



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



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد وتسيير المؤسسة

بعنوان:

سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي

دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال
الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010

من إعداد الطالبة: سمية دربال

نوقشت و أجزيت علنا بتاريخ:

أمام اللجنة المكونة من السادة:

- | | | | |
|--------|--------------|-------------|------------------------|
| رئيسا | جامعة ورقلة | أستاذ محاضر | 1. د/ محمود فوزي شعوبي |
| مقررا | جامعة ورقلة | أستاذ محاضر | 2. د/ عبد الوهاب دادن |
| مناقشا | جامعة غرداية | أستاذ محاضر | 3. د/ سليمان بلعور |
| مناقشا | جامعة ورقلة | أستاذ محاضر | 4. د/ عمر عزاوي |

السنة الجامعية 2012/2011

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى:

روح والدي الغالي

من كان يتناثر ليعبد لنا الطريق

مذهلي الأول المتعاطف بالحنان

ومعلمي أن الصبر مفتاح الخيرات

اللهم ربي ارحم والدي رحمة واسعة، واجعل قبره روضة من رياض الجنة، وأبدله دارا خيرا من داره

واجمعنا به في الفردوس الأعلى

والدتي الغالية

من تزال تتذابوب لتضيء لنا الطريق

من أكلنا فشبعنا ولبسنا فتدفأت وشفينا فتعافت

ملقنتي حروفي الأولى

ومعلمتي أن التفوق حلوة النجاح

أطال الله لنا في عمرها وأمدتها بالصحة والعافية والقوة

جزاهما الله عني خير الجزاء

أسألك اللهم باسمك الأعظم أن ترحمهما كما ربياني صغيرة

الشكر

أولا أشكر وأحمد الله عز وجل أن وفقني لإكمال هذه المذكرة؛

وتباعا أتوجه بالشكر الممزوج بالدعاء " للوالدين الكريمين " على كل ما
بذلاه لإتمام هذا العمل؛

وأنتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير والاحترام للأستاذ المشرف: الدكتور " دادن عبد الوهاب " لقبوله الإشراف على هذا العمل، لمساعداته وتوجيهاته القيمة؛

كما يدعوني واجب العرفان أن أتقدم بالشكر لكل من دعمني بالقليل أو بالكثير لإكمال هذا البحث خاصة الذين ساعدوني في الحصول على المراجع والمعطيات الضرورية له.

المخلص:

تتاول هذا البحث إشكالية المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005 - 2010 في محاولة لتحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي واختبار وجود أثر للحجم على هذا السلوك، وقد استخدمت الطالبة أساليب التحليل الإحصائي متعدد الأبعاد لتحليل الظاهرة.

و توصلت الدراسة أن الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتدعيم النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختلف عن تلك الاستراتيجيات المعتمدة في المؤسسات الكبيرة، كما كشفت الدراسة عن العوامل الداخلية المتحركة في المنطق المالي لنمو كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة.

الكلمات الدالة: قرارات المالية، نمو المؤسسة، منطق مالي للنمو، مؤسسة صغيرة ومتوسطة، مؤسسة كبيرة.

Résumé :

Ce travail étudie la problématique de la logique financière de croissance des entreprises algériennes dans la période 2005-2010 dans un essai d'analyse du comportement des entreprises économiques pour le financement de leur croissance intérieure, et l'étude de l'effet de la taille de l'entreprise sur ce comportement; l'étudiante a utilisé la méthode d'analyse factorielle discriminante et l'analyse en composantes principales.

L'étude a conclu que les stratégies financières de l'entreprise adoptés pour soutenir sa croissance diffèrent d'une petite et moyenne entreprise à une grande entreprise; l'étude a aussi dévoilé les facteurs intérieurs régissant la logique financière de la croissance des petites et moyennes et des grandes entreprises.

Les mots clés: Décisions financières; croissance de l'entreprise; logique financière de la croissance; petite et moyenne entreprise; grande entreprise.

قائمة المحتويات	
VII	الإهداء
VII	الشكر
VII	الملخص
VII	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VII	قائمة الأشكال البيانية
VII	قائمة الملاحق
ب	المقدمة
الفصل الأول: القرارات المالية في المؤسسة	
02	مدخل الفصل
03	المبحث الأول: قرارات الاستثمار
03	1- ماهية الاستثمار
03	1-1- مفهوم الاستثمار
04	1-2- خصائص المشروع الاستثماري
05	2- القرار الاستثماري
05	2-1- مفهوم القرار الاستثماري
05	2-2- أهمية القرار الاستثماري
06	2-3- مبادئ القرار الاستثماري
07	2-4- محددات القرار الاستثماري
08	2-5- تصنيف القرار الاستثماري
08	2-5-1- التصنيف حسب الهدف
08	2-5-2- التصنيف حسب البعد الزمني
09	2-6- صعوبات اتخاذ القرار الاستثماري
10	3- التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية
10	3-1- خطوات تقييم المشروعات الاستثمارية
10	3-2- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية

11	3-2-1- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في ظل البيئة الأكيدة
13	3-2-2- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في ظل البيئة الاحتمالية
14	المبحث الثاني: قرارات التمويل
14	1- ماهية القرار التمويلي
14	1-1- مفهوم القرار التمويلي
15	2-1- مفهوم الهيكل المالي
16	3-1- مصادر التمويل
16	1-3-1- مصادر التمويل طويلة الأجل
17	1-3-2- مصادر التمويل قصيرة الأجل
18	2- العوامل المؤثرة على قرار تركيبة رأس المال
18	2-1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام
18	2-2- الربحية
18	2-3- المرونة
19	2-4- الإدارة والسيطرة
19	2-5- حجم المؤسسة
19	2-6- نمط التدفق النقدي
20	2-7- التخطيط الضريبي
20	3- نظريات الهيكل المالي
20	3-1- المنظور التقليدي
20	3-1-1- نظرية الربح الصافي
21	3-1-2- نظرية ربح الاستغلال
22	3-1-3- النظرية التقليدية
23	3-2- نموذج Modigliani et Miller
23	3-3- نظرية التوازن
23	3-3-1- تكلفة الإفلاس
24	3-3-2- تكلفة الوكالة
24	3-4- النظرية الحديثة للمشروع
24	3-4-1- نظرية الإشارة
25	3-4-2- نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل

27	المبحث الثالث: قرارات توزيع الأرباح
27	1- ماهية سياسة توزيع الأرباح
27	1-1- مفهوم توزيع الأرباح
27	1-2- أنواع سياسات توزيع الأرباح
27	1-2-1- سياسة الأرباح المتبقية
28	1-2-2- سياسة التوزيعات الثابتة
28	1-2-3- سياسة التوزيعات المنتظمة مع علاوة
28	2- العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح
28	1-2- التشريعات القانونية
29	2-2- القيود التعاقدية
29	2-3- القيود الداخلية
29	2-4- فرص النمو
30	2-5- اعتبارات المساهمين
30	2-6- اعتبارات السوق
30	3- نظريات سياسات توزيع الأرباح
30	3-1- نظريات سياسات التوزيع في ظل البيئة الأكيدة
30	3-1-1- نظرية Modigliani et Miller 1961
31	3-1-2- نظرية جوردن Gordon 1962
32	3-2- نظريات سياسات التوزيع في ظل البيئة غير الأكيدة
32	3-2-1- نظرية Modigliani et Miller
32	3-2-2- نظرية Gordon (نظرية عصفور باليد)
33	خلاصة الفصل
الفصل الثاني: إستراتيجية نمو المؤسسة والمنطق المالي لها	
35	مدخل الفصل
36	المبحث الأول: ماهية نمو المؤسسة
36	1- النظريات الاقتصادية المفسرة لنمو المؤسسة
36	1-1- النظرية الاقتصادية التقليدية
37	1-2- النظرية التطورية: نظرية دورة حياة المؤسسة
39	1-3- نظرية السيرورة الداخلية للنمو

39	2- مفهوم نمو المؤسسة
41	3- أنواع النمو في المؤسسة
41	3-1- النمو الداخلي
42	3-2- النمو الخارجي
43	3-3- النمو التعاقدى
44	المبحث الثاني: استراتيجيات نمو المؤسسة
44	1- الاستراتيجيات العامة لنمو المؤسسة
45	1-1- إستراتيجية الهيمنة الشاملة بالتكلفة
46	2-1- إستراتيجية التميز
47	3-1- إستراتيجية التركيز
48	2- الاستراتيجيات الخاصة لنمو المؤسسة
49	2-1- إستراتيجية التخصص
49	2-1-1- إستراتيجية التغلغل
50	2-1-2- إستراتيجية التوسع الأفقي
52	2-3-1-2- إستراتيجية التوسع العمودي
53	2-2- إستراتيجية التنويع
54	2-2-1- أشكال إستراتيجية التنويع
55	2-2-2- أنواع إستراتيجية التنويع
56	2-3-2-2- مخاطر إستراتيجية التنويع
57	2-3-2- المفاضلة بين إستراتيجيتي التخصص والتنويع
58	المبحث الثالث: المنطق المالي للنمو
58	1- الديناميكية المالية للنمو
58	1-1- مفهوم ديناميكية النمو
59	2-1- المردودية والنمو
59	2-1-1- المردودية الاقتصادية
60	2-2-1- المردودية المالية
61	2-3-1- الرافعة المالية
62	3-1- مقاييس التمويل الداخلي للنمو
62	3-1-1- القيمة المضافة

63	1-3-2- الربح
63	1-3-3- التدفقات النقدية
63	1-3-4- التمويل الذاتي
64	2- نماذج النمو الداخلي
64	2-1- معدل النمو المستقل
66	2-2- معدل النمو المدعم
66	2-2-1- نموذج (1977) Higgins
66	2-2-2- نموذج (1981) Kyd
67	2-2-3- نموذج (1993) Bourgeois et Lavallée
67	2-2-4- نموذج (1992) Olson et al
68	2-2-5- نموذج Josée S, Robert R, et Jacques B
70	خلاصة الفصل
الفصل الثالث: أثر الحجم على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية الجزائرية	
72	مدخل الفصل
73	المبحث الأول: تقديم مجتمع الدراسة ووصف العينة المختارة والمتغيرات المستخدمة
73	1- تقديم مجتمع الدراسة
73	2- متغيرات الدراسة
75	المبحث الثاني: تحليل السلوك المالي للمؤسسات باستخدام طريقة التحليل التمييزي
76	1- تقديم طريقة التحليل التمييزي
76	2- تطبيق طريقة التحليل التمييزي
76	2-1- اختبار تساوي متوسطات المجموعتين
78	2-2- اختبار BOX لتساوي مصفوفات التباين لعينة الدراسة
78	2-3- أسلوب خطوة بخطوة
81	3- استخراج دالة التمييز بين المجموعتين
81	4- اختبار دالة التمييز المستخرجة
82	5- معاملات دالة التمييز القانونية المعيارية
83	6- دالة التمييز القانونية

85	7- تفسير وتسمية دالة التمييز المستخرجة
86	8- استخراج دالة التمييز الخطية لفيشر
86	9- اختبار جودة التصنيف
86	المبحث الثالث: تحليل عوامل النمو باستخدام طريقة المحاور العاملة الأساسية
87	1- تقديم طريقة المحاور العاملة الأساسية
87	2- تحليل عوامل النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
87	2-1- تطبيق طريقة المحاور العاملة الأساسية على عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
92	2-2- استخراج القيم الذاتية
93	2-3- الرسم البياني Scree Plot
94	2-4- مصفوفة العوامل
95	2-5- مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور
96	2-6- تسمية العوامل المستخرجة
98	3- تحليل عوامل النمو في المؤسسات الكبيرة
98	3-1- تطبيق طريقة المحاور العاملة الأساسية على عينة المؤسسات الكبيرة
101	3-2- استخراج القيم الذاتية
102	3-3- الرسم البياني Scree Plot
103	3-4- مصفوفة العوامل
104	3-5- مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور
105	3-6- تسمية العوامل المستخرجة
108	خلاصة الفصل
110	الخاتمة
115	قائمة المراجع
120	الملاحق

قائمة الجداول	
74	الجدول 3-1: متغيرات الدراسة وتفسيراتها المالية والاقتصادية
75	الجدول 3-2: رموز أنشطة المؤسسات موضوع الدراسة وأرقام تصنيفها
77	الجدول 3-3: اختبار تساوي متوسطات المجموعتين
78	الجدول 3-4: نتائج اختبار BOX لتساوي مصفوفات التباين
79	الجدول 3-5: إحصائيات أسلوب خطوة بخطوة
80	الجدول 3-6: المتغيرات المدرجة في التحليل حسب أسلوب خطوة بخطوة
81	الجدول 3-7: القيمة الذاتية لدالة التمييز
81	الجدول 3-8: اختبار دالة التمييز
82	الجدول 3-9: معاملات دالة التمييز القانونية المعيارية
83	الجدول 3-10: معاملات دالة التمييز القانونية
84	الجدول 3-11: مصفوفة البنية
85	الجدول 3-12: معاملات دالة التمييز القانونية لفيشر
86	الجدول 3-13: نتائج التصنيف
88	الجدول 3-14: مصفوفة معاملات الارتباط لـ Pearson للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
89	الجدول 3-15: نتائج اختبار Bartlett و مؤشر KMO للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
90	الجدول 3-16: مصفوفة المعاملات الصورية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
91	الجدول 3-17: جودة تمثيل المتغيرات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
92	الجدول 3-18: القيم الذاتية ونسب التشتت حول المحاور العاملة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
95	الجدول 3-19: مصفوفة العوامل قبل التدوير للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
96	الجدول 3-20: مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
97	الجدول 3-21: تلخيص العوامل الستة والعوامل المرتبطة بها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
99	الجدول 3-22: مصفوفة معاملات الارتباط للمؤسسات الكبيرة

100	الجدول 3-23: جدول تمثيل المتغيرات
101	الجدول 3-24: القيم الذاتية ونسب التشتت حول المحاور العاملة للمؤسسات الكبيرة
104	الجدول 3-25: مصفوفة العوامل قبل التدوير للمؤسسات الكبيرة
105	الجدول 3-26: مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور للمؤسسات الكبيرة
106	الجدول 3-27: تلخيص العوامل الستة والعوامل المرتبطة بها للمؤسسات الكبيرة

قائمة الأشكال البيانية

20	الشكل 1-1: العلاقة بين نسبة الديون وتكلفة الأموال حسب نظرية الربح الصافي
21	الشكل 2-1: العلاقة بين تكلفة رأس المال ونسبة الاستدانة حسب نظرية ربح الاستغلال
22	الشكل 3-1: الهيكل التمويلي الأمثل حسب النظرية التقليدية
45	الشكل 1-2: الاستراتيجيات العامة للنمو
48	الشكل 2-2: مصفوفة اتجاهات النمو
54	الشكل 3-2: أشكال إستراتيجية التمويل
55	الشكل 4-2: مصفوفة التمويل والوضع التنافسية
57	الشكل 5-2: التوجهات الإستراتيجية لنمو المؤسسة
58	الشكل 6-2: الديناميكية المالية للنمو
94	الشكل 1-3: التمثيل البياني للقيم الذاتية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
103	الشكل 2-3: التمثيل البياني للقيم الذاتية للمؤسسات الكبيرة

قائمة الملاحق	
120	الملحق 1: المتغيرات المستثناة من التحليل بطريقة AFD
122	الملحق 2: مصفوفة التباين باستخدام AFD
123	الملحق 3: شكل دالتي التمييز لمجموعي الدراسة
124	الملحق 4: مصفوفة الأشعة الذاتية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة
125	الملحق 5: مصفوفة الأشعة الذاتية للمؤسسات الكبيرة

المقدمة

أولاً: إشكالية البحث

مع الاتجاه المعاصر نحو العولمة وما يترتب عليها من زيادة متنامية في درجات المنافسة متنوعة في صياغاتها ومعقدة في مساراتها وجب على المؤسسة أن تكون في إطار الفهم التام المستوعب لأوضاع السوق المحلية ومسار الأوضاع في الأسواق العالمية.

إن الاتجاه المتزايد نحو العولمة مسألة لا مفر منها وواقع الأمر يؤكد أن هذا الاتجاه مرتبط بدرجة كبيرة وحيوية بالتأثير القوي على تطور الفكر التسييري للمؤسسات الاقتصادية، فبعد أن كان هدف الربح هو الغاية الأساسية المعتمدة في المرحلة السابقة أصبح لزاماً على المؤسسة اليوم ربط هذا الهدف بألوية البقاء والتأقلم مع المحيط الاقتصادي الجديد، حيث يقتضي الاندماج في الاقتصاد العالمي ضرورة سعي المؤسسات الاقتصادية للحرص على استمرارية أنشطتها في محيط تخوض فيه المؤسسة صراعها من أجل البقاء والنمو.

وعليه أصبحت إستراتيجية النمو اليوم حاجة ضرورية للمؤسسات الاقتصادية الهادفة إلى البقاء والاستمرار ولمواجهة حالة التنافس المتصاعدة التي تشهدها أغلب أسواق العالم.

في ظل هذا الواقع الجديد وأمام تنامي وشمولية أنشطة المؤسسات الاقتصادية ورغبتها في احتواء الأسواق العالمية تعاضمت الحاجة لمصادر تمويل هذا التوسع والنمو، وتعد إشكالية تمويل النمو من بين أهم الصعوبات التي تعاني منها المؤسسة الاقتصادية.

فأصبح من الثابت أن نمو المؤسسة على علاقة جد وطيدة بإمكانياتها المالية، وعلى المؤسسة استغلال مواردها المتاحة بأحسن طريقة ممكنة لبلوغ الأهداف المرجوة، وحيث يحدث النمو الداخلي نتيجة تفاعل جملة من المتغيرات الداخلية أهمها ما يتعلق بالجانب المالي فإنه من الأهمية بمكان تحليل هذه المتغيرات وترشيدها لتسجيل معدلات نمو متوازنة.

على ضوء ما سبق تتجلى معالم إشكالية البحث والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري التالي:

كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي وما مدى تأثير حجم المؤسسة على قراراتها المالية ذات الصلة بنموها الداخلي؟

ويقودنا هذا الإشكال المطروح إلى طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- هل يوجد أثر للحجم على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية؟
- كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي؟
- كيف يمكن تحليل سلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها الداخلي؟

ثانيا: فرضيات البحث

يتطلب تحليل الإشكالية محل الدراسة اختبار صحة مجموعة من الفرضيات هي:

- يختلف السلوك المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي عنه في المؤسسات الكبيرة؛
- تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي على قرارات السياسة التجارية؛
- وتعتمد المؤسسات الكبيرة نظرا لكبر حجم إمكانياتها على أدائها الاقتصادي والمردودية المالية لقدرتها الكبيرة على الاستدانة.

ثالثا: حدود الدراسة

للإجابة على إشكالية الموضوع ولمحاولة التوصل إلى نتائج دقيقة حصرنا الدراسة ضمن حدود المفاهيم المعتمدة والإطار المكاني والزمني على النحو التالي:

الحدود المتعلقة بالمفهوم: باعتبار نمو المؤسسة موضوع له أبعاد عديدة يصعب تناولها في بحث واحد، تم حصر هذه الدراسة في تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، وبالتركيز على أثر حجم المؤسسة على هذا المنطق لذلك تعتبر هذه الدراسة دراسة مقارنة للمنطق المالي للنمو بين مجموعة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة.

الحدود المكانية: شملت الدراسة الميدانية عينة من المؤسسات الاقتصادية باختلاف أحجامها من مختلف ولايات الوطن.

الحدود الزمانية: تغطي هذه الدراسة الفترة الزمنية من 2005 إلى 2010 وذلك بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية لمؤسسات عينة الدراسة خلال هذه الفترة.

رابعاً: أسباب اختيار الموضوع

يعود اختيارنا لهذا الموضوع لجملة من الدوافع والتي تتمثل في الآتي:

- الرغبة في تحليل المنطق المالي لنمو مؤسساتنا الاقتصادية لمحاولة ترشيد قراراتها المالية لتدعيم نموها؛
- نقص الدراسات التي اهتمت بمقارنة المنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة؛
- الرغبة في استخدام الأساليب الإحصائية في مجال العلوم الاقتصادية.

خامساً: أهمية البحث

يمكن إدراك أهمية هذا البحث من خلال النقاط التالية:

- تسلط الدراسة الضوء على أهم مشكلة تواجه المؤسسات في حالة النمو بالبحث عن العوامل المتحكمة في المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية؛
- تعتبر هذه الدراسة -على حسب علمنا- المحاولة الوحيدة على المستوى الوطني التي تحاول مقارنة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة من حيث الاستراتيجيات المالية المنتهجة لدعم النمو؛
- تعتبر الدراسة من بين المحاولات الجديدة في الجمع بين أدوات التحليل المالي والتحليل الإحصائي متعدد الأبعاد، كما أن اعتماد الدراسة على عينة عشوائية من المؤسسات مختلفة الخصائص ومنتشرة المنطقة الجغرافية يزيد الدراسة دعماً من حيث درجة الاطمئنان للنتائج المتوصل إليها.

سادسا: أهداف الدراسة

يمكننا حصر أهم أهداف الدراسة في النقاط التالية:

- محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والإستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعقدها وتداخلها؛
- محاولة تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية بإبراز وتفسير العوامل الداخلية المتحركة في النمو؛
- اختبار مدى وجود أثر للحجم على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها لنموها الداخلي، أي محاولة إثبات خصوصية السلوك المالي لكل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة في دعمها لنموها الداخلي.

سابعا: المنهج المستخدم والأدوات المستعملة

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها حاولنا استخدام المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة التمويل الداخلي للنمو من حيث العوامل الداخلية المؤثرة فيه، كما اعتمدنا المنهج المقارن لتحليل الفروقات في سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة من حيث الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتحقيق النمو.

في الدراسة الميدانية اعتمدنا أسلوب دراسة الحالة مع الاستعانة بمزيج من أدوات التحليل المالي، أدوات التحليل الكلاسيكي والتحليل الإحصائي متعدد الأبعاد.

ثامنا: الدراسات السابقة

1- دراسة "Robert B., Josée S., et Jacques B." (1997) تحت عنوان¹:

«La croissance soutenable du chiffre d'affaires des entreprises: stratégies financières et effet de taille »

قام أصحاب البحث بانجاز دراسة ميدانية على عينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، والمؤسسات الكبيرة بتحليل مقارن بين نوعي المؤسسات من حيث الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتسجيل معدلات النمو وهذا بهدف اختبار مدى وجود أثر للحجم، حيث يسعى الباحثون لتقديم نموذجا لتحديد معدل النمو المدعم يتلاءم مع خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

¹ -Robert B., Josée S. et Jacques B., (Pages consultées le 07/06/2009), www.airepme.univmtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf.

يتطرق الباحثون في الجانب النظري إلى تحليل خصوصيات المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في حالة النمو وإلى مختلف نماذج النمو المدعم المقترحة بينما وضع في الجانب التطبيقي جملة من الفرضيات:

- يؤدي نمو رقم أعمال المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى إحداثها لعدة تعديلات في معلمات (Paramètres) معادلة النمو المدعم بينما تقل التعديلات بالنسبة للمؤسسات الكبيرة
- بقدر ما يكون النمو قويا، فإن تغيير معلمات النموذج يكون عديدا في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة مع المؤسسات الكبيرة
- التغيير في معلمات النمو المدعم يكون عديدا في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي في حالة نمو قوي مقارنة بمثيلاتها التي هي في حالة نمو ضعيف
- تغير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في حالة النمو هيكلها المالي في أجل قصير، بينما تغير المؤسسات الكبيرة في حالة النمو هيكلها المالي بشكل أكبر في أجل طويل.

اعتمد الباحثون على عينة من المؤسسات الصناعية بكندا، حيث تم اختيار 158 مؤسسة صغيرة و متوسطة لها ما بين 50 و 500 عامل ولا يزيد رقم أعمالها عن 100 مليون دولار سنويا، أما بالنسبة للمؤسسات الكبيرة فقد تم اختيار 104 مؤسسة كبيرة يفوق عدد عمالها 500 عامل و يتجاوز رقم أعمالها 10 مليون دولار سنويا، ومن هذه المجموعة تم اختيار المؤسسات التي حققت نتائج ايجابية بالنسبة للسنوات من 1990 الى 1993 والتي سجلت نموا متوسطا في رقم أعمالها خلال هذه الفترة، و بذلك تم اختيار 98 مؤسسة صغيرة ومتوسطة و 61 مؤسسة كبيرة، بحيث أن متوسط الأصول لهذه الأخيرة 324 مليون دولار سنة 1990 مقابل 407 مليون دولار سنة 1993 ، بينما يصل متوسط أصول المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى مليون دولار سنة 1990 مقابل مليون دولار سنة 1993.

وبعد عملية اختبار صحة الفرضيات يحتفظ الباحثون بالفرضيات الثلاث الأولى ويؤكدون صحتها بينما يتحفظون في قبول صحة الفرضية الأخيرة، حيث بينت الدراسة بأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وبغية تدعيم نموها تنتهج استراتيجيات مالية مختلفة عن تلك التي تنتهجها المؤسسات الكبيرة، كما وأنه مواجهة للضغوطات الناتجة عن النمو ستعمل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على تغيير إستراتيجيتها الأولية بشكل معتبر مقارنة مع المؤسسات الكبيرة، وقد توصلت الدراسة بأن ريثم النمو يمارس تأثيراته على العوامل التي ستتغير في إستراتيجية المؤسسة المالية، كما بينت الدراسة بأن تغيير الهيكل المالي في الأجل القصير أو الطويل يكون وفقا للتفاصيل المالية للمسيرين وبأن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تفضل مصادر التمويل قصير الأجل عن مصادر التمويل طويل الأجل.

2- دراسة "دادن عبد الوهاب" (2008) وهي أطروحة دكتوراه بعنوان²:
«دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية - نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية-»

هدف الباحث في هذه الأطروحة إلى إيجاد طريقة علمية تسمح بالكشف عن السلوك والمنطق المالي الذي تتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي، كما هدف الباحث كذلك إلى تبيان كيفية ترشيد القرارات المالية للمؤسسات وتوجيهها نحو تسجيل معدلات نمو متوازنة.

تناول الباحث في الجزء النظري الخصوصيات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة والى مختلف المقاربات النظرية حول سلوكها المالي ومنطقها المالي للنمو، وفي الجانب التطبيقي سعى الباحث لإيجاد طريقة تسمح بالكشف عن السلوك والمنطق المالي الذي تتميز به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة -حسب نشاطها- لتمويل نموها داخليا، حيث اعتمد الباحث على عينة مكونة من 65 مؤسسة صغيرة ومتوسطة لفترة الممتدة من 2000-2006، وقد استخدم الباحث مزيجا من أدوات التحليل المالي، الإحصاء الكلاسيكي، والتحليل الإحصائي متعدد الأبعاد ليتوصل في الأخير إلى بناء نموذج لترشيد القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث اتضحت خصوصية قرار الاستثمار، قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

3- دراسة " Michel Montebello " (1981) قام الباحث بانجاز دراسة بعنوان³:
« Logiques financières de la croissance dans les firmes asiatiques »

هدف الباحث في هذه الدراسة الكشف عن العوامل الداخلية التي أدت بالمؤسسات الآسيوية إلى تحقيق نمو جد معتبر انطلاقا من رقم أعمالها المتزايد، حيث لاحظ الباحث توسعا وتطورا معتبرا في المؤسسات الآسيوية خاصة في اليابان، كوريا الجنوبية، فورموز، هونغ كونغ، سنغافورا وماليزيا.

وبهدف البحث عن المنطق المالي لنمو مؤسسات الدراسة قام الباحث بتحليل الخصائص المالية لعينة من المؤسسات وهذا استنادا إلى المعلومات الواردة في مجلة « Asian finance » لأكتوبر 1980، والتي تم فيها تصنيف 426 مؤسسة آسيوية الأكبر حجما ذات الأداء الجيد، وبالنسبة

² - دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية- نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية-، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.

³ - Michel Montebello (1981), « Logiques financières de la croissance dans les firmes asiatiques », revue française de gestion, Mars - Avril, pp 90-96.

للمؤسسات الأوروبية فقد اعتمد الباحث على عينة من 150 مؤسسة تم الحصول على بياناتها من مجلة « Fortune » لأوت 1980، حيث صنفت المجلة المؤسسات الأوروبية الكبيرة حسب رقم أعمالها، وقد اعتمد الباحث على متوسطات النسب المالية لكل دولة، وبدأ الباحث بتحليل المردودية التجارية ودوران الأصول وكذا تحليل الرفع المالي ومعدل النمو الأقصى وانتهاء بتحليل سياسة إعادة استثمار الأرباح وتبيين العلاقة بين معدل الاحتفاظ بالأرباح ومعدل النمو المستقل.

توصل الباحث أن الاستراتيجيات المالية في مؤسسات دول آسيا ليست متجانسة، كما بينت الدراسة منطوق النمو في دول الدراسة حيث ظهرت ثلاث مجموعات:

- منطوق النمو في اليابان وكوريا: هامش تجاري ضعيف، دوران الأصول قوي، استنادة عالية وإعادة استثمار الأرباح، ويسمح هذا المنطوق بتسجيل معدل نمو مرتفع.
- منطوق النمو في هونغ كونغ وماليزيا: هامش تجاري قوي، دوران ضعيف للأصول، استنادة ضعيفة وتوزيع معتبر للأرباح، ويدعو هذا المنطوق بمنطوق الربح.
- منطوق النمو في فورموز: يعتمد على التوفيق بين الهامش الصافي ومعدل دوران الأصول وكذا التوفيق بين الاستنادة ومعدل إعادة استثمار الأرباح.

4- دراسة "Pierre-Xavier Meschi" (1998) قام الباحث بانجاز دراسة بعنوان⁴:

« Les Logiques financières de la croissance dans les firmes d'Europe centrale »

اتبع الباحث نفس نهج الدراسة السابقة محاولاً فهم المنطوق المالي للنمو في مجموعة مؤسسات دول أوروبا الوسطى حيث تميزت هذه المؤسسات بتوفرها على وسيلتين إستراتيجيتين للنجاح في كون تكاليف المستخدمين ضعيفة مقارنة مع المؤسسات الأخرى بالإضافة إلى توفر هذه المؤسسات على مستوى عالي من الابتكار والتأهيل التقني مما سمح لها بتحقيق معدلات نمو مرتفعة.

استعمل الباحث في تحليله نموذجاً مالياً للنمو مستمداً من منهجية تحليل تنافسية ونمو المؤسسات ويقوم هذا النموذج على فكرة التحليل على ثلاث مستويات: مستوى تجاري، مستوى اقتصادي، ومستوى مالي، فيتحدد المستوى التجاري بنسبتين: الهامش الصافي ومعدل دوران الأصول، ويتحدد المستوى الاقتصادي بنسبة عائد الأصول، بينما يتحدد المستوى المالي بنسب الاستنادة ومردودية الأموال الخاصة، وقد اعتمد الباحث في دراسته على 257 مؤسسة من ستة دول لأوروبا

⁴-Pierre-Xavier Meschi (1998), « Les Logiques financières de la croissance dans les firmes d'Europe centrale », revue française de gestion, Janvier-Février, pp 91-99.

الوسطى ليكشف عن المنطق المالي للنمو في مؤسسات الدول موضوع الدراسة والذي هو في ثلاثة أنواع:

- المنطق الكلي: يتميز بهامش صافي قوي، دوران قوي للأصول، واستنادة معتبرة.
- المنطق الاختياري: يتميز بهامش صافي ضعيف، دوران قوي للأصول، واستنادة عالية.
- منطق الحصر: حيث تقتصر المؤسسات المتبعة لهذا المنطق للنمو على الهامش الصافي.

تاسعا: هيكل البحث

سعيًا منا لانجاز هذه الدراسة، قمنا بتقسيم البحث إلى ثلاثة فصول كما يلي:

الفصل الأول: القرارات المالية في المؤسسة

يهدف هذا الفصل لدراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع بحثنا والمتمثلة في القرارات المالية، وتشمل هذه القرارات كل من قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، لذلك تم تخصيص مبحث لكل قرار من هذه القرارات.

الفصل الثاني: إستراتيجية نمو المؤسسة ومنطقها المالي

يأتي هذا الفصل لتحليل العديد من الجوانب المتعلقة بظاهرة النمو في المؤسسة والتي تتناول كأساس نظري لإشكالية الدراسة، حيث يتعرض الفصل لماهية نمو المؤسسة، استراتيجيات نمو المؤسسة ثم يربط الفصل نمو المؤسسة بقراراتها المالية.

الفصل الثالث: أثر الحجم على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

يعتبر هذا الفصل دراسة تطبيقية، حيث نسعى من خلاله تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي باستخدام طريقة التحليل التمييزي للكشف عن وجود أثر للحجم على المنطق المالي لنمو هذه المؤسسات، وفي مرحلة ثانية وباستخدام طريقة التحليل إلى مركبات أساسية نحاول تحديد العوامل الخفية غير الظاهرة الداخلية لتمويل نمو كل من المؤسسات الكبيرة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كل على حدى.

الفصل الأول:

القرارات المالية في المؤسسة

مدخل الفصل

نهدف من خلال هذا الفصل دراسة المفاهيم الأساسية المتعلقة بموضوع بحثنا والتمثلة في القرارات المالية، وتشمل هذه القرارات كل من قرارات الاستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح، لذلك تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث.

نتناول في المبحث الأول قرار الاستثمار من خلال التعرض لمفهوم الاستثمار وخصائص المشروع الاستثماري، ثم لمفهوم، أهمية، مبادئ، محددات، تصنيفات وصعوبات اتخاذ القرار الاستثماري، كما نتعرض لخطوات تقييم المشاريع الاستثمارية وطرق المفاضلة بين مختلف أدوات التقييم.

وفي المبحث الثاني نتعرض لقرار التمويل من خلال التطرق لمفهوم القرار التمويلي، مفهوم الهيكل المالي، مصادر التمويل الطويلة والقصيرة الأجل والعوامل المؤثرة على قرار تركيبة رأس المال، ثم نتناول مختلف النظريات التي تبحث في اختيار الهيكل التمويلي الأمثل للمؤسسة.

ويدرس المبحث الثالث قرار توزيع الأرباح، فيتناول مفهوم توزيع الأرباح، أنواع سياسات توزيعات الأرباح، العوامل المؤثرة عليها، ثم يتعرض لأهم النظريات التي اهتمت بتفسير سياسات توزيع الأرباح في المؤسسة.

المبحث الأول: قرارات الاستثمار

تعتبر قرارات الاستثمار من أهم قرارات المؤسسة وأعقدها بسبب طبيعتها الاستثمارية، والغالب في هذه القرارات أن المؤسسة تلجأ لها أملاً في زيادة مردودية الاستثمارات من أجل تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.

1- ماهية الاستثمار

1-1- مفهوم الاستثمار

الاستثمار هو اقتناء سلعة أو خدمة من أجل الحصول على عوائد مستقبلية، ويستمر بقاؤها في المؤسسة لفترة طويلة ولا يقصد بيعها بل يقصد تشغيلها أو استخدامها.¹ ويقصد بالاستثمار استخدام رأس المال في تمويل نشاط معين قصد تحقيق ربح مستقبلي بحيث يكون الاستثمار مقبولاً إذا تطابق مع المعايير المعمول بها أو حقق الأرباح المنتظرة²، فالاستثمار هو إنفاق الأموال المتوفرة لدى المؤسسة في أصول تستخدم لفترات زمنية معينة طويلة³، ولذلك فهو يعني المبادلة بين الإنفاق الحالي بالإيرادات المستقبلية.⁴ وعلى اعتبار أن الاستثمار سلسلة من المصروفات تعقبها سلسلة من الإيرادات في فترات زمنية متعاقبة، يعرف الاستثمار بالنفقات التي يتوقع أن يوزع العائد منها على عدد من السنوات تزيد عن العام الواحد.⁵

ومما سبق يمكن القول أن الاستثمار هو تلك العملية التي يترتب عليها التضحية بنفقات مهمة للحصول على عوائد مستقبلية، وعليه فإنه على ارتباط مباشر بنشاط المؤسسة المستقبلية، لذلك يجب توخي الحذر في اختيار وتقييم بدائل الاستثمار في الأصول المختلفة.

¹ - الصباح عبد الستار مصطفى، العامري سعود جايد، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص 193-194.

² - بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2006، ص 313.

³ - الصيرفي محمد، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، بدون بلد النشر، 2007، ص 498.

⁴ - حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص 270.

⁵ - علي حنفي، المدخل إلى الإدارة المالية الحديثة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2008، ص 255.

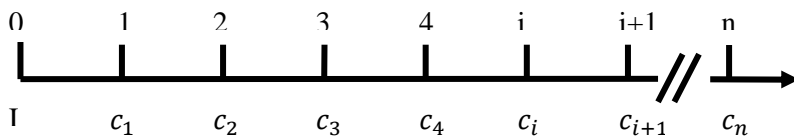
2-1- خصائص المشروع الاستثماري:⁶

من خصائص المشروع الاستثماري ما يلي:

- 1-2-1- رأس المال المستثمر: هو النفقة المستخدمة في إنجاز المشروع، وتتضمن الآتي:
 - سعر الشراء خارج الرسم أو تكلفة الصنع؛
 - المصاريف الملحقة بعملية الشراء؛
 - الرسم على القيمة المضافة غير المسترجعة (بالنسبة للنشاطات المستفيدة من تخفيضات جبائية فيما يخص الرسم على القيمة الأقل من 100%)؛
 - الارتفاع في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال BFR_{ex} : فأى استثمار جديد يؤدي عادة إلى الارتفاع في المخزونات، حقوق العملاء، ديون الموردين.
- 1-2-2- مدة المشروع: من أجل التقييم الجيد للأرباح المنتظرة من المشروع، من الضروري تحديد مدة الاستثمار والتي تقدر عادة بمدة الاهتلاك.
- 1-2-3- تدفقات الخزينة المتولدة عن المشروع: تتمثل في العوائد النقدية الناتجة عن الفرق بين التحصيلات المستلمة والنفقات المسددة، حيث يعرف التدفق النقدي Cash flow على أنه المدخلات النقدية للمشروع والذي يحسب من خلال العلاقة التالية:

$$\text{التدفق النقدي} = \text{التحصيلات النقدية} - \text{التدفقات النقدية}$$

أي انه لا يدخل في حسابه الإيرادات والمصاريف المؤجلة، وكذا المصاريف الوهمية مثل الاهتلاكات التي تسجل محاسبيا ولا تقطع نقديا. ما يميز التدفق النقدي الناتج عن الاستثمار أنه مستمر زمنيا خلال السنة، إلا أنه وقصد التبسيط فإننا نقوم بحسابه في نهاية كل دورة مالية:



حيث:

c_i : التدفق النقدي السنوي / $i: 1, 2, 3, 4, \dots, n$

c_0 : تكلفة الاستثمار.

⁶ - بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 314.

2- القرار الاستثماري

2-1- مفهوم القرار الاستثماري

القرار الاستثماري هو محصلة جهود متضافرة من أطراف عديدة في المشروع وتستند هذه القرارات على دراسات يطلق عليها دراسات الجدوى الاقتصادية للمشروع.⁷ تتمثل قرارات الاستثمار أساساً في اختيار هيكل الاستثمار الأمثل سواء من ناحية المقدار أو من ناحية التكوين بالشكل الذي يزيد من فاعلية أداء العملية الاستثمارية وبالتالي الزيادة في مردودية الاستثمار، وهذا بعد أن تتم عملية تحديد مخاطر هذا الاستثمار مع التأكيد أن هناك عدداً كبيراً من أوجه الاستثمار لهذه الأموال سواء داخل المؤسسة أو خارجها.⁸ تعرف القرارات الاستثمارية بأنها عملية تخطيط للإنفاق الرأسمالي وهو ذلك الإنفاق الذي يتوقع أن يحقق عائد لأكثر من سنة واحدة.⁹

وعليه يعتبر قرار الاستثمار من أهم وأخطر القرارات التي تتخذها المؤسسة فهي ذات تأثير على استمرارها ونموها، وهو قرار طويل الأجل نظراً لتعلقه باستثمار موارد حالية يتوقع تحقيقها لعوائد معينة على فترة زمنية طويلة.

2-2- أهمية القرار الاستثماري

يعتبر قرار الاستثمار من القرارات المهمة في حياة المؤسسة ويستدعي عناية خاصة للاعتبارات التالية¹⁰:

- إن اتخاذ قرارات الاستثمار في الأصول الثابتة يقلل من المرونة التي تتمتع بها المؤسسة في اتخاذ القرارات المستقبلية لأن نتائج القرارات الرأسمالية تمتد لآجال طويلة نسبياً؛
- يؤدي التنبؤ الخاطئ باحتياجات المؤسسة من الأصول الثابتة إلى نتائج خطيرة ذلك أن الاستثمار دون الحد المطلوب يعني عدم تجديد أو تطوير الأصول الثابتة وبالتالي عدم استيعاب التطورات التكنولوجية مما يقلل من القدرة التنافسية للمؤسسة كما قد يؤدي إلى فقدان المؤسسة لبعض حصتها

⁷ - الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، العبد جلال إبراهيم، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية، القاهرة، 2004، ص 222.

⁸ - الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 14.

⁹ - عبد الرحيم محمد إبراهيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 89.

¹⁰ - العلي اسعد حميد، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دائل للنشر، الأردن، 2010، ص 278.

- السوقية نتيجة انخفاض الطاقة الإنتاجية، وبالمقابل فإن الاستثمار فوق الحد المطلوب يعني إضافة طاقة فائضة تنعكس بزيادة التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة من المنتج؛
- يتطلب اتخاذ قرارات الاستثمار إجراء دراسات معمقة ومتشعبة تتطوي على دراسات جدوى اقتصادية وتحليل القيمة المتوقعة للتدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة وهذا يتطلب جهود بشرية، مادية وإدارية، وقد يتم اللجوء إلى مكاتب استشارية متخصصة لإجراء مثل هذه الدراسات؛
- تؤدي قرارات الاستثمار الناجحة إلى تحسين كل من توقيت شراء الأصول الثابتة وجودتها، فالمؤسسة التي تستطيع التنبؤ باحتياجاتها من الأصول الثابتة مقدما تستطيع بالنتيجة توفير أو شراء وتشغيل تلك الأصول في الوقت الذي يرتفع فيه الطلب على المبيعات والإنتاج بالجودة المطلوبة والكمية الملائمة والتكاليف المحددة؛
- يترتب على اتخاذ قرارات الاستثمار إنفاق مبالغ كبيرة والدخول في تعاقدات طويلة الأجل والتزامات مالية اتجاه مؤسسات التمويل لذلك على المؤسسة أن تضع الخطط اللازمة للحصول على مصادر التمويل اللازم قبل مدة كافية والبحث عن مصادر تمويل بشروط ملائمة وبتكاليف اقتراض مناسبة.

3-2- مبادئ القرار الاستثماري

يقوم القرار الاستثماري على العديد من المبادئ من أهمها:¹¹

• مبدأ الاختيار:

وفق هذا المبدأ تقوم المؤسسة باختيار المناسب لها من بين فرص الاستثمار بدلا من توظيفها في أول فرصة تتاح لها.

• مبدأ المقارنة:

حسب هذا المبدأ تقوم المؤسسة بالمقارنة بين البدائل المتاحة لاختيار المناسب من بينها.

• مبدأ الملائمة:

تقوم المؤسسة باختيار الاستثمار الذي يلاءم احتياجاتها وعلى ضوء الإمكانيات المتوفرة لديها.

• مبدأ التنوع:

أي أن المؤسسة تقوم بتنويع استثماراتها بهدف تقليل مخاطر الاستثمار.

¹¹ - خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2011، ص 77.

2-4- محددات القرار الاستثماري

يمكننا تلخيص أهم محددات القرار الاستثماري في النقاط التالية:¹²

• التطور التكنولوجي:

فالتطور التكنولوجي من شأنه أن يؤدي إلى فتح طرق استثمارية جديدة وبالتالي زيادة قدرة المؤسسة على توسيع حجم الاستثمار أو القيام باستثمارات جديدة.

• اتجاه التوقعات ودرجة المخاطرة:

فإذا كان التوقع متمثلاً في التفاؤل أو التشاؤم فإنه بالتالي لابد أن تؤثر في قرار الاستثمار وحجمه، ففي حالة التفاؤل ستنشج المؤسسة على زيادة حجم الاستثمار وتوسيع مجالاته وعلى عكس ذلك فعند توقع الانكماش تقل الفرص الاستثمارية ومن ثم حجم الاستثمار.

• حجم وطبيعة السوق الاستثماري:

أوضحت الدراسات أن اتساع حجم السوق يعتبر من احد عوامل زيادة الكفاءة في استخدام الموارد الاقتصادية المتاحة وتحقيق الوفورات الاقتصادية ومن ثم زيادة الاستثمار، بالإضافة إلى أن المناخ الاستثماري الذي يتضمن العوامل الأساسية والضرورية لخلق البيئة التي تسمح بالمشاركة والاستثمار في مجالات التنمية الاقتصادية سوف تؤدي أيضا إلى خلق الفرص الاستثمارية وزيادتها.

• القوانين والتعليمات المالية:

ويكون لها أثرا واضحا في زيادة حجم الاستثمار ومن هذه الأمور القانونية مسألة الضرائب والتي تؤثر بشكل مباشر على قرار الاستثمار وفي تحديد اتجاهاته وطبيعة وحجم العائد المتوقع من تلك الفرص الاستثمارية.

• التدفقات النقدية:

حيث تؤثر التدفقات النقدية على مختلف أنواعها وأشكالها على القرار الاستثماري ومن أمثلة تلك التدفقات:

- التدفقات النقدية الداخلة والخارجة والتي يندرج تحتها ثمن شراء الأصل؛
- التدفقات النقدية السنوية المتعلقة بتشغيل وإدارة الأصل الاستثماري؛
- التدفقات النقدية المتوقعة في نهاية المدة للأصل الاستثماري؛
- التدفقات النقدية الخارجة المتمثلة في الضرائب.

¹² - الصيرفي محمد، مرجع سبق ذكره، ص 501-502.

2-5- تصنيف القرار الاستثماري

يمكن تصنيف القرارات الاستثمارية وفقا للعديد من المعايير، فقد يتم تصنيفها على أساس البعد الزمني أو وفقا للهدف.

2-5-1- التصنيف حسب الهدف:¹³

• القرارات الاستثمارية الاحلالية:

هي قرارات تهدف إلى إحلال المعدات الجديدة بدل القديمة نتيجة اهتلاك الآلات أو بسبب التقادم التكنولوجي، ويتخذ قرار الإحلال عند المقارنة بين التكاليف المستقبلية في حالة الاستمرار في استخدام الآلة القديمة والتكاليف عند استخدام الآلة الجديدة وتتنخفض درجة الخطر على مثل هذا النوع من الاستثمارات لعدم تغير طبيعة المنتج.

• القرارات الاستثمارية الإبتكارية أو التطويرية:

وهي التي تعتمد على التغيرات التكنولوجية لتلبية أذواق المستهلكين أو لمواكبة التطور التكنولوجي وزيادة القدرة على المنافسة وتعرض مثل هذه القرارات إلى ارتفاع درجة الخطر نتيجة لتغير طبيعة المنتج نفسه.

• القرارات الاستثمارية التوسعية:

وتهدف هذه القرارات إلى توسيع الطاقة الإنتاجية للمشروع نظرا لحصول المشروع على أسواق جديدة ويكون القرار الاستثماري على أساس جدوى القيام بتوسيع الطاقة الإنتاجية من خلال المقارنة بين الدخل الناتج من الإيراد الإضافي والتكاليف الإضافية طول حياة المشروع الاستثماري الإضافي وتتنخفض درجة الخطر فيها نسبيا إذا لم يحصل أي تغيير في طبيعة السلعة المنتجة.

2-5-2- التصنيف حسب البعد الزمني:¹⁴

• القرارات الاستثمارية القصيرة الأجل:

تدور هذه المجموعة من القرارات حول الاستثمار في الموجودات المتداولة والتي تمثل جزءا مهما من حركة الاستثمار الداخلي في المؤسسة، بل إن الجزء الأكبر من مسؤوليات الوظيفة المالية سوف ينحصر في تحديد حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة وعناصرها الرئيسية مثل النقدييات

¹³ - آل شبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الميسرة، الأردن، 2007، ص 272.

¹⁴ - الزبيدي حمزة محمود، مرجع سبق ذكره، ص 47.

والمخزون السلعي لارتباط هذا الجزء بحركة دورة الاستغلال وبقدرة المؤسسة في تحقيق وتعظيم عوائدها وفي تحديد وضمان السيولة المطلوبة، لذلك فالقرار الجيد هو القرار الذي يضمن الحجم الاقتصادي الأمثل لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.

• قرارات الاستثمار طويل الأجل:

تهتم هذه القرارات بالإنفاق الاستثماري الطويل الأجل والمتمثل بالاستثمار في الموجودات الثابتة والمعروف عن هذا النوع من القرارات أنه يعتبر من أخطر القرارات المالية لكونه يرتبط بنوع من الاستثمار يتصف بكونه المبالغ التي يتطلبها ويضمن عوائد سنوية لفترات طويلة في المستقبل إضافة إلى أن هذا النوع من الاستثمار يرسم حدود العملية الإنتاجية في المؤسسة وليس من السهولة التخلص منه عند الانتهاء من العملية الاستثمارية.

2-6- صعوبات اتخاذ القرار الاستثماري

تواجه المؤسسة عند اتخاذها للقرارات الاستثمارية مجموعة من المشاكل من أهمها:¹⁵

- صعوبة تقدير الإيرادات التي تتولد من بعض الاستثمارات إضافة إلى أن النفقات الرأسمالية يصعب تحديد العائد منها والآثار المترتبة عليها ولهذا فإن الاقتراحات التي تتطوي على مثل هذه النفقات تحتاج إلى جهود عديدة لإقناع الإدارة إلى جدوى القيام بها؛
- عدم الدقة في التنبؤ بالمبيعات سيؤدي إلى الاستثمار الزائد عن الحد أو الاستثمار الأقل من الحد في الأصول الثابتة ولا شك أن التنبؤ الخاطئ باحتياجات المؤسسة من الأصول الثابتة يترتب عليه نتائج خطيرة كتحميلها أعباء مصروفات كثيرة غير ضرورية أو ضياع جزء من السوق وحصول الشركات المنافسة على هذا الجزء؛
- صعوبة تنظيم وتخطيط تواجد الأصول الرأسمالية بطريقة مناسبة حيث أن التوسع في الأصول الثابتة يتطلب في العادة إنفاق أموال طائلة وحينما تقوم المؤسسة بإنفاق مثل هذه الأموال فإنها لا بد أن تضع الخطط اللازمة لذلك، حيث أن مثل هذه الأموال لا تكون متوفرة في أي وقت فيجب على المؤسسة التي تضع برنامج لإنفاق رأسمالي كبير تحتاج إلى ترتيب عملية تمويل هذه الأموال لعدد من السنوات مسبقاً حتى تتأكد من وفرة الأموال اللازمة لعملية التوسع الرأسمالي في الوقت المناسب.

¹⁵ - المرسي جمال الدين، اللوح أحمد عبد الله، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 413_416، بتصرف.

3- التقييم المالي للمشروعات الاستثمارية

تعتبر عملية تقييم البدائل الاستثمارية من أهم النشاطات التي تهتم بها الوظيفة المالية عند اتخاذها القرار الاستثماري الطويل الأجل، وتأتي هذه الأهمية من كون عملية تقييم المقترح الاستثماري سوف تحدد درجة المنفعة الاقتصادية المرتبطة بكل بديل من البدائل الاستثمارية المطروحة للمفاضلة داخل المؤسسة.

3-1- خطوات تقييم المشروعات الاستثمارية

يخضع تقييم المشروع الرأسمالي المقترح لعدة خطوات هي:¹⁶

- تحديد التكلفة الاستثمارية المتوقعة للمشروع؛
- تقدير التدفقات النقدية من المشروع بما فيها القيمة المتوقعة للمشروع في نهاية عمره المتوقع؛
- تحديد درجة الخطر المصاحبة للتدفقات النقدية الخاصة بالمشروع ويتطلب ذلك توافر معلومات عن التوزيع الاحتمالي للتدفقات النقدية؛
- بتحديد درجة خطورة المشروع يمكن لإدارة المشروع تحديد تكلفة الأموال التي تستخدم لخصم التدفقات النقدية؛
- تحديد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة والتي تستخدم كأساس لتحديد قيمة الأصول محل التقييم؛
- يتم مقابلة القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة من المشروع بقيمة التكلفة الاستثمارية للمشروع فإذا كانت القيمة الحالية للتدفقات النقدية تفوق قيمة التكلفة الاستثمارية يتم قبول المشروع، وفي حالة العكس يرفض المشروع، وبمعنى آخر إذا كان معدل العائد المتوقع على الاستثمار أكبر من تكلفة رأسمال يقبل المشروع وفي حالة العكس يرفض المشروع.

3-2- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية

تتعدد الطرق والأدوات التي يمكن استخدامها لتقييم البدائل الاستثمارية والوصول إلى قرار بشأن قبول وتنفيذ البديل الاستثماري أو رفضه وعدم تنفيذه.

¹⁶- أندراوس عاطف وليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص 260-261.

3-2-1- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في ظل البيئة الأكيدة

يوجد العديد من الأدوات والطرق التي تستخدم للمفاضلة بين البدائل الاستثمارية فمنها ما يركز على مفهوم المردودية كمعدل المردودية المتوسطة ومدة الاسترجاع، ومنها ما يعتمد على التحيين كالقيمة الحالية الصافية، مؤشر الربحية، معدل المردودية الداخلي وأجل استرجاع رأس المال المستثمر.

• معدل المردودية المتوسطة

يتم مقارنة المشروعات الاستثمارية وفقا لهذه الطريقة على المردودية المتوسطة والتي يتم حسابها من خلال قسمة النتائج المتوسطة على متوسط القيمة الدفترية.¹⁷

$$\text{المردودية المتوسطة} = \frac{\text{النتائج المتوسطة}}{\text{متوسط القيمة الدفترية}}$$

ومن أهم سلبيات هذه الطريقة نذكر ما يلي:¹⁸

- عدم الموضوعية في تحديد معدل المردودية المتوسطة المستهدف من قبل المؤسسة، فالأمر متروك لإدارة المؤسسة؛
- عدم أخذ مفهوم القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار؛
- لا يأخذ هذا الأسلوب بعين الاعتبار التدفقات النقدية ويعتمد كلياً على الربح المحاسبي، حيث يعتبر البعض أن الربح المحاسبي مقياس غير موضوعي وعرضة للتدخل من قبل المحاسب واجتهاده، فمثلاً استخدام طريقة اهتلاك معينة سيؤثر على حسابات معدل المردودية المتوسطة.

• مدة الاسترجاع

هو المدة الضرورية لاسترجاع رأس المال المستثمر في المشروع من خلال تجميع العوائد المنتظرة منه، ويحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{مدة الاسترجاع} = (\text{تكلفة الاستثمار} \div \text{التدفق النقدي السنوي}) \times 360 \text{ يوم}^{19}$$

¹⁷- العلي اسعد حميد، مرجع سبق ذكره، ص 288-290.

¹⁸- حداد فايز سليم، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010، ص 217.

¹⁹- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 315.

ومن إيجابيات هذه الطريقة ما يلي:²⁰

- تعطي أهمية ضمنية للوقت؛
- تأخذ بعين الاعتبار التدفقات النقدية وليس النتائج المحاسبية.

ومن سلبياتها نذكر ما يلي:²¹

- عدم أخذ مفهوم القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار؛
- عدم الموضوعية في تحديد فترة الاسترداد المثلى فالأمر متروك لاجتهاد متخذ القرار؛
- عدم الاهتمام بالتدفقات النقدية الداخلة التي تتم بعد أن يسترد المشروع كامل تكاليفه.

• القيمة الحالية الصافية (VAN)

وفقا لهذه الطريقة يتم حساب القيمة الحالية لجميع التدفقات المتوقعة وتجمع جبريا ثم يطرح منها أصل المبلغ المستثمر، فإذا كان الناتج موجبا يقبل المشروع أما إذا كان صافي القيمة الحالية سالبا فيتم رفض المشروع.²²

$$VAN = \sum_{i=1}^n V_i (1+t)^{-i} - I^{23}$$

$(1+t)^{-i}$: معامل التحيين

t : معدل التحيين

n : العمر الافتراضي للاستثمار

V_i : التدفق النقدي للسنة i

I : تكلفة الاستثمار (المبلغ المستثمر)

• مؤشر الربحية (IP)²⁴

بهدف تجنب التأثيرات السلبية لمؤشر القيمة الحالية الصافية، استحدث مؤشر الربحية لتحديد أثر الحجم على القيمة الحالية الصافية، ويعرف على أنه نسبة مجموع التدفقات النقدية المحينة إلى تكلفة الاستثمار حسب العلاقة التالية:

$$IP = \frac{\sum_{i=1}^n V_i (1+t)^{-i}}{I}$$

²⁰- حداد فايز سليم، مرجع سبق ذكره، ص 213.

²¹- نفس المرجع ونفس الصفحة.

²²- العلي اسعد حميد، مرجع سبق ذكره، ص 279.

²³- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 317.

²⁴- نفس المرجع السابق، ص 321.

• معدل المردودية الداخلي (TRI)

هو معدل التحيين الذي يساوي القيمة الحالية للتدفقات النقدية في المستقبل بكلفة الاستثمار.²⁵

$$TRI=t : I= \sum_{i=1}^n V_i (1 + t)^{-i} : VAN= 0$$

3-2-2- أدوات وطرق المفاضلة بين البدائل الاستثمارية في البيئة الاحتمالية²⁶

• بيئة عدم التأكد النسبي:

▪ معيار التوقع الرياضي والتباين

يستخدم كل من التباين والانحراف المعياري في مجال اختيار الاستثمارات في البيئة الاحتمالية وذلك اعتمادا على حساب التوقع الرياضي والتباين والانحراف المعياري لمؤشر القيمة الحالية الصافية، حيث يسمح التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية E(VAN) بتقييم مردودية المشروع في البيئة الاحتمالية، في حين يستخدم التباين للقيمة الحالية الصافية V(VAN) أو الانحراف المعياري σ (VAN) بقياس المخاطر المتعلقة بالمشروع.

• بيئة عدم التأكد المطلق:

▪ معيار La place

يعتمد هذا المعيار على حساب التوقع الرياضي للقيمة الحالية الصافية، وبما أن التوقع الرياضي يعبر عن مردودية المشروع فإنه يتم اختيار أكبر توقع رياضي للقيمة الحالية الصافية.

▪ معيار أعظم الأقل لـ Wald

هو معيار تشاؤمي يركز على تحقيق الأمان كأولوية أساسية فهو يتميز بالحذر وعليه يختار أعظم قيمة دنيا للقيمة الحالية الصافية.

▪ معيار أعظم الأعظم

هو معيار تفاؤلي يركز على قبول المخاطر بغية تحقيق الربح مهما كانت النتائج، ومن ثم يختار أعظم قيمة عظمى للقيمة الحالية الصافية.

▪ معيار أقل الأعظم

هو معيار يتميز بالحذر نسبيا وتمهيدا لتطبيق هذا المعيار لابد من بناء مصفوفة الفرصة الضائعة أو مصفوفة الندم للبدائل المتاحة، حيث نختار أعظم قيمة في كل عمود ونطرح منها باقي القيم

²⁵ - عباس علي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 204.

²⁶ - بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 332 - 335.

الأخرى ويعتمد الاختيار على إيجاد أكبر قيمة ندم في كل سطر ثم اختيار أقل فرصة ضائعة للقيمة الحالية الصافية.

المبحث الثاني: قرارات التمويل

تعرضنا في المبحث السابق إلى القرارات الاستثمارية، وسنتناول في هذا المبحث القرارات التمويلية، ماهيتها، مصادر التمويل ومعايير اختيارها بما يضمن تحقيق التوازن في الهيكل المالي الأمثل.

1- ماهية القرار التمويلي

1-1- مفهوم القرار التمويلي

يعرف التمويل على أنه الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة كما يعرف على أنه أحد مجالات المعرفة ويتكون من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد والمؤسسات والحكومات.²⁷

وعلى مستوى المؤسسة، فالتمويل هو عملية تجميع لمبالغ مالية ووضعها تحت تصرف المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لهذه المؤسسة، فهو إذن تدبير الموارد المالية للمؤسسة في وقت تكون هناك حاجة إليه ويمكن أن يكون التمويل قصير، ومتوسط الأجل.²⁸

وعليه فالمقصود بالتمويل هو البحث عن الموارد المالية اللازمة للقيام بالمشروع الاستثماري.

أما القرار التمويلي فإنه يحدد مصادر التمويل وكيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم والنوع والمصدر²⁹، فيجب على المسير المالي قبل اتخاذ القرار التمويلي وبعده أن يتأكد من أن الأموال المطلوبة ممكن³⁰:

- توفيرها في الوقت المناسب؛

- توفيرها خلال فترات زمنية مناسبة؛

²⁷- خوني رايح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص 95.

²⁸- نفس المرجع ونفس الصفحة.

²⁹- عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009، ص 393.

³⁰- الزبيدي حمزة محمود، مرجع سبق ذكره، ص 48.

- توفيرها بأقل كلفة ممكنة؛
- استثمارها في المجالات الأكثر فائدة.

ويعنى القرار التمويلي باختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة سواء بالأموال الخاصة أو الأموال المقترضة بما يقود إلى تعظيم ثروة حملة الأسهم من خلال انعكاساته في أسعار الأسهم في سوق الأوراق المالية أي ما يطلق عليه اختيار الهيكل المالي الأمثل.³¹

كما يجب الأخذ بعين الاعتبار جملة متغيرات تعتبر أساسية عند اتخاذ القرار التمويلي وهي:³²

- هيكل التمويل المطلوب؛
- المرونة؛
- التكلفة؛
- الزمن.

لذا يمكن القول بأن القرار التمويلي هو البحث عن المصادر المناسبة للحصول على الأموال وتقييم واختيار تلك المصادر للحصول على المزيج الأمثل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية الاحتياجات والالتزامات المالية للمؤسسة ويعظم قيمتها.

1-2- مفهوم الهيكل المالي

يقصد بالهيكل المالي للمؤسسة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها، ويتكون الهيكل المالي للمؤسسة من مجموعة العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية سواء كانت هذه العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل وسواء كانت أموال خاصة أو قروض.³³

الهيكل المالي المناسب هو الخليط المتجانس من مصادر التمويل والذي من خلاله تتمكن المؤسسة من تعظيم مستوى ربحيتها، وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة المساهمين أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد.³⁴

³¹- النعمي عدنان تايه، الخرشه ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 136.

³²- الزبيدي حمزة محمود، مرجع سبق ذكره، ص 48.

³³- أندراوس عاطف ولیم، مرجع سبق ذكره، ص 401.

³⁴- الزبيدي حمزة محمود، مرجع سبق ذكره، ص 582.

تتضمن تركيبة رأس المال المفاضلة بين العائد والمخاطرة، فاستخدام دين كبير يزيد من مخاطر المؤسسة وزيادة المخاطر تؤثر سلباً على قيمة سهم المؤسسة، وفي الوقت نفسه فإن استخدام دين كبير يعمل على زيادة العائد المتوقع بسبب ما يعرف بالرفع المالي مما يؤدي إلى رفع قيمة سهم المؤسسة فلا بد إذن من الموازنة بين العائد والمخاطر للوصول إلى أعظم قيمة للسهم في السوق وعندها تكون المؤسسة قد حققت ما يسمى التركيبة المثلى للهيكل المالي.³⁵

وعليه يمكن القول أن الهيكل المالي هو ذلك المزيج من مصادر تمويل المؤسسة المتمثلة في الأموال الخاصة والديون، وباختلاف تركيبات هذا المزيج تختلف التكاليف مما يستدعي الحرص على اختيار المزيج الذي يحمل المؤسسة تكاليف أقل ويعظم قيمتها أي اختيار الهيكل المالي الأمثل ولهذا جاءت العديد من النظريات لدراسة أمثلية الهيكل المالي.

1-3-3- مصادر التمويل

نعرض مصادر تمويل المؤسسة على أساس مدتها، حيث تنقسم إلى مصادر تمويل طويلة الأجل ومصادر تمويل قصيرة الأجل.

1-3-3-1- مصادر التمويل طويلة الأجل³⁶

• الأسهم العادية:

تمثل الأموال الخاصة في المؤسسة، حيث يتكون رأسمال المؤسسة المساهمة من عدد من الحصص المتساوية يطلق عليها السهم وتمثل المصدر الرئيسي للتمويل الدائم ولا يترتب عليه التزام المؤسسة بدفع عائد ثابت لحملة الأسهم.

• الأسهم الممتازة:

تعتبر أيضاً من الأموال الخاصة وتضمن ربح بنسبة مئوية ثابتة من قيمة السهم ولحامليها الأولوية في الحصول على نصيبه في حالة التصفية.

• السندات:

هي أوراق مالية تصدر من طرف المؤسسة وتطرح للتداول بهدف الحصول على التمويل، تضمن لحاملها نسبة مئوية سنوية من الأرباح ولها تاريخ استحقاق.

³⁵ - النعمي عدنان تايه، الساقى سعدون مهدي، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2008، ص 437.

³⁶ - آل شبيب دريد كامل، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج، الأردن، 2009، ص 118-140، بتصرف.

• القروض الطويلة الأجل:

تمنح مثل هذه القروض لمدة أكثر من سنة ويتم تحديد مبلغ القرض وسعر الفائدة وطريقة الدفع بالاتفاق مع المقرض.

• الأرباح المحتجزة:

يعتبر التمويل من الأرباح غير الموزعة مصدرا ذاتيا مهما لتمويل المؤسسة وتعتبر استثمار إضافي من المساهمين يساعد في تحقيق أهداف المؤسسة.

• إستئجار الأصول:

يمكن الاستئجار المؤسسات من الحصول على منافع أصل من الأصول دون امتلاكه، ويلزم المؤسسة بدفع مبالغ محددة متفق عليها لمالك الأصل لقاء الخدمات التي يقدمها الأصل المستأجر لفترة معينة.

1-3-2- مصادر التمويل قصيرة الأجل³⁷

• الإئتمان التجاري:

هو الائتمان قصير الأجل الذي يمنحه الموردون والبنوك التجارية للمؤسسة من أجل تمويل أصولها المتداولة.

• الإئتمان المصرفي:

هو الائتمان الذي توفره البنوك التجارية لتمويل احتياجات المؤسسة لتسيير أنشطتها بشكل مستمر وكذا احتياجاتها للنمو والتطور.

• الأوراق التجارية:

هي عبارة عن وعد بالدفع غير مضمونة تصدرها المؤسسات الكبيرة ذات المراكز المالية الجيدة وتتداول على نطاق واسع وتسمح للمؤسسة بالحصول على أموال كثيرة وبتكلفة أقل من المصادر الأخرى.

• القروض المصرفية المضمونة

هي القروض التي تمنح لقاء المطالبة بتقديم ضمانات من قبل المؤسسات المستفيدة وخاصة منها الحديثة التأسيس أو التي تعاني من ضعف ملاءتها المالية.

³⁷- خوني رايح، حساني رقية، مرجع سبق ذكره، ص 131-137، بتصرف.

• المستحقات:

هي المصروفات المستحقة إلى الالتزامات الناتجة عن الخدمات التي حصلت عليها المؤسسة ولم تقم بسداد تكلفتها وتعد من مصادر التمويل الخالية من التكلفة (لا تدفع عليها فوائد)، من أكثر أنواعها شيوعاً الأجور والضرائب.

2- العوامل المؤثرة على قرار تركيب رأس المال

هناك مجموعة من العوامل التي تحدد أنواع الأموال المناسبة لتمويل المؤسسة ويمكن أن نعد منها:

2-1- الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الأصول الثابتة من مصادر طويلة الأجل كالأموال الخاصة أو القروض طويلة الأجل، أما المصادر القصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول، ويقضي مبدأ الملائمة أيضاً بتمويل احتياجات المؤسسة قصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل لأن تمويلها بمصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية.³⁸

2-2- الربحية

إن هدف المؤسسة الرئيسي هو تعظيم قيمتها السوقية وإن تحليل الأرباح وحصص السهم الواحد من الربح من المؤشرات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار كأول خطوة على طريق تصميم الهيكل المالي أي تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل، وإن تحليل المؤشرين أعلاه يؤدي إلى إظهار تأثير البدائل التمويلية المختلفة في العائد من السهم بمستويات مختلفة من الفوائد والضرائب.³⁹

2-3- المرونة⁴⁰

تعني قدرة المؤسسة على زيادة أو تخفيض الأموال المقترضة تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى التمويل، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة أمامها خاصة إذا تعددت مصادر التمويل المتاحة بشأن الحصول على الأموال، ويتيح توفر المرونة بالنسبة للمؤسسة ما يلي:

³⁸ - عقل مفلح، مرجع سبق ذكره، ص 400، بتصريف.

³⁹ - النعيمي عدنان تايه، الخرشه ياسين كاسب، مرجع سبق ذكره، ص 201، بتصريف.

⁴⁰ - عقل مفلح، مرجع سبق ذكره، ص 402-403، بتصريف.

- إمكانية الاختيار بين بدائل عديدة عندما تحتاج المؤسسة إلى التوسع أو الانكماش في مجموع الأموال التي تستخدمها؛
- إمكانية استخدام المتاح من الأموال عند الحاجة؛
- زيادة قدرتها على المساومة مع مصادر التمويل؛

تحتاج المؤسسة للمرونة عند التوسع وعند الانكماش فإذا رغبت في التخلص من بعض الأصول واستعمال حصيلتها بتخفيض التزاماتها فإن الأموال المقترضة تحقق لها هذه الميزة عندما يحين استحقاقها.

2-4- الإدارة والسيطرة

إن من بين العوامل الأخرى التي يجب أخذها بعين الاعتبار في اختيار مصادر التمويل هو ميل الإدارة واتجاهها بشأن السيطرة على المؤسسة، فكما هو معروف فإن المقرضين ليس لهم دور في إدارة المؤسسة ولكن يمكنهم وضع بعض الشروط في اتفاقية القرض تحد من أنشطة الإدارة وعليه فإن كان الميل لدى الإدارة لإبقاء الرقابة وعدم توزيع نطاقها فإنها تكون أكثر ميلاً لاستخدام نسب عالية من التمويل المقترض والأسهم الممتازة عند وجود حاجة إلى أموال إضافية.⁴¹

2-5- حجم المؤسسة

يعتبر حجم المؤسسة عامل مهم في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسات ذات المصادر المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالباً ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة.⁴²

2-6- نمط التدفق النقدي

المقصود بنمط التدفق هو الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق العائد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق العوائد لها آثار سلبية على السيولة، ويمكن تفادي هذا الأثر السلبي باختيار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها مع مواعيد توفر السيولة في المؤسسة⁴³، ومن ثم فإن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال ثم الاقتراض.

⁴¹ - النعيمي عدنان تايه، الخرشه ياسين كاسب، مرجع سبق ذكره، ص 202-203، بتصرف.

⁴² - عقل مفلح، مرجع سبق ذكره، ص 404، بتصرف.

⁴³ - نفس المرجع السابق، ص 402، بتصرف.

2-7- التخطيط الضريبي

إن التخطيط الضريبي له تأثير مهم في قرار اختيار مصادر التمويل حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض من أرباح المؤسسة، أي أن الفوائد تعد من بين التكاليف التي تظهر في جدول حسابات النتائج عند حساب النتيجة الصافية في حين أن الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة والعادية لا يمكن طرحها من أرباح المؤسسة.⁴⁴

3- نظريات الهيكل المالي

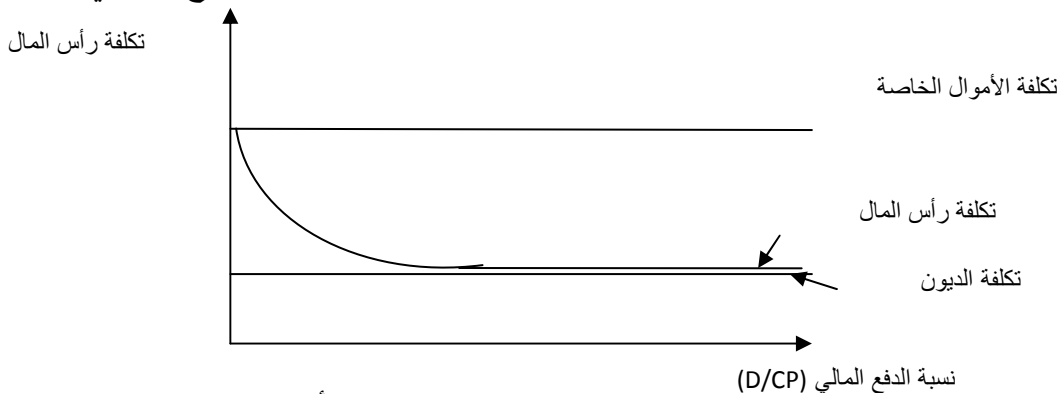
يعتبر اختيار الهيكل التمويلي المناسب للمؤسسة من أهم وأصعب المسائل التي تواجهها، لذا حظي هذا الموضوع باهتمام الكثير من الباحثين مما نتج عنه ظهور العديد من النظريات والمتمثلة في الآتي:

3-1- المنظور التقليدي

3-1-1- نظرية الربح الصافي

يعتمد هذا المدخل على افتراض أساسي هو أن تكلفة كل من الأموال الخاصة والديون ثابتة لا تتغير وليس لها علاقة بهيكل رأس المال، وهذا يعني أن إرتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي (نسبة الاقتراض) في هيكل رأس المال لا يترتب عليهما إرتفاع أو انخفاض في تكلفة الأموال الخاصة أو القروض، وطالما أن تكلفة الاقتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم جديدة فإن الاعتماد على الاقتراض في التمويل بنسبة أكبر من الأموال الخاصة يؤدي إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي إرتفاع قيمة المؤسسة.⁴⁵

الشكل 1_1 : العلاقة بين نسبة الديون وتكلفة الأموال حسب نظرية الربح الصافي



المصدر: الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، قرياقص رسمية ذكي، أساسيات الإدارة المالية، الدار

الجامعية، 2001، ص 341.

⁴⁴ - النعيمي عدنان تايه، الخرشه ياسين كاسب، مرجع سبق ذكره، ص 206.

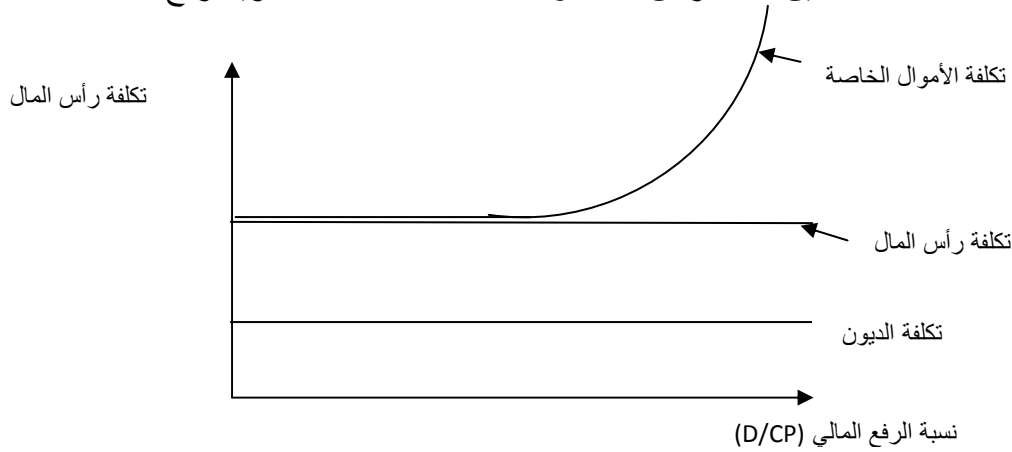
⁴⁵ - الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، قرياقص رسمية ذكي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 431، بتصريف.

نلاحظ من خلال الشكل أن تكلفة رأس المال تنخفض كلما زادت نسبة الديون إلى الأموال الخاصة، وتستمر هذه التكلفة في الانخفاض إلى أن تصل إلى أدناها وتصبح مساوية إلى الديون وبالتالي فإن أفضل هيكل مالي للمؤسسة حسب هذه النظرية هو ذلك الهيكل الذي يتضمن أكبر نسبة من الديون.

3-1-2- نظرية ربح الاستغلال

على عكس المدخل السابق يقوم هذا المدخل على افتراض أساسي هو أن التكلفة الكلية للأموال تكون ثابتة مهما كانت نسبة الهيكل المالي في المؤسسة وذلك رغم أنه يفترض أيضا أن تكلفة الديون ثابتة لا تتغير مع تغير نسبة الديون بينما تكلفة الأموال الخاصة (العائد الذي يطلبه المساهمون) سترتفع مع كل زيادة في نسبة الديون، ويستند هذا المدخل على أن زيادة الاقتراض وما يصاحبها من زيادة المخاطر تؤدي إلى مطالبة أصحاب الأسهم بزيادة معدل العائد المطلوب مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال الخاصة، ومن ناحية أخرى فإن زيادة تكلفة الأموال الخاصة يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تكلفة الاستدانة ناتج من زيادة الاعتماد على هذا المصدر ذو التكلفة المنخفضة نسبيا ولهذا فمن المتوقع أن تضل تكلفة الأموال الكلية ثابتة⁴⁶، مما يترتب عليه بالتبعية ثبات قيمة المؤسسة، وهذا ما يبينه الشكل التالي.

الشكل 1-2: العلاقة بين تكلفة رأس المال ونسبة الاستدانة حسب نظرية ربح الاستغلال



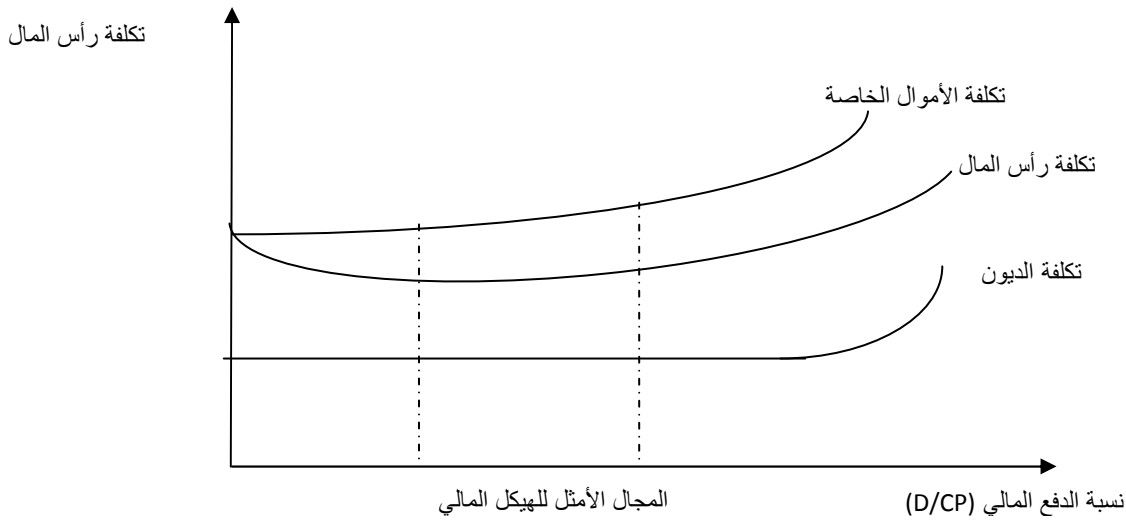
المصدر: نفس المرجع السابق، ص 440.

⁴⁶ - نفس المرجع السابق، ص 436-473، بتصريف.

3-1-3- النظرية التقليدية

تؤكد هذه النظرية على وجود هيكل مالي أمثل ينشأ عن نقطة استنادة مثلى ويتكون من تشكيلة مميزة من الأموال الخاصة والديون، هذه التشكيلة تجعل من تكلفة رأس المال في حدها الأدنى لتكون قيمة المؤسسة في حدها الأقصى، فحيث أن تكلفة الديون تظل ثابتة لمستويات عالية من نسبة الاستنادة بالهيكل المالي للمؤسسة إلا أن هذه التكلفة تبدأ بالارتفاع التدريجي إذا ما تجاوزت المؤسسة الحدود المقبولة من نسبة المديونية وأن تكلفة الأموال الخاصة سوف تزداد مع كل زيادة في نسبة الاستنادة وذلك بسبب زيادة درجة المخاطر المالية التي يتعرض لها المساهمون، ينتج عن ذلك مجال أمثل تكون فيه تكلفة الأموال الخاصة وتكلفة الديون ثابتتين ونسبة الأموال الخاصة أكبر من نسبة الديون وبالتالي ارتفاع نسبة الاستنادة سوف يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال⁴⁷، ويتضح ذلك جليا بالشكل التالي.

الشكل 3-1: الهيكل التمويلي الأمثل حسب النظرية التقليدية



المصدر: الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص

.550

⁴⁷ - زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، 2009، ص 65-59، بتصرف.

3-2- نموذج Modigliani et Miller⁴⁸

يعتبر هذا النموذج منذ سنة 1958 الاتجاه الأكثر أهمية بالنسبة للنظرية المالية الحديثة حيث أكد الباحثان على انعدام هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة، ففي ظل سوق مالي كفاء وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد استندت النظرية على جملة من الفروض غير واقعية وهي:

- كفاءة أسواق رأس المال؛
- تماثل توقعات المستثمرين؛
- غياب الضرائب على أرباح الشركات وغياب خطر الإفلاس؛
- إمكانية قيام الأشخاص والمؤسسات بالإقراض والاقتراض بدون حدود وبدون خطر؛
- توزع المؤسسة كل أرباحها تجنباً للتفاعل بين سياسة توزيع الأرباح وهيكل رأس المال.

توصل الباحثان أن تكلفة رأس المال للمؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، وبالتالي عدم وجود هيكل مالي أمثل لتعظيم قيمة المؤسسة في حالة عدم الضرائب، أما في حالة وجود الضريبة على ربح المؤسسات فإن قيمة المؤسسة المستدينة تفوق قيمة المؤسسة غير المستدينة بمقدار القيمة الحالية للوفورات الضريبية.

3-3- نظرية التوازن

3-3-1- تكلفة الإفلاس

يدرك المقرضون جيداً أنهم عرضة لتحمل جزء من تكلفة الإفلاس في حالة حدوثه، إذ قد لا تكفي أموال التصفية لسداد مستحققاتهم بالكامل، ولكي يتجنب المقرضون مثل هذه المخاطر إذا ما وقعت فإنهم يقومون من البداية بنقل هذه التكاليف إلى المساهمين تحسباً لوقوع الإفلاس ويأخذ ذلك شكل ارتفاع معدل العائد الذي يطلبونه للاستثمار في سندات المؤسسة، أو ارتفاع معدل الفائدة على القروض التي يقدمونها وبالطبع تزداد هذه التكاليف مع زيادة احتمال حدوث الإفلاس وهذا يعني وجود علاقة طردية غير مباشرة بين نسبة الاقتراض إلى الأموال الخاصة وبين معدل العائد الذي يطلبه المساهمين على الاستثمار مصدرها تكلفة الإفلاس وتقوم هذه العلاقة على افتراض عدم وجود ضرائب، وفي وجود الضرائب تترك زيادة نسبة الاقتراض إلى الأموال الخاصة أثراً متضاداً على تكلفة الأموال، فزيادة نسبة الاقتراض يترتب عليها تخفيض تكلفة الأموال بسبب الزيادة في الوفورات الضريبية، كما

⁴⁸ - دادن عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر،

يترتب عليها -بعد نقطة معينة- ظهور مخاطر الإفلاس وما يصاحبها من تكاليف مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال وبالتالي تتوقف تكلفة الأموال في النهاية على حجم كل من الوفورات الضريبية وتكلفة الإفلاس.⁴⁹

3-3-2- تكلفة الوكالة

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

إن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المالية للاستدانة إلى الأموال الخاصة أي سوف يؤثر على مكونات هيكل التمويل المثالي، فاللجوء الأمثل للمديونية هو ذلك الذي يسمح بتدنيه تكاليف الوكالة الإجمالية بما فيها التكاليف المرتبطة بالمديونية وتلك المرتبطة باللجوء لمساهمين آخرين، ويكون هذا الطرح مقبولا في الحالة التي يكون فيها المدراء مساهمين وبالتالي لهم نفس انشغالات الملاك، ومستوى المديونية الأمثل هو ذلك الذي يدني مجموعة تكاليف الوكالة المرتبطة بالتمويل الخارجي كما أنه يمكن في الحالة التي لا يكون فيها مدراء المؤسسة مساهمين حيث يكونون حساسون أيضا للمكافآت والامتيازات الأخرى التي يحصلون عليها، في هذه الحالة الهيكل المالي لا يغير بشكل مباشر من ثروتهم غير أن اللجوء إلى الاستدانة يزيد من مخاطر الإفلاس في المؤسسات ويدفع المدراء إلى محاولة تحسين أدائهم من أجل تفادي هذا الوضع الذي قد يؤدي إلى فقدان مناصب عملهم، أي أن هناك اعتماد متبادل غير مباشر بين مصالح المدراء والهيكل المالي الأمثل للمؤسسة.

3-4- النظرية الحديثة للمشروع

3-4-1- نظرية الإشارة:

تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست بالضرورة المتغيرات الحقيقية، فتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مدراء المؤسسات الأحسن أداء هي التي تستطيع إصدار مؤشرات خاصة وفعالة تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء، وخصوصية هذه المؤشرات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات

⁴⁹ - هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005، ص 168-177، بتصرف.

الضعيفة ومن بين هذه المؤشرات هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال أو اللجوء إلى أوراق مالية معقدة.⁵⁰

تقترح هذه النظرية نموذج يحاول أن يعكس نوعية مؤسسة ما على أساس هيكلها المالي حيث يعتبر نموذج Ross 1977، ونموذج Leland et Pyle 1977 الأساس الذي بنيت عليه نظرية الإشارة، حيث خلص Ross إلى وجود علاقة ارتباط إيجابية بين قيمة المؤسسة ونسبة الاستدانة في الهيكل المالي حيث يستخدم المسكرون الديون من إرسال إشارة إلى السوق المالي تخص نوعية المؤسسة كإشارة لارتفاع أداء المؤسسة مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها السوقية، بينما مسيري المؤسسات الأقل أداء لم يستطيعوا تقليد المؤسسات الأكثر أداء بإصدار المزيد من الديون، واقترح Leland et Pyle نموذج للإشارات يقوم على أن التغيرات في نسبة ملكية المديرين أو المسيرين والأسهم العادية للمؤسسة تعكس تغيرات القيمة السوقية لها، فالمسكرون يحتفظون بنسبة كبيرة من الأسهم إذا كانوا فقط يتوقعون تدفقات نقدية عالية بالنسبة للقيمة السوقية للمؤسسة حيث يعتبر المستثمر الرشيد ملكية المسيرين لأسهم المؤسسة كمؤشر على المردودية المستقبلية لها أي أن هناك علاقة ارتباط إيجابية بين مردودية المؤسسة ومستوى الديون بالهيكل المالي.⁵¹

3-4-2 نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل:

تفترض النظرية وجود ترتيب تفضيلي طبيعي لنماذج تمويل المؤسسة فحسب هذه النظرية تفضل المؤسسات تمويل استثماراتها عن طريق التمويل الذاتي أولاً وتلجأ بعد ذلك إلى الاستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل استثنائي.⁵²

• نموذج Myers 1984 و Myers et Majluf 1984⁵³

يفترض أن المؤسسة تلجأ عند تمويل الاستثمارات الجديدة إلى المصادر الداخلية (التمويل الذاتي) ثم الديون الأقل مخاطرة وفي النهاية إصدار الأسهم العادية، وخلص إلى أسباب إتباع المؤسسة للالتقاط التدريجي لمصادر التمويل وهي:

⁵⁰. قريشي يوسف، محددات سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص 166.

⁵¹. زغود تير، مرجع سبق ذكره، ص 102-103.

⁵². بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 391.

⁵³. زغود تير، مرجع سبق ذكره، ص 106، بتصرف.

- إصدار أسهم عادية من قبل المؤسسات خاصة الكبيرة منها يتم تفسيره من قبل المستثمرين في السوق كأخبار سيئة لذا يصاحب ذلك انخفاض في أسعار الأسهم الحالية؛
- أي زيادة أو نقص في توزيعات الأرباح له محتوى إعلامي للسوق المالي ولذلك لا يمكن استخدام أموال التوزيعات في تمويل الاحتياجات المالية في حالة كفاية التمويل الذاتي؛
- عدم وجود مصاريف إصدار للتمويل الذاتي وانخفاض مصاريف إصدار السندات مقارنة بمصاريف إصدار الأسهم العادية؛
- إصدار أسهم عادية جديدة من شأنه زيادة العبء الضريبي الذي يتحمله حملة الأسهم العادية في حين أن إصدار سندات يؤدي إلى توفير ضريبي للمؤسسة؛
- إصدار أسهم جديدة يؤدي إلى فقدان المساهمين الحاليين للسيطرة على المؤسسة من خلال تغيير شكل الملكية وحقوق التصويت.

• نموذج Williamson 1988

يفترض Williamson أن أطراف التعاقد لهم رشادة محدودة وانتهازيون وأن الأصول تتميز بدرجة خصوصية، وتلعب خصوصية الأصول حسيه دورا كبيرا في اختيار نوع مصدر التمويل الذي يتم اللجوء إليه، فعندما يتعلق الأمر بتمويل أصل ذو خصوصية فإن اللجوء إلى الرفع من رأس المال يبدو أكثر فعالية من الاستدانة، فمثلا إذا كان الأصل الخاص هو مشروع بحث وتطوير، يكون ذلك مقبولا أكثر من قبل المساهمين منه من قبل المقرضين لأن هذا الأصل قد لا يولد المردودية المنتظرة في المواعيد المحددة، أما إذا تعلق الأمر بتمويل أصل غير خاص تكون الاستدانة المصدر الأكثر ملائمة لأنه من المحتمل أن يولد إيرادات بشكل منتظم.⁵⁴

• نموذج Myers 1984

افترض Myers أن المسيرين يسعون إلى تعظيم ثروة المؤسسة ويتحقق هذا من خلال زيادة الأموال الخاصة والفوائض التنظيمية، أي أن الزيادة في رأس المال يكون أفضل من الاستدانة إذا كان اللجوء إلى التمويل الخارجي ضروري، وفي حالة ما إذا ما كان التمويل الخارجي غير ضروري فإن المؤسسة تفضل الاحتفاظ بالأرباح بدلا من اللجوء إلى سياسة زيادة رأس المال التي تفرض توزيع مكافآت رأس المال إضافية وبالتالي يفضل التمويل الذاتي على رفع رأس المال، ومنه ترتب المؤسسة مصادر التمويل: التمويل الذاتي أولا ثم الرفع في رأس المال ثم الاستدانة أخيرا.⁵⁵

⁵⁴. بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سبق ذكره، ص 392-393، بتصرف.

⁵⁵. قريشي يوسف مرجع سبق ذكره، ص 169-170 بتصرف.

المبحث الثالث: قرار توزيع الأرباح

1- ماهية سياسة توزيع الأرباح

1-1- مفهوم توزيع الأرباح

التوزيعات هي تلك التدفقات النقدية المقرر توزيعها على حملة الأسهم العادية من الأرباح الحالية أو المتراكمة عن سنوات سابقة وفقا لربحية المؤسسة وسيولتها وبمصادقة مجلس إدارة المؤسسة.⁵⁶

توزيعات الأرباح هي العامل الرئيسي الذي يعتمد عليه المساهمين والمستثمرين من أجل تقييم سعر المؤسسة في السوق، هذه التوزيعات تمثل أحد مصادر التدفقات النقدية للمساهمين وتزويدهم بمعلومات عن أداء المؤسسة الحالي والمستقبلي، ولأن الأرباح المحتجزة هي أحد أشكال مصادر التمويل الداخلي فإن توزيع الأرباح يؤثر بشكل كبير على حاجات المؤسسة من التمويل الخارجي.⁵⁷ إن السياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي تلك التي تضع توازنا بين التوزيعات الحالية والتوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق.⁵⁸

لذا يمكن القول أن سياسة توزيع الأرباح تعتبر من أهم السياسات في المؤسسات نظرا لارتباطها المباشر مع المساهمين من جهة ولتأثير سياسة التوزيع على سعر سهم المؤسسة من جهة أخرى.

2-1- أنواع سياسات توزيع الأرباح

يوجد العديد من سياسات توزيع الأرباح يمكن للمؤسسة أن تتبعها وتتمثل في ما يلي:

1-2-1- سياسة الأرباح المتبقية:

تقضي هذه السياسة بتوزيع ما تبقى من الأرباح بعد احتجاز ما يلزم لتمويل الاستثمارات، و يتم هذا حسب الخطوات التالية:⁵⁹

- تحديد احتياجات المشاريع الاستثمارية؛
- تحديد المبلغ المطلوب لتمويل تلك المشاريع؛

⁵⁶- بن الضب علي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، 2009، ص 122، بتصرف.

⁵⁷- حداد فايز سليم، مرجع سبق ذكره، ص 299.

⁵⁸- النعيمي عدنان تايه، الساقى سعدون مهدي، مرجع سبق ذكره، ص 455.

⁵⁹- النعيمي عدنان تايه، الساقى سعدون مهدي، مرجع سبق ذكره، ص 460.

- احتجاز المبلغ المطلوب وتوزيع الباقي.
يجب عدم حجز الأرباح إذا كان معدل المردودية المتوقع من الاستثمارات أقل من المعدل المطلوب.⁶⁰

1-2-2- سياسة التوزيعات الثابتة

تقوم هذه السياسة على دفع توزيعات نقدية للمساهمين كنسبة من الأرباح بعملة البلد الذي تعمل به المؤسسة، ويمكن حسابها عن طريق تقسيم توزيعات الأرباح النقدية لكل سهم على صافي الربح لكل سهم عادي من الأرباح المحققة، والمشكلة في تطبيق هذه السياسة أنه إذا انخفضت أرباح المؤسسة أو حققت خسائر في فترة معينة فإن توزيعات الأرباح ستخفض، ولأن توزيعات الأرباح تعتبر كمؤشر على أحوال المؤسسة فإن هذا سيؤثر بشكل سلبي على سعر السهم في السوق.⁶¹

1-2-3- سياسة التوزيعات المنتظمة مع علاوة

هذه السياسة مبنية على دفع توزيعات أرباح ثابتة في كل فترة زمنية، ويعتبر المساهمين هذه السياسة بأنها ايجابية تخفض من درجة عدم التأكد لديهم في ما يتعلق بتوزيعات الأرباح المستقبلية، وغالبا ما تقوم المؤسسات التي تتبع مثل هذه السياسة بزيادة توزيعات الأرباح كلما تأكدت من زيادة أرباحها وبالتالي فتوزيعات الأرباح حسب هذه السياسة لا تتخفض أبدا.⁶²

2- العوامل المؤثرة في سياسة توزيع الأرباح

توجد العديد من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار من طرف المؤسسة عند تقرير سياسة توزيع الأرباح ومن هذه العوامل:

1-2- التشريعات القانونية:

تخضع المؤسسات لقوانين وأنظمة الدولة التي تعمل فيها مثل قانون الشركات وقانون هيئة سوق الأوراق المالية وأنظمتها وتعليماتها، فمعظم دول العالم لا تسمح للمؤسسات بدفع توزيعات من رأس مالها القانوني والذي يقاس بالقيمة الاسمية للأسهم العادية وفي بعض الدول يضاف لها علاوة إصدار

⁶⁰ - حنفي عبد الغفار، قريبا قص رسمية زكي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 393.

⁶¹ - حداد فايز سليم، مرجع سبق ذكره، ص 314.

⁶² - نفس المرجع ونفس الصفحة، ص 314.

الأسهم العادية كذلك لا يسمح للمؤسسات عادة أن توزع الأرباح إذا كانت غير ملبيةً ماليًا أو مغلقة قانونيًا، هذه التشريعات القانونية لرأس المال توضع من أجل حماية أموال الدائنين والمقرضين.⁶³

2-2- القيود التعاقدية:

إن قدرة المؤسسات على توزيع الأرباح تحكمها الشروط التعاقدية بين المؤسسة والجهات المقرضة من خلال شروط العقد، فعلى سبيل المثال تمنع بعض الاتفاقيات التعاقدية للمؤسسة المقترضة من توزيع الأرباح النقدية إلا بعد تحقيق مستوى أرباح معين، ومن الطبيعي أن يكون الهدف الأساسي من هذه القيود هو حماية المقرضين وعدم إضعاف قدرة المؤسسة على سداد التزاماتها المالية اتجاههم.⁶⁴

2-3- القيود الداخلية:

تتقيد قدرة المؤسسة على توزيع الأرباح بكمية السيولة النقدية المتوفرة لديها، فقد تكون المؤسسة رابحة بالفعل وحققت أرباح وفيرة خلال السنوات السابقة ولكن نظرًا لاحتجاز هذه الأرباح واستعمالها لتمويل وتوسعة العملية التشغيلية للمؤسسة فإنه لا تتوفر لها السيولة الكافية لتوزيع أرباح عالية على المساهمين.⁶⁵

2-4- فرص النمو:

إن حاجات المؤسسة للتمويل متعلقة مباشرة بتوقعاتها للنمو المستقبلي ولحجم الأصول التي يجب امتلاكها، ويجب على المؤسسة تقييم العائد والمخاطرة لمشاريعها الاستثمارية لتمدها بالقدرة على الحصول على التمويل الخارجي بالإضافة إلى ذلك يجب على المؤسسة تحديد تكلفة وسرعة الحصول على التمويل، وبشكل عام فإن المؤسسات الكبيرة تستطيع بسهولة دخول الأسواق والحصول على التمويل الجيد لمشاريعها الاستثمارية من الجهات المالية وبالتالي فهي تعتمد على التمويل الخارجي وتقوم بدفع جزء كبير من أرباحها كتوزيعات أرباح، بينما المؤسسات الصغيرة قد يصعب عليها دخول الأسواق المالية أو الحصول على القروض لتمويل مشاريعها وبالتالي فإن المؤسسات الصغيرة النامية تعتمد بشكل كبير على التمويل الداخلي من خلال احتجاز الأرباح وعدم دفع التوزيعات أو دفعها بنسب قليلة.⁶⁶

⁶³ - حداد فايز سليم، مرجع سبق ذكره، ص 310.

⁶⁴ - العلي أسعد حميد، مرجع سبق ذكره، ص 374.

⁶⁵ - حسانة محمد قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 216.

⁶⁶ - حداد فايز سليم، مرجع سبق ذكره، ص 311.

2-5- اعتبارات المساهمين:

تلعب تفضيلات المساهمين الحاليين للمؤسسة دوراً في سياسة توزيع الأرباح، ففي المؤسسات التي تنحصر ملكيتها في مجموعة صغيرة من الأفراد يكون هناك اتجاه واضح نحو احتجاز نسبة عالية من الأرباح وتوزيع نسبة صغيرة على المساهمين، حيث أن المساهمين الحاليين يفضلون تأمين احتياجات التمويل بالأموال الخاصة عن طريق الأرباح المحتجزة بدلاً من إصدار أسهم جديدة حتى لا يخسر المساهمين سيطرتهم على المؤسسة، كما يوجد سبب آخر متعلق بالضرائب واختلاف معدلاتها ما بين ضريبة الدخل وضريبة الربح الرأسمالي، فإذا كان متوسط معدل ضريبة الدخل للمساهمين الحاليين مرتفع فإنهم يفضلون احتجاز الأرباح وتحقيق أرباح رأسمالية بدلاً من استلام أرباح موزعة.⁶⁷

2-6- اعتبارات السوق:

تضع المؤسسة سياسة توزيع الأرباح وفقاً لطبيعة الاستجابة المتوقعة لحملة الأسهم ذلك أن حملة الأسهم يتخذون قرارهم في شراء الأسهم بناءً على معايير منها طبيعة سياسة توزيع الأرباح في المؤسسة، فالمؤسسات التي تعتمد على سياسة توزيع ثابتة أقل مخاطرة يمكن التنبؤ بتدفقاتها المستقبلية وهذا ينعكس على انخفاض الخصم المستخدم في حساب القيمة الحالية وتقييم الأسهم وبالتالي زيادة قيمة السهم وارتفاع ثروة المساهمين، كما أن سياسة توزيع الأرباح يعتبر كإشارة على الحالة المالية للمؤسسة مما يؤثر على قيمة السهم في السوق المالي.⁶⁸

3- نظريات سياسات توزيع الأرباح

ناقشت العديد من النظريات الطريقة التي بموجبها يتم التصرف في الأرباح المحققة، ومن أهم هذه النظريات ما يلي:

3-1- نظريات سياسات التوزيع في ظل البيئة الأكيدة

3-1-1- نظرية Modigliani et Miller 1961

يعتقد كل من Modigliani et Miller أن قرار الأرباح لا أثر له على قيمة المؤسسة فقيمة المؤسسة تتحدد بكفاءة قرارات الاستثمار أي تتحدد بقدرة الأصول على توليد الأرباح أما كيفية

⁶⁷ - حسانونة محمد قاسم، مرجع سبق ذكره، ص 215-216، بتصريف.

⁶⁸ - العلي أسعد حميد، مرجع سبق ذكره، 375، بتصريف.

التصرف في هذه الأرباح باحتجازها أو بتوزيعها فلا تأثير له على قيمة المؤسسة، وينطلق الباحثان من الفروض التالية:

- رشاده المستثمر؛
- تعمل المؤسسة في ظل السوق الكفاء وفي ظل ظروف التأكد التام؛
- سياسة الاستثمار في المؤسسة ثابتة؛
- انعدام تكاليف إصدار الأسهم و السندات؛

تقوم فكرة Modigliani et Miller على أن ثروة المساهمين قبيل إجراء التوزيعات تتمثل في القيمة السوقية للأسهم العادية مضافا إليها قيمة التوزيعات المحصل عليها، فإذا ما حققت المؤسسة أرباحا و قررت توزيع جزء منها فان القيمة السوقية للسهم بعد الإعلان عن إجراء توزيعات سوف تنخفض بنفس قيمة التوزيعات التي حصل عليها حامل السهم، أما إذا لم يتم الإعلان عن إجراء أي توزيعات فسوف ترتفع القيمة السوقية للسهم بمقدار الأرباح التي لم يتم توزيعها، أي أن سياسة توزيع الأرباح لا تعني شيء لحامل السهم فإذا أجريت التوزيعات سوف تزيد ثروته بمقدار هذه التوزيعات، أما إذا لم تجرى أي توزيعات فسوف تزيد القيمة السوقية للسهم بنفس مقدار التوزيعات التي لم يحصل عليها، وبالتالي تستطيع المؤسسة اختيار سياسة التوزيع التي تناسبها دون أن تشغل نفسها بمدى جاذبية السياسة المتبعة لحملة الأسهم العادية فلن تؤثر سياسة توزيع الأرباح على ثروة المساهمين أي لن تؤثر على قيمة المؤسسة.⁶⁹

3-1-2- نظرية جوردن 1962 Gordon⁷⁰

يختلف Gordon اختلافا جوهريا مع Modigliani et Miller، إذ يعتقد أن سياسات التوزيع تؤثر على قيمة المؤسسة، وينطلق من جملة فرضيات وهي:

- يتميز السوق المالي بالكفاءة؛
- معدل المرودية المطلوب والمتوقع على الاستثمارات ثابت؛
- لا وجود للتمويل الخارجي؛
- معدل نمو المؤسسة ثابت ويساوي نسبة الأرباح المحتجزة مضروبا في نسبة المرودية المتوقعة؛
- معدل المرودية المطلوب أكبر من معدل النمو؛
- نسب الأرباح الموزعة ثابتة.

⁶⁹-هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، الطبعة الخامسة، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2003، ص 700-704.

⁷⁰- بن الضب علي، مرجع سبق ذكره، ص 145.

يعتبر Gordon أن القيمة السوقية للسهم هي محصلة لقرارات الاستثمار وليس لقرار التمويل، وهذا عندما يكون معدل المردودية المطلوب يساوي معدل المردودية المتوقع من الاستثمار، وفي غير ذلك يكون هناك أثر لقرار التوزيع على قيمة المؤسسة، ففي حالة ما إذا كان معدل المردودية المتوقع أقل من المطلوب فإن القيمة سوف تتخفض مع الزيادة في الأرباح المحتجزة وفي الحالة العكسية ترتفع القيمة مع الارتفاع في التوزيعات ومنه يصبح لسياسة التوزيع أثر على قيمة المؤسسة.

3-2- نظريات سياسات التوزيع في ظل البيئة غير الأكيدة

3-2-1- نظرية Modigliani et Miller

يؤكد الباحثان على وجهة نظرهما السابقة بشأن سياسة التوزيع، فحتى في ظل عدم التأكد لن يكون لتلك السياسات تأثير على القيمة السوقية للمؤسسة وذلك على افتراض أن المؤسسات تعمل في ظروف المنافسة الكاملة فالمستثمر يستطيع أن يشكل لنفسه سياسة التوزيع التي تناسبه، ومن ثم فلن يلقي بالا لسياسة التوزيع التي تقررها المؤسسة، فإذا كانت التوزيعات التي قررتها المؤسسة لا تكفي لتزويد المستثمر بالدخل الذي يحتاجه فيمكن للمستثمر أن يبيع جزء من الأسهم التي يمتلكها بما يضمن تغطية تلك الاحتياجات، ومن ناحية أخرى إذا كانت التوزيعات تزيد عن احتياجاته فيمكنه استخدام الفائض في شراء المزيد من أسهم المؤسسة، بعبارة أخرى يمكن للمستثمر أن يحدد وينفذ سياسة التوزيع التي تناسبه من خلال عملية بيع وشراء جزء من الأسهم التي يمتلكها، وبناء عليه فلمؤسسة حرية اختيار سياسة التوزيع.⁷¹

3-2-2- نظرية Gordon (نظرية عصفور باليد)

أكدت هذه النظرية على علاقة وأثر توزيع الأرباح على القيمة السوقية للسهم، ويقوم النموذج على فكرة منطقية تتعلق بدرجة المخاطر التي يحتمل أن يتعرض لها المستثمر فتؤكد على تأثير العلاقة بين الزمن وعدم التأكد، حيث أن درجة التأكد بشأن التوزيعات تتناقص كلما طال تاريخ استحقاق هذه التوزيعات ومن هنا جاءت تسمية النظرية بعصفور في اليد، إن قيام المؤسسة بتوزيع الأرباح يحل للمستثمر مشكلة عدم التأكد بشأن احتمال حصوله مستقبلاً على نصيبه من الأرباح المحققة، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها فإنه إذا ما أعطي المستثمر الخيار بين الحصول على نصيبه من الأرباح الآن أو الحصول عليه مستقبلاً فمن المؤكد أنه سيختار الحصول عليه الآن، مما يعني أن القيمة السوقية للسهم تتأثر بتوزيعات أرباح المؤسسة.⁷²

⁷¹ - هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، مرجع سبق ذكره، ص 318.

⁷² - نفس المرجع السابق، ص 324-327، بتصرف.

خلاصة الفصل

نخلص في نهاية هذا الفصل أن عملية اتخاذ القرارات المالية من أهم المواضيع التي حظيت باهتمام متزايد من قبل الباحثين في مجال مالية المؤسسة مما أسفر عن ظهور عدد كبير من الدراسات التي تناولتها، وتعتبر هذه القرارات ذات طبيعة إستراتيجية لأنها على ارتباط مباشر بنشاط المؤسسة المستقبلي؛

يهتم قرار الاستثمار بتحديد مبلغ الأموال الواجب استثمارها وكذا اختيار نوع الأصول موضوع هذه الاستثمارات، وتعتبر عملية التخطيط الاستثماري بما تتضمنه من تقييم جيد للمشروعات ذات تأثير على قيمة المؤسسة، حيث ترتفع أسعار أسهم المؤسسة مع إرتفاع فعالية وكفاءة إجراءات التقييم المالي المشروعات بالمؤسسة، لذلك يعتبر من أهم وأعقد قرارات المؤسسة بسبب طبيعة العملية الاستثمارية ذاتها ولتأثيره الطويل المدى على نشاط المؤسسة؛

بينما يبحث قرار التمويل في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية للاستثمارات، وتحديد الهيكل التمويلي المناسب الذي يضمن أقل تكلفة لرأس المال، وإن تحقيق هذا الهدف كان موضوع جدل لا يزال قائماً بين الماليين، فمنذ العمل الرائد للباحثين Modigliani و Miller ظهرت عدة نظريات حاولت تفسير ذلك، وتعتبر نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل الأكثر ملاءمة للواقع المؤسسي حيث تؤكد أن المؤسسة لا تحاول البحث عن الهيكل المالي الأمثل بل تتبع ترتيباً تفضيلاً لمصادر التمويل وفق ما تمليه الضرورة للتمويل الخارجي؛

ويتعلق قرار توزيع الأرباح بالمقدار من الأرباح المحققة الذي سيتم توزيعه على المساهمين و الجزء الذي سيعاد استثماره، وقد اهتمت العديد من النظريات بتفسير تأثير هذه السياسة لتوزيع الأرباح على قيمة المؤسسة؛

إذا تهدف القرارات المالية إلى ترشيد كل من سياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح، وتتفاعل هذه السياسات فيما بينها بهدف تعظيم قيمة المؤسسة مما يضمن تحقيق النمو لها.

الفصل الثاني:

إستراتيجية نمو المؤسسة ومنطقها

المالي

مدخل الفصل:

يهدف هذا الفصل إلى تحليل العديد من الجوانب المتعلقة بظاهرة النمو في المؤسسة والتي تتناول كأساس نظري لإشكالية الدراسة، حيث تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث.

يحاول المبحث الأول تحديد ماهية نمو المؤسسة، فنعرض بداية لأهم النظريات الاقتصادية التي اهتمت بتفسير النمو في المؤسسة، نحاول بعد ذلك تحديد مفهوم نمو المؤسسة حيث نتناول العديد من التعاريف لهذا المفهوم بوجهات نظر مختلفة محاولين بذلك الوصول إلى مفهوم محدد له، ويتطرق المبحث أخيراً لطرق النمو الممكنة في المؤسسة.

وخصص المبحث الثاني لدراسة نمو المؤسسة من وجهة نظر إستراتيجية، حيث نمهد بداية بالاستراتيجيات العامة للنمو والمتمثلة في إستراتيجية الهيمنة الشاملة بالتكاليف، إستراتيجية التميز و إستراتيجية التركيز، لننتقل بعدها إلى الاستراتيجيات الخاصة لنمو المؤسسة والمتمثلة بكل من إستراتيجية التخصص وإستراتيجية التنويع، كما نشير في آخر هذا المبحث إلى إشكالية المفاضلة بين هاتين الإستراتيجيتين.

كما يهتم المبحث الثالث بربط نمو المؤسسة بالجانب المالي لها وذلك بالتطرق إلى كل من الديناميكية المالية للنمو الداخلي بتحليل علاقة المردودية بالنمو وتحديد مقاييس التمويل الداخلي للنمو، وانتهاءً بنماذج النمو الداخلي.

المبحث الأول: ماهية نمو المؤسسة

يحاول هذا المبحث تحديد ماهية نمو المؤسسة، فيتطرق لأهم النظريات المفسرة للنمو والمتمثلة في النظرية الاقتصادية التقليدية، نظرية دورة حياة المؤسسة ونظرية السيولة الداخلية للنمو، ثم يتناول تعاريف متنوعة لنمو المؤسسة التي اختلفت على حسب الزمن، رأي المفكرين والظروف الاقتصادية، وفي الأخير يتضمن المبحث أنواع النمو في المؤسسة.

1- النظريات الاقتصادية المفسرة لنمو المؤسسة

1-1- النظرية الاقتصادية التقليدية:¹

ساهمت النظرية الاقتصادية التقليدية الجديدة (النيوكلاسيكية) بالكثير من خلال دراستها لسلوك المؤسسة والسوق وسبل تحقيق التوازن العام بين أسواق المنتجات وأسواق عوامل الإنتاج.

حسب هذه النظرية، فالمؤسسة عبارة عن علبة سوداء موصوفة فقط بالعناصر الكمية التي تعبر حدودها تقوم بتحويل المدخلات (رأس المال و العمل) إلى مخرجات (سلع و خدمات) دون الأخذ بعين الاعتبار لتفاصيل نشاطها الذي تمارسه في سوق تنافسي تام يتميز بخمسة فرضيات أساسية:

- تكافؤ السوق باحتوائه على عدد كبير من البائعين والمشتريين ولا يستطيع أي منهم تحديد السعر؛
- حرية الدخول والخروج إلى ومن السوق؛
- تماثل المنتجات لدى مؤسسات السوق ومنه فالمنافسة قائمة على السعر فقط؛
- حرية حركة عوامل الإنتاج سواء بين المؤسسات أو بين الأسواق؛
- المعلومات متاحة ومجانية فكل الأعوان الاقتصاديين يعلمون في نفس الوقت ومجانا الكميات المعروضة والأسعار.

إذا تظهر المؤسسة كوظيفة إنتاج تربط بين مختلف العوامل والكمية العظمى التي يمكنها أن تنتج في ظل ظروف السوق.

واعتمادا على التفكير النيوكلاسيكي قام Penrose سنة 1963 بتحليل أساسيات النظرية الاقتصادية التقليدية لنمو المؤسسة أين يلعب حجم المؤسسة الدور الأساسي في شرح نموها حيث يوجد

¹- Mougou Sabine Patricia, *La croissance de l'entreprise - Le cas des l'industries agroalimentaires de l'économie camerounaise*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Nantes, 2005, pp 44-46.

حجم أمثل للمؤسسة يتعلق بالمردودية، هذا الحجم الأمثل يوافق الحد الأدنى لدالة التكلفة المتوسطة لوظيفة الإنتاج تحت تأثير مردودية العوامل واقتصاديات الحجم.

فالمؤسسة تدمج عامل رأس المال وعامل العمل لضمان الإنتاج وفي المدى القصير يفترض التحليل ثبات عامل إنتاج وتغير عامل آخر: فمردودية العوامل: تقيس ارتفاع الإنتاج الناتج عن الارتفاع في العامل المتغير؛ واقتصاديات الحجم: هي الوفورات في التكلفة مع الزيادة في حجم الإنتاج الناتجة عن انخفاض التكلفة الوحوية نتيجة توزيع التكاليف الثابتة على الحجم المتزايد للإنتاج.

فالسعي لاقتصاديات الحجم يحلل سلوك النمو ويشرح ارتفاع حجم المؤسسة (يعني إنتاجها) حتى تحقق أقل مستوى للتكلفة المتوسطة التي توافق الحجم الأمثل، فالمؤسسة لغرض تحقيق الربح ولأجل تحقيق إنتاجها تراجع بين رأس المال والعمل، ولا ترفع من إنتاجها إلا إذا كان إنتاج وحدة إضافية يعطي عائداً إضافياً (عائد هامشي) أعلى من التكلفة الإضافية لهذه الوحدة (تكلفة هامشية) تحت قيد الميزانية وتخفيض التكاليف.

يؤخذ على هذا التحليل مجموعة نقائص نذكر منها:

- يتميز هذا التحليل بالسكون؛
- فرضيات المنافسة التامة التي يقوم عليها التحليل لا تتوافق والواقع الاقتصادي؛
- فرضية سعر التوازن تعني أن نمو المؤسسة لن يكون إلا في حالة اختلال توازن السوق؛
- تجاهل التحليل تفاصيل أنشطة المؤسسة واعتبارها آلة إنتاج فقط؛
- دافع تعظيم الربح غير كاف لتفسير نمو المؤسسة كما لا تستطيع المؤسسة الحديثة تبني الربح كهدف
- يرفع التحليل من دور الحجم لشرح نمو المؤسسة.

1-2- النظرية التطورية: نظرية دورة حياة المؤسسة

تقوم النظرية التطورية على تشبيه المؤسسة بالكائن الحي حيث تعتبر المؤسسة نظام مفتوح في علاقة تبادلية دائمة مع محيطها.

وضمن المداخل التطورية تهتم نظرية دورة حياة المؤسسة بشرح نمو المؤسسة فهي تستند في تحليل النمو على فكرة تماثل السلوك التنظيمي للمؤسسات مع سلوك الكائنات الحية، وهي فكرة

Marshall (1920) حيث شبه المؤسسة بالكائن الحي (الشجرة) الذي ينمو حتى يصل إلى حجمه الطبيعي تحت تأثير الظروف الطبيعية المحيطة به ثم يتلاشى نتيجة ظروف طبيعية تقع عليه أيضا.

ويرجع الفضل إلى Boulding (1950) لإرساء قواعد أساسيات نظرية دورة حياة المؤسسة عن طريق تطبيق نظرية الأنظمة لـ Von Bertalanffy (1973) على المؤسسات وطبيعتها التطورية، وقد أكد Boulding بأن استمرار المؤسسة في نشاطها هو أهم من البحث عن الربح وأن المحيط هو الذي يحدد المؤسسات التي تدر أرباحا تمكنها من الاستجابة لشروط البقاء ثم النمو.

وقد ساهمت نظرية دورة حياة المؤسسة في نمذجة التطور التنظيمي للمؤسسة حيث أظهر كل من Lippitt et Schmidt (1967), Grenier (1972), Adizes (1991), Churchill et Lewis (1883), Basire (1976), Intzlberg et Wesley (1992) بأن تطور المؤسسة هو سلسلة لخمسة مراحل التي تمثل حياة المؤسسة وهي:

- الميلاد: ويعني ظهور المؤسسة في الحياة الاقتصادية؛
- النمو: هي المرحلة التي تنتظم وتتهيكّل فيها المؤسسة؛
- النضج: يمثل المرحلة المتلى لذا تسعى له كل المؤسسات؛
- التباطؤ: وهي المرحلة التي تسبق زوال المؤسسة؛
- الزوال: أين تخنفي المؤسسة من الحياة الاقتصادية.

وحسب هذه النظرية فإن النمو ما هو إلا مرحلة من مراحل سيرورة تطور المؤسسة نتيجة تفاعلها مع محيطها، ويمثل المرحلة المتصاعدة في دورة حياة المؤسسة ترافقها تعقد في التنظيم.²

تجاوزت هذه النظرية معظم نقائص النظرية السابقة حيث تميزت بديناميكية التحليل وتفاعل المؤسسة مع المحيط، ولكن تشبيهها المؤسسة بالكائن الحي لاقى اعتراض العديد من الباحثين سببهم في ذلك أن نمو الكائن الحي لا يكون إلا بقدر معين وفي وقت زمني معين كذلك عكس المؤسسة التي يمكنها تحقيق نمو مستمر غير مقيد بالزمن.³

² - Ibid, pp 46-48.

³ - Witmeur Olivier, *L'évolution des stratégies de croissance des jeunes entreprises*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Libre de Bruxelles, p 35.

3-1- نظرية السيورة الداخلية للنمو:⁴

قام Penrose بإعداد نظرية عامة لنمو المؤسسة تدرج وترتكز على السيورة الداخلية لتطور المؤسسة، إن نظرية سيورة النمو تستند على فكرة أساسية مفادها أن موارد المؤسسة هي وحدها القادرة على إتاحة فرص النمو لها وبها تتحدد درجة النمو الذي تستطيع المؤسسة أن تصل إليه خلال فترة زمنية معينة، وحسب هذه النظرية فإن المؤسسة تستطيع تحقيق نمو مستمر من خلال التوسع في تعداد أنشطتها وتنوعها، ويتحقق هذا النمو المستمر نتيجة التجديد في الموارد.

فالمؤسسة بداية تقوم بوضع الخطط لنشاطها وتحدد فيها قدر عوامل الإنتاج اللازمة، ثم تعمل جاهدة على الاستغلال الجيد لهذه العوامل، ولكن تسبب عوامل الإنتاج غير القابلة للتقسيم بقاء بعض الموارد مستغلة جزئيا مما يدفع المؤسسة إلى التفكير في التوسع بأنشطة أخرى واستعمال الموارد الفائضة (العاطلة) من النشاط السابق والتي يلزمها جلب موارد جديدة أخرى، ثم إن تنفيذ الأنشطة الجديدة يبقي موارد أخرى معطلة وبذلك تستأنف المؤسسة النمو من جديد.

إذا تستند هذه النظرية لفكرة أساسية مفادها أن عملية تجديد الموارد هي التي تؤدي إلى نمو المؤسسة ولكن يجب أن تؤديها المؤسسة بشكلها اللازم، ولكي تتم عملية تجديد الموارد بفعالية فإن Penrose يشترط أن يتمتع مسيري المؤسسة بالخبرة الكافية التي تمكنهم من فهم وتشخيص المحيط وانتهاز فرص النمو، كما تؤكد نظريات الموارد لـ Hamel (1994)، Prahalad (1995)، و Teece et al (1997) على أهمية دور الكفاءات والمهارات والعمل كفريق لاستمرار حياة المؤسسة ونموها، ويضيف Chandler (1990) وجوب توفر المؤسسة على القدرات التنظيمية لاستغلال طاقاتها.

2- مفهوم نمو المؤسسة:

تعددت تعاريف النمو بتطور الزمن، الظروف الاقتصادية وبحسب رأي المفكرين، ونحاول فيما يلي تقديم ما نعتقده مهم.

يعتقد Bienaymé (1973) أن ميول المؤسسة الحقيقي هو النمو والتوسع باعتباره أهم ظاهرة يمكن أن تغير من حياة المؤسسة⁵، وتمكنها من البروز في محيطها التنافسي⁶، وقد عرف Bienaymé النمو على أنه ظاهرة متعددة الأبعاد تؤثر في حجم المؤسسة ويترتب عنها تعدد معايير قياس الحجم⁷،

⁴- Ibid, pp 48-49.

⁵- Bienaymé Alain, *La Croissance des Entreprises: analyse dynamique des fonctions de la firme*, Tome 1, Bordas, 1971, p 06.

⁶- Ibid, p 05.

⁷- Ibid, Op cit, p 14.

فيمكن تعريف النمو على انه ارتفاع في حجم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة، هذه الفترة يمكن أن تكون طويلة إذا كان النمو مرتكز على الإنتاج، أو قصيرة ثمرة توسع وقتي متعلق بتسارع دوران رأس المال على الارتفاع في نمو قدرة الإنتاج، كما أن النمو ظاهرة نسبية تقاس بمعدل ارتفاع الحجم خلال فترة معينة ومقارنة هذا المعدل مع المؤسسات المنافسة.⁸

وبنفس منطق Bienaymé، فان Gasmi (1988) يعرف النمو بـ " الارتفاع في حجم المؤسسة خلال الزمن".⁹

بالنسبة لـ Penrose (1959) نمو المؤسسة يدل على نشاط التوسع وما يتبعه من انعكاسات، فهو يعني الارتفاع في العوامل الكمية للمؤسسة (مثل: الإنتاج، رقم الأعمال، اليد العاملة، المنشآت و المعدات...الخ) مرفوقة بتغييرات داخلية في خصائص المؤسسة (مثل: هيكل المؤسسة، النظام التسييري، ثقافة المؤسسة، التكنولوجيا المستخدمة...الخ)¹⁰، وهو عملية تطويرية تقوم وتؤسس على نمو تراكمي للمعارف والخبرات الجماعية.¹¹

ويبين Starbuck (1965) أن نمو المؤسسة ليس ظاهرة عفوية أو تلقائية ولكنه نتيجة قرار تسييري مهم، فقرار زيادة مستوى الإنتاج ينتج عن زيادة الطلب وعن قرار تحفيز وتنشيط الطلب أيضا حيث يرجع النمو لزيادة الطلب على منتجات وخدمات المؤسسة، ففي بادئ الأمر هذا يستوجب رفع المبيعات مما يؤدي إلى زيادة الأرباح ويسمح للمؤسسة بالاستثمار في عوامل إنتاج أخرى لكي تتكيف مع المستوى الجديد للطلب.¹²

أما Torres (1998) فيعتبر النمو ظاهرة متعددة الأبعاد ومعقدة تتخللها تحولات وأزمات متباعدة، هذه الظاهرة تتأثر بتوجهات المسيرين، الإستراتيجية والمحيط¹³، ويؤكد Sammut (1996) أن نمو المؤسسة يتعلق بوعي وإدراك المسيرين ومجموع المكونات الداخلية والخارجية للتنظيم ويكون النمو نتيجة مركبة من مختلف الظواهر الناتجة عن المحيط، الخصائص المالية، التنظيمية، الإنتاجية و الشخصية.¹⁴

⁸ - Ibid, Op cit, p 14 -15.

⁹ - Gasmi Nacer, **Déterminants de la croissance externe horizontale**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Bourgogne, 1998, p 87.

¹⁰ - Mougou Sabine Patricia, Op cit, P 43.

¹¹ - Sauvé Pierre, Mahjoub Amine et Pelletier Louise, **La croissance des PME**, www.entrepreneuriat.com/fileadmin/ressources/actes07/Sauve_Mahjoub_Pelletier.pdf, (page consultée le 10/08/2010), p 02 .

¹² - Idem.

¹³ - Torres.O, **PME**, Economica, collection recherche en gestion, Octobre1998, p 12.

¹⁴ - Sauvé Pierre et autres, Op cit, p 03 .

بينما يرى Leurquin (2004) بأن النمو يشير للوضعية الجيدة للمؤسسة سواء كان هذا النمو نتيجة لتلبية حاجاتها أو لانتهاز فرص بالمحيط فهو ليس بالشيء المرغوب فيه فقط بل هو مسلك لازم.¹⁵

وحيث يظهر نمو المؤسسة في جانبين نمو كمي، وتطور نوعي:¹⁶

- وللنمو الكمي ثلاثة معالم حيث:
 - ترتفع حجم عوامل الإنتاج المستخدمة (اليد العاملة، الاستهلاكات الوسيطة...)
 - يزداد حجم المنتجات (المبيعات، الحصة السوقية...)
 - تتحسن النتائج المحققة (الأرباح، قدرة التمويل الذاتي...)
- أما التطور النوعي فإنه يشير إلى التغيرات الهامة في خصائص المؤسسة خلال مراحل نموها والتي يصعب محاولة إدراكها، ولا يمكن للمؤسسة أن تنمو دون إحداث تغييرات مهمة في هيكلها وفي أنشطتها وتنظيمها الداخلي وكذا التكنولوجيا المستخدمة وضرورة إدماج الإبداع والابتكار في ثقافتها.

من خلال ما سبق يمكننا القول أن نمو المؤسسة هو تعبير ديناميكي لظاهرة اقتصادية تعكس مدى نجاح المؤسسة في إنماء طاقاتها الكلية لهدف الاستمرار والبقاء، هذه الظاهرة تتضمن تغييرات في نتائج المؤسسة وفي خصائصها التنظيمية.

3- أنواع النمو في المؤسسة:

هناك ثلاثة طرق تستطيع المؤسسة أتباعها لتحقيق اختيارها الاستراتيجي للنمو وهي: النمو الداخلي، النمو الخارجي والنمو التعاقدية.

3-1- النمو الداخلي (la croissance interne):

النمو الداخلي كما يتضح من تسميته فهو داخلي المنشأ ينتج عن موارد المؤسسة الخاصة، حيث يعرف بالارتفاع في الحجم وتغييرات في خصائص المؤسسة المحصل عليه بضم وإحاق وسائل إنتاج إضافية منشأة من طرف المؤسسة ذاتها أو مشتراة من الخارج في إطار الصفقات التجارية¹⁷؛ فيمكن للمؤسسة أن تتحصل على الوسائل من الخارج أو تصنعها بنفسها أو بتطويرها الذاتي للموارد البشرية المالية والتقنية.

¹⁵- Leurquin P., **Entreprendre: financer la croissance**, http://pascalvaxix.blogs.com/entrepreneur/2004/03/entreprendre_fi.html (page consultée le 07/03/2010), P 09.

¹⁶- Darbelet M., Lzard L., Scaramuzza M., **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000, p 374-375.

¹⁷- Ibid, p 380.

وعرفه Bienaymé بأنه النمو الذي ينتج عن الزيادة في قدرات إنتاج جديدة عن طريق إنشاء أو حيازة وسائل إنتاج جديدة ينتج عنها ارتفاع في الإنتاج كما ونوعا وتنوعا.¹⁸

ويقوم النمو الداخلي على اكتساب (شراء أو إيجار) لوسائل إنتاج جديدة أو مستعملة يتم إدماجها مع باقي عوامل الإنتاج داخل المؤسسة.¹⁹

كما أعطى Paturel تعريف يعتبر مرجعيا للنمو الداخلي بأنه حيازة أو إنشاء المؤسسة لأصول غير جاهزة للإنتاج لأنها تحتاج إلى اندماج مع باقي عوامل الإنتاج الضرورية لتحقيق المخرجات.²⁰

ومما سبق نستطيع القول أن النمو الداخلي هو الارتفاع في القدرة الإنتاجية للمؤسسة الناتجة عن ضم وسائل إنتاج جديدة تم إنشائها داخل المؤسسة أو تم حيازتها من خارج المؤسسة.

النمو الداخلي هو طريق النمو الأكثر طبيعيا للمؤسسة ويقتضي ضميا الاعتماد على مواردها الخاصة لضمان نموها وتحقيق أهدافها الموضوعية ويوفر استقلالية كبيرة تتطور تدريجيا عن طريق الاستثمارات المباشرة وخلق القيمة، ويتبع النمو الداخلي خاصة عندما يكون القطاع الذي تنشط فيه المؤسسة يشهد نمو قوي والصراع التنافسي ليس شديدا معناه أن طاقة السوق تسمح لكل مؤسسة حاضرة في القطاع أن تنمو بدون ضرورة أخذ حصص سوقية من منافسين آخرين.²¹

3-2- النمو الخارجي (la croissance externe):

بعد الدراسة النقدية للعديد من التعاريف التي تناولت النمو الخارجي أعطى Paturel تعريفا معتمدا للنمو الخارجي حيث عرف " بأنه عمليات الحيازة المباشرة الجزئية أو الكلية لمؤسسة (عن طريق الابتلاع مثلا)، أو الحيازة غير المباشرة عن طريق السيطرة على مؤسسة أخرى بامتلاكها لحصّة هامة من رأسمالها يكفي لتولي السيطرة عليها وإدارتها، أو بواسطة مؤسسة أخرى تقع تحت سيطرة وإدارة المؤسسة وذلك على مجموعة من عوامل الإنتاج المرتبطة فيما بينها بعلاقات تنظيمية داخلية ولها القدرة على الإنتاج و/أو تقديم الخدمات وتستحوذ على حصّة سوقية".²²

¹⁸- Bienaymé Alain, Op cit, p 15.

¹⁹- Samuel Karine Evrard, *Stratégie de l'entreprise*, Presses Universitaires de Grenoble, Paris, 2006, p 143.

²⁰- بن ساسي إلياس، المؤسسة أمام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي: دراسة حالة مؤسسات قطاع المحروقات بالجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص 60.

²¹- Samuel Karine Evrard, Op cit, p 144.

²²- بن ساسي إلياس، مرجع سبق ذكره، ص 61.

ومنه فالخاصية الرئيسية للنمو الخارجي يتمثل في حيازة عوامل الإنتاج وهي في حالة الارتباط مع العوامل الأخرى، أي أنها تشكل وحدة إنتاجية متكاملة تمتزج فيها وسائل الإنتاج، اليد العاملة، الخبرة والمعارف لتنتج في الأخير سلعة و/أو خدمة موجهة للعملاء.²³

في أسواق الأعمال الأكثر ديناميكية وتنافسية، النمو الخارجي ينظر إليه الأقل تكلفة والأقل خطرا، وتتطلب هذه الإستراتيجية اشتراك نهائي لاثنتين أو أكثر من المؤسسات عن طريق الحيازة الكلية أو ما يسمى بالاندماج (la fusion) وهو خلق وحدات جديدة تدمج مجموع وسائل الإنتاج للشركاء، وذلك عن طريق الاندماج عبر الابتلاع (fusion par absorption) حيث تختفي المؤسسة المبتلعة لصالح المؤسسة البالعة، أو اندماج المتعادل (fusion égalitaire) وفيه تختفي المؤسستين وتظهر مؤسسة أخرى جديدة أكبر حجما بشخصية معنوية مختلفة، أو الاندماج عن طريق الإسهام الجزئي في الأصول (fusion d'un apport partiel d'actif) حيث تساهم مؤسسة بجزء من مواردها في مؤسسة أخرى أو تساهم مؤسستين بجزء من مواردهما لإنشاء مؤسسة جديدة شخصيتها المعنوية ترجع للمؤسسة المساهمة بالجزء الأكبر أو أن يكون لها شخصية معنوية جديدة حسب الاتفاق بين المؤسستين، أو الاندماج عن طريق التجزئة (fusion par scission) بتقاسم أصول المؤسسة بين عدد من المؤسسات المستقلة.²⁴

إن عامل التفرقة بين النمو الداخلي والنمو الخارجي يتمثل في الارتباط أو عدم الارتباط بين الأصول، فيكون النمو خارجيا إذا كانت الأصول التي حازتها المؤسسة مرتبطة فيما بينها، ويكون داخليا إذا كانت هذه الأصول تحتاج إلى ارتباط داخلي لتحقيق الهدف من العملية الإنتاجية المتمثل في تكوين المخرجات.²⁵

3-3- النمو التعاقدية (la croissance contractuelle):²⁶

هو عقد بين مؤسستين مستقلتين أو أكثر يهدف لدمج مواردها (هم) لممارسة أنشطة إنتاجية، و/أو تجارية، و/أو خدمة مشتركة.

²³- المرجع السابق، ص 62.

²⁴- Samuel Karine Evrard, Op cit, p 147.

²⁵- بن ساسي إلياس، مرجع سبق ذكره، ص 62.

²⁶- بن ساسي إلياس، محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، العدد 2008/06، ص 39.

إذا أخضع النمو التعاقدى لمعيار التفرقة بين النمو الداخلي والنمو الخارجي فإن هذا النمو قد يكون نمو داخليا وقد يكون نمو خارجيا وذلك على أساس أن كل أنماط النمو هي شكل من أشكال التعاقد بين المؤسسات وذلك كالتالي:

- إبرام المؤسسة لعقد شراكة أو تعاون مع مؤسسة أخرى (أو عدة مؤسسات) يتضمن إنشاء فرع مشترك بين المؤسستين لانجاز مشروع أو لتدويل النشاط... الخ، يعتبر نموا داخليا لأن عملية الإنشاء هذه تمت باستخدام وسائل منفصلة ارتبطت فيما بينها بفعل العقد المبرم بين المؤسستين.
- اشتراك المؤسسة مع مؤسسة أخرى (أو عدة مؤسسات) في حيازة مؤسسة مستقلة أو تولي السيطرة المشتركة عليها بامتلاك حصص من رأسمالها كافية لذلك يعتبر نموا خارجيا لأن عملية الحيازة هذه شملت موارد مرتبطة فيما بينها.

المبحث الثاني: إستراتيجيات نمو المؤسسة

من وجهة نظر تحليلية يبدو أن مصطلح النمو له عدة صفات: اقتصادي، تجاري، فني، مالي وإداري لكن من المهم أن يدرس النمو استراتيجيا، فيجب إظهار نمو المؤسسة كظاهرة إستراتيجية، حية مختلفة تماما عن أي ظاهرة أخرى ستاتيكية.

1- الإستراتيجيات العامة لنمو المؤسسة:

- لكي تضمن المؤسسة ديمومتها في بيئتها التنافسية يجب أن تحقق ميزة تنافسية، ويضع المنظر الاستراتيجي Porter المؤسسة أمام حلين لتطوير امتيازها تنافسيا:
 - إما أن تتخذ المؤسسة امتيازها مؤسسا على تدنئة التكاليف باقتراح عرض بسعر اقل مما يعرض به المنافسون؛
 - أو أن تكون المؤسسة قادرة على تقديم عرض له خصائص مميزة يحس بها الزبائن، ويستعدون لدفع أكثر مقابل ذلك.
- ويمكن أن تمارس الاستراتيجيات أعلاه على مجمل قطاع النشاط أو على فرع معين منه.

الشكل 2-1: الاستراتيجيات العامة للنمو

طبيعة الميزة التنافسية		إجمالي القطاع	مجال العمل الاستراتيجي
خاصية مميزة	تكلفة منخفضة		
التميز	الهيمنة الشاملة بالتكلفة	جزء مستهدف	
التركيز عن طريق التمييز	التركيز عن طريق تدنية التكاليف		

Source: Garibaldi Gérard, *L'analyse stratégique*, 3eme édition, édition d'organisation, Paris, 2002, p54.

1-1- إستراتيجية الهيمنة الشاملة بالتكاليف: la domination globale par les couts

تهدف هذه الإستراتيجية للسيطرة على السوق بتقديم عرض منخفض التكلفة، لتحقيق هذه الإستراتيجية على المؤسسة اللعب على حجم الإنتاج لانجاز أرباح مرتبطة بأثر الخبرة (l'effet d'expérience) لذلك فان لهذه الإستراتيجية القدرة على تمكين المؤسسة من الحصول على حصة سوقية مهمة²⁷، وبذلك تعتبر من أهم استراتيجيات النمو. ومن أهم الطرق التي تتبعها المؤسسة لتخفيض التكلفة:²⁸

- تنمية قيم تنظيمية تركز أساسا على الاهتمام الواعي للعاملين بشأن التكلفة، إذ يهدف العاملون أساسا إلى تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن؛
- تقديم منتج أساسي دون أي نوع من الكماليات الإضافية التي تؤدي إلى زيادة تكلفة إنتاجه؛
- تعديل الأنشطة والعمليات ذات التكلفة العالية، كاستبدال العمليات اليدوية بأخرى رخيصة؛
- استخدام مواد أولية رخيصة دون المساس بجودة المنتج؛
- تخفيض تكاليف البحوث والتطوير والإعلان.

²⁷- Samuel Karine Evrard, Op cit, p 100.

²⁸- سملاي يحضيه، أثر التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و تنمية الكفاءات على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، ص25-26.

إن تمتع المؤسسة بوضع ريادي في التكلفة يوفر لها خطا دفاعيا ضد المنافسين الآخرين فالتكلفة المنخفضة للمنتجات تسمح للمؤسسة بمواصلة تحقيق الأرباح أثناء اشتداد حدة المنافسة، كما أن الحصة السوقية الكبيرة للمؤسسة في ظل هذه الإستراتيجية تعني أن لها قوة تساومية عالية مع الموردين لأنها تستطيع الشراء بكميات كبيرة منهم، كما أن البيع بأسعار منخفضة يشكل حاجز أمام دخول الآخرين إلى الصناعة وذلك بسبب قلة عدد المؤسسات التي يمكن أن تتحمل المخاطر في منافستها والدخول في الصناعة وذلك على أساس التكلفة الأقل، وبذلك يكون لهذه الإستراتيجية أثرين أثر النمو في الحجم وأثر التنافس.²⁹

كما أن المؤسسات التي تتبع هذه الإستراتيجية يحتمل وقوعها في عدة مخاطر ذات طبيعة اقتصادية وتكنولوجية من أهمها ما يلي:³⁰

- التغيير التكنولوجي يؤثر على أثر الخبرة، فالتغير التكنولوجي يمكن أن يضع المؤسسة في وضعية متأخرة مقارنة بالمنافسين، لذلك فمن الضروري لكل المؤسسات التي تلعب على هذه الإستراتيجية أن تمتلك نظام متميز للذكاء التكنولوجي لأجل أن لا تفقد قدرتها على تصنيع المنتج المطلوب؛
- الابتكارات جد المتقدمة للمنافسين يمثل الخطر الحقيقي حيث يقدم المنافسين منتج جذاب أكثر و يعطيها إمكانية تخفيض التكاليف لاحقا؛
- إن ارتفاع التكاليف الوسيطة يفقد المؤسسة ميزتها في القدرة على تخفيض التكاليف مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الأرباح والتأثير على نموها.

1-2 - إستراتيجية التميز : La différenciation

ترتكز إستراتيجية التميز على تقديم عرض للمستهلك يحتوي خصائص مميزة وفريدة تظهر للمستهلك ويدركها³¹، وهذا التعريف يشترط مجموعة صفات في هذا العرض:³²

- عرض فريد: يجب على المؤسسة مواجهة المنافسين بعرض يحتوي خصائص مختلفة؛
- عرض مقيم: لا يكفي أن يكون العرض مختلف مقارنة مع ما يعرضه المنافسين فيجب أن يخلق العرض قيمة إضافية للعملاء، والتي لا يستطيع المنافسين خلقها أو تقليدها، وينتج عن هذه القيمة الإضافية ارتفاع في سعر العرض بالضرورة؛

²⁹- مؤيد سعيد السالم، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2005، ص 147.

³⁰-Garibaldi Gerard, L'analyse stratégique, 3eme édition, édition d'organisation, Paris, 2002, p 59-60.

³¹-Laurent Pascal et Bouard François, Economie d'entreprise, tome2, édition d'Organisation, Paris, 1997, p 156.

³²- Idem.

- القيمة مدركة ومعروفة: هذه القيمة المضافة المنشأة من المؤسسة يجب أن يدركها العملاء و يجذبون لها؛
- العرض موجه لكل القطاع: يجب أن يوجه العرض لكل العملاء المحتملين في القطاع، فلا يعقل أن يخلق عرض مميز بتكاليف عالية لمجموعة محدودة جدا.

وينبغي للمؤسسة عندما تأخذ بإستراتيجية التميز أن تكون على حذر من الوقوع في بعض المخاطر لهذه الإستراتيجية عند التطبيق، ومن أهم هذه المخاطر ما يلي:³³

- محاولة المؤسسة التركيز على أحد ملامح المنتج لخلق التمايز بينما المستهلك لا يرى هذا الجانب من المنتج يحمل المؤسسة تكاليف كبيرة دون مقابل مما يؤدي إلى فشل الإستراتيجية؛
- التمايز في خلق التمايز والذي يترتب عليه الارتفاع الشديد في تكاليف الإنتاج مع وجود خصائص في المنتج قد لا يحتاج لها المستهلك أو قد يستغني عن وجودها مقابل سعر أدنى؛
- عدم قدرة المؤسسة على خلق التمايز الذي لا يمكن تقليده بسهولة يمكن أن يعرض جهود المؤسسة وما تم صرفه من نفقات هباءاً؛
- يمكن للمؤسسة أن تصرف الشيء الكثير لخلق التمايز لعدد محدود جدا من المستهلكين لكنها لا يمكنها تغطية هذه النفقات؛
- محاولة المؤسسة فرض سعر عالي جدا مقابل ما يتمتع به المنتج من تمايز.

1-3- إستراتيجية التركيز : la concentration

هذه الإستراتيجية التنافسية موجهة إلى قطاع محدود من السوق المستهدف أو إلى مجموعة معينة من المشترين دون غيرهم وتسعى المؤسسة التي تتبع هذه الإستراتيجية إلى الاستفادة من ميزة تنافسية في قطاع السوق المستهدف من خلال تقديم منتجات بأسعار أقل من المنافسين بالتركيز على خفض التكلفة أو من خلال تقديم منتجات متميزة من حيث الجودة أو المواصفات أو خدمة العملاء بالتركيز على التميز.³⁴

تتميز هذه الإستراتيجية بكونها تجعل المؤسسة قادرة على تلبية احتياجات جزء معين من السوق بفعالية أعلى من تلك المؤسسات التي تخدم كافة السوق³⁵، وتميل المؤسسات الصغيرة لهذه الإستراتيجية كونها تناسب إمكانياتها.

³³- عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية (إدارة جديدة في عالم متغير)، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 230.

³⁴- مؤيد سعيد السالم، مرجع سبق ذكره، ص 148.

³⁵- Mathé Jean-Charles, *Politique générale de l'entreprise*, Economica, Paris, 1987, p 89.

إن تطبيق هذه الإستراتيجية يستلزم جملة من الشروط لتطبيقها بصورة ملائمة من أهمها:³⁶

- وجود أعداد مختلفة من المشترين لهم رغبات وحاجات متنوعة وطريقة استخدامهم للمنتج متميزة؛
- عدم محاولة أي منافس آخر التركيز على نفس القطاع السوقي المستهدف؛
- العمل على توفير المهارات والموارد اللازمة لخدمة القطاع السوقي المستهدف؛
- تجنب القطاعات التي يعمل ويسيطر عليها المنافسون؛
- مراقبة مستمرة للبيئة التكنولوجية التي تؤثر على تخفيض الحاجة لبعض أو كل ما تقدمه المؤسسة.

2- الإستراتيجيات الخاصة لنمو المؤسسة:

في كتابه المعنون بـ « Corporate Strategy » سنة 1965³⁷ كان Ansoff أول من تعرض للإستراتيجيات التي تمكن المؤسسة من تحقيق النمو والتي حددها انطلاقاً من الاتجاهات الممكنة لنمو المؤسسة.

الشكل 2-2: مصفوفة اتجاهات النمو

المنتج			
الجديد	الحالي		
تطوير المنتج	تغلغل في السوق	الحالي	السوق
تنويع المنتج وتوسيع العملاء	توسيع العملاء	الجديد	

Source: Martin Eymeric et Mazeau Sabine, **Stratégies de diversification et de recentrage**, mémoire de DESS de finance d'entreprise, Université de Rennes 1, 2002, p 14.

فكما هو موضح من الشكل أن نتيجة النقاء أبعاد المنتج والسوق تتحدد اتجاهات نمو المؤسسة

كالآتي:

- التغلغل في السوق الحالي للمؤسسة؛
- توسيع عملاء المؤسسة مع الحفاظ على المنتجات الحالية؛
- تطوير منتجات جديدة للعملاء الحاليين؛
- تطوير منتجات جديدة والتوسيع في عملاء المؤسسة.

³⁶ - سملاي يحضيه، مرجع سبق ذكره، ص 28.

³⁷ - يعتبر الكتاب من أمهات الكتب في مجال إستراتيجية المؤسسة وقد ترجم للغة الفرنسية سنة 1968.

إن اتجاهات النمو السابقة تضع المؤسسة أمام إستراتيجيتين للنمو هما إستراتيجية التخصص و إستراتيجية التنويع،

فتتبع المؤسسة إستراتيجية التخصص بالبقاء في مجال نشاطها (le domaine d'activité) الحالي حيث تكون المؤسسة قادرة على ضمان استمرارية نموها بالعمل على الأرواح (منتوج/سوق) الحالية، وذلك إما بتغلغلها فيها، أو بتطوير منتجاتها، أو بالدخول إلى أسواق جديدة (توسع جغرافي)، وبالمقابل فإن إستراتيجية التنويع تعني تغيير مجال نشاط المؤسسة الحالي أين تطمح المؤسسة لانتهاز فرص نمو .

2-1-1- إستراتيجية التخصص:

تعتمد هذه الإستراتيجية على كفاءة المؤسسة في الأسواق والمنتجات الحالية حيث تركز بها كل إمكانياتها وجهودها بهدف تحسين أداءها وتحقيق ميزة تنافسية حاسمة³⁸، وتأخذ هذه الإستراتيجية ثلاثة أشكال أساسية: إستراتيجية التغلغل، إستراتيجية التوسع الأفقي (تطوير منتجات جديدة)، وإستراتيجيه التوسع العمودي (توسيع السوق).

2-1-1-1- إستراتيجية التغلغل (الاختراق): stratégie de pénétration:

تستعمل هذه الإستراتيجية عندما تسمح المنتجات والأسواق الحالية للمؤسسة بالتطور طبقا لأهدافها، حيث تجمع المؤسسة كل مواردها للحصول على منتج ذو تكنولوجيا عالية بالاعتماد على مهارة خاصة (منتوج، تكنولوجيا)، وتقتصر على قطاع واحد حيث تركز المؤسسة فيه كل جهودها.³⁹

التغلغل هو إستراتيجية مبنية على الخبرة التي تسمح للمؤسسة بتطوير المهارات المميزة أحسن مما يملكها المنافسين، ويتوافق منطق التغلغل مع إستراتيجية الهيمنة الشاملة بالتكاليف مادامت المنافسة في السوق تراهن على عامل الخبرة لتخفيض التكاليف، ولتحسين موقعها يجب على المؤسسة تطبيق أسعار تنافسية، كما يتوافق منطق التغلغل مع إستراتيجية التميز إذا كانت المؤسسة تبني ميزتها التنافسية على عرض مميز ويظهر للعملاء كقيمة إضافية أعلى مما يقدمه المنافسين.⁴⁰

إستراتيجية التغلغل هي غالبا إستراتيجية المؤسسات الفتية حيث تركز المؤسسات كل وسائلها على مهارة خاصة، فاختيار الموقع الممكن السيطرة عليه بسهولة يعد منطق سليم بالنسبة للمؤسسات

³⁸ - Strategor, *Stratégie, Structure, Décision, Identité*, 3eme édition, Dunod, 1997, p 134.

³⁹ - Karine Evrard Samuel, Op cit, p112.

⁴⁰ - Idem.

في مرحلة الانطلاق، وتجمع المؤسسة التي تختار هذا الخيار للنمو كل مواردها في نوع واحد من المنتجات، وفي سوق واحد، وتكنولوجيا واحدة فهي تجتهد لزيادة حصتها في السوق كي تصبح الرائدة وتستفيد من كل الامتيازات المرتبطة بهذا الخيار.⁴¹

يطرح خيار التغلغل مجموعة من الايجابيات من بينها التخفيض الكمي للأخطار المرتبطة بالإستراتيجية وتركيز كل الجهود للوصول إلى هدف واحد، كما تؤسس هذه الإستراتيجية على الكفاءات المعروفة من طرف المؤسسة فهي لا تتطلب المزيد من التطورات، كما أن التغلغل يقتضي ضميا تعقيد أقل في التسيير وقلة تنوع النشاطات مما يتيح مزيدا من وضوح الأهداف وتحديد اوضحا لتوجه المؤسسة.⁴²

تسمح البساطة النسبية لتسيير المؤسسات التي اختارت إستراتيجية التغلغل للمسيرين بتركيز جهودهم على الخيارات الأساسية للمؤسسة وتنفيذها وبإمكانهم أيضا تطوير صورة المؤسسة في السوق، تحسين نوعية المنتج، التأثير على هيكل التكاليف، نسج علاقات جيدة مع العملاء، ونتيجة معرفتهم العالية باحتياجات عملاءهم والاهتمام بالسوق يمكنهم استباق التطورات في السوق.⁴³

مع ذلك فإن إستراتيجية التغلغل تطرح بعض العيوب، حيث تحتم الإستراتيجية على المؤسسة التركيز على نشاط أساسي تجمع فيه كل مواردها أين تتأثر المؤسسة مباشرة بكل التغيرات في المحيط، منها ظهور تكنولوجيا جديدة، دخول منافس قوي، أو البدء في مرحلة زوال الصناعة مما يعني ظهور صعوبات هامة، إضافة إلى أن تخصص الأفراد والوسائل يمكن أن يحدث صلابة تنظيمية تعيق المؤسسة من اغتنام الفرص الجديدة، لأجل هذه الأسباب فإن المؤسسة التي تتبع إستراتيجية التغلغل تكون حريصة جدا لمتابعة محيطها لأن التحليل الدائم له هو الذي يسمح لها بتطوير ميزات تنافسية والاستجابة مع التهديدات التي تضغط على بقاء المؤسسة.⁴⁴

2-1-2- إستراتيجية التوسع الأفقي (توسيع السوق): *stratégie d'expansion horizontale*

تطبيق هذه الإستراتيجية يفترض من المؤسسة أن تبقى على مواقعها من السوق الحالية مع التقدم في أسواق جديدة بنفس المنتجات، هذا الخيار للنمو يجمع النشاطات التالية:⁴⁵

⁴¹- Thiétart Raymond-Alain et Xuereb Jean-Marc, *Stratégies, Concepts, Méthodes, Mise en œuvre*, Dunod, Paris, 2005, p 221.

⁴²- Ibid, p 222.

⁴³- Idem.

⁴⁴- Idem.

⁴⁵- Martin Eymeric et Mazeau Sabine, *Stratégies de diversification et de recentrage*, Mémoire de DESS de finance d'entreprise, Université de Rennes I, 2002, p 15-16.

- الدخول إلى فروع جديدة (nouveaux segments) للسوق الأصلي؛
- إيجاد منفعة جديدة لمنتجات المؤسسة الحالية؛
- الوصول إلى شبكات توزيع جديدة؛
- انتشار المؤسسة في مناطق جغرافية جديدة.

هذا الخيار الاستراتيجي لتوسيع السوق غالبا يطبق من طرف المؤسسات التي تنتمي لقطاعات صناعية ذات كثافة رأس المال حيث تمتلك هذه المؤسسات أصول متخصصة حول صناعة منتج معين ولا تستطيع إدخال تغييرات تكنولوجية إلا بصعوبة كبيرة، في هذا الإطار فان كفاءة المؤسسة تحدد بالنسبة لمنتجاتها وليس على وظيفة أسواقها واستغلال قدراتها لن يبرز الا بإستراتيجية توسع السوق، وكذلك المؤسسات التي لها قدرات عالية في البحث والتطوير والتي لا تطبق الا على نوعية محددة من المنتجات مرغمة لزيادة أسواقها الجغرافية الممكنة كي تنمي استثماراتها في البحث، ومن ناحية أخرى عولمة بعض الأسواق تحتم على بعض المؤسسات تدويل منتجاتها لأجل متابعة عملاءها الأساسيين، كما أن المؤسسات الموجودة في قطاعات في مرحلة الزوال في قطاع جغرافي محدد بإمكانها البحث عن تدويل أسواقها أو عندما تكون منتجاتها في مرحلة النضج أو نحو النمو.

تتميز هذه الإستراتيجية بعدة مزايا من بينها مايلي:

- تحسين مردودية الاستثمارات المستخدمة في أداة من أدوات الإنتاج أو في البحث والتطوير؛
- استغلال جودة المنتج؛
- إمكانية الوصول إلى أسواق في حالة نمو إذا كان السوق الأصلي يدخل في مرحلة الزوال؛
- تدويل تدريجي للمؤسسة؛

وللاستفادة من ميزات هذا الخيار للتوسع في الأسواق يجب على المؤسسة أن تغير من هيكلها و تنظيمها لكي تأخذ بعين الاعتبار مجموعة واسعة من البيئات.

كما أن إتباع هذه الإستراتيجية ينجم عنه مجموعة من المخاطر من أهمها:

- تطور أشكال تنظيم أكثر تعقيدا؛
- مخاطر مرتبطة بالتصدير (المالية، التجارية والثقافية).

2-1-3- إستراتيجية التوسع العمودي (تطوير المنتجات) stratégie d'expansion verticale

يتطلب تطبيق هذه الإستراتيجية من المؤسسة أن تركز على مواقعها الأساسية لتطوير منتجات جديدة و إنماء قدراتها البيعية، لذا يجب على المؤسسة أن تقوم باستغلال علامتها التجارية، جودة منتجاتها الحالية، و وفاء عملاءها من أجل تطوير هذه الإستراتيجية:

يمكن الانطلاق في هذه الإستراتيجية عندما تظهر تكنولوجيا جديدة تسمح بتطوير المنتجات الحالية الموجودة في السوق، ولا تعمل هذه الإستراتيجية بفعالية إلا إذا كان عملاء المؤسسة الذين تطبق لهم هذه الإستراتيجية مخلصين ومنجذبين للعلامة.

إن تقديم منتج جديد يعني زيادة القدرة البيعية حيث تستطيع المؤسسة تطوير مجموعة من المنتجات آخذة بعين الاعتبار عواملها للنجاح المفتاحية (les facteurs clés de succès) منها طريقة الإنتاج ، التوزيع، العلامة، والتكنولوجيا المستخدمة، لكي تتحصل في الأخير على تشكيلة واسعة ومتجانسة موجهة للعملاء الحاليين، كما أن المنتجات الجديدة يجب أن تعطي أكبر تعاضد (la synergie) ممكن والذي يسمح بزيادة تطوير الخبرة الكلية للمؤسسة لكل عامل من عوامل نجاحها وتحت هذه الفرضية فان توسيع تشكيلة المنتجات يسمح بتمديد وإطالة نمو النشاط نتيجة تحسين كفاءات المؤسسة.

وحيث تضمن هذه الإستراتيجية للمؤسسة:

- تغطية المخاطر الملازمة لنشاط واحد؛
- الاستجابة لطلبات العملاء؛
- التغلغل التدريجي في الأسواق؛
- التسيير الجيد لمنحنى حياة المهنة؛
- إستراتيجية منسجمة مع منطق التسويق.

ومن المخاطر المرتبطة بهذه الإستراتيجية ما يلي:

- فقدان صورة التخصص؛
- ضرورة الحصول على خبرات جديدة؛
- احتمال حدوث مخاطر التشتت؛
- تطوير أشكال تنظيمية أكثر تعقيدا.

إن إطلاق منتجات جديدة للعملاء الحاليين أو عملاء جدد للمنتجات الحالية هما نوعين للتنوع التسويقي والذي يبقى في إطار التخصص.

2-2- إستراتيجية التنوع: stratégie de diversification

من أجل نقادي المخاطر المرتبطة بالتخصص فإن العديد من المؤسسات تختار إستراتيجية التنوع كخيار للنمو، وقد عرفت هذه الإستراتيجية شعبية كبيرة في السبعينات لأن الأسواق عرفت فترة نمو استثنائي يسمح للمؤسسات بالدخول في نشاطات جديدة والاستحواذ على حصص في السوق بسهولة.

إستراتيجية التنوع تعني تلك التحركات الإستراتيجية (les mouvements strategiques) التي تتحقق عن طريق تغيير مجال النشاط الاستراتيجي بالأخذ بعين الاعتبار مجموعة جديدة من عوامل النجاح المفتاحية، هذه التحركات تترجم إما بتوسيع مهنة المؤسسة أو بالمزج بين عدة مهن.⁴⁶

تعتمد إستراتيجية التنوع على تقسيم نشاطات المؤسسة على عدة أزواج من (منتوج/سوق) فهي تمثل تغيير جذري لمهنة المؤسسة وهي بذلك الإستراتيجية الأكثر خطرا، هذه الإستراتيجية تتبعها المؤسسات التي تبحث دائما عن فرص تطور أعلى من تلك المقدمة من طرف قطاعاتها الأصلية خاصة عندما يدخل هذا الأخير في مرحلة نضج.⁴⁷

إن ركود نشاطات المؤسسة بسبب ضعف الطلب أو زيادة المنافسة يدفع بهذه الأخيرة إلى التوجه نحو نشاطات أو أسواق جديدة، فحسب Ansoff تستطيع المؤسسة أن تتوسع في نشاطاتها لأن الأهداف التي سطرته لا يمكن الوصول إليها في إطار نشاطها الحالي، فبعد تحليل الفارق بين الأهداف المسطرة والنتائج المحققة مسيروا المؤسسة بإمكانهم اتخاذ قرار توجيه المؤسسة نحو أزواج جديدة (منتوج/سوق) من أجل توزيع أحسن للمخاطر ولإيجاد توازن مقبول في تدفقات الفوائد والمداخيل المتولدة عن نشاطات مختلفة، أيضا يمكن أن ترغب المؤسسات في التنوع عندما تكون الموارد الناتجة عن المنتجات الأصلية غير كافية لضمان النمو إضافة إلى إمكانية الاستثمار المربح في قطاعات أخرى، كما أن التواجد في قطاعات مختلفة بمنتجات مختلفة يسمح بتوزيع المخاطر.⁴⁸

⁴⁶- Strategor, Op cit, p 141.

⁴⁷- Thiétart Raymond-Alain et Xuereb Jean-Marc, Op cit, p 223.

⁴⁸- Samuel Karine Evrard, Op cit, p 116-117.

2-2-1 أشكال إستراتيجية التنويع

كما يتضح من المصفوفة الموالية نميز بين أربعة أنواع لإستراتيجية التنويع: التنويع الأفقي، التنويع العمودي، التنويع المترابط أو التمركزي، والتنويع التجميعي:⁴⁹

الشكل 2-3: أشكال إستراتيجية التنويع

التنويع العمودي Diversification Verticale	التنويع التجميعي Diversification Conglomérale
التنويع التمركزي Diversification Concentrique	التنويع الأفقي Diversification Horizontale

Source: Samuel Karine Evrard, **Stratégie de l'entreprise**, Presses Universitaires de Grenoble, Paris, 2006, p 118.

1- التنويع المترابط أو التمركزي: يعني تطور المؤسسة نحو أنشطة جديدة لها نقاط مشتركة مع الأنشطة الحالية، وتستخدم المؤسسة حلقة واحدة أو أكثر من حلقات سلسلة القيمة الحالية كركيزة (pivot) نحو الأنشطة الجديدة، هذه الركيزة يمكن أن تكون تجارية كأن تستخدم المؤسسة شبكة توزيع لعملاء معينين لتوزيع المنتج الجديد، أو ركيزة تكنولوجية عندما تطرح المؤسسة تشكيلة منتجات ترتكز على تكنولوجيا مشتركة كما يمكن أن تتمثل هذه الركيزة في الكفاءة المحصل عليها نتيجة الارتباط بين مختلف مراحل سلسلة القيمة، يمكن كذلك استعمال العديد من المرتكزات للتنويع، ويقوم التنويع المترابط على استغلال التعاضد بين مختلف الأنشطة.

2- التنويع الأفقي: يعني تطور المؤسسة نحو الأنشطة البديلة أو المشابهة مقارنة بالأنشطة الحالية للمؤسسة، حيث تكون الأنشطة المطورة في نفس سلسلة الإنتاج (la filière de production) فيكون التنوع في الخصائص التكنولوجية للمنتوج، كما أن التفاعلات مع الأنشطة الحالية هامة خاصة فيما يخص الزبائن

3- التنويع العمودي (التكامل): وفيه تتطور المؤسسة في أسواق جديدة بتوجيه إمكانياتها نحو أنشطة مكملة ذات وضعية قبلية (تكامل خلفي)، و/أو بعدية (تكامل أمامي)، فالتكامل الخلفي يعني التطور نحو الوضعيات القبلية بالنسبة للمؤسسة كتموقع المؤسسة في مستوى الموردين، ويعني التكامل الأمامي التطور نحو الوضعيات البعدية بالنسبة للمؤسسة كتموقع المؤسسة في مستوى الموزعين.

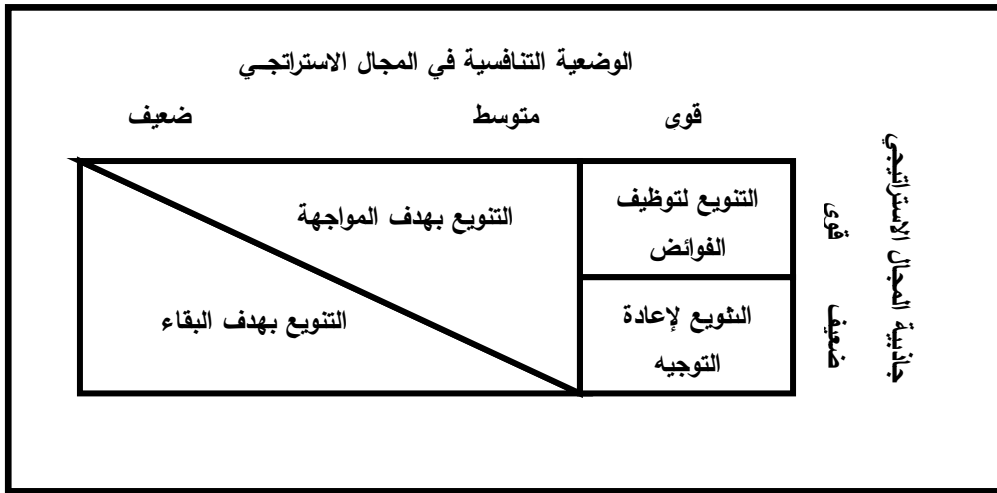
⁴⁹- Johnson Gerry et Choles Hevan, **stratégique**, Publi-Union édition, Paris, 2000, p 359-363.

4-التنوع غير المترابط أو التجميعي: يقصد به تطور المؤسسة نحو نشاطات ليس لها أي نقاط مشتركة مع الأنشطة الأصلية، والدافع الأساسي من إتباع هذه الإستراتيجية هو الحصول على المزيد من الأرباح، حيث تتطور المؤسسة على الأزواج (منتوج/سوق) ليس لها أي علاقة مع الكفاءات التي طورتها سابقا وتتطلب في قطاعات تتطلب موارد جديدة وتحمل أفاق نمو كبيرة.

2-2-2- أنواع إستراتيجية التنوع⁵⁰

العديد من المبررات تدفع بالمؤسسة إلى تطبيق إستراتيجية التنوع، حيث يختلف الهدف من إتباع هذه الإستراتيجية من مؤسسة إلى أخرى حسب الوضعية التنافسية للمجال الاستراتيجي للمؤسسة وجاذبية مجالها الاستراتيجي، وتوضح المصفوفة التالية مختلف دوافع المؤسسة من إستراتيجية التنوع:

الشكل 2-4: مصفوفة التنوع والوضعية التنافسية



Source: Strategor, **Stratégie, Structure, Décision, Identité**, 3eme édition, Dunod, 1997, p 149

1- التنوع بهدف توظيف الفوائض la diversification de placement

تبدأ المؤسسة المهيمنة في مجال نشاط يدخل في مرحلة النضج بطرح حجم معتبر من السيولة فتبحث طبيعيا عن نشاط آخر يضمن لرؤوس الأموال الفائضة مردودية جيدة دون الأخذ بعين الاعتبار ارتباط هذا النشاط بالمهنة الأصلية للمؤسسة.

⁵⁰ - Strategor, Op cit, p 148-151.

2- التنويع بهدف إعادة التوجيه la diversification de redéploiement

عندما تمتلك المؤسسة وضعية تنافسية قوية في قطاع استراتيجي غير جذاب تبحث عن الأنشطة التي تقدم إمكانات النمو تفوق تلك التي يقدمها النشاط الحالي، وتختار المؤسسة الأنشطة التي توفر أكبر تعاضد ممكن مع المهنة الحالية.

3-التنويع بهدف المواجهة la diversification de confortement

هذا النوع لإستراتيجية التنويع موجه للمؤسسات التي تحتل وضعية متوسطة مقارنة بمنافسيها الأساسيين فيكون من الصعب التغيير، وبهدف تعزيز الوضعية التنافسية تقوم المؤسسة بضم أنشطة مكملة للنشاط الأصلي بما يحقق أعلى مردودية ممكنة.

4-التنويع بهدف البقاء la diversification de survie

تظهر الحاجة لهذا النوع من التنويع عندما تكون المؤسسة في وضع تنافسي سيء، حيث تبحث هذه الأخيرة عن الأنشطة التي يمكن أن تضمن لها بقاءها في السوق.

2-2-3- مخاطر إستراتيجية التنويع

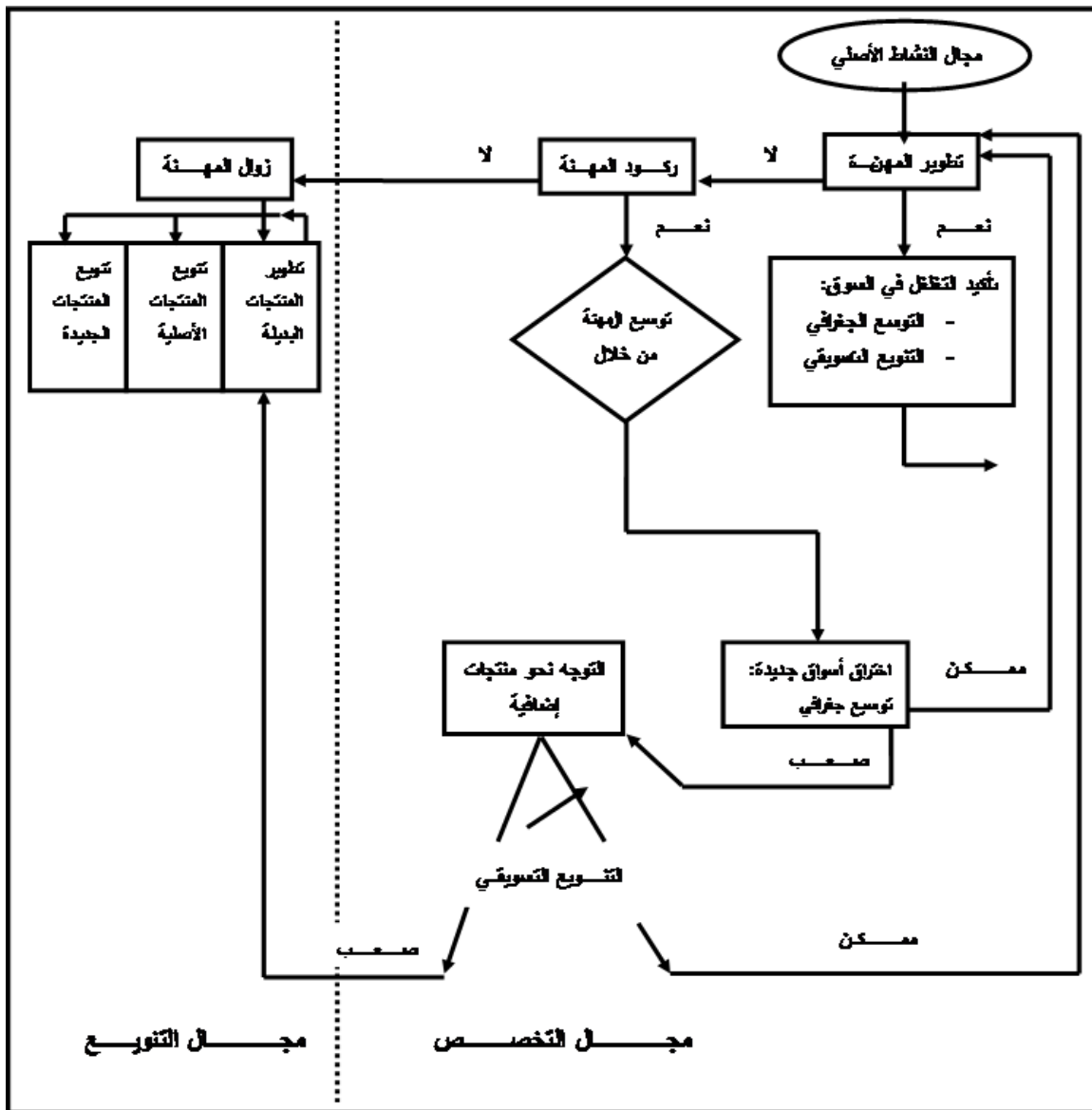
- تسعى العديد من المؤسسات لتنويع نشاطاتها بهدف تخفيض المخاطر غالبا، ولكن تحمل هذه الإستراتيجية مخاطر عدة لعل من أهمها:⁵¹
- إن الخطر الأساسي لإستراتيجية التنويع مرتبط بصعوبة تقدير المردودية الحقيقية للتفاعلات الموجودة بين النشاطات الأولية والجديدة ، كما أن اختيار الركيزة التي سيعتمد عليها التنوع عملية صعبة جدا؛
 - التكلفة المالية الحقيقية للتنويع صعبة التقييم لأن المؤسسة ليس لها دائما كل المعطيات التنافسية التي تسمح لها بتقييم النشاط الذي ترغب بالاستثمار فيه؛
 - قلة الانسجام الاستراتيجي بين النشاطات ممن أن يكون عائقا للتفاعلات المالية المطلوبة من التنويع؛
 - تزايد الاختلاف داخل المؤسسة يتطلب طرق تسيير أكثر تعقيدا؛
 - تطور البيئة العالمية واشتداد المنافسة جعل نتائج التنويع غير مضمونة مما أدى بالعديد من المؤسسات إلى إعادة التمرکز حيث تبقى نتائج إستراتيجية التنويع غير مضمونة.

⁵¹- Samuel Karine Evrard, Op cit, p 119-120.

3-2- المفاضلة بين إستراتيجيتي التخصص والتنوع:

تتبع إستراتيجية التخصص في نشاط معين عندما لا تحصل المؤسسة على وضعية تمنح لها ميزة تنافسية حاسمة ودائمة بالنسبة لمنافسيها، ولأن تشتت الموارد يظهر العدو الأول لنشاط النمو، فإن التخصص يضمن للمؤسسة تركيز الموارد على الأنشطة الحالية وتعليق احتمال التنوع. إن التوظيف الأمثل للموارد الذي يترجم بأعلى مردودية ممكنة هو الأساس في المفاضلة بين إستراتيجيتي التخصص والتنوع، فالمؤسسة تختار بين استثمار في التخصص يدعم وضعيتها التنافسية، وتنوع يحتمل مردودية مرتفعة⁵²، والشكل التالي يحدد فرص سياسة التخصص بالنسبة لإستراتيجية التنوع.

الشكل 2-5 التوجهات الإستراتيجية لنمو المؤسسة



Source: Strategor, Op cit, p 140

⁵²- Strategor, Op cit, p 139.

المبحث الثالث: المنطق المالي للنمو

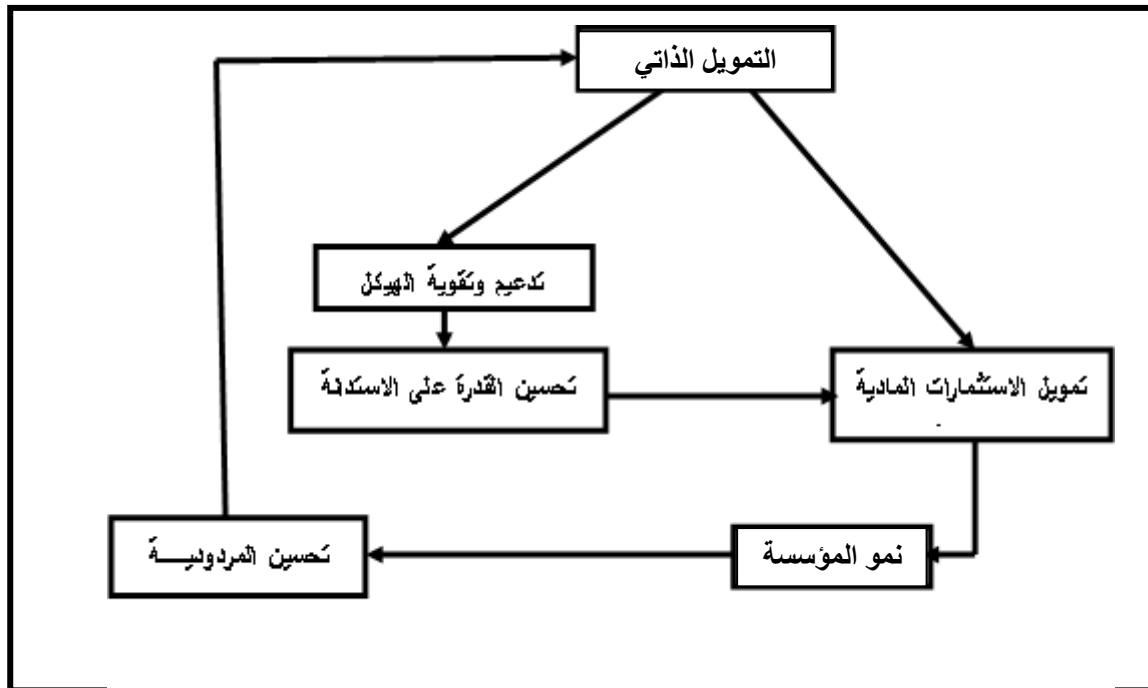
يعتبر نمو المؤسسة ظاهرة معقدة ومتعددة الجوانب، ولعل أهمها ما يتعلق بالجانب المالي للنمو وأهميته في تحقيق مستويات النمو المرغوبة، لذلك يتناول هذا المبحث الديناميكية المالية للنمو الداخلي يليه إعطاء نتائج الأبحاث فيما يخص المتغيرات الاقتصادية والمالية المؤثرة على النمو الداخلي فيما يسمى بنماذج النمو الداخلي.

1- الديناميكية المالية للنمو

1-1- مفهوم ديناميكية النمو:

باعتبار النمو ظاهرة تتجسد في تطور حجم الإمكانيات المادية، البشرية والتقنية فيطلب هذا التطور توفر الموارد المالية اللازمة، وتعتبر الأموال الخاصة المورد المالي الأول والأساسي لتمويل النمو، ويقدر ما توفرت المؤسسة على رأس مال خاص معتبر بقدر ما يكون من الممكن لها تطوير مختلف إمكانياتها وبالتالي إمكانية النمو.⁵³

الشكل 2-6: الديناميكية المالية للنمو



Source : Darbelet M., Lzard L. et Scaramuzza M., **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000, p 378.

⁵³- دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية: نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، ص 210.

يظهر الشكل الديناميكية المالية للنمو حيث يكون نمو الأموال الخاصة عن طريق التمويل الذاتي، ويعمل التمويل الذاتي على رفع القدرات المالية الخاصة للمؤسسة بتقوية هيكلها المالي وزيادة قدرتها على الاستدانة، مما يمكن المؤسسة من زيادة مختلف الإمكانيات اللازمة للنمو، ثم إن النمو يؤدي إلى تحقيق معدلات جيدة للمردودية ويمكن من تغذية الأموال الخاصة من جديد.

ولذلك يمكن تفسير هذه الديناميكية بتحليل علاقة المردودية بالنمو إضافة إلى تحديد مقاييس التمويل الداخلي للنمو.

1-2-1- المردودية والنمو

إن علاقة المردودية بالنمو جد وطيدة ودقيقة حيث تعتبر مؤشرا جيدا للدلالة على النمو الداخلي وعليه فإن تحليل المردودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسة، حيث تتشكل المردودية بتفاعل يحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية هي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المردودية المحقق ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها وبواسطة هذا الأخير يمكننا إعطاء التفسير المالي لمصدر مردودية المؤسسة ومن ثم ادراك المنطق المالي لنموها.⁵⁴

يمكن تعريف المردودية بأنها تلك العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المستعملة لتحقيقها، وتقيس المردودية كفاءة وفعالية المؤسسة وتدل على قدرتها على توليد نتائج مقابل كمية معطاة من الوسائل⁵⁵، وفي المؤسسة نميز بين المردودية من وجهة نظر المؤسسة، والمردودية من وجهة نظر المساهمين فيطلق على الأولى المردودية الاقتصادية وعلى الثانية بالمردودية المالية.

1-2-1- المردودية الاقتصادية

تعتبر المردودية الاقتصادية عن مردودية الأصل الاقتصادي للمؤسسة، فهي تقيس مدى قدرة دورة الاستغلال على توليد الثروة لذلك تحسب بالعلاقة التالية:⁵⁶

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الاستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصل الاقتصادي}}$$

⁵⁴- دادن عيد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص 93.

⁵⁵-Honoré L., *Gestion financière*, Armand, France, 2004, p72 .

⁵⁶-Charreux Gerard, *Finance d'entreprise*, Management, 2eme édition, Paris, 2000, p44.

ويتم تحليل المردودية الاقتصادية إلى مركبتين كما يلي:⁵⁷

$$Re = \frac{Rexp}{AE} = \frac{Rexp}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

حيث:

Re : المردودية الاقتصادية
Rexp : نتيجة الاستغلال (بعد الضريبة)
AE : الأصل الاقتصادي
CA : رقم الأعمال

النسبة الأولى ($Rexp / CA$): تسمى معدل هامش الاقتصادي ويمثل مؤشر لقياس مستوى الربحية إذ يدل على مدى قدرة المؤسسة على تخفيض التكاليف لزيادة النتائج المحققة فهو يعبر عن فعالية السياسة التجارية للمؤسسة؛
النسبة الثانية (CA/AE): وتسمى معدل دوران الأصل الاقتصادي يدل على مدى قدرة المؤسسة على ترجمة أصلها الاقتصادي إلى رقم أعمال؛

ويمكننا هذا التحليل من الكشف عن سلوكين للمؤسسة لمعرفة مصدر قوة أو ضعف المردودية الاقتصادية للمؤسسة:

- إما معدل هامش اقتصادي معتبر مع دوران ضعيف للأصل الاقتصادي؛
- أو معدل معتبر لدوران الأصل الاقتصادي مع هامش اقتصادي ضعيف.

1-2-2- المردودية المالية

تعرف المردودية المالية بأنها مردودية الأموال الخاصة⁵⁸، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية المالية} = \frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

⁵⁷ - Charreux Gerard, op cit, p 53

⁵⁸ - Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, 5eme édition, Dalloz, Paris, 2005, P311.

ويمكن تحليل المردودية المالية إلى مركبات كما يلي:⁵⁹

$$R_{CP} = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP}$$

- النسبة الأولى (R_{net}/ CA): تسمى بالهامش الصافي وتعبّر عن السياسة التجارية للمؤسسة؛
- النسبة الثانية (CA/ AE): تسمى بمعدل دوران الأصل الاقتصادي وتعبّر عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة؛

- والنسبة الثالثة (AE/ CP): تسمى بمعامل الاستدانة وتعبّر عن الهيكل المالي للمؤسسة.
وتسمح النسبة الأخيرة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة لتسمح بتحقيق مستوى معين من النمو من خلال ما يسمى بالرافعة المالية.

1-2-3- الرافعة المالية:

يشرح أثر الرافعة مردودية الأموال الخاصة (المردودية المالية) بدلالة معدل مردودية الأصل الاقتصادي وتكلفة الديون⁶⁰، وتعرف على أنها الفرق بين المردودية المالية والمردودية الاقتصادية⁶¹، فهي المقدار الذي يترجم المردودية الاقتصادية إلى المردودية المالية، ويمكن تبين ذلك كما يلي:

$$R_{net} = R_{exp} - CF$$

$$R_{net} = (R_e \times AE) - i D$$

$$R_{net} = R_e (CP + D) - i D$$

$$R_{cp} = \frac{R_{net}}{CP}$$

$$R_{CP} = [R_e (CP + D) - i D] / CP$$

$$R_{cp} = \frac{R_e CP}{CP} + \frac{D(R_e - 1)}{CP}$$

$$R_{CP} = R_e + \frac{D(R_e - 1)}{CP}$$

⁵⁹ - Caby Jérôme, Koehl Jacky, *Analyse financière*, Pearson, Paris, 2003, P113.

⁶⁰ - Vernimmen Pierre, Op cit, P311.

⁶¹ - Ibid, P312.

حيث:

Re: المردودية الاقتصادية	D الديون الصافية	AE الأصل الاقتصادي
R _{net} النتيجة الصافية	i تكلفة الاستدانة	R _{exp} نتيجة الاستغلال
R _{cp} مردودية الأموال الخاصة	CF المصاريف المالية	CP الأموال الخاصة

إن الأصل الاقتصادي الذي تم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون يفترض أنه سيولد مردودية اقتصادية تمكن من توزيع الأرباح بين كل من التكاليف المالية - لفائدة المقرضين - والضرائب على الأرباح لفائدة الدولة والأرباح الصافية لفائدة المساهمين، ويحدث الرفع المالي عندما تستدين المؤسسة ويظهر أثر هذا الرفع في مدى قدرة الأصل الاقتصادي الجديد على توليد نتائج قادرة على تغطية الفوائد الناتجة عن الاقتراض وبذلك فستحقق المؤسسة مردودية أموال خاصة تفوق معدل المردودية الاقتصادية وهذا ما ينعكس إيجاباً على فرص نمو المؤسسة.

1-3- مقاييس التمويل الداخلي للنمو

توجد العديد من المعايير التي تمكن من قياس التمويل الداخلي لنمو المؤسسات كما تكشف عن مصادر المنطق المالي للنمو الداخلي.

1-3-1- القيمة المضافة

تدل القيمة المضافة المحققة من طرف المؤسسة على قدرتها على توليد الثروة، فهي تترجم مدى قدرة دورة استغلال على المزج بين مختلف عناصر الإنتاج التقنية، البشرية والمالية لتعظيم ثروة المؤسسة.⁶²

بالمقابل فهي مطالبة بمكافأة مختلف مصادر تمويل هذه العناصر، فهي تكافئ الأموال الخاصة بعوائد رأس المال والاستدانة بالمصاريف المالية، ودورة الاستثمار بالتمويل الذاتي عن طريق الإهتلاكات، كذلك تمكن من الاقتراض من مصادر جديدة لتزود المؤسسة باستثمارات أخرى لتحقيق المزيد من الأرباح، ومنه فلا يمكن تصور تمويل داخلي للنمو دون تحقيق القيمة المضافة لقيم إيجابية.

⁶² - Cabane Pierre, L'essentiel de la finance, édition d'Organisation, France, 2005, P68.

1-3-2- الربح

إن القدرة على تحقيق الأرباح يمثل الضمان النظري لطاقة المؤسسة في توليد ما يجب من الأموال الضرورية للنمو المستقبلي حيث تعتبر الربحية مؤشر طبيعي لقدرة المؤسسة على تحقيق النمو فهي تقدم لها وسائل النمو اللازمة.⁶³

تظهر الدراسات وجود علاقة رياضية بين ربحية المؤسسة وحجمها ومن ثم معدل نموها، وتتأثر هذه العلاقة بتركيز الإنتاج فالمؤسسات المركزة هي الأقل نمواً من مثيلاتها غير المركزة كما أظهرت الدراسات علاقة موجبة مع نمو المبيعات وعلاقة سالبة مع زيادة الأصول، وعملياً يمكن أن تتمتع المؤسسة بنمو كبير رغم ربحيتها الضعيفة ومديونيتها القليلة إذ تلجأ مثل هذه المؤسسات إلى التأجير التمويلي لمعدات وتجهيزاتها كوسيلة لتمويل نموها.⁶⁴

1-3-3- التدفقات النقدية⁶⁵

تتمثل في كافة التدفقات المتولدة من أنشطة المؤسسة والموضوعة تحت تصرفها فهي جاهزة لاستعمالها في نفقات الاستغلال والاستثمار خلال فترة معينة ويخصص الجزء الأكبر منها لدفع نفقات الاستغلال فهي ترتبط بواقع الحياة الاقتصادية للمؤسسة فيجب عليها أن تستمر في مواجهة التكاليف المتولدة من التشغيل حتى تبقى في السوق، ويظهر التدفق النقدي كمقياس ديناميكي أكثر تعبيراً من التدفقات العينية لأنها تقوم التقدم الاقتصادي للمؤسسة حيث يمثل التنبؤ بهذه التدفقات المستقبلية خطوة غاية في الأهمية لاتخاذ القرارات الاستثمارية والإنتاجية.

ويعتبر التدفق النقدي مؤشراً للقدرة الحاضرة والتي تمكن من مواجهة الأرباح الموزعة، تجديد الطاقة المستخدمة، ولتسديد الديون في الأجلين الطويل والمتوسط والاحتياجات المتولدة عن النمو.

1-3-4- التمويل الذاتي

إن الدور الأساسي للتمويل الذاتي هو ضمان نمو الاستثمارات دون اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية، ويسمح بالحصول على الموارد المالية اللازمة في الوقت المحدد، كما يجنب المؤسسة الاستدانة الثقيلة فهو يعتبر متغيراً ضرورياً لتحديد الحجم المناسب لمديونية المؤسسة ومقياساً جيداً لتقوية الهيكل المالي لها.

⁶³ - سعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002، ص 137.

⁶⁴ - نفس المرجع ونفس الصفحة.

⁶⁵ - نفس المرجع السابق، ص 138-141، بتصريف.

ولكي يسمح التمويل الذاتي بتمويل نمو المؤسسة فيجب أن تكون نسبة التمويل الذاتي إلى الاحتياجات التمويلية للاستثمارات الجديدة أكبر من الصفر حيث تشير هذه النسبة إلى درجة قوة التمويل الذاتي ودوره في ازدهار المؤسسة ويستحسن مقارنة هذه النسبة مع منظمات القطاع.⁶⁶

ومن اجابيات اتخاذه مصدر تمويل نمو المؤسسة:⁶⁷

- يعتبر مصدر تمويل عديم التكلفة المالية؛
- تقوية الاستقلالية المالية للمؤسسة؛
- تحقيق هدف الاستقرار في التمويل؛

2- نماذج النمو الداخلي *Modèle de croissance interne*

توصلت العديد من الأبحاث إلى بناء نماذج لتفسير النمو الداخلي للمؤسسات، وتمكن هذه النماذج في ظل ظروف معينة من فهم الاستراتيجيات المنتهجة من قبل المؤسسات لبلوغ مستويات النمو المرغوبة، فيعتبر نموذج النمو الداخلي أداة تحليلية لإظهار المنطق المالي للنمو الداخلي.

2-1- معدل النمو المستقل *Taux de croissance soutenable*

- معدل النمو الداخلي المدعم أو المستقل هو عبارة عن تفسير لميكانيزم النمو الداخلي للمؤسسة ويستند هذا النموذج لمجموعة من الفرضيات:⁶⁸
- ثبات المعامل المتوسط لرأس المال المستثمر أي ثبات نسبة رقم الأعمال إلى الأموال المستثمرة (CA/CI) أو ثبات نسبة رقم الأعمال إلى الأصل الاقتصادي (CA/AE) ؛
 - ثبات الهيكل المالي عند نسبة k أي $D = k.CP$ ؛
 - توزيع الأرباح بنسبة d من الأرباح السنوية المحققة؛
 - تحسب المرردية المالية (R_f) بنسبة النتيجة الصافية (R_{net}) إلى الأموال الخاصة (CP)

⁶⁶ - السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص141-144، بتصرف.

⁶⁷ - Chiha Khemissi, *Gestion et stratégie financière*, édition Houma, Alger, 2005, P55.

⁶⁸ - Serge Everaert, *Analyse et diagnostic financier*, Méthodes et cas, Eyrolles, 2eme éd, Paris, 1992, p294 .

انطلاقاً من الفرضيات السابقة

لدينا :

$$AE=CP+D$$

وبافتراض ثبات نسبة الهيكل المالي نجد:

$$AE=CP+K \times CP$$

$$AE=CP (1+K)$$

ولدينا

$$R_f = R_{net} / CP$$

$$R_{net} = R_f \times CP$$

وباعتماد المؤسسة على الاستدانة فإنه

$$K \times R_{net} = K \times R_f \times CP$$

ومنه فمعدل الزيادة في الأصل الاقتصادي هو مقدار الزيادة في الأموال الخاصة (R_{net})

ويقابلها نفس الزيادة في الديون

$$\Delta AE = R_{net} + K R_{net}$$

$$\Delta AE = (R_f \times CP) + K (R_f \times CP)$$

$$\Delta AE = (K+1) (R_f \times CP).$$

وبإدخال توزيعات الأرباح d نجد

$$\Delta AE = (K+1) (R_f \times CP) \cdot (1-d)$$

ومنه فمعدل النمو الداخلي المدعم هو

$$\Delta AE / AE = (K+1) (R_f \times CP) \cdot (1-d) / CP(1+K)$$

ومنه

$$g = R_f (1-d)$$

إذا فمعدل النمو الداخلي المستقل - في ظل فرضيات النموذج - هو معدل المردودية المالية

متأثراً بتوزيعات الأرباح هذا وعند نسبة ثابتة لكل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية.

2-2- نماذج النمو المدعم Modèles de croissance soutenable

2-2-1- نموذج Higgins (1977)⁶⁹

عرف وشرح Higgins النمو المحتمل بأنه " النسبة المئوية من النمو في رقم الأعمال الذي يتوافق مع السياسة المالية الحالية للمؤسسة التي ترغب في الاحتفاظ بنفس معدل توزيع الأرباح والحصول على الهيكل المالي المستهدف دون اللجوء إلى إضافة موارد مالية دائمة".

إذا ارتفعت مبيعات المؤسسة برتم أعلى مما هو متوقع يؤدي ذلك إلى اختلال بعض الأهداف المالية لها وخاصة عندما تكون هذه الأخيرة في حالة مالية متدهورة والعكس فعندما ترتفع المبيعات برتم أقل من معدل النمو المحتمل فالمؤسسة تستطيع أن ترفع من توزيعات أرباحها، تخفض من ديونها أو ترفع من سيولتها.

يمكن أن تصادف في بعض الأحيان حالات عدم التوافق بين أهداف نمو المؤسسة وسياستها المالية ويحدث هذا غالبا عندما تفرض هذه الأهداف من طرف خارجي (مثال ذلك حالة المؤسسات الصغيرة المتعاقدة بالباطن) فانه يجب على المسيرين تغيير السياسة المالية إذا اضطروا للعمل على نمو المؤسسة برتم أعلى مما تتحمله، وبإمكانهم إحداث العديد من التغييرات تسمح بتحديد معدل النمو المحتمل منها زيادة فعالية سياسة التحصيل، تحسين طرق تسيير المخزون، تخفيض الأهمية النسبية للاستثمارات بالتقليل من معدلات الاستثمار وضمان الإنتاج المتزايد بالاستخدام الجيد للأصول (توسيع التجهيزات الحالية، زيادة ساعات العمل، الاستئجار بدلا من الشراء..)، تحسين المردودية والإنتاجية، تخفيض توزيعات الأرباح، رفع معدل الاستدانة وزيادة رؤوس الأموال الدائمة.

2-2-2- نموذج Kyd (1981)⁷⁰

قدم Kyd الصيغة التالية لتقدير المعدل المحتمل لرقم الأعمال لمؤسسة لا ترغب في الرفع من رأس مالها بإصدار أسهم جديدة وهي:

$$g = \frac{\Delta S}{S} = (1-D)(1-T) [ROTA + L(ROTA-r)]$$

حيث:

g: معدل النمو المحتمل

ΔS: التغير في المبيعات في الفترة المقدره

S: المبيعات الحالية

⁶⁹ -Josée St -Pierre, *La gestion financière des PME Théories et pratiques*, PUQ, Québec, 1999, P232.

⁷⁰ -Robert B., Josée S. et Jacques B., (Pages consultées le 07/06/2009), www.airepme.univmtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf.P05.

D: معدل توزيع الأرباح المستهدف

T: المعدل المتوسط للضريبة على الأرباح

ROTA: سرعة دوران الأصول = ربح الاستغلال / مجموع الأصول

L: نسبة الهيكل المالي المستهدفة = إجمالي الديون / حقوق المساهمين

r: المعدل المتوسط للفائدة على الديون

يعتمد هذا النموذج على مفهوم الربح أكثر من التدفقات حيث يفترض أن دوران الأصل الاقتصادي لا يتغير ومستقل عن حجم الإهلاكات وعن وتيرة تجديد الأصول الثابتة وعن التغييرات الممكنة على الأصول المتداولة قصيرة الأجل، فهو لا يميز إذا بين الديون الحاملة للفوائد وحسابات الموردين كمصادر تمويل للمؤسسة.

2-2-3- نموذج Bourgeois et Lavallée (1993) ⁷¹:

قدم كل من Bourgeois et Lavallée نموذجا مختصرا للنمو المحتمل ويعطي نتائج جد قريبة من نتائج النموذج السابق ويقاس كما يلي:

$$g = RFP - RFP \left[\frac{\text{dividendes}}{\text{bénéfices}} \right]$$

حيث:

RFP: مردودية الأموال الخاصة

هذا النموذج يطبق في المؤسسات الكبيرة أكثر منه في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، فهو يعتمد على العلاقات بين عناصر الميزانية وحسابات النتائج ولا يأخذ بعين الاعتبار العناصر الأخرى التي تؤثر على سيولة المؤسسة كما يفترض ثبات هيكل رأس المال فيها.

2-2-4- نموذج Olson et al (1992) ⁷²:

يعتمد هذا النموذج على السيولة في متغيراته حيث انتقد Olson et al النموذجين السابقين لاعتمادهما على نسب محاسبية لا بد من بقاءها ثابتة إضافة إلى تجاهلها للسيولة وتأثرها بمعدلات التضخم وبدورة حياة المؤسسة وبمعامل أخرى خارجية، كذلك استعمال المعلومات المقدمة في حالة تطور الوضعية المالية التي تعكس حسب اعتقادهم مجموع العناصر ذات التأثير على نمو المؤسسة وقدم النموذج الصيغة التالية لحساب معدل النمو المحتمل:

⁷¹ - Ibid, P5.

⁷² - Josée St -Pierre, Op cit, P235.

$$g = \left[\frac{(F+D+O+X+W-E+I-S_E)}{PR} \right]$$

حيث:

F : الارتفاع الصافي المتوقع للاستثمارات

D : التوزيع المتوقع للأرباح

O : حركة الأموال الموجهة للنشطة الخارجية في المؤسسة

X : التغيير المتوقع في التحصيل

W : التغيير المتوقع في الأصول المتداولة عدا التحصيل

E : التكاليف المتوقعة والتي لا ينتج عنها أي خروج الأموال

I : الإيرادات المتوقعة والتي لا ينتج عنها أي دخول للأموال

S_E : مصادر التمويل المتوقعة الخارجية

P : هامش الربح الصافي

R : مبيعات الفترة السابقة

أهمّل الباحثون في هذا النموذج فكرة ربط كل عنصر من مدخلات ومخرجات الأموال برقم الأعمال وهو ما يستلزم تقدير المبلغ المتوقع من مدخلات ومخرجات الأموال لكل عنصر من عناصر النموذج وهذا ما يؤدي إلى صعوبة تطبيق هذا النموذج بالنسبة لمسيري المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

2-2-5- نموذج Robert. B, Josée. S et Jacques. B ⁷³

يختلف هذا النموذج عن نموذج Bourgeois et Lavallée (1993) و نموذج Kyd (1981) في اعتماده على السيولة أكثر من الربح حيث يفترض عدم ثبات إجمالي الأصول كما يسمح بإجراء تغييرات على هيكل تمويل المؤسسة، فيضيف على نموذج OLSON et al (1992) العلاقة بين مختلف المتغيرات ورقم أعمال المؤسسة ويحدد معدل النمو المحتمل كما يلي:

$$g = \left[\frac{V(\pi + Am + D\pi) - Divid(1+D)}{V(CC + St + Imm - CF - \pi - Am - D\pi)} \right]$$

⁷³ - Robert B., Josée S. et Jacques B., Op cit, P6.

V : مبيعات السنة الأخيرة

π : الربح الصافي كنسبة مئوية من المبيعات

Am : الإهلاكات نسبة مئوية من المبيعات

D : الديون الإضافية الحاملة كنسبة مئوية من الأرباح المعاد استثمارها للسنة الحالية

$Divid$: مبلغ توزيعات الأرباح

CC : حساب العملاء نسبة مئوية من المبيعات

St : المحزونات كنسبة مئوية من المبيعات

Imm : الاستثمارات الإجمالية كنسبة مئوية من المبيعات

CF : حساب الموردين كنسبة مئوية من المبيعات

تحدد الديون حسب هذا النموذج بدلالة الأرباح المعاد استثمارها للوصول بالنسبة الديون إلى إجمالي الأصول إلى المستوى المرغوب، ويمكن تطبيق هذا النموذج في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة، وبالتالي فيمكن باستخدامه دراسة أثر الحجم على الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتحقيق معدلات النمو المرغوبة.

خلاصة الفصل

يتضح من خلال ما تم التعرض له في هذا الفصل بأن نمو المؤسسة هو ظاهرة اقتصادية متعددة الأبعاد وقد اهتمت العديد من النظريات بتفسير هذه الظاهرة حيث تعكس هذه الأخيرة مدى نجاح المؤسسة في إنماء طاقاتها الكلية بهدف الاستمرار والبقاء؛

وحيث يعرف النمو بأنه تحسين في قدرات النظام استجابة للمتغيرات الداخلية والخارجية لتحقيق أهداف محددة فإنه يعتبر امتدادا لعلاقة المؤسسة مع محيطها الخارجي وبأنه نتيجة لقراراتها الإستراتيجية، لذلك يظهر النمو بأنه ظاهرة ذات طبيعة إستراتيجية، ولوصول المؤسسة للأهداف الموضوعية لإستراتيجية معينة فإنها تتبع إما طريق التخصص أو طريق التنويع، وتخضع المؤسسة عند اختيارها إحدى استراتيجيات النمو لعدة قيود منها ما تكون متعلقة بالضغوط التنافسية أو البيئة المحيطة أو بالموارد والكفاءات اللازمة للنمو؛

يتحكم في النمو الداخلي للمؤسسة مجموعة القرارات المالية ذات التأثير على مستقبل المؤسسة في المدى المتوسط والبعيد ، ويكشف تحليل هذه القرارات عن مختلف السلوكيات الاقتصادية والمالية التي تنتهجها المؤسسة لتسجيل مختلف معدلات النمو، ويمكن تلخيص المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس تمويله فيما يعرف بنموذج النمو الداخلي حيث يعتبر هذا الأخير أداة تحليلية لإظهار نمو المؤسسة، وتمكن النماذج المفسرة لنمو المؤسسة في ظل شروط محددة من فهم الاستراتيجيات المنتهجة والسياسات المتبناة من قبل المؤسسة في سبيل بلوغ مستويات النمو المرغوبة ومن ثم إمكانية تحديد المنطق المالي لنموها.

الفصل الثالث:

أثر الحجم على المنطق المالي لنمو

المؤسسات الاقتصادية الجزائرية

مدخل الفصل:

بعد التطرق إلى الأسس النظرية حول مختلف الأبعاد الاقتصادية والمالية ذات الصلة بموضوع بحثنا، نحاول في هذا الفصل تحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي باستخدام طريقة التحليل التمييزي للكشف عن وجود أثر للحجم على المنطق المالي لنمو هذه المؤسسات، وفي مرحلة ثانية وباستخدام طريقة التحليل إلى مركبات أساسية نحاول تحديد العوامل الخفية غير الظاهرة الداخلية لتمويل نمو كل من المؤسسات الكبيرة، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كل على حدى.

وعليه يتكون هذا الفصل من ثلاثة مباحث: حيث يتناول المبحث الأول تقديم مجتمع الدراسة ووصف العينة المختارة وتحديد متغيرات الدراسة المستخدمة، وخصص المبحث الثاني لاختبار وجود أثر للحجم على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، واعتني المبحث الثالث بتحديد العوامل الداخلية للمنطق المالي لنمو كل من المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة موضوع الدراسة.

المبحث الأول: تقديم مجتمع الدراسة ووصف العينة المختارة والمتغيرات المستخدمة

1- تقديم مجتمع الدراسة:

تشمل هذه الدراسة عينة من المؤسسات الاقتصادية الكبيرة وأخرى صغيرة ومتوسطة والتي أمكن الحصول على بياناتها المحاسبية من المركز الوطني للسجل التجاري بالجزائر العاصمة وبالتحديد من مصلحة النشر بالمركز، وقد تم الاعتماد على هذا المصدر بعد أن قمنا بداية بالبدء في جمع البيانات المحاسبية من المؤسسات ذاتها ومكاتب بعض الخواص ونظرا للصعوبات التي واجهتنا حينها دفعنا في التفكير في مصدر يتيح لنا ما نحتاجه من بيانات باختصار الوقت والجهد من ناحية، ويضمن لنا تنوع العينة من حيث موقعها الجغرافي من مختلف ولايات الوطن من ناحية أخرى، ولتكون العينة ذات تمثيل جيد للمجتمع الإحصائي المستهدف فقد تم الحرص على توفر الشروط التالية:

- التأكد من التصنيف الجيد لمؤسسات الدراسة في كونها مؤسسة كبيرة أو صغيرة ومتوسطة؛
- تحقيق هذه المؤسسات لنتائج ايجابية خلال سنوات الدراسة؛
- تنوع هذه المؤسسات من حيث طبيعة القطاع، الموقع الجغرافي، الشكل القانوني، ومن حيث ملكية رأس المال.

وعليه فقد تم تشكيل عينة مكونة من 106 مشاهدة للمؤسسات الكبيرة و 312 مشاهدة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وهذا خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010 حيث اعتمدت الدراسة على البيانات المحاسبية والمالية لهذه المؤسسات.

2- متغيرات الدراسة:

اعتمدنا في التحليل على 18 نسبة مالية نعتقد أنها مفسرة لظاهرة التمويل الداخلي لنمو المؤسسات وتنقسم هذه النسب إلى نسب مفسرة لقرارات الاستثمار، نسب مفسرة لقرارات التمويل، ونسب مفسرة لقرارات توزيع الأرباح باعتبار هذه القرارات مفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات، والواقع أن انتقاء هذه النسب ليس عشوائيا وإنما مبني على أسس ومبررات علمية وعملية من بينها الاستفادة من نتائج الدراسات السابقة إضافة إلى الأسس النظرية في تفسير ظاهرة التمويل الداخلي لنمو المؤسسة الاقتصادية.

الجدول 3-1: متغيرات الدراسة وتفسيراتها المالية والاقتصادية

الرمز	النسبة	التسمية	التفسير المالي والاقتصادي
R 1	EBE/AE	المر دودية الاقتصادية الإجمالية	الأداء الاقتصادي لدورة الاستغلال
R 2	Rexp /AE	المر دودية الاقتصادية الصافية	الأداء الاقتصادي لدورتي الاستغلال والاستثمار
R 3	EBE/CA	الهامش الإجمالي للاستغلال	قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليف الاستغلال
R 4	Rexp/CA	الهامش الصافي للاستغلال	مردودية النشاط التجاري
R 5	CA/AE	معدل دوران الأصل الاقتصادي	فعالية الأصل الاقتصادي
R 6	VA/AE	القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي	أداء الأدوات الصناعية والتجارية
R 7	VA/CA	نسبة التكامل العمودي	وزن المؤسسة في السوق
R 8	Charge personnel/VA	إنتاجية اليد العاملة	نصيب المستخدمين من القيمة المضافة
R 9	FF/VA	المصاريف المالية إلى القيمة المضافة	نصيب المقرضين من القيمة المضافة
R10	Rnet/VA	النتيجة الصافية إلى القيمة المضافة	مساهمة القيمة المضافة في نتيجة المؤسسة
R11	CAF/VA	قدرة التمويل الذاتي إلى القيمة المضافة	نصيب المؤسسة من القيمة المضافة
R12	FF/EBE	المصاريف المالية إلى الفائض الإجمالي للاستغلال	نصيب المقرضين من دورة الاستغلال
R 13	CAF/Rnet	قدرة التمويل الذاتي إلى نتيجة المؤسسة	نصيب المؤسسة من نتائجها الصافية
R 14	CAF/CP	قدرة على التمويل الذاتي إلى الأموال الخاصة	مردودية الأموال الخاصة
R 15	D/CP	نسبة الهيكل المالي	درجة الرفع المالي
R 16	AE/CP	معامل الاستدانة	الاستقلالية المالية
R 17	Rnet /CA	معدل الهامش الصافي	يترجم السياسة التجارية
R18	Rnet/CP	المردودية المالية	مردودية المساهمين

المصدر: من إعداد الطالبة

المبحث الثاني: تحليل السلوك المالي للمؤسسات باستخدام طريقة التحليل التمييزي

لتحليل السلوك المالي للمؤسسات موضوع الدراسة نستخدم طريقة التحليل التمييزي للكشف عن مدى وجود عوامل ذات قدرة على التمييز بين المؤسسات باختلاف أحجامها (مؤسسة كبيرة _ مؤسسة صغيرة ومتوسطة).

حيث نهدف باستخدامنا لهذه الطريقة الإجابة على الأسئلة التالية:

- ما مدى قدرة متغيرات الدراسة على التمييز بين مؤسسات الدراسة من حيث حجم المؤسسة (مؤسسة كبيرة _ مؤسسة صغيرة ومتوسطة)؟

- من بين متغيرات الدراسة، ما هي المتغيرات المسؤولة عن تحديد سلوك المؤسسات في تمويل نموها الداخلي حسب حجم المؤسسة؟ وما هي الخصائص الإحصائية لهذه المتغيرات؟

- هل يمكن الحصول على دالة ذات قدرة على التمييز بين المجموعتين الجزئيتين انطلاقاً من خصائص حجم المؤسسة؟ وما مدى مقدرة دالة التمييز على التنبؤ والتقدير؟

- ما هي المعاني والتفسيرات الاقتصادية والمالية التي تتضمنها دالة التمييز انطلاقاً من الخصائص الإحصائية للمتغيرات والمعاملات المرتبطة بها؟

بالنسبة لمجموعة المؤسسات موضوع دراستنا هذه، يمكننا تصنيفها إلى مجموعتين اعتماداً على حجم المؤسسة كبيرة أو متوسطة وصغيرة، ونميز بين المجموعتين بإعطاء رقم لكل مجموعة كما هو موضح في الجدول الآتي:

الجدول 3-2: رموز أنشطة المؤسسات موضوع الدراسة وأرقام تصنيفها

حجم المؤسسة	الرمز	الرقم المعطى في التصنيف
مؤسسة كبيرة	GE	1
مؤسسة صغيرة ومتوسطة	PME	2

المصدر: من إعداد الطالبة

1- تقديم طريقة التحليل التمييزي:

يستخدم التحليل التمييزي من أجل تصنيف المشاهدات في مجموعات وذلك بناء على أوزان المشاهدات في توليفة من المتغيرات التي تنتبأ بتحديد عضويتهم في إحدى المجموعات، ويعد أسلوب التحليل التمييزي أحد الأساليب الإحصائية لتحليل المتغيرات المتعددة ذات الطبيعة التنبؤية والذي يتعامل مع هياكل البيانات التي تنطوي على وجود عدة متغيرات مستقلة ومتغير تابع نوعي ذو طبيعة ثنائية أو ذو طبيعة متعددة.

وتتحدد أهداف التحليل التمييزي بما يلي:

- تصميم وظائف التمييز أو التوليفات الخطية للمتغيرات المستقلة الأفضل في التمييز بين فئات المتغير التابع؛
- فحص مدى وجود فروق ذات دلالة بين المجموعات بالنسبة للمتغيرات المستقلة؛
- تحديد المتغيرات المستقلة التي تساهم بأكبر قدر من الاختلافات بين فئات المتغير التابع؛
- تقسيم الحالات بين فئات المتغير التابع بناء على قيم المتغيرات المستقلة؛
- تقييم دقة هذا التقسيم.

وإجمالاً يمكن القول بأن التحليل التمييزي يعمل على إيجاد دالة للتمييز حيث تقوم هذه الدالة بالتنبؤ برقم المجموعة التي تنتمي إليها كل مشاهدة، فالدالة التمييزية هي عبارة عن توليفة من المتغيرات المستقلة التي يمكن استخدامها في عملية التنبؤ بانتماء أحد المشاهدات إلى إحدى مجموعتين أو أكثر وبالتالي تتم عملية التصنيف على أساس دالة تمييزية واحدة عندما هناك مجموعتين.

2- تطبيق طريقة التحليل التمييزي

2-1- اختبار تساوي متوسطات المجموعتين

تستند هذه الطريقة إلى فكرة قوة التمييز بين المجموعات لذلك فإنه بقدر ما يزداد عدد مرات الاختلاف بين متوسطات المجموعات بقدر ما يدل ذلك على سلامة نتائج التحليل، بمعنى أن قوة التمييز للمتغيرات تتجلى من خلال اختلاف المتوسطات الحسابية للمجموعتين (2،1) ويمكن التأكد من ذلك من خلال الجدول الآتي والمعد لهذا الغرض.

الجدول 3_3: اختبار تساوي متوسطات المجموعتين

المتغيرات	المعامل Wilks: λ	قيمة F لفيشر	درجات الحرية 1	درجات الحرية 2	الدلالة
R1	1,000	0,087	1	416	0,768
R2	0,997	1,115	1	416	0,292
R3	0,999	0,380	1	416	0,538
R4	0,999	0,317	1	416	0,574
R5	0,988	4,852	1	416	0,028
R6	0,994	2,527	1	416	0,013
R7	0,998	0,894	1	416	0,345
R8	0,997	1,346	1	416	0,247
R9	0,993	2,862	1	416	0,201
R10	0,999	0,512	1	416	0,475
R11	0,999	0,379	1	416	0,538
R12	0,995	2,140	1	416	0,044
R13	1,000	0,001	1	416	0,282
R14	0,996	1,577	1	416	0,210
R15	0,994	2,334	1	416	0,127
R16	0,995	2,103	1	416	0,148
R17	0,999	0,409	1	416	0,523
R18	0,997	1,069	1	416	0,302

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

تتحدد قوة التمييز لمتغيرات الدراسة حسب هذا الجدول بالنظر إلى عمود قيمة F لفيشر، فكلما كانت كبيرة دل ذلك على أن المتغيرة مساهمة إلى حد كبير في التمييز، وكذا عمود الدلالة فكلما كان مؤشر الدلالة أكبر من 0.05:

- نقبل الفرضية الأولى H_0 : تساوي المتوسطات في المجموعتين وفي الحالة العكسية، مؤشر الدلالة أقل من 0.05:

- نقبل الفرضية البديلة H_1 : اختلاف المتوسطات في المجموعتين

إذا يشير عدد مرات قبول الفرضية الثانية إلى عدد مرات اختلاف المتوسطات في المجموعتين والذي يعني قوة مساهمة المتغيرات في التمييز.

وحسب نتائج الجدول أعلاه نجد أن عدد الحالات التي تشير إلى اختلاف المتوسطات بين المجموعتين هو 17 % ، وهو ما يدل على انخفاض احتمال تميز المؤسسات موضوع الدراسة من حيث سلوكها في تمويل النمو نظرا لاختلاف الحجم، ولذلك ننتقل إلى اختبار BOX لتساوي مصفوفات التغاير لعينة الدراسة.

2-2- اختبار BOX لتساوي مصفوفات التغيرات لعينة الدراسة

هو اختبار لقياس مدى التجانس بين مجموعتي الدراسة، فكلما صغر مستوى الدلالة فإننا نرفض فرض عدم القائل بتساوي مصفوفات التغيرات للمجموعتين، ويوضح الجدول التالي نتائج اختبار BOX.

الجدول 3-4: نتائج اختبار BOX لتساوي مصفوفات التباين

المحدد	Rang	DS
ألوغاريتمي		
-1,492	3	1
-2,957	3	2
-1,930	3	Intra-groups Combines
نتائج الاختبار		
273,503	M de Box	
45,072	القيمة التقريبية لـ F	
6	درجات الحرية 1	
2,935	درجات الحرية 2	
0,000	الدلالة	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يبين اختبار BOX وجود فروق إحصائية دالة في مصفوفة التغيرات (التباينات المشتركة) للمجموعتين وذلك من خلال مؤشر الدلالة إذ نجده يساوي 0.000 وهو أقل من مستوى الدلالة المعتمد بـ 0.05، ويشير ارتفاع قيمة اللوغاريتم المحدد إلى اختلاف مصفوفات التغيرات، كما يشير عمود Rang إلى وجود ثلاث متغيرات فقط منبئة من بين 18 متغيرة مقترحة في الدراسة، ويتضح من نتيجة الاختبار عدم تساوي مصفوفات التغيرات لمجموعات الدراسة مما يتحقق معه استيفاء بيانات الدراسة لشروط الفرضية القائلة بان المجموعتين لهما كثافة متطابقة حول وسطيهما مع الأخذ بعين الاعتبار التباينات والتغيرات بين كل متغيرين.

2-3- أسلوب خطوة بخطوة

يسمح هذا الأسلوب باختبار قدرة المتغيرات على التمييز بين المؤسسات من حيث الحجم، ويوضح الجدول التالي عدد الخطوات التي تمت لاختبار قدرة المتغيرات على التمييز.

الجدول 3-5: إحصائيات أسلوب خطوة بخطوة

الخطوة	المتغيرات المدرجة	معامل λ - Wilks							
		الإحصائية	درجات الحرية 1	درجات الحرية 2	درجات الحرية 3	القيمة الدقيقة لـ F			
						الإحصائية	درجات الحرية 1	درجات الحرية 2	الدالة
1	R5	0,988	1	1	416	4,852	1	416	0,028
2	R6	0,974	2	1	416	5,572	2	415	0,004
3	R2	0,956	3	1	416	6,365	3	414	0,000
في كل خطوة، يتم إدخال المتغيرة ذات القيمة الأقل لـ λ de Wilks.									
إجمالي عدد الخطوات هو 36.									
أعلى مستوى دلالة لـ F هو 0,05 لإدخال المتغيرة.									
أدنى مستوى دلالة لـ F هو 0,01 لاستبعاد المتغيرة.									

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يتضح من الجدول أعلاه أن العدد الأقصى للخطوات 36 خطوة، وحسب الاحصاء F ومستوى الدلالة، نجد أن المتغيرات المدرجة في التحليل مرتبة حسب قدرتها على التمييز وهي: معدل دوران الأصل الاقتصادي، القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي، المردودية الاقتصادية الصافية، وتظهر مستويات الدلالة لهذه المتغيرات أقل من 0.05 حيث تؤخذ كمتغيرة للتمييز كل نسبة مالية ذات مستوى دلالة مرافقة للاحصاء F أقل من 0.05 وتستنثى من التحليل باقي المتغيرات غير المحققة لهذا الشرط، وعليه فإن عدد المتغيرات ذات القدرة على التمييز بين المجموعتين هي ثلاث متغيرات من بين 18 متغيرة مقترحة، ولإظهار ترتيب دخول المتغيرات الثلاث في النموذج ندرج الجدول التالي:

الجدول 3-6: المتغيرات المدرجة في التحليل حسب أسلوب خطوة بخطوة

متغيرات التحليل				
الخطوة		مستوى القبول	دلالة قيمة F لاستبعاد المتغيرة	المعامل λ - Wilks
1	R5	1,000	0,028	
2	R5	0,879	0,004	4,99
	R6	0,879	0,013	0,988
3	R5	0,874	0,008	0,972
	R6	0,487	0,000	0,988
	R2	0,506	0,006	0,974

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يبين الجدول أعلاه ترتيب الخطوات والمتغيرات حسب قدرتها على التمييز حيث يتميز أسلوب خطوة بخطوة بتكرار عملية اختبار قدرة المتغيرات على التمييز انطلاقا من متغيرة واحدة في بادئ الأمر وفي كل مرة يضيف متغيرة يظهر بأنها ذات قدرة على التمييز إلى غاية حصر مجموعة المتغيرات التي لها قدرة كبيرة على التمييز بين المجموعتين، انظر الملحق 01.

ويتضح من الجدول أن قيمة الدقيقة للمتغيرات الداخلة في النموذج دالة إحصائيا عند جميع مستويات المعنوية المتعارف عليها مما يعني أن هذه المتغيرات تختلف بصورة جوهرية داخل عينة الدراسة وبالتالي يمكن القول بأن المجموعتين الخاضعتين للتحليل هما مجموعتين منفصلتين ولكل منهما خصائص تميزها عن الأخرى.

إذن يتبين أن متغير معدل دوران الأصل الاقتصادي يحتل المرتب الأول من حيث أهميته في التمييز من بين متغيرات الدراسة ويليه متغير القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي وأخيرا المرودية الاقتصادية الصافية كما تبين قيمة F قوة هذا المؤشر في التصنيف حيث تميز بأكبر قيمة لـ F بـ 6,365 من بين المتغيرات ذات القدرة على التمييز بين مجموعتي الدراسة.

3- استخراج دالة التمييز بين المجموعتين

يبين الجدول الآتي دالة التمييز المستخرجة، القيمة الذاتية المقابلة لها، مقدار التشتت ونسبة الارتباط القانوني.

الجدول 3-7: القيمة الذاتية لدالة التمييز

الدالة	القيمة الذاتية	نسبة التباين	نسبة التباين المتراكم	نسبة الارتباط القانوني
1	0,046a	100,0	100,0	0,210
a دالة التمييز القانونية المستخدمة في التحليل				

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

ونلاحظ أن هذه الدالة التمييزية لها قيمة ذاتية تقدر بـ 0,046 بنسبة ارتباط قانوني 0,210 وبتشتت قدره 100% .

تعكس نسبة الارتباط القانوني لهذه الدالة قوة ارتباط المتغيرات الثلاث المدرجة في التحليل بهذه الدالة وتشير القيمة الذاتية المقابلة لها إلى مقدار تشتت ذات المتغيرات حول المحور العملي الممثل بهذه الدالة.

4- اختبار دالة التمييز المستخرجة

تخضع دالة التمييز إلى الاختبار باستخدام إحدى الطرق ومن بينها استخدام احصاءة Lambda de Wilks، وهو مؤشر لمقدار التباين غير المفسر في الدرجات التمييزية، وكلما كانت قيمة هذه الاحصاءة صغيرة كلما كانت نتائج التحليل أفضل، على عكس قيمة Khi-deux، كلما كانت مرتفعة كلما دل ذلك على جودة التمييز للدالة، ويبين الجدول الآتي نتائج هذا الاختبار.

الجدول 3-8: اختبار دالة التمييز

Lambda de Wilks				
الدالة	درجات الحرية	قيمة χ^2	المعامل λ : Wilks	اختبار دالة التمييز
0	3	18,689	0,956	1

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يشير اختبار Lambda إلى مدى أهمية الدالة التمييزية في التمييز بين المجموعتين، حيث بلغت قيمة Lambda 0,956، وبقية لـ Khi-deux بـ 18,689، بمستوى دلالة 0، ولذلك يمكن القول أن الاختلاف بين مجموعتي الدراسة والتي تعكسها متغيرات التصنيف المقترح لا يرجع إلى الصدفة وإنما هو اختلاف جوهري تأسيسا على القيمة المرتفعة لـ Khi-deux عند مستوى دلالة مقبول بالنسبة لمستويات الدلالة المتعارف عليها.

5- معاملات دالة التمييز القانونية المعيارية

يشير الجدول إلى معاملات الدالة التمييزية المعيارية التي تعبر عن الارتباط التجميعي بين الدالة التمييزية وكل متغير من المتغيرات المستقلة الثلاث التي تم إدخالها في عملية التحليل التمييزي معبرا عنها بوحدات قياس معيارية.

الجدول 3-9: معاملات دالة التمييز القانونية المعيارية

	الدالة
	1
R2	0,909
R5	0,664
R6	-1,231

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

انطلاقا من هذا الجدول يمكننا كتابة دالة التمييز القانونية المعيارية كما يلي:

$$F = 0,909 R2 + 0,664 R5 - 1,231 R6$$

وتفيد دالة التمييز القانونية المعيارية في عملية التقدير، بمعنى أنه انطلاقا من مجموعة الخصائص التي لها القدرة على التمييز (معدل دوران الأصل الاقتصادي، القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي، المردودية الاقتصادية الصافية) لمؤسسة ما يتم تصنيفها ضمن إحدى المجموعتين (مؤسسة كبيرة، مؤسسة صغيرة ومتوسطة).

6- دالة التمييز القانونية

إذا كانت دالة التمييز القانونية المعيارية تفيد في عملية التقدير، فإن الجدول التالي يتضمن معاملات دالة التمييز القانونية والتي تفيد في عملية التنبؤ حيث تمكننا التنبؤ بالمجموعة التي تنتمي إليها الحالات الجديدة.

الجدول 3-10: معاملات دالة التمييز القانونية

	الدالة
	1
R2	2,427
R5	0,246
R6	-2,183
الحد الثابت	0,252
معاملات غير معيارية	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

وتكتب دالة التمييز القانونية كما يلي:

$$F = 0,252 + 2,427 R2 + 0,246 R5 - 2,183 R6$$

يتمثل الهدف من هذه الدالة في عملية التنبؤ، فانطلاقا من مجموعة خصائص لمؤسسة ما يمكن التنبؤ بسلوكها في تمويل نموها الداخلي بتصنيفها ضمن إحدى مجموعتي الدراسة، وبذلك يمكن الحكم على تأثير حجم هذه المؤسسة على سلوكها في تمويل النمو، ونتيجة هذا التنبؤ ستكون إما (مؤسسة كبيرة) أو (مؤسسة صغيرة ومتوسطة) تبعا لدرجتي التصنيف المعتمدة.

7- تفسير وتسمية دالة التمييز المستخرجة

تساعد مصفوفة البنية إلى حد كبير بتسمية دالة التمييز المستخرجة، لذلك ندرجها في الجدول التالي كما يلي:

الجدول 3-11 : مصفوفة البنية

	الدالة
	1
R5	0,503
R6	-0,363
R2	0,241
R14(a)	-0,137
R18(a)	-0,136
R7(a)	-0,092
R9(a)	0,067
R11(a)	0,060
R10(a)	0,060
R12(a)	0,053
R1(a)	0,025
R16(a)	0,013
R8(a)	-0,011
R13(a)	-0,011
R15(a)	-0,008
R3(a)	-0,007
R4(a)	-0,003
R17(a)	0,003
a المتغيرة غير المدرجة في التحليل	

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يبين هذا الجدول معاملات الارتباط داخل المجموعتين بين كل متغير من المتغيرات المنبئة الداخلة في التحليل وقيمة الدالة التمييزية، وقد كان معامل الارتباط مع معدل دوران الأصل الاقتصادي أقواها إذ بلغ 0,503، أما معامل الارتباط مع متغير القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي فقد بلغ 0,363، وقدر معامل الارتباط مع المردودية الاقتصادية الصافية 0,241، و تم استثناء باقي المتغيرات من التحليل.

وبناء على هذه النسب للارتباط للمتغيرات المدرجة في التحليل والمشكلة للدالة التمييزية يمكننا تسمية دالة التمييز المحصل عليها بـ: المرودية الاقتصادية

8- استخراج دالة التمييز الخطية لفيشر

تفيد دالة التصنيف في إعادة تصنيف المشاهدات في إحدى المجموعتين، وتدعى هذه الدالة بدالة التمييز الخطية لفيشر حيث يعاد تقدير قيم مفردات الدراسة ثم يتم تصنيفها في المجموعة التي لها أعلى قيمة.

الجدول 3-12: معاملات دالة التمييز القانونية لفيشر

	DS	
	1	2
R2	-0,077	-1,272
R5	0,225	0,104
R6	0,897	1,972
الحد الثابت	-1,778	-0,763
دالتي التمييز الخطية لفيشر		

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

وتستخرج من الجدول أعلاه معاملات دالة التصنيف وبذلك تكتب دالتي التصنيف كما يلي:

الدالة الأولى: وتعني سلوك المؤسسات الكبيرة

$$F1 = -1,778 - 0,077 R2 + 0,225 R5 + 0,897 R6$$

الدالة الثانية: وتعني سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

$$F2 = -0,763 - 1,272 R2 + 0,104 R5 + 1,972 R6$$

9- اختبار جودة التصنيف

يشير هذا الجدول إلى مدى دقة النتائج النهائية للتصنيف أي مدى جودة التنبؤ بانتماء المؤسسة

إلى مجموعة معينة باستخدام التحليل التمييزي.

الجدول 3-13: نتائج التصنيف

	DS	التصنيف المتوقع للمجموعات		المجموع
		1	2	
إعادة التصنيف حسب الدوال	1	7	99	106
	2	2	310	312
%	1	6,6	93,4	100
	2	0,6	99,4	100
75,8 % من مفردات العينة مصنفة بشكل صحيح				

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يتبين من الجدول أنه استنادا إلى المتغيرات المدرجة في التحليل والتي نعتقد في أنها مفسرة لسلوك المؤسسات في تمويل نموها الداخلي انطلاقا من خاصية حجم المؤسسة فإن: 6,6% من المؤسسات الكبيرة مصنفة بشكل صحيح وهي متجانسة من حيث السلوك؛ 99,4% من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصنفة بشكل صحيح وهي متجانسة من حيث السلوك؛ وبناءا عليه فقد كانت جودة التصنيف 75,8%، وهي تعبر عن نسبة المفردات المصنفة تصنيفا صحيحا.

المبحث الثالث: تحليل عوامل النمو باستخدام طريقة المحاور العاملية الأساسية

بعد إمكانية التمييز بين مجموعتي المؤسسات المعنية بالدراسة (المؤسسات الكبيرة - المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) انطلاقا من خصائصهما المالية باستعمال أسلوب التحليل التمييزي، نأتي إلى الخطوة الموالية في الدراسة وهي محاولة الكشف عن العوامل الخفية المتحكمة في التمويل الداخلي لنمو المؤسسات الكبيرة من جهة، والصغيرة والمتوسطة من جهة أخرى ونستخدم لهذا الغرض طريقة المحاور العاملية الأساسية حيث واعتمادا على نفس المعطيات القاعدية المستغلة في التحليل السابق نسعى للإجابة عن الأسئلة التالية:

- ما هو الحد الأدنى من العوامل المفسرة للتباين المشترك بين متغيرات الدراسة ولمجموعتي المؤسسات (المؤسسات الكبيرة - المؤسسات الصغيرة والمتوسطة) كل على حدى؟
- هل يمكن تصنيف متغيرات الدراسة في مجموعات جزئية متجانسة لكل من مجموعتي المؤسسات المعنية؟
- إذا تحقق الأمر كذلك ما هي المعاني التي تتضمنها هذه المجموعات؟

1- تقديم طريقة المحاور العاملة الأساسية

هذه الطريقة عبارة عن مجموعة من الأساليب الإحصائية التي تهدف إلى تخفيض عدد المتغيرات المتعلقة بظاهرة معينة، ويبدأ التحليل ببناء مجموعة جديدة أصغر من المتغيرات المفسرة والممثلة لكافة المتغيرات، وتتحدد هذه الأخيرة بناء على العلاقات في مصفوفة الارتباط حيث تتحول مجموعة المتغيرات إلى مجموعة جديدة من المتغيرات المركبة أو المحاور الأساسية التي لا ترتبط كل منها بالأخرى ارتباطاً عالياً، ويجري وضع توافق خطية للمتغيرات على أساس العوامل التي تنتج عن حساب التباين في مجموعة البيانات ككل، ويشكل التوفيق الأفضل للمحاور الأساسية الأولى العامل الأول كما يحدد التوفيق الأفضل للمحاور الأساسية الثانية لتغير التباين غير المحسوب في العامل الأول العامل الثاني، ويمكن أن يكون هناك عامل ثالث ورابع وهكذا تستمر العملية حتى تصبح جميع التباينات محسوبة حيث يتم إيقاف العملية بعد استخراج عدد معين من العوامل.

2- تحليل عوامل النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

2-1- تطبيق طريقة المحاور الأساسية على عينة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

ننطلق في تفسير نتائج هذا التحليل من استخراج مصفوفة الارتباط وتعتبر هذه المصفوفة تحليل مبدئي للعلاقات بين المتغيرات الداخلة في التحليل، وذلك تمهيدا لحساب التباينات المشتركة والقيم الذاتية وارتباط المتغيرات بالعوامل المفسرة للظاهرة موضوع الدراسة والتحليل، ولهذا تم إدراج الجدول التالي:

الجدول 3-14 : مصفوفة معاملات الارتباط لـ Pearson للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18	
الارتباط	R1	1	0,937	0,071	0,055	0,551	0,787	0,032	-0,045	-0,045	-0,012	0,005	-0,067	-0,027	-0,441	-0,024	0,046	0,052	-0,449
	R2	0,937	1	0,062	0,068	0,602	0,809	0,042	-0,036	-0,032	-0,006	-0,010	-0,048	-0,035	-0,483	-0,025	0,052	0,978	0,487
	R3	0,071	0,062	1	0,981	-0,069	0,038	0,817	-0,013	-0,016		0,001	-0,024	-0,009	0,018	0,065	0,066	0,978	0,013
	R4	0,055	0,068	0,981	1	-0,056	0,042	0,793	-0,009	-0,013	0,001	-0,002	-0,019	-0,011	0,015	0,045	0,046	0,997	0,013
	R5	0,551	0,602	-0,069	-0,056	1	0,551	-0,083	-0,062	-0,022	-0,021	-0,029	-0,025	-0,045	-0,369	-0,059	-0,014	-0,056	-0,368
	R6	0,787	0,809	0,038	0,042	0,551	1	0,090	-0,040	-0,078	-0,062	-0,068	-0,082	-0,034	-0,358	-0,034	0,020	0,038	-0,360
	R7	0,032	0,042	0,817	0,793	-0,083	0,090	1	-0,008	-0,021	-0,011	-0,013	-0,025	-0,008	0,077	0,291	0,294	0,788	0,057
	R8	-0,045	-0,036	-0,013	-0,009	-0,062	-0,040	-0,008	1	0,020	0,509	0,493	-0,028	0,003	-0,023	-0,019	-0,016	-0,010	-0,020
	R9	-0,045	-0,032	-0,016	-0,013	-0,022	-0,078	-0,021	0,020	1	0,042	0,041	0,920	-0,013	-0,019	-0,010	-0,007	-0,013	-0,018
	R10	-0,012	-0,006	0	0,001	-0,021	-0,062	-0,011	0,509	0,042	1	0,997	-0,019	-0,016	0,029	-0,005	-0,005	0,029	0,032
	R11	0,005	-0,010	0,001	-0,002	-0,029	-0,068	-0,013	0,493	0,041	0,997	1	-0,022	-0,013	0,026	0,004	0,005	0,025	0,026
	R12	-0,067	-0,048	-0,024	-0,019	-0,025	-0,082	-0,025	-0,028	0,920	-0,019	-0,022	1	-0,013	-0,029	-0,029	-0,026	-0,019	-0,025
	R13	-0,027	-0,035	-0,009	-0,011	-0,045	-0,034	-0,008	0,003	-0,013	-0,016	-0,013	-0,013	1	-0,011	-0,033	-0,001	-0,011	-0,012
	R14	-0,441	-0,483	0,018	0,015	-0,369	-0,358	0,077	-0,023	-0,019	0,029	0,026	-0,029	-0,011	1	0,278	0,183	0,020	0,986
	R15	-0,024	-0,025	0,065	0,045	-0,059	-0,034	0,291	-0,019	-0,010	-0,005	0,004	-0,029	-0,033	0,278	1	0,991	0,044	0,140
	R16	0,046	0,052	0,066	0,046	-0,014	0,020	0,294	-0,016	-0,007	-0,005	0,005	-0,026	-0,001	0,183	0,991	1	0,045	0,042
	R17	0,052	0,065	0,978	0,997	-0,056	0,038	0,788	-0,010	-0,013	0,029	0,025	-0,019	-0,011	0,020	0,044	0,045	1	0,018
	R18	-0,449	0,487	0,013	0,013	-0,368	-0,360	0,057	-0,020	-0,018	0,032	0,026	-0,025	-0,012	0,986	0,140	0,042	0,018	1
الارتباط	R1	0	0,105	0,165	0	0	0,286	0,212	0,212	0,419	0,466	0,119	0,315	0	0,339	0,209	0,179	0	
	R2	0		0,137	0,116	0	0	0,232	0,263	0,287	0,456	0,428	0,197	0,271	0	0,331	0,178	0,127	0
	R3	0,105	0,137		0	0,111	0,252	0	0,413	0,391	0,494	0,490	0,335	0,437	0,374	0,127	0,122	0	0,408
	R4	0,165	0,116	0		0,160	0,230	0	0,438	0,411	0,493	0,489	0,367	0,424	0,393	0,213	0,209	0	0,407
	R5	0	0	0,111	0,160		0	0,073	0,136	0,347	0,354	0,305	0,328	0,212	0	0,147	0,404	0,161	0
	R6	0	0	0,252	0,230	0		0,056	0,243	0,084	0,136	0,117	0,074	0,277	0	0,275	0,364	0,249	0
	R7	0,286	0,232	0	0	0,073	0,056		0,441	0,354	0,422	0,407	0,329	0,443	0,088	0	0	0	0,156
	R8	0,212	0,263	0,413	0,438	0,136	0,243	0,441		0,363	0	0	0,314	0,481	0,343	0,370	0,392	0,430	0,365
	R9	0,212	0,287	0,391	0,411	0,347	0,084	0,354	0,363		0,232	0,236	0	0,412	0,368	0,431	0,454	0,411	0,373
	R10	0,419	0,456	0,494	0,493	0,354	0,136	0,422	0	0,232		0	0,372	0,388	0,302	0,464	0,467	0,303	0,288
	R11	0,466	0,428	0,490	0,489	0,305	0,117	0,407	0	0,236	0		0,350	0,413	0,323	0,471	0,463	0,328	0,324
	R12	0,119	0,197	0,335	0,367	0,328	0,074	0,329	0,314	0	0,372	0,350		0,411	0,304	0,308	0,324	0,367	0,330
	R13	0,315	0,271	0,437	0,424	0,212	0,277	0,443	0,481	0,412	0,388	0,413	0,411		0,423	0,479	0,491	0,421	0,418
	R14	0	0	0,374	0,393	0	0	0,088	0,343	0,368	0,302	0,323	0,304	0,423		0	0,001	0,361	0
	R15	0,339	0,331	0,127	0,213	0,147	0,275	0	0,370	0,431	0,464	0,471	0,308	0,479	0			0,218	0,007
	R16	0,209	0,178	0,122	0,209	0,404	0,364	0	0,392	0,454	0,467	0,463	0,324	0,491	0,001	0		0,214	0,229
	R17	0,179	0,127	0	0	0,161	0,249	0	0,430	0,411	0,303	0,328	0,367	0,421	0,361	0,218	0,214		0,373
	R18	0	0	0,408	0,407	0	0	0,156	0,365	0,373	0,288	0,324	0,330	0,418	0	0,007	0,229	0,373	

Determinant = 8,17E-015

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

من أهم افتراضات هذا التحليل اختلاف القيمة المطلقة لمحدد مصفوفة معاملات الارتباط عن الصفر وهو محقق في المصفوفة أعلاه مما يدل على سلامة معطيات ونتائج التحليل فلا يوجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات.

كما ندرج الجدول التالي لعرض نتائج اختبارين أساسيين في هذا التحليل وهما اختبار كايزر- ماير- اولكن (K-M-O) لمدى كفاية العينة واختبار Bartlett لمدى وجود ارتباط بين متغيرات الدراسة.

الجدول 3-15 : نتائج اختبار Bartlett و مؤشر KMO للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

قياس مدى كفاية العينة لـ Kaiser-Meyer-Olkin.		0,541
اختبار Bartlett	قيمة χ^2 التقريبية	9,867E3
	درجات الحرية	153
	دلالة اختبار Bartlett	0

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يبين هذا الجدول نتائج اختبار كايزر- ماير- اولكن (K-M-O)، وهو يشير إلى مدى تحقق إحدى فرضيات هذا التحليل وهي تجاوز قيمة (K-M-O) لـ نسبة 50%، وهذا ما يبدو محققا حيث بلغت قيمة هذا المؤشر 54,1% مما يدل على كفاية العينة موضوع الدراسة والتحليل، كما تظهر نتيجة اختبار Bartlett دالة ويعد هذا مؤشرا لاختلاف مصفوفة الارتباط عن مصفوفة الوحدة بمعنى أنه يوجد تباين مشترك بين متغيرات الدراسة تشكل مجموعة من العوامل الخفية وهو ما نسعى للكشف عنه.

ثم نحصل نسب التباين المشترك بين متغيرات الدراسة من خلال قيم من مصفوفة معاملات الارتباط الصورية وهي موضحة في الجدول التالي:

الجدول 3-16: مصفوفة المعاملات الصورية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18	
في المتوسط	R1	0,044	-0,038	-0,004	0,005	0	-0,020	-0,006	-0,046	0,003	0,007	-0,007	-0,002	0,005	-0,002	-0,004	0,004	-0,005	0,002
	R2	-0,038	0,040	0,002	-0,005	-0,015	-0,014	0,015	0,046	-0,004	-0,006	0,006	0,004	-0,003	0,003	0,006	-0,006	0,005	0,003
	R3	-0,004	0,002	0,029	-0,003	0,002	0,010	-0,028	-0,007	0	0,001	-0,001	0	0,001	-0,001	0	0,001	-0,001	0,001
	R4	0,005	-0,005	-0,003	0,004	0	0	-0,002	-0,017	0	0,001	-0,001	-0,612	0,001	0	0	0,001	-0,004	0
	R5	0	-0,015	0,002	0	0,592	-0,059	0,022	0,042	-0,002	-0,002	0,002	0,001	0,022	0,001	-0,004	0,003	0,147	0
	R6	-0,020	-0,014	0,010	0	-0,059	0,285	-0,068	-0,003	0,006	-0,003	0,003	0	0	-0,006	-0,004	0,006	0,001	0,007
	R7	-0,006	0,015	-0,028	-0,002	0,022	-0,068	0,198	0,024	0,001	-0,003	0,003	0	-0,002	0,014	0,005	-0,009	0,003	-0,015
	R8	-0,046	0,046	-0,007	-0,017	0,042	-0,003	0,024	0,572	-0,020	-0,015	0,014	0,022	-0,018	0,002	0,008	-0,008	0,019	-0,002
	R9	0,003	-0,004	0	0	-0,002	0,006	0,001	-0,020	0,147	0,001	-0,001	-0,135	0,001	0	0	0	0	0
	R10	0,007	-0,006	0,001	0,001	-0,002	-0,003	-0,003	-0,015	0,001	0,002	-0,002	-0,001	0,002	0	0	0,001	-0,001	0
	R11	-0,007	0,006	-0,001	-0,001	0,002	0,003	0,003	0,014	-0,001	-0,002	-0,002	0,001	-0,002	0	0,001	0	0,001	0
	R12	-0,002	0,004	0	0,612	0,001	0	0	0,022	-0,135	-0,001	0,001	0,146	0,001	0,001	0	0	0,002	0
	R13	0,005	-0,003	0,001	0,001	0,022	0	-0,002	-0,018	0,01	0,002	-0,002	0,001	0,993	0	0,001	0	-0,001	0,002
	R14	-0,002	0,003	-0,001	0	0,001	-0,006	0,014	0,002	0	0	0	0,001	0	0,005	0,001	-0,002	0	-0,005
	R15	-0,004	0,006	0	0	-0,004	-0,004	0,005	0,008	0	0	0,001	0	0,001	0,001	0,007	-0,007	0,001	-0,001
	R16	0,004	-0,006	0,001	0,001	0,003	0,006	-0,009	-0,008	0	0,001	0	0	0	-0,002	-0,007	0,007	0	0,002
	R17	-0,005	0,005	-0,01	-0,004	-0,476	0,001	0,003	0,019	0	-0,001	0,001	0,413	-0,001	0	0,001	0	0,005	0
	R18	0,002	-0,003	0,001	0	0	0,007	-0,015	-0,002	0	0	0	0	-0,391	-0,005	-0,001	0,002	0	0,006
في المتوسط المتكبر	R1	0,473(a)	-0,905	-0,104	0,367	-0,002	-0,182	-0,061	-0,292	0,035	0,754	-0,756	-0,030	0,023	-0,122	-0,210	0,239	-0,334	0,119
	R2	-0,905	0,482(a)	0,051	-0,367	0,100	-0,137	0,175	0,304	-0,055	-0,708	0,707	0,049	-0,015	0,215	0,332	-0,379	0,339	-0,210
	R3	-0,104	0,0051	0,900(a)	-0,233	0,018	0,110	-0,368	-0,053	-0,004	0,135	-0,135	0,007	0,006	-0,106	0,017	0,043	-0,102	0,107
	R4	0,367	-0,367	-0,233	0,599(a)	-0,006	-0,029	-0,080	-0,347	-0,005	0,422	-0,402	-0,002	0,019	-0,046	-175	0,188	-0,936	0,050
	R5	-0,002	-0,100	0,018	-0,006	0,959(a)	-0,143	0,065	0,073	-0,005	-0,057	0,056	0,005	0,029	0,024	-0,059	0,051	0	-0,009
	R6	-0,182	-0,137	0,110	-0,029	-0,143	0,872(a)	-0,286	-0,008	0,031	-0,112	0,118	-0,005	0	-0,166	-0,092	0,128	0,021	0,167
	R7	0,061	0,175	-0,368	-0,080	0,065	-0,286	0,728(a)	0,071	0,005	-0,142	0,141	-0,005	-0,004	0,436	0,145	-0,254	0,109	-0,442
	R8	-0,292	0,304	-0,053	-0,347	0,073	-0,008	0,071	0,374(a)	0,069	-0,440	0,412	0,078	-0,024	0,045	0,122	-0,133	0,375	-0,039
	R9	0,035	-0,055	-0,004	-0,005	-0,005	0,031	0,005	-0,069	0,497(a)	0,068	0,074	-0,923	0,002	-0,019	0,004	0,005	0,005	0,015
	R10	0,754	-0,708	0,135	0,422	-0,057	-0,112	-0,142	-0,440	0,068	0,308(a)	-0,998	-0,074	0,043	-0,051	-0,214	0,236	-0,476	0,045
	R11	-0,756	0,707	-0,135	-0,402	0,56	0,118	0,141	0,412	-0,074	-0,998	0,309(a)	0,080	-0,043	0,0151	0,213	-0,235	0,456	-0,044
	R12	0,030	0,049	0,007	-0,002	0,005	-0,005	-0,005	0,078	-0,923	-0,074	0,080	0,498(a)	0,004	0,021	0,014	-0,015	0,001	-0,016
	R13	0,023	-0,015	0,006	0,019	0,029	0	-0,004	-0,024	0,002	0,043	-0,043	0,004	0,483(a)	0,002	0,012	-0,001	-0,021	0
	R14	-0,122	0,215	-0,106	0,046	0,024	-0,166	0,436	0,045	-0,019	-0,051	0,051	0,021	0,002	0,565(a)	0,094	-0,273	0,040	-0,994
	R15	-0,210	0,332	-0,017	-0,175	-0,059	-0,092	0,145	0,122	-0,004	-0,214	0,213	0,0014	0,012	0,097	0,466(a)	-0,979	0,171	0,161
	R16	0,239	-0,376	0,043	0,188	0,051	0,128	-0,254	-0,133	0,005	0,236	-0,235	-0,015	-0,011	-0,273	-0,979	0,407(a)	-0,181	0,333
	R17	-0,334	0,339	-0,102	-0,936	0	0,021	0,109	0,375	0,005	-0,476	0,456	0,001	-0,021	0,040	0,171	-0,181	0,595(a)	-0,044
	R18	0,119	0,210	0,107	0,050	-0,009	0,167	-0,442	-0,039	0,015	0,045	0,044	-0,016	0	-0,994	-0,161	0,333	-0,044	0,544(a)

(a) تقيس مدى كفاية العينة

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

تفيد هذه المصفوفة في التحقق من فرضية كفاية العينة لكل متغير من متغيرات الدراسة وإذا تتبعنا الأرقام المؤشر عليها بالحرف (a) في القطر الرئيسي لمصفوفة المعاملات الصورية نجد أن 44% من المتغيرات ذات معامل ارتباط صوري يساوي أو يفوق 0.50 مما يدل على استيفاء هذه النسبة من المتغيرات لفرضية كفاية العينة لكل متغير.

جودة تمثيل المتغيرات

يبين الجدول الآتي جودة تمثيل المتغيرات انطلاقاً من معاملات الارتباط المتعدد وكذا مقدار التباينات المشتركة بين المتغيرات.

الجدول 3-17: جودة تمثيل المتغيرات للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	الإحداثيات	جودة التمثيل
R1	1	0,871
R2	1	0,911
R3	1	0,975
R4	1	0,976
R5	1	0,561
R6	1	0,805
R7	1	0,821
R8	1	0,513
R9	1	0,960
R10	1	0,938
R11	1	0,929
R12	1	0,960
R13	1	0,083
R14	1	0,976
R15	1	0,992
R16	1	0,993
R17	1	0,973
R18	1	0,973

المصدر: من إعداد الطالبة اعتماداً على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يشير العمود الأول في هذا الجدول إلى مربع قيمة الارتباط المتعدد بين المتغير من جهة وبقيّة المتغيرات من جهة أخرى بينما يبين العمود الثاني حاصل مجموع مربعات التباينات المشتركة عند كل متغير في العوامل المستخرجة وهكذا تبدو متغيرات الدراسة ذات جودة عالية التمثيل.

2-2- استخراج القيم الذاتية

ينطلق التحليل حسب هذه الطريقة من البحث عن القيم الذاتية والنسب المرتبطة بالمحاور العاملية الأساسية حيث تشير القيمة الذاتية إلى كمية التباين المفسر في المتغيرات من قبل العامل الذي ارتبطت به بمعنى تشتت المتغيرات حول كل محور عاملي ولذلك ندرج الجدول التالي والذي يبين القيم الذاتية ونسب التشتت.

الجدول 3-18: القيم الذاتية ونسب التشتت حول المحاور العاملية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

التباين الإجمالي المفسر									
العوامل	القيم الذاتية الأساسية			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			مجموع مربعات العوامل المستخرجة للتدوير		
	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم
1	3,916	21,756	21,756	3,916	21,756	21,756	3,699	20,548	20,548
2	3,762	20,899	42,655	3,762	20,899	42,655	3,435	19,081	39,630
3	2,367	13,150	55,805	2,367	13,150	55,805	2,369	13,163	52,793
4	2,082	11,566	67,371	2,082	11,566	67,371	2,083	11,574	64,367
5	1,901	10,561	77,932	1,901	10,561	77,932	1,927	10,707	75,074
6	1,183	6,574	84,506	1,183	6,574	84,506	1,698	9,432	84,506
7	0,986	5,477	89,983						
8	0,635	3,526	93,510						
9	0,531	2,950	96,460						
10	0,286	1,588	98,048						
11	0,180	0,999	99,047						
12	0,077	0,429	99,475						
13	0,063	0,351	99,826						
14	0,021	0,114	99,940						
15	0,004	0,024	99,964						
16	0,003	0,018	99,981						
17	0,002	0,014	99,995						
18	0,001	0,005	100						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يبين الجدول أعلاه القيم الذاتية المقابلة لكل محور عاملي، حيث تم تحديد ستة عوامل أساسية، ويتكون جدول القيم الذاتية من ثلاثة أقسام، يتمثل القسم الأول في التقديرات الأولية القائمة على أساس طريقة التحليل إلى مركبات أساسية، وينتج القسم الثاني عن استخدام طريقة المحاور الأساسية، ويتمثل القسم الثالث في القيم الذاتية بعد عملية تدوير المحاور.

يتبين أن المحاور العاملة المأخوذة وعددها ستة تفسر 84,506 % من الظاهرة محل الدراسة وهي نسبة عالية ومقبولة لأخذ هذه المحاور كعوامل مفسرة لظاهرة التمويل الداخلي للنمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، كما يلاحظ أن النسب الإجمالية للتباين المفسر قبل عملية التدوير مساوية لتلك المحسوبة بعد عملية التدوير ولا يكمن الاختلاف إلا في توزيع تلك النسب على العوامل الستة المستخرجة.

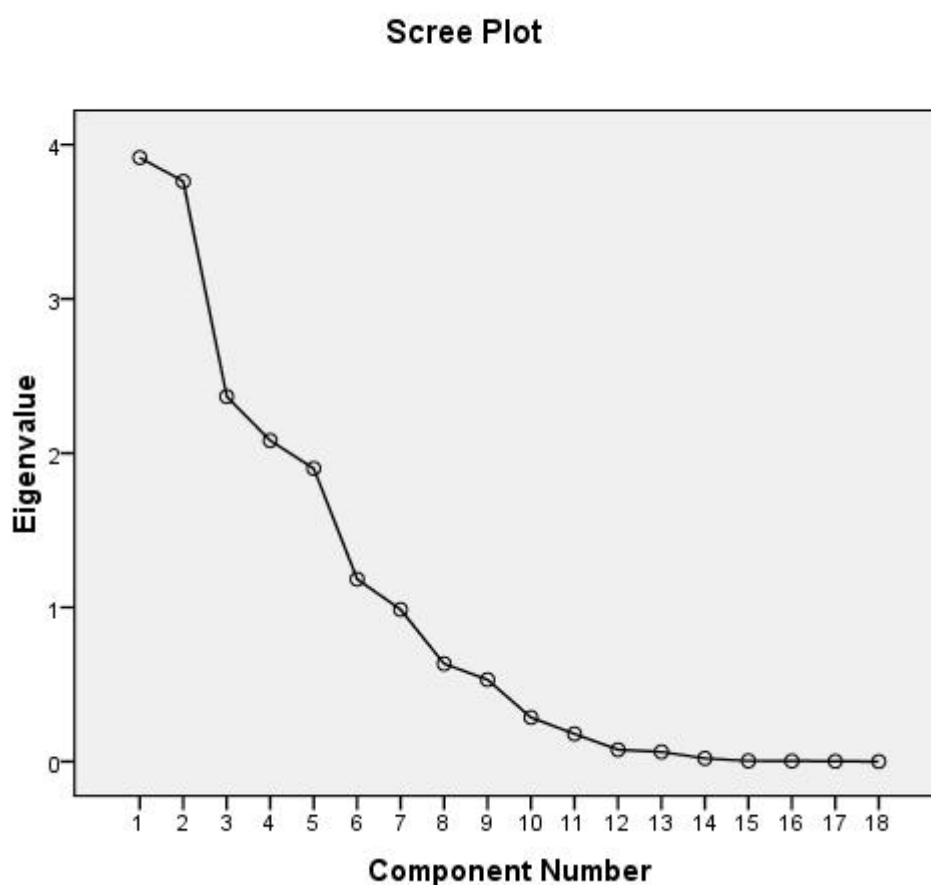
ويتبين من جدول القيم الذاتية بعد التدوير أن نسبة التشتت الإجمالي للعوامل المستخرجة كانت 84,506 % وتتوزع هذه النسبة على تلك العوامل كما يلي:

- المحور العامل الأول يفسر حوالي 20,548 % من التشتت الإجمالي وتقابلته أعلى قيمة ذاتية بـ 3,699؛
- المحور العامل الثاني، يفسر حوالي 19,081 % من التشتت الإجمالي وتقابلته قيمة ذاتية تقدر بـ 3,426؛
- المحور العامل الثالث، يفسر حوالي 13,163 % من التشتت الإجمالي وتقابلته قيمة ذاتية تقدر بـ 2,369؛
- المحور العامل الرابع، يفسر حوالي 11,574 % من التشتت الإجمالي وتقابلته قيمة ذاتية تقدر بـ 2,083؛
- المحور العامل الخامس، يفسر حوالي 10,707 % من التشتت الإجمالي وتقابلته قيمة ذاتية تقدر بـ 1,927؛
- المحور العامل السادس، يفسر حوالي 9,432 % من التشتت الإجمالي وتقابلته أدنى قيمة ذاتية تقدر بـ 1,698.

3-2- الرسم البياني Scree Plot

يبين التمثيل البياني للقيم الذاتية التي يمكن أخذها وتلك التي يمكن استبعادها، ومنه يلاحظ أن القيم الذاتية ذات الانحدار القوي تتراوح في المجال (1-6) للعوامل، ويستخلص بذلك أن عدد القيم الذاتية المقابلة للعوامل المستخرجة (المحاور العاملة) هو ستة، بعدها يميل المنحنى للانحدار الأفقي.

الشكل 3-1: التمثيل البياني للقيم الذاتية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة



المصدر: من مخرجات برنامج SPSS نسخة 16

4-2- مصفوفة العوامل

توضح مصفوفة العوامل نتائج استخلاص العوامل قبل التدوير حيث يبين الجدول أنه تم اختيار

ستة عوامل

الجدول 3-19: مصفوفة العوامل قبل التدوير للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة

	العوامل					
	1	2	3	4	5	6
R2	0,966					
R4	0,966					
R3	0,965					
R17	0,945					
R7	0,928					
R18		0,967				
R14		0,965				
R15		0,942				
R16		0,935				
R10			-0,698			
R11						
R8						
R9				0,751		
R12				0,736		
R6					0,789	
R1						
R13						-0,827
R5						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

2-5- مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور:

بعد التوصل إلى استخلاص العوامل نقوم بعملية تدوير العوامل، ويتمثل الهدف الأساسي من تدوير العوامل في التوصل إلى تشكيلة مناسبة للعوامل يمكن تفسيرها فتدوير العوامل يساعد في تفسير العوامل تفسيراً منطقياً.

الجدول 3-20 : مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

	العوامل					
	1	2	3	4	5	6
R4	0,987					
R3	0,987					
R17	0,986					
R7	0,867					
R2		0,942				
R1		0,925				
R6		0,892				
R5		0,737				
R10			0,966			
R11			0,962			
R8			0,709			
R16				0,994		
R15				0,990		
R9					0,979	
R12					0,978	
R18						0,897
R14						0,880
R13						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

وتتسم هذه المصفوفة بالوضوح في إمكانية ملاحظة المتغيرات المرتبطة بكل عامل من العوامل المستخرجة ويسهل ذلك عملية تفسير المحاور العاملية والكشف عن المعاني التي تتضمنها.

2-6- تسمية العوامل المستخرجة

انطلاقا من مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور، يمكن تلخيص العوامل الستة والمتغيرات المرتبطة بها في الجدول التالي:

الجدول 3-21: تلخيص العوامل الستة والعوامل المرتبطة بها للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

وصف العامل	ترتيب المتغيرات حسب درجة الارتباط				نسبة التباين المفسر	ترتيب العوامل حسب قيمها الذاتية
نسب متعلقة بسياسة المؤسسة التجارية	R7	R17	R3	R4	20,548	الأول
نسب متعلقة بمرودية المؤسسة	R5	R6	R1	R2	19,081	الثاني
نسب متعلقة بالقيمة المضافة	R8	R11		R10	13,163	الثالث
نسب متعلقة بالهيكل المالي	R15		R16		11,574	الرابع
نسب متعلقة بالمصاريف المالية	R12		R9		10,707	الخامس
نسب متعلقة بالأموال الخاصة	R14		R18		9,432	السادس

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى جدول القيم الذاتية

نلاحظ أن العامل الأول مفسر بكل من: الهامش الصافي للاستغلال، الهامش الإجمالي للاستغلال، معدل الهامش الصافي ودرجة التكامل العمودي، وتتعلق هذه المتغيرات بالسياسة التجارية للمؤسسة، وعليه يمكن تسمية هذا العامل بـ: سياسة المؤسسة التجارية.

وارتبط بالعامل الثاني المتغيرات التالية: المردودية الاقتصادية الصافية، المردودية الاقتصادية الإجمالية، القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي، ومعدل دوران الأصل الاقتصادي، وتشارك جميع هذه المتغيرات أنها على علاقة وطيدة بالمردودية، وعليه يمكن تسمية هذا العامل بـ: مردودية المؤسسة.

ويظهر العامل الثالث مفسرا بكل من: النتيجة الصافية إلى القيمة المضافة، قدرة التمويل الذاتي إلى القيمة المضافة، وإنتاجية اليد العاملة وجميعها نسب تتعلق بالقيمة المضافة المحققة من طرف المؤسسة وعليه يمكن تسمية هذا العامل بـ: الأداء الاقتصادي للمؤسسة.

وارتبط العامل الرابع بكل من معامل الاستدانة ونسبة الهيكل المالي، وتعتبر كلا النسبتين نسبتا تمويل ومنه نطلق على العامل الرابع اسم: الهيكل المالي للمؤسسة.

وقد ارتبط بالعامل الخامس كل من: المصاريف المالية إلى القيمة المضافة والمصاريف المالية إلى الفائض الإجمالي للاستغلال، وتتعلق كلا النسبتين بالمصاريف المالية التي تعكس تأثير سياسة التمويل على نتيجة المؤسسة، لذلك يمكن تسمية هذا العامل بـ: **سياسة التمويل**.

ويظهر العامل السادس مفسرا بكل من المردودية المالية، قدرة التمويل الذاتي إلى الأموال الخاصة، وعليه نسمي هذا العامل بـ: **مردودية الأموال الخاصة**.

وعليه يمكن القول بأن مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة باستخدام طريقة التحليل العاملي هي: سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي المؤسسة، الهيكل المالي للمؤسسة، سياسة التمويل، ومردودية الأموال الخاصة.

3_ تحليل عوامل النمو للمؤسسات الكبيرة

3-1- تطبيق طريقة المحاور الأساسية على عينة المؤسسات الكبيرة

بنفس الخطوات المتبعة لتحليل عوامل النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نحاول تحليل سلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها الداخلي. وننطلق في تفسير نتائج هذا التحليل باستخراج مصفوفة الارتباط فهي تحليل مبدئي للعلاقات بين متغيرات الدراسة والميمنة أسفله كما يلي:

الجدول 3-22: مصفوفة معاملات الارتباط للمؤسسات الكبيرة

	R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18
R1	1	0,187	0,101	0,187	0,023	0,715	0,015	-0,401	-0,137	0,342	0,142	-0,145	-0,099	0,083	-0,041	-0,055	0,063	0,114
R2	0,187	1	0,974	1	-0,173	0,101	0,917	-0,011	-0,021	0,164	0,074	-0,027	-0,059	-0,047	-0,066	-0,070	0,940	-0,035
R3	0,101	0,974	1	0,974	-0,233	0,037	0,950	0,020	-0,017	0,079	0,094	-0,026	0,015	-0,069	-0,087	-0,092	0,932	-0,068
R4	0,187	1	0,974	1	-0,173	0,101	0,917	-0,011	-0,021	0,164	0,074	-0,027	-0,059	-0,047	-0,066	-0,070	0,940	-0,035
R5	0,023	-0,173	-0,233	-0,173	1	0,026	-0,220	-0,046	-0,032	0,062	0,016	-0,036	-0,050	0,037	0,022	0,023	-0,127	0,043
R6	0,715	0,101	0,037	0,101	0,026	1	0,076	-0,003	0,158	0,150	-0,064	-0,149	-0,105	0,106	-0,004	-0,020	0,040	0,135
R7	0,015	0,917	0,950	0,917	-0,220	0,076	1	0,093	0,012	-0,016	-0,040	0,017	0,008	-0,062	-0,071	-0,075	0,935	-0,062
R8	-0,401	-0,011	0,020	-0,011	-0,046	-0,003	0,093	1	0,020	-0,297	-0,292	0,063	-0,068	0,016	0,053	0,051	0,011	0,009
R9	-0,137	-0,021	-0,017	-0,021	-0,032	-0,158	0,012	0,020	1	-0,170	-0,164	0,996	0,060	-0,047	-0,023	-0,021	-0,059	0,053
R10	0,342	0,164	0,079	0,164	0,062	0,150	-0,016	-0,297	-0,170	1	0,087	-0,166	-0,148	0,012	-0,038	-0,047	0,029	0,154
R11	0,142	0,074	0,094	0,074	0,016	-0,064	-0,040	-0,292	-0,164	0,827	1	-0,182	0,016	0,044	-0,100	-0,110	0,195	0,062
R12	-0,145	-0,027	-0,026	-0,027	-0,036	-0,149	0,017	0,063	0,996	-0,166	-0,182	1	0,041	-0,042	-0,018	-0,015	-0,055	-0,045
R13	-0,099	-0,059	0,015	-0,059	-0,050	-0,105	0,008	-0,068	0,060	-0,148	0,016	0,041	1	-0,032	-0,022	-0,021	-0,052	-0,037
R14	0,083	-0,047	-0,069	-0,047	0,037	0,106	-0,062	0,016	-0,047	0,102	0,044	-0,042	-0,032	1	0,967	0,959	-0,014	0,994
R15	-0,041	-0,066	-0,087	-0,066	0,022	-0,004	-0,071	0,053	-0,023	-0,038	-0,1	-0,018	-0,002	0,967	1	0,999	-0,050	0,956
R16	-0,055	-0,070	-0,092	-0,070	0,023	-0,020	-0,075	0,051	0,021	-0,047	-0,110	-0,015	-0,021	0,959	0,999	1	-0,054	0,947
R17	0,063	0,940	0,932	0,940	-0,127	0,040	0,935	0,011	0,059	0,029	0,195	-0,055	-0,052	-0,014	-0,050	-0,054	1	-0,001
R18	0,114	-0,035	-0,068	-0,035	0,043	0,135	-0,062	0,009	0,053	0,014	0,062	-0,045	-0,037	0,994	0,956	0,947	0,001	1

Determinant = ,000

المصدر من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

يلاحظ أن محدد مصفوفة معاملات الارتباط يساوي الصفر مما يبعث للشك في سلامة معطيات التحليل للمؤسسات الكبيرة فيمكن أن توجد مشكلة ارتباط ذاتي بين المتغيرات ولأجل نفي أو اثبات ذلك ندرس جودة تمثيل المتغيرات بالنسبة لهذه المؤسسات.

جودة تمثيل المتغيرات

الجدول 3-23: جدول تمثيل المتغيرات

	الإحداثيات	جودة التمثيل
R1	1	0,913
R2	1	0,975
R3	1	0,978
R4	1	0,975
R5	1	0,226
R6	1	0,832
R7	1	0,951
R8	1	0,545
R9	1	0,996
R10	1	0,886
R11	1	0,879
R12	1	0,993
R13	1	0,738
R14	1	0,988
R15	1	0,991
R16	1	0,985
R17	1	0,960
R18	1	0,986

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

وحيث يشير العمود الأول في هذا الجدول إلى مربع قيمة الارتباط المتعدد بين المتغير من جهة وبقيّة المتغيرات من جهة أخرى ويلاحظ أنها مساوية للواحد لكل المتغيرات، بينما يبين العمود الثاني حاصل مجموع مربعات التباينات المشتركة عند كل متغير في العوامل المستخرجة، فمثلا بالنسبة للمتغير R1 فان 91,3% من التباين يرتبط بالعامل الأول، وهكذا تبدو متغيرات الدراسة ذات جودة عالية التمثيل.

3-2- استخراج القيم الذاتية

تتعلق عملية استخلاص العوامل باختيار مجموعة المتغيرات التي تفسر أكبر قدر ممكن من التباين الكلي وهذا ما يشكل العامل الأول ثم يقوم التحليل باختيار مجموعة المتغيرات التي تفسر أكبر قدر ممكن من التباين المتبقي بعد استخلاص العامل الأول وهذا ما يشكل العامل الثاني، فالعامل الأول يفسر أكبر قدر ممكن من التباين الكلي للمتغيرات ثم العامل الثاني ثم العمل الثالث وهكذا.

الجدول 3-24: القيم الذاتية ونسب التشتت حول المحاور العاملية للمؤسسات الكبيرة

التباين الإجمالي المفسر									
العوامل	القيم الذاتية الأساسية			Extraction Sommes des carrés des facteurs retenus			مجموع مربعات العوامل المستخرجة للتدوير		
	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم	المجموع	% التباين	% التباين المتراكم
1	4,970	27,612	27,612	4,970	27,612	27,612	4,848	26,931	26,931
2	3,889	21,605	49,217	3,889	21,605	49,217	3,916	21,756	48,687
3	2,609	14,497	63,714	2,609	14,497	63,714	2,103	11,684	60,371
4	1,719	9,9551	73,264	1,719	9,551	73,264	2,006	11,145	71,516
5	1,539	8,552	81,816	1,539	8,552	81,816	1,816	10,091	81,608
6	1,071	5,951	87,767	1,071	5,951	87,767	1,109	6,160	87,767
7	0,930	5,168	92,935						
8	0,781	4,341	97,276						
9	0,209	1,160	98,436						
10	0,151	0,836	99,272						
11	0,071	0,394	99,666						
12	0,029	0,162	99,828						
13	0,020	0,114	99,942						
14	0,004	0,024	99,966						
15	0,004	0,020	99,986						
16	0,002	0,011	99,997						
17	0,001	0,003	100						
18	E-18 4,643	2,579E-17	100						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

تفسر المحاور العاملية وعددها ستة عوامل 87,767% من الظاهرة محل الدراسة، وهي نسبة عالية و مقبولة لأخذ هذه المحاور كعوامل مفسرة لظاهرة التمويل الداخلي للنمو في المؤسسات الكبيرة، كما يلاحظ أن النسب الإجمالية للتباين المفسر قبل عملية التدوير مساوية لتلك المحسوبة بعد عملية التدوير ولا يكمن الاختلاف إلا في توزيع تلك النسب على العوامل الستة المستخرجة.

ويتبين من جدول القيم الذاتية بعد التدوير أن نسبة التشتت الإجمالي للعوامل المستخرجة كانت

87,767%، حيث تتوزع هذه النسبة على تلك العوامل كما يلي:

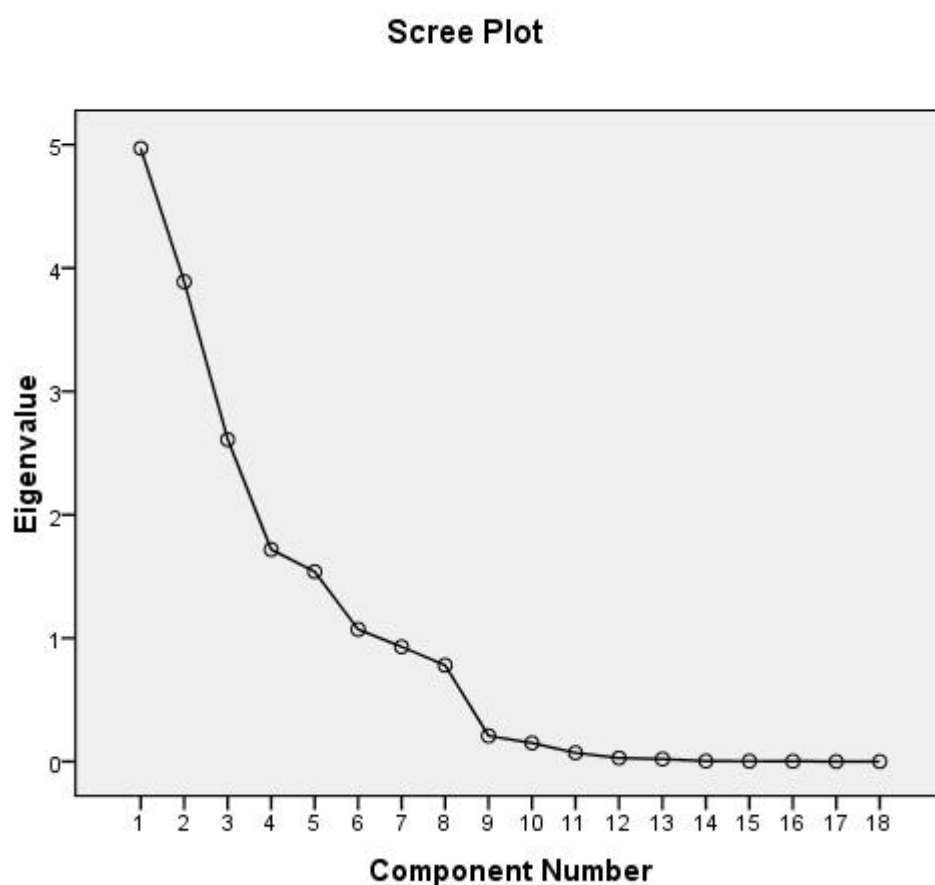
- المحور العامل الأول، يفسر حوالي 26,931% من التشتت الإجمالي وتقابله أعلى قيمة ذاتية بـ 4,848؛
- المحور العامل الثاني، يفسر حوالي 21,756% من التشتت الإجمالي وتقابله قيمة ذاتية تقدر بـ 3,916؛
- المحور العامل الثالث، يفسر حوالي 11,684% من التشتت الإجمالي وتقابله قيمة ذاتية تقدر بـ 2,103؛
- المحور العامل الرابع، يفسر حوالي 11,145% من التشتت الإجمالي وتقابله قيمة ذاتية تقدر بـ 2,006؛
- المحور العامل الخامس، يفسر حوالي 10,091% من التشتت الإجمالي وتقابله قيمة ذاتية تقدر بـ 1,816؛
- المحور العامل السادس، يفسر حوالي 6,160% من التشتت الإجمالي وتقابله أدنى قيمة ذاتية تقدر بـ 1,109 .

3-3- الرسم البياني Scree Plot

يبين الشكل البياني الآتي القيم الذاتية التي يمكن أخذها وتلك التي يجب استبعادها، فيلاحظ من الشكل أن القيم الذاتية ذات الانحدار الشديد تكون في المجال (1_6) للعوامل، وبذلك نجد أن عدد القيم الذاتية المقابلة للعوامل المستخرجة هو ستة بعدها تميل بقية القيم إلى الانحدار الأفقي وهي بذلك مستبعدة من النموذج.

ويعتبر الرسم البياني معياراً آخر يمكن استخدامه (بالإضافة إلى معيار الإبقاء على العوامل التي يزيد قيمها الذاتية عن الواحد الصحيح) لتحديد العوامل في التحليل العاملي والإبقاء فقط على تلك التي تكون في المنطقة شديدة الانحدار وحتى يبدأ المنحنى في الاعتدال.

الشكل 3-2: التمثيل البياني للقيم الذاتية للمؤسسات الكبيرة



المصدر: من مخرجات برنامج SPSS نسخة 16

3-4- مصفوفة العوامل

توضح مصفوفة العوامل نتائج استخلاص العوامل قبل التدوير حيث يبين الجدول أنه تم اختيار ستة عوامل.

الجدول 3-25: مصفوفة العوامل قبل التدوير للمؤسسات الكبيرة

	العوامل					
	1	2	3	4	5	6
R2	0,966					
R4	0,966					
R3	0,965					
R17	0,945					
R7	0,928					
R18		0,967				
R14		0,965				
R15		0,942				
R16		0,935				
R10			-0,698			
R11						
R8						
R9				0,751		
R12				0,736		
R6					0,789	
R1						
R13						-0,827
R5						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

3-5- مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور

تبين المصفوفة العوامل بعد التدوير عوامل التحليل لكل متغير على كل عامل من العوامل

السة وذلك باستخدام طريقة Kaiser يمكن استنتاج مايلي:

الجدول 3-26: مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور للمؤسسات الكبيرة

	العوامل					
	1	2	3	4	5	6
R3	0,982					
R2	0,981					
R4	0,981					
R17	0,966					
R7	0,965					
R15		0,991				
R14		0,990				
R16		0,987				
R18		0,984				
R11			0,921			
R10			0,891			
R8						
R9				0,992		
R12				0,989		
R1					0,918	
R6					0,887	
R13						-0,851
R5						

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على نتائج برنامج SPSS نسخة 16

3-6- تسمية العوامل المستخرجة للمؤسسات الكبيرة

انطلاقا من مصفوفة العوامل بعد تدوير المحاور، يمكن تلخيص العوامل الستة والمتغيرات

المرتبطة بها في الجدول التالي:

الجدول 3-27: تلخيص العوامل الستة والعوامل المرتبطة بها للمؤسسات الكبيرة

وصف العامل	ترتيب المتغيرات حسب درجة الارتباط					نسب التباين المفسر	ترتيب العوامل حسب قيمها الذاتية
نسب متعلقة بسياسة المؤسسة التجارية	R7	R17	R4	R2	R3	26,931	الأول
نسب تتعلق بسياسة التمويل	R18	R16	R14		R15	21,756	الثاني
نسب تتعلق بالقيمة المضافة	R1		R11			11,684	الثالث
نسب تتعلق بالمصاريف المالية	R12		R9			11,145	الرابع
نسب تتعلق بأداء دورة الاستغلال	R6		R1			10,091	الخامس
تتعلق بالتمويل الذاتي	R13					6,160	السادس

المصدر: من إعداد الطالبة استنادا إلى جدول القيم الذاتية

نلاحظ أن العامل الأول مفسر بكل من: الهامش الإجمالي للاستغلال، المردودية الاقتصادية الصافية، الهامش الصافي للاستغلال، معدل الهامش الصافي، ونسبة التكامل العمودي فيمكننا أن نطلق عليه: سياسة المؤسسة التجارية.

كما ارتبطت بالعامل الثاني المتغيرات التالية: نسبة الهيكل المالي، قدرة التمويل الذاتي إلى الأموال الخاصة، معامل الاستدانة، والمردودية المالية، ويظهر جليا علاقة جميع هذه النسب بالسياسة التمويلية للمؤسسة، وبذلك يمكن تسمية هذا العامل بـ: سياسة التمويل.

ويظهر العامل الثالث مرتبطا بكل من: قدرة التمويل الذاتي إلى القيمة المضافة، النتيجة الصافية إلى القيمة المضافة، وتبين النسبتين مدى مساهمة القيمة المضافة في تحقيق نتيجة المؤسسة وتمويلها الذاتي، وعليه يمكننا تسمية هذا العامل بـ: القيمة المضافة للمؤسسة.

وقد ارتبط بالعامل الرابع كل من: المصاريف المالية إلى القيمة المضافة، المصاريف المالية إلى الفائض الإجمالي للاستغلال، وتتعلق كلا النسبتين بالمصاريف المالية التي تعكس تأثير سياسة التمويل على نتيجة المؤسسة، لذلك يمكن تسمية هذا العامل بـ: سياسة الاستدانة.

وفسر العامل الخامس بكل من: المردودية الاقتصادية الإجمالية، القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي، وتقيس المتغيرتين أداء الأدوات التجارية والصناعية لدورة الاستغلال وعليه يمكننا تسمية هذا العامل بـ: الأداء الاقتصادي للمؤسسة.

وقد ارتبطت المتغيرة: قدرة التمويل الذاتي إلى نتيجة المؤسسة بالعامل السادس، وتبين هذه المتغيرة نصيب المؤسسة من نتيجتها الصافية وهي بذلك تعكس سياسة التمويل الذاتي في المؤسسة وعليه نطلق على هذا العامل اسم: سياسة التمويل الذاتي.

وعليه يمكن القول بان مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة باستخدام طريقة التحليل العملي هي: سياسة التجارية للمؤسسة، سياسة التمويل، القيمة المضافة، سياسة الاستدانة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، سياسة التمويل الذاتي.

خلاصة الفصل

تناول هذا الفصل ثلاث مستويات رئيسية في التحليل: تعلق الأول باستخدام طريقة التحليل التمييزي للكشف عن وجود أثر للحجم على المنطق المالي لنمو المؤسسات موضوع الدراسة حيث تم التوصل إلى عوامل ذات قدرة على التمييز بين مجموعتي المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وعليه تم بناء دالة التمييز بين المجموعتين بجودة تصنيف تقدر بـ 75,8%؛

وتمثل المستويين الثاني والثالث في استخدام طريقة المحاور العاملية الأساسية لاستخراج الحد الأدنى من العوامل المتحكمة في ظاهرة تمويل نمو المؤسسات وهذا لكل من المؤسسات الكبيرة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة كل على حدى؛

حيث توصل بأن مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة باستخدام طريقة التحليل العاملي هي: سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي المؤسسة، الهيكل المالي للمؤسسة، سياسة التمويل، ومردودية الأموال الخاصة؛

بينما ظهرت مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها في: سياسة التجارية للمؤسسة، سياسة التمويل، القيمة المضافة، سياسة الاستدانة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، سياسة التمويل الذاتي.

الخاتمة

حاولنا خلال هذا البحث تحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية ودراسة تأثير حجم المؤسسة على هذا المنطق بالمقارنة بين سلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة، لذلك تتضمن هذه الخاتمة نتائج البحث واختبار فرضياته، توصيات وآفاق البحث.

1- نتائج البحث واختبار فرضياته

خلصت هذه الدراسة إلى جملة من النتائج قسمناها إلى نتائج نظرية وأخرى تطبيقية والتي من خلالها قمنا بقبول أو رفض كل فرضية تم وضعها في مقدمة البحث وفيما يلي تلخيص لهذه النتائج:

أولاً: النتائج النظرية

1- تعتبر عملية اتخاذ القرارات المالية من أهم المواضيع التي حظيت باهتمام متزايد من قبل الباحثين في مجال مالية المؤسسة مما أسفر عن ظهور عدد كبير من الدراسات التي تناولتها، وتعتبر هذه القرارات ذات طبيعة إستراتيجية لأنها على ارتباط مباشر بنشاط المؤسسة المستقبلي؛ حيث تهدف القرارات إلى ترشيد كل من سياسة الاستثمار، سياسة التمويل وسياسة توزيع الأرباح، وتتفاعل هذه السياسات فيما بينها بهدف تعظيم قيمة المؤسسة بما يضمن تحقيق النمو لها.

2- يعتبر النمو ميول المؤسسة الحقيقي باعتباره أهم ظاهرة يمكن أن تغير من حياتها وتمكنها من البروز في محيطها التنافسي، فنمو المؤسسة هو تعبير ديناميكي لظاهرة اقتصادية تعكس مدى نجاح المؤسسة في إنماء طاقاتها الكلية بهدف الاستمرار والبقاء وتتضمن هذه الظاهرة تغييرات في نتائج المؤسسة وفي خصائصها التنظيمية.

3- نمو المؤسسة هو ظاهرة إستراتيجية حية ومختلفة تماماً عن أي ظاهرة أخرى سناتيكية، ولوصول المؤسسة للأهداف الموضوعية لإستراتيجية معينة فإنها تتبع إما طريق التخصص أو طريق التنوع، وتخضع المؤسسة عند اختيارها إحدى استراتيجيات النمو لعدة قيود منها ما تكون متعلقة بالضغوط التنافسية أو البيئة المحيطة أو بالموارد والكفاءات اللازمة للنمو.

4- يتحكم في النمو الداخلي للمؤسسة مجموعة القرارات المالية ذات التأثير على مستقبل المؤسسة في المدى المتوسط والبعيد، ويكشف تحليل هذه القرارات عن مختلف السلوكات الاقتصادية والمالية التي

تنتهجها المؤسسة لتسجيل مختلف معدلات النمو، ويمكن تلخيص المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس تمويله فيما يعرف بنموذج النمو الداخلي حيث يعتبر هذا الأخير أداة تحليلية لإظهار نمو المؤسسة، وتمكن النماذج المفسرة لنمو المؤسسة في ظل شروط محددة من فهم الاستراتيجيات المنتهجة والسياسات المتبناة من قبل المؤسسة في سبيل بلوغ مستويات النمو المرغوبة ومن ثم إمكانية تحديد المنطق المالي لنموها.

5- من بين النماذج المقترحة لقياس قدرة المؤسسات على النمو لا يمكن اعتماد نموذج موحد يتلاءم مع خصوصيات مختلف المؤسسات ذلك أن المتغيرات المعتمدة في بناء هذه النماذج تتميز بعدم الاستقرار وعدم التجانس بين مختلف المؤسسات باختلاف أحجامها وزيادة على اختلاف خصوصيات المؤسسات باختلاف البيئة والزمان.

ثانياً: النتائج التطبيقية

1- باستخدام طريقة التحليل التمييزي، تبين أن سلوك مؤسسات الدراسة يختلف باختلاف حجم المؤسسة، حيث بلغت جودة التصنيف 75,8 %، وبذلك فإن المجموعتين الخاضعتين للتحليل منفصلتين ولكل منهما خصائص تميزها عن الأخرى، وعلى هذا يمكن القول أن الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتحقيق النمو تختلف في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة عن المؤسسات الكبيرة.

2- توصل التحليل إلى الحصول على دالة تمييز قانونية معيارية للتمييز بين المؤسسات مصنفة حسب الحجم من حيث الخصائص المالية التي تعكس سلوك هذه المؤسسات في تمويل نموها الداخلي، حيث بدت ثلاث متغيرات فقط لها قدرة كبيرة على التمييز وهي: معدل دوران الأصل الاقتصادي، القيمة المضافة إلى الأصل الاقتصادي والمردودية الاقتصادية الصافية.

$$F = 0,909 R2 + 0,664 R5 - 1,231 R6$$

وتأسيساً على التفسيرات الاقتصادية والمالية للنسب المدرجة في التحليل يمكننا تسمية دالة التمييز المتحصل عليها بـ: المردودية الاقتصادية.

3- كما توصل التحليل إلى استخراج دالتي التمييز الخطية لفيشر كما يلي:

الدالة الأولى: وتعني سلوك وخصائص المؤسسات الكبيرة

$$F1 = -1,778 - 0,077 R2 + 0,225 R5 + 0,897 R6$$

الدالة الثانية: وتعني سلوك وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

$$F2 = -0,763 - 1,272 R2 + 0,104 R5 + 1,972 R6$$

4- بناء على نتائج اختبار جودة التصنيف 75,8 % فان:

6,6 % من المؤسسات الكبيرة مصنفة بشكل صحيح وهي متجانسة من حيث السلوك؛

99,4 % من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مصنفة بشكل صحيح وهي متجانسة من حيث السلوك؛

5- باستخدامنا لطريقة المحاور العاملية الأساسية لمعرفة الحد الأدنى من المتغيرات المفسرة للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تم الحصول على ستة عوامل رئيسية انطلاقاً من المتغيرات الأصلية، حيث توصل التحليل بأن مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في تمويل نموها الداخلي والمستخرجة من العوامل الأولية المقترحة باستخدام طريقة التحليل العاملي هي: سياسة المؤسسة التجارية، مردودية المؤسسة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، الهيكل المالي، سياسة التمويل، ومردودية الأموال الخاصة.

6- وباستخدامنا كذلك لطريقة المحاور العاملية الأساسية ظهرت مجموعة العوامل الخفية المفسرة لسلوك المؤسسات الكبيرة في تمويل نموها في: السياسة التجارية، سياسة التمويل، القيمة المضافة، سياسة الاستدانة، الأداء الاقتصادي للمؤسسة، وسياسة التمويل الذاتي.

وبناء على النتائج السالفة الذكر في سبيل تحقيق أهداف البحث نكون قد أثبتنا صحة الفرضية الأولى وتصحيح الفرضيتين الثانية والثالثة بالتوصل إلى مجموعة العوامل الداخلية المتحكمة في المنطق المالي لنمو مؤسسات الدراسة.

2- توصيات البحث

إن النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث قادتنا إلى اقتراح جملة من التوصيات وهي:

- يجب أن تعمل المؤسسات الاقتصادية على انسجام قراراتها المالية لتحقيق معدلات النمو المستهدفة؛
- تفعيل السوق المالي في الجزائر من خلال تشجيع المؤسسات الاقتصادية وخاصة الصغيرة والمتوسطة للانضمام في البورصة؛
- تهيئة المناخ القانوني ليمح بتتظيم جميع المعاملات المالية بما يضمن المرونة في تحقيق مختلف عمليات النمو؛
- تقديم تسهيلات مالية خاصة للمؤسسات الاقتصادية التي تحقق معدلات نمو معتبرة؛
- تهيئة بنوك معلومات توفر للباحثين المعطيات اللازمة عن المؤسسات الاقتصادية لتجنب تعطيل قدراتهم البحثية واستثمار جهودهم في انجاز البحوث.

3- آفاق البحث

تظهر أثناء معالجة إشكالية البحث العديد من الجوانب والإشكالات الجديرة بالبحث فيها ومنها:

- _ أثر طبيعة الملكية على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية؛
- _ أثر العوامل الذاتية للمالكين والمسيرين على المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية؛
- _ المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية وآليات سوق المال.

المراجع

قائمة المراجع

باللغة العربية

- 1- آل شبيب دريد كامل، مبادئ الإدارة المالية، دار المناهج، الأردن، 2009.
- 2- آل شبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، الطبعة الأولى، دار الميسرة، الأردن، 2007.
- 3- أندراوس عاطف وليم، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008.
- 4- بن الضب علي، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة، رسالة ماجستير غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، 2009.
- 5- بن ساسي إلياس، المؤسسة أمام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي: دراسة حالة مؤسسات قطاع المحروقات بالجزائر، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.
- 6- بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، التسيير المالي دروس وتطبيقات، الطبعة الأولى، دائل للنشر، الأردن، 2006.
- 7- بن ساسي إلياس، محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، العدد 2008/06.
- 8- حداد فايز سليم، الإدارة المالية، الطبعة الثالثة، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2010.
- 9- الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، العبد جلال إبراهيم، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية، القاهرة، 2004.
- 10- الحناوي محمد صالح، مصطفى نهال فريد، قرياقص رسمية ذكي، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- 11- حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل والإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007.
- 12- حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية زكي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
- 13- خصاونة محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار الفكر، الأردن، 2011.
- 14- خوني رابح، حساني رقية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، الطبعة الأولى، إتراك للنشر والتوزيع، مصر، 2008.
- 15- دادن عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية: نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، رسالة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.
- 16- دادن عبد الوهاب، نحو مقارنة لتحليل المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004.
- 17- الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة الثانية، الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 18- زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، رسالة ماجستير، غير منشورة، جامعة قاصدي مرباح، 2009.
- 19- سعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002.

- 20- سملاي يحضيه، أثر التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و تنمية الكفاءات على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه، غير منشورة، جامعة الجزائر،
- 21- الصباح عبد الستار مصطفى، العامري سعود جايد، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- 22- الصيرفي محمد، إدارة المال وتحليل هيكله، الطبعة الأولى، دار الفكر الجامعي، بدون بلد النشر، 2007.
- 23- عباس علي، الإدارة المالية، الطبعة الأولى، إثناء للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
- 24- عبد الرحيم محمد إبراهيم، اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
- 25- عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية (إدارة جديدة في عالم متغير)، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2007،
- 26- عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، 2009.
- 27- العلي اسعد حميد، الإدارة المالية الأسس العلمية والتطبيقية، الطبعة الأولى، دائر وائل للنشر، الأردن، 2010.
- 28- علي حنفي، المدخل إلى الإدارة المالية الحديثة، دار الكتاب الحديث، القاهرة، 2008.
- 29- قريشي يوسف، محددات سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005.
- 30- مؤيد سعيد السالم، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2005،
- 31- المرسي جمال الدين، اللوح أحمد عبد الله، الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- 32- النعيمي عدنان تايه، الخرشه ياسين كاسب، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، دار المسيرة، الأردن، 2007.
- 33- النعيمي عدنان تايه، الساقى سعدون مهدي، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، الطبعة الثانية، دار المسيرة، الأردن، 2008.
- 34- هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الطبعة الثانية، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2005.

- 1- Bienaymé Alain, **La Croissance des Entreprises: analyse dynamique des fonctions de la firme**, Tome 1, Bordas, 1971.
- 2- Cabane Pierre, **L'essentiel de la finance**, édition d'Organisation, France, 2005.
- 3- Caby Jérôme, Koehl Jacky, **Analyse financière**, Pearson, Paris, 2003.
- 4- Charreux Gerard, **Finance d'entreprise**, Management, 2eme édition, Paris, 2000.
- 5- Chiha Khemissi, **Gestion et stratégie financière**, édition Houma, Alger, 2005.
- 6- Darbelet M., Lzard L., Scaramuzza M., **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000.
- 7- Darbelet M., Lzard L., Scaramuzza M., **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000.
- 8- Donald C., Richard C., **Guérilla pour la croissance**, InterEditions, Paris, 1987.
- 9- Garibaldi Gerard, **L'analyse stratégique**, 3eme édition, édition d'organisation, Paris, 2002.
- 10- Gasmi Nacer, **Déterminants de la croissance externe horizontale**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Faculté des sciences économiques et de gestion, Université de Bourgogne, 1998.
- 11- George L., Maria N., **Les stratégies de croissance**, Editions d'organisation, Paris, 1999.
- 12- Honoré L., **Gestion financière**, Armand , France, 2004.
- 13- Johnson Gerry et Choles Hevan, **stratégique**, Publi-Union édition, Paris, 2000.
- 14- Josée St-Pierre, **La gestion financière des PME Théories et pratiques**, PUQ, Québec, 1999.
- 15- Laurent Batsch, **La croissance des groupes industriels**, Economica, Paris, 1993.
- 16- Laurent Pascal et Bouard François, **Economie d'entreprise**, tome2, édition d'Organisation, Paris, 1997.
- 17- Leurquin P., **Entreprendre: financer la croissance**,
http://pascalevadix.blogspot.com/entrepreneur/2004/03/entreprendre_fi.html (page consultée le 07/03/2010)
- 18- Martin Eymeric et Mazeau Sabine, **Stratégies de diversification et de recentrage**, mémoire de DESS de finance d'entreprise, Université de Rennes 1, 2002.
- 19- Martin Eymeric et Mazeau Sabine, **Stratégies de diversification et de recentrage**, Mémoire de DESS de finance d'entreprise, Université de Rennes 1, 2002.
- 20- Mathé Jean-Charles, **Politique générale de l'entreprise**, Economica, Paris, 1987.
- 21- Mehrdad B., Stephen C. et David W., **Horizons croissance**, Village MONDIAL, Paris, 1999.
- 22- Michel Montebello, « **Logiques financières de la croissance dans les firmes asiatiques**», revue française de gestion, Mars –Avril, 1981.
- 23- Mounbou Sabine Patricia, **La croissance de l'entreprise - Le cas des industries agroalimentaires de l'économie camerounaise**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Nantes, 2005.

- 24- Pierre-Xavier Meschi « **Les Logiques financières de la croissance dans les firmes d'Europe centrale** », revue française de gestion, Janvier-Février, 1998.
- 25- Robert B., Josée S. et Jacques B., (Pages consultées le 07/06/2009), www.airepme.univmtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf
- 26- Samuel Karine Evrard, **Stratégie de l'entreprise**, Presses Universitaires de Grenoble, Paris, 2006.
- 27- Sauvé Pierre, Mahjoub Amine et Pelletier Louise, **La croissance des PME**, www.entrepreneuriat.com/fileadmin/ressources/actes07/Sauve_Mahjoub_Pelletier.pdf, (page consultée le 10/08/2010) .
- 28- Serge Everaert, **Analyse et diagnostic financier**, Méthodes et cas, Eyrolles, 2eme éd, Paris, 1992.
- 29- Strategor, **Stratégie, Structure, Décision, Identité**, 3eme édition, Dunod, 1997.
- 30- Thiétart Raymond-Alain et Xuereb Jean-Marc, **Stratégies, Concepts, Méthodes, Mise en œuvre**, Dunod, Paris, 2005.
- 31- TorresO., **PME**, Economica, collection recherche en gestion, Octobre 1998.
- 32- Vernimmen Pierre, **Finance d'entreprise**, 5eme édition, Dalloz, Paris, 2005.
- 33- Witmeur Olivier, **l'évolution des stratégies de croissance des jeunes entreprises**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Libre de Bruxelles.

الملحق 1: المتغيرات المستتاة من التحليل بطريقة AFD

Variables Not in the Analysis					
Step		Tolerance	Min. Tolerance	Sig. of F to Enter	Wilks' Lambda
0	R1	1,000	1,000	,768	1,000
	R2	1,000	1,000	,292	,997
	R3	1,000	1,000	,538	,999
	R4	1,000	1,000	,574	,999
	R5	1,000	1,000	,028	,988
	R6	1,000	1,000	,113	,994
	R7	1,000	1,000	,345	,998
	R8	1,000	1,000	,247	,997
	R9	1,000	1,000	,091	,993
	R10	1,000	1,000	,475	,999
	R11	1,000	1,000	,538	,999
	R12	1,000	1,000	,144	,995
	R13	1,000	1,000	,982	1,000
	R14	1,000	1,000	,210	,996
	R15	1,000	1,000	,127	,994
	R16	1,000	1,000	,148	,995
	R17	1,000	1,000	,523	,999
	R18	1,000	1,000	,302	,997
1	R1	,877	,877	,614	,988
	R2	,914	,914	,671	,988
	R3	,997	,997	,625	,988
	R4	,998	,998	,644	,988
	R6	,879	,879	,013	,974
	R7	,996	,996	,425	,987
	R8	,998	,998	,290	,986
	R9	,999	,999	,083	,981
	R10	1,000	1,000	,494	,987
	R11	1,000	1,000	,568	,988
	R12	,999	,999	,129	,983
	R13	,998	,998	,908	,988
	R14	,942	,942	,458	,987
	R15	,999	,999	,152	,984
	R16	1,000	1,000	,156	,984
	R17	,998	,998	,588	,988
	R18	,942	,942	,605	,988
	2	R1	,385	,385	,041
R2		,506	,487	,006	,956
R3		,993	,874	,737	,974
R4		,994	,875	,758	,974
R7		,982	,867	,614	,973
R8		,998	,878	,267	,971

	R9	,992	,872	,131	,968
	R10	,997	,876	,413	,972
	R11	,996	,875	,471	,973
	R12	,992	,873	,192	,970
	R13	,997	,878	,968	,974
	R14	,868	,810	,138	,969
	R15	,998	,878	,141	,969
	R16	,999	,878	,176	,970
	R17	,995	,876	,689	,973
	R18	,867	,809	,207	,970
3	R1	,233	,233	,705	,956
	R3	,986	,487	,565	,955
	R4	,987	,487	,590	,955
	R7	,982	,484	,594	,955
	R8	,998	,487	,280	,953
	R9	,990	,482	,171	,952
	R10	,994	,484	,340	,954
	R11	,993	,483	,390	,954
	R12	,991	,483	,229	,953
	R13	,997	,487	,945	,956
	R14	,798	,465	,474	,955
	R15	,998	,487	,146	,951
	R16	,997	,487	,142	,951
	R17	,987	,487	,523	,955
	R18	,796	,464	,633	,955

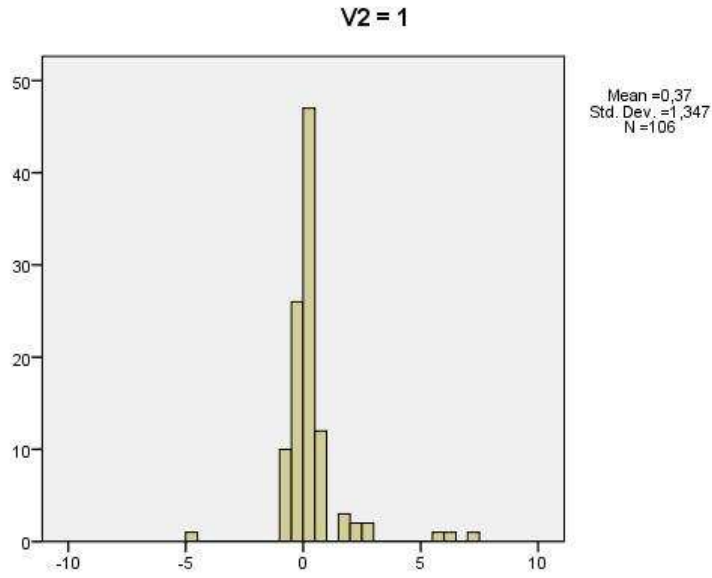
الملحق 2: مصفوفة التباين باستخدام AFD

		Covariance Matrices ^a																		
V2		R1	R2	R3	R4	R5	R6	R7	R8	R9	R10	R11	R12	R13	R14	R15	R16	R17	R18	
1	R1	,051	,014	,010	,014	,022	,058	,003	-,017	-,009	,020	,008	-,025	-,780	,044	-,166	-,169	,005	,044	
	R2	,014	,111	,136	,111	-,235	,012	,240	,000	-,002	,014	,006	-,007	-,692	-,037	-,394	-,316	,118	-,020	
	R3	,010	,136	,175	,136	-,397	,006	,313	,002	-,002	,009	,010	-,008	,218	-,068	-,655	-,525	,148	-,049	
	R4	,014	,111	,136	,111	-,235	,012	,240	,000	-,002	,014	,006	-,007	-,692	-,037	-,394	-,316	,118	-,020	
	R5	,022	-,235	-,397	-,235	16,596	,038	-,705	-,035	-,036	,067	,017	-,110	-,7,142	,354	1,611	1,290	-,196	,296	
	R6	,058	,012	,006	,012	,038	,128	,021	,000	-,016	,014	-,006	-,041	-,1,321	,089	-,024	-,095	,005	,083	
	R7	,003	,240	,313	,240	-,705	,021	,619	,014	,003	-,003	-,008	,010	,209	-,114	-,1,002	-,804	,278	-,083	
	R8	-,017	,000	,002	,000	-,035	,000	,014	,035	,001	-,015	-,014	,009	-,446	,007	,177	,130	,001	,003	
	R9	-,009	-,002	-,002	-,002	-,036	-,016	,003	,001	,077	-,012	-,012	,211	,580	-,031	-,117	-,079	-,006	-,025	
	R10	,020	,014	,009	,014	,067	,014	-,003	-,015	-,012	,069	,057	-,033	-,1,361	,063	-,180	-,167	,026	,069	
	R11	,008	,006	,010	,006	,017	-,006	-,008	-,014	-,012	,057	,069	-,036	,149	,027	-,472	-,393	,019	,028	
	R12	-,025	-,007	-,008	-,007	-,110	-,041	,010	,009	,211	-,033	-,036	,581	1,084	1,230E3	-,2,653	-,13,789	-,9,957	-,6,94	-,2,218
	R13	-,780	-,692	,218	-,692	-,7,142	-,1,321	,209	-,446	,580	-,1,361	,149	1,084	1,230E3	-,2,653	5,554	40,970	30,725	-,6,94	3,998
	R14	,044	-,037	-,068	-,037	,354	,089	-,114	,007	-,031	,063	,027	-,075	-,2,653	5,554	40,970	30,725	-,0,13	2,998	
	R15	-,166	-,394	-,655	-,394	1,611	-,024	-,1,002	,177	-,117	-,180	-,472	-,245	-,13,789	40,970	323,116	244,181	-,341	29,330	
	R16	-,169	-,316	-,525	-,316	1,290	-,095	-,804	,130	-,079	-,167	-,393	-,154	-,9,957	30,725	244,181	184,962	-,278	22,003	
	R17	,005	,118	,148	,118	-,196	,005	,278	,001	-,006	,026	,019	-,016	-,694	-,013	-,341	-,278	,143	,000	
	R18	,044	-,020	-,049	-,020	,296	,083	-,083	,003	-,025	,069	,028	-,059	-,2,218	3,998	29,330	22,003	,000	2,916	
2	R1	,191	,159	,117	,084	,493	,213	,096	-,044	-,005	-,019	,009	-,013	-,527	-,11,047	-,1,480	2,613	,078	-,10,937	
	R2	,159	,150	,090	,091	,478	,194	,111	-,031	-,003	-,009	-,016	-,008	-,590	-,10,730	-,1,389	2,644	,085	-,10,518	
	R3	,117	,090	14,072	12,713	-,533	,088	21,007	-,104	-,014	-,011	,021	-,039	-,1,480	3,917	34,896	32,269	12,476	2,766	
	R4	,084	,091	12,713	11,945	-,399	,090	18,777	-,068	-,010	,012	-,022	-,029	-,1,661	3,058	22,484	20,676	11,718	2,579	
	R5	,493	,478	-,533	-,399	4,190	,698	-,1,159	-,284	-,011	-,160	-,241	-,022	-,4,082	-,43,335	-,17,519	-,3,695	-,392	-,41,953	
	R6	,213	,194	,088	,090	,698	,382	,383	-,054	-,011	-,142	-,170	-,022	-,915	-,12,683	-,3,017	1,592	,081	-,12,414	
	R7	,096	,111	21,007	18,777	-,1,159	,383	46,988	-,127	-,035	-,281	-,373	-,075	-,2,443	30,123	287,075	262,296	18,386	21,890	
	R8	-,044	-,031	-,104	-,068	-,284	-,054	-,127	4,928	,010	4,157	4,453	-,027	,268	-,2,915	-,6,001	-,4,490	-,076	-,2,433	
	R9	-,005	-,003	-,014	-,010	-,011	-,011	-,035	,010	,056	,036	,039	,094	-,131	-,261	-,335	-,201	-,010	-,243	
	R10	-,019	-,009	-,011	,012	-,160	-,142	-,281	4,157	,036	13,533	14,911	-,030	-,2,612	6,202	-,2,708	-,2,279	,367	6,525	
	R11	,009	-,016	,021	-,022	-,241	-,170	-,373	4,453	,039	14,911	16,543	-,039	-,2,244	6,080	2,458	2,828	,349	5,876	
	R12	-,013	-,008	-,039	-,029	-,022	-,022	-,075	-,027	,094	-,030	-,039	,188	-,245	-,723	-,1,782	-,1,463	-,029	-,604	
	R13	-,527	-,590	-,1,480	-,1,661	-,4,082	-,915	-,2,443	,268	-,131	-,2,612	-,2,244	-,245	1,931E3	-,27,729	3,289E3	2,292E3	1,363E3	3,949	-,28,734
	R14	-,11,047	-,10,730	3,917	3,058	-,43,335	-,12,683	30,123	-,2,915	-,261	6,202	6,080	-,723	-,27,729	3,289E3	2,292E3	1,363E3	3,949	3,152E3	
	R15	-,1,480	-,1,389	34,896	22,484	-,17,519	-,3,017	287,075	-,6,001	-,335	-,2,708	2,458	-,1,782	-,19,074	2,292E3	2,070E4	1,854E4	1,692E4	21,665	1,123E3
	R16	2,613	2,644	32,269	20,676	-,3,695	1,592	262,296	-,4,490	-,201	-,2,279	2,828	-,1,463	-,7,416	1,363E3	1,854E4	1,692E4	19,955	305,461	
	R17	,078	,085	12,476	11,718	-,392	,081	18,386	-,076	-,010	,367	,349	-,029	-,1,696	3,949	21,665	19,955	11,575	3,485	
	R18	-,10,937	-,10,518	2,766	2,579	-,41,953	-,12,414	21,890	-,2,433	-,243	6,525	5,876	-,604	-,28,734	3,152E3	1,123E3	305,461	3,485	3,104E3	
Total	R1	,155	,122	,089	,065	,374	,173	,071	-,038	-,006	-,010	,008	-,016	-,589	-,8,245	-,1,199	1,860	,059	-,8,160	
	R2	,122	,140	,100	,094	,303	,147	,138	-,025	-,002	-,005	-,013	-,007	-,613	-,8,071	-,1,316	1,737	,092	-,7,896	
	R3	,089	,100	10,549	9,524	-,526	,072	15,773	-,067	-,013	,005	,029	-,035	-,1,053	3,203	26,777	24,719	9,351	2,290	
	R4	,065	,094	9,524	8,943	-,381	,074	14,087	-,042	-,010	,022	-,006	-,027	-,1,417	2,523	17,439	16,000	8,777	2,119	
	R5	,374	,303	-,526	-,381	7,389	,517	-,1,122	-,252	-,011	-,135	-,207	-,033	-,4,830	-,33,121	-,15,384	-,4,766	-,368	-,31,926	
	R6	,173	,147	,072	,074	,517	,319	,303	-,036	-,013	-,097	-,124	-,028	-,1,017	-,9,303	-,1,847	1,514	,066	-,9,131	
	R7	,071	,138	15,773	14,087	-,1,122	,303	35,275	-,062	-,031	-,180	-,251	-,064	-,1,782	23,276	216,416	197,619	13,808	16,976	
	R8	-,038	-,025	-,067	-,042	-,252	-,036	-,062	3,696	,006	3,109	3,329	-,022	,083	-,1,839	-,3,412	-,2,443	-,046	-,1,547	
	R9	-,006	-,002	-,013	-,010	-,011	-,013	-,031	,006	,062	,022	,024	,124	,049	-,265	-,471	-,334	-,011	-,237	
	R10	-,010	-,005	,005	,022	-,135	-,097	-,180	3,109	,022	10,123	11,147	-,035	-,2,296	4,982	-,1,024	-,849	,291	5,156	
	R11	,008	-,013	,029	-,006	-,207	-,124	-,251	3,329	,024	11,147	12,367	-,042	-,1,641	4,865	2,705	2,859	,275	4,648	
	R12	-,016	-,007	-,035	-,027	-,033	-,028	-,064	-,022	,124	-,035	-,042	,288	,092	-,675	-,1,749	-,1,437	-,029	-,559	
	R13	-,589	-,613	-,1,053	-,1,417	-,4,830	-,1,017	-,1,782	,083	,049	-,2,296	-,1,641	,092	1,750E3	-,21,489	-,18,126	-,8,405	-,1,444	-,22,101	
	R14	-,8,245	-,8,071	3,203	2,523	-,33,121	-,9,303	23,276	-,1,839	-,265	4,982	4,865	-,675	-,21,489	2,463E3	1,748E3	1,049E3	3,224	2,359E3	
	R15	-,1,199	-,1,316	26,777	17,439	-,15,384	-,1,847	216,416	-,3,412	-,471	-,1,024	2,705	-,1,749	-,18,126	1,748E3	1,561E4	1,396E4	16,934	867,433	
	R16	1,860	1,737	24,719	16,000	-,4,766	1,514	197,619	-,2,443	-,334	-,849	2,859	-,1,437	-,8,405	1,049E3	1,396E4	1,273E4	15,551	252,876	
	R17	,059	,092	9,351	8,777	-,368	,066	13,808	-,046	-,011	,291	,275	-,029	-,1,444	3,224	16,934	15,551	8,677	2,824	
	R18	-,8,160	-,7,896	2,290	2,119	-,31,926	-,9,131	16,976	-,1,547	-,237	5,156	4,648	-,559	-,22,101	2,359E3	867,433	252,876	2,824	2,322E3	

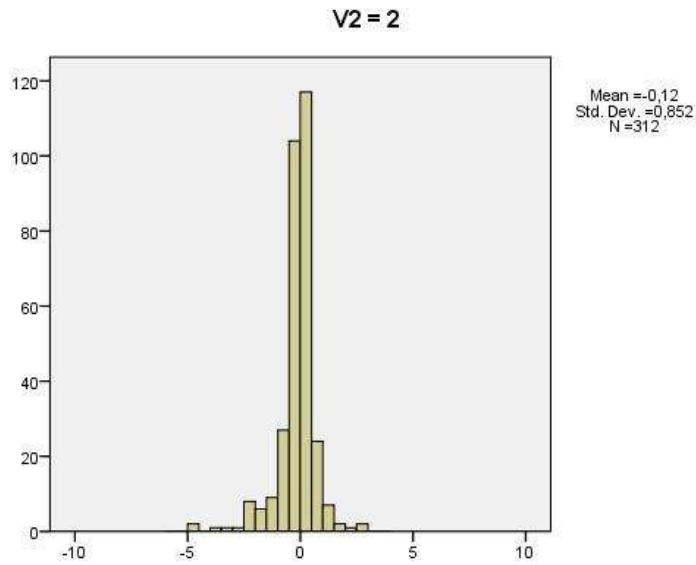
a. The total covariance matrix has 417 degrees of freedom.

الملحق 3: شكل دالتي التمييز لمجموعتي الدراسة

Canonical Discriminant Function 1



Canonical Discriminant Function 1



الملحق 4: مصفوفة الأشعة الذاتية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة

Component Score Coefficient Matrix						
	Component					
	1	2	3	4	5	6
R1	,002	,301	,011	,007	,004	,110
R2	,004	,300	,011	,012	,013	,088
R3	,271	-,009	-,002	-,041	,002	-,008
R4	,272	-,007	-,002	-,053	,004	-,004
R5	-,032	,243	-,005	-,014	,017	,095
R6	,001	,308	-,015	-,011	-,010	,173
R7	,227	-,005	-,006	,093	,002	-,012
R8	,000	-,032	,300	,009	-,015	-,074
R9	,004	,018	,010	,009	,510	,033
R10	,000	,024	,408	-,004	,005	,041
R11	,000	,022	,406	,002	,004	,035
R12	,003	,009	-,018	,000	,509	,023
R13	,001	-,101	-,006	,047	-,035	-,209
R14	-,010	,038	-,014	,019	-,009	,537
R15	-,021	-,008	,002	,484	,005	-,041
R16	-,020	-,002	,005	,493	,007	-,086
R17	,271	-,006	,007	-,054	,004	,001
R18	-,005	,042	-,014	-,052	-,010	,562
Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization. Component Scores.						

Component Transformation Matrix						
Component	1	2	3	4	5	6
1	,189	,891	-,062	-,079	-,039	-,399
2	,961	-,129	,009	,205	-,032	,129
3	,025	,039	,991	-,105	,050	-,041
4	-,196	,196	,114	,851	-,385	,196
5	-,041	,073	-,007	,394	,915	-,021
6	-,011	,380	-,009	-,249	,096	,885
Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.						

الملحق 5: مصفوفة الأشعة الذاتية للمؤسسات الكبيرة

Component Score Coefficient Matrix						
	Component					
	1	2	3	4	5	6
R1	-,017	-,009	,036	,048	,512	-,063
R2	,202	,006	-,004	,012	,024	,010
R3	,202	,003	-,012	-,005	-,018	-,063
R4	,202	,006	-,004	,012	,024	,010
R5	-,037	-,008	,042	,019	-,013	,363
R6	-,007	-,006	-,141	-,005	,514	,078
R7	,203	,005	-,075	-,001	-,014	-,034
R8	,051	,005	-,264	-,074	-,162	,358
R9	,004	,006	,041	,506	,026	,015
R10	,008	,009	,426	,032	-,026	,175
R11	-,005	-,002	,466	-,003	-,157	,024
R12	,006	,007	,030	,504	,023	,044
R13	-,040	,017	,033	-,033	-,008	-,779
R14	,006	,253	,026	,010	,015	-,003
R15	,008	,255	-,029	-,001	-,029	-,023
R16	,007	,254	-,030	-,002	-,036	-,025
R17	,202	,013	,055	-,007	-,065	,052
R18	,006	,251	,038	,014	,027	,008

Extraction Method: Principal Component Analysis.
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.
Component Scores.

Component Transformation Matrix						
Component	1	2	3	4	5	6
1	,964	-,219	,109	-,040	,091	-,038
2	,200	,967	,069	-,088	,102	,039
3	,162	,117	-,653	,553	-,462	-,120
4	-,041	,024	,555	,810	,182	-,020
5	-,021	-,039	-,499	,154	,845	,107
6	,050	-,028	-,013	,069	-,144	,985

Extraction Method: Principal Component Analysis.
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.