنس
35	ثانيا: العمر
35	ثالثا: الخبرة
36	رابعا: المستوى التعليمي
36	خامسا: صفتك داخل المؤسسة
37	أولا: الشكل القانوني
37	ثانيا: طبيعة الملكية
38	ثالثا: عدد الملاك في المؤسسة
38	رابعا: عدد العمال
39	خامسا: طبيعة نشاط
39	المطلب الثاني: اختبار الفرضيات
46	خلاصة الفصل:
47	الخاتمة
51	قائمة المراجع
54	ملاحق
62	فهرس