

جامعة قاصدي مرباح ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
قسم علوم المالية و المحاسبة
شعبة العلوم المالية و المحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية مؤسسة

بعنوان:

العوامل المؤثرة في النمو الداخلي للشركات

دراسة حالة عينة شركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة 2011 - 2019

إعداد الطالبين:

✓ سندس بن قويدر.

✓ محمد ثابت بن ساسي.

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 21 جوان 2022 بالقاعة/ المدرج: قاعة المطالعة 1

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(أستاذ - جامعة ورقلة -) رئيسا

الأستاذ (ة): بركة محمد

(أستاذ محاضر (أ) - جامعة ورقلة -) مشرفا

الأستاذ: عبد الباقي بالضيف

(أستاذ محاضر (أ) - جامعة ورقلة -) ممتحنا

الأستاذ (ة): كمامسي خيرة الصغيرة

السنة الجامعية: 2021م / 2022م

جامعة قاصدي مرباح ورقلة
كلية العلوم الاقتصادية و العلوم التجارية و علوم التسيير
قسم علوم المالية و المحاسبة
شعبة العلوم المالية و المحاسبية



مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي تخصص مالية مؤسسة

بعنوان:

العوامل المؤثرة في النمو الداخلي للشركات

دراسة حالة عينة شركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة 2011 - 2019

إعداد الطالبين:

✓ سندس بن قويدر.

✓ محمد ثابت بن ساسي.

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 21 جوان 2022 بالقاعة/ المدرج: قاعة المطالعة 1

أمام اللجنة المكونة من السادة:

(أستاذ - جامعة ورقلة -) رئيسا

الأستاذ: بركة محمد

(أستاذ محاضر (أ) - جامعة ورقلة -) مشرفا

الأستاذ : عبد الباقي بالضياف

(أستاذ محاضر (أ) - جامعة ورقلة -) ممتحنا

الأستاذ (ة): كماسي خيرة الصغيرة

السنة الجامعية: 2021م / 2022م

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



يسعدني أن أهدي هذا العطاء لوالدي أولاً
سائلاً الله لهم الصحة والهناء.

وإلى كل من تولى تعليمي خلال مسيرتي
الدراسية وأخص بالذكر أساتذتي المشرفين
على هذا العمل.

وإلى كل المرابطين في ينابيع العلم
ورياض المعرفة.

مستقبل بن ساسي

اهدي نجاحي الى من أوصى بهم الرحمن ورسوله وقال فيهم خيراً "والدائى الغالين" اللذان لولاهما لما وصلت لما انا عليه الآن. سندي الذي لا يضيع ومصدر قوتي "**ابي الغالي حشاني**" الذي احمل اسمه فخراً وعزّة ومن خرجت من صلبه الى الحياة الدنيا. جنتي التي وضعها رب الكون تحت قدميها "**امي الغالية نجمة غارة**" التي حملتني في بطنها تسعة أشهر ليتم ربي في خلقه لي في رحمها، اطال الله في عمركما وجعلني ذخراً لكما وبارةً بكما.

الى من فرقني عنهم الحياة بعد ان أنهك قواهم المرض، فقدانهم خلد في نفسي الكسرة، وما عساني الا ان اقول رحم الله ابي العزيز على قلبي والذي كان اول من نطقت اسمه بالرغم انه لم ينجبني ولا احمل اسمه الا انه ترك في نفسي الكثير بتشجيعه لي "**ابا احمد ممادي**"، وجدتاي "**زينب بوطاجين**"، "**شايه الزهراء**"، جداي "**عبد الغني**"، "**غاره بشير**"، وجنتي الثانية التي فقدتها في فرحتي وكسرتني انا وفرحتي بفقدتها "**خضرة غارة**"، رحمهم الله وغفر ذنبهم واسكنهم فسيح جناته.

الى اخوتي واخواتي وازواجهم وزوجاتهم "**نافع، جازية**"، "**ثابت، سماح**"، "**خولة، سيف الدين**"، "**بثينة، محمد علي**"، "**هديلة، توميمة**" كل باسمه واحفاد عائلتي عصافير البسمة "**ميناس، احمد امين، محمد روفان أيوب، رغد**"، الى كل من تربطني بهم صلة قرابة وعالتي "**بن قويدر**" و"**غارة**"، الى اخوتي واخواتي التي لم تلدهم ابي كلاً باسمه، ولا أنسى الى من تعب في الاشراف على تنسيق هذه المذكرة الأستاذ "**بضياف عبد الباقي**" ومن شاركني في اتمامها "**محمد ثابت**" وكذا الايادي الخفية التي ساهمت في ذلك.

ستاس بن قويدر

شكر و عرفان

و نحن نكتب الكلمات الأخيرة من هذا العمل
لا يسعنا الى أن نتوجه بالشكر و العرفان و
التقدير إلى أساتذتنا جميعهم و نخص بالذكر
أستاذنا المشرف و رئيس قسم المصلحة
المالية "عبد الباقي بالضياف" .

و الى ادارة كلية العلوم الاقتصادية و التجارية
و علوم التسيير و جميع الأساتذة و الى
كل الطلبة داعين لهم بالنجاح .
و الله نسأله التوفيق و السداد .

الملخص :

هدفت هذه الدراسة إلى تأثير عوامل البيئة المالية على النمو الداخلي لبعض شركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة 2011-2019, حيث تم استخدام نماذج بانل من أجل نمذجة العلاقة بين متغيرات البيئة المالية كمتغير مستقل ممثلاً في حجم الإستثمار، السيولة، الربحية، القدرة على التمويل الذاتي من جهة والنمو الداخلي من جهة أخرى كمتغير تابع ممثلاً بالتغير في رقم الاعمال وقد خلصت هذه الدراسة إلى انه تم نفي العلاقة بين النمو الداخلي والقدرة على التمويل الذاتي، وتم تأكيد صحة الفرضيات الباقية المتعلقة بالسيولة، المردودية، حجم الاستثمار والتي لها تأثير على النمو الداخلي.

الكلمات المفتاحية : المؤسسات الاقتصادية، حجم الاستثمار، القدرة على التمويل الذاتي، السيولة، الربحية، النمو الداخلي.

Abstract :

This study aimed at the impact of the financial environment factors on the internal growth of some Algerian shareholding companies during the period 2011-2019. Panel models were used in order to model the relationship between the variables of the financial environment as an independent variable represented in the volume of investment, liquidity, profitability, the ability to self-finance from On the one hand, and internal growth on the other hand, as a dependent variable represented by the change in the number of business. This study concluded that the relationship between internal growth and the ability to self-finance was denied, and the validity of the remaining hypotheses related to liquidity, profitability, investment volume, which have an impact on internal growth, was confirmed.

Keywords: economic institutions, investment volume, ability to self-finance, liquidity, profitability, internal growth.

فهرس المحتويات

I	..... الاهداء
II	..... شكر و عرفان
III	..... ملخص الدراسة
IV	..... فهرس المحتويات
VI	..... قائمة الأشكال
VI	..... قائمة الملاحق
IX	..... قائمة الاختصارات و الرموز
أ-ت	..... مقدمة
الفصل الأول: النمو الداخلي للشركة والعوامل المؤثرة فيه	
02	..... تمهيد
03	..... المبحث الأول : اساسيات حول النمو الداخلي للشركة والعوامل المؤثرة فيه
03	..... المطلب الأول: النمو الداخلي - مفاهيم أساسية -
04	..... المطلب الثاني : مؤشرات قياس النمو الداخلي
08	..... المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي
14	..... المطلب الرابع: نظريات النمو الداخلي
20	..... المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في النمو الداخلي
20	..... المطلب الأول : السيولة
24	..... المطلب الثاني: التمويل
30	..... المطلب الثالث: الاستثمار
36	..... المطلب الرابع: الربحية
38	..... المبحث الثالث: الدراسات السابقة
38	..... -01 الدراسات العربية
41	..... -02 دراسات باللغة الأجنبية

43	..... خلاصة الفصل
الفصل الثاني: الدراسة النظرية لتأثير العوامل المالية على النمو الداخلي	
45	..... تمهيد
46	..... المبحث الأول : الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.
46	..... المطلب الأول :طريقة الدراسة
47	..... المطلب الثاني :الأدوات المستخدمة في الدراسة.
49	..... المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها
49	..... المطلب الأول الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة
52	..... المطلب الثاني: مصفوفة الارتباط الخطي
53	..... المبحث الثالث: الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة
53	..... المطلب الأول: المفاضلة بين النماذج
56	..... المطلب الثاني: اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة.
57	..... المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة
59	..... المطلب الرابع: مناقشة النتائج ماليا
60	..... خلاصة الفصل
61	..... خاتمة
62	..... الاقتراحات
62	..... آفاق البحث
63	..... قائمة المراجع
//	..... قائمة الملاحق

01- قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
24	يلخص نسب السيولة التي تقيس العناصر لسائلة والعناصر الأقرب الى السيولة	01
47	المتغيرات المستقلة	02
47	المتغير التابع (تغير رقم الاعمال)	03
49	يوضح المتغيرات الإحصائية الوصفية	04
52	مصنوفة الارتباط الخطي	05
53	يوضح اختبار HAUSMAN	06
54	النموذج التأثيرات الثابتة FEM	07
55	يوضح مضاعف لاغرونج	08
56	النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة	09
57	المتغيرات المستقلة وضع ترقيم الجدول والدراسات	10

02- قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
15	الحجم الأمثل للمؤسسة بين قيود التكلفة وهدف تعظيم الربح	01
16	موضع النمو في دورة حياة المؤسسة	02
19	مراحل النمو	03
51	يوضح تطور المتغيرات	04

03- قائمة الملاحق

الصفحة	عنوان الملحق	الرقم
67	متغيرات دراسة العوامل المؤثرة على النمو الداخلي للشركات	01

01- قائمة الرموز و الاختصارات

الاختصار	الاسم	الرقم
CA	رقم الأعمال	01
EBE	اجمالي فائض الاستغلال	02
EC	تقنية أثر المقص	03
PM	النقطة الميتة للاستغلال	04
LE	الرافعة التشغيلية	05
BFR	الاحتياج لرأس المال العامل	06

1. توطئة:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الوحدة الأساسية لإنشاء وتكوين أي اقتصاد، فهي تعتبر نظاماً مفتوحاً متأثر في المحيط وتؤثر به، كما انها هي الإدارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع ودائماً ما تكون تسعى لتطوير نفسها وتعزيز مكانتها في السوق والنمو داخلياً وخارجياً. كما تعد المؤسسة المكون الرئيسي للسوق باختلاف نوع النشاط الذي تقوم به {خدمات، تجارة، صناعة،} فإنها تعتمد على مجموعة من الوظائف التي تختلف بحسب حجم المشروع، وتتجلى في المهام التي يقوم بها المسيرون من وضع خطط للتمويل والحصول على الموارد المالية والاستخدام الأمثل لها، حيث تسعى المؤسسات الاقتصادية لتفادي المخاطر وضمان استمرارها وتطورها من خلال التحكم الأفضل في قواعدها التسييرية وتحسين وضعيتها المالية، ومن هنا أصبحت استراتيجية النمو حتمية لا بد منها وذلك لمواجهة المنافسة الكبيرة دخل الأسواق.

ف نمو المؤسسات يفسر على انه ظاهرة لا تتم اوتوماتيكياً وانما ناتج عن تأثير حركات وتغيرات المحيط على نمط وطريق التسيير داخل المؤسسة.

يعتبر النمو ووظيفة استراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية كونه نتيجة لقراراتنا الاستراتيجية، فالنمو هو ظاهرة تعكس مدى نجاح وفعالية استراتيجياتنا المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء والاستمرار. تختلف مظاهر النمو وحالاته باختلاف حجم المؤسسة {كبيرة، صغيرة ومتوسطة}.

فيحدث النمو الداخلي نتيجة لتفاعل جملة من التغيرات وهذه الأخيرة تعد متغيرات داخلية (Endogènes) بالنسبة للمؤسسة وهذا ما يجعلها خاضعة لسيطرتها ومراقبتها، ومن ثم فان قدرة المؤسسة على التحكم في تلك المتغيرات وتوجيهها بشكل سليم يؤدي الى تسجيل معدلات نمو متوازنة ومثمرة، يتميز النمو الداخلي بديناميكية معينة حيث تتحكم فيه مجموعة من العوامل تترجم الى نسب مالية يفيد تحليلها في الكشف عن سر النمو الذاتي للمؤسسة.

2. الإشكالية:

ومن هذا المنطلق تتضح معالم إشكالية الدراسة ويمكن طرحها على النحو التالي:

ما مدى تأثير عوامل البيئة المالية على النمو الداخلي لشركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة 2011 – 2019؟

تقودنا هذه الإشكالية الرئيسية الى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

3. الأسئلة الفرعية:

- 1) هل يؤثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 - 2019؟
- 2) هل يؤثر حجم الاستثمار على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 - 2019؟
- 3) هل تؤثر السيولة في الشركات محل الدراسة على النمو الداخلي؟
- 4) هل تؤثر الربحية في شركات المساهمة على النمو الداخلي؟

4. الفرضيات:

- 1) يؤثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 - 2019.
- 2) يؤثر حجم الاستثمار على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 - 2019.
- 3) تؤثر الربحية في شركات المساهمة على النمو الداخلي.
- 4) تؤثر السيولة في الشركات محل الدراسة على النمو الداخلي.

5. أهمية الدراسة:

تنبع أهمية الدراسة في:

- عرض لمزايا النمو الداخلي للمؤسسات.
- عرض للعوامل المؤثرة في النمو الداخلي.
- تقديم صورة حول إستراتيجية النمو الداخلي لأهميتها داخل المؤسسات في تحسين الأداء.

6. أهداف الدراسة:

- أبرز تأثير بعض العوامل على النمو الداخلي للمؤسسة وكيف يكون تأثيرها وتفسير هذه التأثيرات.
- تحديد أهمية النمو داخل المؤسسات.
- دراسة الوضعية المالية للشركات.

7. الحدود الزمنية والمكانية:

تمت دراسة بعض شركات المساهمة الجزائرية التابعة للقطاعين العام والخاص خلال الفترة 2011-2019 والتي تتوفر على الشروط التالية:

+ تتوفر على مسك محاسبي خلال سنوات الدراسة.

+ ان لا تكون قد تعرضت للاندماج والاستحواذ.

+ ان لا تكون ناشطة خلال سنوات الدراسة ولم تتعرض الى الإفلاس.

8. منهج الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي في الجانب النظري، ومنهج دراسة الحالة في الجزء التطبيقي.

9. الصعوبات:

صعوبة تحليل القوائم المالية للشركات كون حساباتها معدة لأغراض جبائية بحتة.

10. هيكل البحث:

للوصول إلى حلول وإجابات على الإشكالية والأسئلة الفرعية ودراسة الفرضيات المقدمة في هذا الموضوع حيث ستكون الدراسة مكونة من فصلين. الفصل الأول سنتطرق فيه إلى الأصل النظري للنمو الداخلي والعوامل المؤثرة فيه وسيتضمن ثلاث مباحث. المبحث الأول يتمثل في مفاهيم أساسية للنمو الداخلي، أما المبحث الثاني يتمثل في العوامل المؤثرة على النمو الداخلي. أما المبحث الثالث فسيتمثل في الدراسات السابقة للموضوع.

أما الفصل الثاني سنتطرق فيه إلى عرض عينة الدراسة وتطبيق نظريات النمو الداخلي على معطياتها وستتناول عرض وتحليل النتائج المتحصل عليها.

الفصل الأول

النمو الداخلي للشركة

والعوامل المؤثرة فيه

تمهيد:

يعتبر النمو والاستمرارية من بين الأهداف الاستراتيجية للشركات الاقتصادية كما يعد هذا الهدف محوراً هاماً لأهداف الإدارة المالية مما ينعكس على جملة القرارات المتعلقة بالاستثمار او قرارات التمويل حيث يكون السعي دائماً في تكييف تلك القرارات بما يتلاءم والرغبة في تعظيم الأرباح داخل الشركة.

الغرض من هذا الفصل هو إعطاء تعريف اجرائي لمتغيرات الدراسة، من اجل ذلك سيتم التركيز في المبحث الأول على اساسيات النمو الداخلي للشركة والعوامل المؤثرة فيه، ثم نتطرق في المبحث الثاني فنتناول فيه العوامل المؤثرة في النمو الداخلي، ثم نتناول في المبحث الثالث الدراسات السابقة التي لها ارتباط بالموضوع، وبالتالي فيكون هيكل هذا الفصل كما يلي:

المبحث الأول: اساسيات حول النمو الداخلي للشركة والعوامل المؤثرة فيه.

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في النمو الداخلي.

المبحث الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الأول: أساسيات حول النمو الداخلي للشركة والعوامل المؤثرة فيه.

سنتطرق في هذا المبحث الى مجموعة من المفاهيم الأساسية للنمو الداخلي، مزايا وعيوب، وكذا مؤشرات قياس النمو الداخلي

المطلب الأول: النمو الداخلي - مفاهيم أساسية -

يعد النمو الداخلي الطريق الأمثل للمؤسسة ويقتضي ضمناً الاعتماد على مواردها الخاصة لضمان نموها وتحقيق أهدافها الموضوعية ويوفر استقلالية كبيرة تتطور تدريجياً عن طريق الاستثمارات المباشرة وخلق القيمة .

1) مفهوم النمو الداخلي.

وعرفه الباحثين على انه:

- عرف **A. Jacquemin** النمو الداخلي بأنه استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة لتنفيذ سياستها الاستثمارية والتي تمول بالأرباح غير الموزعة او باللجوء الى الوسطاء الماليين.
- لكن **R. Paturel** اعترض على ربط نمط النمو بمصدر التمويل ذلك لان كل من النمو الداخلي والخارجي يمكن تمويلهما بمصادر داخلية او خارجية وعليه فلا توجد خصوصية تمويلية لكل من الاستراتيجيتين فالنمو يمكن تمويله بالتمويل الذاتي، كما ان النمو الداخلي يمكن ان يمول مثلاً باللجوء الى مصادر التمويل الخارجية كإصدار أسهم او الاقتراض.
- **J. Houssiaux** احتفظ بخصوصية التمويل المذكورة سابقاً لكنه أضاف ان النمو الداخلي يتمثل في حيازة استثمارات جديدة والاستثمار في مجال تحديث وتطوير وسائل الإنتاج الحالية.
- **A. Bienayméne** قدم تعريفاً شاملاً والمذكور في كتابه ان النمو الداخلي هو ذلك النمط من الذي ينتج عن الارتفاع في القدرة الإنتاجية عن طريق انشاء او حيازة وسائل الإنتاج جديدة ويوافق ذلك ارتفاع في الإنتاج كماً وجوداً وتنوعاً.¹ تعددت تعاريف النمو الداخلي لاختلاف آراء الباحثين حيث يمكن تقسيمها الى فئتين، فالفئة الاولى تتمثل في مصادر التمويل حيث يحدد فيها نمط النمو بناءً على الموارد المستخدمة في تمويله، اما الفئة الثانية فتتمثل في القدرة الإنتاجية حيث ركزت هذه الفئة على خصائص الارتفاع في القدرات الإنتاجية للمؤسسة.

2) مزايا وعيوب النمو الداخلي: من مزايا النمو الداخلي تتمثل في:

- ✓ استغلال الأموال لتحقيق النمو وعدم تركها في شكل سيولة.
- ✓ تقوية الثقافة التنظيمية للمؤسسات.
- ✓ التحكم في النمو بأحسن صورة من خلال التطور التدريجي.
- ✓ تكوين صورة البناء عن صاحب المؤسسة.

¹الياس بن ساسي، 2008: محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، العدد 6، جامعة ورقلة، صفحة 34-35.

✓ تتميز الخبرة المكتسبة من طرف العاملين والكفاءات الموجودة في المؤسسة.

اما عيوب النمو الداخلي فتتمثل في:

- ✓ يتميز النمو الداخلي بالبطء لأنه يأخذ وقت طويل.
- ✓ ردود أفعال المنافسين قد تكون سريعة وحادة.
- ✓ عدم توفر ما يتطلبه النمو من كفاءات ومهارات داخل المؤسسة.
- ✓ اعتماد المؤسسة في النمو الداخلي على الموارد المالية الذاتية او اللجوء الى الاقتراض من المؤسسات المالية.¹

المطلب الثاني: مؤشرات قياس النمو الداخلي.

يتم الاعتماد على معدلات التزايد والتناقص لارقام الربحية عند استخدام مؤشرات النمو.

❖ رقم الاعمال (chiffre d'affaire):

يعتبر اهم مؤشر يقيس درجة النمو في المؤسسة، كونه يبين تطور او تدهور مستوى نشاطها وبصفة خاصة حجم المبيعات لفترة² معينة، حيث يترجم تغيره من فترة لأخرى ما يعرف باسم "الديناميكية التجارية" فغالبا ما يقاس النمو بالزيادة المحققة في رقم الاعمال، ويحسب معدل النمو لرقم الاعمال كما يلي:

$$\frac{\text{الاعمال رقم}(n) - \text{الاعمال رقم}(n - 1)}{\text{الاعمال رقم}(n - 1)}$$

❖ القيمة المضافة (La Valeur Ajoutée):

تعتبر جيداً لمدى قدرة المؤسسة على التطور والنمو حيث يسمح هذا المقياس بإيجاد علاقة بين سعر التحويلات المنتجة وسعر المنتجات المشتراة، ويحسب معدل النمو للقيمة المضافة كما يلي:

$$\frac{\text{المضافة القيمة}(n) - \text{المضافة القيمة}(n - 1)}{\text{المضافة القيمة}(n - 1)}$$

¹ Jean- Claude TARMONDEAU ET Christine HUTTIN, **Dictionnaire de stratégie d'organisation**, Paris, pp 51, 53, op.cit.

² السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الاعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002، صفحة 137.

❖ الإنتاج (La Production):

يمكن تقويم نمو المؤسسة من خلال تقدير الزيادة في انتاجها، والتي تعرف بتكلفة مبيعات الفترة مضافا اليها مقدار التغير في مخزون المنتجات التامة¹، ويحسب معدل النمو لإنتاج كما يلي:

$$\frac{\text{الإنتاج}(n) - \text{الإنتاج}(n-1)}{\text{الإنتاج}(n-1)}$$

❖ التمويل الذاتي (Auto Financement):

التمويل الذاتي² هو تدفق نقدي مخصص لأنشطة الاستغلال للمؤسسة وهو وسيلة تمويلية جد هامة وتعد الأكثر استعمالاً حيث تسمح للمؤسسة تمويل نشاطها دون اللجوء الى أطراف خارجية. ويعبر عن مجموعة الأموال الاصلية الداخلية التي تم انشاؤها بواسطة نشاط المؤسسة خلال فترة معينة والتي تستخدم بالتأكيد في تمويل نشاطها، ودلالته القانونية تتمثل في:

$$\frac{\text{الخاص المال راس}}{\text{الثابتة الاصول}}$$

❖ معدل النمو المستقل (Taux Croissance Soutenable):

يمثل هذا المعدل معدل النمو الأقصى الذي تستطيع المؤسسة تمويله، ويتم حسابه انطلاقاً من جداول التدفقات المالية المتوقعة المتولدة لتمويل الاستخدامات اللازمة للنمو، حيث النمو المستقل للمؤسسة يتأثر بكل من السياسة المالية وسياسة توزيع الأرباح، ولهذا تصطمم المؤسسة هنا باختيارين: تشجيع المستثمرين وذلك بتوزيع أرباح هامة، والاحتفاظ بالأرباح كمغدي لنموها، وهو ما يجعل من معدل الاحتفاظ بالأرباح او توزيعها مقياسا للتمويل الداخلي للنمو، ودلالته القانونية تتمثل في:

$$\text{المالية المردودية}(1 - d)$$

❖ معدل توزيع الأرباح (Dividendes):

يتأثر النمو الداخلي للمؤسسة بمعدل توزيع الأرباح، حيث ان كل من معدل النمو المستقل ومعدل توزيع الأرباح يتغيران بشكل عكسي، فكلما كان توزيع الأرباح ضعيفاً كلما كان توزيع الأرباح ضعيفاً كلما دل ذلك على قوة معدل النمو، ودلالته القانونية تتمثل في:

¹George L, Maria N, **Les stratégies de croissance, Edition d'organisation**, Paris, 1999, p12.

²Chiha. K, **finance d'entreprise approche stratégique**, édition homa, Alger, 2009, p 92.

قيمة الأرباح ← % . المالية السنة نتيجة ← 100%

المردودية والنمو: ان علاقة المردودية بالنمو جد وطيدة ودقيقة حيث تعتبر مؤشراً جيداً للدلالة على النمو الداخلي وعليه فان تحليل المردودية يعد جانباً هاماً من تحليل ديناميكية النمو في المؤسسة.

يمكن تعريف المردودية على انها مدى قدرة الأموال الموظفة على تحقيق عوائد مالية وتحقيق أرباح صافية، وتتميز بثلاث أنواع من نسب المردودية والمتمثلة في:

1. **المردودية التجارية (RCA):** تقوم بقياس النشاط التجاري للمؤسسة¹، وهي المردودية من وجهة نظر الاستغلال العادي الذي تمارسه المؤسسة وهي عبارة عن مقدار الأرباح التي حققت مقابل كل وحدة من صافي المبيعات²، وتحسب كما يلي:

$$\frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}} = \text{الصافية التجارية المردودية}$$

$$\frac{\text{الصافية الاستغلال نتيجة}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}} = \text{الاجمالية التجارية المردودية}$$

أو

$$\frac{\text{للاستغلال الاجمالي الفائض}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}} = \text{الاجمالية التجارية المردودية}$$

2. **المردودية الاقتصادية (RE):** تمثل العلاقة بين النتيجة الاقتصادية التي حققتها المؤسسة ومجموع الأموال المستمرة، قد يعبر عن النتيجة الاقتصادية بالفائض الإجمالي للاستغلال او نتيجة الاستغلال، اما الأموال المستخدمة في تحقيق هذه النتيجة فيعبر عنها عادة بأصول المؤسسة، الا ان البعض يستخدم الأصول الثابتة مضافاً إليها احتياج راس المال العامل للتعبير عن الأموال المستعملة لتحقيق النتيجة الاقتصادية، وتحسب بالعلاقة التالية:³

$$\frac{\text{الضريبة بعد الاستغلال نتيجة}}{\text{الاقتصادية الاصول}} = \text{الاقتصادية المردودية}$$

¹ سلمان عبد الله معلا، التمويل والمؤسسات التمويلية: مفهوم واهداف وسياسات، دار المجد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014، صفحة 87.

² بوطان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبترول كيمياء E.N.I.P، رسالة ماجستير، منشورة، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2007، صفحة 71.

³ Pierre verniment, **finance d'entreprises**, 9 édition, Dalloz, paris, 2011, p 296.

وفقاً ل Dupont المردودية الاقتصادية للمؤسسة تتحقق على تركيبتين أساسيتين للتحليل وهما:¹

$$\frac{\text{الضريبة بعد الاستغلال نتيجة}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}} \times \frac{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}}{\text{الاصول مجموع}} = \text{الاقتصادية المردودية}$$

حيث تمثل النسبة الأولى هامش الاستغلال للمؤسسة الذي يعكس الربح المتولد من المؤسسة ويحدد سياسة التسعير تبعاً لهامش الربح (عالٍ او منخفض) على المبيعات.

اما النسبة الثانية تمثل معدل دوران الأصول الاقتصادية الذي يعكس معدل نشاط المنظمة، ويمكن متخذ القرار من مراقبة الجدوى الاقتصادية للأموال المستثمرة في دورة الاقتصادية.

3. المردودية المالية (RF): وتسمى أيضاً بعائد او مردودية الأموال الخاصة، وهي العلاقة بين النتيجة التي حققتها المؤسسة والأموال الخاصة، فهي نسبة تقيس العائد المالي المتحقق من استثمار أموال أصحاب المؤسسة، وتمثل هذه النسبة الربح المتحصل عليه مقابل كل وحدة نقدية من الأموال الخاصة المستعملة، ومن الأفضل ان تكون هذه النسبة مرتفعة حتى لا تواجه المؤسسة صعوبات في جذب مساهمين جدد إذا كانت بحاجة ذلك، وتحسب بالعلاقة التالية:²

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

وفقاً ل Dupont المردودية المالية للمؤسسة تتحقق على ثلاثة تركيبات أساسية للتحليل وهي:³

$$\frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}} \times \frac{\text{الرسم خارج الاعمال رقم}}{\text{الاصول مجموع}} \times \frac{\text{الاصول مجموع}}{\text{الخاصة الاموال}} = \text{المالية المردودية}$$

- النسبة الأولى تمثل معدل الهامش الصافي للمؤسسة الذي يحدد السياسة التجارية.
- النسبة الثانية تمثل تقدم معدل دوران الأصول الذي يوضح الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.
- النسبة الثالثة تمثل معدل مديونية المؤسسة الذي يحدد سياسة التمويل بالنسبة للمؤسسة.

¹Gérard Melyon, Gestion financière, 1 édition, Bréal, paris, 1999, p 150.

²Pierre verniment, finance d'entreprises, 5 édition, Dalloz, 2002, p311.

³Hubert de la bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, Dunod, Paris, 2006, P 166- 167.

*Rentabilité financière.

*Rentabilité de chiffre d'affaires.

وعليه تقوم كل من المردوديات الثلاث على قياس كفاءة وفعالية إدارة المؤسسة في تحقيق الأرباح لذلك نجدهم في مجال اهتمام المستثمرين الجدد والمسيرين والمقرضين، فالمستثمرين يمكنهم معرفة المؤسسة التي يمكنها ان تثيرهم، والمسيرين يستطيعون التحقق من نجاح المؤسسة، والمقرضون يشعرون بالأمان عند اقراض اموالهم للمؤسسة التي تحقق ارباحاً أكثر من تلك التي لا تحققها.¹

4. أثر الرافعة: يفسر معدل المردودية المالية بدلالة كل من معدل المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة، وعليه يعرف أثر الرافعة بأنه أثر الاستدانة السليبي او الايجابي على مردودية الاموال الخاصة للمؤسسة.

تعريف: نسمي أثر الاستدانة، الفرق ما بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية، حيث:

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

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

$$\frac{R_{net}}{CP} = \frac{R_{exp}}{CP} - \frac{ID}{CP}$$

$$R_{cp} = \frac{R_{exp}}{CP} - \frac{ID}{CP}$$

$$R_{cp} = Re \frac{CP + D}{CP} - \frac{ID}{CP}$$

$$R_{cp} = Re \left(1 + \frac{D}{CP} \right) - \frac{ID}{CP}$$

$$R_{cp} = Re + Re \frac{D}{CP} - \frac{ID}{CP} \rightarrow R_{cp} = Re + (Re - i) \frac{D}{CP}$$

والمقدار: $(Re - i) \frac{D}{CP}$ يسمى بأثر الرافعة.

والنسبة $\frac{D}{CP}$ تسمى بالرافعة المالية او ذراع الرافعة (نسبة الهيكل المالي).

والمقدار: $(Re - i)$ بفرق الرافعة.

اذن يمكن تعريف مردودية الأموال الخاصة بأنها المجموع الجبري لكل من المردودية الاقتصادية وأثر الرافعة. وعليه فان اثر الرافعة المالية عبارة عن المقدار الذي سوف يترجم المردودية الاقتصادية الى مردودية مالية.²

¹مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2000، صفحة 384.

²كحيل سلمي عائشة، بن شنة فاطمة، مطبوعة بيداغوجية بعنوان التسيير المالي 1، تخصص مالية مؤسسة، سنة الجامعية 2018-2019، صفحة 102-105.

المطلب الثالث: نماذج النمو الداخلي

ظهرت نماذج النمو الداخلي التي تعكس صورة لظاهرة النمو المحمي بعد ان بنيت النماذج السابقة على أساس فرضية المنافسة الثابتة مما يعكس حقيقة المردودية المتناقصة والعوامل الخارجية الضامنة للنمو.

1. نموذج AK: الشكل البسيط معتمد على دالة الباحث روبيلو Rebelo.

❖ الفرضيات:

- ✓ غاب المردودية المتناقصة لرأس المال.
- ✓ رأس المال يتكون بتراكم حصص الاعوان الاقتصاديين.
- ✓ رأس المال هو العنصر الوحيد للإنتاج.
- ✓ هذا التراكم لا يتوقف من قبل إنتاجية حدية متناقصة.

يعني هذا ان معدل الادخار S والإنتاجية الحدية لرأس المال مما يجعلان النمو محمي ذاتياً، والواضح ان النموذج AK بسيط جداً نظراً لاعتقاد روبيلو ان الادخار متغير داخلي مما وضعه في مأزق كبير نسعى الى حله.

❖ الإشكالية وحلها:

الاشكال يكمن في حلول لمشكلة تعظيم دالة المنفعة ذات مونة داخلية للزمن ومقدمة في قيود تراكم رأس المال:

$$Max_v = \int_0^{\infty} \frac{C_t^{1-S}}{1-S} \cdot e^{pt} \cdot dt$$

و

$$K = AK - C = SY$$

يمكن الاستنتاج ان نموذج AK يجعل معدل النمو مرتفع جداً مقارنة مع ارتفاع الإنتاجية الحدية لرأس المال A، في حين ان مساهمة الاعوان تعد ضعيفة في الحاضر وتعكس على ارتفاع معدل الادخار، وعليه يعد نموذج AK هو الإطار لداخلية نسبية للنمو الاقتصادي على المدى الطويل وعلى علاقته بالادخار في ظروف للحصول على مردودية ثابتة فالنمو المحمي ذاتياً يمكن تحديد مستواه انطلاقاً من معدل الادخار، وعليه يمكن للدولة التدخل والمساعدة عن طريق المساعدة بوسائل موافقة للسياسة الاقتصادية.¹

2. النموذج الأول لرومر:

¹بن عناية جلول: أثر النفقات العمومية على النمو الاقتصادي (دراسة قياسية لحالة الجزائر) رسالة ماجستير اقتصاد واحصاء تطبيقي INPS، الجزائر، 2005، صفحة 47.

يعتمد نموذج AK على نمو محمي ذاتياً على المدى الطويل حتى يجد من الأسفل الإنتاجية الحدية لراس المال $A^3 p$ وانطلاقاً لمعرفة عناصر النمو الداخلي يعيد التحكم في جوانبه النظرية ومجالات التطبيق، فاننا سندرس النموذج الأول لرومر Romer

❖ الفرضيات:

- ✓ تظل تأثيرات المردودية المتناقصة على المجال التحليلي والذي يتميز بوحصلة الملاحظات التجريبية حول الآثار التجريبية للتجربة على مستوى الإنتاجية،¹ عمد رومر الى وضع بعض الفرضيات لصياغة نموذجه.
- ✓ المعرفة والارباح لإنتاجية التي تخلق الاستثمار والإنتاج خبرة ستستنتج من العمل والتطبيق، وبغية الحصول على فرص متساوية للمؤسسة عليها رفع مخزون راس مالها العيني.
- ✓ المعرفة التكنولوجية لكل مؤسسة هي سلعة جماعية، فالمعلومة تساعد في تدني التكلفة.

ولمعالجة فرضية تصرف الادخار المبني على التعظيم من نوع Ram se y-C a Ss- koopmans يقودنا الى تشكيل هاميلتونية لدالة المنفعة بمرونة التبادل داخل الزمن الثابت وفي ظل قيد تجميعي:²

$$Max_v = \int_0^{+\infty} \frac{C^{1-s} - 1}{1-s} e^{-rt} dt$$

3. النموذج الثاني لرومر:

لتفسير أثر التقدم العلمي على النمو في المدى الطويل بمعرفة مراحل ظهور التجديد التكنولوجي في الاقتصاد هناك ثلاث نماذج أساسية:

- نموذج كروسمانونوالبمان Helpman et Crossman: حيث التجديد له أثر قوى على الاستهلاك.
 - نموذج انيونوهارث Aghion et Mawlh: حيث التجديد على راس المال.
- وهذه النماذج تعتبر المعرفة التكنولوجية سلعة عمومية بدون منافس وهي ذات نشأة خارجية، ونظراً لان لها نفس البيئة مع وجود اختلافات طفيفة نقتصر على دراسة نموذج رومر Romer.

❖ الفرضيات:

- ✓ المعرفة التكنولوجية سلعة عمومية بدون منافس بموجب الانتقال في إنتاجية فرق بين العمل الإجمالي.¹

¹Barro Rj Sala-i-Martin x : La croissance economique, Mcgrqw Hill-Editiscience international, Paris, 1996, ch 4.

²Chanleslrvingjones : Theorie de la croissance endogène, Deboeckuniversite, 1999, p 29.

- ✓ هذه المعرفة تولد الخارجات (الخارجية التكنولوجية).
- ✓ كل السلع الوسيطة تنتج في نفس الشروط ولا تكون مختلفة، فكلها تستعمل بنفس النسبة ولها نفس السعر.
- ✓ في الاقتصاد ثلاثة قطاعات (البحث، انتاج السلع الوسيطة، انتاج السلع النهائية).

❖ النموذج:

قطاع البحث: المعرفة في هذا القطاع هي غير تنافسية وغير حصرية وهي سلعة عمومية بحجة باعتبار A هو مخزون المعرفة (التكنولوجية المتاحة) المتوفرة للباحثين في فترة t يعطي رومر معادلة للتجميع المعربي: $A^* = dH_A A$

حيث $d > 0$ نسبة فعالية البحث , يعني ان معدل النمو هو دالة خطية لعدد الباحثين وكل وحدة إضافية للباحثين ترفع من مستوى خزين المعرفة² ومستوى نموها، وان التعليم هو ثاني اهم عنصر يؤثر في النمو الاقتصادي بعد التقدم التكنولوجي.

والإنتاجية الحدية لباحث معين تفترض ان تساوي $d A$ وتكون بمقدار كبير مع ارتفاع خزين المعرفة وهذا يعني انها تتزايد بدون حد من زمن لآخر.

4. نموذج لوكاس:

يعتبر راس المال البشري قرين المعرفة المقدرة اقتصادياً والمدججة للأفراد ولا تقتصر على الكفاءات بل تتعدى الى الحالة الصحية، التغذية، النظافة، مستوى المعيشة...، وهكذا تعتبر كمصدر للنمو على المدى الطويل واساس نظرية راس المال البشري هو ان الأوان المثلى يحققون اختياراتهم الدراسية بمقارنة الأرباح المنظرة والتكاليف، ونعرض اهم نموذج وهو نموذج لوكاس حيث اعتبر من الأوائل الذين عالجوا هذه القضية.

❖ الفرضيات:

- ✓ الاقتصاد مكون من قطاعين أحدهما مكرس لإنتاج السلع والآخر لتكوين راس المال البشري.³
 - ✓ لا وجود للتباين بين الاختيارات التربوية ولا في المردود الفردي المبذول في الدراسة أي ان الاعوان احاديين وعددهم N .
 - ✓ الفرد يتعلم بنفسه ويستعمل الوقت والمهارة المكتسبة انطلاقاً من نفسه وكل عون مهما كان مستواه الخاص لراس المال البشري هو أكثر فعالية إذا احيط بشخص فعال.
 - ✓ دالة الإنتاج لعناصر انتاج سلعة لها مردودية سلمية ثابتة ومتراكمة.
- وإنتاج سلعة السلع حسب دالة الإنتاج "كوب دوغلاس" تقدم على الشكل:

¹Folorent Gabriel : **Productivité et regulation-premiere et Scond partie**, Processus de valorisation differents, Ebok Commander, 2000, P 163.

²ChanlesIrvingjones: **Theorie de la croissance endogène**, Deboeckuniversite, 1999, p 29.

³Robert. J. Barro xavier sala. I Martin: **Economic Growth Hill- Editiscience international**, Paris, ch5, P239.

$$Y_i = AK_i^b (uh_i)^{1-b}$$

Y_i : منتج الفرد K_i .

i : رأس ماله العيني.

بما ان رأس المال البشري القابل للارتفاع على مدى الزمن يحتوي قرارات الاعوان الراغبين في الاستثمار في تكوينهم الخاص وعندما نسلم بثبات المردودية السلمية لكل العناصر أصبح وارداً جداً سياق نموذج AK المحمي ذاتياً حيث التمثيل الموسع لرأس المال يحتوي العيني والبشري.

$$Y_i = AK_i^b (uh_i)^{(1-b)}$$

تضمن ثبات المردودية السلمية وعليه النمو المحمي ذاتياً مضمون بالرغم من ان رأس المال العيني هو الجزء غير المستهلك في الإنتاج.

ملاحظات:

- حجم الاقتصاد (N عدد الافراد) لا يؤثر لان رأس المال البشري سلعة خاصة.
- $g_e < g_0$ هذا يبرر تدخل الدولة حيث تتولى مثلاً قطاع التربية وتنفق من ميزانيتها، وتعطي عقود الإعانات والتحفيزات لمن أراد الاستثمار في هذا المجال.
- نموذج "لوكاس" يقدم الحدية المطلقة فيما يتعلق بتفسير الاختلافات الدولية للدخل لكل فرد، وعليه النموذج يرى تراكم الأموال العينية أكثر حركية في شمال المعمورة وينتج عنه رأس مال بشري أكثر إنتاجية وأحسن اجراً بالمقابل ما في جنوبها وبالخط هذا في الهجرة.

5. نموذج بارو:

يعتبر رواد النظرية النيوكلاسيكية للنمو ان العامل الوحيد هو رأس المال المنتج وفضليته في حينان الأوائل الذين اهتموا بالتحليل الخاص بالنمو باعتبار رأس المال العمومي هم "اروز" و"كروز" والذي ادخل رأس المال العمومي للمنشآت القاعدية في شرح مراحل النمو هو "بارو", حيث نجد ان تواجد المنشآت القاعدية الممولة من طرف الدولة يشكل مصدر من مصادر النمو وهذه هي فكرة "بارو" الأساسية وفحواها ان تهيئة البنية التحتية ترفع الإنتاجية الحدية لرأس المال الخاص.

❖ الفرضيات:

- ✓ يفترض "بارو" ان النفقات العمومية للمنشآت القاعدية وليس البنى التحتية العمومية ويسمىها G .
- ✓ هذه النفقات هي استثمار عمومي بحت.
- ✓ اعتمد على دالة الإنتاج "كوب دوغلاس" في صياغة البنية البديهية وهي ذات مردودية سلمية ثابتة تجاه العوامل من اجل المؤسسة المثلة (i).

$$Y_i = A_i K_i^a L_i^{1-a} G^{1-a}$$

مع $0 < a < 1$

Y_i : الإنتاج.

K_i : رأس المال الخاص.

L_i : اليد العاملة.

G : النفقات العمومية للدولة للمنشآت القاعدية.

وعلى المستوى التجميعي الدالة $Y = AK^{a-1} L^{1-a}$

وعليه المردودية الحدية المتصلة برأس المال الخاص والنفقات العمومية ثابتة AL^{1-a} إذا كان L ثابت حسب ما افترضه "بارو", وباعتبار ان النفقات العمومية للمنشآت القاعدية هو عامل انتاج خارجي للمؤسسة يكون معطى ومتاح بدون تكلفة فقط يمول باقتطاعات جباثيه.

اما تقاسم النموذج بوجهه سياسية اقتصادية نجده في حالتين: معدل ادخار ثابت، اقتصاد داخلي.

ونموذج "بارو" يتشابه مع نموذج "AK" في الحصول على تطوير لمخزون رأس المال:

$$\frac{K}{K} = d(1-t)t^{\frac{1-a}{a}} A^{\frac{1}{a}} L^{\frac{1-a}{a}} - d$$

ونجد الدولة تثبت معدل الضريبة بما يحدد النفقات ومعدل النمو الاقتصادي وعليه المعدل الضريبي الذي يعظم النمو او المعدل الأمثل للضريبة.

❖ النموذج في حالة اقتصاد بمعدل ادخار داخلي:

باعتبار نفس فرضية "رامزي" و"كوس كومان" وهي سلوك المستهلكين احادي بنفس نموذج AK او نموذج Romer نجد معدل

$$\frac{C}{C} = \frac{(r-r)}{C}$$

2: المردودية الصافية للاستثمار.

3: معدل الأفضلية من اجل الحاضر.

ملاحظات:

- ✓ الفائدة الخاصة من المعادلات الأخيرة هو جزء من الردود الاجتماعية المعطيات وعليه النمو غير المركز يكون وهو اقل من معدل النمو الأمثل ويكون معدل النمو الاعظمي في كلتا الحالتين (اقتصاد متركز وغير متركز) عندما: $t^* = 1 - a$.
- ✓ هذه النتيجة تبرر تدخل السلطات العمومية من اجل السماح لمعدل نمو في اقتصاد غير متركز لجعله مثالي.
- ✓ درس "بارو" الكيفية التي بموجبها السياسة الاقتصادية ملزمة من اجل ضمان هذا التعظيم, ولذلك افترض ان الدولة ملزمة أولاً: * بتثبيت مبلغ النفقات العمومية وهو $\frac{G}{Y} = 1 - a$

* تقتطع ضرائب متفق عليها لكل دخل بالتساوي حتى تمول هذه النفقات.¹

المطلب الرابع: نظريات النمو الداخلي

اختار الباحثين في محاولة تصنيف النظريات المفسرة للنمو والمتمثلة فيما يلي:

1) النظرية الاقتصادية التقليدية:

ساهمت النظرية الاقتصادية التقليدية الجديدة النيوكلاسيكية بالكثير من خلال دراستها لسلك المؤسسة والسوق وسبل تحقيق التوازن العام بين أسواق المنتجات وأسواق عوامل الإنتاج.²

- حسب هذه النظرية:³ فالمؤسسة عبارة عن علة سوداء موصوفة فقط بالعناصر الكمية التي تعبر حدودها، تقوم بتحويل المدخلات (راس المال والعمل) الى مخرجات (سلع وخدمات) دون الاخذ بعين الاعتبار لتفاصيل نشاطها الذي تمارسه في سوق تنافسي تام يتميز بخمسة فرضيات أساسية:
 - ✓ حرية الدخول والخروج الى ومن السوق.
 - ✓ تماثل المنتجات لدى مؤسسات السوق ومنه بالمنافسة قائمة على السعر فقط.
 - ✓ حرية حركة عوامل الإنتاج سواءاً بين المؤسسات او الأسواق.
 - ✓ المعلومات متاحة ومجانبة فكل الاعوان الاقتصاديين يعلمون في نفس الوقت ومجاناً الكميات المعروضة والاسعار.

إذا تظهر المؤسسة كوظيفة انتاج تربط بين مختلف العوامل، والكمية العظمى التي يمكنها ان تنتج في ظل ظروف تحليل اساسيات النظرية واعتماداً على التفكير في السوق. سنة 1963 قام الاقتصادي التقليدي النيوكلاسيكي لنمو المؤسسة اين يلعب حجم المؤسسة الدور الأساسي في شرح نموها حيث يوجد 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 راس المال وعامل العمل لضمان الإنتاج وفي المدى القصير يفترض التحليل ثبات عامل انتاج وتغير عامل اخر:

¹د. محمد الناصر حميداتو، نماذج النمو، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 2، العدد 7، صفحة 13-17.

²Gust HERRWIJN, pp 168-169, op. cit.

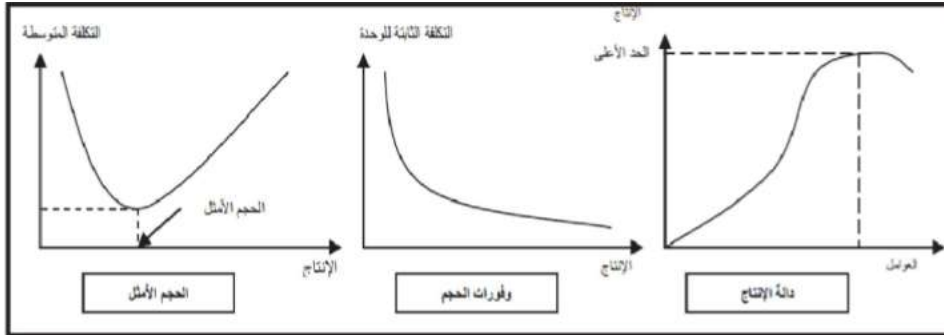
³ الياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المنظمة (الأسس النظرية لعملية المفاضلة بين البدائل الاستراتيجية للنمو)، 2011.

دار وائل للنشر والتوزيع، صفحة 12.

فمردودية العوامل: تقيس ارتفاع الإنتاج الناتج عن الارتفاع في العامل المتغير .

اقتصاديات الحجم: هي الوافرات في التكلفة مع الزيادة في حجم الإنتاج الناتجة عن انخفاض التكلفة الوحودية نتيجة توزيع التكاليف الثابتة على الحجم المتزايد للإنتاج.

الشكل 01: الحجم الأمثل للمؤسسة بين قيود التكلفة وهدف تعظيم الربح



المصدر: الياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة (الأسس النظرية لعملية المفاضلة بين البدائل الاستراتيجية للنمو) , 2011, دار وائل للنشر والتوزيع، صفحة 13.

فالسعي¹ لاقتصاديات لحجم يحلل سلوك النمو ويشرح ارتفاع حجم المؤسسة يعني انتاجها حتى تحقق اقل مستوى للتكلفة المتوسطة التي توافق الحجم الأمثل، فالمؤسسة لغرض تحقيق الربح ولأجل تحقيق انتاجها ترجح بين رأس المال والعمل، ولا ترفع من انتاجها الا إذا كان انتاج وحدة إضافية يعطي عائداً اضافياً عائد هامشي اعلى 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 ان نمو المؤسسة لن يكون الا في حالة احتلال توازن السوق.

2) النظرية التطورية: نظرية دورة حياة المؤسسة

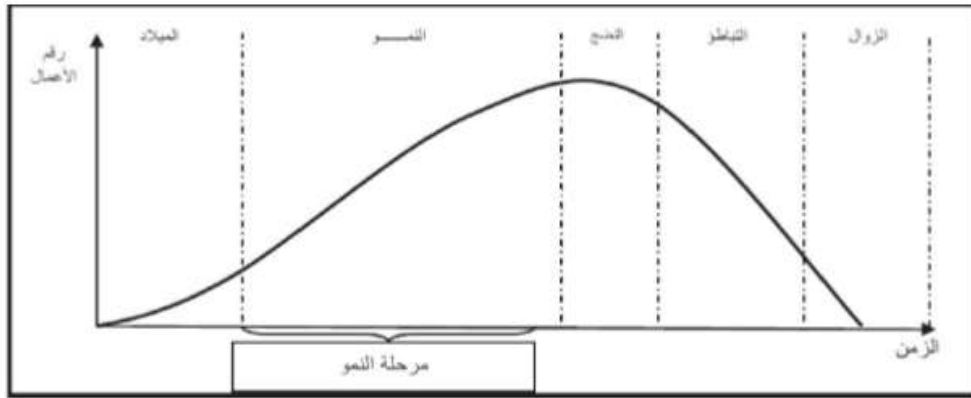
تقوم النظرية على تشبيه المؤسسة بالكائن الحي حيث تعتبر المؤسسة نام مفتوح في علاقة تبادلية دائمة مع محيطها.² وضمن المداخل التطورية لنظرية دورة حياة المؤسسة بشرح نمو المؤسسة فهي تستند في تحليل النمو على فكرة تماثل السلوك التنظيمي للمنظمات مع سلوك الكائنات الحية، وهي فكرة **MARSHALL** حيث شبه المؤسسة بالكائن الحي الذي ينمو حتى يصل الى

¹دريال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2012، صفحة 36.

²Witmeur Olivier, L'évolution des stratégies de croissance des jeunes entreprises, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Libre de Bruxelles, p 35.

حجمه الطبيعي تحت تأثير الظروف الطبيعية المحيطة به ثم يتلاشى نتيجة ظروف طبيعية تقع عليه أيضاً ويرجع الفضل الى **BOULDING** لإرساء قواعد أساسيات نظرية دورة حياة المؤسسة عن طريق تطبيق نظرية الأنظمة لـ **VON BERTALANFFY** على المؤسسات وطبيعتها التطورية، وقد أكد **BOULDING** بان استمرار المؤسسة في نشاطها هو اهم من البحث عن الربح وان المحيط هو الذي يحدد المؤسسات التي تدر ارباحاً تتمكنها من الاستجابة لشروط البقاء ثم النمو.¹

الشكل 02: موضع النمو في دورة حياة المؤسسة



المصدر: الياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة (الأسس النظرية لعملية المفاضلة بين البدائل الاستراتيجية للنمو) ، 2011، دار وائل للنشر والتوزيع، صفحة 16.

وقد ساهمت نظرية دورة حياة المؤسسة في نمذجة التطور التنظيمي للمؤسسة حيث ان تطور المؤسسة هو سلسلة لخمسة مراحل التي تمثل حياة المؤسسة وهي:²

- **تقسيم (MILLER & KIMBERLY):** قسم كل من الباحثين المراحل التي تمر بها حياة المؤسسة الى ثلاث مراحل، وهي:
 - **مرحلة النشأة:** تعتبر أولى المراحل التي تمر بها المؤسسة، وتتماز مع وضع الهيكل التنظيمي واختيار التخصص في النشاط الاقتصادي.
 - **مرحلة التحول:** تعد هذه المرحلة مرحلة نصف العمر يتم العمل فيها على تحسين أداء المؤسسة، والبحث عن الموارد اللازمة لتمويل أنشطتها الاستثمارية.
 - **مرحلة التدهور:** تعبر هذه المرحلة عن الركود، والفشل الذي قد يصيب المؤسسة، ويمكن القول ان نهاية وتصفية المؤسسة ليس مؤشراً كشفها دائماً، فقد يكون بسبب تحقيق الأهداف التي أنشأت من اجلها.

¹الياس بن ساسي المرجع السابق، صفحة 16.

² الياس بن ساسي، المنظمة امام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008، صفحة 88.

- **تقسيم (FULD & HOUSE):** قسم هذان الباحثان مراحل حياة المؤسسة الى خمسة مراحل وهي:
 - مرحلة النشأة: تعتبر هذه المرحلة بداية حياة المؤسسة ويتم فيها تسطير استراتيجياتها واتخاذ اهم القرارات المرتبطة بالتخصص في النشاط.
 - مرحلة الشباب: تعكس هذه المرحلة بداية تطبيق المفاهيم والقرارات المرتبطة بالتخصص ووضع السياسات الموجهة للعمل ولنشاط المؤسسة.
 - مرحلة منتصف العمر: تعكس هذه المرحلة درجة التوسع، والتوجه البيروقراطي في عملياتها الداخلية والأساليب المتبعة في تنسيق العمل، وتفويض السلطة.
 - مرحلة النضج: يتم العمل في هذه المرحلة على تحقيق الأهداف المسطرة، بناءً على فرق العمل المستخدمة.
 - مرحلة التدهور والفناء: تعبر هذه المرحلة عن الوضع الذي وصلت اليه المؤسسة من عدم القدرة على التوسع والنمو وتحقيق الاستقرار، مما يعني توجه المؤسسة تدريجياً الى التدهور والفناء.
- **تقسيم (GUP):** يعتبر من التقسيمات الأكثر شيوعاً، حيث عمد (GUP) الى تقسيم حياة المؤسسة الى أربعة مراحل وهي:
 - مرحلة النشأة والانطلاق: وهي مرحلة دخول السوق، وتتمثل في السنوات الأولى من تأسيس المؤسسة وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية:
 - ✓ وجود رأس مال كافٍ لتأسيس المؤسسة.
 - ✓ وجود السيولة.
 - ✓ ارتفاع في تكاليف الإنتاج والبحث العلمي.
 - ✓ القدرة على تحمل الخسائر المبدئية، والمتاجرة بالملكية.
 - ✓ القدرة على الحصول على مصادر تمويل طويلة الاجل.
 - ✓ المرونة في تغيير نوع المنتجات والخدمات.
 - مرحلة النمو والتوسع: تعبر هذه المرحلة عن مدى الانتعاش، والتوسع الذي حققته المؤسسة، واهم مميزات هذه المرحلة ما يلي:
 - ✓ وجود علامات تجارية.
 - ✓ الدعاية، الإعلان، والترويج.
 - ✓ زيادة الطلب على منتجات المؤسسة.
 - ✓ ارتفاع المبيعات وهذا بتحقيقها لمستويات عالية.
 - ✓ القدرة على التحكم في التكاليف.
 - ✓ البحث عن الكفاءة، وجلبها.
 - مرحلة النضج والاستقرار: ما يميز هذه المرحلة عن باقي المراحل ما يلي:
 - ✓ القدرة على المنافسة والتحكم في الأسعار.

- ✓ البحث عن أسواق جديدة، لتسويق منتجاتها.
- ✓ العمل على تطوير الإنتاج.
- ✓ السمعة الجيدة التي تحققها المؤسسة.
- ✓ حسن العلاقة مع العملاء.
- ✓ القدرة على معالجة الانحرافات، والتراجع ان وجد.
- ✓ ولاء العملاء للعلامة التجارية.
- مرحلة التدهور والتراجع: تعبر هذه المرحلة عن الفشل الذي أصبح يهدد استقرار نشاطها وتتميز بما يلي:
 - ✓ البحث عن تخفيض من عدد العمال والتكاليف.
 - ✓ التخلص من بعض الأنشطة المكلفة.
 - ✓ التنازل عن بعض الأصول غير الضرورية، وهذا لتوفير السيولة.
 - ✓ التراجع في مستويات المبيعات، مقارنة بالمراحل السابقة.
 - ✓ مطالبة الدائنين بمستحقاتهم.

وحسب هذه النظرية فان النمو ما هو الا مرحلة من مراحل سيورة تطور المؤسسة نتيجة تفاعلها مع محيطها، ويمثل المرحلة المتصاعدة في دورة حياة المؤسسة ترافقها تعقد في التنظيم تجاوزات هذه النظرية معظم نقائص النظرية السابقة حيث تميزت بديناميكية التحليل وتفاعل المؤسسة مع المحيط، ولكن تشبيها المؤسسة بالكائن الحي لاقى اعتراض العديد من الباحثين سببهم في ذلك ان نمو الكائن الحي لا يكون الا بقدر معين وفي وقت زمني معين كذلك عكس المؤسسة التي يمكنها تحقيق نمو مستمر.¹

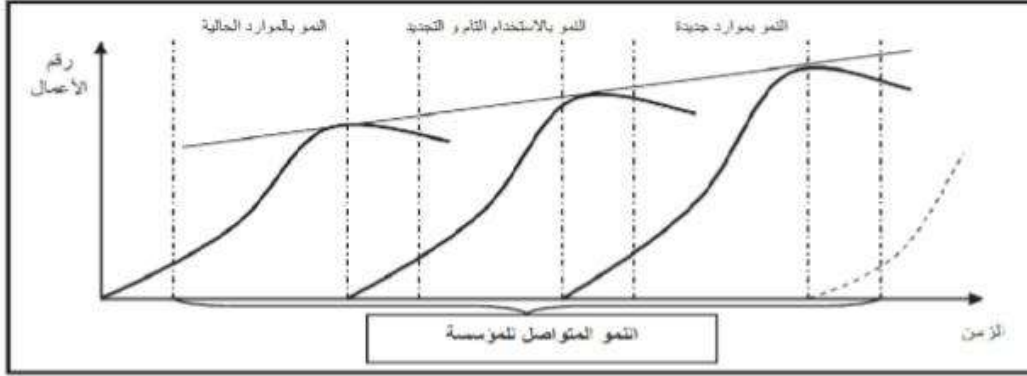
3) نظرية السيورة الداخلية للنمو:

قام *penros* بإعداد نظرية عامة لنمو المؤسسة تدرج وترتكز على السيورة الداخلية لتطور المؤسسة، ان نظرية سيورة النمو تستند على فكرة اساسية مفادها ان موارد المؤسسة هي وحدها القادرة على اتاحة فرص النمو لها وها تتحدد درجة النمو الذي تستطيع المؤسسة ان تصل اليه خلال فترة زمنية معينة، وحسب هذه النظرية فان المؤسسة تستطيع تحقيق نمو مستمر من خلال التوسع في تعداد أنشطتها وتنوعها، ويتحقق هذا النمو المستمر نتيجة التجديد في الموارد.²

¹Witmeur Olivier, p 35, opcit.

²Bienaymé Alain, La Croissance des Entreprises : analyse des fonctions de la firme, Tome 1, Bordas, 1971, p 06.

الشكل 03: مراحل النمو المتواصل للمؤسسة



المصدر: الياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة (الأسس النظرية لعملية المفاضلة بين البدائل الاستراتيجية للنمو) ، 2011، دار وائل للنشر والتوزيع، صفحة 18.

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 جزئياً مما يدفع المؤسسة الى التفكير في التوسع بأنشطة أخرى واستعمال الموارد الفائضة (العاطلة) من النشاط السابق والتي يلزمها جلب موارد جديدة أخرى، ثم ان تنفيذ الأنشطة الجديدة يبقى موارد أخرى معطلة وبذلك تستأنف المؤسسة النمو من جديد.¹ اذا تستند هذه النظرية لفكرة أساسية مفادها ان العملية تجديد الموارد بفعالية فان *penrose* يشترط ان يتمتع مسيري المؤسسة الخبرة الكافية التي تمكنهم من فهم وتشخيص المحيط وانتهاز فرص النمو، كما تؤكد نظريات الموارد *Teece* و *Hamel* على أهمية دور الكفاءات والمهارات والعمل كفريق لاستمرار حياة المؤسسة ونموها ويضيف *Chandler* وجوب توفر المؤسسة على القدرات التنظيمية لاستغلال طاقتها.²

¹ICHAK Adize, le cycle de vie de l'entreprise, diagestic et theories, édition d'organisation, paris, 1991, p 26.

²الياس بن ساسي، المرجع السابق، صفحة 16.

المبحث الثاني: العوامل المؤثرة في النمو الداخلي

سنتطرق في هذا المبحث الى دراسة العوامل المؤثرة في النمو الداخلي والمتمثلة في السيولة، الربحية، الاستثمار، وكذا التمويل.

المطلب الأول: السيولة

تعد المحرك الرئيسي لاي نشاط اقتصادي, حيث أولى الباحثون والاقتصاديون العناية القصوى لموضوع السيولة في ظل الازمة الحالية باعتباره واحد من اهم المواضيع.

1. تعريف السيولة

تعتبر السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها القصيرة سواء كانت المتوقعة منها وغير المتوقعة, عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذممها بالدرجة الأولى, ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية.¹

كما يعبر مصطلح السيولة عما يلي:

- **النقد الجاهز:** وتعني به صافي التدفق النقدي، والذي هو عبارة عن التدفق النقدي الداخل أي كل العمليات التي تؤدي الى دخول النقد الى صندوق النقدية ورصيد البنك في الشركة مطروحاً منه التدفق النقدي الخارج، وهو عبارة عن كل العمليات التي تقوم بها الشركة وتؤدي خروج النقد منها.
- **سيولة الشركة:** وجود أموال سائلة (نقد وشبه نقد) كافية لدى الشركة وفي الوقت المناسب لمقابلة التزاماتها في موعد استحقاقها، ولتحريك دورتها التشغيلية ولمواجهة الحالات الطارئة.
- **سيولة الأصل:** تعني سهولة وسرعة تحويل هذا الأصل الى نقد جاهز وبدون خسائر تذكر.²

نستنتج ان إمكانية الحصول على السيولة تكمن في تحويل الأصول المتداولة الى نقد او استعمال المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض وكذلك زيادة راس المال.

كما يمكن القول ان من اهم اهداف إدارة السيولة المحافظة على استمرار عمل المؤسسة، وابعاد مخاطر العسر المالي عنها، وإذا لم المصادر الخارجية للنقد كالاقتراض وكذلك زيادة راس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح. تتمكن المؤسسة من إدارة سيولتها بالشكل السليم، فإنها قد تواجه بعسر ناتج عن عدم القدرة على مواجهة الالتزامات في مواعيدها، وبصفة عامة عدم قدرة المؤسسة على توفير السيولة الكافية يؤدي الى الاضرار بثلاث مصالح هي:

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، ط 2، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2000، صفحة 23.
² فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط 2، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008، صفحة 20-21.

المؤسسة: تعد السيولة عائق يحد من تطور ونمو المؤسسة، وذلك بعدم تمكين المؤسسة ولسماع لها باستغلال الفرص التي تظهر في المحيط كإجراء مواد أولية بأسعار منخفضة مقارنة بمستوياتها الحقيقية، لاستفادة من تخفيضات لقاء تعجيل الدفع أو تعظيم كمية المشتريات.

أصحاب الحقوق: ينشأ مشكل نقص السيولة عدة أزمات اتجاه الأطراف التي لها حقوق على المؤسسة، ففي الكثير من المرات يؤدي هذا النقص التأخر في تسديد الفوائد، ودفع الفوائد، ودفع مستحقات الاجراء.

عملاء المؤسسة: تؤدي الى تغيير شروط تسديد العملاء وبالتالي انتقالها من اليسر الى العسر وهذا الامر ينتج عنه تدهور العلاقة التي يجب على المؤسسة تحسينها.¹

2. أهمية السيولة

تظهر أهمية السيولة من خلال أثرها على كل الوظائف بالمؤسسة، وباعتبار ان كل العمليات القانونية والإنتاجية وكذا التجارية الخاصة بالحيازة ونشاط المؤسسة تترجم في الأخير بتدفق نقدي داخل او تدفق نقدي خارج، ومما لا شك فيه ان توفر السيولة يحقق العديد من المزايا للمؤسسة، من بينها:

- ✓ تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين معها ومن قبل مقرضيها، فالمتعاملين تضمن لهم السيولة تسديد حقوقهم لقاء الخدمات التي قدموها للمؤسسة، والمقرضين تضمن لهم تسديد أقساط الدين والفوائد.
- ✓ الوفاء بالالتزامات عند حلول تواريخ استحقاقها وتفادي خطر الإفلاس.
- ✓ مواجهة الانحرافات غير المنتظرة في التدفقات النقدية.
- ✓ مواجهة متطلبات دورة الاستغلال من تسديد مصاريف المستخدمين، ودفع الضرائب والرسوم، وشراء المواد واللوازم...
- ✓ مواجهة الانحرافات غير المنتظرة التدفقات النقدية.
- ✓ مواجهة الازمات عند وقوعها.
- ✓ إمكانية الحصول على خصومات مالية من الموردين لقاء تعجيل الدفع.
- ✓ المرونة في اختيار مصدر الحصول على الأموال لان توافر السيولة لدى المؤسسة يمكنها من البحث عن المصدر الأفضل عندما ما ترغب في الحصول عليه دون ان تكون مقيدة بمصدر معين، فالسيولة عبارة عن هامش امان.

مما سبق يتبين ان السيولة هدف مالي أساسي تسعى المؤسسة لتحقيقه ولكن توفر السيولة يجب ان يكون بالشكل الكافي لمواجهة جميع الالتزامات، واي زيادة على هذا المستوى يعد تجميداً للأموال، يمكن استغلالها في الأنشطة الاستغلالية للحصول من ورائها على عائد.²

¹Josette peyrared, Analyse financière, librairie Vuibert, paris, 1999, p 201.

²Patrice vizzavona, Gestion financière, 8^{eme} ed, bertheditons, Alger, 1993, p 105.

3. نسب السيولة

يقصد بنسب السيولة تلك النسب التي تقيس مقدرة المؤسسة، على الوفاء بالالتزامات قصيرة الاجل (الخصوم المتداولة) مما لديها من نقدية واصول أخرى يمكن تحويلها الى نقدية في فترة زمنية قصيرة نسبياً (الأصول المتداولة).

يمثل تحليل سيولة المؤسسة مؤشراً مهماً لتقييم أدائها المالي وقابليتها في مواجهة الالتزامات العاجلة، ولقياس نسب السيولة يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي كما يلي:

✘ **نسبة السيولة العامة (نسبة التداول):** تقيس هذه النسبة مدى كفاية الأصول المتداولة المتوقع تحويلها الى نقدية في فترة زمنية

قصيرة، لتغطية متطلبات الدائنين قصيرة الاجل،¹ وذلك بقسمة مجموع الأصول المتداولة على مجموع الخصوم المتداولة.

وتسمى هذه النسبة احياناً بنسبة راس المال العامل لأنها عبارة النسبة بين الأصول المتداولة وهما مكونات راس المال العامل.²

هذه النسبة لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة، لذلك يمكن النظر الى هذه النسبة على انها مقياساً كمياً وليس نوعياً.³

المعيار النمطي لهذه النسبة هو (1.2)، فاذا كانت هذه النسبة اقل من لواحد فهذا يعني ان المؤسسة لن تكون قادرة على سداد

التزاماتها قصيرة الاجل، وهذا قد يشير الى انها ليست في وضع مالي جيد لكن لا يعني التصفية والافلاس.⁴

ومن الجدير بالذكر ان النسبة المرتفعة للتداول (السيولة) لا تعني بالضرورة بان المؤسسة تمتلك نقداً جاهزاً لتلبية احتياجاتها، فاذا لم

تتمكن المؤسسة من بيع ما لديها من مخزون، وانها غير قادرة على تحصيل حساباتها المدينة بالوقت المحدد، فان ذلك يؤدي الى

ظهور نسبة تداول مرتفعة الا انها غير مرضية⁵، ويتم حسابها بالعلاقة التالية:

$$\frac{\text{المتداولة الاصول مجموع}}{\text{المتداولة الخصوم مجموع}} = \text{التداول نسبة}$$

✘ **نسبة السيولة السريعة:** تعتمد هذه النسبة على الأصول السريعة التحول الى نقدية لقياس درجة السيولة التي تتمتع بها

المؤسسة، ويتم حساب هذه النسبة وفق العلاقة التالية:

$$\frac{\text{المتداولة الاصول} - \text{المخزون}}{\text{المتداولة الخصوم}} = \text{السريعة السيولة نسبة}$$

¹ حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، ط 2، الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011، صفحة 104.

² كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006، صفحة 207.

³ علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الاعمال، ط 1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002، صفحة 82.

⁴ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، ط &، رام الله، فلسطين، 2008، صفحة 32.

⁵ عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشنة، اساسيات في الإدارة المالية، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، صفحة 217.

تعتبر هذه النسبة مشاهدة لنسبة التداول، إلا أنها لا تشتمل على مخزون البضاعة، كأصول يمكن تصفيتها بالسرعة المطلوبة، وبالتالي فإن هذه النسبة تستخدم معايير أكثر تشدداً في قياس قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الأجل، هذا ويتطلع المحللين الماليين إلى سيولة سريعة مقدارها (1.1) كهدف مقبول لهذه النسبة، لأن المؤسسات مع نسب أقل من الواحد الصحيح ينبغي أن ينظر إليها بحذر شديد، أما إذا كانت نسبة السيولة السريعة أقل بكثير من نسبة التداول، فهذا يعني أن الأصول المتداولة تعتمد اعتماداً كبيراً على المخزون السلعي، مثل محلات التجزئة.¹

ويتم استبعاد المخزون السلعي من مكونات الأصول المتداولة، لأنه أقل عناصر الأصول المتداولة سيولة وسرعة إلى التحول لنقدية، بسبب الوقت الطويل الذي تحتاجه عملية البيع أو الوقت الطويل الذي تتطلبه عملية تحويل المواد الأولية إلى منتجات تامة ثم إتمام عملية بيعها، أضف إلى ذلك أن المخزون يحقق أكبر قدر من الخسائر بالمقارنة بالأصول المتداولة الأخرى وفي التصفية، وايضاً بسبب عدم التأكد من بيعه.²

☒ **نسبة السيولة الجاهزة (نسبة النقدية):** تعتبر هذه النسبة مقدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها النقدية قصيرة الأجل في لحظة زمنية، وهي النسبة التي تهتم بأكثر أصول المؤسسة سيولة وهي النقدية وذلك في علاقتها بالتزامات المؤسسة قصيرة الأجل وتحسب كما يلي:³

$$\frac{\text{النقدية}}{\text{المتداولة الخصوم اجمالي}} = \text{النقدية نسبة}$$

أو بعلاقة أخرى:

$$\frac{\text{الجاهزة القيم}}{\text{المتداولة الخصوم}} = \text{الجاهزة سيولة نسبة}$$

تعتبر نسبة السيولة الجاهزة أكثر النسب صرامة لتقييم أداء المؤسسات من ناحية السيولة، حيث تبين هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على تسديد كل ديونها قصيرة الأجل بالاعتماد على السيولة الموجودة حالياً تحت تصرفها فقط، دون اللجوء إلى كل قيمة غير جاهزة، لأنه من الصعب على المؤسسة أن تتوقع مدة معينة لتحويل المخزون إلى سيولة جاهزة، كما يصعب عليها تحويل القيم الغير جاهزة إلى سيولة دون أن تفقد مكانتها وسمعتها من السوق.⁴

¹ فهمي مصطفى الشيخ، مرجع سابق ذكره، صفحة 33.

² George deppallens, J.p, Gestion financière de l'entreprise, editions sirey, 1990, p 315.

³ محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، ط 1، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، مصر، 2001، صفحة 75.

⁴ ClaranWarch, Les rations clés du management, Edition: Village Mondiale, 1998, P120.

ويفضلان تكون هذه النسبة (1.1) حيث ارتفاعها عن هذه النسبة يعني ان المؤسسة لديها سيولة كافية لتغطية خصومها المتداولة, اما في حالة انخفاضها عن النسبة السابقة يعني ان المؤسسة غير قادرة على دفع التزاماتها قصيرة الاجل, لذلك سوف تلجا الى تسييل بعض الأصول المتداولة الأخرى.¹

الجدول رقم 01: يلخص نسب السيولة التي تقيس العناصر لسائلة والعناصر الأقرب الى السيولة من اجل معرفة ان المشروع لا يعاني من عسر مالي في مجال سداد التزاماته واهم هذه النسب هي كالآتي:

نسبة سيولة الأصول	المتداولة الاصول الأصول مجموع	تقيس مدى سيولة أصول المؤسسة, ويستحسن ان تكون القيمة المعيارية أكبر من 0.5.
نسبة السيولة العامة (نسبة التداول)	المتداولة الاصول الاجل قصيرة الديون	تقيس قدرة المؤسسة على تغطية التزاماتها قصيرة الاجل بالاعتماد على الأصول المتداولة, القيمة المعيارية: ان لا تقل النسبة عن "1".
نسبة السيولة المختصرة (السريعة)	الخزينة + الحقوق الاجل قصيرة الديون	تقيس قدرة المؤسسة على تسديد التزاماتها قصيرة الاجل بالاعتماد على الأصول المتداولة, سهولة التحول الى نقد واستبعاد المخزونات, القيمة المعيارية بين 0.5 ~ 0.6.
نسبة السيولة الفورية (الجاهزة)	الجاهزة القيم الاجل قصيرة الديون	تعبر عن قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الاجل متى استحققت الدفع.

المصدر: مطبوعة التسيير المالي, كيجلي سلمى عائشة, بن شنة فاطمة.²

المطلب الثاني: التمويل

يعتبر التمويل من بين المحاور المهمة في الوظيفة المالية للمؤسسة, كما يجب التمييز بين وظيفة التمويل والوظيفة المالية حيث هذه الأخيرة تشمل كلاً من التمويل, الاستثمار, العائد.

1. مفهوم التمويل

لقد تعددت الآراء والتعاريف حول موضوع التمويل مما يصعب وضع تعريف محدد ودقيق له, ومنه يمكن تعريفه من خلال عرض جملة من التعاريف كما يلي:

¹زينب دراجي, تقييم الأداء المالي للمؤسسة (حالة كومامو) جامعة قسنطينة, 1997, صفحة 114.
²كيجلي سلمى عائشة, بن شنة فاطمة, مرجع سابق ذكره, صفحة 87-88.

- ✓ التمويل يمثل احد الوظائف الأساسية للإدارة المالية فهو يمثل: "احدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه الرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المؤسسة"¹.
 - ✓ التمويل هو "البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الاموال واختيار وتقييم تلك الطرق المختلفة للحصول على الميزج الأفضل بما يتناسب والاحتياجات المالية للمؤسسة كما ونوعاً"².
 - ✓ يعرف التمويل بأنه "امداد المؤسسات بالمال اللازم لإنشائها وتوسعها, وهومن اعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الصناعية في كل بلد بوجه عام"³.
 - ✓ وقد جاء تعريف له بأنه "توفير المبالغ اللازمة لرفع او تطوير مشروع خاص او عام". ويعرف بأنه الامداد بالأموال اللازمة وقت الحاجة لها"⁴.
 - ✓ كما يعرف التمويل بأنه "توفير الأموال اللازمة لنشاط اقتصادي معين والبحث عن المصادر اللازمة والمناسبة له"⁵.
 - ✓ كما نرى ان التمويل من المنظور الإسلامي هو "التمويل هو تقدم ثروة, عينية او نقدية بقصد الاسترباح من مالها من شخص اخر يديرها ويتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الاحكام الشرعية"⁶.
- ومن بين التعاريف السابقة نستخلص ان التمويل هو توفير الموارد المالية للمؤسسة او تكوين أموال جديدة لبناء طاقات إنتاجية.

2. أهمية التمويل

- مهما تنوعت المشروعات تحتاج الى التمويل لكي تنمو وتواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل عنصر مهم لها ومن هنا يمكن القول ان التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية والاقتصادية وهنا تبرز أهمية التمويل وتتمثل في:
- ✓ تسهيل انتقال الفوائض النقدية والقوة الشرائية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض الى الوحدات الاقتصادية ذات الدخل المالي⁷.
 - ✓ تحقيق النمو الاقتصادي والاجتماعي للبلاد بما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.
 - ✓ توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري من اجل قيامه ونموه⁸.
 - ✓ يساعد في تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة من اجل اقتناء او تغيير المعدات.
 - ✓ يعتبر وسيلة فعالة وسريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
 - ✓ يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي.

1 عبد الله بلعدي، التمويل براس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، 2008، صفحة 4.

2 طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، 2002، صفحة 21.

3 شاكرا قزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2000، صفحة 50.

4 احمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008، صفحة 24.

5 ياسين بوناب، دور نظام التمويل الإسلامي في تطور المشاريع الصغيرة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، سطيف، 2003، صفحة 2.

6 منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثالثة، 2004، صفحة 12.

7 حسين المحمودي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة للنشر، لبنان، 1980، صفحة 98.

8 رابع خوني-رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، اترك للنشر، مصر، 2008، صفحة 96-97.

✓ المحافظة على سيولة المؤسسة مما يساعد على حمايتها من خطر الإفلاس والتصفية.¹

3. خصائص التمويل

ان الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من مختلف المصادر تتميز بمجموعة من الخصائص هي:

- **الاستحقاق:** يعني ان الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية وموعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.
- **الحق في الدخل:** وهو يعني ان مصدر التمويل له الحق الأول في الحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها من سيولة او دخل المؤسسة.
- **الحق على الموجودات:** إذا عجزت المؤسسة من تسديد التزاماتها من خلال السيولة او الموجودات المتداولة تلجأ الى استخدام الموجودات الثابتة وهنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.
- **الملائمة:** وهي تعني ان تنوع مصادر التمويل وتعددتها تعطي المؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المؤسسة في التوقيت والكمية والشروط والفوائد.²

4. تصنيف التمويل

يقسم التمويل حسب مجموعة من المعايير ومن أهمها:

❖ **التصنيف حسب المدة:** وينقسم التمويل حسب هذا الصنف الى:

▪ **التمويل طويل الاجل:**

هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد لأكثر من 7 سنوات³ حيث يكون موجهاً لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الاجل وذلك لكون نشاطات الاستثمار هي تلك العمليات التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج او عقارات او أراضي.⁴

▪ **التمويل متوسط الاجل:**

¹ حمزة محمود الزبيدي، اساسيات الإدارة المالية، الرواق للنشر والتوزيع، الأردن، 2002، صفحة 46.

² هيثم محمد الزغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، الأردن، 2000، صفحة 80.

³ محمد صالح الحناوي- السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 1998، صفحة 267.

⁴ حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، الرواق للنشر والطباعة، عمان، 2001، صفحة 80.

هو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة في الراس المال المتداول او الإضافات على موجوداتها الثابتة،¹ وهو يشمل جميع الأموال مستحقة الدفع خلال مدة لا تتجاوز 7 سنوات ويتم تسديده في شكل أقساط دورية خلال هذه الفترة.²

■ التمويل قصير الاجل:

وهو التمويل الذي لا تفوق مدته السنة الواحدة ويستعمل لتمويل الاحتياجات المالية المؤقتة لتمويل والاستثمارات في الأصول المتداولة.

❖ التصنيف من حيث المصدر: وينقسم التمويل حسب هذا المصدر الى:

■ التمويل الداخلي (الذاتي):

يقصد به الأموال المتولدة من العمليات التجارية للشركة او من مصادر عرضية دون اللجوء الى مصادر خارجية, ويرى Depplens ان التمويل الذاتي يمكن الشركة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسد الديون وزيادة راس المال العامل.³

■ التمويل الخارجي:

ويتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية, تحصل الشركة على هذه الأموال وفقاً لشروط وأوضاع يحددها سوق المال وعائد الفرصة البديلة. ويتوقف التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات الشركة أي انه مكمل للتمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة.⁴

❖ التصنيف من حيث الغرض منه: وينقسم التمويل حسب هذا المصدر الى:

■ تمويل الاستغلال:

وهي تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق اساساً بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات دفع الأجور العمال ونفقات شراء المواد الخام وما الى ذلك من النفقات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية.

■ تمويل الاستثمار:

¹ عبد الغفار الحنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، صفحة 411.

² رضوان وليد العمار، اساسيات في الإدارة: مدخل الى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار الميسرة للطباعة والنشر، الأردن، 1997، صفحة 195.

³ برجى شهرزاد، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تلمسان، 2012، صفحة 25.

⁴ عبد الغفار حنفي، الإدارة المعاصرة، الدار الجامعة، الإسكندرية، 1991، صفحة 407.

يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب عنها زيادة التكوين لرأس مالي للمؤسسة ومن وجهة نظر المخطط الجزائري للاستثمار هو حصيلة ثلاثة نشاطات وهي:¹

- ✓ اقتناء أو خلق سلعة معمرة لزيادة الطاقة الإنتاجية أو إنشاء مجموعة إنتاجية كاملة.
- ✓ تجديد التجهيزات المتعلقة باستبدال السلع للمحافظة على الطاقة والقدرة الإنتاجية.
- ✓ نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد.

5. مصادر التمويل

يمكن تقسيم مصادر التمويل الى:

❖ مصادر خارجية: وتتمثل في:

■ **القرض التجاري:** هو نوع من القروض قصيرة الاجل وتخصص بتمويل احتياجات دورة الاستغلال للمؤسسة والتي تنشأ على أساس العلاقة المباشرة بين المؤسسة وموردها من خلال ما تحصل عليه المؤسسة من تسهيلات ائتمانية على ما تقوم بشراؤه من بضائع ومواد أو ما تتلقاه من خدمات ومن اشكاله: الحساب الجاري المفتوح والأوراق التجارية، وتعتمد عليه المؤسسة لانها لا يمكنها الحصول على التمويل من المصادر الأخرى.²

■ **الأسهم:** وتصنف الى:

✓ **الأسهم الممتازة:** وهي اسهم تقع بين الأسهم العادية والسندات، حيث تشبه السندات في التوزيعات الثابتة وتشبه الأسهم العادية في انها لا تحمل فترة استحقاق، ويتميز هذا النوع بميزتين ميزة العائد الثابت وميزة المركز الممتازة اتجاه حملة الأسهم العادية.³

✓ **الأسهم العادية:** وهي النوع السائد من صكوك الملكية وتعرف على انها سند ملكية لحاملها وتمكنه من امتلاك حصة في رأسمال المؤسسة وله قيم اسمية، دفترية وسوقية، وتعتمد شركات المساهمة على هذا النوع في تمويلها الدائم خصوصاً عند بدء تكوينها لان اصدار هذا النوع لا يحمل الشركة اعباء كثيرة كما انها غير ملزمة بدفع عائد ثابت ومن اهم خصائصها طبيعة حق التصويت، طبيعة حق اولوية التملك، الاشكال المختلفة لها.⁴

● القروض: وتتمثل في:

¹ عبد الله بلعدي، مرجع سابق ذكره، صفحة 9.
² سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 1997، صفحة 146.
³ محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الاعمال، دار النهضة المصرية، مصر، 1993، صفحة 15.
⁴ امين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، 2007، صفحة 35.

✓ **السندات:** وهي عبارة عن قرض طويل الاجل يستحق الدفع في أوقات محددة وسعر فائدة ثابت تصدره المؤسسات للحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية، وبعبارة أخرى هي الأموال المقترضة من المستثمرين التي تستخدم في طويل الاجل.

✓ **القروض المصرفية:** يمكن التمييز بين الكثير من أنواع هذه القروض أهمها: تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف، القرض الموسمي، القروض والالتزامات بواسطة التوقيع.

✓ **القرض الايجاري:** هو طريقة لتمويل التجهيزات والعقارات حيث تقوم الشركات المختصة في الايجار بشراء عتاد ثم تأجيره للمؤسسة الراغبة في ذلك مقابل دفعات دورية، وهذا الأسلوب الحديث النشأة حيث جاء كبديل للاقتراض خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة التي لا تتوفر على الضمانات اللازمة للحصول على قروض.¹

❖ مصادر داخلية:

وهي مجموعة من الموارد المالية التي تكون متوفرة للمؤسسة ويمكن الحصول عليها من عملياتها الجارية دون اللجوء الى المصادر الخارجية ومن مميزاتهما انها تبقى لفترة طويلة في خدمة المؤسسة ومن بين اهم هذه المصادر:

• التمويل الذاتي:

يعتبر المصدر الوحيد المتولد من لعمليات الإنتاجية للمؤسسة.² لذا يمكن تعريفه بأنه مجموع الأموال الداخلية التي خلقتها المؤسسة بنفسها واعيد توظيفها فيها قصد الطاقة الإنتاجية او هو الفائض النقدي الناتج عن نشاط المؤسسة العادي والتي تستخدم من اجل تمويل النشاط المستقبلي ويتكون التمويل الذاتي من الاهتلاكات وهي عبارة عن التسجيل المحاسبي للنقص في قيمة اصل معين بسبب استخدامه او نتيجة لفترة حيازته في المؤسسة، بالإضافة الى المؤونات والتي تقوم المؤسسة بتكوينها لمواجهة خسائر محتملة في المستقبل، والارباح المحتجزة وهي ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره ويمكن تعريفها ايضاً بأنه ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي تحققه المؤسسة من نشاطها خلال مدة معينة.³

• التنازل عن الاستثمارات:

تعتبر عملية التنازل عن الاستثمارات المهلكة او التي لم تد المؤسسة بحاجة لها من العملية خارج الاستغلال ومن تم فالإيراد المحصل عليه لا يدخل ضمن التمويل الذاتي وانما يضم الى جانب التمويل الذاتي يشكل الموارد الداخلية للمؤسسة. ويهمل هذا النوع من العمليات الكثير من المؤلفات نظراً لضعف قيمته امام قيمة التمويل الذاتي وعادة يتم التنازل على نوعين من الاستثمارات وهي:⁴

• التنازل عن الاستثمارات الصناعية والتجارية.

¹ عليان الشريف وآخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007، صفحة 98.

² حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2006، صفحة 124.

³ الحناوي محمد صالح، نهال فريد مصطفى وجلال إبراهيم العيد، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2004، صفحة 350.

⁴ الحاج علي حليلة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة المننوري، قسنطينة، 2008-2009، صفحة 42.

- التنازل عن أصول مالية (قيم منقولة).
- المدخرات الشخصية:

تحتاج المؤسسة حديثة النشأة الى أموال طويلة الاجل في مراحلها الأولى من نشأتها بهدف تمويل أصولها الثابتة, وفي ظل عدم توفر صاحب المؤسسة على الأموال اللازمة فانه يلجأ الى استعمال مدخراته الشخصية.¹

المطلب الثالث: الاستثمار

لقد تعددت التعاريف حول الاستثمار من وجهة نظر العديد من المفكرين والاقتصاديين, وعليه سنورد بعضاً منها في هذا المطلب.

1. تعريف الاستثمار

- التعريف الأول:

يعرف الاستثمار بانه إضافة الى الاصول الإنتاجية وهو يمثل تياراً من الانفاق على الأصول الإنتاجية, ك شراء المعدات والآلات ووسائل النقل اللازمة للمشروعات الإنتاجية التي يطلق عليها أصول رأسمالية, كما يمثل ايضاً الاستثمار في المباني السكنية, إضافة الى التغيرات التي تحدث في المخزون السلعي سواء أكانت مواد أولية ام وسيطيه ام سلعاً نهائية خلال فترة معينة, كما توجد هناك أنواع أخرى من الاستثمارات يطلق عليها الاستثمارات المالية, وتمثل في شراء أوراق مالية جديدة كالأسهم والسندات, ولا تمثل هذه استثماراً من وجهة نظر المجتمع لانها لا تضيف اصولاً رأسمالية جديدة بل تعد مجرد انتقال ملكية لهذه الأسهم, اما بالنسبة للأفراد فتعد استثمارات مالية تدر عليه دخلاً.²

نستنتج مما سبق ان للاستثمارات عمر محدد وتصبح غير صالحة للاستخدام فيجب إحلال أصول جديدة لسابقتها, ويمكن ان تحتاج بعض الأصول الى إصلاحات وترميمات مع الاستخدام الذاتي يخصص جزء من اجمالي الاستثمار يسمى باستهلاك راس المال يخصص لهذه الأغراض يمثل ما تبقى من اجمالي الاستثمار بعد ذلك إضافات جديدة على راس المال الموجود أصلاً ويسمى بصافي الاستثمار.

- التعريف الثاني:

هو عبارة عن جزء من الدخل لا يستهلك وانما يعاد استخدامه في العملية الإنتاجية بهدف زيادة الإنتاج, والمحافظة عليه مع الاخذ بالاعتبار الإضافة الى المخزون السلعي.³

- التعريف الثالث:

¹ نور الدين خبابة, الإدارة المالية, دار النشر, بيروت, لبنان, 1997, صفحة 498.

² أسامة بن محمد باخشل, مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي, مطابع جامعة الملك سعود, الرياض, المملكة العربية السعودية, 1999, صفحة 98-99.

³ حربي محمد موسى عريقات: الاقتصاد الكلي, الطبعة الأولى, دار وائل للنشر والتوزيع, عمان- الأردن-, 2005, صفحة 109.

يمكن تعريف الاستثمار فيما يلي:

التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة معينة ولفترة معينة من الزمن تطول أو تقصر وترتبطها بأصل أو أكثر من الأموال التي يحتفظ بها لتلك الفترة الزمنية بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن:

- ✓ القيمة الحالية لتلك الأموال التي تخلى عنها في سبيل لحصول على ذلك الأصل.
- ✓ النقص المتوقع في قوة تلك الأموال الشرائية بفعل التضخم.
- ✓ المخاطرة الناشئة عن احتمال عدم حصول التدفقات المالية المرغوب فيها كما هو متوقع لها.¹

نستنتج ان الاستثمار هو إنفاق حالي لفترات مستمرة على نشاط معين بغرض الحصول على منافع مستقبلية تغطي النفقات وتحقق عوائد.

2. أنواع الاستثمار

1) من حيث طبيعة الاستثمار: وفقاً لهذا المعيار يقسم الاستثمار الى أربعة أنواع هي:

❖ **الاستثمار الحقيقي:** ان لاستثمار الحقيقي يشمل الاستثمارات التي من شأنها ان تؤدي الى زيادة التكوين الرأسمالي في المجتمع ويتمثل في القيام بالإنفاق على شراء او تكوين الأصول الإنتاجية المستخدمة في عمليات الإنتاج مثل إقامة المصانع وشراء المعدات والآلات، حيث ينعكس في زيادة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد القومي، ومن ثم زيادة الدخل القومي ورفع مستوى التوظيف. وينقسم الى نوعين هما:

- **الاستثمار في تكوين راس المال الثابت:** وهو يمثل كل التجهيزات الثابتة اللازمة للقيام بالعملية الإنتاجية مثل الآلات والمعدات والانشاءات والمصانع، وهي تعمل على دعم القدرات الإنتاجية للاقتصاد القومي في المستقبل.²
- **الاستثمار في المخزون:** يتمثل في الانفاق على المواد الأولية والسلع الوسيطة، والسلع النهائية التي تقوم المشروعات الإنتاجية بتخزينها بغرض بيعها في المستقبل، ويعتبر الاستثمار في المخزون أصغر أنواع الاستثمار القومي.

ان التوسع في المخزون السلعي، يعمل على تسهيل العمليات الإنتاجية واستمرارها دون تعطل. بحيث تكون مستلزمات الإنتاج معدة للتشغيل دون توقف. فالتغير في المخزون السلعي، انما يتعكس اساساً في لتغير في الاستثمار من سنة الى أخرى.

وان المخزون السلعي يتكون من سلع تامة الصنع، و سلع نصف مصنعة، ومواد أولية تعد ضرورية لمختلف العمليات الإنتاجية لدى الأنشطة والقطاعات الاقتصادية في المجتمع، لان هذه السلع المنتجة ليست كلها استهلاكية، بل تشمل ايضاً سلع وسيطة، و سلع استثمارية، وعليه فان التغير في المخزون، أي الإضافة الى الرصيد الكمي للمخزون يعتبر شكلاً من اشكال الاستثمار.³

¹ زياد رمضان: مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان- الأردن-، 2005، صفحة 13.

² السيد محمد احمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية- مصر-، 2008، صفحة 107-108.

³ عبد القادر بابا: سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: التخطيط، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003-2004، صفحة 40.

❖ **الاستثمار المالي:** يتمثل في شراء أصول رأسمالية قائمة، أي شراء حصة في رأسمال (اسهم) أو حصة في قرض (سند) أو اذن خزنة تعطي لمالكها حق المطالبة بالأرباح أو الفوائد أو الحقوق الأخرى المضمونة قانونياً، ويركز هذا النوع من الاستثمار على توظيف الأموال في سوق الأوراق المالية، لان الاستثمار المالي يتجه نحو حيازة المستثمر لأصول مالية يعبر عنها بالأوراق المالية القابلة للتداول، والتي تكون اما سهم او سندات.¹

ويمكن القول ان الاستثمار المالي غالباً ما يقابله استثمار مادي، فالأوراق المالية من وجهة نظر جمهور المساهمين تعتبر استثماراً مالياً، بينما استخدام الأموال من وجهة نظر المنشأة يعتبر استثماراً مادياً.

❖ استثمار الموارد البشرية، والاستثمار الجماعي:

■ **استثمار الموارد البشرية:** ان الرأسمال البشري يظهر كنفقات عند استعماله كعامل من عوامل الإنتاج، والتي تمثل مجموع الكفاءات الإنتاجية الفردية المتعلقة بصحة الفرد، والكفاءة الفيزيولوجية، وخبرته في العمل، وتكوينه وتدريبه المهني في الميدان. وعليه فان توظيف فرد معين ذو كفاءات عالية في مشروع استثماري معين يعتبر ضرباً من الاستثمار. نظراً لما يؤديه من خدمات ومهام اتجاه مؤسسته، وهذا ما يؤدي الى الإضافة في أرباحها ونتاجيتها.

وهذه المداخيل التي تترتب عن توظيف هذا الشخص في هذه المؤسسة، تكبر بكثير تكاليفه عليها. في حين تكاليف التكوين والرسكلة الخاصة بالعمال، بهدف رفع كفاءتهم الإنتاجية يعتبر نوعاً من الاستثمار في المجال البشري.

■ **الاستثمار الاجتماعي:** يقصد به إذا كانت اثار الاستثمار لا تؤدي الى رفع القدرة الإنتاجية بتاتاً مثل بناء التجهيزات العسكرية والأمنية، او تؤدي الى رفع القدرة الإنتاجية ولكن بطريقة غير مباشرة، كمؤسسات التكوين والتعليم، فان هذا الاستثمار يسمى "استثمار غير انتاجي".

وهذا الاستثمار الذي يؤثر بصفة غير مباشرة على قدرة المجتمع، على خلق الإنتاج، مثل تكوين وتدريب العمال وتحسين مستواهم المعيشي، نظراً لما يترتب عن ذلك من رفع انتاجيتهم.

ولذلك يغلب على الاستثمار الاجتماعي الطابع الكيفي والنوعي على الطابع المادي، مثل انشاء الملاعب والنوادي الرياضية والترفيهية والثقافية والسياحية... الخ. فتقاس المردودية في هذا النوع من الاستثمار بمدى التحسن والتطور الذي يحصل في طبيعة العلاقات الاجتماعية بين افراد المؤسسة.

ويندرج في اطار الاستثمار الاستراتيجي او الاجتماعي جملة من المشاريع الحكومية، كمشاريع مراكز الامن، والصحة العمومية، وشق الطرقات، أي المشاريع ذات الطابع الاجتماعي.²

❖ الاستثمار التجاري، والاستثمار في البحث والتطوير:

¹ السيد محمد احمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق ذكره، صفحة 109.

² عبد القادر بابا، مرجع سابق ذكره، صفحة 41-42.

- **الاستثمار التجاري:** ان المبالغ المنفقة في مجال لدعاية والاستثمار في المؤسسات التجارية، بهدف الاعمال التجارية وتصريف السلع، تعتبر استثمارات قائمة بذاتها. فالمردود المتوقع من وراء مصاريف الدعاية والاعلان يختلف عن المرود المتوقع من الاستثمارات المختلفة الأخرى.
- **الاستثمار في البحث والتطوير:** يكتسي هذا النوع من الاستثمار أهمية بالغة بالنسبة للمؤسسات والمشاريع الضخمة لما له من أهمية في استعمال الآلات والتجهيزات المتطورة تقنياً. وهذا ما يسمح للمشروع بمضاعفة الإنتاج والإنتاجية، وتحسين جودة المنتج، وتدفئة تكاليفه.

لان المؤسسة تكون دائماً في وضع منافسة امام عدة مؤسسات أخرى, وبالتالي عندما تستثمر في مجال البحوث العلمية وتطوير المنتجات يعطي للمؤسسة وضعاً جدياً حسن في السوق المحلي والأسواق العالمية.¹

2) من حيث اجل الاستثمار: وطبقاً لهذا المعيار يقسم الاستثمار الى نوعين هما:

❖ **الاستثمار الثابت:** ويتمثل في الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الاجل التي يزيد اجلها عن سنة، ويضمن الاستثمار في الانشاءات الجديدة والمعدات والآلات الجديدة، أي خطوط الإنتاج والهياكل الأساسية في عمليات الإنتاج التي تستخدم لفترات زمنية طويلة.

❖ **الاستثمار المتداول:** ويشير الى الاستثمارات قصيرة الاجل التي يقل اجلها عن سنة، ويتضمن الاستثمار في المخزون سواء كان مواد أولية او سلع وسيطه او نهائية. وهذا النوع من الاستثمار ضروري لاستمرار العملية الإنتاجية.²

3) من حيث القائم بالاستثمار: حيث ينظر الى الاستثمار من زاوية من يقوم به اشخاص طبيعيين ام شخصيات اعتبارية، ولذلك يقسم هذا النوع من الاستثمار النوعين هما:

❖ **الاستثمار الشخصي:** ويتمثل في حجم الاستثمارات التي يقوم بها الأشخاص الطبيعيين، مثل شراء الآلات والمعدات والأسهم والسندات.

❖ **الاستثمار المؤسسي:** ويقصد به حجم الاستثمارات التي تقوم بها المؤسسات او الشركات او الهيئات.³ وهم ما يميز الاستثمار المؤسسي عن الاستثمار الشخصي هو كبر حجم الاستثمار المؤسسي عنه في الشخصي.

4) من حيث جنسية الاستثمار: ووفقاً لهذا المعيار يقسم الاستثمار الى الاستثمار الوطني والاستثمار الأجنبي.

❖ **الاستثمار الوطني:** وهي الاستثمارات التي لا تنتقل فيها قيم مادية او معنوية عبر الحدود، فالمستثمر وطني والمشروع الاستثماري وطني، ورأس المال وطني، ويتم داخل الوطن.

"الاستثمارات الوطنية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في السوق المحلية, بغض النظر عن أداة الاستثمار المستعملة, مثل العقارات والأوراق المالية والذهب والمشروعات التجارية... الخ".⁴

¹ عبد القادر بابا، مرجع سابق ذكره، صفحة 42-43.

² السيد احمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سابق، صفحة 109.

³ المرجع نفسه، صفحة 110.

⁴ زياد رمضان، مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان- الأردن، 2005، صفحة 36.

على أساس هذا التعريف يتبين لنا ان الاستثمارات الوطنية تتضمن جميع الفرص المتاحة لكل أنواع الاستثمارات المذكورة سابقاً في السوق المحلي أي داخل حدود الدولة الواحدة. بغض النظر عن أداة الاستثمار المستخدمة، وهل المشروع الذي يستثمر فيه الأموال يتبع القطاع الخاص او يتبع القطاع الحكومي.

❖ **الاستثمار الأجنبي:** هو كل استخدام يجري من الخارج لموارد مالية يملكها بلد من البلدان، او الاستثمار الذي يقوم به الافراد او الشركات او الهيئات التي تتمتع بالجنسية الأجنبية، وعرف الاستثمار الأجنبي ايضاً بأنه توجيه جانب من أموال المشروع او خبرته التكنولوجية الى العمل في مناطق جغرافية خارج حدود دولته الاصلية.¹

الاستثمارات الخارجية هي جميع الفرص المتاحة للاستثمار في الأسواق الأجنبية، مهما كانت أدوات الاستثمار المستعملة، وتتم هذه الاستثمارات اما بشكل مباشر او غير مباشر.²

5) حسب ملكية الاستثمار: ويقسم الاستثمار في هذا المعيار الى نوعين:

❖ **الاستثمار الخاص:** وهو الاستثمار الذي تمارسه جهة خاصة سواءاً فردياً ام عبر شركات خاصة، وتمثل براس المال الجديد الذي يقوم الافراد او الشركات بتحويله سواءاً من مدخرات او ارباح الى ما يحقق في النهاية استثماراً خاصاً لتلك الأموال.

وهو تعاقد القطاع الخاص على الإضافات الجديدة الى راس المال الثابت، او السلع الرأسمالية، او الإضافات الى المخزون، او على شراء الأوراق المالية الخاصة بالمشروعات المختلفة خلال فترة زمنية معينة.

❖ **الاستثمار العام:** يتكون من راس مال الحقيقي الجديد الذي تقوم الدول بتكوينه وتمويله سواءاً من فائض الإيرادات ام من القروض الداخلية والخارجية ام من المساعدات الأجنبية.

كما يقصد به استثمار القطاع العام او المشروعات العامة المملوكة للدولة في شكل إنفاق على كافة المجالات الاستثمارية المذكورة في الاستثمار الخاص.

6) حسب الهدف من الاستثمار: ان اتخاذ أي قرار استثماري مرتبط بمدى تحقيق جملة من الاهداف المنشودة، التي على أساسها يتم تحديد مستقبل ومصير المؤسسة ونذكرها كما يلي:³

✓ المحافظة والإبقاء على قدرات المؤسسة، وذلك عن طريق صيانة الآلات والمعدات والتحديث المستمر لها، للإبقاء على قدراتها الإنتاجية.

✓ زيادة القدرات الإنتاجية الموجودة بالاعتماد على وسائل إنتاجية إضافية.

✓ تطوير وتحسين الإنتاجية عن طريق تحديث وعصرنة وسائل الإنتاج التقنية بهدف تحسين الجودة والتنوع للمنتجات.

¹ عبد الله عبد الكريم عبد الله: ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، صفحة 10.

² زياد رمضان، مرجع سابق، صفحة 36.

³ Jacques Margerin, Gérard Ausset : choix des investissements, les édition d'organisation, paris, 1987, p 41.

✓ تحسين البيئة الاجتماعية عن طريق تسهيل شروط العمل، وتوفير وسائل الراحة، والحفاظ على النظافة، ومكافحة تلوث البيئة.

وفي صدد هذا الحديث عن الاستثمارات من حيث أهدافها يمكن تصنيفها الى ما يلي:¹

- ❖ **الاستثمارات الاحلالية:** وتتضمن تبديل معدات وآلات قديمة بأخرى مماثلة لها جديدة وهي العملية الأكثر شيوعاً من حيث الحجم والتكرار وفائدتها واضحة حيث تهدف الى الاقتصاد في النفقة الخاصة بالتصليح وصيانة الآلات القديمة.
- ❖ **الاستثمارات التوسعية:** عندما يكون المناخ الاقتصادي ملائماً تقرر المؤسسة الزيادة في طاقتها الإنتاجية والبيعية عن طريق شراء الات جديدة، او بإضافة منتجات جديدة بالتالي زيادة الإنتاج والمبيعات. قرار التوسيع عادة ما يكون مع قرار التطوير والاحلال.
- ❖ **استثمارات التطوير والترشيد:** الهدف من هذه الاستثمارات هو تخفيض تكلفة الوحدة المنتجة في المؤسسة بتكليف وتطوير الجهاز الإنتاجي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية ويترجم عادة عن طريق إحلال الآلة مكان العامل.
- ❖ **الاستثمارات الاجبارية:**² وهي تلك الاستثمارات التي يحددها القانون والمناشير التنظيمية والتي تطالب بها نقابات العمال المتعلقة بالنظافة ومكافحة التلوث والوقاية من الحرائق، وتوفير وسائل الراحة من نقل ومطاعم وعيادات طبية.
- ❖ **الاستثمارات الاستراتيجية:** هذا النوع م الاستثمارات تكون نتاجه غير قابلة للقياس، وذلك بخلق شروط أكثر ملائمة لضمان مستقبل المؤسسة، بهدف المحافظة على سمعة المؤسسة والشهرة التجارية والأسواق التيتم اكتسابها سابقاً. وتهدف ايضاً الى غزو أسواق جديدة عن طريق تحسين النوعية وتوسيع وحدت المؤسسة وزيادة الاحتراعات.
- 7) حسب طبيعة علاقتها المتبادلة في البرنامج الاستثماري:**³ تصنف هذه الاستثمارات وفقاً لدرجة التبعية المتبادلة للمشاريع، او العلاقة الموجودة بين البرامج الاستثمارية، وفي هذا الصدد يفرق بين ثلاثة أنواع من الاستثمارات كما يلي:
 - ❖ **المشاريع المستقلة:** وهي المشاريع التي تكون التدفقات النقدية لأحدهما لا تتأثر بقبول او رفض المشروع الثاني، أي عند انجاز أحد المشاريع هذا لا يقتضي بالضرورة انجاز المشاريع الأخرى.
 - ❖ **المشاريع المكملية:** يتجسد هذا النوع من الاستثمارات إذا نتج عن اختيار أحد المشروعين، يؤدي الى زيادة في إيرادات المشروع الثاني، او انخفاض في نفقاته.
 - ❖ **المشاريع المترافقة:** نفترض ان لدينا مشروعين استثماريين ونقول انهما مترافقان إذا ادى قبول أحدهما، الى ضرورة قبول الثاني وإذا أدى الى رفض أحدهما الى رفض الثاني.
- 8) حسب الاستراتيجية المسطرة:**⁴ ان عملية الاستثمار تكون دوماً حسب استراتيجية محددة من طرف المسؤولين بالإضافة الى التزامات مالية هامة، وتبعاً لاستراتيجية معينة فان هناك أنواع عديدة من الاستثمار تقوم به المؤسسة.

¹Jacques Teulié Patrick Topsacalian, Finance, Edition Vuibert, Paris, 1997, p 94- 95.

²عبد القادر بابا، مرجع سابق، صفحة 49.

³عبد القادر بابا، مرجع سابق، صفحة 50.

⁴عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية- جمهورية مصر العربية-، 1990، صفحة 337.

- ❖ استثمارات وفق استراتيجية التنمية: تهدف عموماً هذه الاستثمارات الى الزيادة في حصة المبيعات، وتعتمد عادةً هذه العملية على الاستثمارات التوسعية واستثمارات التطوير والترشيد.
- ❖ استثمارات وفق استراتيجية العقلنة: وهذه الاستثمارات عادة ما تكون ذات طبيعة حامية تهدف الى تقليص التكاليف والنقطة الإنتاجية وهي دائماً ما تعتمد على استثمارات التطوير مثل جعل الدورة الإنتاجية الية (تبدل العامل بالآلة) لربح مصاريف العمال وتطوير دورة الإنتاج.
- ❖ استثمارات وفق استراتيجية التبدل: هذا النوع من الاستثمارات قليل يؤدي عادةً الى التحلي عن مشروع من اجل تحديد والتقليص من حجم الخسائر فيه، ويكون فيه بالمقابل بعث نشاط جديد عن طريق استثمارات جديدة متجددة ومطورة.¹

المطلب الرابع: الربحية

تعد الربحية من الأهداف التي تصبو أي مؤسسة الوصول الى تحقيقها حيث تضمن لها استمراريتها، بغية قياسها استخدمت عدة مؤشرات، وهذا ما سنتطرق اليه في هذا المطلب.

1) مفهوم الربحية

قبل التطرق لمفهوم الربحية يجب الاشارة الى مفهوم الربح، وله عدة مفاهيم من بينها:

- **المفهوم الاقتصادي:** يعبر الربح عن مقدار التغيير في القيمة المضافة للوحدة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة.²
- **المفهوم المحاسبي:** فهو يعبر عن الفرق بين الدخل المحقق من قبل وحدة اقتصادية، خلال فترة زمنية معينة والمصروفات التي تكبدتها هذه الوحدة لتحقيق هذا الدخل.³
- ✓ أي ان الربح عبارة عن الفرق ما بين الإيرادات واعباء انتاج سلعة معينة، ومنه المحصلة النهائية للجهود المبذولة في مختلف العمليات من (شراء، انتاج، بيع، تحصيل) والتي يمكن للمؤسسة ان تقوم بها.⁴
- ✓ اما بالنسبة للربحية فهي تشير الى الربح منسوباً الى بعض مكونات الميزانية العمومية او قائمة الدخل، كما تقيس الربحية الكفاءة التشغيلية للمؤسسة وانما تمكن الأطراف التي لها مصلحة بارتفاع هذه الكفاءة من مراقبتها، والكفاءة التشغيلية تعني قدرة المؤسسة على تحقيق العوائد الكافية للمالكين، المقرضين والعاملين.⁵

¹ ليلي لمقدم، مطبوعة محاضرات حول تقييم واختيار الاستثمارات موجهة لطلبة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019، صفحة 17-18.

² عبد الحليم كرجة وآخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009، صفحة 26.

³ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009، صفحة 60.

⁴ فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008، صفحة 38.

⁵ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، اساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007، صفحة 36.

2) نسب الربحية

تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة الشركة على توليد الأرباح من دورة الاستغلال مقارنة بالنفقات وغيرها من التكاليف التي تكبدتها الشركة خلال فترة محددة من الزمن، وهي أداة لقياس كفاءة الإدارة (المسيرين) في استخدام الموارد المتاحة بكفاية، وبالتالي الحكم على الأداء الكلي للمؤسسة وهناك عدة مؤشرات لقياس الربحية وستنطرق الى بعض منها كما يلي:

✘ معدل العائد على حقوق الملكية:

يقيس مدى كفاءة الإدارة في استغلال أموال الملاك وقدرة هذه الأموال على توليد الأرباح، وبالتالي فهو مؤشر لقياس ربحية الدينار الواحد المستثمر. حيث يدل ارتفاع هذا المعدل على كفاءة الإدارة في استغلال الأموال لضمان عائد مرضي للملاك، الا ان هذا المؤشر غير ملائم إذا ارتفعت أسعار الفائدة، فقد يؤدي ذلك الى تحجيم الوعاء الضريبي، وينعكس ذلك على مصداقية معدل العائد على حقوق الملكية الذي يكون مرتفعاً بسبب تضخمه. وتعطى العلاقة لحساب هذا المؤشر كما يلي:¹

$$\frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{الخاصة الاموال}} = \text{معدل عائد على حقوق الملكية}$$

✘ معدل العائد على الأصول:

يعتبر معدل العائد على الأصول مقياس من مقاييس الربحية، حيث يعبر عن العلاقة بين الأرباح وحجم الأموال المتاحة للإدارة، وهو يقيس القدرة على تحقيق الأرباح من الأموال المتاحة للإدارة بغض النظر عن طريقة تمويلها، فهو يعكس الأنشطة التشغيلية والاستثمارية للمؤسسة ولا يعكس الأنشطة التمويلية في ربحية المؤسسة. ويحسب هذا المؤشر بالعلاقة التالية:²

$$\frac{\text{الصافية النتيجة}}{\text{الاصول اجمالي}} = \text{معدل على العائد على الأصول}$$

المبحث الثالث: الدراسات السابقة

❖ الدراسات العربية:

1) عبد الوهاب دادان (2008)، سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي.

¹ حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، صفحة 220.

² عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014، صفحة 31.

³ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، اساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى 2007، الطبعة الثانية 2015، صفحة 201.

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة سلوك المؤسسات البترولية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي وقد خصت هذه الدراسة المؤسستين الوطنيتين، المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار والمؤسسة الوطنية للتنقيب في الفترة ما بين 1990_2002 وتم اعتماد المنهج الوصفي المقارن ومن أبرز نتائجها:

- وجود تقارب وتجانس كبير بين المؤسستين من حيث سلوكها في تمويل النمو الداخلي ومن حيث العوامل المتحكمة فيه.
- تعتمد المؤسستين بالدرجة الأولى على الهامش الصافي وعلى معدل احتفاظ بالأرباح كبير في تمويل نموها الداخلي وأثبتت الدراسة وجود علاقة خطية بين الهامش الصافي ومعدل النمو الداخلي المستقل.

2) طارق بن خليف (2012)، النمو الداخلي وأنشطة البحث والتطوير

هدفت هذه الدراسة إلى محاولة توضيح دور أنشطة البحث والتطوير في تحقيق النمو الداخلي انطلاقاً من نظرية النمو الحديثة ومن أبرز نتائج هذه الدراسة:

- النمو المعتمد على المعرفة يساهم في تعضيد دائرة التقوية الذاتية.
- فرص تحقيق النمو تعتمد في جزء كبير على القاعدة الحالية من المعرفة.

3) أسماء محجوبي، مريم احمد هرقة (2012)، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية

تهدف هذه الدراسة الى محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والاستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعدد عواملها وتداخلها، اختبار مدى وجود أثر للتمويل الخاص على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها لنموها الداخلي، أي محاولة اثبات ما إذا كان تمويل احتياجات النمو الداخلي يعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة وتخص هذه الدراسة مؤسسة سونلغاز. ومن بين نتائج الدراسة نذكر ما يلي:

- تلعب الاستدانة دور أساسي في تمويل النمو الداخلي، وتساهم في تحسين مردودية الأموال الخاصة اعتماداً على مبدأ أثر الرافعة المالية.
- تساهم القدرة على التمويل الذاتي في رفع قدرة المؤسسة على الاستدانة، بسبب ارتفاع قدرة المؤسسة على السداد، الأمر الذي يشجع الوسطاء الماليين على منح قروض للمؤسسة.
- ان محاولة البحث عن سياسة مالية مثلى لتمويل النمو، تقوم على عدة قواعد منها ما هو متعلق بالمردودية والاستقلالية المالية، ومنها ما هو متعلق بقواعد التوازن المالي للمؤسسة.

4) أ. فطيمة بزعي، د. زكية بن زروق (2017)، تحليل دور الابتكار في النمو الاقتصادي بين نماذج النمو النيوكلاسيكي ونماذج النمو الداخلي

تهدف هذه الدراسة الى ابراز دور الابتكار في النمو الاقتصادي من خلال التركيز على نماذج النمو الداخلي. ومن أبرز نتائجها ما يلي:

- ان نظريات النمو النيوكلاسيكي التقليدية عرفت تطوراً كبيراً في العقود الأخيرة.
- ان التطور الذي حدث في نظريات النمو تم تحقيقه من خلال نماذج النمو الداخلي بالمقارنة مع نماذج النمو النيوكلاسيكي (صولو 1975).
- يفسر هذا التطور من خلال التقدم في ابحاث الاقتصاد الصناعي في إطار تحليل طبيعة المنافسة.
- 5) غانمي احمد، بن عومر لحبيب (2018)، النمو الداخلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وأثره على الميزة التنافسية**
هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير النمو الداخلي في الميزة التنافسية لدى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على مستوى ولاية أدرار الجزائر في الفترة ما بين 02-03-2018 الى 30-06-2018 وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي وأبرز نتائج هذه الدراسة:
- تعتبر مشكلة النمو الداخلي أكبر عائق أمام تطور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.
- تعتبر التنافسية محصلة لمجموعة من القوى (الداخلية والخارجية) متكاملة من اجل إظهار قدرة المؤسسة على مواجهة المنافسين والتفوق عليهم.
- 6) كحيحة أكرم (2018)، دور إستراتيجية النمو الداخلي كخيار في تحسين أداء المؤسسة**
هدفت هذه الدراسة إلى معرفة دور إستراتيجية النمو الداخلي كخيار في تحسين أداء المؤسسة وقد خصت هذه الدراسة مؤسسة بناء الهياكل المعدنية المصنعة في لفترة ما بين 2018\2019 وقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي ومن أهم النتائج كانت:
- يعد النمو الداخلي كخيار استراتيجي في المؤسسات المصدر الأساسي للتغيير الاستراتيجي في المؤسسات الهادفة إلى إيجاد فرص التميز والريادة والمحافظة عليها.
- يقدم النمو الداخلي استشراف مستقبلي يساهم في تحسين أداء المؤسسة واستمرارها.
- 7) عبد الصمد بن عبد الرحمن (2020)، التحرير المالي والنمو الاقتصادي في الجزائر: دراسة قياسية**
تهدف هذه الدراسة الى دراسة التحرير المالي ومحدداته ومختلف الاسهامات التي جاء بها الاقتصاديين في هذا المجال، تسعى ايضاً للوقوف على اهم النظريات المفسرة للنمو الاقتصادي، والعلاقة النظرية بين التحرير المالي والنمو الاقتصادي. ومن أبرز النتائج التي توصلت اليها الدراسة ما يلي:

- يعتبر الابداع التكنولوجي وتراكم رأس المال واحداث الوفورات الخارجية أحد اهم ركائز نظريات النمو الداخلي الحديثة، باعتبارها مصادر أساسية للنمو الاقتصادي.
 - سياسات الكبح المالي المتبعة من قبل الدول النامية تعتبر سبب تخلق أنظمتها المالية، باعتبار ان النظام المالي المكبوح تتحكم الدولة في آلياته من خلال التحكم في الائتمان وسعر الفائدة وحركة رؤوس الأموال، وقد أثر سلباً على معدلات الادخار والاستثمار، وبالتالي ساهم في تعطيل قنوات الانتقال من النظام المالي الى النمو الاقتصادي.
 - عرف النمو الاقتصادي خلال فترة الدراسة حالة من عدم لاستقرار نتيجة الازمة المالية العالمية تذبذب أسعار النفط.
- 8) د. السيد فراج السعيد محمد (2021)، تقييم منهج بناء مقاييس المعرفة واقتصاد المعرفة من منظور نماذج

النمو الداخلي

تهدف هذه لدراسة الى تحليل منهج نماذج النمو الداخلي في تفسير أثر المعرفة في اقتصاد المعرفة وفي الاقتصاد القائم على المعرفة والى تقييم منهج نماذج النمو الداخلي في تفسير أثر المعرفة في اقتصاد المعرفة والاقتصاد القائم على المعرفة. ومن أبرز نتائج هذه الدراسة:

- ان نماذج النمو الداخلي قد ركزت على معدل نمو متوسط دخل العامل وليس على معدل نمو متوسط دخل الفرد، ومن ثم تكون قد تبنت عدد سنوات الدراسة وعدد سنوات التدريب لقوة العمل التي تعمل بالفعل، لا تضح لنا ان منهجية البنك الدولي في بناء هذه الركيزة لا تنسجم الى حد كبير مع منهجية نماذج النمو الداخلي.
- وفقاً لنموذج رومر فان التصميمات تشكل ناتج اقتصاد المعرفة، في حين ان المدخلات التي تستخدم في انتاج راس المال وفي قطاع انتاج السلع النهائية تمثل أثر اقتصاد المعرفة على الاقتصاد القائم على المعرفة، وبالتالي فان هذا العلاقات بين تلك القطاعات من المنطقي ان تحكم - مبدئياً - منطق تصميم وبناء مقاييس المعرفة ومقاييس اقتصاد المعرفة ومقاييس الاقتصاد القائم على المعرفة.

❖ دراسات باللغة الأجنبية:

1) MokhtarMaazoz (2008), Human Capital as a factor of Economic Growth

النمو الاقتصادي كما هو معروف في جميع أنحاء العالم مسألة حاسمة، فالتنمية الى جانب ذلك تعتبر هدفاً رئيسياً لكل سياسة اقتصادية منذ أربعينات القرن الماضي. وعلى وجه الخصوص بذلت الكثير من بلدان العالم جهوداً كبيرة ومعتبرة من اجل تحديد بعض او جميع العوامل، التي من شأنها ان تؤدي الى تحقيق النمو المستدام والتنمية الاقتصادية الشاملة ككل.

راس مال العامل البشري كعامل من عوامل النمو الاقتصادي، ليس فقط باعتباره عاملاً رئيسياً ولكن ايضاً هو علاج مناسب للتخفيف من حدة الفقر في العالم. فالرعاية الصحية والتعليم المؤهل يؤدي الى نمو حقيقي.

والواقع فان بروز "نماذج النمو ذات العوامل الداخلية" مع راس المال البشري، وتوفير العوامل الخارجية بات من المؤكد في تعزيز وفهم سريع لاسرار التنمية المستدامة التي تميزت بانها عالية الأداء من خلال اقتصاديات دول شرق اسيا.

باستخدام بيانات الاقتصاد القياسي، تهدف هذه الدراسة الى تحديد اثار بعض العوامل الهامة على النمو الاقتصادي خصوصاً التعليم في بعض دول MENA، والشرق الأوسط، وبلدان شمال افريقيا لان الدراسة في هذه البلدان النامية على حد سواء، تعتبر مسائل ذات أهمية أساسية، والتوصل الى فحص مدقق لمجموعة من التجارب الميدانية.

2) PriyaDhamija Gupta, SamaptiGuha and Shiva Subramanian Krishnaswami (2013), Firm Growth and its determinants

وقد درس نمو المشاريع من قبل الباحثين لسنوات عديدة. وقد تم استخدام مصطلحات مختلفة من قبل مؤلفين مختلفين لتحديد مراحل نمو المؤسسة، ولكن الاحداث التي تمر من خلالها كل مؤسسة تظل كما هي الى حد ما.

ويشير معظم الباحثين الى ان كل مشروع يجب ان يبدأ، ثم ينمو مع مواجهة تحديات وازمات مختلفة، واخيراً ينضج ويتراجع. هناك العديد من العوامل التي تساهم في نجاح الشركة. كما ان هناك العديد من السلائف التي تسمح للمؤسسة بالانتقال من مرحلة الى أخرى. هناك مجموعتان من الأفكار السائدة لدى الباحثين، ويرى البعض ان مسار النمو الذي تتبعه المؤسسة خطي او يمكن التنبؤ به، ويرى اخرون ان النمو انتهازى الى حد ما او لا يمكن التنبؤ به، ويعتمد فهم نمو المؤسسة على تعريف الشركة، ومقدار نموها، وما تقدمه للسوق؟ ما هي الأصول التي تسيطر عليها وما هو شكلها القانوني.

ومن الأهمية بمكان دراسة الكيفية التي تدير بها مؤسسة ما تحولات نموها والنمط الذي تتبعه. وفي هذه الورقة، وضع اطار لدراسة المسار الذي تسلكه المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. وقد نظر هذا الاطار في تأثير العامل البيئي الداخلي والخارجي على أنماط نمو المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. وتشمل الورقة استعراضاً لمؤلفات تتناول مختلف نظريات نمو المشاريع، فان هناك ندرة في المؤلفات المتعلقة بإيجاد أنماط النمو التي تتبعها المشاريع الصغيرة والمتوسطة الحجم. كما يوجد نقص في المؤلفات المتعلقة بتأثير العوامل البيئية في تحديد مسار النمو.

3) NesrineMayache (2021), Impact of Trade Openness and Economic Freedom on Economic Growth: A Panel Analysis Study (2000- 2018)

يبحث هذا البحث في تأثير كل من الانفتاح التجاري والنمو الاقتصادي للحرية الاقتصادية باستخدام بيانات من 4 دول مختارة من شمال افريقيا خلال الفترة من 2000 الى 2018. تتضمن الدراسة مرحلتين من التحليل. وتكشف نتائج تحليل البيانات ان الانفتاح التجاري يرتبط ارتباطاً ايجابياً وهاماً بالنمو الاقتصادي, في حين تبين ان للحرية الاقتصادية تأثيراً سلبياً معاكساً على النمو الاقتصادي. بيد ان كلاً من الحرية الاقتصادية والانفتاح التجاري لهما تأثير إيجابي على النمو الاقتصادي. التحقيق في تأثير الانفتاح التجاري على الحرية الاقتصادية أدى الى علاقة سلبية كبيرة. وعلى هذا فان الحرية الاقتصادية تشكل أهمية كبرى بالنسبة للنمو الاقتصادي.

خلاصة:

باتت المؤسسات الاقتصادية تشكل محاور أساسية في معالم الاقتصاد والمجتمع على حد سواء باختلاف حجمها {كبيرة, متوسطة, صغيرة} ونوع القطاع الذي تنشط فيه {عام, خاص}, نظراً لإمكاناتها في خلق القيمة وتحقيق الاكتفاء الذاتي من المنتجات التي تنتجها ومساهمتها في انعاش الواقع الاقتصادي, أصبحت مسألة بقائها واستمرارها تشغل العديد من الباحثين والاقتصاديين وتبين انه مرهون بنموها, فمادامت المؤسسة الاقتصادية تعرف نمواً وارتقاءً فهي باقية, وان تراجعت فإنها تضع نفسها في الهاوية, ومن بين اهم العوامل التي تساعد على النمو روح المبادرة لدى المسير وبراعته في التوفيق بين خصائص واستراتيجية المؤسسة مع خصائص البيئة المحيطة بها, وكذا اختيار شكل نمو مناسب للمؤسسة {داخلي, خارجي}, مع الاستغلال الأمثل للفرص من اجل الوصول الى الأهداف المنشودة.

الفصل الثاني

الدراسة النظرية لتأثير العوامل

المالية على النمو الداخلي .

تمهيد:

بعد ان تطرقنا الأول الى المفاهيم الأساسية للنمو الداخلي والعوامل المؤثرة فيه وكذا الدراسات السابقة للموضوع، سنحاول في هذا الفصل اسقاط الجانب النظري على الواقع وذلك بإجراء دراسة ميدانية للتوصل الى نتائج الدراسة من خلال عينة تتضمن 10 شركات خلال الفترة 2011-2019 من شركات المساهمة الجزائرية.

والمام أكثر بالجانب التطبيقي للدراسة ارتأينا ان نتناول من خلال هذا الفصل كل من مجتمع وعينة الدراسة والتعرف بمتغيرات الدراسة وكيفية قياسها، والأدوات الإحصائية والقياسية مستخدمين برنامج بانل في معالجة المعطيات المجمعة كما سيتم عرض، تحليل، تفسير ومناقشة نتائج الدراسة.

المبحث الأول: الطريقة والأدوات المستخدمة في الدراسة.

سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى منهجية والأدوات المستخدمة في هذه الدراسة وذلك على النحو التالي:

المطلب الأول: طريقة الدراسة

تناولنا في هذا المطلب مجتمع وعينة الدراسة، بالإضافة إلى مصادر جمع البيانات ومتغيرات الدراسة.

1. مجتمع وعينة الدراسة

يتمثل مجتمع الدراسة في شركات المساهمة الجزائرية النشطة في القطاعين العام والخاص، أما فيما يخص عينة الدراسة فتمثلت في عشرة شركات وهي كالتالي:

في القطاع العام (السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر، الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ نمر الجزائر، المركبات الصناعية الروبية سي إي أر، المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم، شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز).

أما في القطاع الخاص فهي (م.ع.إ/شركة أسهم : طونيك صناعة، شركة ذات أسهم هياكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س ف ي ل تي، ش.ذ.أ مافيا، الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما، الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز). وذلك باستعمال البيانات المتعلقة بالفترة الزمنية من 2011 إلى 2019.

2. متغيرات الدراسة

بغرض تحديد العوامل المؤثرة في النمو الداخلي سنقوم باستعمال أربعة متغيرات هم:

المتغيرات المستقلة: المتمثلة في حجم الاستثمار، الربحية، السيولة، القدرة على التمويل الذاتي، ونذكرها كما يلي:

الجدول رقم 02: المتغيرات المستقلة وضع تقييم الجدول والدراسات

اسم المتغير	رمز المتغير	النسبة	الدراسات والأبحاث
حجم الاستثمار	X1	تغير في حجم الاستثمار	(كحيحة أكرم, 2018).
القدرة على التمويل الذاتي	X2	الصافية نتيجة والمؤونات الاهتلاك +	(أسماء محجوبي, مریم احمد هرقة, 2012).
السيولة	X3	المتداولة الاصول مجموع	(غانمي احمد, بن عومر لحبيب, 2018).
الربحية	X4	الضريبة بعد الاستغلال نتيجة	(دادان عبد الوهاب, 2008).
		الاقتصادية الاصول	

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الدراسات السابقة.

المتغير التابع: والمتمثل في النمو الداخلي, واعتمدنا في قياسه على:

الجدول رقم 03: المتغير التابع (تغير رقم الاعمال)

المتغير	رمز المتغير	النسبة	الدراسات والأبحاث
النمو الداخلي	Y	سنةالاساس — المقارنة سنة	(فطيمة بزعي, زكية بن زروق, 2017).
		الاساس سنة	

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الدراسات السابقة.

المطلب الثاني: الأدوات المستخدمة في الدراسة

لمعالجة وتفريغ البيانات المالية لمتغيرات الدراسة والتي تكون في شكل جداول تم استخدام برنامج Excel 2016, وذلك من اجل حساب نسبة السيولة, المرودية, النمو الداخلي, القدرة على التمويل الذاتي, حجم الاستثمار. ولتقدير معالم النموذج المفسر للدراسة تم استخدام نموذج بانل والتي تكون على شكل سلاسل زمنية وبيانات مقطعية وبيانات مقطعية وزمنية (طولية). وعليه فان بيانات بانل تجمع ما يلي:

- **تقديرات نموذج الانحدار التجميعي للاداء:** يعد من بين ابسط نماذج بانل حيث يكون فيه جمع المعاملات β_1 , β_2 , ثابتة لجمع الفترات الزمنية, وبغرض التقدير تستخدم طريقة المربعات الصغرى العادية بعد ان ترتب قيم المتغير التوضيحي وقيم متغير الاستجابة بدءاً من اول مجموعة بيانات مقطعية وهكذا.

- **نموذج التأثيرات الثابتة FEM**: المقصود منه ان المعلمة β_1 لكل مجموعة بيانات مقطعية لا تتغير خلال الزمن, انما التغير يكون فقط في مجاميع هذه البيانات. ويهدف هذا النموذج لمعرفة سلوك كل مجموعة بيانات مقطعية بمفردها وذلك من خلال جعل المعلمة β_1 تتفاوت من مجموعة الى أخرى مع بقاء معاملات الميل ثابتة لكل مجموعة من البيانات المقطعية.
- **نموذج التأثيرات العشوائية UREM**: ويكون ملائماً في حالة وجود خلل في احدى الفرضيات التي يقوم عليها نموذج انحدار الاثار الثابتة والتي تنص على ان حد الخطأ العشوائي ε_i يتبع توزيعاً طبيعياً بمتوسط مساوي للصفر, وتباين مساوي ل σ_ε^2 ولكي تكون معلمات النموذج صحيحة وغير متحيزة يجب ان يكون تباين الخطأ لجميع البيانات المقطعية ثابتاً ولا يوجد ارتباط ذاتي بين كل مجموعة من هذه البيانات خلال فترة زمنية معينة. وتستخدم طريقة المربعات المعممة في عملية التقدير.

المبحث الثاني: عرض نتائج الدراسة، تحليلها وتفسيرها

في هذا الجزء سنحاول قياس علاقة الأثر بين معدل النمو و متغيرات المحيط المالي لعينة من الشركات المساهمة الجزائرية خلال الفترة (2011-2019) وذلك باستفادة من الأدوات الإحصائية، حيث يكون لدينا ثلاث خيارات في استخدام البيانات :

1 _ على شكل سلاسل زمنية : نقوم بدراسة لكل شركة على حدا خلال الفترة الزمنية (2011-2019)

2 _ على شكل بيانات مقطعية : نقوم بدراسة العلاقة بين المتغيرات في سنة واحدة لكل الشركات .

3 _ على شكل بيانات مقطعية وزمنية (طولية) **panel** : أن تدرس العلاقة في فترة (2011-2019) لكل الشركات و هنا نستخدم المؤشرين الزمني و المقطعي (الشركات) وهي الأفضل من حيث الخيارات المتاحة لأنها :

- تمكنا من استخدام معلومات أكثر من البيانات في قياس العلاقة وعليه درجة ذات جودة أكثر و كفاءة أكبر في تفسير العلاقة
- تقيس لدينا التأثيرات الخاصة بكل شركة.

المطلب الأول : الدراسة الإحصائية الوصفية لمتغيرات الدراسة

قبل نمذجة العلاقة بين معدل النمو ممثلا بالتغير في رقم الأعمال و متغيرات المحيط المالي المتمثلة في معدل السيولة و الربحية و حجم الاستثمار و التمويل ، نتطرق إلى دراسة المؤشرات الوصفية لهاته المتغيرات ونوع العلاقة الممكن تقديرها بينهما

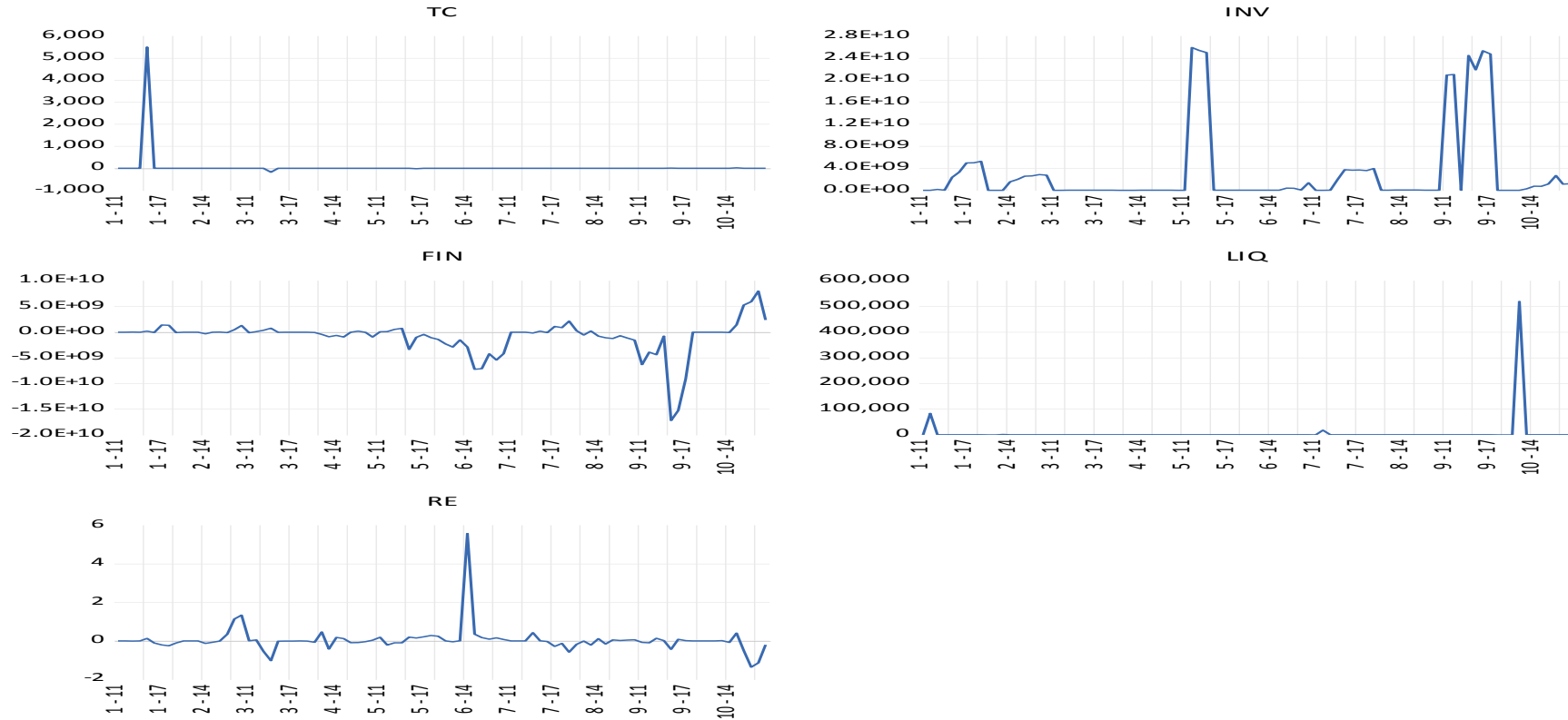
الجدول رقم (04) : يوضح المتغيرات الإحصائية الوصفية

	TC	INV	FIN	LIQ	RE
Mean	59.34944	3.12 ^{E+09}	-8.65 ^{E+08}	6928.437	0.042625
Median	0.000000	5527315.	-5198100.	1.263547	-1.24 ^{E-06}
Maximum	5504.971	2.59 ^{E+10}	8.01 ^{E+09}	520090.3	5.577188
Minimum	-177.3184	0.000000	-1.72 ^{E+10}	0.000000	-1.361149
Std. Dev.	580.7797	7.12 ^{E+09}	3.33 ^{E+09}	55427.83	0.680858
Skewness	9.312349	2.533635	-2.274876	8.993993	5.966681
Kurtosis	87.82312	7.792552	12.40504	83.51835	50.24243
Jarque-Bera	28281.91	182.4217	409.3313	25525.40	8903.447
Probability	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
Sum	5341.449	2.81 ^{E+11}	-7.79 ^{E+10}	623559.3	3.836215
Sum Sq. Dev.	30020145	4.51 ^{E+21}	9.86 ^{E+20}	2.73 ^{E+11}	41.25750
Observations	90	90	90	90	90

من خلال الجدول أعلاه يمكن قراءة ما يلي :

- الربحية المرادوية : نلاحظ أن معدل المرادوية هو 0.04262 حيث تتراوح القيم بين
 - 5.577188 كنسبة عليا و -1.361149- كنسبة دنيا وكانت نصف قيم المتغير أكبر من -
 - 1.24 أي نصف الشركات كان معدل الربحية لديهما أعلى من هذه النسبة و نصف الشركات كان معدل الربحية لديهما أقل من هذه النسبة وهذا دليل على اختلاف معدل المرادوية من شركة لأخرى
 - معدل السيولة هو 6928.437 حيث تتراوح القيم بين 520090.3 كمعدل أقصى و
 - 0.000000 كمعدل أدنى وكانت نصف قيم المتغير أكبر من 1.263547 أي أن نصف الشركات كان السيولة أعلى من هذه النسبة و نصف الشركات كان معدل السيولة أقل من هذه النسبة و هذا دليل على اختلاف معدلات السيولة بالنسبة للشركات محل الدراسة .
 - التمويل الذاتي : تلاحظ أن معدل التمويل الذاتي هو 8.65- حيث تتراوح القيم بين 8.01 كقيمة عليا و -
 - 1.72 كقيمة دنيا وكانت نصف قيم المتغير أكبر من -5198100- و هي تدل على اختلاف في معدلات التمويل الذاتي خلال سنوات الدراسة ، أي أن
 - حجم الاستثمار: نلاحظ أن معدل حجم الاستثمار مأخوذا بحجم الأصول الثابتة هو 3.12E+09 حيث تتراوح القيم بين 2.59E+10 كقيمة عليا و 0.00000 كقيمة دنيا وكانت نصف قيم المتغير أكبر من 5527315 أي أن حجم الاستثمار أعلى من هذه القيمة و نصف الشركات كان حجم الاستثمار لديها أقل من هذه القيمة وهذا دليل على اختلاف حجم الاستثمار في الشركات محل الدراسة و تباينها
 - معدل النمو: نلاحظ أن معدل النمو الاستثمار مأخوذا بالتغير في رقم الأعمال هو 59.34944 حيث تتراوح القيم بين 5504.971 كقيمة عليا و -177.3184- كقيمة دنيا وكانت نصف قيم المتغير أكبر من 0.00000 أي أن معدل النمو أعلى من هذه القيمة و نصف الشركات كان معدل النمو لديها أقل من هذه القيمة وهذا دليل على اختلاف معدل النمو في الشركات محل الدراسة و تباينها
- ويمكن تمثيل تطور المتغيرات بالشكل التالي :

الشكل رقم 04: يوضح تطور المتغيرات



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الجدول رقم

المطلب الثاني: مصفوفة الارتباط الخطي

الجدول رقم 05: مصفوفة الارتباط الخطي

Covariance Analysis: Ordinary					
Date: 06/07/22 Time: 01:56					
Sample: 2011 2019					
Included observations: 90					
Correlation					
Probability	TC	INV	FIN	LIQ	RE
TC	1.000000				

INV	-0.009864	1.000000			
	0.9265	-----			
FIN	0.032863	-0.419703	1.000000		
	0.7585	0.0000	-----		
LIQ	-0.012915	-0.055458	0.032858	1.000000	
	0.9038	0.6036	0.7585	-----	
RE	0.019676	-0.085168	-0.170545	-0.007914	1.000000
	0.8540	0.4248	0.1080	0.9410	-----

بالنسبة لمتغيرة الربحية : لدينا من خلال القيمة الإجمالية $g = 0.8540$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير الربحية ممثلة بالمروددية و معدل النمو مثلا بالتغير في رقم الأعمال أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

بالنسبة لمتغيرة السيولة : كما لدينا من خلال الجدول القيمة الاجمالية $g = 0.9038$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير السيولة و معدل النمو مثلا بالتغير في رقم الأعمال أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

بالنسبة لمتغيرة التمويل الذاتي : كما لدينا من خلال الجدول القيمة الاجمالية $g = 0.7585$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغير التمويل الذاتي و معدل النمو مثلا بالتغير في رقم الأعمال أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

بالنسبة لمتغيرة الاستثمار : كما لدينا من خلال الجدول القيمة الاجمالية $g = 0.9265$ أكبر من 0.05 وعليه لا نقبل فرضية وجود دلالة إحصائية للارتباط الخطي بين متغيرة الاستثمار ممثلا بالتغير في الأصول الثابتة و معدل النمو مثلا بالتغير في رقم الأعمال أثناء فترة الدراسة أي لا يوجد ارتباط خطي بسيط بينهما

المبحث الثالث : الدراسة القياسية لمتغيرات الدراسة

المطلب الأول: المفاضلة بين النماذج

تقترح بيانات panel تقدير العلاقة بين المتغيرات وفق ثلاث صيغ ، تختلف باختلاف تفسيرها للعلاقة المدروسة بين المؤسسات .

$$FPit = ai + \beta RI it + \xi ij10 \dots\dots\dots 1 - \text{الزمن} \quad 1 \dots\dots\dots 9 - \text{المؤسسات}$$

أولا : تقدير النموذج التجميعي للأداء بدلالة الاستثمار الحقيقي

هنا نفترض وجود علاقة واحدة ثابتة بين كل المؤسسات ونقترح معادلة الانحدار الخطي لمتغيرات لدراسة من الشكل التالي :

$$FPit = a + \beta RI ij . \text{ يكون هذا النموذج صالح عندما تكون للمؤسسات نفس السلوك في العلاقة المدروسة ، ونقدر}$$

المعادلة بواسطة طريقة المربعات الصغرى للبيانات مجمعة وكأنها مؤسسة واحدة .

الجدول رقم 06: النموذج التجميعي للعلاقة المدروسة

Dependent Variable: TC				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/07/22 Time: 02:01				
Sample: 2011 2019				
Periodsincluded: 9				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	63.28346	69.46085	0.911067	0.3648
FIN	7.31E-09	2.14E-08	0.341795	0.7333
INV	7.60E-10	9.91E-09	0.076745	0.9390
LIQ	-0.000142	0.001137	-0.124913	0.9009
RE	23.46586	95.28371	0.246274	0.8061
Root MSE	576.9658		R-squared	0.002002
Meandependent var	59.34944		Adjusted R-squared	-
				0.044963
S.D. dependent var	580.7797		S.E. of regression	593.6929
Akaike info criterion	15.66455		Sumsquaredresid	2996005
				3
Schwarz criterion	15.80343		Log likelihood	-
				699.9049
Hannan-Quinn criter.	15.72056		F-statistic	0.042622
Durbin-Watson stat	2.247274		Prob(F-statistic)	0.996495

المصدر : من اعداد الطالبين

يبين الجدول مخرجات تقدير الصيغة التجميعية للعوامل المؤثرة على الاستثمار في الأصول الثابتة

ثانيا : نموذج التأثيرات الثابتة FEM للأداء المالي بدلالة الاستثمار الحقيقي

في هذه الصيغة نضع في الاعتبار الاختلافات الفردية لكل شركة و الثابتة عبر الزمن من شأنها التأثير على عوائد الأسهم بحيث نميز بينها في الحد الثابت لكل شركة في حين نعين الميل الثابت بين الشركات وتكون المعادلة في الشكل التالي :

$$FP_{it} = a_i + BRI_{it} + U_{it}$$

$$I=1.....9$$

$$10T= 1.....$$

نلاحظ انه من خلال هذا الافتراض نقدر 10 معدلات للعلاقة المدروسة (بعدد الشركات) ويختلف باختلاف الحد الثابت (بينما ميل العلاقة ثابت) تمثل ثابت الاختلاف في قيمة المتغير التابع (معدل النمو) التلقائي الناتج عن الاختلاف بين الشركات و الثانية عبر الزمن مثل (حجم المؤسسة ، أسلوب الإدارة ، القطاع) ونستخدم في تقدير هذه المعادلة نموذج التأثيرات الثابتة ، طريقة المربعات الصغرى بالمتغيرات الوهمية (LSDV) والذي أعطى النتائج التالية :

الجدول رقم 07-النموذج التأثيرات الثابتة FEM

Dependent Variable: TC				
Method: Panel Least Squares				
Date: 06/07/22 Time: 02:05				
Sample: 2011 2019				
Periodsincluded: 9				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	57.07495	75.38025	0.757160	0.4513
FIN	-1.82E-09	2.86E-08	-0.063548	0.9495
INV	2.72E-10	1.23E-08	0.022037	0.9825
LIQ	-0.000246	0.001211	-0.203558	0.8392
RE	36.61742	101.6635	0.360183	0.7197
EffectsSpecification				
Cross-section fixed (dummy variables)				
Root MSE	546.7540		R-squared	0.103782
Meandependent var	59.34944		Adjusted R-squared	-0.049518
S.D. dependent var	580.7797		S.E. of regression	594.9856
Akaike info criterion	15.75699		Sumsquaredresid	2690459
				4
Schwarz criterion	16.14585		Log likelihood	-695.0644
Hannan-Quinn criter.	15.91380		F-statistic	0.676984
Durbin-Watson stat	2.503678		Prob(F-statistic)	0.779308

المصدر من اعداد الطالبين

تبين هذه العلاقة الأثر الموجب للمتغيرات المستقلة المدروسة على معدل النمو وتفسر 10.37% من التغيرات الإجمالية لمعدل

النمو

الجدول رقم 08- النموذج التأثيرات العشوائية REM

Dependent Variable: TC				
Method: Panel EGLS (Cross-section randomeffects)				
Date: 06/07/22 Time: 02:05				
Sample: 2011 2019				
Periodsincluded: 9				
Cross-sections included: 10				
Total panel (balanced) observations: 90				
Swamy and Aroraestimator of component variances				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	62.22945	87.60263	0.710360	0.4794
FIN	5.10E-09	2.33E-08	0.218486	0.8276
INV	4.80E-10	1.07E-08	0.045024	42040.
LIQ	0.000163	0.001163	-0.139840	91020.
RE	27.15174	97.59160	0.278218	15010.
EffectsSpecification				
		S.D.	Rho	
	Cross-section random	162.2281	0.0692	
	Idiosyncraticrandom	594.9856	0.9308	
WeightedStatistics				
Root MSE	565.1810		R-squared	1612700.
Meandependent var	45.93855		Adjusted R-squared	5371670.
S.D. dependent var	568.8059		S.E. of regression	581.5664
Sumsquaredresid	28748656		F-statistic	0.034311
Durbin-Watson stat	2.341828		Prob(F-statistic)	7020110.
UnweightedStatistics				
R-squared	1821700.		Meandependent var	59.34944
Sumsquaredresid	29965485		Durbin-Watson stat	2.246732

المصدر من اعداد الطالبين بناء على الملحق رقم

المطلب الثاني : اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة.

في هذا الجانب نحاول اختيار الصيغة الأحسن من بين النماذج الثلاثة السابقة من خلال الاختبارين التاليين :

اختيار أحسن نموذج يظهر العلاقة بين المتغيرات:

- اختبار Lagrange

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

H0 نقبل نموذج الانحدار التجميعي.

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة أو العشوائية

الجدول رقم 09-اختبارات التفضيل بين النماذج المقدرة للعلاقة

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided (all others) alternatives			
	Test Hypothesis		
	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	40.43750 (0.0000)	0.086376 (0.7688)	40.52388 (0.0000)
Honda	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.288709 (0.0000)
King-Wu	6.359049 (0.0000)	-0.293899 (0.6156)	4.688576 (0.0000)
Standardized Honda	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	1.659946 (0.0485)
Standardized King-Wu	6.916273 (0.0000)	0.123426 (0.4509)	2.129910 (0.0166)
Gourieroux, et al.	--	--	40.43750 (0.0000)

المصدر من اعداد الطالبين بناء على الملحق رقم

نلاحظ من الجدول رقم أن احتمال الخطأ Breusch-Pagan يساوي 0.000 أقل من 0.05 وعلية نرفض H0 و نقبل H1 أي أن النموذج الملائم هو إما النموذج الثابت أو العشوائي.

اختبار HAUSMAN

نستخدم اختبار HAUSMAN للاختيار بين النموذج العشوائي والثابت وتعطى فرضياته كما يلي:

H0 نقبل نموذج التأثيرات العشوائية

H1 نقبل نموذج التأثيرات الثابتة

الجدول رقم 10: يوضح اختبار HAUSMAN

CorrelatedRandomEffects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section randomeffects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000
* Cross-section test variance is invalid. Hausman statistic set to zero.			
Cross-section randomeffects test comparisons:			

المصدر من اعداد الطالبين بناء على الملحق رقم

نلاحظ من الجدول أن قيمة الاحتمال تساوي 1.0000 أكبر من 0.05 أي أننا نرفض H1 و نقبل H0 أي النموذج العشوائي لأنه أكثر معنوية وكفاءة في تحليل بيانات الدراسة عن النماذج الأخرى.

المطلب الثالث: تفسير نتائج الدراسة

أ. معنوية المعالم المقدرة التمويل الذاتي:

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

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0.05 < 0.8276$ (مستوى المعنوية) ومنه نرفض H1 ونقبل H0 أي أن المعلمة المقدرة لا تختلف معنويًا في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة ليس لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 0.5%،

المعنوية الإحصائية α_2 المعبرة عن الاستثمار

$$\begin{cases} H_0: \alpha_2 = 0 \\ H_1: \alpha_2 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0.0442 \geq 0.05$ (مستوى المعنوية) ومنه نرفض H_0 ونقبل H_1 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنوياً في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5 %.

المعنوية الإحصائية α_3 المعبرة عن السيولة

$$\begin{cases} H_0: \alpha_3 = 0 \\ H_1: \alpha_3 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0.0291 > 0.05$ (مستوى المعنوية) ومنه نقبل H_1 ونرفض H_0 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنوياً في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5 %.

المعنوية الإحصائية α_4 المعبرة عن الربحية

$$\begin{cases} H_0: \alpha_4 = 0 \\ H_1: \alpha_4 \neq 0 \end{cases}$$

من خلال الجدول رقم نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $0.0115 > 0.05$ (مستوى المعنوية) ومنه نقبل H_1 ونرفض H_0 أي أن المعلمة المقدرة تختلف معنوياً في الواقع عن الصفر وأن قيمتها المقدرة لها دلالة إحصائية بمستوى معنوية 5 %.

ب. المعنوية الكلية للنموذج :

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

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

من خلال الجدول أعلاه نجد أن القيمة الإجمالية للاختبار $\text{prob}(F.\text{stastic}) > 0.011702$

و منه نرفض H_0 ، ونقبل H_1 ، بمعنى انه يوجد على الأقل معلمة تختلف معنوياً عن الصفر أي وجود دلالة إحصائية للمعادلة المقدرة وبقيمة مستوى معنوية 5%.

ت. جودة التوفيق:

يمكن أن نلاحظ جودة التوفيق مقبولة للمعادلة المقترحة من خلال قيمة معامل التحديد الذي يساوي 0.701612، بمعنى أن المعادلة المعطاة تفسر لنا 70.16% من التغيرات الإجمالية لمعدل النمو وهي تعبر عن نسبة عالية لتفسير العلاقة بين معدل النمو معدل الفائدة من جهة و حجم الاستثمار و السيولة و الربحية من جهة أخرى

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

مناقشة النتائج ماليا

لا يوجد تأثير بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل في التمويل الذاتي ، وهذا راجع إلى المبالغ القليلة جدا من النتيجة الموجهة للتمويل الذاتي من قبل الشركات محل الدراسة ، حيث توزع هاته الشركات الأرباح كلها بين الشركاء و لا تترك سوى مبالغ قليلة للتمويل الذاتي

يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو المتغير المستقل المتمثل في حجم الاستثمار ، حيث كلما يتغير حجم الاستثمار بوحدة واحدة يتغير معدل النمو تقريبا بخمس مرات في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل حجم الاستثمار ممثلا بالزيادة في حجم الأصول الثابتة تزيد من معدل العائد على الاستثمار أي تزيد من الأرباح التي تحققها الشركات محل الدراسة و هذا ما يترجم عنه في الزيادة من الإيرادات أي الزيادة في المبيعات و بالتالي الزيادة في معدل النمو ممثلا بالتغير في رقم الأعمال

• يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل السيولة ، حيث كلما يتغير معدل الناتج المحلي بوحدة واحدة يتغير عائد السهم بمقدار 0.0001 في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل السيولة تتيح للشركات القدرة عن تقليل التكاليف خاصة في عمليات الشراء و بالتالي تزيد من ربحيتها و هذا يؤدي إلى توسع الشركة وزيادة استهدافها لأسواق جديدة وبالتالي الرفع من رقم أعمالها

يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل في الربحية ممثلا بالمردودية الاقتصادية ، حيث كلما يتغير الربحية بوحدة واحدة يتغير عائد السهم بمقدار سبعة وعشرون مرة في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل الربحية ينتج عنه الزيادة في نشاط الشركة وهذا دليل على زيادة اردادتها من خلال الارتفاع في رقم الأعمال و الذي يمثل معدل النمو في هاته الدراسة

خلاصة الفصل :

من خلال الدراسة التطبيقية التي أجريناها والتي قمنا فيها بإسقاط العوامل المؤثرة على النمو الداخلي لعينة من شركات المساهمة الجزائرية في الفترة 2011-2019 نلاحظ أنه تم نفي العلاقة بين النمو الداخلي والقدرة على التمويل الذاتي، وتم تأكيد صحة الفرضيات الباقية المتعلقة بالسيولة، المردودية، حجم الاستثمار والتي لها تأثير على النمو الداخلي.

من خلال هذه الدراسة التي قمنا فيها بالبحث عن العوامل المؤثرة في النمو الداخلي للشركات حيث تناولنا المفاهيم الأساسية للنمو الداخلي وكذا الى دراسة العوامل المؤثرة في النمو الداخلي والمتمثلة في السيولة، الربحية، الاستثمار، وكذا التمويل. كما حاولنا تحديد الإشكالية في عشرة شركات مساهمة جزائية في القطاعين العام والخاص والتي كانت محل الدراسة الميدانية بغرض اسقاط الجانب النظري والذي يتضمن مفاهيم أساسية للنمو الداخلي وفصلنا عناصر كلا من العوامل المؤثرة فيه حيث ذكرنا المفاهيم، أنواع، أهمية، النسب، خصائص، تصنيفات، مصادر... وغيرها من العناصر، اما على الجانب التطبيقي والذي كان الهدف منه الإجابة عن الأسئلة المطروحة في إشكالية الدراسة. حيث كشفت نتائج اختبار العلاقة بين المتغيرات المستقلة (السيولة، التمويل، حجم الاستثمار، المردودية) والمتغير التابع (النمو الداخلي) ممثلة في وجود تأثيرات بين المتغيرات المستقلة.

نتائج واختبار الفرضيات: وتمثلت نتائج الدراسة في:

1) الفرضية الأولى: هل يؤثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 - 2019؟

حيث أنه تم رفض الفرضية نظراً لانهلا يوجد تأثير بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل في التمويل الذاتي، وهذا راجع إلى المبالغ القليلة جدا من النتيجة الموجهة للتمويل الذاتي من قبل الشركات محل الدراسة ، حيث توزع هاته الشركات الأرباح كلها بين الشركاء و لا تترك سوى مبالغ قليلة للتمويل الذاتي.

2) الفرضية الثانية: هل يؤثر حجم الاستثمار على النمو الداخلي للشركات محل الدراسة خلال الفترة 2011 -

2019؟

حيث انه تم قبول هذه الفرضية لانه يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو المتغير المستقل المتمثل في حجم الاستثمار ، حيث كلما يتغير حجم الاستثمار بوحدة واحدة يتغير معدل النمو تقريبا بخمس مرات في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل حجم الاستثمار ممثلا بالزيادة في حجم الأصول الثابتة تزيد من معدل العائد على الاستثمار أي تزيد من الأرباح التي تحققها الشركات محل الدراسة و هذا ما يترجم عنه في الزيادة من الإيرادات أي الزيادة في المبيعات و بالتالي الزيادة في معدل النمو ممثلا بالتغير في رقم الأعمال.

3) الفرضية الثالثة: هل تؤثر السيولة في الشركات محل الدراسة على النمو الداخلي؟

حيث انه تم قبول هذه الفرضية لانه يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل السيولة ، حيث كلما يتغير معدل الناتج المحلي بوحدة واحدة يتغير عائد السهم بمقدار 0.0001 في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن

الزيادة في معدل السيولة تتيح للشركات القدرة عن تقليل التكاليف خاصة في عمليات الشراء و بالتالي تزيد من ربحيتها و هذا يؤدي إلى توسع الشركة وزيادة استهدافها لأسواق جديدة وبالتالي الرفع من رقم أعمالها.

4) الفرضية الرابعة: هل تؤثر الربحية في شركات المساهمة على النمو الداخلي؟

حيث انه تم قبول هذه الفرضية لانه يوجد تأثير إيجابي (علاقة طردية) بين معدل النمو و المتغير المستقل المتمثل في الربحية ممثلا بالمردودية الاقتصادية ، حيث كلما يتغير الربحية بوحدة واحدة يتغير عائد السهم بمقدار سبعة وعشرون مرة في الاتجاه نفسه وتفسر هذه النتيجة على أن الزيادة في معدل الربحية ينتج عنه الزيادة في نشاط الشركة وهذا دليل على زيادة ارباحها من خلال الارتفاع فيرقم الأعمال و الذي يمثل معدل النمو في هاته الدراسة

ومنه تم نفي العلاقة بين النمو الداخلي والقدرة على التمويل الذاتي، وتم تأكيد صحة الفرضيات الباقية المتعلقة بالسيولة، المرادوية، حجم الاستثمار والتي لها تأثير على النمو الداخلي.

الاقتراحات:

- ✓ نقترح الشركات محل الدراسة بالرفع من التمويل الذاتي وذلك بتخصيص جزء من نتيجة الصافية لانه اقل تكلفة.
- ✓ نقترح الشركات محل الدراسة بزيادة تحصيل مستحقاتها لان السيولة غير كافية.

افاق الدراسة:

- ✓ تقترح الدراسة عوامل أخرى تؤثر على معدل النمو غير التي أجريت عليها هاته الدراسة.
- ✓ نقترح اجراء الدراسة على شركات أخرى في قطاعات أخرى.
- ✓ نقترح اجراء الدراسة على معدل النمو والعوامل المؤثرة فيه بواسطة نماذج أخرى غير نماذج بانل.

قائمة المراجع:

مراجع عربية:

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008.
2. أسامة بن محمد باخشيل، مقدمة في التحليل الاقتصادي الكلي، مطابع جامعة الملك سعود، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1999.
3. إلياس بن ساسي، 2008: محاولة ضبط مفهومي النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، العدد 6، جامعة ورقلة.
4. إلياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المنظمة (الأسس النظرية لعملية المفاضلة بين البدائل الاستراتيجية للنمو)، 2011، دار وائل للنشر والتوزيع.
5. إلياس بن ساسي، المنظمة امام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، 2008.
6. أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، 2007.
7. برجي شهرزاد، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، تلمسان، 2012.
8. بن عناية جلول: أثر النفقات العمومية على النمو الاقتصادي (دراسة قياسية لحالة الجزائر) رسالة ماجستير اقتصاد واحصاء تطبيقي INPS، الجزائر، 2005 .
9. بوطان حنان، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبترول كيمياء E.N.I.P، رسالة ماجستير، منشورة، تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2007.
10. الحاج علي حليلة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة المنتوري، قسنطينة، 2008 - 2009.
11. حربي محمد موسى عريقات: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان - الأردن، 2005.
12. حسين المحمودي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة للنشر، لبنان، 1980.
13. حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، الورق للنشر والطباعة، عمان، 2001.
14. حمزة محمود الزبيدي، اساسيات الإدارة المالية، الورق للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
15. حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي لأغراض تقييم الأداء المالي والتنبؤ بالفشل، ط 2، الورق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2011.
16. الحناوي محمد صالح، نihal فريد مصطفى وجمال إبراهيم العيد، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2004.
17. حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2006.

18. دربال سمية، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة ورقلة، 2012.
19. رابح حويبي - رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، اترك للنشر، مصر، 2008.
20. رضوان وليد العمار، اساسيات في الإدارة: مدخل الى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار الميسرة للطباعة والنشر، الأردن، 1997.
21. زياد رمضان: مبادئ الاستثمار المالي والحقيقي، دار وائل للنشر، الطبعة الثالثة، عمان - الأردن، 2005.
22. زينب دراجي، تقييم الأداء المالي للمؤسسة (حالة كومامو) جامعة قسنطينة، 1997.
23. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الاعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2002.
24. سلمان عبد الله معلا، التمويل والمؤسسات التمويلية: مفهوم واهداف وسياسات، دار الجهد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2014.
25. سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الاشعاع الفنية، مصر، 1997.
26. السيد محمد احمد السريتي، علي عبد الوهاب نجح: الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، مؤسسة رؤية للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية - مصر، 2008.
27. شاكر قزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2000.
28. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، 2002.
29. عبد الباقي بضياف، تأثير المخاطر المالية على الأداء المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير، منشورة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.
30. عبد الحليم كرجة واخرون، الإدارة والتحليل المالي (أسس، مفاهيم، تطبيقات)، الطبعة الثانية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
31. عبد الغفار الحنفي، اساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002.
32. عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية - جمهورية مصر العربية، 1990.
33. عبد الغفار حنفي، الإدارة المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1991.
34. عبد القادر بابا: سياسة الاستثمارات في الجزائر وتحديات التنمية في ظل التطورات العالمية الراهنة، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: التخطيط، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2003 - .
35. عبد الله بلعدي، التمويل براس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، 2008.
36. عبد الله عبد الكريم عبد الله: ضمانات الاستثمار في الدول العربية، الطبعة الأولى، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2008.
37. عدنان تايه النعيمي وياسين كاسب الخرشة، اساسيات في الإدارة المالية، ط 1، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.

38. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، اساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الثانية، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2007.
39. علي عباس، الإدارة المالية في منظمات الاعمال، ط 1، مكتبة الرائد العلمية، عمان، 2002.
40. عليان الشريف واخرون، الإدارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007.
41. فايز سليم حداد، الإدارة المالية، ط 2، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
42. فهمي مصطفى الشيخ، التحليل المالي، الطبعة الأولى، رام الله، فلسطين، 2008.
43. كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، مصر، 2006.
44. كيجلي سلمى عائشة، بن شنة فاطمة، مطبوعة بيداغوجية بعنوان التسيير المالي 1، تخصص مالية مؤسسة، سنة الجامعية 2018-2019.
45. ليلي لمقدم، مطبوعة محاضرات حول تقييم واختيار الاستثمارات موجهة لطلبة الماستر في العلوم المالية والمحاسبية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2018-2019.
46. محمد الناصر حميداتو، نماذج النمو، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الوادي، المجلد 2، العدد 7.
47. محمد صالح الحناوي- السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعة، الإسكندرية، 1998.
48. محمد صالح الحناوي واخرون، اساسيات الإدارة المالية، ط 1، جامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، مصر، 2001.
49. محمد عثمان إسماعيل، أسواق راس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الاعمال، دار النهضة المصرية، مصر، 1993.
50. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، عمان، 2000.
51. مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية، الطبعة الأولى، مكتب المجتمع العربي للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
52. منذر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثالثة، 2004.
53. نور الدين خبابة، الإدارة المالية، دار النشر، بيروت، لبنان، 1997.
54. هيثم محمد الرزقي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، الأردن، 2000.
55. ياسين بوناب، دور نظام التمويل الإسلامي في تطور المشاريع الصغيرة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، سطيف، 2003.

مراجع اجنبية:

56. Barro Rj Sala-i-Martin x : La croissance economique, Mcgrqw Hill-Editiscience international, Paris, 1996.
57. Bienaymé Alain, La Croissance des Entreprises : analyse des fonctions de la firme, Tome 1, Bordas, 1971.
58. Chanleslrvingjones : Theorie de la croissance endogène, Deboeckuniversite, 1999.
59. Chiha. K, finance d'entreprise approche stratégique, édition homa, Alger, 2009.
60. ClaranWarch, Les rations clés du management, Edition: Village Mondiale, 1998.
61. Folorent Gabriel : Productivité et regulation-premiere et Scond partie, Processus de valorisation differents, Ebok Commander, 2000.
62. George deppallens, J.p, Gestion financière de l'entreprise, editionsirey, 1990.
63. George L, Maria N, Les stratégies de croissance, Edition d'organisation, Paris, 1999.
64. Gérard Melyon, Gestion financière, 1 édition, Bréal, paris, 1999.
65. Hubert de la bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, Dunod, Paris, 2006.
66. ICHAK Adize, le cycle de vie de l'entreprise, diagestic et theories, édition d'organisation, paris, 1991.
67. Jacques Margerin, Gérard Ausset : choix des investissements, les édition d'organisation, paris, 1987.
68. Jacques Teulié Patrick Topsacalian, Finance, Edition Vuibert, Paris, 1997.
69. Jean- Claude TARMONDEAU ET Christine HUTTIN, Dictionnaire de stratégie d'organisation, Paris.
70. Josette peyrared, Analyse financière, librairie Vuibert, paris, 1999.
71. Patrice vizzavona, Gestion financière, 8^{eme} ed, bertheditons, Alger, 1993.
72. Pierre verniment, finance d'entreprises, 5 édition, Dalloz, 2002.
73. Pierre verniment, finance d'entreprises, 9 édition, Dalloz, paris, 2011.
74. Robert. J. Barro xavier sala. I Martin: EconomicGrowth Hill- Editiscience international, Paris, ch5.
75. Witmeur Olivier, L'évolution des stratégies de croissance des jeunes entreprises, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Libre de Bruxelles.

ملحق رقم 01 : متغيرات دراسة العوامل المؤثرة على النمو الداخلي للشركات

نوع القطاع	الرقم	اسم الشركة	النمو الداخلي	الاستثمار	تمويل	السيولة	المردودية الاقتصادية
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0	0	0	0	0
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0	0	4063550	83208.20151	-1.20182E-05
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0	145053801	30118973.23	20.92389538	-0.007795823
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0	826306	-337627	9.522942754	0.001678838
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	5504.971096	2345509227	214747746.9	1.274297335	0.133620066
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0.394917892	3311779210	-	1.252857355	-0.110013424
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0.557262748	4975066193	1417983937	1.34604577	-0.208286776
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0.429471439	5001823345	1346194498	1.333419243	-0.250018736
قطاع خاص	1	الشركة الجزائرية لإنتاج الوزن الثقيل لمرسيدس-بنز	0.340878431	5271997787	-	1.242367639	-0.108423561
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	0	0	0	0	0
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	0	0	-585	0	-1.64418E-07
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	0	0	-2398823.77	1480.815803	-0.000676961
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	0	1543432916	-	3.409749534	-0.127735395
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	1.410592975	1959364599	-2819594.48	2.207604808	-0.068746235
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	-0.133577098	2545938358	31920355.71	2.547153914	-0.01012718
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	-0.255687683	2618568268	-	2.163667525	0.354540891
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	1.56383877	2853475812	484186156.8	2.19268879	1.139076483
قطاع خاص	2	الشركة الجزائرية لصناعة المحركات بالعلامات الألمانية صافما	0.633226579	2756400102	1293630982	2.751223523	1.335079375

قائمة الملاحق

					صافما		
0.005089408	4.036994581	-	0	0	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
		118738999.4					
0.050192952	7.257530827	106889888.7	0	0	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.536040126	8.187561232	363431195.5	2790866.87	0	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-1.026797027	1	775099042	1525932.01	-177.3183961	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.016483187	9.332664167	-	923059.17	-1.388862292	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
		12110248.63					
-0.007941267	10.07736232	5349998.81	686516.77	-0.983846698	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.007899245	266.0541254	5210742.82	517133.01	-1	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.001655257	7.607473838	-4017999.94	326414.5	0	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.007184532	6.283461055	5235.83	419155.84	0	ش.ذ.أ مافيا	3	قطاع خاص
-0.070723312	2.022242686	-	0	0	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		55075058.65					
0.463626546	1.559898904	-	0	-0.186606057	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		425439091.5					
-0.419914218	0.953288192	-	0	-0.271515229	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		874588309.6					
0.179928063	0.863794566	-	237527.78	0.275829885	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		629894300.8					
0.126076963	1.081270292	-	153694.45	-0.281797767	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		952476232.1					
-0.092534455	1.099813287	9104993.87	339388.9	1.836786727	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
-0.083002467	1.095907379	198847245.2	165194.45	0.072496425	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
-0.039354466	1.030042155	-	60861.12	-0.118210912	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		25580168.03					
0.039802976	0.961640108	-	0	-0.443715885	شركة ذات أسهم هيكل السيارات الصناعية و الخفيفة تيارت س في ل تي	4	قطاع خاص
		944138029.4					
0.190424451	3.754964283	81259116.35	0	0	م.ع.ا/شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص

قائمة الملاحق

-0.212839586	0.56268193	108866578	25948184843	0	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
-0.097338014	0.624194152	561397500.1	25426382759	0	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
-0.100922373	0.623197779	736166715.5	25045507688	0	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.201044167	0.584451411	-3345284388	5948873.92	0.109347733	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.152365723	1.782457606	-	5105756.53	-21.33405719	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.214023657	1.646510683	-	4358695.13	0.068592011	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.284165183	1.390556363	-1043266141	3969497.93	-0.066150846	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.241421191	0.939144594	-1394809642	3195769.49	-0.523971623	م.ع./شركة أسهم : طونيك صناعة	5	قطاع خاص
0.001356502	1.007022873	-2297872748	464170	0	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
-0.042200255	1.034430322	-2888811923	319346.67	2.029812572	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.009030014	1.036733841	-1523928679	244105.36	-0.136467538	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
5.57718795	1.03104792	-2879309434	102254.83	-0.187977009	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.348414823	0.916735814	-7223350773	14510.97	-0.360378088	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.172737958	0.851519308	-7104945189	378096405.6	-0.02499577	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.088678184	1.270134674	-4215689073	373748696.2	0.101403186	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.160971541	1.168640949	-5403914954	41643524.99	0.017499696	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0.077986025	1.035302535	-4179448172	1341880148	-0.16827526	السيارات الصناعية و النفعية الروبية في إي أو أر	1	قطاع عام
0	0	0	0	0	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ نمر الجزائر	2	قطاع عام
-3.753E-05	18171.50525	-64388.58	0	0	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ نمر الجزائر	2	قطاع عام
-0.000762018	124.352255	-1583772.63	13066818.93	0	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ نمر الجزائر	2	قطاع عام
0.431157289	0.410285918	-	1931101795	0	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ نمر الجزائر	2	قطاع عام
0.010029637	2.395533795	209440142.9	3728379513	0.391806814	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أنمر الجزائر	2	قطاع عام

قائمة الملاحق

-0.027863459	0.804764793	-	3666988217	1.051029691	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ. نمر الجزائر	2	قطاع عام
-0.286631333	1.023685142	85922610.81	3674874259	2.604714253	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ. نمر الجزائر	2	قطاع عام
-0.12744454	1.260829212	1123227223	3576006763	0.29460807	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ. نمر الجزائر	2	قطاع عام
-0.58087111	1.746616321	904980251.8	3952439267	1.075546079	الشركة الجزائرية لصناعة العربات المدرعة الخفيفة ش.ذ.أ. نمر الجزائر	2	قطاع عام
-0.174618785	1.089199941	303461608.8	87864	0	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
-0.00753036	1.266264528	-	163176	0.338199159	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
-0.215181728	1.227611985	540389000.5	47884701.24	0.089031497	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.116508425	31.35850899	248217947.2	48218129.91	-0.478619471	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
-0.164045687	1.070165972	-	819722.21	-0.324679264	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.056316293	1.041182565	-1096750440	27095679.9	-0.056175011	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.025058595	0.993482924	-1216965872	44209159.46	-0.048627555	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.044380455	1.17763398	-	819722.21	-0.324679264	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.064826336	1.131320805	670939572.2	773708.33	0.410688047	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
-0.078689908	1.805390842	-1129898701	11299515.06	0.24976111	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
-0.102737622	1.528707034	-1530729084	11299515.06	0.24976111	المركبات الصناعية الروبية سي إي أر	3	قطاع عام
0.134034383	1.267909448	-6315420121	20942460125	0	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
0.014194491	1.154029021	-3886249850	21047779293	0.247746074	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
-0.434076515	1.119803471	-4370534999	4626702.39	-0.372596562	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
0.084617738	1.127216911	-	24516823449	-0.893321545	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
0.012737142	1.295009505	766996774.2	21902361876	4.326381539	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
		17217193838	25361018759	0.134405196	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
		15255293836	24771903096	0.093165709	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
		-9088090476			المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام

قائمة الملاحق

0	0	0	0	-1	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
0	0	0	0	0	المؤسسة الوطنية للسيارات الصناعية / الشركة الأم	4	قطاع عام
0	0	0	0	0	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-2.3073E-06	520090.3	-6000	0	0	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
0.01658991	8.869242959	-6378199.93	253948703.8	0	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-0.077176258	6.553459542	-64905110	723240264	0	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
0.408809194	1.121836299	1445276804	711758264.1	22.45271461	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-0.499371465	1.549176157	5294248378	1136568102	0.573016595	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-1.361149491	1.534124768	5952934108	2667825524	0.318885991	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-1.137881239	1.698893078	8006634491	1114519701	-0.134445582	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام
-0.200827806	1.610886522	2387364387	1204429356	0.477455061	شركة الأسهم الشركة الجزائرية لصناعة عربات علامة مرسيدس بنز	5	قطاع عام