



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرباح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالب : زيتوني عبد الكريم
بعنوان:

تأثير ربحية الشركة على قرار الاستثمار

" دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية للفترة (2011-2015)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018-05-15

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ.د./ عبد القادر دشاش.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

أ.د./ بوبكر قواميد..... (أستاذ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

أ.د./ عبد الباقي بضيف.....(أستاذ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2018/2017



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة قاصدي مرياح - ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي
الميدان: علوم اقتصادية، علوم التسيير و علوم تجارية
الشعبة: علوم التسيير
التخصص: مالية مؤسسة

من إعداد الطالب : زيتوني عبد الكريم
بعنوان:

تأثير ربحية الشركة على قرار الاستثمار

" دراسة ميدانية لعينة من الشركات الجزائرية للفترة (2011-2015)

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2018-05-15

أمام اللجنة المكونة من السادة:

أ.د./ عبد القادر دشاش.....(أستاذ، جامعة ورقلة) رئيسا

أ.د/ بوبكر قواميد..... (أستاذ، جامعة ورقلة) مشرفا ومقررا

أ.د./ عبد الباقي بضياف.....(أستاذ، جامعة ورقلة) مناقشا

السنة الجامعية 2018/2017

إِهْدَاء

اهدي هذا العمل المتواضع

إلى:

الذي أوصى بهما الله عز وجل في كتابه الكريم ورضاهما من رضا الله عز وجل إلى الوالدين الكريمين حفظهما الله

إلى كل أفراد عائلتي زوجتي و أبنائي كل باسمه

إلى سندي في الحياة إخوتي و أخواتي كل باسمه

إلى روح جدائي و جدتي رحمهم الله، وجدتي اطال الله في عمرها

إلى كل أصدقائي و زملاء الدفعة و من كانوا برفقتي و مصاحبتي أثناء الدراسة الجامعية

إلى كل من لم يدخر جهدا في مساعدتي

إلى كل من علمني حرفا

شكر

لك الحمد ربي حتى ترضى و لك الحمد إذا رضيت ولك الحمد بعد الرضا حمداً يوافي نعمه وتوفيقه لي بإتمام هذا العمل.

أتقدم بجزيل الشكر والامتنان إلى الأستاذ قواميد بوبكر لقبوله الإشراف على مذكري ومتابعته ومواصلته بالنصح الدائم لي، وأسأله الله أن يجزيه عنا كل خير ويلهم عليه الصحة .

كما أتقدم بجزيل الشكر و العرفان إلى الأستاذ بضيف عبد الباقي الذي لم يدخر أي جهد في مساعدتي .

كما لا يفوتنا أن نشكر كافة موظفي وعمال كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير وأخص بالذكر عمادة الكلية وقسم علوم التسيير الذين ساعدونا على إتمام هذا البحث وقدم لنا العون ومد لنا يد المساعدة، كما أتقدم بخالص الشكر لزملائي دفعة ماستر مالية المحاسبة 2016 على التوجيهات والنصائح والمساعدة في إتمام هذا العمل.

وقبل أن تمضي أتقدم بأسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى من ساعدونا في إتمام هذا العمل وأخص بالذكر: زملائي في العمل(مؤسسة اتصالات الجزائر ورقلة).

كما أتقدم بالشكر لكل الذين بذلوا كل جهدٍ وعطاءٍ لكي أصل إلى هذه اللحظة.

الملخص:

هدفت هذه الدراسة ، الى التعرف على أهم مؤشرات قياس الربحية و مدى تأثيرها على قرار الاستثمار و إبراز الدور الذي يلعبه الاستثمار في دعم نمو و تطور الشركة من خلال الربحية أو العائد من هذا الاستثمار بالإضافة إلى محاولة تفسير العلاقة التي تربط مابين مؤشرات قياس الربحية و مابين قرار الاستثمار وكذلك إلى تحديد التوقيت المناسب لتطبيق الاستثمار مع تحديد النتائج المتوقعة منه و الأهداف الرئيسية التي على أساسها تم تطبيق القرار الاستثماري و تحديد البدائل الاستثمارية، و شملت عينة الدراسة مجموعة من الشركات الجزائرية، و عددها ستة شركات مختلفة النشاط و ما زالت تنشط ، كما تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، و كذلك تم الاعتماد على منهج دراسة حالة بصفته المنهج المناسب للدراسة التطبيقية و استخدام طريقة IMRAD وفي الجانب الميداني استخدم نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام نماذج بانل الذي يعد احد أساليب الإحصاء الكمية في اختبار الفرضيات إحصائياً، وذلك لقياس تأثير المتغيرات المستقلة المتمثلة في المردودية المالية و المردودية الاقتصادية من جهة على المتغير التابع و المتمثل في الأصول الثابتة من جهة اخرى، حيث أظهرت النتائج تأثير المردودية المالية على الأصول الثابتة و لها معنوية إحصائية، و بعد استخدام النماذج الثلاثة، الانحدار التجميعي و التأثيرات العشوائية و الثابتة ان نموذج التأثيرات الثابتة هو الملائم.

الكلمات الافتتاحية: الاستثمار، قرار الاستثمار، الربحية، الأصول الثابتة، المردودية والاقتصادية، المردودية المالية.

Résumé:

L'objectif de cette étude est d'identifier les indicateurs les plus importants pour mesurer la rentabilité et comme ils affectent sur la décision d'investissement et mètre évidence le rôle de l'investissement dans le soutien de la croissance et le développement de l'entreprise par la rentabilité ou le rendement de cet investissement en plus d'essayer d'interpréter la relation qui s'attache les indicateurs les mesurant rentabilité cite libite la décision d'investissement et le moment approprié d'appliquer l'investissement avec les résultats prévus et les principaux objectifs sur lesquels il a été appliqué la décision d'investissement et l'identification des alternatives d'investissement, l'échantillon d'étude comprenait un groupe de 06 sociétés algériennes, actives de différentes activités, Il a également été adopté Sur l'approche descriptive analytique de cote théorique, et s'est également appuyé sur une étude de cas a été invoquée comme le curriculum approprié pour l'étude appliquée et la méthode IMRAD sur le côté champ, mais en cote champ c'est la régression linéaire multiple qui a utiliser par les modèles PANL, qui est l'une des méthodes de statistiques. Quantité dans les tests d'hypothèses statistiques, pour mesurer l'impact des variables indépendantes de la rentabilité financière et de la rentabilité économique d'une part sur la variable de l'affilié des immobilisations, d'autre part, où les résultats ont montré l'effet de la rentabilité financière sur les actifs fixes et ont une Importance statistique, après avoir utilisé les trois formes, la régression agrégée et les effets aléatoires et fixes, Le modèle d'effets fixes est approprié.

Mots clés: investissement, décision d'investissement, rentabilité, actifs fixes, rentabilité économie, rentabilité financière

قائمة المحتويات

| الصفحة | العنصر |
|--------|-------------------------------------------------------------------------|
| (I) | الإهداء |
| (II) | الشكر |
| (III) | الملخص |
| (IV) | قائمة المحتويات |
| (V) | قائمة الجداول |
| (VI) | قائمة الملاحق |
| (أ) | المقدمة |
| 01 | الفصل الأول: الاستثمار و الربحية و العوامل المؤثرة فيهما-مفاهيم أساسية- |
| 01 | المبحث الأول: مفاهيم عامة الاستثمار و الربحية. |
| 17 | المبحث الثاني: دراسات سابقة |
| 24 | الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لقرار وحجم الاستثمار على ربحية الشركة |
| 26 | المبحث الأول: أسلوب و أدوات الدراسة. . |
| 31 | المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات ومناقشتها. |
| 40 | الخاتمة |
| 43 | المراجع |
| 45 | الملاحق |
| 53 | الفهرس |

* قائمة الجداول

| الصفحة | العنوان | الجدول |
|--------|---------------------------------|----------------|
| 34 | نتائج نموذج الانحدار التجميعي | الجدول رقم 1-1 |
| 34 | نتائج نموذج الانحدار التجميعي | الجدول رقم 2-1 |
| 35 | نتائج اختبار مضاعف لاجرانج (LM) | الجدول رقم 2-2 |
| 36 | نتائج النموذج العشوائي | الجدول رقم 2-3 |
| 37 | نتائج النموذج الثابت | الجدول رقم 2-4 |
| 38 | نتائج اختبار هوسمان HAUSMAN | الجدول رقم 2-5 |

* قائمة الملاحق

| الصفحة | العنوان | الجداول |
|--------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------|
| 30 | الملحق رقم 1: عينة للنتائج المالية السنوية (الميزانية، جدول حسابات النتائج) الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية الاقتصادية خلال الفترة 2015-2011 | الملحق رقم 1-2 |
| 31 | الملحق رقم 2: عينة للنتائج المالية السنوية (الميزانية، جدول حسابات النتائج) الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية المالية خلال الفترة 2011-2015 | الملحق رقم 2-2 |

مقدمة

أولاً-المقدمة :

يعتبر المشروع الاستثماري أهم وحدة اقتصادية منتجة، وهذا نظرا لما تقدمه المشروعات الاستثمارية من مساهمة في التنمية الاقتصادية، كما يعتبر المحرك الرئيسي للاقتصاد الوطني، وذلك نتيجة للدور الهام الذي يلعبه في رفع مستوى معيشة الأفراد من خلال خلق فرص التشغيل و التوظيف من جهة و تحقيق العدالة الاجتماعية و الرفاهية الاقتصادية من جهة أخرى، و إن نجاح أي مشروع استثماري يتوقف إلى حد كبير على مدى سلامة القرارات الاستثمارية التي اتخذت في بدء حياة المشروع ، ويرجع هذا إلى أن القرارات الاستثمارية تتميز بمجموعة من الخصائص التي تجعلها أكثر خطورة ، فالاستثمار يترتب عليه مجموعة من تكاليف و أصول ثابتة ، كما أن التدفقات النقدية او الربحية المحققة من هذه المشروعات الاستثمارية تكون على مدار فترة زمنية متوسطة او طويلة و ذلك حسب طبيعة الاستثمار و المدة الزمنية ، إضافة إلى ذلك إن القرارات الاستثمارية يترتب عليها أنفاق مبالغ ضخمة قد تستدعي قيام المشروع باقتراض مبالغ ضخمة أو زيادة رأس ماله ، مما يؤثر على الهيكل المالي للمؤسسة ، ويتوقف نجاح المشروع في المستقبل على القرارات الاستثمارية التي تتخذ عند بدء حياة المشروع .

ثانياً-إشكالية البحث :

يتضح مما سبق أهمية قرار وحجم الاستثمار والربحية، وما قد يترتب عليه من مخاطر للمشروع من اجل تحقيق التدفقات النقدية او الربحية، فالربحية هو هدف أساسي لجميع المؤسسات و الشركات، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة ، وهي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة فهذه أهداف هذا البحث هو دراسة مدى تأثير الربحية على قرار الاستثمار والخصائص المميزة لها ودراسة أهم العوامل المؤثرة والتعرف على التباينات المختلفة للمشروعات الاستثمارية.

في ظل ما سبق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية كالآتي:

هل تؤثر ربحية الشركة و قوتها الايرادية على قرار الاستثمار في الشركات الجزائرية خلال الفترة(2011-2015) ؟

2015) ؟

و استنادا إلى الإشكالية العامة يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية :

- ما نوع العلاقة بين الربحية و قرار وحجم الاستثمار ؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية و الأصول الثابتة؟
- هل توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية و الأصول الثابتة؟

ثالثاً- فرضيات البحث:

قصد تحليل و دراسة هذا الموضوع و محاولة الإجابة عن تساؤلاته فقد تم إرفاق الإشكالية أعلاه بالفرضيات التالية:

- هناك علاقة طردية بين الربحية و حجم الاستثمار (الأصول الثابتة) .
- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية و الأصول الثابتة.

- توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية و الأصول الثابتة.

رابعاً- مبررات اختيار الموضوع:

باعتبار موضوع الاستثمار و الربحية من أهم المواضيع التي استقطبت مختلف الباحثين في المجال الاقتصادي خاصة في الظروف الراهنة التي يمر بها الاقتصاد الجزائري هذا من جهة من جهة أخرى طبيعة التخصص التي ألزمتنا الخوض في مثل هذه المواضيع ذات الطابع التحليلي المالي.

خامساً- أهداف الدراسة و أهميته :

- هدفت هذه الدراسة الى التعرف على أهم المؤشرات المؤثرة على حجم الاستثمار و الربحية ويمكن تلخيصها فيمايلي:
- إبراز الدور الذي يلعبه الاستثمار في دعم نمو و تطور المؤسسة او الشركة من خلال الربحية أو العائد من هذا الاستثمار.
 - محاولة تفسير العلاقة التي تربط ما بين حجم الاستثمار و ربحية المؤسسة.
 - تحديد التوقيت المناسب لتطبيق الاستثمار مع تحديد النتائج المتوقعة من حجم الاستثمار و الأهداف الرئيسية التي على أساسها تم تطبيق القرار الاستثماري.
 - التعرف على الجوانب المتعلقة بالموضوع نظريا وميدانيا.

سادساً- حدود الدراسة:

الحدود المكانية: تمت الدراسة في عدة شركات مساهمة تنشط في ولاية ورقلة.

الحدود الزمنية: كانت الدراسة عبارة عينة لعدة نتائج مالية سنوية(ميزانيات سنوية،وجداول حسابات النتائج) الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة خلال فترة زمنية ما بين 2011-2015

سابعاً- منهج و أدوات الدراسة:

اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري، كما اعتمدنا على منهج دراسة حالة بصفته المنهج المناسب للدراسة التطبيقية و استخدمنا طريقة IMRAD وفي الجانب الميداني استخدمنا نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام نماذج بانل .

ثامناً- صعوبات البحث:

من الصعوبات التي واجهتنا في الموضوع قلة المراجع التي تتحدث عن العلاقة بين حجم الاستثمار و الربحية المتوقعة من الاستثمار إضافة إلى صعوبة الحصول على المعطيات و عدم تماثلها من سنة لأخرى.

ولعل من الضروري الإشارة إلى أن دراسات العلاقة بين حجم الاستثمار وكذا الربحية من خلال التدفقات النقدية الناتجة عنه و تقييم

المشروعات أصبحت في الوقت الحاضر إحدى الأدوات الهامة للتخطيط الاستراتيجي ،بل و المنهجية الفعالة للإدارة الإستراتيجية للمشروعات في مختلف الأنشطة الاقتصادية و الاستثمارية التي تمكن من مد البصر إلى المستقبل بفكر استراتيجي يؤدي إلى النهوض بالمؤسسة ومن ثم بالاقتصاد ككل و مدى انعكاس هذا التطور على نمط عيش الفرد و المجتمع ككل،فتحديد القرار الافتراضي لأي مشروع يكون بأقل درجة ممكنة من عدم التأكد و المخاطرة بهدف الوصول إلى أفضل المشاريع المقترحة كما لا بد من المرور بما يعرف بدراسات القرار الاستثمار و الجدوى الاقتصادية كمرحلة أولية، ولا يتم تمويل أي مشروع إلا بعد القيام بهذه الدراسة ، فهي تحدد و بشكل عام أبعاد المشروع من كافة نواحيه منذ فكرة صدور الفكرة حتى ينجز على أرض الواقع و يحقق العوائد المرجوة منه ، و ذلك لكون النقاط المذكورة سابقا من أهم أدوات التخطيط الاستراتيجي و على هذا الأساس تم تقسيم المذكرة الى فصلين:

الفصل الأول: الاستثمار و الربحية و العوامل المؤثرة فيهما-مفاهيم أساسية-

الفصل الثاني: الدراسة الميدانية

الفصل الأول:

الاستثمار و الربحية و العوامل المؤثرة فيهما

- مفاهيم أساسية -

المبحث الأول: مفاهيم الاستثمار:

يعد الاستثمار العصب الرئيسي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية و ذلك لما يحققه من زيادة في ثروة المجتمع و في طاقاته الإنتاجية، كما يعد كذلك من أهم الطرق التي تساعد على النهوض بالاقتصاد الوطني ففي هذا المبحث سنتطرق الى مفهوم الاستثمار وذكر أهم خصائصه وأ نواعه وأهدافه و كذا محدداته و قراراته.

المطلب الأول: مفهوم الاستثمار أهدافه و أنواعه:

الفرع الاول: تعريف الاستثمار

لقد ظهرت عدة تعاريف ومفاهيم للاستثمار، والتي تعددت بتعدد أنواعه و أهدافه عند الكثير من الكتاب و الخبراء الاقتصاديين وذلك نظرا للزوايا التي يمكن ان ينظروا لمستثمر أو المسير من خلالها للعملية الاستثمارية ، هذه التعاريف تتضمن الكثير من التشابه نذكر منها مايلي:

* فهو يمثل الإضافة إلى رصيد المجتمع من رأس المال ، كالتنمية المحلية من خلال تشييد مباني سكنية جديدة و اقتصادية من خلال تشييد مصانع كبيرة ،آلات جديدة ، إضافة إلى المخزون من المواد الأولية و السلع سواء كانت تامة الصنع او نصف مصنعة، فالاستثمار هو الإضافات إلى المخزون ، فضلا عن رأس مال الثابت¹.

* هي مجموعة الممتلكات و القيم الدائمة ، مادية كانت أو معنوية ، مكتسبة أو منشأة من طرف مؤسسة وذلك من اجل استعمالها كوسيلة دائمة الاستغلال و لا يمكن بيعها أو تحويلها².

* عرف قيتون الاستثمار "على انه تنمية تجهيزات ووسائل الطاقات المتاحة ،ان نستمر معناه ان نحسن المستقبل مع قبول التضحية ،هكذا يمكن اخذ الاستثمار على انه الحكم بين الحاضر و المستقبل"³.

* وعرف الاستثمار كذلك على انه قبول التضحية بجزء من الاستهلاك الآني (الأكيد) في سبيل الحصول على خدمة او ربح مستقبلي (غير أكيد) يفوق قيمة الجزء المتخلى عنه في الحاضر .⁴

،او "هو إحلال قيمة مالية أكيدة و متاحة حاضرا ،مقابل توقع الحصول على مدا خيل مالية مستقبلا،واو بمعنى آخر تفضيل الاستهلاك المستقبلي عن الاستهلاك الآني أو حاضر الذي يتم التخلي عنه"⁵.

كما نجد أن للاستثمار عدة تعاريف ومن عدة وجهات نظر سواء من الناحية المحاسبية أو المالية والاقتصادية منها.

1- تعريف الاستثمار من الناحية الاقتصادية⁶ :

يعرف الاستثمار اقتصاديا "على انه عملية صرف أموال في الوقت الحالي من اجل الحصول من ورائها على نتائج في المستقبل، وهذا

¹-كامل بكري،مبادئ الاقتصاد،بيروت،الدار الجامعية،ص295،1981

²-هيكل عبد العزيز فهمي،موسوعة المصطلحات الاقتصادية الاحصائية،دار النهضة العربية،بيروت،ط2،1985،ص956

³-Jean char hall ,Chois des investissements dans l'entreprise,France,1973,p45

⁴-Miloud bou beker, investissements et stratégies de développement , France,1988,p15

⁵-ناصر دادي عدون،تقنيات مراقبة التسيير،دار المحمدية العامة،الجزائر،1997،ص153

⁶-ناصر دادي عدون،تقنيات مراقبة التسيير،دار المحمدية العامة،الجزائر،1997،ص153

المعنى يشمل كل الموارد المحصل عليها حالياً لهذا الغرض".
ومن خلال هذا التعريف يتضح ان الاستثمار ما هو إلا توظيف الموارد الموجودة في حوزة المؤسسة بهدف تعظيم قيمتها المستقبلية وذلك عن طريق تعظيم الأرباح، لان الاستثمار أهمية كبيرة في الحياة الاقتصادية فهو يعد عامل مهم وأساسي لنمو الاقتصاد وذلك بتوفير موارد مالية تساعد في تطوير الوحدات الاقتصادية وإعطاء دفع جديد للاقتصاد.

2- تعريف من الناحية المحاسبية⁷:

" من الناحية المحاسبية فهو يعبر عن أي اكتساب للمؤسسة يسجل في جانب الأصول من الميزانية ، تحت الصرف او المجموعة الثانية ، و هو يشمل مايلي:

- الاستثمارات المادية(أراضي، مباني، تجهيزات، لوازم، عتاد،.....، الخ).
 - الاستثمارات المعنوية (البراءات، العلامات التجارية، المصاريف الإعلانية،.....، الخ).
- من ابرز ما يؤخذ عن هذا التعريف، هو انه لا يأخذ بعين الاعتبار الاستثمارات المالية كالأسهم و السندات ضمن هذه المجموعة.

3- تعريف الاستثمار من الناحية المالية⁸:

" يعرف الاستثمار من الناحية المالية ،على انه نفقات مالية في مدة معينة مقابل الحصول او عدم الحصول على إيرادات في المستقبل في لحظة زمنية معينة و لفترة من الزمن، بهدف الحصول على تدفقات مالية في المستقبل "

او " هو كل اكتساب للأصول سواء كانت ثابتة او متداولة، ملموسة او غير ملموسة، إضافة إلى الاحتياجات المتولدة من دورة الاستغلال "

كذلك يعرف على انه " تجميد رؤوس الأموال من اجل شراء أصل صناعي، او مالي بغرض تحقيق عائد مستقبلي فهو لا يخص الأصول الثابتة أو المالية فقط بل أيضا كل النفقات غير المباشرة المرتبطة بمستقبل المؤسسة(البحث، التكوين،....)".

و على الأساس ذلك لنا إن الاستثمار من وجهة النظر المالية يتمثل اكتساب في اكتساب الموجودات المالية المتمثلة في السندات و الأسهم و إلى غير ذلك من أدوات الاستثمار المالي.

الفرع الثاني: محفزات و أهداف الاستثمار:

يهدف هذا الفرع إلى تسليط الضوء على أهم المحفزات و أهداف الاستثمار من خلال مايلي :

⁷ محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988، ص: 24-25
⁸ بن مسعود نصر الدين، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.CI.BS، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2009-2010، ص: 26.

1- محفزات الاستثمار⁹:

إن مجرد توفر فوائض نقدية أو مدخرات، لدى الأفراد و المؤسسات، لا يكفي لكي تنشط حركة الاستثمار، بل يجب ان يرافق ذلك توفر مجموعة من العوامل التي تخلق حافزا لدى من لديهم مدخرات لتحويلها إلى استثمارات نذكر منها:

* توفر درجة عالية من "الوعي الاستثماري" لدى الأفراد و المؤسسات.

لان مثل هذا الوعي يجعل المدخرين يشعرون بالحس الاستثماري، الذي يجعلهم يقدرون الإيرادات المترتبة عن مدخراتهم في شراء الأصول المنتجة، وليس مجرد تجميدها في شكل أوراق بنكية، ربما تتناقص قيمتها الشرائية في المستقبل، بفعل عامل التضخم و الأزمات المالية المحتملة.

* ينبغي توفير مناخ اجتماعي و سياسي ملائم لعمليات الاستثمار، وذلك بتوفير الحد الأدنى من الأمان، الذي يشجع المدخرين على تقبل المخاطرة المصاحبة للاستثمار، ومن أهم عوامل توفير المناخ المناسب للاستثمار، خلق قوانين و تشريعات، تنظم و تشجع عمليات الاستثمار، و تحفز و تحمي حقوق المستثمرين، سواء كانوا محليين أو أجنب، و تنظم المعاملات في الأسواق المالية.

وينجر عن توفر جو الاستقرار الاقتصادي و الاجتماعي و السياسي، جعل الطمأنينة، وعدم الخوف في نفوس المدخرين و المستثمرين.

* من دوافع الاستثمار، توفير سوق مالي كفؤ و فعال، يوفر المكان و الزمان المناسبين، يعطي للمدخرين فرصة في استثمار أموالهم، وللمقترضين في الحصول على تلك الأموال.

وبصفة عامة يعطي فرص الاستثمار لكل واحد منهم في اختيار المجال المناسب، من حيث أداة الاستثمار، التكلفة و المخاطرة، وما يميز السوق المالي، من حيث الكفاءة في توفير صفة الديناميكية، وسرعة الاستجابة، و توسيع السوق، و التسهيلات المناسبة، قنوات الاتصال النشطة، بالإضافة إلى التقنين الخاص بهذه المعاملات المالية في مجال الاستثمار.

2- أهمية الاستثمار¹⁰:

و بصفة مختصرة نخصرها في النقاط التالية:

- زيادة الدخل الوطني.
- توفير مناصب عمل.
- دعم عملية التنمية الاقتصادية الاجتماعية.
- زيادة الإنتاج و دعم الميزان التجاري و ميزان المدفوعات.

3- أهداف الاستثمار¹¹:

إن الهدف الأساسي لأي مشروع استثماري هو زيادة عائداته و يمكن تحقيق هذا الهدف اذا تم تحقيق واحد أو أكثر من الأهداف التالية:

⁹-عبد القادر بابا، سياسة الاستثمار في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2003/2004.

¹⁰- جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر و التوزيع، عمان، 2011، ص:46.

¹¹- جهاد فراس الطيلوني، سبق ذكره، ص:46.

* تخفيض تكلفة السلع المنتجة.

* زيادة القدرة الإنتاجية للاستثمارات التي تنفيذها مسبقا.

* زيادة حجم المبيعات في الوحدة الاقتصادية.

إن تحقيق أهداف الاستثمار المذكورة أعلاه تختص بالوحدة الاقتصادية ذاتها وذلك لأن أهداف الاستثمار في القطاع الخاص تختلف عنها في القطاع العام.

فالوحدات الاقتصادية قد تحاول من خلال الاستثمارات في القطاع الخاص تحسين القدرة الإنتاجية القائمة بإدخال التكنولوجيا المتطورة أو زيادة عدد خطوط الإنتاجية مما يؤدي إلى زيادة العائدات و تحقيق سيولة أعلى للوحدة أو قد تحاول من خلال الاستثمارات فتح أسواق جديدة و بالتالي زيادة مبيعات الوحدات الاقتصادية مما يؤدي إلى زيادة الربحية، أما في القطاع العام ، فإن أهداف الاستثمار تتجه نحو الاقتصاد الكلي حيث تكون نتائجها بعيدة المدى وليست أنية، كتحسين الوضع الاجتماعي من خلال خلق فرص عمل جديدة و امتصاص البطالة، إعادة توزيع الثروات والمشاريع بين اجزاء البلد ، محاولة تحقيق الاكتفاء الذاتي في الغذاء،.... الخ.

الفرع الثالث: أنواع الاستثمار

يصنف الاستثمار وفقا للعديد من المعايير و الزوايا، التي تختلف باختلاف النظرة اليه و الغرض منه فقد يتم تصنيفه عدة أنواع منه حسب الشكل ،وحسب التدفق النقدي ، و حسب الإستراتيجية او الهدف منه و الأهمية هذه الأنواع نذكر منها ما يلي:

أولاً: حسب التدفق النقدي¹² :

يعتبر التدفق النقدي أهم عنصر يمكن أخذه بعين الاعتبار في دراسة الاستثمار وخاصة من الناحية المالية،ولهذا وجب علينا تصنيف الاستثمار حسب شكل التدفق النقدي الحاصل من جراء هذا الاستثمار .

1- استثمار الأراضي:المجوهرات و المعادن الثمينة:

إن التدفقات النقدية الناجمة على مثل هذا النوع من الاستثمار تتمثل في شراء الأصل الاستثماري مثلا سواء كان قطعة ارض أو مجوهرات و التدفقات النقدية الداخلية في هذه الحالة تتمثل في ثمن بيع هذا الأصل.

2- الاستثمار في الأوراق المالية:

أي شراء الأسهم و السندات و ما شابه ذلك،و يتمثل التدفق النقدي الخارج في ثمن لشراء هذه الأوراق المالية،بينما التدفق النقدي الداخل هو عبارة عن الفوائد السنوية في حالة السندات،و الأرباح الموزعة بالنسبة لأسهم بالإضافة إلى قيمة هذه الأوراق المالية في نهاية مدة الاستثمار .

¹² -عبد الغفار حنفي،اساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى،الدر الجامعية،الاسكندرية،2004،ص334- 335

3- الاستثمار في المصانع و التجهيزات الكبرى:

بالإضافة إلى المصانع و التجهيزات الضخمة هناك الاستثمار في حق الانتفاع بالأرض و براءة الاختراع و تأخذ هذه التدفقات المرتبة على هذا النوع من الاستثمارات: تدفقات نقدية خارجية في السنة الأولى و السنوات الموالية أي مرحلة الإنشاء و الإعداد قبل بدء التشغيل، ثم تحدث التدفقات النقدية الداخلة الناتجة عن العمليات (المكاسب السنوية النقدية) وفي نهاية العمر الاستثماري قيمة الخردة.

4- الاستثمار في مختلف أنواع الأجهزة و المعدات:

في هذه الحالة تعتبر التدفقات النقدية الخارجة عبارة عن ثمن شراء الأصل الاستثماري وتركيبه اما التدفقات النقدية الداخلة فهي العوائد السنوية بالإضافة إلى قيمة الأصل كخردة في نهاية المدة.

5- الاستثمار ذات العائد النقدي المعدوم:

هذه الاستثمارات التي لا تدر عائد نقدي مثل المطاعم للعمال، مساكن اجتماعية، أجهزة الوقاية من التلوث ومعظم الاستثمارات التي تنفذها الدولة لأهداف اجتماعية، وهنا قيمة التدفقات النقدية الداخلة هي قيمة بيع هذه المباني او مخلفاتها في نهاية العمر الافتراضي أما التدفقات النقدية الخارجة فهي ثمن بناء و شراء أجهزة الوقاية.

ثانيا: حسب الهدف أو الغرض منها¹³:

يدخل هنا الجانب الاقتصادي للاستثمار حيث تحدد الاستثمارات على أساس الهدف الذي أقيمت من اجله او حسب الغرض منها ويمكن التفرقة بين عدة أنواع مختلفة من الاستثمارات وهي.

1- الاستثمارات التعويضية:

وهي الأكثر شيوعا، حيث تتضمن استبدال الاستثمارات أو المعدات والآلات القديمة بأخرى مماثلة لها جديدة، وهي العملية الأكثر شيوعا من حيث الحجم و التكرار، و فائدتها واضحة حيث تهدف إلى الاقتصاد في النفقة الخاصة بالتصليح و صيانة الآلات القديمة وضمان استمرارية العملية الإنتاجية

2- الاستثمارات التحديثية:

و تهدف إلى تخفيض التكاليف عن طريق استعمال تقنيات الية حديثة تقلل من العمالة و تعمل على تحسين جودة المنتج.

3- الاستثمارات التجديدية:

و تستعمل لبعث منتجات جديدة في السوق، وذلك بإنشاء خطوط إنتاجية قصد توسيع حصتها السوقية من جهة، وتنويع تشكيلة منتجاتها من جهة أخرى.

¹³ -محمد مطر، إدارة الاستثمارات، دار وائل للنشر و التوزيع، ط3، الاردن، 2004، ص79

4- الاستثمارات التوسعية:

تهدف هذه الاستثمارات إلى السماح للمؤسسة برفع طاقتها الإنتاجية من نفس النوع من المنتج بغية توسيع حصتها في السوق.

5- الاستثمارات التي تفرضها الدولة¹⁴:

تماشيا مع القوانين العامة على المؤسسة أن تقوم بنفقات فيما يخص، أغراض اجتماعية غير مرتبطة مباشرة بنشاط المؤسسة كالمطاعم أو فيما يخص النظافة، الأمن، محاربة التلوث،

نلاحظ أن هذه النفقات هامة و إجبارية ولا يمكن أن تنتظر منها مردودا.

ثالثا: حسب الجهة المعنية أو القائم بالاستثمار¹⁶¹⁵:

وفقا للقائم بالاستثمار تنقسم الاستثمارات إلى.

1- الاستثمار الفردي أو الشخصي:

ويتمثل هذا النوع من الاستثمار في ما يقوم به شخص واحد حيث يمكن للفرد أن يستخدم من مدخراته أو مايتاح له من موارد و أموال للقيام باستثمارات مالية، ك شراء أسهم أو سندات أو القيام بعمل استثمارات مادية ك شراء مسكن، عقارات... الخ. وهو استثمار محفز يقوم به الأفراد متوقعين من خلاله أرباح كبيرة وهذه التوقعات للفوائد هي الدافع أو الحافز للاستثمار ولولاها لما قبل الأفراد على هذا.

2- استثمار المؤسسات:

هو ذلك الاستثمار الذي تقوم به مؤسسة (شركة أو هيئة) و لكنه قد لا يختلف كثيرا عما يقوم به الشخص الطبيعي فكل من المؤسسة و الشخص المعنوي يقوم باستثمارات مالية و مادية لكن الاختلاف قد يبرز في حجم الاستثمار ذاته، ويتمثل استثمار المؤسسات في رأس المال الحقيقي الذي تقوم بتكوينه و تمويله و يكون أكبر او يفوق قدرة الشخص الواحد حيث يكون إما عن طريق الاحتياطات التي يتم تكوينها من الأرباح المحققة أو من القروض التي تحصل عليها، و هنا يجب التحدث عن الأسباب التي تدفع المؤسسة للاستثمار، حيث أنها إما أن تكون بحاجة إلى تكوين مخزون من رأس المال لإنتاج سلع جديدة، أو من اجل تجديد وسائل الإنتاج المهلكة من اجل رفع مستوى الإنتاجية وزيادة الأرباح بالإضافة إلى إمكانية تحسين نوعية السلع تلبية لرغبة المستهلكين من اجل الدخول إلى سوق المنافسة.

رابعا :من حيث جنسية الاستثمار¹⁷: ويتم على هذا الأساس تصنيف الاستثمار حسب جنسيته حيث يمكن ان يكون محليا او خارجيا ، وفيما يلي تعريف لكل منهما.

¹⁴ -Jacques tenlie et patrick topsacalian,finance,edi unibert,1997,p :95

¹⁵ -khemici chiha,finance d'entreprise approche stratigique,houma edition,alger,2009,9137

¹⁶ سعيدتوفيق عبيد، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، دون تاريخ، ص: 26

¹⁷ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر و التوزيع، الاردن، 2005، ص: 36

1- الاستثمار الوطني او المحلي:

يسمى استثمار وطنيا تلك المدخرات التي يتم توجيهها لتكوين رأس مال حقيقي جديد داخل الدولة، ويتضمن الاستثمار الوطني الكلي مشتريات المؤسسات من العدد والآلات و المباني الجديدة، الإنفاق على البيوت و المساكن الجديدة من قبل الأفراد و المؤسسات و التغيرات في قيم الموجودات لدى المؤسسات أو بتعبير أحر فهو استثمار يشمل جميع الفرص و الأدوات المتاحة للاستثمار في السوق المحلية، و غرض النظر عن نوع وأدوات الاستثمار المستخدمة.

2- الاستثمار الدولي أو الاستثمارات الخارجية¹⁸:

و يشمل جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق الأجنبية مهما كانت أدوات الاستثمار المستخدمة، وتتم الاستثمارات الخارجية من قبل الأفراد و المؤسسات المالية و الدولة إما بشكل مباشر أو غير مباشر، و يأخذ هذا الاستثمار عدة أشكال أهمها: الاستثمار الأجنبي المباشر.

استثمارا بدون مقابل تقوم به دولة غنية لمساعدة الدول النامية.

استثمار الأوراق المالية عن طريق البورصة العالمية.

خامسا: حسب الإستراتيجية المسيطرة¹⁹:

ان عملية الاستثمار تكون دوما حسب إستراتيجية محددة من طرف المسؤولين بالإضافة إلى التزامات مالية هامة، وتبعاً لإستراتيجية معينة فان هناك أنواع عديدة من الاستثمار تقوم به المؤسسة.

1- استثمارات وفق إستراتيجية التنمية:

تهدف عموماً هذه الاستثمارات الى الزيادة في حصيلة المبيعات، و تعتمد عادة هذه العملية على الاستثمارات التوسعية و استثمارات التطوير و الترشيح.

2- استثمارات وفق إستراتيجية العقلنة:

وهذه الاستثمارات عادة ما تكون ذات طبيعة حمائية تهدف إلى تقليص التكاليف و النفقات الإنتاجية، وهي دائماً ما تعتمد على استثمارات التطوير مثل جعل الدورة الإنتاجية آلية (تبديل العامل بالآلة) لربح مصاريف العمال و التطوير دورة الإنتاج.

3- استثمارات وفق إستراتيجية التبديل:

هذا النوع من الاستثمارات قليل يؤدي عادة الى التخلي عن مشروع من اجل تحديد و التقليص من حجم الخسائر فيه ويكون بالمقابل

¹⁸-عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 337

¹⁹-عبد الغفار حنفي، مرجع سبق ذكره، ص 337

بعث نشاط جديد عن طريق استثمارات جديدة متجددة و مطورة.

سادسا: حسب مدة الاستثمار²⁰

و هنا يمكن التفريق بين نوعين من الاستثمارات:

1-الاستثمارات القصيرة و المتوسطة الأجل: وتشمل كلا من الودائع الزمنية، بعض الأوراق المالية و التسهيلات الائتمانية قصيرة و متوسطة الأجل..... الخ

2-الاستثمارات الطويلة الأجل: و تشمل جميع الأصول و المشروعات الاستثمارية التي تؤسس او تقتنى بغرض الاحتفاظ بها و تشغيلها لمدة زمنية طويلة، ويكون من الصعوبة أحيانا تحويلها الى نقدية و ذلك لصعوبة بيعها و يكون الهدف منها الحصول على تدفقات نقدية يضمن المستثمر من خلالها استرداد رأس ماله في زمن معين و أمثلة عنه: المشروعات العقارية، الأراضي الزراعية ، الفنادق،..... الخ و تختلف الاستثمارات القصيرة و المتوسطة عن الطويلة في كونها اقل خطورة من الطويلة من خلال عامل الزمن الذي يكون مخفوفاً من مخاطر عدم التأكد إضافة إلى قابليتها لتحويل الى سيولة بشكل أسرع من الاستثمارات الطويلة.

-لا تعتمد الاستثمارات القصيرة الأجل على الأرباح الرأسمالية بشكل كبير كما هو في الاستثمارات الطويلة.

الفرع الرابع: القرار الاستثماري ومؤشرات قياس حجم الاستثمار

1- القرار الاستثماري مفاهيم عامة²¹:

القرار الاستثماري يعتبر من القرارات الأكثر أهمية و خطورة للمشروع، و ذلك لأنه يحتوي على ارتباط مالي كبير و لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة .

* تعريف القرار الاستثماري

يعرف أيضا القرار الاستثماري على أنه " هو قرار يؤدي إلى تكاليف ثابتة إضافية و بمجرد تنفيذه لا يمكن الرجوع فيه ، حيث يتوقع تحقيق أرباح مستقبلية و لكنها غير مؤكدة الحدوث " ، كما يستلزم من اجل اتخاذ قرار الاستثمار وجود مجموعة من المقترحات الاستثمارية و المفاضلة بينها لاختيار أفضلها.

يختص القرار الاستثماري بعدة خصائص نذكر أهمها :

* إن مقدار و حجم توقيت حدوث النفقات و العوائد المتعلقة بقرار الاستثمار يحيط تقديرها بدرجة عالية من حالة عدم التأكد²².

*يمتد القرار الاستثماري دائما إلى أنشطة مستقبلية و بالتالي يرتبط غالبا بدرجة معينة من المخاطرة .²³

²⁰-حامد العربي الحضيرى،تقييم الاستثمارات،دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع،2000،ص45

²¹-كاسم جاسم العيساوي،دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات،دار المناهج للنشر و التوزيع،عمان،الاردن،2002،ص:33-35

²²-امين السيد احمد لطفي،تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة،دار الجامعة الاسكندرية،الطبعة2006،ص:21.

* إنه قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة تمد البصر إلى المستقبل.

* إن القرار الاستثماري يترتب عليه تكاليف ثابتة ليس من السهل تعديلها أو الرجوع فيها

* يحيط بالقرار الاستثماري عدد من الظروف التي من الضروري التغلب عليها ، مثل ظروف عدم التأكد و تغيير قيمة النقود و مشاكل عدم قابلية بعض المتغيرات للقياس الكمي ، و كل هذه تحتاج إلى أسس علمية للتعامل معها .

2 - مؤشرات قياس حجم الاستثمار:

من اجل تجسيد فكرة المشروع الاستثماري فانه يجب دراسته من كل الجوانب وهي مجموعة دراسات منها :

دراسة بيئية- قانونية - تسويقية - فنية - مالية - واقتصادية و سنقوم بشرح مختصر للدراسة المالية والاقتصادية واستنباط مؤشرات قياس حجم الاستثمار.

فالدراسة المالية الغرض منها تحديد مستوى ربحية المشروع و بيان مدى اتفاهه مع الأهداف المنشودة لأصحاب المشروع، و يتم ذلك في ضوء البيانات و المعلومات التي يتم التوصل إليها من خلال الدراسة التسويقية و الفنية و الهندسية للمشروع ، حيث يتم تحليلها و تبويبها في قوائم مالية تقديرية.

و بصفة عامة تعطي الدراسات المتعلقة بالجوانب المالية مايلي²⁴:

- الأصول الثابتة
 - إجمالي التكاليف الاستثمارية.
 - هيكل رأس المال.
 - تكاليف الإنتاج.
 - حساب مؤشرات الربحية التجارية للمشروع.
- و تشترك إجراءات الجدوى المالية رغم اختلاف الشركات في تطبيقها العملي مايلي:

- تحديد و تكوين المشاريع الرأسمالية الممكنة.
- تقدير تكاليف و عوائد كل مشروع.
- تقييم المشاريع المقترحة.
- الرقابة و إعادة التقييم.

اما الدراسة الاقتصادية فإنها تركز على الربحية الاقتصادية و الاجتماعية و مدى مساهمة المشروع الاستثماري في الاقتصاد الوطني، و كذا مدى مساهمته في تحقيق التنمية، سواء كانت اقتصادية أو اجتماعية أو بيئية أو بمعنى آخر الرفاهية الاقتصادية للدولة.

و من بين أهم البيانات اللازمة لتقييم المشروع الاستثماري مايلي²⁵:

²³ ماجد احمد عطالله، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر و التوزيع، الاردن، 2011، ص:56.

²⁴ - أمين السيد أحمد لطفي: الأصول المنهجية الحديثة لدراسات الجدوى المالية للاستثمار، دار النهضة العربية، القاهرة، 1998 ، ص 21

²⁵ - مسيكة بوقامة ز/ بعداش: نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية بين النظرية و التطبيق و انعكاساتها على الاقتصاديات النامية، اطروحة دكتوراه، الجزائر، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2001، ص:55

*تقدير حجم الاستثمار و له أهمية بالغة فالتجربة أثبتت ان فشل تقييم المشروعات سببه سوء تقدير التكلفة الاستثمارية للمشروع و يمكن حصرها فيمايلي:

- المبالغ التي تنفق في شراء الأصول الثابتة.
- المبالغ التي تصرف لنقل و تركيب الأصول الثابتة و التأمين عليها.
- التكاليف المتعلقة بتكوين العمال و تدريبهم.
- التكاليف المرتبطة بالجانب التقني للمشروع من تكاليف الرسومات و التصميمات، و تجارب التشغيل للجهيزات، و الصيانة،... الخ.

- راس المال العامل اللازم لتشغيل المشروع خلال فترة حياته.
- التكاليف المرتبطة بالموقع، مثل تكاليف الصرف الصحي، توصيلات الماء و الكهرباء، شبكات النقل،... الخ.
- تقدير تكاليف المشروع و إيراداته، حيث يعتبر من المتغيرات الأساسية التي يجب معرفتها عند اجراء تقييم للمشروع خصوصا تلك المتعلقة بربحيته و يمكن حصرها فيمايلي²⁶:

- تكلفة شراء المواد الأولية للإنتاج بالإضافة لتكاليف الحصول عليها من تكاليف:

مصاريف التأمين، عمولة الشراء، تكاليف التخزين لحين استخدامها لكن يشار هنا إن الكميات اللازمة للمحافظة على مستوى المخزون لا تدخل ضمن هذه التكاليف و التي تحسب ضمن رأس المال العامل، أجور العمال و، الموظفين بالإضافة إلى مزايا عينية و التأمينات الاجتماعية و الصحية.

- المصاريف الأخرى مثل تكاليف المواد الاستهلاكية(الكهرباء، الماء، الزيوت...) و يلاحظ هناك تواجد مصاريف مرنة و التي تكون تابعة لحجم الإنتاج و تتغير بتغير هو مصاريف أخرى غ مرنة و التي لا تتغير مهما كانت كمصاريف الطاقة الإنتاجية المستخدمة. أما بالنسبة للإيرادات فتشمل مايلي:

• المبيعات(تباع محليا أو تصدر).

• القيمة المتبقية يتم الحصول عليها في نهاية العمر الإنتاجي للمشروع حيث يمكن بيعها.

• خدمات المرافق الأساسية.

• إيرادات أخرى(ناجئة من أنشطة فرعية).

- العمر الاقتصادي و هنا يجب التفريق بين العمر الإنتاجي و العمر الاقتصادي للمشروع، فالعمر الإنتاجي يقصد به الفترة التي يكون فيها عمر المشروع صالحا للإنتاج أو العمر الاقتصادي فهو تلك الفترة من حياة المشروع التي يكون فيها المشروع قادرا على الإنتاج بصورة اقتصادية أي يحصل على تدفقات نقدية موجبة و معتبرة في نفس الوقت بحيث تبرز استمراريته و في غالب الأحيان يكون فيه العمر الإنتاجي أكبر من العمر الاقتصادي.

²⁶ - مسيكة بوفامة ز/بعداش، مرجع سابق، ص:56.

- القيمة المتبقية للمشروع الاستثماري و تنتج من الأصول المكونة للمشروع في نهاية عمره الاقتصادي أحيانا تكون هناك قيمة متبقية لها اثر على التدفقات النقدية من خلال بيعها حيث تضاف هذه القيمة إلى إيرادات السنة الأخيرة من حياة المشروع بعد اقتطاع الضرائب منها كما يجب استبعاد هذه القيمة من قيمة حجم الاستثمار قبل احتساب الامتلاك، كما تساعد في اختيار و قبول المشاريع الجديدة أحيانا.
- معدل التفضيل الزمني و ينطلق هذا المفهوم من دينار اليوم أفضل من دينار العام القادم فالاستثمار في حد ذاته ليس مصدر منفعة حالية للمستثمر إذا ان الاستثمار يستمد قيمته من إمكانية الحصول على دخل أكبر و بالتالي استهلاك أكبر في المستقبل و يتم معرفة ذلك باستخدام معدل الخصم الذي هو في الواقع عملية عكسية لعملية الفائدة المركبة، حيث المطلوب هم معرفة القيمة الحالية لمبلغ معين من المال معروف في المستقبل²⁷.

الفرع الخامس: أدوات و محددات الاستثمار

1- أدوات الاستثمار²⁸:

أولاً: أدوات الاستثمار الحقيقي:

الاستثمار الحقيقي هو حياة المستثمر على أصل حقيقي الذي له قيمة اقتصادية و يترتب على استخدامه منفعة إضافية تظهر على شكل سلعة او على شكل خدمة ومن بين هذه الأدوات نجد:

*العقار:

تحتل الاستثمارات بالعقارات المركز الثاني في العالم بعد الاستثمار في الاوراق المالية، وتتم بشكل مباشر عند شراء عقار حقيقي، او بشكل غير مباشر عند شراء سند عقاري صادر عن بنك عقاري.

لان الاستثمار في العقار يتميز بـ:

درجة عالية من الامان تفوق ما في الاوراق المالية، لان المستثمر بالعقار يكون بموزته اصلا حقيقيا له كافة الحرية فيه سواء بالبيع او التاجير، كما ان حملة السندات العقارية المضمونة بعقار تضمن لحاملها الاستيلاء على الضمان في حالة عجز المدين عن السداد.

*السلع:

تمتع بعض السلع بمزايا خاصة تجعلها صالحة للاستثمار لدرجة ان تنشأ لها اسواق متخصصة (بورصات) على غرار بورصات الاوراق المالية.

²⁷سيد الهواري، الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الاسلامية، ح6، مؤسسة الملك فيصل الخيرية، 1986، ص:342.

²⁸رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، 1998، ص:38.

يتم التعامل بين المستثمرين في اسواق السلع عن طريق عقود خاصة تعرف بالمستقبليات.

*المشروعات الاقتصادية:

تعتبر المشروعات الاقتصادية من أكثر أدوات الاستثمار الحقيقي انتشارا، وذلك راجع لتنوع أنشطتها ما بين تجاري وصناعي و زراعي، كما إن منها ما يتخصص بتجارة السلع أو صناعتها أو بتقديم الخدمات.

إلا أن هذه الأداة لها عيب يكمن في انخفاض درجة سيولة رأس مال المستثمر، فالأصول الثابتة تشكل الجانب الرئيسي من رأس مال المستثمر وهي أصول غير قابلة للتسويق السريع لو أراد المستثمرون ذلك.

ثانيا أدوات الاستثمار المالي:

يمكن تصنيف أدوات الاستثمار المالي إلى 2 أصناف متعددة و متنوعة حسب معايير مختلفة وهي كالتالي:

أدوات دين: مثل شهادات الإيداع، أوراق تجارية، سندات أو اذونات الخزينة .

أدوات ملكية: مثل الأسهم الممتازة، الأسهم العادية.

من حيث الأجل يمكن تصنيفها إلى :

أدوات قصيرة الأجل: وهي أدوات تستحق خلال سنة مثل ادونات الخزانة، شهادات الإيداع، عقود العملات الأجنبية للأجل القصير.

أدوات طويلة الأجل: وهي الأدوات التي تستحق في فترة أطول من سنة مثل الأسهم و السندات،

ويمكن أيضا تقسيمها من حيث الدخل إلى:

أدوات ذات دخل ثابت: مثل سندات ذات سعر فائدة ثابت، الأسهم الممتازة، اذونات الخزينة .

أدوات ذات دخل متغير: مثل الأسهم العادية، السندات ذات السعر الفائدة العائم

2-محددات الاستثمار:

هناك العديد من العوامل المحددة للاستثمار، و التي تؤثر عليه إما بالإيجاب أو بالسلب ، هذه العوامل يمكن ذكرها بالإيجاز:

*-الكفاية الحدية لرأس المال: و يقصد بها الإنتاجية الحدية لرأس المال المستثمر او العائد المتوقع الحصول عليه جراء توظيف

حجم معين من الأموال في مجال استثماري معين.

فهناك علاقة طردية بين الكفاية الحدية لرأس المال و الأموال المستثمرة ، لان ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل، و

العكس في حالة الانخفاض.

*- سعر الفائدة: ونعني به تكلفة رأس المال المستثمر، حيث العلاقة بين سعر الفائدة و الأموال المستثمر علاقة عكسية، أي أنه كلما

ارتفعت سعر الفائدة انخفض حجم الاقتراض و بالتالي انخفاض الاستثمار نتيجة لارتفاع تكلفة الاقتراض، لان سعر الفائدة يعد المحدد

الرئيسي للطلب على الأموال من اجل الاستثمار العكس صحيح.

* - درجة المخاطرة²⁹: تعتبر المخاطرة مقياس نسبي لمدى تقلب عائد التدفقات النقدية الذي سيتم الحصول عليه مستقبلاً.

وهي درجة الاختلافات في التدفق النقدي الاقترح الاستثمار عن التدفق النقدي الاستثمار المتوقع³⁰.

ان العلاقة بين درجة المخاطرة و الاستثمار علاقة عكسية ، أي انه كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت معها كمية الاستثمار و العكس صحيح ، لكن فالمقابل هناك علاقة طردية بين درجة المخاطرة و العائد فالتقليل من درجة المخاطرة لا بد من توفر الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار خاصة في الدول النامية، لان درجة المخاطرة مرتبطة بمدى توفر الاستقرار السياسي و الاقتصادي،ها الاستقرار يؤدي الى انخفاض درجة المخاطرة الأمر الذي يشجع على زيادة الاستثمار.

* - التقدم العلمي و التكنولوجي: فالتقدم و التطور التكنولوجي يؤدي دائماً إلى ظهور أنواع جديدة من الآلات المتطورة ذات طاقة إنتاجية كبيرة، تعمل على دفع المستثمر او المنتج إلى استبدال الآلات القديمة بالجديدة هذا من جهة، من جهة أخرى فالتقدم و التطور التكنولوجي يؤدي إلى التقدم في مجال البحث و التطوير، الذي يؤدي إلى ظهور موارد أو مصادر طاوقية جديدة تحل محل القديمة.

المطلب الثاني : مفاهيم عامة حول ربحية الشركة

تسعى المؤسسات و تتسابق نحو تحقيق جملة من الأهداف من اجل الوصول إلى تحقيق هدفها و المتمثل في بقائها و ضمان استمراريتها من خلال اكتساب حصة في السوق تضمن لها مكانة ضمن مناصب الريادة، و تعد الربحية واحدة من أهم الأهداف التي تضمن ذلك.

الفرع الأول : مفهوم الربحية:

الربحية هدف أساسي لجميع المؤسسات و الشركات المستثمرة، وأمر ضروري لبقائها واستمرارها، وغاية يتطلع إليها المستثمرون، ومؤشر يهتم به الدائنون عند تعاملهم مع المؤسسة أو الشركة ، و هي أيضا أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة. وتعرف الربحية أيضا على أنها عبارة عن العلاقة بين الأرباح التي تحققها المؤسسة أو الشركة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق هذه الأرباح ، وتعتبر الربحية هدفاً للمؤسسة او الشركة ومقياساً للحكم على كفاءتها³¹ . وتقاس الربحية إما من خلال العلاقة بين الأرباح والمبيعات، وإما من خلال العلاقة بين الأرباح وحجم الاستثمارات التي ساهمت في تحقيقها.

²⁹ - منير ابراهيم الهندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الطبعة الرابعة، 1999، ص: 440.

³⁰ - محمد صالح الحناوي، الإدارة المالية و التمويل، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999، ص: 230.

³¹ - موقع الانترنت WWW . JPS Accounting Forums . COM .

و عرفها بير كونسو (Pierre Conse) "الربحية لها مفهوم واسع و لها مجالات عديدة،و إن قياسها يعتبر مسألة دقيقة و هذا القياس لا يكون ذا دلالة إلا إذا نسب إلى فترة مرجعية معينة". و هي مفهوم يطبق على كل عمل اقتصادي تستعمل فيه الإمكانيات المادية و البشرية و المالية،و يعبر عنها بالعلاقة بين النتيجة و الإمكانيات المستخدمة ،و تعتبر القياس النقدي للفعالية³² .
ومن وجهة نظر ازرا سولمان (Ezeram soloman) فان الربحية هي: " مفهوم تشغيلي بمعنى أن الربحية تتحقق عندما تكون النتائج الاقتصادية المتحصل عليها أكبر من العناصر المستخدمة"³³.

كما عرفت الربحية على أنها: " التحسيد الفعلي للنتائج المحققة من طرف المؤسسة و التي تهم جهات متعددة و فئات مختلفة(أملاك المساهمين،الموردون،العمال.....الخ).
وحسب كاييه A.CAPIES بان " الربحية تشير إلى كفاءة وسيلة ما في تحقيق نتيجة معينة، فإذا نسبت النتيجة إلى رأس المال الخاص الممتلك فان الربحية هنا ربحية مالية، أما إذا نسبت لرقم الأعمال فان الربحية ربحية تجارية³⁴ .
وعلى ضوء ماسبق و بصفة عامة فان الربحية تعبر عن العلاقة القائمة ما بين النتائج المحققة و الوسائل المستخدمة لتحقيقها خلال فترة زمنية معينة،فهي بمثابة المعيار أو المقياس للكفاءة النسبية الناتجة عن مدى تحقيق النتائج من خلال استغلال الأمتثل للوسائل.

و تحدد الصيغة العامة للربحية وفق المعادلة التالية³⁵:

$$\text{الربحية} = \frac{\text{النتائج}}{\text{الوسائل المستخدمة}} * 100$$

الفرع الثاني: معايير أو مؤشرات الربحية

إن الهدف الرئيسي لأي مؤسسة اقتصادية ،هو تحقيق أعلى و أكبر الأرباح وذلك باستخدام الموارد المتاحة، بحيث تحقق الكفاية الإنتاجية مع المحافظة على جودة الإنتاج و خفض التكاليف إلى ادنى حد ممكن ، وتعتبر الربحية احد جوانب التقييم و تحليل الوضعية المالية للمؤسسة و ذلك باستعمال معايير أو مؤشرات نذكر منها ما يلي³⁶:

1- معيار القوة الايرادية او المردودية الاقتصادية:

يقصد بها قدرة المؤسسة على توليد الأرباح من العمل الأساسي الذي تقوم به، وتستند القوة الإيرادية او المردودية الاقتصادية إلى نظرية صافي الربح الناتج عن العمليات التشغيلية الحالية، بمعنى أنها تقيس قدرتها على توليد الربح التشغيلي، فهي تعتمد على قدرة الأصول على توليد المبيعات أي إنتاجية الأصول و يحسب هذا المعيار وفق المعادلة التالية³⁷.

³² -خالص صافي صالح،الربحية،مفاهيمها و صيغ التعبير عنها،مجلة العلوم التجارية،المعهد الوطني للتجارة،العدد1،الجزلنر،2002،ص:21.

³³ -سيد الهواري،الاستثمارو التمويل،مكتبة عين شمس ،القاهرة،1982،ص: 14 .

³⁴ - خالص صافي صالح، مرجع سبق ذكره،ص:23

³⁵ - خالص صافي صالح، مرجع سبق ذكره،ص:27

³⁶ -عقيل جاسم عبد الله،مدخل في تقييم المشروعات،الجدوى الاقتصاديةو الفنية و تقييم جدوى الاداء،ط1،عمان،دار حامد للنشر،1999،ص:219-223.

³⁷ محمد رفاعي و السعيد فرحات جمعة،الادارة المالية و البنوك،بدون سنة نشر،ص:80.

- القوة الايرادية = معدل دوران الأصول العاملة X هامش الربح التشغيلي.....(01)
- معدل دوران الأصول العاملة = صافي المبيعات / صافي الأصول العاملة.... (02)
- هامش الربح التشغيلي = صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب / صافي المبيعات.....(03) .

$$\text{المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{صافي الربح قبل الفوائد والضرائب}}{\text{الأصول الثابتة}} * 100$$

من المعادلة نلاحظ أن تقدير المردودية الاقتصادية للمؤسسة تركز على النتيجة قبل دفع الفوائد والضرائب من جهة و الأصول الثابتة من جهة أخرى.

2- معيار العائد على رأس المال المستثمر³⁸ :

يمكن تعريفه على أنه سعر الفائدة الذي يساوي بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية التي يدرها المشروع و بين التكاليف التي يتطلبها المشروع المقترح، وهو يقيس قدرة المشروع على تحقيق العائد لمعرفة الربح ويلقى اهتماما من قبل القائمين على إدارة المشروع لمعرفة مدى نجاح وكفاءة الإنجاز على ضوء المنافسة الحادة للمشاريع الأخرى وعند حساب معدل العائد يمكن أن يكون ذلك على أساس التدفقات النقدية قبل الضرائب وبعدها، وكذلك يمكن أن تتضمن هذه التدفقات مخصصات الاهتلاك أو بدونها، والشائع أخذ التدفقات الجارية قبل خصم الضرائب ولكن باستبعاد مخصصات الاهتلاك الاستثمارات و يحسب العائد على الاستثمار وفق المعادلة التالية :

$$\text{العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{المبيعات}} * \frac{\text{المبيعات}}{\text{الإستثمارات}}$$

ومنه:

$$\text{العائد على الإستثمار} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{الإستثمارات}}$$

حيث أن : الاستثمارات أو رأس المال المستثمر = رأس المال الثابت + رأس المال المتداول.

صافي الربح / المبيعات = نسبة الربح بالقياس إلى المبيعات.

المبيعات / الاستثمارات = معدل دوران رأس المال.

ويعتبر المعدل المرتفع منه دليلا على القدرة الإيرادية والتي عادة ما تبني عليها قرارات التمويل³⁹، فمعدل العائد على رأس المال المستثمر هو معيار هام لقياس كفاءة أداء المؤسسة في استثمار مواردها لتحقيق أقصى قدر من صافي الأرباح بها.

من خلال ما ذكر يعتبر معيار العائد على رأس المال و كذا معيار القوة الايرادية معياران مهمان في قياس الربحية و هناك عدة معايير

أخرى نذكر منها:

³⁸-ناظم محمد نوري الشمري و اخرون،اساسيات الاستثمار العيني و المالي، دار وائل للنشر،عمان،ط1،1999،ص 289 .
³⁹-عقيل جاسم عبد الله، مرجع سبق ذكره،ص 226 .

* المردودية المالية (معدل العائد على حقوق الملكية) :

$$\text{المردودية المالية} = \frac{\text{صافي الربح بعد الضريبة}}{\text{حقوق الملكية (الأموال الخاصة)}}$$

يعتبر هذا المعدل أكثر شمولاً لقياس فعالية الإدارة ذلك لأن يقيس ربحية الأصول وربحية هيكل رأس المال فهو مقياس لربحية كل من قرارات و حجم الاستثمار و قرارات التمويل.

*تحليل التعادل:

ويعني البحث عن حجم المبيعات الذي تتعادل فيه إيرادات هذا الحجم مع تكلفته الكلية دون أن يحقق لا ربح ولا خسارة (بنقطة التعادل)، ويمكن تحديدها بالمعادلة التالية⁴⁰:

$$\text{المبيعات عند التعادل} = \text{التكاليف الثابتة} + \text{التكاليف المتغيرة}$$

و يمكن حسابها رياضياً بالعلاقة التالية⁴¹:

$$\text{نقطة التعادل} = \frac{\text{التكاليف الثابتة}}{\text{ثمن بيع الوحدة} - \text{التكلفة المتغيرة للوحدة}}$$

3-الهدف من تحليل الربحية⁴²:

يهدف تحليل الربحية إلى تحديد الموقف الربحي للمؤسسة بصفة كلية مع إمكانية التخطيط المستقبلي لها، ويمكن تطبيق هذا التحليل على كافة المؤسسات بصرف النظر عن طبيعة نشاطها الاقتصادي وشكلها القانوني، ونجد أن هذا التحليل يفيد بالدرجة الأولى الجهاز المالي والإداري للمؤسسة فهو يعمل بمثابة الضوء الكاشف الذي يعكس فعالية الأداء مما يتيح فرصة إجراء مقارنة بين فترات معينة لاكتشاف معدلات النمو أو التراجع وكذا معرفة الموقف التنافسي للمؤسسة، إضافة إلى هذا يفيد الجهات المتعاملة معها من مقرضين، موردين... الخ، كم يهدف الإطار الخاص بتحليل الربحية إلى التأكد من مدى قدرة المؤسسة على :

⁴⁰-عبد الله عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص:289.

⁴¹- رفاعي محمد رفاعي و السعيد، مرجع سبق ذكره، ص:80-81.

⁴²-نبيل شاكر، الإدارة الفعالة للأموال و المشروعات، منهج تنمية القدرات المعرفية و المهارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ط2، 1996، ص:730

تخفيض التكلفة التمويلية إلى حد أدنى ممكن، تحقيق معدلات مرتفعة على الأموال المستثمرة، تعظيم قيمة الربح القابل للتوزيع، تغطية الوظائف الاقتصادية للأرباح، رفع سعر الأسهم المتداولة في السوق، تعظيم قيمة المؤسسة و يتضمن أربعة مراحل متكاملة فيما بينها وهي تحليل ربحية المبيعات، تحليل ربحية الأصول، تحليل ربحية رأس المال الممتلك، تحليل مقدرة الربحية على سداد الالتزامات.

المبحث الثاني: الدراسات السابقة:

في حدود علم الباحث تم تناول الموضوع في الرسائل التالية :

المطلب الأول: الدراسات السابقة حول الاستثمار و قراراته

1-1- مريم علماوي، أهمية دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري، دراسة حالة لمشروع تربية الأبقار ب غرداية - 2012/2011-ANSEJ

البحث هو عبارة عن مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في علوم التسيير، قدمت لكلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة ورقلة، 2012-2011، تدور إشكالية البحث حول مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرارات الاستثمارية بالوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب، و قد تناول الباحث الدراسة في أربعة فصول، و كانت الدراسة الميدانية حول مشروع تربية الأبقار الحلوب ب غرداية عن طريق ANSEJ، هدفت هذه الدراسة الى عدة نقاط مهمة منها، توضيح أهمية المشاريع الاستثمارية بالنسبة للفرد و المجتمع والدولة ككل، كما تطرقت الى أهم المعايير المستخدمة في تقييم المشاريع و التعرف على أهم بياناته، واعتمد الباحث في هذا البحث على المنهج الوصفي في الجانب النظري، اما في الجانب الميداني استعمل منهج دراسة حالة، مع ملاحظة انه تم الاعتماد على المقابلة مع المدير ورؤساء المصالح المتعلقة بالحاسبة و المالية التابعين للوكالة الوطنية و بعض المستثمرين المستفيدين من برنامج دعم تشغيل الشباب كأداة من الأدوات المعروفة لجمع البيانات، و قد خلص الباحث الى ان هذه الدراسة التي تهدف بالأساس إلى إبراز ما مدى مساهمة دراسة الجدوى الاقتصادية في تفعيل القرار الاستثماري السليم الحالي من اي مخاطر و ذلك من خلال الدراسة النظرية للموضوع و إبراز فيها كل ما يتعلق بالمشروع الاستثماري مينا أهمية كبيرة بالنسبة للمشاريع سواء كانت عامة او خاصة، و في النتائج المستخلصة لمح الباحث الى الأهمية الكبيرة للدراسة التسويقية و للدور الهام للمعلومة التي توفرها الدراسات السابقة، اما اخر النتائج فخرج الباحث الى الدراسة الفنية التي تساعد المستثمر في تحديد التكاليف الاستثمارية و التي تكون في مرحلة ما قبل التشغيل المشروع

2- حفصة زيرار، دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري 2010-2013.

البحث هو عبارة عن رسالة ماستر قدمت لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، تدور إشكالية البحث حول ما مدى مساهمة دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري الأمثل في إطار دراسة حالة لقرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري؟ و قد تناول الباحث الدراسة في فصلين، و كانت الدراسة الميدانية عبارة عن قرض استثماري لدى البنك الوطني الجزائري 2010-2013، وهدف الباحث من خلال بحثه إلى معرفة دور دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري في دراسة حالة

لقرض استثماري لدى البنك ، و التعرف على أهمية دراسات الجدوى المالية و أهمية تطبيقها على ارض الواقع و العوامل المتحكمة فيها، و التعرف على المعايير المستخدمة في المفاضلة بين مختلف المشاريع مع ابراز أهمية دراسة الجدوى المالية في ترشيد القرار الاستثماري ،ولهذا الأساس تم اختيار دراسة الحالة لدى البنك الوطني في إطار منح قرض استثمار لمؤسسة تأجير وسائل ومعدات النقل البري، لفترة زمنية تقديرية لمدة اربع سنوات، و قد استخدم الباحث في إعداد بحثه منهجا و صغيا ممكنه من توضيح جوانب الموضوع النظرية، والذي يهتم بتجميع البيانات و المعلومات، و تنظيمها بشكل تسلسلي، أما في الجانب التطبيقي أستعمل منهج دراسة حالة معتمدا على برنامج SPSS في استخراج النتائج الاحصائية و تحليلها.

و قد خلصت الدراسة إلى أن دراسة الجدوى المالية في عملية تقييم و معرفة مدى صلاحية المشروع الاستثماري، و تعتبر عملية التقييم أساس فشل أو نجاح المشروع الاستثماري، فكل قرار استثماري يتوقف على طرق اختيار البدائل و المكونات لتقييم الجدوى المالية

3- بن حسان حكيم، دراسة الجدوى ومعايير تقييم المشاريع الاستثمارية دراسة حالة مؤسسة لصناعة القرينة والسميد. البحث في الأصل هو عبارة عن رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير .جامعة الجزائر 2005_2006. تدور إشكالية البحث حول ماهي الدراسات السابقة لمشروع استثماري وماهي المعايير المستعملة في تقييمه تجاريا وقوميا؟ و هدف الباحث من خلال بحثه الى تحديد أهداف دراسة جدوى الاقتصادية و اهميتها بالنسبة للقرار الاستثماري و المشروع الاستثماري، كما استخدم الباحث في إعداد بحثه منهجا و صغيا ممكنه من توضيح جوانب الموضوع النظرية، والذي يهتم بتجميع البيانات و المعلومات، و تنظيمها بشكل تسلسلي، أما في الجانب التطبيقي أستعمل منهج دراسة حالة معتمدا على البرنامج الإحصائي في استخراج النتائج الإحصائية و تحليلها. ولقد خلص الباحث إلى أن أهمية القيام بدراسة الجدوى لكل المشروعات مهما كان نوعها و حجمها وذلك نتيجة ظروف عدم الاستقرار التي تميز عالم القرن الحادي والعشرين . دراسات الجدوى عبارة عن سلسلة مترابطة ومتكاملة من الدراسات الواجب القيام بها قبل الاستثمار في مشروع معين . استعمال سياسة ناجعة في خطة المبيعات . سواء من خلال اختيار سياسة تسعير المنتجات . او من خلال وسائل الإعلان المتبعة للتعريف بالسلعة . او من خلال منافذ التوزيع المستعملة والتي يجب ان تتمتع بالسرعة في إيصال السلعة للسوق.

4- عادل العنزي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، البحث في الأصل هو عبارة عن رسالة ماجستير قدمت لكلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير ، جامعة الجزائر 2005-2006 خلص الباحث أن لدراسة الجدوى أهمية كبيرة و بالغة لكل المشاريع ، فدراسة الجدوى تساعد المستثمر في غربة أفكاره الاستثمارية الأولية، و تساعده في الوصول إلى فكرة استثمارية واحدة، و دراسة المشروع دراسة تفصيلية تساعد المستثمر في تجنيبه الانزلاق في مخاطر صرف الأموال في مشاريع لا جدوى لها أو هي غير مقبولة.

5- عبد الرؤوف مزار، دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق كفاءة المشروعات الصناعية، دراسة حالة مؤسسة ليند غاز الجزائر - وحدة ورقلة- (2005-2009)، البحث عبارة عن مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية ، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير ، جامعة ورقلة ، 2010-2011، تضمنت اشكالية البحث حول دور دراسات الجدوى الاقتصادية في تحقيق الكفاءة للمشروعات الصناعية ، كما تضمنت المذكرة ثلاثة فصول ، و تمت الدراسة الميدانية في مؤسسة ليند غاز الجزائر - وحدة ورقلة مابين (2005-2009)، و هدف الباحث من خلال بحثه إلى تحديد أهداف دراسة جدوى الاقتصادية و اهميتها

بالنسبة للقرار الاستثماري و المشروع الاستثماري، كما استخدم الباحث في إعداد بحثه منها و صفا مكنه من توضيح جوانب الموضوع النظرية، والذي يهتم بتجميع البيانات و المعلومات، و تنظيمها بشكل تسلسلي، أما في الجانب التطبيقي أستعمل منهج دراسة حالة معتمدا على البرنامج الإحصائي في استخراج النتائج الإحصائية و تحليلها، وكانت خلاصة البحث إلى إن الجدوى الاقتصادية مهمة في الحكم على نجاح أي مشروع اقتصادي و ذلك من خلال التدفقات النقدية المتولدة عن المشروع الاستثماري، كما تتميز الأصول الثابتة للمؤسسة بأنها كبيرة الحجم و ذلك لان معدل دوران الأصول الثابتة و الأموال الخاصة كان ضعيف مقارنة بمعدل دوران الأصول، كما إن ربحية المؤسسة كانت مرتفعة مقارنة بمردوديتها الاقتصادية و مردودية أموال الخاصة و هذا ناتج عن ضعف المؤسسة في استغلال اصولها، المشروع الاستثماري يحقق ربحية للمؤسسة، فهو يحقق قيمة حالية صافية موجبة و تغطي تدفقات التكلفة الاستثمارية، عدم وجود تعارض بين المؤشرات في عملية الدراسة.

6- مهري عبد المالك، دراسة الجدوى المالية للمشروعات الاستثمارية ومساهمتها في اتخاذ القرار الاستثماري، دراسة حالة الوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ب:تسة، البحث عبارة عن مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير، جامعة تسة، تضمنت إشكالية البحث، إلى أي مدى تساهم دراسة الجدوى المالية في اتخاذ القرار الاستثماري؟ كما تضمنت المذكرة ثلاثة فصول، و كانت الدراسة تهدف إلى دراسة الطرق الكفيلة التي تجعل المشروع أكثر امانا و سهولة، كما تقوم بتزويد المستثمر بكافة المعلومات و البيانات المساعدة في الدراسة، وعرفت مدى مساهمة دراسة الجدوى في اتخاذ القرار الاستثماري، كما اعتمد الباحث في دراسته للموضوع على المنهج الوصفي التحليلي، باعتباره يساعد على توضيح المفاهيم الأساسية في الدراسة، وتبيان أهميتها و تأثيرها، و بكونه مناسباً أيضاً لتحليل الوثائق و المعلومات الخاصة بالمشاريع محل الدراسة التطبيقية، مع ملاحظة انه تم الاعتماد على المقابلة مع المدير ورؤساء المصالح المتعلقة بالمحاسبة و المالية التابعين للوكالة الوطنية و بعض المستثمرين المستفيدين من برنامج دعم تشغيل الشباب كأداة من أدوات المعرفة لجمع البيانات، و خلص البحث إلى عدة نقاط منها ان المشروع الاستثماري يعد مجموعة متتالية و متكاملة من الأنشطة، تعمل على المزج بين الموارد المادية و البشرية و المعلوماتية، لتكوين كيان اقتصادي مميز، موجه لتحقيق أهداف مسطرة خلال مدة من الزمن (العمر الافتراضي للمشروع)، يسعى متخذ القرار الاستثماري إلى تشكيل رؤية متكاملة و موضوعية عن الفكرة أو المشروع الاستثماري قبل خروجه إلى التنفيذ أو التشغيل، من خلال القيام بدراسات دقيقة،

7- سفيان فنيط، التقييم الاقتصادي لمشروع كهربية السكة الحديدية- البحث عبارة عن مذكرة مكملة لمتطلبات شهادة الماجستير في علوم التسيير، تضمنت إشكالية البحث، ما هو واقع التقييم الاقتصادي للمشروع للاستثماري بالجزائر هذا البحث يعالج: التقييم الاقتصادي للمشروع الاستثماري، و تمت الدراسة الميدانية في مؤسسة سكة الحديد و عدد الباحث أهداف البحث في عدة نقاط مهمة نذكر منها، ان سلامة و صواب القرار الاستثماري المتخذ متوقف هو الآخر أساساً على مدى سلامة ودقة التقييم الاقتصادي الذي يهدف إلى تسهيل اختيار المشاريع تحديد الأهمية البالغة في إجراء التقييم خاصة مع المستجدات التي يعرفها الاقتصاد الوطني، و ضرورة إجراء التقييم شرط أساسي لنجاح أي مشروع استثماري، و معرفة ما إذا كان يتم إجراء التقييم للمشروع الاستثماري في الجزائر و كيف يتم، إما عن الأدوات المستخدمة فقد تم استخدام المنهج الوصفي برنامج SPSS في استخراج النتائج الإحصائية، وفي الأخير خلص الباحث إلى عدة نقاط منها: * إن تحقيق التنمية الاقتصادية لا يتوقف على حجم و نوع الموارد الاقتصادية المتاحة، بل على كيفية تخصيص

القدر المتاح من الموارد الاقتصادية بما يتفق مع مبادئ الكفاءة الاقتصادية*، تمر عملية تقييم المشاريع بعدة مراحل متتالية ومتداخلة تتكون كل مرحلة من مجموعة من العناصر تحدد طبقاً لتلك المنهجية ما إذا كان سيتم الذهاب أو الدخول في المرحلة التي تليها أم لا* إن عملية تقييم المشاريع من وجهة نظر الربحية الاقتصادية والاجتماعية فهي عملية مستمرة وعريضة* إن اتخاذ القرار الاستثماري لم يكن في أغلب الأحيان من خلال إجراء التقييم الاقتصادي للمشروع والاعتماد على نتائجه، بل غالباً ما كانت تظهر القرارات الاستثمارية بشكل فجائي أو ارتجالي وخارج الجهات المختصة أو في غيابها وذلك نتيجة لعوامل توفرت خلال تلك الفترة ولتلك المنطقة التي سيقام بها ذلك المشروع، وبالتالي يمكن القول أن التقييم الاقتصادي فعلاً لا يعتبر الأساس في الاختيار والمفاضلة بين المشاريع الاستثمارية، بل هناك اعتبارات أخرى تختلف أهميتها باختلاف متخذي القرارات وأهدافهم منها: اعتبارات سياسية، اعتبارات مالية) الاهتمام فقط بالتقييم المالي(، اعتبارات جهوية، اعتبارات القوة والنفوذ، اعتبارات المصلحة المتبادلة، اعتبارات نفسية...، مما يعني أن متخذي القرارات الاستثمارية لا يهتمهم أساساً تحقيق الكفاءة الاقتصادية بقدر ما تهمهم أحد أو أكثر من تلك الاعتبارات.

المطلب الثاني : الدراسات السابقة حول الربحية

1-دراسة الطالب، الشيبيري (2011): حيث قام بدراسة متغيرات الربحية، والنمو في الفرص الاستثمارية ، وحجم الأصول ، والسيولة ، وتم ربط هذه المتغيرات بنسبة الدين لدى مفردات عينة الدراسة ، وقد أجريت هذه الدراسة على (60) شركة صناعية مدرجة في سوق عمان للأوراق المالية، وأظهرت نتيجة الدراسة أن نسبة الدين ترتبط بعلاقة إيجابية مع نسبة النمو في إجمالي الأصول ، في حين ترتبط بعلاقة عكسية مع السيولة وهيكلية الأصول ، في المقابل أظهرت الدراسة أن متغير النمو في الفرص الاستثمارية يرتبط بعلاقة إيجابية مع الديون طويلة الأجل، وأن متغير حجم الأصول يرتبط بعلاقة إيجابية مع الديون طويلة الأجل وعلاقة عكسية مع الديون قصيرة الأجل، وأظهرت الدراسة أيضاً أن متغير الربحية والسيولة غير مرتبطة بعلاقة مع التغير في حجم الديون.

2-دراسة (Magoro, 2009) بعنوان « A study of the Relationship between: market share and profitabilité in listed South African retail companies".

"دراسة العلاقة بين: حصة السوق و الربحية في شركات التجزئة المدرجة في جنوب أفريقيا"

هدفت هذه الدراسة إلى تحديد ما إذا كانت هناك علاقة قوية بين الحصة السوقية (ممثلة بالنسبة المئوية التي تملكها الشركات في السوق) والربحية (ممثلة بالعائد على الأصول الثابتة والعائد على حقوق الملكية والعائد على رأس المال المستخدم)، وقد أجريت الدراسة الكمية من خلال اختبار الفرضيات ، وتألف مجتمع الدراسة في هذا البحث من المنظمات التي تعمل في قطاعات التجزئة التي تم إدراجها أو المدرجة في بورصة جوهانسبرج للأوراق المالية بجنوب أفريقيا (JES) للفترة (2004-2008) ، وكان حجم العينة 8 شركات، وقد تم استخدام البيانات الثانوية في هذه الدراسة من خلال الرجوع إلى معلومات السوق والتقارير المالية السنوية للشركات عينة الدراسة، وأظهرت النتائج الرئيسية للبحث أنه لا توجد علاقة بين حصة الشركات في السوق وربحيته، وأوصت الدراسة بضرورة إجراء كمية أكثر عبر صناعات أخرى غير مشمولة فيها.

3-دراسة(Yale,2010)، بعنوان :

Cost of capital study for telecommunication utilities.

" دراسة تكلفة دراسة رأس المال لخدمات الاتصالات"

هدفت الدراسة الى التعرف على العلاقة بين تكلفة رأس المال المستثمر في الاتصالات المحلية الربحية والربحية او العائد المتوقع، من خلال دراسة تكلفة رأس المال في قطاع الاتصالات و المرافق بولاية كاليفورنيا، و قد درست العلاقة بين تكلفة رأس المال المستثمر في قطاع الاتصالات المحلية الربحية و الربحية المتوقعة، حيث توصلت الدراسة الى عدة نتائج منها : العائد على حقوق الملكية ازداد خلال فترة الدراسة من 11.8% الى 13.4% ، وكذا العائد على الاستثمار ازداد خلال فترة الدراسة من 6.84% الى 9.11% ، قدمت هذه الدراسة عدة اقتراحات منها ان العائد المطلوب على رأس المال المستثمر يجب ان يكون من 10 الى 12.25% فيما يتعلق بمثل هذه الدراسات

4- دراسة (Gul ,S,Irshad ,F,Zaman,2011) بعنوان: العوامل المؤثرة في ربحية البنوك التجارية في باكستان الغرض من هذا البحث هو دراسة تأثير العلاقة بين المحددة بين المصارف وخصائص الاقتصاد الكلي على ربحية البنوك، باستخدام بيانات من أعلى 15 بنك تجاري باكستاني خلال الفترة 2005-2009، وتستخدم هذه الدراسة للتحقق في تأثير الموجودات والقروض والأسهم والودائع، والنمو الاقتصادي والتضخم والسوق ورأس المال طريقة ربحية المؤشرات الرئيسية، أي العائد على الأصول، العائد على حقوق المساهمين، العائد على رأس المال الموظفة، وصافي الفوائد، والهوامش على حدة. وجدت النتائج التجريبية أن هناك أدلة قوية على التأثير القوي لكل من العوامل الداخلية والخارجية في الربحية. كما تعد نتائج هذه الدراسة ذات قيمة لكل من الأكاديميين وصانعي السياسات .

المطلب الثالث: مقارنة الدراسات الحالية بالدراسات السابقة

سيتم من خلال هذا المطلب التعرف على أوجه الشبه و الاختلاف بين هذه الدراسات، كما سنتطرق إلى علاقة بين دراستنا و الدراسات السابقة حيث لوحظ إن كل الدراسات تطرقت إلى دراسة الاستثمار، المشاريع الاستثمارية، القرارات الاستثمارية وكذا الربحية ، أخذت بعين الاعتبار حجم الاستثمار و تقييم المشاريع الاستثمارية و كذا مؤشرات قياس الربحية و المخاطرة وستتطرق في حيث سنقوم من خلال الجدول توضيح أوجه الاختلاف و أوجه التشابه.

الفرع الأول:

سنحاول من خلال هذا الفرع تجيّد أوجه الشبه و الاختلاف بين الدراسة الحالية و لدراسات السابقة من خلال الجدول المبين اسفله

جدول رقم (1-1) يوضح: المقارنة بين الدراسات السابقة والدراسة الحالية

| البيانات | الدراسات السابقة | الدراسات الحالية |
|--------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| الهدف | لقد اشتركت جل الدراسات حول هدف رئيسي واحد وهو دراسة الاستثمار و الربحية، كما هدفت دراسات أخرى إلى التركيز حول دراسة الجدوى المالية و الاقتصادية و التقييم الاقتصادي و المالي للمشاريع الاستثمارية. | تهدف هذه الدراسة إلى تحديد تأثير ربحية الشركة على قرار الاستثمار، وكان الاختلاف بينها وبين الدراسات السابقة في تحديد متغيرات الدراسة و الأهداف المرجوة من الدراسة. |
| مجتمع وعينة الدراسة | وجود اختلاف بين الدراسات في مجتمع وعينة الدراسة، فكل دراسة أسقطت دراستها على عينة معينة، معظمها طبقت في مؤسسات محل الدراسة. | لقد أسقطنا الدراسة على ستة شركات مساهمة لمختلفة النشاط تنشط في ولاية ورقلة |
| أدوات التحليل والمنهج المستعمل | معظم الدراسات استخدمت المنهج الوصفي التحليلي لتوضيح جوانب الموضوع النظرية، بالإضافة إلى منهج دراسة الحالة في الدراسة الميدانية معتمدين على المقابلة و برنامج SPSS. | اعتمدنا على المنهج الوصفي التحليلي في الجانب النظري لدراسة ، بالإضافة إلى منهج دراسة الحالة في الدراسة الميدانية بالاعتماد على نموذج الانحدار الخطي المتعدد باستخدام نماذج بانل. |
| نتائج الدراسة | وتمثلت أهم نتائج معظم الدراسات في: | أهم النتائج التي توصلنا إليها: |

| | | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|
| <p>- هناك علاقة طردية بين الربحية وبين حجم قرار الاستثمار</p> <p>- بينت النتائج أنه توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية والأصول الثابتة.</p> <p>- بينت النتائج أنه لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية والأصول الثابتة.</p> <p>.</p> | <p>- الدور الأساسي لقرار الاستثمار في تقييم المشاريع الاستثمارية.</p> <p>-تحديد العلاقة بين الربحية و تكلفة رأس مال المستثمر.</p> <p>- تحديد أهداف دراسة الجدوى المالية والاقتصادية للمشاريع وأهميتها بالنسبة لقرار الاستثماري.</p> | |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--|

خلاصة الفصل

تم في هذا الفصل التطرق إلى مفهوم الاستثمار و أنواعه و محدداته و قراراته، بالإضافة إلى مفهوم الربحية مع التركيز على مؤشرات قياسها لأنها تعتبر احد ركائز الدراسة (المردودية الاقتصادية المردودية المالية) و موضع الدراسة وقد استخلصنا عدة نقاط من خلال هذا الفصل، أثبتت العديد من الدراسات أن هناك علاقة وثيقة بين الربحية و الاستثمار من خلال محددات كل منهما و لمعرفة أكثر لطبيعة هذه العلاقة تطرقنا للدراسات السابقة، كما سنحاول من خلال الفصل الثاني الميداني ، تطبيق ما تم استخلاصه في الجانب النظري، التطبيقي من اجل تحديد و معرفة ما إذا كانت هناك علاقة و مانوع العلاقة هل هي طردية أو عكسية وهل العلاقة ذات دلالة إحصائية أم لا بين الربحية من جهة وقرار وحجم الاستثمار من جهة أخرى و كيف يمكن قياسهما و تحليل النتائج المتحصل عليها.

الفصل الثاني

الدراسة الميدانية لتأثير الربحية على قرار و
حجم الاستثمار .

بعد التطرق في الفصل الأول إلى أهم المفاهيم النظرية للاستثمار و أنواعه و أهدافه و قراراته وكذا مفهوم الربحية و طرق حسابها و الهدف من تحليلها ،بالإضافة الى عرض جملة من الدراسات السابقة يأتي هذا الفصل للقيام بالدراسة القياسية ، وذلك بإتباع خطوات منهج الاقتصاد القياسي و الإحصائي ، حيث سنقوم في هذا الفصل بتحديد العلاقة بين المتغيرات المستقلة (المردودية الاقتصادية والمردودية المالية) مع المتغير التابع حجم الاستثمار (الأصول الثابتة) ، وذلك للإجابة على فرضيات الدراسة من خلال مناقشة وتفسير النتائج والبيانات المتحصل عليها ، بالاستعانة ببرنامج EVIES، و نموذج بنال PANEL من خلال:

- استخراج قيم الأصول الثابتة من الميزانيات
 - حساب المردودية الاقتصادية و المالية
 - تحديد العلاقة بين المردودية الاقتصادية و المالية مع حجم الاستثمار هذا الأخير ممثلا في الأصول الثابتة و هل لها دلالة إحصائية ام لا وما نوع العلاقة هل هي طردية أم عكسية.
- من خلال ما سبق سنتناول في هذا الفصل ما يلي:
- المبحث الأول: أسلوب و أدوات الدراسة.
المطلب الأول: الدراسة الإحصائية.
المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة.
 - المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات ومناقشتها.
المطلب الأول: اختيار نموذج الدراسة.
المطلب الثاني: وتفسير النموذج .
المطلب الثالث: تحليل النتائج.

المبحث الأول: أسلوب و أدوات الدراسة

تمهيد

نستعرض في طيات هذا المبحث الطريقة والأدوات المستخدمة في إنجاز الدراسة وذلك من خلال تقسيم المبحث إلى مطلبين، المطلب الأول نتناول فيه الدراسة الإحصائية لحجم الاستثمارات والمطلب الثاني الأدوات الإحصائية لمؤشرات الربحية.

المطلب الأول: الدراسة الإحصائية

يتناول هذا المطلب المنهجية المتبعة في إعداد الدراسة والتعريف بمجتمع الدراسة وعينتها وكذا نوعها بالإضافة إلى أسلوب ومصادر جمع البيانات و النتائج من خلال الميزانيات السنوية و جداول الحسابات لـ 06 شركات.

الفرع الأول: منهج الدراسة

بالنظر إلى طبيعة هذه الدراسة والأهداف المتوخى تحقيقها من خلال الموضوع الذي نتناول فيه أثر حجم الاستثمار على ربحية الشركة، فإن الباحث قد اعتمد على منهج الاقتصاد القياسي و الإحصائي، معتمدا على برنامج EVIES، و نموذج بنال PANEL، إذ اطلع على الدراسات المختلفة في مجال الاستثمار و العوائد المحصل عليها كجانب من الدراسة التطبيقية، من أجل معرفة العلاقة بين حجم الاستثمار و الربحية، حيث تم دراسة وتحليل النتائج ومقارنتها من خلال الوصول إلى بيانات يمكن إخضاعها للتحليل الإحصائي.

الفرع الثاني: مجتمع وعينة الدراسة

أولاً: مجتمع الدراسة

يتكون مجتمع الدراسة من شركات المساهمة مختلفة النشاط الناشطة في ولاية ورقلة .

ثانياً: حدود الدراسة

تمثلت حدود الدراسة في الحدود المكانية و الزمنية وكذا الموضوعية وهي كما يلي:

- الحدود المكانية: تناولت هذه الدراسة الميدانية تقييم الأصول الثابتة من خلال الميزانيات السنوية وجداول حسابات النتائج لعدد من الشركات و التي تشتغل في مناخ الاستثمار الجزائري .
- الحدود الزمانية : طبقت هذه الدراسة على عينة من الشركات تنشط في مجال الاستثمار خلال فترة زمنية مقدرة بـ خمس سنوات ابتداءً من سنة 2011 إلى غاية 2015 .
- الحدود الموضوعية: تضمنت هذه الدراسة جميع جوانب الموضوع المتعلقة بالدراسة من خلال الاهتمام بالمحاور المرتبطة بدراسة الاستثمار و الربحية ومدى تأثير حجم الاستثمار على الربحية و ذلك من خلال جودة ونوعية النتائج المحصل عليها.

ثالثاً: عينة الدراسة

تتكون عينة الدراسة من ستة شركات مساهمة ناشطة في ولاية ورقلة و التي تم التصريح ببياناتها المالية خلال فترة زمنية من 2011 إلى 2015 و لم تتعرض للإفلاس خلال سنوات الدراسة وهي كالتالي:

* الشركة الوطنية لحفر الآبار ENGO .

* بيات كاترينغ BAYAT CATRING .

* فندق الطاسيلي ورقلة HOTEL TASSILI .

* شركة رضا محمد للخدمات REDMED .

* الشركة الإيطالية للخدمات BANCO SPA .

* شركة E FMC SPA .

- إن أغلبية الشركة المذكور تنشط في ولاية و ورقلة مما سهل لنا الحصول على قوائمها المالية.

- كل الشركات المذكورة مازالت تمارس نشاطها و لم تتعرض للإفلاس.

- تنوع نشاط هذه الشركات حيث هناك مؤسسات خدمتية كالفندقة و هناك من تنشط في مجال التنقيب عن النفط..... الخ.

رابعا-مصدر جمع البيانات

لقد تم الاعتماد على مجموعة من المصادر الأولية و الثانوية ذات العلاقة المباشرة و غير مباشرة بموضوع الدراسة وهي كما يلي:

أ-المصادر الأولية: وهي البيانات التي اعتمدنا عليها في إعداد الجانب الميداني من الدراسة و تتمثل في القوائم المالية التي تم الحصول

عليها من المؤسسات المذكورة سابقا ، حيث تمثلت فيما يلي:

- الميزانيات السنوية من سنة 2011 إلى 2015

-جدول حسابات النتائج من سنة 2011 إلى 2015

ب-المصادر الثانوية: وهي البيانات التي اعتمدنا عليها في الجانب النظري من الدراسة حيث تنوعت بين الكتب و المجلات العلمية و

المذكرات ، كما قمنا بالاطلاع على مختلف الدراسات السابقة المتعلقة بموضوع حجم الاستثمار و الربحية.

الفرع الثاني :أولا:تحديد و دراسة العلاقة بين المتغيرات المستقلة و المتغير التابع

قصد معرفة العلاقة بين حجم الاستثمار ممثلة في الأصول الثابتة و مؤشرات قياس الربحية قمنا بتحديد الأصول الثابتة كمتغير تابع و

المردودية الاقتصادية و المردودية المالية كمتغيرات مستقلة.

وفيما يلي الجدول رقم 1.1 الذي يوضح الإطار العام لمجتمع الدراسة.

الملحق رقم 2-1: عينة للنتائج المالية السنوية الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية الاقتصادية خلال

الفترة 2011-2015

| الشركة | الرقم | السنوات | الاصول الثابتة | المردودية الاقتصادية |
|--------------------------|-------|---------|-------------------|----------------------|
| RED MED SPA | 1 | 2011 | 3 721 054 305,44 | 0,084609501 |
| | 1 | 2012 | 4 323 613 266,34 | 0,032746864 |
| | 1 | 2013 | 4 768 687 843,08 | -0,018549601 |
| | 1 | 2014 | 4 666 367 242,64 | 0,028436239 |
| | 1 | 2015 | 4 345 822 176,40 | 0,084609501 |
| BAYAT CATRING | 2 | 2011 | 1 821 780 731,80 | 0,092311582 |
| | 2 | 2012 | 2 076 261 956,17 | 0,04515656 |
| | 2 | 2013 | 3 014 381 876,53 | 0,054262626 |
| | 2 | 2014 | 4 702 102 228,57 | 0,38609974 |
| | 2 | 2015 | 4 986 423 836,93 | 0,035898495 |
| BANCO SPA | 3 | 2011 | 620 757 877,37 | -0,002873493 |
| | 3 | 2012 | 620 736 874,00 | 0,000802584 |
| | 3 | 2013 | 620 402 511,00 | -0,015713935 |
| | 3 | 2014 | 620 651 545,00 | -0,005446471 |
| | 3 | 2015 | 620 736 874,00 | -0,003390026 |
| HOTEL TASSILI OUARGLA | 4 | 2011 | 168 260 842,91 | 0,067005682 |
| | 4 | 2012 | 333 869 687,12 | 0,099871149 |
| | 4 | 2013 | 441 030 109,00 | 0,084066455 |
| | 4 | 2014 | 608 957 576,00 | 0,083590558 |
| | 4 | 2015 | 890 280 985,00 | 0,071592953 |
| E FMC SPA | 5 | 2011 | 252 848 691,01 | 0,024427198 |
| | 5 | 2012 | 250 350 303,55 | 0,017262894 |
| | 5 | 2013 | 248 015 782,00 | 0,004974109 |
| | 5 | 2014 | 250 880 838,00 | 0,003028451 |
| | 5 | 2015 | 311 747 368,00 | 0,008958149 |
| ENGO SPA | 6 | 2011 | 12 325 414 995,11 | 0,073796791 |
| | 6 | 2012 | 10 866 714 619,18 | 0,052790843 |
| | 6 | 2013 | 35 745 453 306,05 | 0,128271710 |
| | 6 | 2014 | 31 930 551 805,26 | 0,185070006 |
| | 6 | 2015 | 34 605 801 235,27 | 0,120998891 |

الملحق رقم 2-2: عينة للنتائج المالية السنوية الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية المالية خلال الفترة

2015-2011

| الشركة | الرقم | السنوات | الأصول الثابتة | الأموال الخاصة | المر دودية المالية |
|--------------------------|-------|---------|-------------------|-------------------|--------------------|
| RED MED SPA | 1 | 2011 | 3 721 054 305,44 | 3 730 086 898,36 | 0,036563553 |
| | 1 | 2012 | 4 323 613 266,34 | 3 759 925 122,84 | 0,007935856 |
| | 1 | 2013 | 4 768 687 843,08 | 3 611 982 132,18 | -0,040958949 |
| | 1 | 2014 | 4 666 367 242,64 | 3 570 630 294,05 | 0,017362568 |
| | 1 | 2015 | 4 345 822 176,40 | 3 681 127 436,83 | 0,062615910 |
| BAYAT CATRING | 2 | 2011 | 1 821 780 731,80 | 2 680 296 666,00 | 0,217877338 |
| | 2 | 2012 | 2 076 261 956,17 | 2 543 790 725,96 | 0,097283855 |
| | 2 | 2013 | 3 014 381 876,53 | 2 966 994 734,38 | 0,097968190 |
| | 2 | 2014 | 4 702 102 228,57 | 2 863 242 502,08 | 0,128149026 |
| | 2 | 2015 | 4 986 423 836,93 | 3 167 152 047,79 | 0,095956727 |
| BANCO SPA | 3 | 2011 | 620 757 877,37 | 361 515 307,05 | -0,018494471 |
| | 3 | 2012 | 620 736 874,00 | 363 104 165,00 | 0,004375764 |
| | 3 | 2013 | 620 402 511,00 | 329 764 920,00 | -0,104785576 |
| | 3 | 2014 | 620 651 545,00 | 318 166 366,00 | -0,036454369 |
| | 3 | 2015 | 620 736 874,00 | 311 247 418,00 | -0,022229736 |
| HOTEL TASSILI OUARGLA | 4 | 2011 | 168 260 842,91 | 138 559 057,99 | 0,312672752 |
| | 4 | 2012 | 333 869 687,12 | 241 629 049,45 | 0,426562914 |
| | 4 | 2013 | 441 030 109,00 | 345 276 155,00 | 0,332044667 |
| | 4 | 2014 | 608 957 576,00 | 467 685 474,00 | 0,026172696 |
| | 4 | 2015 | 890 280 985,00 | 600 229 473,00 | 0,186511316 |
| E FMC SPA | 5 | 2011 | 252 848 691,01 | 152 903 211,78 | 0,001570068 |
| | 5 | 2012 | 250 350 303,55 | 152 915 688,38 | 8,15914E-05 |
| | 5 | 2013 | 248 015 782,00 | 153 024 835,00 | 0,000713263 |
| | 5 | 2014 | 250 880 838,00 | 150 769 709,00 | -0,014957421 |
| | 5 | 2015 | 311 747 368,00 | 153 437 587,00 | 0,017387382 |
| ENGO SPA | 6 | 2011 | 12 325 414 995,11 | 32 499 897 548,08 | 0,059209724 |
| | 6 | 2012 | 10 866 714 619,18 | 33 465 756 039,09 | 0,003548644 |
| | 6 | 2013 | 35 745 453 306,05 | 50 225 568 559,07 | 0,151819783 |
| | 6 | 2014 | 31 930 551 805,26 | 61 995 023 083,75 | 0,198541607 |
| | 6 | 2015 | 34 605 801 235,27 | 69 150 711 834,89 | 0,141366975 |

$$Y_{it} = \beta_0(i) + \sum \beta_j X_j(it) + E_{it}$$

- نموذج التأثيرات الثابتة FAM : تكون المشاهدات المقطعية أو الزمنية كقواطع تعبر عن الاختلافات الفردية أو الزمنية أي أن النموذج يسمح بحدوث ثوابت تفاوت حسب كل مشاهدة مقطعية أو حسب كل فترة زمنية، وتكتب الصيغة الرياضية كالتالي:

$$Y_{it} = \beta_0(i) + \sum \beta_j X_j(it) + E_{it}$$

- نموذج التأثيرات العشوائية REM: يعتبر هذا النموذج عكس نموذج التأثيرات الثابتة حيث أن المشاهدات المقطعية و الزمنية ما هي إلا معالم عشوائية وعليه فإن توسطها معدوم وتباينها ثابت حيث يأخذ الثابت فيها الصيغة التالية:

$$B_0 = \mu + v_i$$

وبتعويض هذه الصيغة في الصيغة العامة نجد:

$$Y_{it} = \mu + \beta_0(i) + \sum \beta_j X_j(it) + v_i + E_{it}$$

المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات ومناقشتها

سوف نتطرق في هذا المبحث الى عرض النتائج الخاصة المتحصل عليها باستخدام نموذج بانل بالإضافة إلى مناقشة و تحليل النتائج المتوصل إليها.

المطلب الأول: اختيار نموذج الدراسة

تهدف من خلال هذا المطلب الى تقدير اختبار النموذج الطبيعي و نموذج التأثيرات الثابتة ونموذج التأثيرات العشوائية ومن تم اختيار النموذج الملائم و اختيار النموذج المناسب للدراسة.

الفرع الاول: النموذج التجميعي

جدول 2-1- النموذج التجميعي

Dependent Variable: Y
 Method: Panel Least Squares
 Date: 04/19/18 Time: 12:39
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 2.57E+09 | 2.30E+09 | 1.119924 | 0.2726 |
| X1 | 5.30E+10 | 2.59E+10 | 2.046285 | 0.0506 |
| X2 | -1.32E+09 | 1.66E+10 | -0.079518 | 0.9372 |
| R-squared | 0.163272 | Mean dependent var | | 5.69E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.101292 | S.D. dependent var | | 1.01E+10 |
| S.E. of regression | 9.57E+09 | Akaike info criterion | | 48.89665 |
| Sum squared resid | 2.47E+21 | Schwarz criterion | | 49.03677 |
| Log likelihood | -730.4497 | Hannan-Quinn criter. | | 48.94147 |
| F-statistic | 2.634268 | Durbin-Watson stat | | 0.573355 |
| Prob(F-statistic) | 0.090134 | | | |

المصدر : من اعداد الطالب

اختبار Lagrange Multiplier (LM)

- اختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرين :

- إذ كانت LM: عند مستوى معنوية اقل من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل H1:

- H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

- H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية.

الجدول الموالي يوضح اختبار LM

جدول 2-2 اختبار (LM) Lagrange Multiplier

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives

| | Test Hypothesis | | |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 25.93615 (0.0000) | 1.297214 (0.2547) | 27.23337 (0.0000) |
| Honda | 5.092755 (0.0000) | -1.138953 (0.8726) | 2.795760 (0.0026) |
| King-Wu | 5.092755 (0.0000) | -1.138953 (0.8726) | 2.546244 (0.0054) |
| Standardized Honda | 6.490737 (0.0000) | -0.933741 (0.8248) | 0.903120 (0.1832) |
| Standardized King-Wu | 6.490737 (0.0000) | -0.933741 (0.8248) | 0.597069 (0.2752) |
| Gourieroux, et al.* | -- | -- | 25.93615 (0.0000) |

المصدر : من اعداد الطالب

نلاحظ من الجدول السابق أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0,0000 أقل من 0.05 وعلية نرفض H0 ونقبل H1 أي أن النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

الفرع الثاني: النموذج العشوائي

جدول 2-3 النموذج العشوائي

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/19/18 Time: 12:42
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 30
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|-----------------------|-------------|--------------------|-------------|----------|
| C | 3.16E+09 | 4.00E+09 | 0.791009 | 0.4358 |
| X1 | 1.95E+10 | 1.52E+10 | 1.283794 | 0.2101 |
| X2 | 1.69E+10 | 1.27E+10 | 1.336894 | 0.1924 |
| Effects Specification | | | | |
| | | | S.D. | Rho |
| Cross-section random | | | 9.11E+09 | 0.7769 |
| Idiosyncratic random | | | 4.88E+09 | 0.2231 |
| Weighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.148843 | Mean dependent var | | 1.33E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.085794 | S.D. dependent var | | 5.09E+09 |
| S.E. of regression | 4.87E+09 | Sum squared resid | | 6.40E+20 |
| F-statistic | 2.360761 | Durbin-Watson stat | | 1.236257 |
| Prob(F-statistic) | 0.113535 | | | |
| Unweighted Statistics | | | | |
| R-squared | 0.102200 | Mean dependent var | | 5.69E+09 |
| Sum squared resid | 2.65E+21 | Durbin-Watson stat | | 0.298222 |

المصدر : من اعداد الطالب

الفرع الثالث : النموذج الثابت

جدول 2-4 النموذج الثابت

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 04/19/18 Time: 12:43

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 3.16E+09 | 1.51E+09 | 2.086952 | 0.0487 |
| X1 | 1.71E+10 | 1.53E+10 | 1.114120 | 0.2773 |
| X2 | 1.88E+10 | 1.32E+10 | 1.419194 | 0.0299 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.822828 | Mean dependent var | 5.69E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.766454 | S.D. dependent var | 1.01E+10 |
| S.E. of regression | 4.88E+09 | Akaike info criterion | 47.67761 |
| Sum squared resid | 5.24E+20 | Schwarz criterion | 48.05126 |
| Log likelihood | -707.1641 | Hannan-Quinn criter. | 47.79714 |
| F-statistic | 14.59611 | Durbin-Watson stat | 1.481003 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | |

المصدر : من اعداد الطالب

وفقا للجدول 2-3 تم تقدير معادلة النموذج الثابت على النحو التالي:

- نستخدم اختبار HAUSMAN للاختبار بين النموذج العشوائي والثابت وتعطه فرضياته كما يلي :

H0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة

اختبار HAUSMAN

جدول 2-15 اختبار HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 1.892853 | 2 | 0.0381 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|------------|--------------|-------------|--------|
| X1 | 1706491939 | 19464445487. | 47330328096 | 0.2700 |
| | 9.638325 | 756084 | 07823100 | |
| X2 | 1878607806 | 16923941328. | 14967882440 | 0.6303 |
| | 0.400300 | 903278 | 101659000 | |

المصدر : من اعداد الطالب

نلاحظ من الجدول أعلاه ان قيمة الاحتمال تساوي 0.0381 أقل من 0.05 أي اننا نقبل H1 ونرفض H0 أي نفضل النموذج الثابت لانه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى

المطلب الثاني: تفسير النموذج و اختبار الفرضيات
معنوية المعالم المقدرة :

نختبر الدلالة الإحصائية لكل من المعاملات المقدرة في المعادلة:

المعنوية الإحصائية α_0

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = 0 \\ H_1: \alpha_0 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \geq 0.0487$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H0 و نقبل

H1 أي أن المعلمة المقدرة α_0 تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الإحصائية α_1

$$\begin{cases} H_0: \alpha_1 = 0 \\ H_1: \alpha_1 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq 0.2773$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_0 و نقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة α_1 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.
المعنوية الإحصائية α_2

من خلال الجدول السابق نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \geq 0.0299$ (مستوى المعنوية) و منه نرفض H_1 و نقبل H_0 أي أن المعلمة المقدرة α_2 لا تختلف معنويا في الواقع عن الصفر و أن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5%.

المعنوية الكلية للنموذج:

في هذا الاختبار نختبر الدلالة الإحصائية للمعاملات بشكل إجمالي وفق الفرضيتين:

$$\begin{cases} H_0: \alpha_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_j \neq 0 \forall j = 1, 2, 3 \end{cases}$$

من خلال الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0,05 \leq \text{prob}(F.\text{stastic}) = 0.000001$

و منه نرفض H_0 ، و نقبل H_1 ، بمعنى انه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنويا عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة و بقيمة بمستوى معنوية 5%.

جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق مثالية للمعادلة المقترحة من خلال قيمة R^2 معاملا للتحديد الذي يساوي 0.822828، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 82,28% من التغيرات الإجمالية للعائد على الأصول و هي تعبر عن نسبة جيدة لتفسير العلاقة بين حجم الاستثمار و الربحية من خلال المردودية الاقتصادية و المردودية المالية.

من خلال النقاط الثلاث السابقة يمكننا أن نلاحظ القوة الإحصائية الجيدة للمعادلة المقترحة في تفسير العلاقة المدروسة و من ثم مصداقية النتائج المستخلصة منها.

المطلب الثالث: تفسير النتائج

توصلت دراستنا إلى مجموعة من النتائج التي يمكن أن تبث أو تنفي فرضياتنا و من تم يمكن أن تساعد المستثمرين و أصحاب الشركات، و المساهمين وكذا الباحثين على فهم العلاقة بين حجم الاستثمار و الربحية (الأصول الثابتة من

جهة ، ومؤشرات قياس حجم الربحية مبينة في المردودية الاقتصادية ،والمالية) من جهة اخرى، و مدى تأثير حجم الاستثمار على ربحية الشركة:

- * نلاحظ من خلال النتائج أن معامل التحديد R^2 يساوي 0.82 قريبة من الواحد، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر 82 بالمئة من التغيرات الحاصلة للمتغير التابع ، مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع و18 بالمئة تعود إلى متغيرات أخرى غير مدرجة في النموذج الثابت.

- *تفسير تأثير المتغير المستقل المردودية المالية على المتغير التابع الأصول الثابتة: بالنظر إلى القدرة التفسيرية لمتغيرات الدراسة الخاصة بالشركات نجد انه كلما تغير نسبة المردودية المالية (النتيجة الصافية على الأموال الخاصة) بوحدة واحدة تغير الأصول الثابتة 1.88 وان اتجاه العلاقة موجبة أي طردية لذا نقبل الفرضية التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية و الأصول الثابتة ويمكن تفسير هذا الأثر الايجابي إلى انه كلما ارتفعت نسبة المردودية المالية كلما ارتفعت الأصول الثابتة وهذا يعني انه كلما حققت الشركة معدل أكبر من العائد على الأموال الخاصة و هي اقل قيمة يطلبها الشركات تزيد من حجم استثماراتها مما، يعني كذلك توسعها و حيازتها حجم كبير من الأصول الثابتة.

- * تفسير تأثير المتغير المستقل المردودية الاقتصادية على المتغير التابع الأصول الثابتة: أثبتت النتائج عدم وجود أثر بين المردودية الاقتصادية(النتيجة قبل الضريبة على الأصول الثابتة) و الأصول الثابتة، بالرغم من وجود علاقة طردية بينهما إلا أنها ليست لها معنوية إحصائية ، لذا نرفض الفرضية التي تنص على وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية و الأصول الثابتة، و هذا يعني ان الشركات محل الدراسة لاتعتمد على المردودية الاقتصادية لزيادة حجم استثماراتها و إنما تعتمد على استغلالها لسياسة دعم الاستثمار التي تنتهجها الحكومة و الاستفادة من الامتيازات الضريبية وذلك مهما كانت المردودية الاقتصادية للشركة .

خلاصة:

حاولنا خلال هذا الفصل الإجابة على فرضيات البحث من خلال البحث عن نماذج التي تفسر العلاقة بين حجم الاستثمار و الربحية ، وما مدى تطابقه مع الواقع العلمي، فتناولنا أولاً الجوانب الأساسية للدراسة و المتمثلة في كل من من الطريقة و أدوات جمع المعلومات للدراسة، وكذا تحديد عينة الدراسة و المتغيرات المتمثلة في المردودية الاقتصادية والمردودية المالية وكذا الأصول الثابتة، ويمكن ان نلخص نتائج الدراسة فيمايلي :

-لقد بينت النتائج أنه توجد علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية والأصول الثابتة الا انها لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

- لقد بينت النتائج أنه توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية والأصول الثابتة.
- معامل التحديد R^2 يساوي 0.82 قريبة من الواحد، أي أن المتغيرات المستقلة تفسر 82 بالمئة من التغيرات الحاصلة للمتغير التابع.

خاتمة

حاولنا من خلال هذه الدراسة تحديد العلاقة ونوعيتها بين حجم الاستثمار والربحية، حيث تم أخذ الأصول الثابتة (المتغير التابع) من جانب حجم الاستثمار كعامل مهم في الدراسة بالإضافة إلى مؤشرات قياس الربحية و المتمثلة في المردودية الاقتصادية و المالية (المتغيرات المستقلة) من جانب الربحية، وذلك لماهم من دور مهم في التأثير على حجم الاستثمار و المؤسسة او الشركة ككل، هذا الموضوع قمنا بمناقشته من خلال طرح الإشكالية الرئيسية التي تمحورت حول العلاقة و تأثيرها على المتغيرات المذكورة سابقا، حيث تمت الدراسة في فصلين، فصل نظري و تطبيقي و اخر ميداني، وبالتالي يمكن ذكر نتائج البحث، واختبار الفرضيات، والاقتراحات وأخيرا أفانق الدراسة كمايلي:

نتائج اختبار الفرضيات:

- الفرضية الأولى هناك علاقة طردية بين الربحية وبين قرار وحجم الاستثمار (الأصول الثابتة).
- الفرضية الثانية توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية الاقتصادية و الأصول الثابتة.
- الفرضية الثالثة توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية و الأصول الثابتة.

نتائج الدراسة:

توصلت الدراسة الى النتائج التالية:

- هناك علاقة طردية بين الربحية وبين قرار وحجم الاستثمار (الأصول الثابتة) مع معامل تحديد أكثر من 82 بالمائة مما يدل على وجود ارتباط قوي بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع.
- توجد علاقة طردية بين المردودية الاقتصادية والأصول الثابتة إلا أنها لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.
- لقد بينت النتائج أنه توجد علاقة طردية وذات دلالة إحصائية بين المردودية المالية والأصول الثابتة وهذا يعني انه كلما ارتفعت نسبة المردودية المالية كلما ارتفعت الأصول الثابتة مما يعني كذلك انه كلما حققت الشركة معدل أكبر من العائد على الأموال الخاصة و هي اقل قيمة تطلبها الشركات، فان الشركات تزيد من حجم استثماراتها و توسعها و حيازتها على حجم كبير من الأصول الثابتة.

التوصيات:

- بناء على ما تم التوصل إليه من نتائج في هذه الدراسة، فانه يمكن تلخيص أهم التوصيات التي يراها الباحث إنها مهمة و يمكن الاستفادة منها الشركات أو المؤسسات الاستثمارية ويمكن تلخيصها فيمايلي:
- إظهار النتائج الحقيقية للشركات من اجل تحديد الخلل وإيجاد الحلول السريعة في حالة المؤسسات المهددة بالإفلاس.

- زيادة حجم الاستثمار من خلال الاهتمام بزيادة رأس مالها مع التركيز على الأصول الثابتة اعتمادا على نتائج المردودية المالية.
- يجب الاهتمام بإجراء البحوث كل بتخصيصه.
- تفعيل خاصية التكوين للعمال والإطارات و محاولة الاستفادة من التكنولوجيا الحديثة ونقلها.

آفاق الدراسة:

- من خلال دراستنا للموضوع نقترح بعض آفاق الدراسة والتي من وجهة نظرنا تستحق البحث فيها ومعالجة إشكالياتها نذكر منها ما يلي:
- التنوع في استخدام الأساليب الإحصائية.
 - تعميق الدراسة في ميدان الاستثمار و الاحتكاك بالخبرة الأجنبية.
 - الزيادة في حجم الاستثمار مع تشجيع جلب الاستثمارات الأجنبية سواء كانت على شكل شراكة أو منافسة.

قائمة المراجع

مراجع باللغة العربية

*الكتب:

- أ- كامل بكري، مبادئ الاقتصاد، بيروت، الدار الجامعية، 1981.
- ب- هيكل عبد العزيز فهمي، موسوعة المصطلحات الاقتصادية الاحصائية، دار النهضة العربية، بيروت، ط2، 1985.
- ت- ناصر داوي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1997.
- ث- محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1988.
- ج- جهاد فراس الطيلوني، دراسة الجدوى الاقتصادية، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2011.
- ح- عبد الغفار حنفي، اساسيات التحليل المالي و دراسات الجدوى، الدر الجامعية، الاسكندرية، 2004.
- خ- محمد مطر، ادارة الاستثمارات، دار وائل للنشر والتوزيع، ط3، الاردن، 2004.
- د- سعيد توفيق عبيد، الاستثمار في الاوراق المالية، مكتبة عين شمس، مصر، دون تاريخ.
- ذ- زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، دار وائل للنشر و التوزيع، الاردن، 2005.
- ر- حامد العربي الحضيري، تقييم الاستثمارات، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، 2000.
- ز- كاسم جاسم العيساوي، دراسات الجدوى الاقتصادية و تقييم المشروعات، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، الاردن، 2002.
- س- امين السيد احمد لطفي، تقييم المشروعات باستخدام مونت كارلو للمحاكاة، دار الجامعية الاسكندرية، الطبعة 2006.
- ش- ماجد احمد عطا الله، ادارة الاستثمار، الطبعة الاولى، دار اسامة للنشر و التوزيع، الاردن، 2011.
- ص- رمضان زياد، مبادئ الاستثمار المالي و الحقيقي، ط1، دار وائل للنشر و التوزيع، 1998.
- ض- منير ابراهيم الهندي، الادارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، القاهرة، الطبعة الرابعة.
- ط- محمد صالح الحناوي، الادارة المالية و التمويل، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، 1999.
- ظ- خالص صافي صالح، الربحية، مفاهيمها و صيغ التعبير عنها، مجلة العلوم التجارية، المعهد الوطني للتجارة، العدد 1، الجزائر، 2002.
- ع- عقيل جاسم عبد الله، مدخل في تقييم المشروعات، الجدوى الاقتصادية و الفنية و تقييم جدوى الاداء، ط1، عمان، دار حامد للنشر، 1999.
- غ- محمد رفاعي و السعيد فرحات جمعة، الادارة المالية و البنوك، بدون سنة نشر.
- ف- ناظم محمد نوري الشمري و اخرون، اساسيات الاستثمار العيني و المالي، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 1999.
- ق- عبد الله عبد الحميد، دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000.
- ك- نبيل شاكر، الادارة الفعالة للاموال و المشروعات، منهج تنمية القدرات المعرفية و المهارية، مكتبة عين شمس، القاهرة، ط2، 1996.

مذكرات تخرج و الموسوعات العلمية::

- أ- بن مسعود نصر الدين، دراسة و تقييم المشاريع الاستثمارية مع دراسة حالة شركة الاسمنت ببني صاف S.CI.BS، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة تلمسان، 2009-2010.
- ب- بد القادر بابا، سياسة الاستثمار في الجزائر و تحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، اطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية ، جامعة الجزائر، 2003/2004.
- ت- مسيكة بوفامة ز/بعداش: نماذج تقييم المشاريع الاستثمارية بين النظرية و التطبيق و انعكاساتها على الاقتصاديات النامية، اطروحة دكتوراه، الجزائر. جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية، 2001.
- ث- سيد الهواري، الموسوعة العلمية و العملية للبنوك الاسلامية، ح6، مؤسسة الملك فيصل الخيرية، 1986.
- ج- امنة حيدوسي، اثر حجم المؤسسات على عوائد الأسهم بورصة عمان 2012-2014، مذكرة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر اكاديمي، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.

مراجع باللغة الاجنبية

- A- Jean char hall , **Chois des investissements dans l'entreprise**, France, 1973.
- B- Miloud bou beker, **investissements et stratégies de développement** , France, 1988.
- C- Jacques t'enlie et patrick topsacalian, **finance**, edi unibert, 1997, .
- D- khemici chiha, **finance d'entreprise approche stratigique**, houma edition, alger, 2009.

مواقع الانترنت:

1- موقع الانترنت www.JPS Accounting Forums . com

الملاحق

الملحق رقم 1-2: عينة للنتائج المالية السنوية الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية المالية خلال الفترة

2015-2011

| الشركة | الرقم | السنوات | الاصول الثابتة | المر دودية الاقتصادية |
|-----------------------|-------|---------|-------------------|-----------------------|
| RED MED SPA | 1 | 2011 | 3 721 054 305,44 | 0,084609501 |
| | 1 | 2012 | 4 323 613 266,34 | 0,032746864 |
| | 1 | 2013 | 4 768 687 843,08 | -0,018549601 |
| | 1 | 2014 | 4 666 367 242,64 | 0,028436239 |
| | 1 | 2015 | 4 345 822 176,40 | 0,084609501 |
| BAYAT CATRING | 2 | 2011 | 1 821 780 731,80 | 0,092311582 |
| | 2 | 2012 | 2 076 261 956,17 | 0,04515656 |
| | 2 | 2013 | 3 014 381 876,53 | 0,054262626 |
| | 2 | 2014 | 4 702 102 228,57 | 0,38609974 |
| | 2 | 2015 | 4 986 423 836,93 | 0,035898495 |
| BANCO SPA | 3 | 2011 | 620 757 877,37 | -0,002873493 |
| | 3 | 2012 | 620 736 874,00 | 0,000802584 |
| | 3 | 2013 | 620 402 511,00 | -0,015713935 |
| | 3 | 2014 | 620 651 545,00 | -0,005446471 |
| | 3 | 2015 | 620 736 874,00 | -0,003390026 |
| HOTEL TASSILI OUARGLA | 4 | 2011 | 168 260 842,91 | 0,067005682 |
| | 4 | 2012 | 333 869 687,12 | 0,099871149 |
| | 4 | 2013 | 441 030 109,00 | 0,084066455 |
| | 4 | 2014 | 608 957 576,00 | 0,083590558 |
| | 4 | 2015 | 890 280 985,00 | 0,071592953 |
| E FMC SPA | 5 | 2011 | 252 848 691,01 | 0,024427198 |
| | 5 | 2012 | 250 350 303,55 | 0,017262894 |
| | 5 | 2013 | 248 015 782,00 | 0,004974109 |
| | 5 | 2014 | 250 880 838,00 | 0,003028451 |
| | 5 | 2015 | 311 747 368,00 | 0,008958149 |
| ENTP SPA | 6 | 2011 | 12 325 414 995,11 | 0,073796791 |
| | 6 | 2012 | 10 866 714 619,18 | 0,052790843 |
| | 6 | 2013 | 35 745 453 306,05 | 0,128271710 |
| | 6 | 2014 | 31 930 551 805,26 | 0,185070006 |
| | 6 | 2015 | 34 605 801 235,27 | 0,120998891 |

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات السنوية و جدول حسابات النتائج

الملحق رقم 2-2: عينة للنتائج المالية السنوية الخاصة بالمؤسسات عينة الدراسة و التي تمت بها حساب المر دودية الاقتصادية خلال الفترة

2015-2011

| الشركة | الرقم | السنوات | الأصول الثابتة | الأموال الخاصة | المر دودية المالية |
|--------------------------|-------|---------|-------------------|-------------------|--------------------|
| RED MED SPA | 1 | 2011 | 3 721 054 305,44 | 3 730 086 898,36 | 0,036563553 |
| | 1 | 2012 | 4 323 613 266,34 | 3 759 925 122,84 | 0,007935856 |
| | 1 | 2013 | 4 768 687 843,08 | 3 611 982 132,18 | -0,040958949 |
| | 1 | 2014 | 4 666 367 242,64 | 3 570 630 294,05 | 0,017362568 |
| | 1 | 2015 | 4 345 822 176,40 | 3 681 127 436,83 | 0,062615910 |
| BAYAT CATRING | 2 | 2011 | 1 821 780 731,80 | 2 680 296 666,00 | 0,217877338 |
| | 2 | 2012 | 2 076 261 956,17 | 2 543 790 725,96 | 0,097283855 |
| | 2 | 2013 | 3 014 381 876,53 | 2 966 994 734,38 | 0,097968190 |
| | 2 | 2014 | 4 702 102 228,57 | 2 863 242 502,08 | 0,128149026 |
| | 2 | 2015 | 4 986 423 836,93 | 3 167 152 047,79 | 0,095956727 |
| BANCO SPA | 3 | 2011 | 620 757 877,37 | 361 515 307,05 | -0,018494471 |
| | 3 | 2012 | 620 736 874,00 | 363 104 165,00 | 0,004375764 |
| | 3 | 2013 | 620 402 511,00 | 329 764 920,00 | -0,104785576 |
| | 3 | 2014 | 620 651 545,00 | 318 166 366,00 | -0,036454369 |
| | 3 | 2015 | 620 736 874,00 | 311 247 418,00 | -0,022229736 |
| HOTEL TASSILI OUARGLA | 4 | 2011 | 168 260 842,91 | 138 559 057,99 | 0,312672752 |
| | 4 | 2012 | 333 869 687,12 | 241 629 049,45 | 0,426562914 |
| | 4 | 2013 | 441 030 109,00 | 345 276 155,00 | 0,332044667 |
| | 4 | 2014 | 608 957 576,00 | 467 685 474,00 | 0,026172696 |
| | 4 | 2015 | 890 280 985,00 | 600 229 473,00 | 0,186511316 |
| E FMC SPA | 5 | 2011 | 252 848 691,01 | 152 903 211,78 | 0,001570068 |
| | 5 | 2012 | 250 350 303,55 | 152 915 688,38 | 8,15914E-05 |
| | 5 | 2013 | 248 015 782,00 | 153 024 835,00 | 0,000713263 |
| | 5 | 2014 | 250 880 838,00 | 150 769 709,00 | -0,014957421 |
| | 5 | 2015 | 311 747 368,00 | 153 437 587,00 | 0,017387382 |
| ENTP SPA | 6 | 2011 | 12 325 414 995,11 | 32 499 897 548,08 | 0,059209724 |
| | 6 | 2012 | 10 866 714 619,18 | 33 465 756 039,09 | 0,003548644 |
| | 6 | 2013 | 35 745 453 306,05 | 50 225 568 559,07 | 0,151819783 |
| | 6 | 2014 | 31 930 551 805,26 | 61 995 023 083,75 | 0,198541607 |
| | 6 | 2015 | 34 605 801 235,27 | 69 150 711 834,89 | 0,141366975 |

المصدر : من اعداد الطالب بالاعتماد على الميزانيات السنوية و جدول حسابات النتائج

الجدول رقم 2-1: نتائج نموذج الانحدار التجميعي

Dependent Variable: Y
Method: Panel Least Squares
Date: 04/19/18 Time: 12:39
Sample: 2011 2015
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|----------|
| C | 2.57E+09 | 2.30E+09 | 1.119924 | 0.2726 |
| X1 | 5.30E+10 | 2.59E+10 | 2.046285 | 0.0506 |
| X2 | -1.32E+09 | 1.66E+10 | -0.079518 | 0.9372 |
| R-squared | 0.163272 | Mean dependent var | | 5.69E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.101292 | S.D. dependent var | | 1.01E+10 |
| S.E. of regression | 9.57E+09 | Akaike info criterion | | 48.89665 |
| Sum squared resid | 2.47E+21 | Schwarz criterion | | 49.03677 |
| Log likelihood | -730.4497 | Hannan-Quinn criter. | | 48.94147 |
| F-statistic | 2.634268 | Durbin-Watson stat | | 0.573355 |
| Prob(F-statistic) | 0.090134 | | | |

المصدر : من اعداد الطالب

الجدول رقم 2-2: نتائج اختبار مضاعف لاجرانج (LM)

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects

Null hypotheses: No effects

Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided
(all others) alternatives

| | Test Hypothesis | | |
|----------------------|----------------------|-----------------------|----------------------|
| | Cross-section | Time | Both |
| Breusch-Pagan | 25.93615 (0.0000) | 1.297214 (0.2547) | 27.23337 (0.0000) |
| Honda | 5.092755 (0.0000) | -1.138953 (0.8726) | 2.795760 (0.0026) |
| King-Wu | 5.092755 (0.0000) | -1.138953 (0.8726) | 2.546244 (0.0054) |
| Standardized Honda | 6.490737 (0.0000) | -0.933741 (0.8248) | 0.903120 (0.1832) |
| Standardized King-Wu | 6.490737 (0.0000) | -0.933741 (0.8248) | 0.597069 (0.2752) |
| Gourieroux, et al.* | -- | -- | 25.93615 (0.0000) |

المصدر : من اعداد الطالب

الجدول رقم 2-3: نتائج النموذج العشوائي

Dependent Variable: Y
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 04/19/18 Time: 12:42
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 6
 Total panel (balanced) observations: 30
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 3.16E+09 | 4.00E+09 | 0.791009 | 0.4358 |
| X1 | 1.95E+10 | 1.52E+10 | 1.283794 | 0.2101 |
| X2 | 1.69E+10 | 1.27E+10 | 1.336894 | 0.1924 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 9.11E+09 | 0.7769 |
| Idiosyncratic random | | 4.88E+09 | 0.2231 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.148843 | Mean dependent var | 1.33E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.085794 | S.D. dependent var | 5.09E+09 |
| S.E. of regression | 4.87E+09 | Sum squared resid | 6.40E+20 |
| F-statistic | 2.360761 | Durbin-Watson stat | 1.236257 |
| Prob(F-statistic) | 0.113535 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.102200 | Mean dependent var | 5.69E+09 |
| Sum squared resid | 2.65E+21 | Durbin-Watson stat | 0.298222 |

المصدر : من اعداد الطالب

الجدول رقم 2-4: نتائج النموذج الثابت

Cross-section random effects test equation:

Dependent Variable: Y

Method: Panel Least Squares

Date: 04/19/18 Time: 12:43

Sample: 2011 2015

Periods included: 5

Cross-sections included: 6

Total panel (balanced) observations: 30

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 3.16E+09 | 1.51E+09 | 2.086952 | 0.0487 |
| X1 | 1.71E+10 | 1.53E+10 | 1.114120 | 0.2773 |
| X2 | 1.88E+10 | 1.32E+10 | 1.419194 | 0.0299 |

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.822828 | Mean dependent var | 5.69E+09 |
| Adjusted R-squared | 0.766454 | S.D. dependent var | 1.01E+10 |
| S.E. of regression | 4.88E+09 | Akaike info criterion | 47.67761 |
| Sum squared resid | 5.24E+20 | Schwarz criterion | 48.05126 |
| Log likelihood | -707.1641 | Hannan-Quinn criter. | 47.79714 |
| F-statistic | 14.59611 | Durbin-Watson stat | 1.481003 |
| Prob(F-statistic) | 0.000001 | | |

المصدر : من اعداد الطالب

الجدول رقم 2-5: نتائج اختبار هوسمان HAUSMAN

Correlated Random Effects - Hausman Test

Equation: Untitled

Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 1.892853 | 2 | 0.0381 |

Cross-section random effects test comparisons:

| Variable | Fixed | Random | Var(Diff.) | Prob. |
|----------|------------|--------------|-------------|--------|
| X1 | 1706491939 | 19464445487. | 47330328096 | 0.2700 |
| | 9.638325 | 756084 | 07823100 | |
| X2 | 1878607806 | 16923941328. | 14967882440 | 0.6303 |
| | 0.400300 | 903278 | 101659000 | |

المصدر : من اعداد الطالب

| الصفحة | العنصر |
|--------|--------------------------------------------------------------------------|
| (I) | الإهداء |
| (II) | الشكر |
| (III) | الملخص |
| (IV) | قائمة المحتويات |
| (V) | قائمة الجداول |
| (VI) | قائمة الملاحق |
| (أ) | المقدمة |
| 01 | الفصل الأول: الاستثمار و الربحية و العوامل المؤثرة فيهما- مفاهيم أساسية- |
| 01 | المبحث الأول: مفاهيم عامة الاستثمار الربحية. |
| 01 | المطلب الأول: مفهوم الاستثمار وأهدافه و أنواعه |
| 13 | المطلب الثاني مفاهيم عامة حول ربحية الشركة |
| 17 | المبحث الثاني: دراسات سابقة |
| 17 | المطلب الأول: الدراسات السابقة حول الاستثمار و قراراته |
| 20 | المطلب الثاني: الدراسات السابقة حول الربحية |
| 21 | المطلب الثالث: مقارنة الدراسات الحالية بالدراسات السابقة |
| 24 | الفصل الثاني: الدراسة التطبيقية لقرار وحجم الاستثمار على ربحية الشركة |
| 26 | المبحث الأول: أسلوب و أدوات الدراسة. |
| 26 | المطلب الأول: الدراسة الإحصائية |
| 30 | المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة |
| 31 | المبحث الثاني: نتائج الدراسة واختبار الفرضيات ومناقشتها. |
| 31 | المطلب الأول: اختبار نموذج الدراسة |
| 36 | المطلب الثاني: تفسير النموذج |
| 37 | المطلب الثالث "تحليل النتائج |
| | الخاتمة |
| 40 | المراجع |
| 43 | الملاحق |
| 45 | الفهرس |
| 53 | |

