وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
***Ministère de l'Enseignement Supérieur et de la Recherche Scientifique***
*Université Mohamed Boudiaf – M'sila-*
*Faculté des Sciences Économiques,*
*Commerciales et des Sciences de Gestion*
*Département Sciences de Gestion*

جامعة محمد بوضياف – المسيلة-
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم : علوم التسيير

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر في علوم التسيير

تخصص: إدارة مالية للمؤسسات

## بعنوان:

# محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

## – دراسة لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 2010–2013–

إعداد الطالبتين:

- سامية فراحتية
- خيرة نويوة

لجنة المناقشة:

| | | |
|---|---|---|
| عز الدين عبد الرؤوف | جامعة محمد بوضياف بالمسيلة | رئيسا |
| نور الدين نوي | جامعة محمد بوضياف بالمسيلة | مشرفا و مقررا |
| سعد بلبار | جامعة محمد بوضياف بالمسيلة | مناقشا |

السنة الجامعية: 2016–2017

## *شكر و عرفان*

الحمد لله الذي علم بالقلم، علم الإنسان ما لم يعلم، والصلاة والسلام على سيدنا وحبيبنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

الحمد لله والشكر له كما ينبغي لجلال وجهه وعظيم سلطانه على ما أنعم به علينا من إتمام هذا البحث المتواضع.

أتقدم بجزيل الشكر إلى أستاذنا الفاضل الأستاذ نوي نور الدين على تكرمه علينا بقبول الإشراف على هذا البحث، وعلى صبره وتحمله وتشجيعه لنا، ونصحه وتوجيهه سواء في الأمور الشكلية للبحث أو مضمونه، والشكر للجنة المناقشة الموقرة، كما نشكر في هذا المقام كل أساتذتنا وزملائنا في الكلية، ونشكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد في إعداد هذا البحث خاصة { قاضي عائشة – زروق عفاف }.

## إهـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــــداء

فالحمد لله حتى ترضى، والحمد لك إذا رضيت، والحمد لك بعد الرضا أن وفقتني في إتمام هذا البحث المتواضع الذي أهدي ثمرته إلى:

الشمعة التي أنارت دربي وفتحت لي أبواب العلم و المعرفة... إلى الصدر الحنون والقلب الرفيق... إلى قرة عيني ... إلى من وضعت الجنة تحت قدميها... إلى التي حرمت نفسها وأعطتني، ومن نبع حنانها سقتني... إلى من وهبتني الحياة، أمنتني الحب والحنان، ربتني بلطف وعلمتني كلمة الشرف والحياة... إلى أعز ما أملك في هذه الدنيا... إلى المرأة العظيمة... صديقتي وحبيبتي ..... **أمـــــــــــــــــي الحنـــــــــــــــونة**.

أهدي هذه الثمرة إلى **روح أبي** التي لا تضاهي شيئا من جميلك وأدعو الله الرحيم الحليم أن يجعلها صدقة جارية تصل إليك، وأدعو لك بالرحمة والمغفرة إلى أن يجمعنا رب العباد في الجنة إن شاء الله.

إلى النجوم التي أهتدي بها... إلى من يعيش في ظل وجودهم أملي... إلى من أسعد برؤيتهم إخوتي و أخواتي كل باسمه، ولا أنسى زوجاتهم وأزواجهم وبناتهم وأبنائهم، وأخص بالذكر ابنة أختي العزيزة والغالية والتي أحبـــــــــــــــــــــــــــــها كثيـــــــــــــــــــــترا لـــــــــميـــــــــــــــاء.

إلى من هم كالنور للعين زملائي وزميلاتي في القسم الذين كانوا نعم الصحبة، إلى كل من أعرفهم من قريب أو بعيد، إلى صديقاتي في الحياة عزيزة، فوزية، أحلام، سهام، زينة، أمال إلى من شاركتني هذا الجهد صديقتي وأختي العزيزة الغالية ســـــــــــــــــامية وكل عائلتها ولا أنسى بالذكر خطيبها.

***خيـــــــــــــــــــــــرة***

## إهـــــــــــــــــــداء

إلى من طالما حلمت أن تبصر نجاحي والتفوق الدائم والمتواصل في دراستي... إلى من لازلت أسمع صوتها يدغدغ مشاعري ويحن إلى قلبي ويضيء دربي... إليك أمـــــــــــــــــــــــــــــــــــــــــي الحبيبـــــــــــة.

إلى الذي ناضل من أجلي لأرتاح وهيأ لي أسباب النجاح الذي سعى جاهدا إلى تربيتي وتعليمي أبـــــــــــي العـــــزيـــــــــز، أسأل الله أن يحفظه ويرعاه.

إلى النجوم التي اهتدي بها وأسعد برؤيتهم أختي وزوجها وإخوتي وزوجاتهم كل باسمه، إلى الكتاكيت الصغار عصام، معتز، فريحة.

إلى الذي يعيش في ظل وجوده أملي... إلى من كان رفيق دربي خطوة بخطوة بدعائه وتشجيعه لي خطيبي العزيز ولا أنسى بالذكر كل عائلته الكريمة.

إلى من هم كالنور للعين زملائي وزميلاتي في القسم الذين كانوا لي نعم الأصدقاء، إلى صديقاتي في الحياة سهام، زينة، فوزية، أحلام، أمال وإلى كل من تجمعني بهم صلة الرحم.

إلى من كانت رفيقة دربي... إلى من شاركتني هذا الجهد صديقتي وأختي خيرة وكل عائلتها الكريمة.

***ســـــــــــــــامية***

تحظى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الوقت الراهن باهتمام مخططي السياسات الاقتصادية والاجتماعية في مختلف دول العالم، وذلك انطلاقا من الدور الحيوي لهذه المؤسسات في تحقيق الأهداف التنموية الاقتصادية والاجتماعية، فالدلائل تشير إلى أن اتجاها عالميا متناميا لدعم ومساندة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا للأهمية المتزايدة لهذه المؤسسات في اقتصاديات الكثير من الدول النامية منها والمتقدمة على حد سواء.

فقد حققت هذه المؤسسات نتائج ملموسة في جوانب متعددة من التنمية الاقتصادية والاجتماعية، يأتي في مقدمتها تعبئة الموارد البشرية واستيعاب نسبة كبيرة منها والحد من ظاهرة البطالة، وقدرة هذه المؤسسات الاقتصادية على إحداث التحول في علاقات وقيم العمل والإنتاج وتدعيم الاقتصاد الوطني بمشاريع اقتصادية.

ويعد قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أكثر القطاعات استقطابا للمشاريع الاستثمارية لما لها من أهمية كبيرة للاقتصاد والمجتمع فهي تعتبر مصدرا للقيمة والنمو.

يعتبر الاستثمار محور الحياة الاقتصادية والذي على أساسه تحقق الأهداف المسطرة مسبقا، إلا أن ذلك مرتبط بمدى سلامة القرار الاستثماري المتخذ مسبقا عند إنشاء المشاريع الاستثمارية، وبمدى سلامة طريقة إنجاز هذه المشاريع في نفس الوقت.

إن أهمية موضوع الاستثمار ناتج أساسا عن أهميته بالنسبة للمؤسسة باعتبارها الوحدة الأساسية للاقتصاد، فلا يمكن أن نتصور مؤسسة ناجحة لا تفكر في زيادة نشاطها أو تحسينه أو الرفع من نوعية الأداء للأفراد، فالتطور هو الهدف الأساسي للمؤسسة بل في بعض الأحيان يصبح حتمية على المؤسسة إذا أرادت الاستمرار في النمو والبقاء، فالاستثمار إذا هو المؤسسة والعكس صحيح حيث لو وضعنا تعريفا دقيقا نجد كذلك المؤسسة تمثل المشروع الاستثماري.

إن تحقيق مستويات عالية من الأداء (تعظيم قيمة المؤسسة أو تعظيم ثروة الملاك) يرتبط بمدى كفاءة القرارات المالية المتعلقة بجانبي الاستثمار والتمويل، ورغم أهمية قرار الاستثمار في إطار القرارات المالية التي تدعم الإستراتيجية المالية للمؤسسة، فإن هذا القرار يبقى مرتبطا بالقرار التمويلي لهذا الاستثمار، والذي يختص بكيفية تدبير الاحتياجات التمويلية بالكم والنوع المطلوبين وفي الوقت المناسب.

فالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية تتميز بخصوصيات نموها عن باقي المؤسسات في ظل ما تعانيه من مشكلات ولعل مشكل التمويل يعد أهم هاته العوائق، إن صغر وحدات هذه المؤسسات ومشكل تمويلها قد يؤثر غلى اتخاذ قرارات الاستثمار لهذه المؤسسات.

**الإشكالية:**

تتمحور إشكالية البحث حول السؤال الرئيسي التالي:

- **ما هي محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر؟**

انطلاقا من التساؤل الرئيسي يمكن طرح التساؤلات التالية:

- هل تؤثر نسبة الاستدانة على صافي الاستثمار؟
- هل يؤثر حجم المؤسسة على صافي الاستثمار؟

**فرضيات البحث:**

للإجابة على إشكالية البحث تنطلق الدراسة من الفرضيتين التاليتين:

**الفرضية الأولى:** لا تؤثر نسبة الاستدانة بشكل طردي على صافي الاستثمار.

**الفرضية الثانية:** لا يؤثر حجم المؤسسة بشكل طردي على صافي الاستثمار.

**أسباب اختيار البحث:**

تتلخص أسباب اختيار موضوع البحث في مجموعة من الأسباب الذاتية منها والموضوعية:

– الميل الشخصي للإطلاع والبحث في الموضوعات المرتبطة بتحليل السلوك المالي للمؤسسات بصفة عامة والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بصفة خاصة؛

– تعد إشكالية الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أحد أهم المعوقات التي تحد من تنميتها وتطور نشاطاتها؛

– الرغبة في إثراء البحوث حول موضوع محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**منهجية البحث:**

للوصول إلى تطلعات البحث والإلمام بمختلف جوانب المواضيع وتحليل أبعاده وكذا الإجابة على الإشكالية تم الاعتماد على المناهج المستخدمة عادة في الدراسات المالية والاقتصادية وهو المنهج الوصفي في الجانب النظري، لتحليل ومعالجة الكشوفات المالية أما الجانب الميداني فقد تم الاستعانة بأسلوب المسح باستخدام برنامج SPSS النسخة الرابع والعشرون (24)، للمؤسسات عينة الدراسة، وتم الاعتماد على مجموعة من الأدوات:

- ✓ المراجع المتعلقة بموضوع الدراسة من كتب ومجلات، وأعمال الملتقيات الوطنية والدولية، ومختلف النشريات لمختلف الهيئات والجهات الرسمية؛
- ✓ الدراسات السابقة المرتبطة وذات الصلة بموضوع البحث خاصة ما تعلق منها بالجزائر؛

- ✓ القوانين والتشريعات الخاصة بتأطير قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر؛
- ✓ المعطيات الإحصائية من جداول وأرقام متعلقة بموضوع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر.

**أهمية البحث:**

تنبع أهمية موضوع البحث من المكانة التي تحظى بها المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، وفي ظل ما تعاني من مشاكل يبقى مشكل تمويلها أحد أهم العوائق التي أمام نموها واستمرار نشاطها بما يسمح بتفعيل دورها التنموي في الاقتصاد الوطني خاصة في ظل ما يعانيه قطاع المحروقات من انتكاسات لأسعار البترول، وكذا ارتباط الاستثمار في هذا القطاع بمجموعة من المحددات قد تؤثر سلبا على فعالية ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**أهداف البحث:** . يهدف هذه البحث إلى:

- معرفة الطرق المختلفة لاختيار وتقييم الاستثمارات.
- تبيين مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني.
- تحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال دراسة تأثير بعض العوامل على القرارات الاستثمارية لها مثل : الحجم، الشكل القانوني، نسبة الاستدانة.
- تقديم بعض الاقتراحات والتوصيات التي من شأنها المساهمة في تحديد محددات الاستثمار المناسبة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بما يسمح لها بتحسين أدائها.

**الدراسات السابقة:**

سيتم فيما يلي عرض موجز لأهم الدراسات التي تم الإطلاع عليها:

- **دراسة يوسف قريشي (2005)**: والتي جاءت تحت عنوان سياسة تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر:2005.هدف البحث كان يتمثل في دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، وذلك باعتماد على دراسة ميدانية لعينة من 128 مؤسسة صغيرة و متوسطة على فترة 2003/2001.
- **دراسة حمزة غربي (2014)**: محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة دكتورة، وقد هدف البحث إلى معرفة محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، من خلال معرفة المحددات أدوات السياسة المالية في المؤسسة، والتي تتمثل في محددات الاستثمار، محددات الهيكلة المالية ومحددات توزيع

أرباح السهم، ومعرفة أثر إشكالية التمويل على هذه المحددات مقارنة بمحددات السياسة المالية في المؤسسات في الدول المتطورة.

ومن خلال هذا البحث، تم التوصل إلى أهمية المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر،كما أن هذه المؤسسات تعاني من إشكالية في تمويلها. وهذه الإشكالية،كان لها أثر محدود على محددات السياسة المالية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية، فهي تتشابه في بعض المحددات مع الدول المتطورة، والتي تتمثل في النمو، رقم الأعمال، الأرباح المحققة، الأصول الملموسة و الشكل القانوني.

**-دراسة نوي نور الدين 2016**:وجاءت تحت عنوان "**محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر**، أطروحة دكتوراه في علوم التسيير، غير منشورة،جامعة الجزائر3،2016 هدف البحث إلى معرفة مكانة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الوطني، من خلال إبراز الدور الذي تلعبه في تحقيق القيمة المضافة والمساهمة في الرفع من مستويات الناتج الوطني، بالإضافة إلى توفير مناصب العمل وكذا المساهمة في ترقية الصادرات خارج قطاع المحروقات، وتقييم أهم السياسات والبرامج التي اتخذتها الجزائر في تقديم الدعم المالي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة من أجل ترقية القطاع والمحيط التمويلي لها.

## حدود الدراسة:

تتلخص حدود البحث فما يلي:

_**الحدود الزمانية**: تناول البحث الفترة **2010-2013** وذلك اعتمادا على البيانات المتعلقة بعينة الدراسة من كشوف مالية.

_ **الحدود المكانية**: شمل البحث عينة من المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر.

_**الحدود الموضوعية** :شمل البحث على بعض المتغيرات الكمية فقط دون الأخرى لصعوبة الإلمام بها واستبعدت كل المتغيرات الكيفية لصعوبة قياسها.

**تقسيمات البحث:**

بغية الإلمام بالموضوع من مختلف جوانبه يتم تقسيم البحث إلى فصلين:

**الفصل الأول**: تحت عنوان أساسيات حول الاستثمار والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة حيث نتناول في المبحث الأول مفاهيم حول الاستثمار والمبحث الثاني معايير تقييم واختيار المشاريع التي لا تأخذ بعين الاعتبار الزمن أما المبحث الثالث معايير تقييم المشاريع التي تأخذ بعين الاعتبار الزمن، أما المبحث الرابع فتم التطرق إلى أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

**أما الفصل الثاني**: يتمحور عنوانه تحت دراسة ميدانية لمحددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة سنتناول في المبحث الأول محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية ومنهجية الدراسة، أما المبحث الثاني اختبار افتراضات النموذج وتحليل النتائج والمبحث الثالث دراسة فعاليات النموذج واختبار الفرضيات.

أما خاتمة البحث تتضمن حوصلة لمختلف النتائج النظرية والتطبيقية حول موضوع الدراسة بالإضافة إلى مختلف التوصيات والاقتراحات حول الموضوع.

**تمهيد:**

تتميز وظيفة الاستثمار بأهمية بالغة داخل المؤسسة مهما كان حجمها أو طبيعة نشاطها، ويعد قرار الاستثمار من القرارات الأساسية التي يجب أن تعتني بها المؤسسة، فالاستثمار عنصر محدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من خلال اختيار أفضل المشاريع الاستثمارية وتحقيق أكبر عائد بأقل مخاطرة وتكلفة، مما يساعد على بلوغ الأهداف المسطرة.

تعتمد الكثير من الدول في سياسيتها الاقتصادية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها أداة حقيقية وفعالة لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية، ذلك بالنظر إلى هذا النوع من المؤسسات وما يتسم به سمات وخصائص.

في هذا الفصل سيتم عرض أربع مباحث حيث أننا سنتطرق في المبحث الأول إلى مفاهيم حول الاستثمار، أما المبحث الثاني فيتمحور تحت عنوان معايير تقييم المشاريع التي لا تأخذ الزمن في عين الاعتبار، وأما المبحث الثالث معايير المشاريع التي تأخذ الزمن بعين الاعتبار، أما في المبحث الرابع فسنتطرق إلى مفاهيم عامة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

## المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار

يعد الاستثمار بشكل عام جزء من الاقتصاد الذي كان ومزال سببا في تقدم ورقي المجمعات، وهو السبيل أمام المجمعات النامية للحاق بركب التقدم والرقي من خلال الاهتمام بالاستثمار والتوسع في مجالاته، وبالنسبة للمؤسسات، فإن اتخاذ قرار الاستثمار يعد من بين أهم القرارات المالية التي تتخذها المؤسسة، إضافة إلى قرار التمويل وقرار توزيع الأرباح، وذلك لما للاستثمار من أهمية في نمو المؤسسة ورفع قيمتها السوقية، ويتمثل هدف هذا المبحث في معرفة أهمية الاستثمار في المؤسسة، حيث يهتم بمفهوم الاستثمار، من خلال إعطاء تعريفه وتصنيفاته وأهم محدداته.

### المطلب الأول: تعريف الاستثمار

اختلفت الآراء والأفكار في إعطاء أو تحديد معنى دقيق ومتكامل لمفهوم الاستثمار، فهناك من يعرفه على أساس الحاجة إليه والهدف من قيامه، وهناك من يعرفه على أساس وظيفته، ويمكن تعريف الاستثمار كالآتي:

**التعريف الأول**:يعني توظيف الأموال في مشاريع اقتصادية واجتماعية وثقافية، بهدف تحقيق تراكم رأسمال جديد، ورفع القدرة الإنتاجية أو تجديد وتعويض الرأسمال القديم، أو هو التضحية بالاستهلاك في الوقت الحالي أملا في الحصول على عوائد أكبر في المستقبل، ولذلك كلما زاد عدم اطمئنان المستثمر بشأن العوائد التي سيحصل عليها في المستقبل زادت قيمة المكافآت التي يطالب بها مقابل استثماراته.[1]

**التعريف الثاني**:هو توظيف المال بهدف تحقيق العائد أو الدخل أو الربح والمال عموما قد يكون الاستثمار على شكل مادي ملموس أو على شكل غير مادي.[2]

**التعريف الثالث**:هو التخلي عن أموال يمتلكها الفرد في لحظة زمنية معينة ولفترة من الزمن بقصد الحصول على تدفقات مالية مستقبلية تعوضه عن القيمة الحالية للأموال المستثمرة وكذلك عن النقص

[1] ماجد احمد عطا الله، **إدارة الاستثمار**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2011، ص 12.

[2] طاهر حيدر حردان، **أساسيات الاستثمار**، دار المستقبل للنشر التوزيع، عمان، 2008، ص 13.

المتوقع في قوتها الشرائية بفعل عامل التضخم بالإضافة إلى توفير عائد معقول يتناسب مع عنصر المخاطرة المتمثلة باحتمال عدم تحقق هذه التدفقات.[1]

من خلال التعاريف السابقة يمكن تعريف الاستثمار على أنه استثمار للأموال في أصول سوف يتم الاحتفاظ بها لفترة زمنية معينة على أمل أن يتحقق من وراء هذه الأصول عائد في المستقبل، معنى ذلك أن الهدف من الاستثمار هو تحقيق عائد يساعد على زيادة ثروة المستثمر.

**المطلب الثاني: تصنيفات الاستثمار**

يتم الفصل بين الأنواع المختلفة للاستثمار حسب معايير تأخذ بعين الاعتبار الإطار الذي يتم فيه تنفيذ الاستثمار وطبيعة الأصول المستعملة في ذلك، وتصنف الاستثمارات كالآتي:[2]

1- **تصنيف الاستثمارات حسب معيار المدة:** يمكن تقسيم الاستثمار حسب المدة إلى استثمارات طويلة الأجل **و**هي الاستثمارات التي تزيد مدة حياتها الإنتاجية عن سبعة سنوات، استثمارات متوسطة الأجل وهي الاستثمارات التي تتراوح مدة حياتها الإنتاجية بين سنتين وسبع سنوات،استثمارات قصيرة الأجل وهي الاستثمارات التي لا تتجاوز مدة حياتها الإنتاجية سنتين.

**2- تصنيف الاستثمارات حسب طبيعة آثارها:** وتنقسم إلى نوعين هما استثمارات إنتاجية **و**هي الاستثمارات الموجهة لإنتاج السلع والخدمات تكون في شكل الحيازة على أصول مادية،استثمارات غير إنتاجية وهي ذات الطبيعة غير المالية والتي تنقسم بدورها إلى نوعان هما:

أ- **استثمارات مالية:** هي الاستثمارات التي يكون الغرض منها الحصول على موارد مالية دون أن يقابلها إنتاج مثل: الأسهم والسندات؛

ب- **استثمارات معنوية:** الاستثمارات التي تكون في شكل قيم معنوية مثل: براءات الاختراع مصاريف الأبحاث والتطوير.

[1] موسى شقيري نوري وآخرون، **إدارة الاستثمار**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2012، ص 18.

[2] حسين بلعجوز، الجودي صاطوري، **تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، ص10.

3- **تصنيف الاستثمارات حسب معيار الهدف والغرض:** حسب هذا المعيار فإن أهم أنواع الاستثمارات نجد الاستثمارات الإحلالية أو التجديدية والتيتنشأ من أجل المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة أو من أجل زيادة رقم أعمالها، فهي استثمارات متعلقة بعملية تبديل تجهيزات قديمة، وهذا النوع من القرارات تقوم المؤسسة به باستمرار مدركة بذلك التكاليف التي تنجم عن هذه العملية ولكنها لا تهمل زيادة نفقات الصيانة والترميم في حالة عدم قيامها بعملية الإحلال وهي الأكثر شيوعا من حيث الحجم، أما استثمارات التحديث أو التطوير فالهدف منهذا النوع هو تدنيه التكلفة بتكثيف الآلية، أي تطوير جهاز الإنتاج الحالي وتحديثه للتقليل من العمالة الإضافية، وتصبو كذلك هذه الاستثمارات إلى الحفاظ على الطاقة الإنتاجية للمؤسسة، أما استثمارات التوسع فالغرض منها هو التوسع في الطاقة الإنتاجية والبيعية للمؤسسة، وذلك بإدخال أو إضافة منتجات جديدة أو زيادة الإنتاج والمبيعات الحالية ونجد:[1]

- استثمارات التي تصبو إلى إمكانية الإنتاج في المؤسسة بدون أن تغير مجموع المنتجات، فقد تتمثل في إضافة آلة جديدة أو توسيع الورشة؛
- استثمارات في منتجات جديدة تصبو لتوسيع الكلفة الموجودة للاستجابة لطلبات الزبائن؛
- استثمارات الاختراع أو الابتكار عن طريق البحث عن منتج جديد أو تحويل منتجا موجودا مثل: الاستثمارات التي تقوم بها الشركات المنتجة للمياه المعدنية على شكل القارورات البلاستيكية.

كما نجد الاستثمارات الإستراتيجية والتي تهدف إلى المحافظة على بقاء واستمرار المشروع ويصعب تقييم هذا النوع من الاستثمارات خاصة بالنسبة للبحوث، أما الاستثمارات الاجتماعية والتي تسمى كذلك "نوعية المعيشة" فهي تهدف إلى توفير شروط عمل ومحيط أحسن للمستخدمين في المؤسسة، حيث لا يمكن قياسها مباشرة مثل: تدبير أماكن انتظار السيارات وتوفير أجهزة الوقاية من التلوث، وكما أنها تهدف لضمان حالات عمل وبيئة أحسن للعمال في المؤسسة، فهي غير مرتبطة بشكل مباشر بالنشاط الرئيسي للمؤسسة وهي استثمارات تفرضها الظروف أو بواسطة الدولة.

[1] حمزة غربي، محمد براق، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، ص72.

كما نجد الاستثمارات المالية وهي استثمارات تقوم بها المؤسسة لما يكون لديها فائض مالي تستثمره في الأوراق المالية، حيث تكون بدائل تساعد المؤسسة في طاقتها المالية أو تولد مرونة مالية مستقبلية (تحقيق هدف الربحية والسيولة )[1].

❖ كما يمكن تصنيف الاستثمار من عدة جوانب من بينها:[2]

**1. من حيث وسائله ينقسم إلى:** استثمار مباشر وهو الاستثمار في جميع أنواع المشاريع باستثناء المتعلقة بالمساعدات والمعونات المالية والفنية والتقنية التي تقدم إلى الدولة، **و**استثمار غير مباشر وهو الاستثمار الذي يتم عن طريق شراء أوراق مالية لشركات تسهم في النشاط الاقتصادي المباشر بهدف الربح عن طريق البيع.

**2. من حيث دوافعه الاقتصادية على أطراف الاستثمار الرئيسية فهي:**الاستثمار الحكومي (استثمار الدولة)وهو الاستثمار الحكومي بخطط التنمية الاقتصادية والاجتماعية للدولة، والاتجاه السياسي والفكري القائم فيها،الاستثمار الخاص وهو استثمار القطاع الخاص، الذي تطور من المشروع الفردي أو العائلي المحصور استثماره بنشاط محدود إلى شركات ومؤسسات تضم عددا من المستثمرين من مختلف الشرائح الاجتماعية، الذي يقومون بتوظيف مدخراتهم في مختلف المشاريع الخدمية والإنتاجية، أما الاستثمار الأجنبي فهي الاستثمارات الخارجية التي أصبحت من مصادر التمويل الهامة لمشاريع التنمية الاقتصادية، خاصة البلدان النامية، ودول أوروبا الشرقية والاتحاد السوفيتي السابق، فقد تميز عقد التسعينيات وما بعده بالتدفقات الكبيرة لرؤوس الأموال، فقد انكمش دور البنوك التجارية في تمويل الاستثمارات في البلدان النامية.

[1] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**،ص72.

[2] ماجد أحمد عطا الله، **مرجع سبق ذكره**، ص ص22-23.

❖ كما نجد للاستثمار عدة أنواع مختلفة حسب أداة الاستثمار التي يختارها المستثمر ويمكن تصنيف الاستثمار كالآتي:[1]

**1. الاستثمار المستقل:** وهو الأساس في زيادة الدخل والناتج القومي من قبل قطاع الأعمال أو القطاع الحكومي أو الاستثمار الأجنبي.

**2. الاستثمار المحفز:** فهو الذي يأتي نتيجة لزيادة الدخل (العلاقة بينهما طردية).

**3. الاستثمار في رأس المال الثابت:** ويقصد به الاستثمار في تأسيس المشاريع وتشييدها بالسلع الرأسمالية كالآلات والمكائن بهدف إنتاج السلع وتقديم الخدمات المختلفة.

**4. الاستثمار في المخزون:** ويمثل الاستثمار في أنواع المخزون المختلفة (المواد الأولية ، المواد النصف مصنعة ، مواد تامة الصنع) بقصد إنتاج السلع المختلفة من الشركات الصناعية أو الخدمية.

**5. الاستثمار العقاري:** وهو يمثل الاستثمار في المباني أما الاستثمار البشري فيتمثل بالاهتمام في العنصر البشري من خلال التعليم والتدريب.

**المطلب الثالث: محددات الاستثمار**

يتحدد حجم الاستثمار بعدد من الظروف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية والثقافية وغيرها من الظروف السائدة في البلد، لكن الظروف أو التغيرات الاقتصادية هي المحدد الذي سوف نركز عليه في هذا الجانب وهو يتمثل في الآتي:[2]

1- **الائتمان المصرفي:** إن مدى توفر الائتمان المصرفي للسياسة الداخلية للمصارف التجارية أو المصارف المتخصصة لدعم المشاريع أو شركات الأعمال سواء في رأس المال العامل (التشغيلي) أو الرأس المال الثابت ( الرأسمالي)، يعتبر عاملا محددا ومؤثرا على الاستثمار، فإن توافر القروض المصرفية يساهم في دعم وتشجيع الاستثمار.

[1] قاسم نايف علوان، **إدارة الاستثمار ( بين النظرية والتطبيق)**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2009، ص ص36-37.

[2] **المرجع نفسه**، ص 39.

2- **النقد الأجنبي**: إن شراء السلع الرأسمالية كالآلات، والمكائن التي يتم الاحتياج إليها لغرض الإنتاج وتقديم الخدمات، والتي يتم استرادها من خارج الدولة وخاصة في الدول النامية، وينشأ الحاجة للنقد الأجنبي لشراء هذه السلع، وربما لا يكون ذلك متاحا لسداد قيمتها، مما يؤثر ذلك سلبا على القرار الاستثماري.

3- **عدم الاستقرار الاقتصادي**: إن عدم الاستقرار الاقتصادي يؤثر سلبا على عملية الاستثمار في البلد من خلال جوانب عديدة منها ارتفاع معدلات التضخم والتي تؤثر على الربحية المتوقعة وخاصة في حالة الشركات أو المشاريع التي تكون فيها الإدارة غير مغامرة، فإن حالة عدم التأكد تجعل هذه الإدارات تعيد هيكلة استثماراتها بعيدا عن الأنشطة ذات الخاطرة المرتفعة وهذا يؤدي لإنخفاض الاستثمار.

4- **ارتفاع المديونية الخارجية للدولة**: إن ارتفاع نسبة المديونية إلى الناتج المحلي الإجمالي تؤثر سلبا على الاستثمار الخاص من خلال مجالات عديدة منها استخدام الموارد المتاحة لخدمة المديونية العامة، وربما يجعل الاستثمار العام يزاحم الاستثمار الخاص كذلك قد يؤدي ارتفاع المديونية إلى تحويل رؤوس الأموال إلى الخارج بدل إدخالها أو استثمارها في داخل البلد.

5- **سعر الفائدة**: تجد غالبية المؤسسات الإنتاجية ضرورة الإقراض من أجل الحصول على احتياجاتها من المشتريات الرأسمالية المختلفة، سواء بهدف الإحلال أو التوسع أو التطوير عن طريق شراء أحدث ما وصلت إليه التكنولوجيا الحديثة بالنسبة للمعدات والآلات الرأسمالية. لكن كلما ارتفعت تكلفة الفائدة التي يجب أن تدفع للحصول على هذه الأموال بهدف الاستثمار، كلما زاد عدم إقبال رجال الأعمال على الاقتراض المالي. وبالتالي فإنه توجد علاقة عكسية بين معدل الفائدة وحجم الاقتراض ومنه الاستثمار.

6- **الكفاءة الحدية لرأس المال المستثمر أو العائد على رأس المال المستثمر**: يقصد بالكفاءة الحدية لرأس المال هو الإنتاجية الحدية لرأس المال أو العائد المتوقع من استثمار حجم معين من الأموال. فالعلاقة الإنتاجية لرأس المال والأموال المستثمرة هي علاقة طردية، لأنه عند ارتفاع الإنتاجية الحدية يعني ارتفاع المداخيل. وبالتالي التشجيع على الاستثمار ومنه زيادة

الأموال المستثمرة، أما عند انخفاض الإنتاجية الحدية فذلك يعني انخفاض المداخيل المتوقعة من ذلك الاستثمار.

7- **التقدم العلمي والتكنولوجي**: يؤدي التقدم العلمي والتكنولوجي إلى ظهور نوع جديد من الآلات المتطورة ذات الطاقات الإنتاجية العالية، وهو ما يدفع بالمنتج أو المستثمر إلى العمل على إحلال الآلات القديمة بالجديدة، وذلك في ظل المنافسة السائدة في السوق.

8- **درجة المخاطرة**: تعتبر العلاقة بين درجة المخاطرة والاستثمار علاقة عكسية، بحيث كلما زادت درجة المخاطرة انخفضت كمية الاستثمار. أما عندما يكون هناك العكس، يزيد حجم الاستثمار.

كما قد تكون علاقة طردية من جهة أخرى، وعليه لابد من توفير الحد الأدنى من الضمانات في إطار القوانين المشجعة للاستثمار، خاصة في الدول النامية، وهذه المخاطر قد ترتبط بمدى توفر الاستقرار السياسي والاقتصادي في الدولة، لأن ذلك يؤدي إلى انخفاض درجة المخاطرة، وبالتالي التشجيع على الاستثمار.

9- **الضرائب**: لهيكل الضرائب التي تفرض على دخل قطاع الأعمال تأثير مباشر وغير مباشر على الاستثمار، إذ أن الضرائب التي تفرض على الأرباح تؤدي إلى تخفيض الأرباح، ويؤدي توقع المستثمرين زيادة الضرائب في المستقبل إلى تقليل الإنفاق الاستثماري، بينما يؤدي التوقع بتخفيض الضرائب إلى زيادة الإنفاق الاستثماري في المستقبل. كما أن الضرائب التي تفرض على دخول الأفراد تؤدي إلى تقليل الطلب الاستهلاكي، وبالتالي يؤثر ذلك على الإيرادات السنوية للمؤسسات، فإذا توقعت المؤسسة زيادة الضرائب على دخل الأفراد، فإنها تقلل من الاستثمار، ويحدث العكس إذا توقعت انخفاضا في الضرائب في المستقبل على دخل الأفراد فإنها تتوسع في إنفاقها الاستثماري.[1]

10- **أسعار النفط**: ويعتبر هذا العامل من أهم العوامل المؤثرة في أسعار الأسهم خاصة في البلدان المصدرة للنفط، حيث يؤدي ارتفاع أسعار النفط إلى زيادة مستوى عائدات البلد الذي

[1] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**، ص ص77-78.

صرف المزيد من الأموال على المشاريع التنموية للاقتصاد، وهذا ما يؤثر على جميع مفاصل حياة المواطنين.

11- **عوامل أخرى:** مثل توفر الوعي الادخاري والاستثماري وكذلك مدى توفر السوق المالية الفعالة.

- هناك الكثير من العوامل الاقتصادية المؤثرة في الاستثمار، إلا أن هذه المحددات التي سبق ذكرها تمتاز بشموليتها وتأثيرها المباشر والواضح في السوق، وعلى المستثمر معرفة كيفية تأثير هذه العوامل على نشاط الاستثمار وخاصة سوق الأوراق المالية، وعلى المستثمر أن يكون متابعا جيدا للأحداث والمتغيرات البيئية بشكل عام لكي يكون قادرا على تحديد آثارها على الاقتصاد.[1]

[1] ماجد أحمد عطا الله، **مرجع سبق ذكره**، ص39.

## المبحث الثاني: معايير تقييم واختيار المشاريع التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار

ترتكز هذه الطرق على أن قيمة النقود ثابتة حسب الزمن، أي أن قيمة وحدة نقدية اليوم هي نفس قيمة الوحدة النقدية في المستقبل.

### المطلب الأول:معيار فترة الاسترداد

سيتم في هذا المطلب تناول مفهوم فترة الاسترداد ومزاياها والعيوب التي جعلت من المؤسسات تبني معايير أخرى

#### أولا– تعريف فترة الاسترداد:

أ.يعتبر معيار فترة الاسترداد من الطرق البسيطة التي تستخدم لقياس القيمة الاقتصادية لمشروع معين، كما تعتبر طريقة للمفاضلة والمقارنة بين عدة بدائل للمشروع الاستثماري المراد دراسته.

ويقصد بفترة الاسترداد تلك الفترة التي تسترد فيها المشاريع التكاليف الاستثمارية، أو الفترة التي تتساوى عندها التدفقات الداخلة والخارجة،وكلما كانت فترة الاسترداد أقصر يكون المشروع أفضل، أو هي الفترة التي يسترد فيها رأس المال المستثمر وهذا على أساس عائدات المشروع، وتحدد هذه الفترة بالسنوات والأشهر، وفي حالة المفاضلة بين عدة مشاريع فإنه يتم اختيار المشروع الذي لديه أقل فترة استرداد[1].

يمكن حساب فترة الاسترداد في حالة ثبات التدفقات النقدية بالصيغة الموالية:

$$DR = \frac{In\ V0}{RN}$$

حيث: DR:فترة الاسترداد؛

RN : فهي تمثل العوائد الصافية للمشروع؛

In V0: تكلفة الاستثمار أو الاستثمار الأولي.

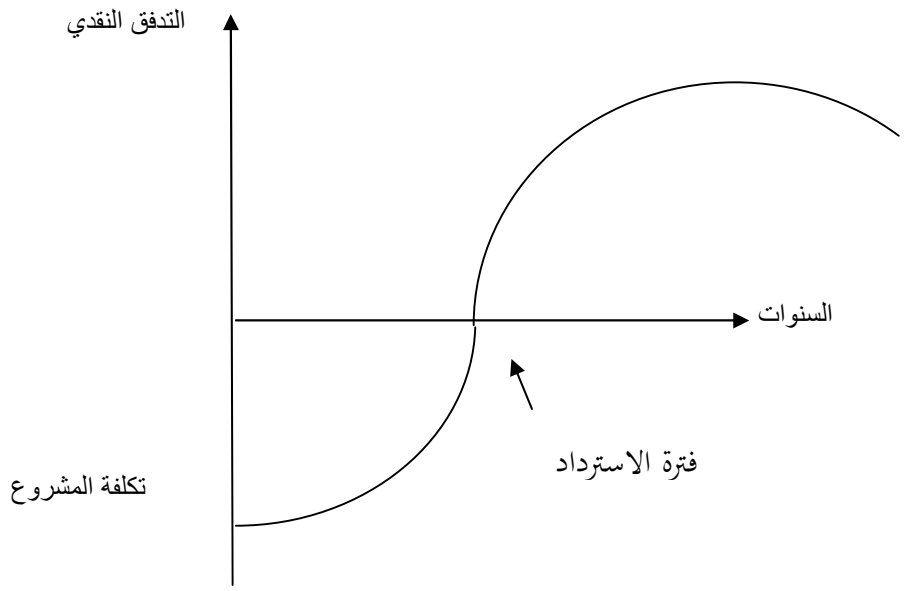
[1] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**، ص ص89-91.

أما في حالة عدم ثبات التدفقات النقدية، فإنه يجب حساب التدفق النقدي الداخل التراكمي حتى الوصول إلى التكلفة الأولية للمشروع، وبالتالي حصر فترة الاسترداد بين Y1 والتي تمثل السنة التي تساوت فيها التدفقات النقدية وتكلفة المشروع و Y0 السنة التي تسبقها، يقابل السنة Y1 التدفق النقدي التراكمي X1 أما السنة Y0 فيقابلها التدفق النقدي التراكمي X0.

- وتعطي الصيغة الرياضية كمايلي:[1]

$$D = y0 + \frac{y1 - y0}{x1 - x0}(x0 - x1)$$

**الشكل رقم(1): فترة الاسترداد لمشروع ما**




**المصدر**: غربي حمزة، براق محمد، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014، **ص91**.

**ب.** كما تشير فترة الاسترداد إلى طول المدة الزمنية اللازمة لتساوي التدفق النقدي الداخل من إنفاق رأسمالي معين مع التدفق النقدي الخارج للمشروع المقترح، أو بعبارة أخرى فإن فترة الاسترداد عبارة عن الفترة الزمنية المتوقع استرداد قيمة الإنفاق الأصلي خلالها.

[1] غربي حمزة، براق محمد، **نفس المرجع السابق**، ص90.

وطبقا لهذا المعيار يفضل المشروع الذي تغطي تدفقاته النقدية الداخلية قيمة الإنفاق الرأسمالي بطريقة أسرع من المشروع الذي يستغرق وقتا أطول[1].

ويعبر عن فترة الاسترداد رياضيا من خلال المعادلة التالية:

$$DR = \frac{\text{قيمة الاستثمار الأصلي}}{\text{التدفقات النقدية السنوية الثابتة}}$$

أما في حالة اختلاف التدفقات السنوية فيمكن حساب فترة الاسترداد بجمع التدفقات النقدية خلال السنوات المختلفة حتى تتساوى مع الاستثمار المبدئي أو الاستثمار الأصلي.

**ثانيا– مزايا وعيوب هذه الطريقة:**

**أ–مزايا فترة الاسترداد:**أنها أسلوب سهل الفهم والتطبيق في تقييم المشروعات الاستثمارية، ولذلك فإنها شائعة الاستعمال كما أنها تبين السرعة التي يمكن أن يسترد بها الإنفاق المبدئي في المشروع، حيث تلجأ الشركات التي لديها مشاكل نقدية إلى اختيار المشروعات ذات الفترات القصيرة نسبيا، يستخدم في المفاضلة بين المشروعات التي تخضع لتغيرات تكنولوجية سريعة[2].

**ب–أما عيوب هذه الطريقة فتتمثل في مايلي:**تحدد فترة الاسترداد المدة اللازمة لاستعادة الأموال المنفقة على المشروع الاستثماري، ولا تمكن من تحديد أرباحه، قد تؤدي هذه الطريقة إلى استبعاد بعض المشروعات الاستثمارية التي لا تستطيع الاسترداد المبكر للأموال المستثمرة فيها، تتجاهل هذه الطريقة قيمة الوقت بالنسبة للنقود، تفشل في إعطاء اعتبار للعائدات النقدية التي تتحقق بعد فترة الاسترداد[3].

[1] أسامة عزمي سلام، موسى شقيري نوري، **دراسة الجدوى الاقتصادية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009، ص 141.

[2] **المرجع نفسه**، ص 143.

[3] محمد محمود العجلوني، سعيد سامي الحلاق، **دراسة الجدوى وتقييم المشروعات**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية ، عمان، الأردن، 2010، ص 289.

**المطلب الثاني: طريقة المردودية**

سيتم في هذا المطلب عرض تعريفات مختلفة للمردودية وأهم الأدوات المرتكزة لها:

**أولا– تعريف المردودية:**

اختلفت وجهات النظر حول تفسير مدلول المردودية في الأنظمة الاقتصادية كذلك، والتي نوجزها فيمايلي:[1]

**ففي النظام الاشتراكي:** كان ينظر للمردودية من الجانب الاجتماعي، أي مدى قدرة المؤسسة على تحقيق الأهداف الاجتماعية، والمتمثلة في توفير مناصب الشغل، الرفع من مستوى المعيشة وتحقيق الرفاهية الاجتماعية، حتى وإن كان ذلك على حساب الوضعية المالية للمؤسسة.

**أما في النظام الرأسمالي:** فبقاء المؤسسة في السوق مرتبط بمدى قدرتها على تحقيق الأرباح بالدرجة الأولى، أي تحقيق مردودية إيجابية، وتأتي الاعتبارات الأخرى في الدرجة الثانية من اهتمامات المؤسسة.

ونظرا لاهتمام الكثير من الاقتصاديين بالمردودية فقد وردت عدة تعاريف لها نعرض أهمها كالآتي:

- فحسب Pierre Conso : تعرف المردودية بأنها مفهوم يطبق على كل نشاط اقتصادي عند استخدام الإمكانيات المادية والبشرية والمالية.
- كما تعتبر طريقة مردودية الوحدة المستثمرة من بين الطرق المستعملة في عملية تقييم واختيار المشاريع في حالة التأكد وفي حالة ثبات قيمة الوحدة النقدية على مر الزمن، فهي تعبر عن مردودية كل وحدة نقدية مستثمرة في المشروع وحتى يتم قبول المشروع يجب أن تفوق مردودية الوحدة النقدية له الواحد، وفي حالة المفاضلة بين المشاريع فإن المشروع الذي له أكبر مردودية للوحدة النقدية يكون أفضل مشروع[2].

فإذا كان مشروع ما مدة حياته n، وتكلفته الأولية I0، يعطي تدفقات نقدية سنوية Cfi، فإن مردودية الوحدة النقدية لهذا المشروع R، تعطى رياضيا كمايلي:

[1] ناصر دادي عدون، **أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي**، دار المحمدية، الجزائر، 2008، ص 13.

[2] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**، ص ص91-92.

$$R = \frac{\sum_{i=1}^{n} Cfi}{I0}$$

**ثانيا– الأدوات المرتكزة على المردودية**

**1– معدل المردودية المتوسطة:**

يحسب من خلال العلاقة التالية:

$$Rm = \frac{\text{النتائج المتوسطة}}{\text{المبلغ المتوسط لرأس المال}}$$

حيث نعبر عن النتائج المتوسطة كالآتي:

$$\text{النتائج المتوسطة} = \frac{\text{مجموع النتائج السنوية}}{\text{عدد السنوات}}$$

ويمكن حسابها اعتمادا على: الفائض الإجمالي للاستغلال EBE، القدرة على التمويل الذاتي CAF، النتيجة الصافية...الخ.

إذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية، فالبديل الاستثماري المناسب هو الذي يحقق أكبر مردودية متوسطة ممكنة[1].

**2– مدة الاسترجاع:**

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

$$\text{مدة الاسترجاع} = \left(\frac{\text{تكلفة الاستثمار}}{\text{التدفق النقدي}}\right) \times 360$$

[1] يوسف قريشي، إلياس بن ساسي، **التسيير المالي**، جامعة ورقلة، دار وائل للنشر، 2006، ص 315.

إذا كنا بصدد المفاضلة بين مجموعة من البدائل الاستثمارية، فالبديل الاستثماري المناسب هو الذي يسترجع رأسماله في أقصر مدة زمنية.

لا تختلف مزايا هذه الطريقة مع طريقة معيار فترة الاسترداد، خاصة في سهولة الحساب، إلا أنها تختلف مع الطريقة السابقة في كونها تأخذ بعين الاعتبار جميع التدفقات النقدية، وكذلك الأمر فيما يتعلق بالعيوب فطريقة مردودية الوحدة النقدية لا تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود[1].

**المطلب الثالث: معيار العائد المحاسبي**

من الأساليب الشائعة في تقييم المقترحات الاستثمارية التي تحتويها الموازنة الاستثمارية هو أسلوب متوسط معدل العائد أو مايسمى بمعدل العائد المحاسبي الذي يتجاهل القيمة الزمنية للنقود أي يتجاهل التغير الحاصل في قيمة الدينار عبر الزمن.

ويلاحظ في أسلوب متوسط معدل العائد والمعروف اختصارا ب ARR اهتمامه بالمعلومات والبيانات المحاسبية أكثر من اهتمامه على التدفق النقدي للمقترح الاستثماري.[2]

ومن أكثر النماذج شيوعا لتحقيق هذا الأسلوب هو النموذج الآتي:

$$\text{متوسط معدل العائد} = \frac{\text{متوسط الأرباح السنوية المتوقعة بعد الضريبة}}{\text{متوسط الاستثمار خلال عمر المقترح للاستثمار}}$$

تتحدد قيمة البسط في النموذج أعلاه من خلال تقدير الأرباح المتوقعة بعد الضريبة لكل سنة من سنوات العمر الافتراضي للمقترح الاستثماري وتقييم الناتج على عدد سنوات العمر الافتراضي، أما متوسط الاستثمار فإنه يحسب من خلال قسمة صافي الاستثمار للمقترح الاستثماري على 2.

وكما يلاحظ على هذا التحديد أن الشركة تلجأ إلى طريقة القسط الثابت في حساب الاستثمار لكلفة المقترح الثابت، هذا يعني أن القيمة الدفترية للمقترح الاستثماري الثابت سوف تنخفض بمعدل ثابت عبر سنوات العمر الافتراضي للمقترح الاستثماري، وعلى افتراض عدم وجود قيمة للإنقاض،

[1] **المرجع نفسه**، ص316.

[2] حمزة محمود الزبيدي، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2008، ص 417.

وبافتراض أن المقترح الاستثماري يستلزم عند تشغيله إضافة في صافي رأس المال العامل مثل المخزون السلعي والذمم المدينة والنقدية، لذلك فإن تحديد قيمة متوسط الاستثمار تكون وفق التحديد الآتي[1]:

متوسط الاستثمار = صافي راس المال العامل+ قيمة الانقاض+ $\frac{1}{2}$ (كلفة المقترح – قيمة الانقاض)

حيث نجد طريقتين لحساب معدل العائد المحاسبي وهما:[2]

أ- يتم حسابه دون النظر إلى الضريبة والإندثار والقيمة التجريدية للبديل، أي يتم النظر إلى التدفقات النقدية كما هي ولذلك يوجد أسلوبين لحساب هذه الطريقة:

✓ الأسلوب الأول: التعامل مع الكلفة الاستثمارية الأولية كما هي:

معدل العائد المحاسبي = $\left(\frac{\text{متوسط العائد السنوي}}{\text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}}\right) \times 100$

✓ الأسلوب الثاني: يتم التعامل مع متوسط التكاليف الاستثمارية الأولية

متوسط التكاليف الاستثمارية= $\frac{\text{التكلفة الاستثمارية الأولية}}{2}$

معدل العائد المحاسبي= $\left(\frac{\text{متوسط العائد السنوي}}{\text{متوسط التكلفة الاستثمارية}}\right) \times 100$

وعليه يجب اتباع ثلاث خطوات للحصول على معدل العائد المحاسبي:

- ضرورة احتساب متوسط العائد السنوي؛
- ضرورة احتساب متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية؛
- احتساب المعدل للعائد.

ب- هذه الطريقة هي الأكثر شيوعا حيث يتم الأخذ بعين الاعتبار الإندثار والضريبة والقيمة التجريدية للبديل في حالة وجودها.

---

[1] **المرجع نفسه**، ص418.

[2] جهاد فراس الطيلوني، **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010، ص ص88-89.

هذه الطريقة هي الأفضل في حالة وجود بدائل للمشروع، يتم حساب المعدل العائد المحاسبي حسب الصيغة التالية:

$$\text{معدل العائد المحاسبي} = \left[\frac{\text{متوسط العائد الصافي السنوي}}{\text{متوسط الكلفة الاستثمارية الأولية}}\right] \times 100$$

يلاحظ بتطبيق الأسلوب أعلاه أنه يتسم بالسهولة والبساطة في المفاضلة بين المقترحات الاستثمارية إلا أنه يأخذ عليه كونه يركز على الربحية المتوقع تحقيقها من المقترح وليس على التدفق النقدي كما يأخذ عليه كونه يتجاهل القيمة الحالية للإيرادات المتوقع تحقيقها خلال عمر المقترح الاستثماري أي يتجاهل القيمة الزمنية للنقود[1].

[1] **المرجع نفسه**، ص ص89-90.

## المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع الاستثمارية التي تأخذ الزمن في عين الاعتبار

ظهرت عدة طرق لتقييم المشاريع والمفاضلة بينها والتي تأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، وفيمايلي عرض لأهم هذه المعايير:

### المطلب الأول: صافي القيمة الحالية

يعتبر معيار القيمة الحالية الصافية VAN من أهم التقييم والمفاضلة بين المشاريع التي تأخذ بعين

الاعتبار القيمة الزمنية للنقود، فهي مرتبطة ارتباطا مباشرا بمعدل الاستحداث المستخدم في استحداث التدفقات النقدية.[1]

#### أولا: تقييم المشاريع حسب معيار القيمة الحالية الصافية

تمثل القيمة الحالية الصافية الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الاستثمار، أي الفرق بين التدفقات النقدية الناجمة عن الاستثمار والمستحدثة إلى بداية نشاط المشروع مع رأس المال المستثمر في المشروع، كما تمثل الفرق الصافي المستحدث للأرباح المحصل عليها وتكاليف الاستثمار، كما يمكن القول أنه يرتكز على المقارنة بين المبلغ الإجمالي المستحدث للمشروع مع القيمة الحالية للقدرة على التمويل الذاتي المتوقع.

تتمثل مراحل حساب القيمة الصافية الحالية فيتحديد دقة معدل الاستحداث للمشروع الاستثماري، والذي يعبر أيضا عن تكلفة رأس المال للمشروع الاستثماري، حساب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة باستعمال معدل الاستحداث، جمع كل التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المستحدثة، حيث يسمى المجموع بالقيمة الحالية.[2]

---

[1] حمزة غربي، **محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014، ص65.

[2] محمد علي العامري، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار إثراء للنشر، عمان،الأردن، 2010، ص 78.

**حساب القيمة الحالية الصافية**

تعطي الصيغة الرياضية للقيمة الصافية الحالية كمايلي:

$$VAN = \sum_{t=1}^{n} Cft\,(1+k)^{-t} + Vf\,(1+k)^{-n} - \sum_{t=0}^{n} It\,(1+k)^{-t}$$

حيث تمثل:

K: معدل استحداث

Cft: التدفقات النقدية الصافية في الزمن T

n: مدة حياة المشروع

ويحسب التدفق النقدي الصافي بطرح تكاليف التشغيل Dt للسنة T من الإيرادات Rt للسنة T وتصبح Cft = Rt – Dt

ويمثل $\sum_{t=1}^{n} Cft(1+k)^{-t}$ القيمة الحالية، أما VF فهي القيمة المتبقية للمشروع في نهاية مدة حياته، وتمثل It تكلفة المشروع في الزمن T بافتراض أن تكلفة المشروع موزعة حسب السنوات.

- ❖ يختلف معدل الاستحداث من مؤسسة لأخرى، حسب الهيكلة المالية للمشروع وتكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، وبالتالي فإنه لا يجب أن يكون المشروع مقبولا لجميع المؤسسات أو العكس، قد يوجد مشروع مرفوض في مؤسسة ما لكنه مقبول في مؤسسة أخرى.
- ❖ حسب القيمة الحالية الصافية، فإن المشروع يقبل إذا وفقط إذا كانت هذه القيمة أكبر تماما من الصفر، وهذا يعني أن التدفقات النقدية الصافية المستحدثة قد أعطت تكاليف المشروع تماما وأعطت فائضا ماليا يتمثل في ربح أو فائض خزينة قدره القيمة الصافية الحالية.[1]

[1] **المرجع نفسه**، ص ص78-79.

**ثانيا: المفاضلة بين المشاريع في حالة تساوي التكلفة الأولية ومدة حياة المشاريع**

إذا واجهت المؤسسة عددا من المشاريع **p** لها نفس التكلفة الأولية I0 ونفس مدة الحياة n، فإن القيمة الحالية الصافية للمشاريع هي:

$$VANi = \sum_{t=1}^{n} Cfti\ (1+k)^{-t} + Vfi\ (1+k)^{-n} - I0$$

حيث تمثل:

Cfti: التدفق النقدي الصافي في الزمن t للمشروع i حيث i= [1 ;2.....p] و t=[1.2.....n]

وللمفاضلة بين هذه المشاريع، فإنه يجب الاختيار بين المشاريع التي لها قيمة حالية صافية موجبة VANi>0، أما المشاريع التي لها قيمة حالية صافية سالبة فإنها ترفض، وبعد ذلك فإن المشروع الذي له أكبر قيمة حالية صافية هو أحسن مشروع بالنسبة للمؤسسة.[1]

**ثالثا: القيمة الحالية الصافية في حالة اختلاف مدة حياة المشروع أو التكلفة الأولية للمشروع**

لا يمكن استعمال الصيغة السابقة للقيمة الحالية الصافية للمفاضلة بين المشاريع في حالة اختلاف أعمار المشاريع أو اختلاف التكلفة الأولية لها.[2]

**1-في حالة اختلاف مدة حياة المشاريع:**

في حالة ما إذا أرادت المؤسسة المفاضلة بين عدة مشاريع فإنه من الممكن جدا أن تكون أعمار هذه المشاريع مختلفة، بافتراض أن المؤسسة واجهت مشروعين AوB لهما نفس التكلفة الأولية I0 لكن مدة حياة المشروع الأولN، أما مدة حياة المشروع الثاني هيMوبافتراض أن N>M في هذه الحالة للمؤسسة ثلاث خيارات ممكنة وهي:

[1] علي عباس، **الإدارة المالية**، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2008، ص105.

[2] محمد قاسم خصاولة، **أساسيات الإدارة المالية**، دار الفكر، عمان، 2011، ص 126.

البحث عن الشروع C مدة حياته N-M يضاف إلى المشروع الثاني له نفس التكلفة، ثم تتم المقارنة بين كل من VANa و VANb+VANc، وأكبر قيمة هو المشروع المفضل، لكن تلزم هذه الطريقة البحث عن مشروع ثالث بمدة حياة محددة، ويستلزم دراسة جميع جوانب هذا المشروع وهذا الأمر مكلف بالنسبة للمؤسسة ويأخذ وقتا طويلا.

توظيف القيمة الحالية الصافية الناتجة عن المشروع الثاني VANbفي البنك لمدة N-M وفي نهاية المدة يتم المقارنة بين كل من VANa و VANb إضافة إلى قيمة الفوائد المستحدثة الناتجة عن توظيف VANb في البنك، في هذه الحالة هي أن القيمة الحالية للتوظيفات البنكية تساوي الصفر، لأن ما ينتج بسبب معدل العائد يخصم بمعدل الاستحداث، وبالتالي لا يمكن استعمال هذه الطريقة.

الحالة الثالثة وهي قبول فرضية تجديد المشاريع AوBبالمضاعف المشترك الأصغر L لكل من NوM، وهنا تتساوى هذه مدة حياة كل مشروع، ثم يتم حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع بعد التجديد.

تعتبر الحالة الثالثة الطريقة المناسبة للمفاضلة بين المشاريع في حالة اختلاف مدة حياة كلمشروع، ففي حالة مشروعين AوB، لهما نفس التكلفة الأولية I0 مدة حياة المشروع الأول N، أما مدة حياة المشروع الثاني M، المضاعف المشترك الأصغر لكل من NوMهوL، فإن المشروع A سيتجدد Ka مرة حيث: Ka= L/N، أما المشروع الثاني B فسيتجددKb مرة حيث:Kb= L/M.[1]

تعطى الصيغة الرياضية للقيمة الحالية الصافيةVANa للمشروع A بعد التجديد كمايلي:

$$VANa(N, Ka) = VANa \frac{1 - (1+k)^{-N \times ka}}{1 - (1+k)^{-N}}$$

تمثل VANa القيمة الحالية الصافية للمشروع A قبل التجديد، أما K فهي معدل الاستحداث.

ونفس الأمر بالنسبة للقيمة الحالية الصافية VANb للمشروع B:

$$VANb\ (M, kb) = VANb \frac{1 - (1+k)^{-M \times kb}}{1 - (1+k)^{-M}}$$

[1] **المرجع نفسه**، ص127.

والمشروع الذي له أكبر قيمة حالية صافية بعد التجديد هو المشروع المفضل، شرط أن تكون VANa>0 أو VANb>0.

بصفة عامة إذا كان هناك مشروع ما له قيمة حالية صافية VAN حيث VAN > 0 مدة حياته T وتم تجديده K مرة، وK معدل الاستحداث، فإن القيمة الحالية الصافية بعد التجديد VAN تعطى رياضيا كما يلي:[1]

$$VAN\ (T,K) = VAN\ \frac{1 - (1+k)^{-t\times k}}{1 - (1+k)^{-t}}$$

**2-في حالة الاختلاف في التكلفة الأولية للمشاريع:**

لا يمكن استعمال القيمة الحالية الصافية مباشرة للمفاضلة بين المشاريع في حالة اختلاف التكاليف الأولية للمشاريع، بافتراض أن المؤسسة واجهت مشروعين 1 و2 لهما نفس مدة الحياة، التكلفة الأولية للمشروع الأول هي$I^1_0$، أما التكلفة الأولية للمشروع الثاني فهي $I^2_0$، حيث: $I^1_0 > I^2_0$، و VAN1>0و VAN2>0 ، فإن للمؤسسة حالتين للمفاضلة بينهما وهما:

إيجاد مشروع له نفس مدة حياة المشروعين السابقين تكلفته الأولية $I^1_0-I^2_0$ ، ثم يتم حساب قيمته الحالية الصافية وإضافتها إلى القيمة الحالية للمشروع 2 ومقارنتها مع القيمة الحالية الصافية للمشروع 1، والبحث عن هذا المشروع بهذه الخصائص مكلف بالنسبة للمؤسسة ويأخذ وقتا كبيرا.

بافتراض إمكانية تكرار المشاريع، فإنه يجب تكرار المشروعين حتى تتساوى التكلفة الأولية لهما، وتكون عن طريق إيجاد مضاعف المشترك الأصغر Lلكل من $I^1_0$ و $I^2_0$، وبالتالي فإن المشروع 1 سيتكرر K1 مرة، حيث K1= L/ $I^1_0$، أما المشروع 2 فسيتكرر K2 مرة، حيث K2= L/ $I^2_0$، ومنه فإن القيمة الحالية الصافية للمشروع 1 بعد التكرار هي VAN'1، حيث: VAN'1 =K1× VAN1، أما القيمة الحالية الصافية للمشروع2 بعد التكرار هي VAN'2، حيث VAN'2 =K2× VAN2، والمشروع المفضل هو الذي له أعلى قيمة حالية صافية.[2]

[1] جمال اليوسف، فواز الحمودي، **الإدارة المالية**، مطبعة الروضة، دمشق، سوريا، 2010، ص80.

[2] **المرجع نفسه**، ص81.

### 3-حالة اختلاف أعمار المشاريع واختلاف التكاليف الأولية:

في حالة المفاضلة بين مشروعين أو عدة مشاريع تختلف مدة حياتها وتختلف كذلك تكاليفها الأولية، فإن الطريقة الأنسب للمفاضلة تكون عن طريق حساب القيمة الحالية الصافية بعد التكرار والتجديد، فالتكرار يعطي اختلاف التكلفة الأولية أما التجديد فهو يعطي اختلاف أعمار هذه المشاريع.

فإذا واجهت المؤسسة مشروعين 1و 2، التكلفة الأولية للمشروع الأول هي$I^10$، أما التكلفة الأولية للمشروع الثاني فهي $I^20$، مدة حياة المشروع الأول N، أما المشروع الثاني فمدته M، القيمة الحالية الصافية للمشروع 1 هي VAN1،حيث VAN1> 0، أما القيمة الحالية الصافية للمشروع 2 فهي VAN2،حيث VAN2>0، بعد إيجاد مضاعف المشترك الأصغرP1 لكل من $I^10$و $I^20$يتم تكرار المشروع الأول K1مرة، حيث $K1 = P1/I^10$، أما المشروع الثاني فسيتم تكراره K2مرة، حيث $K2 = P1/I^20$، القيمة الحالية الصافية للمشروع1 بعد التكرار هي VAN'1، حيث $VAN'1 = K1 \times VAN1$، أما القيمة الحالية الصافية للمشروع2 بعد التكرار فهي VAN'2، حيث $VAN'2 = K2 \times VAN2$.

*بعد عملية التكرار تأتي عملية التجديد وذلك لحل مشكلة عدم تساوي أعمار المشروعين، يتم حساب المضاعف المشترك الأصغرP2 لكل من NM، وبالتالي يتم تجديد المشروع الأول R1مرة، حيث $R2 = P2 / N$، أما المشروع الثاني فيتجدد R2مرة، حيث$R2 = P2 / M$.

-بعد القيام بعملية التكرار والتجديد يمكن حساب القيمة الحالية الصافية للمشروع الأول VAN"1، والمشروع الثاني VAN"2، حيث:

$$VANa"(N,R1) = VANa' \frac{1-(1+k)^{-N\times R1}}{1-(1+k)^{-N}}$$

$$VANb"(M,R2) = VANb' \frac{1-(1+k)^{-M\times R2}}{1-(1+k)^{-M}}$$

والمشروع الذي يحقق أكبر قيمة حالية صافية هو المشروع المفضل.[1]

[1] **المرجع نفسه**، ص ص81-82.

**المطلب الثاني: معيار مؤشر الربحية**

يقدم معيار مؤشر الربحية فعالية الأموال المستثمرة في المشروع، وسيتم في هذا المطلب عرض تعريف للمعيار مؤشر الربحية وأهم المزايا والعيوب.

**أولا– تعريف مؤشر الربحية:**

يعرف دليل الربحية بأنه المعيار الذي يقيس قدرة المشروع الاستثماري على تحقيق الأرباح، ويقيس هذا المعيار العلاقة بين مدخلات المشروع ومخرجاته في شكل نسبة بدلا من قيمة مطلقة كما هو الحال في معيار صافي القيمة الحالية، ونعبر عن دليل الربحية بالصيغة الرياضية التالية:

$$Ip = \frac{\left[\sum_{t=0}^{n} \frac{Cft}{(1+i)^t} + \frac{Vr}{(1+i)^n}\right]}{I}$$

هذا كان في حالة I قيمة الاستثمار المبدئي في السنة 0، أما في حالة I موزعة على عدة سنوات تكون الصيغة كمايلي:

$$Ip = \sum_{k=0}^{n} \frac{Cft}{(1+i)^t} + \frac{VR}{(1+i)^n} \Big/ \sum_{t=0}^{m} \frac{It}{(1+i)^t}$$

بحيث: m تمثل فترة الانشاء والإنجاز، m+1 تمثل فترة الإنتاج.

كذلك يمكن التعبير عن هذا المعيار بالصيغة التالية:

$$Ip = \frac{VAN}{I} + 1$$

❖ ونتيجة تطبيق هذا المعيار تظهر ثلاث حالات وهي:

- إذا كان الناتج أكبر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ذو ربحية وله جدوى مالية وبالتالي فهو مقبول؛

- إذا كان الناتج أصغر من الواحد فذلك يعني أن المشروع ليست له ربحية وليس ذو جدوى مالية، وبالتالي فهو مرفوض؛
- إذا كان الناتج يساوي الواحد فذلك يعني أن المشروع ليس له لا ربح ولا خسارة وبالتالي ليس له جدوى مالية إذا يكون القرار بالرفض؛

❖ أما إذا كانت المفاضلة بين أكثر من مشروع فإن قواعد القرار عند استخدام دليل الربحية كمايلي:

- قبول جميع المشاريع الاستثمارية المستقلة ذات دليل الربحية أكبر من الواحد ورفض المشروعات ذات دليل الربحية أصغر من الواحد؛
- قبول المشروع الاستثماري المانع بالتبادل ذو دليل الربحية أكبر من الواحد، ورفض باقي المشروعات المتبادلة الأخرى.[1]

**ثانيا– مزايا وعيوب معيار مؤشر الربحية:**

أ– **مزاياها:** لمعيار دليل الربحية عدة مزايا من بينها:

- يعكس هذا المعيار فعالية ومردودية الاستثمار حيث يقيس العائد الصافي للوحدة النقدية الواحدة من رأس المال؛
- غالبا ما يستخدم معيار دليل الربحية كمعيار مرجح لمعيار صافي القيمة الحالية بغرض ترتيب المشروعات الاستثمارية التي تحقق معا في قيمة حالية موجبة، حيث يتم اختيار المشروع صاحب أعلى دليل ربحية وخاصة في حالة اختلاف للمشروعات الاستثمارية من حيث حجم الاستثمار المبدئي، وعمر المشروع؛
- يراعي التغير في القيمة الزمنية للنقود؛
- يساعد معيار دليل الربحية على ترتيب البدائل الاستثمارية ذات الربحية والتي لها جدوى اقتصادية بمعنى أن البديل الذي يكون دليل ربحيته أكبر من بقية البدائل يكون هو المفضل.[2]

---

[1] يوسف قريشي، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005، ص46.

[2] محمد علي العامري، **مرجع سبق ذكره**، ص81.

**ب–عيوبها:** وتتمثل فيما يلي:

- لا يعالج مشكلة الخطر وعدم التاكد التي تصاحب التدفقات النقدية الداخلة والخارجة؛
- يعتمد تطبيقه على تحديد معامل أو سعر خصم المناسب وهذا ما يعني أن الخطأ في تقدير هذا العامل سيكون له أثر على اتخاذ قرار استثماريرشيد.

❖ وعلى الرغم من هذه الانتقادات فإن معيار دليل الربحية هو من المعايير الهامة والمرجحة إلى حد كبير لأفضلية مشروع استثماري على آخر وخاصة إذا اقترن بمعايير أخرى.[1]

[1] يوسف قريشي، **مرجع سبق ذكره**، ص47.

## المبحث الرابع:مفاهيم عامة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

لقد أثبتت العديد من الدراسات النظرية والميدانية ما مدى مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في معالجة العديد من المسائل الشائكة , بل وتعتبر الخيار المناسب لدى العديد من صناع القرار , ذلك أنها وبفضل ما تلعبه من دور بالغ الأهمية ضمن المخططات التنموية لمختلف الدول على اختلاف درجات تطورها سواء أكانت دولة متقدمة أو نامية , فهي تسهم مساهمة فعالة في تنمية الإنتاج المحلي وخلق الثروات. والنهوض بالعديد من القطاعات بالإضافة إلى تنمية وتنويع سلة الصادرات لهذا الدول .

### المطلب الأول :تعريف وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة:

تعتمد الكثير من الدول في سياساتها الاقتصادية على المؤسسات الصغيرة والمتوسطة باعتبارها أداة حقيقية وفعالة لمعالجة الكثير من المشكلات الاقتصادية والاجتماعية، وبالنظر إلى هذا النوع من المؤسسات وما يتسم به من سمات وخصائص، سيتم في هذا المطلب عرض تعريف لهذه المؤسسات وأهم الخصائص التي تتميز بها:

**أولاً: تعريف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر:**

عرف القانون الجزائري في المادة 05 من القانون التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة 17_02 المؤرخ 12 ربيع الثاني عام1438هـ الموافق 11جانفي2017 م

تعرف المؤسسة الصغيرة والمتوسطة مهما كانت طبيعتها القانونية, بأنها مؤسسة إنتاج السلع / أوالخدمات

- تشغل من 1الى 250 شخصا ؛
- لا يتجاوز رقم أعمالها السنوي 4ملايير دينار جزائري أو لا يتجاوز مجموع حصيلتها السنوية 1 مليار دينار جزائري.

-تعرف المؤسسة المتوسطة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 50إلى 250 شخصا ورقم أعمالها السنوي مابين 400مليون دينار جزائري إلى 4 ملايير دينار جزائري, أو مجموع حصيلتها السنوية مابين 200مليون دينار جزائري إلى 1مليار دينار جزائري.[1]

[1] الجريدة الرسمية، الرسوم التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 8، المؤرخ في 2017/1/11، العدد 17_02 ص 5.

-تعرف المؤسسات الصغيرة بأنها مؤسسة تشغل ما بين 10الى 49 شخصا, ورقم أعمالها السنوي لايتجاوز 400مليون دينار جزائري , أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 200مليون دينار جزائري [1].

- تعرف المؤسسات الصغيرة جدا بأنها مؤسسة تشغل من شخص 1 الى9 أشخاص، ورقم أعمالها السنوي اقل من 40 مليون دينار جزائري، أو مجموع حصيلتها السنوية لا يتجاوز 20 مليون دينار جزائري [2].

**ثانيا: خصائص المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.**

تتسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالعديد من الخصائص التي تميزها عن غيرها من المؤسسات بشكل عام وبعض هذه الخصائص تفرضها طبيعة المؤسسة الصغيرة والمتوسطة، وبعضها الأخر جاء نتيجة التطور الطبيعي للمجتمعات[3]، وفيما يلي عرض لأهم الخصائص :

ـ تتسم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالمركزية في مباشرة أعمالها، حيث يقوم مالك المؤسسة بنفسه، أو بمساعدة عددمحدود من المساعدين بتأدية النشاطات المختلفة في المؤسسة حيث تستخدم تلك المؤسسات في الغالب الهيكل البسط . وكما نلاحظ استقلالية الإدارة في اتخاذ قراراتها إلا انه وفي معظم الأحوال فان المالكين هم الذين يقومون بإدارة المؤسسة.[4]

ـ تتميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بقلة عدد العاملين بها ومحلية النشاط، وهذا ما يؤدي إلى وجود نوع من الألفة والمودة والعلاقة الطيبة بين المؤسسة والعملاء، مما يجعل تقديم السلعة أو الخدمة يتم في جو يسوده نوع من الصداقة؛[5]

---

[1] **المرجع نفسه**، المادة 9، ص 5.

[2] **المرجع نفسه** ، المادة 10، ص 6.

[3] فايز جمعة صالح النجار، عبد الستار العلي، **الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة**، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006،ص67.

[4] محمود فاقيش ، سلمان صفاء، **التقارير المالية للمشروعات الصغيرة**، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر أفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، جامعة آلالبيت، الأردن، 1999 ،ص501.

[5] ناصر سليمان، ومحسن عواطف، **تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية**، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، 2011، ص5.

ـ تكون اغلب العمليات في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في منطقة جغرافية واحدة، عدا العمليات التسويقية[1]، لذا يعتبر الوقع خاصية من خصائص المؤسسات إذ نجد انه يكون ركز عملياتها في موقع محلي.

هذا وتستطيع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الانتشار جغرافيا في مختلف المناطق والأقاليم داخل الدولة الواحدة، مما يساعد على استغلال الموارد والإمكانيات المحلية المتاحة.

ـ إن اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على التقنية البسيطة يتيح لها المرونة في العمل وتخفيض التكاليف غير المباشرة، مما يساعدها على التكيف السريع مع مستجدات السوق[2].

ـ توفرها على نظام معلومات داخلي يتميز بقلة التعقيد وهو ما يسمح بالانتشار السريع صعودا أو نزولا بين إدارة المؤسسة وعمالها. أما خارجيا فنظام المعلومات يتميز بدوره بالبساطة نتيجة قرب السوق جغرافيا ونفسيا وهي في مثل هذه الأحيان قليلة الحاجة إلى اللجوء إلى دراسة السوق المعقدة لان التحولات على مستوى السوق الداخلي يمكن رصدها بسهولة من قبل المسيرين.[3]

ـ سرعة الإعلام وسهولة انتشار المعلومة داخل هذا النوع من المؤسسات يمكنها من التكيف بسرعة مع الأوضاع الاقتصادية و الاجتماعية.[4]

**المطلب الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة**

ويرمي إنشاء مؤسسة صغيرة أو متوسطة إلى تحقيق عدة أهداف نذكر منها:

- ✓ ترقية روح المبادرة الفردية والجماعية، باستخدام أنشطة اقتصادية سلعية أو خدمية لم تكن موجودة من قبل، وكذا إحياء أنشطة تم التخلي عنها لأي سبب كان؛
- ✓ استحداث فرص عمل جديدة بصورة مباشرة وهذا لمستحدثي المؤسسات، أو بصورة غير مباشرة عن طريق استخدامهم لأشخاص آخرين، ومن خلال الاستحداث لغرض العمل يمكن أن تتحقق الاستجابة السريعة للمطالب الاجتماعية في مجال الشغل؛

---

[1] chen wen-hussein, manufacturing stratégies of network –based small firm : textile industry in Jordan , journal of small business management , 1999,p60

[2] عبد القادر محمد، سعود فياض الفياض، **الصناعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية (الدور والمعوقات)**،مجلة التعاون الصناعي، العدد60، الدوحة، 1992،ص14.

[3] عبد المجيد قدي، **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري**، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الأغواط، 2002، ص 143.

[4] –دليلة مزدوري، **المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الوطني الأول حول دور المؤسسات الصغيرة و متوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة2010 -2000، جامعة بومرداس، 2011، ص 42.

- ✓ إعادة إدماج المسرحين في مناصب عملهم جراء الإفلاس لبعض المؤسسات العمومية، أو بفعل تقليص حجم العمالة فيها جراء إعادة الهيكلة أو الخوصصة وهو ما يدعم إمكانية تعويض بعض الأنشطة المفقودة؛
- ✓ استعادة كل حلقات الإنتاج غير المربحة وغير الهامة التي تخلصت منها المؤسسات الكبرى من أجل إعادة تركيز طاقاتها على النشاط الأصلي، وقد بينت دراسة أجريت على مؤسسة عمومية اقتصادية في قطاع الإنجاز والأشغال الكبرى أنه يمكن عن طريق التخلي والاستعادة إنشاء 15 مؤسسة صغيرة؛
- ✓ يمكن أن تشكل أداة فعالة لتوطين الأنشطة في المناطق النائية، مما يجعلها أداة هامة لترقية وتثمين الثروة المحلية، وإحدى وسائل الاندماج والتكامل بين المناطق؛
- ✓ يمكن أن تكون حلقة وصل في النسيج الاقتصادي من خلال مجمل العلاقات التي تربطها بباقي المؤسسات المحيطة والمتفاعلة معها والتي تشترك في استخدام نفس المدخلات؛
- ✓ تمكين فئات عديدة من المجتمع تمتلك الأفكار الاستثمارية الجيدة ولكنها لا تملك القدرة المالية والإدارية على تحويل هذه الأفكار إلى مشاريع واقعية؛
- ✓ تشكل إحدى مصادر الدخل بالنسبة لمستحدثيها ومستخدميها، كما تشكل مصدرا إضافيا لتنمية العائد المالي للدولة من خلال الاقتطاعات والضرائب المختلفة؛
- ✓ تشكل إحدى وسائل الإدماج للقطاع غير المنظم والعائلي.[1]

[1] نوي نور الدين، **محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر**، اطروحة دكتورة غير منشورة، جامعة الجزائر3، 2017، ص ص70-71.

**خلاصة الفصل الأول**

للمشاريع الاستثمارية أهمية بالغة في المؤسسة، وذلك لما تحقق لها من النمو ورفع قيمتها السوقية، وهو الأمر الذي أجبر المؤسسات على تقييم المشاريع تقييما دقيقا، بهدف معرفة العائد الاقتصادي لهذه المشاريع، وكذا المفاضلة بينها في حالة ما إذا واجهت المؤسسة عدة مشاريع سواء مستقلة أم متنافية.

تحظى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأهمية بالغة في اقتصاديات الدول لما تمتاز به من خصائص وما تطلع إليه من أهداف، وأمام الدور الذي تقوم به المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه هذه الأخيرة عدة مشكلات خاصة في الدول النامية فيما يتعلق بمشكلات تمويلها، وكذا مشكل تسويق منتجاتها وبعض العوائق التنظيمية والمؤسسية.

**تمهيد**

تناولت العديد من الدراسات الهيكل التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة سواء من حيث إشكالية تمويلها أو من حيث محددات الاستثمار لها، وسيتم في الفصل دراسة محددات الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية ومقارنة نتائجها مع مثيلاتها من الدراسات السابقة، وسيعتمد في هذه الدراسة على مجموعة من المتغيرات المستقلة المتمثلة في الحجم ونسبة الاستدانة، وأثرها على محددات الاستثمار ممثلا بصافي الاستثمار.

وأخيرا سيتم تبيين وإعطاء مختلف نتائج الدراسة التجريبية السابقة والتي اهتمت بدراسة محددات الاستثمار في المؤسسة من خلال عينات ميدانية وأساليب إحصائية.

وفي هذا الفصل سيتم عرض ثلاث مباحث البحث الأول تحت عنوان محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية ومنهجية الدراسة، أما المبحث الثاني فقد تم فيه التطرق إلى اختبار افتراضات النموذج وتحليل النتائج، أما المبحث الثالث فيتمحور حول دراسة فعاليات النموذج واختبار الفرضيات.

## المبحث الأول: محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية ومنهجية الدراسة

عند قيام المؤسسة بوضع سياساتها المتعلقة بقرارات الاستثمار تأخذ بعين الاعتبار بعض العوامل المؤثرة فيه، وتتلخص المحددات الرئيسية للاستثمار في الآتي:

### المطلب الأول: محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية

ظهرت العديد من الدراسات التجريبية التي تحاول تحديد أهم العوامل المؤثرة على الاستثمار في المؤسسات، كما لم تستثني بعض هذه الدراسات التجريبية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. ومن بين أهم العوامل رقم الأعمال، التدفقات النقدية، الديون، فرص النمو.

#### أولا: رقم الأعمال

أظهر كل من هال وجور جنسون 1967، وجور جنسون 1971، وشرينكو 1993، بأن معامل رقم الأعمال متغير مهم جدا وله دلالة إحصائية كبيرة جدا في شرح وتفسير الاستثمارات الكبيرة في المؤسسات، حيث تتوافق هذه النظرية مع حجة موديقلياني وميلر 1958، هذه الأخيرة أكدت بأن قرارات الاستثمار ليست مرتبطة بقرارات الهيكلة المالية للمؤسسات، كما بين إيزنر 1963 وشرينكو 1993 بأن رقم الأعمال هو المتغير المفسر الأكثر قوة إحصائية من أي متغير آخر لتفسير مستوى الاستثمارات في المؤسسة. ويقل دور رقم الأعمال في مستوى الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وذلك لاتسام هذه المؤسسات بالتقلب وعدم الاستقرار، فحسب ديفيرو وشايانتارلي 1990، فإن التقلب في رقم أعمال المؤسسات الصغيرة يؤدي بها للحفاظ على مستوى مناسب من الأصول الجارية وتجنب الديون غير المرغوبة.[1]

كما أن عمر المؤسسة له دور على تأثير رقم الأعمال على مستوى الاستثمار في المؤسسات، فالمؤسسات الأكبر سنا لها حافز لرفع مستوى الاستثمار، باعتبار الاستثمار وسيلة لتوسيع حصتها السوقية، بينما هدف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بدرجة كبيرة هو البقاء في السوق،بالإضافة إلى ذلك فإن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بداية حياتها تتحمل تكاليف مرتفعة على الاستدانة بسبب القيود المفروضة على المؤسسات الجديدة، وهو ما يؤدي بها إلى تخصيص جزء كبير من رقم أعمالها لتسديد ديونها والفوائد الناجمة عن الديون بدل توجيهها

[1] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**، ص128.

إلى الاستثمار. وهذا ما يبرر أن المؤسسات ذات العمر الطويل نسبيا توجه رقم أعمالها إلى الاستثمار عكس المؤسسات الجديدة، والتي تتمثل أساسا في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة إلى توجيه رقم أعمالها لتسديد فوائدها وديونها. من المهم الإشارة إلى النظرية النيو كلاسيكية للمبيعات فالمبيعات بشكل عام تعتبر أكبر مفسر لمستوى الاستثمار في المؤسسات الكبيرة.

**ثانيا: التدفقات النقدية**

أكد فازاري وآخرون 1988، على ضرورة إدخال مفهوم الترتيب السلمي للتمويل، حيث أن الترتيب السلمي للتمويل مهم للغاية حسبهم في ظل وجود عدم تماثل المعلومات التي تحدث في الاستدانة وأسواق رأس المال، عكس ما جاء به موديقلياني وميلر في ظل العالم المثالي والذي يتسم بعالم المنافسة التامة الذي من خصائصه تماثل المعلومات بين جميع الأطراف المتدخلين في هذه السوق.

وبالتالي اختبرت المعادلة النيو كلاسيكية للاستثمار بإدخال متغيرات مالية، والتي يجب أن تكشف عن وجود حساسية مختلفة جدا بين المتغيرات المالية والاستثمار وفقا لمختلف مجموعة المؤسسات. وتستند هذه الحجة إضافة إلى افتراض عدم تماثل المعلومات على نظرية التدفقات النقدية الحرة. فبالإضافة إلى العوامل الداخلية للمؤسسة فإن التدفق النقدي له دور كبير في حجم الاستثمار للمؤسسات.

بينت العديد من الدراسات التجريبية على العلاقة الطردية بين التدفقات النقدية ومستوى استثمار المؤسسات، من بين هذه الدراسات توجد دراسة فازاري وبيتر سون 1993، كابلان وزينقلاس 1997، وفازاري وآخرون 1988، هوشي وآخرون 1991، كليري 1999، فارمولان 2002، جونلي وآخرون 2009، ودراسة سان ونوبيوشي 2009.

أكد هوشي وآخرون 1991، في دراسة تجريبية لهم على أن الاستثمار هو أقل حساسية للتغيرات في التدفقات النقدية في المؤسسات ذات العلاقات المتكررة مع الدائنين، عكس المؤسسات التي لها علاقات ضعيفة مع الدائنين، كما وجد أيضا فازاري وآخرون 1988، وبرينكمان 2011، أدلة على أن المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تواجه

قيودا أكبر في الحصول على التمويل الخارجي عكس المؤسسات الكبيرة، وهذا ما يجعلها تعتمد أكثر على أموالها الداخلية لتمويل استثماراتها. [1]

وهذا ما أكده بيتر سون وراجان 1995، وفارمولان 2002، بأن التدفق النقدي هو متغير ذو أهمية كبيرة في تفسير استثمار المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، نظرا للقيود المفروضة عليها في الحصول على الائتمان وقلة الضمانات التي تتوفر عليها هاته المؤسسات وزيادة احتمال الإفلاس.

تكون العلاقة الطردية بين التدفقات النقدية وحجم الاستثمار أقوى في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة حسب لي وراتي 2008، ولا سيما بالنسبة للمؤسسات الأصغر التي تكون مقيدة ماليا، نظرا لصغر حجمها ولقلة خبرتها، كما أن انعدام سمعتها في سوق رأس المال يجبرها على أن تعتمد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشدة على التدفقات النقدية وذلك وفقا لايفانز وجافانوفيتش 1989، بيك وآخرون خصوصية التدفقات النقدية التي تعتبر كمصدر تمويل يتحمل القليل من المخاطر ويحد من حالة عدم التأكد بالنسبة للمؤسسات الناشئة حديثا.[2]

**ثالثا: الديون**

كثيرا ما تتداخل وتتضارب المصالح بين مالكي المؤسسة والمسيرين، بينما لا تطرح مشاكل الوكالة بشدة غالبا في أغلب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بين المساهمين والمسيرين، رغم ذلك إلا أن لمشكلة الوكالة أهمية خاصة في هذا النوع من المؤسسات.

أوضح جونسون وماكلاين 1976، بأن مالكي ومسيري المؤسسة قد يستثمرون في مشاريع عالية المخاطر والتي تسعى إلى رفع قيمتها السوقية بدلا من الاستدانة، بالنظر إلى نجاح المشروع فالملاك يحصلون على معظم الأرباح في حين إذا كان المشروع غير ناجح، فإن الدائنين سيتحملون معظم التكاليف. وبالتالي فإن الدائنين يقيدون مستوى القروض الممنوحة للمؤسسات خاصة الصغيرة والمتوسطة أو زيادة تكلفة التمويل بالاقتراض، وهو ما ذهب إليه أيضا جونسون وويس 1981.

[1] حمزة غربي، **مرجع سبق ذكره**، ص67.

[2] **المرجع نفسه**، ص68.

أكدت العديد من الدراسات التجريبية العلاقة العكسية بين مستوى الاستدانة في المؤسسة وحجم الاستثمار، من بينها دراسة مايريز 1977، جونسون 1986، ستيليز 1990، ماك كونال وسيرباس 1995، لانغ وآخرون 1996، ايفازيان وآخرون 2005، آهن وآخرون 2005، فيرث وآخرون 2008، ودراسة لي وراتي 2008.[1]

فإذا كان هناك مستوى عالي من الديون في المؤسسة فهذا يعني استخدام جزء كبير من السيولة النقدية لتسديد هذه الديون وفوائدها، وسيكون من الصعب على المؤسسات الوفاء بالتزاماتها مع الدائنين، وبالتالي مع وجود نسبة استدانة كبيرة فإن الحساسية اتجاه الاستثمار ترتفع، وهو ما يؤكد العلاقة العكسية بين مستوى الاستدانة وحجم الاستثمار في المؤسسة.

**رابعا: فرص النمو**

أبرزت العديد من الدراسات والأبحاث عن وجود علاقة طردية بين الاستثمار والنمو، مثل دراسة فازاري وآخرون 1988، أسيوقلي وآخرون 2008، كارابنتر وقياريقليا 2008، جونلي وآخرون 2009، ودراسة سان ونوبيوشي 2009.

وفق كارابينتر وقياريليا 2008، فإن القوى التفسيرية لمتغير النمو لمستوى الاستثمار في المؤسسة يرتفع ويصبح أكبر أهمية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، باعتبار تعرض هذه المؤسسات أكثر من غيرها من القيود المالية، وهو نفس تحليل شيفرد وباتزلت 2011.

للمؤسسة في المرحلة الأولى من دورة حياتها المزيد من فرص النمو مقارنة بالمؤسسات التي وصلت إلى مرحلة النضج، حيث تتسم المشاريع الاستثمارية في المؤسسات التي وصلت لمرحلة النضج بالندرة وبأقل ربحية. وبالتالي فإن العلاقة بين النمو والاستثمار يكون ذو دلالة تفسيرية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكبر من تفسيرها في المؤسسات الكبيرة. حيث فسر فاقيولو ولازي 2006، ذلك بأن المؤسسات الصغيرة تستفيد من زيادة فرص النمو وتحتاج إلى مستويات أعلى من الاستثمار لتلبية فرص النمو المتعددة التي تواجه هذه المؤسسات.[2]

[1] حمزة غربي، محمد براق، **مرجع سبق ذكره**، ص129.

[2] **المرجع نفسه**، ص130.

**المطلب الثاني: منهجية الدراسة الإحصائية ووصف العينة**

فيمايلي سيتم توضيح طريقة الدراسة الإحصائية والعينة المستخدمة للدراسة

**أولا: وصف العينة**

مثلت المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مجتمعا لهذه الدراسة، ورغبة في الحصول على البيانات اللاّزمة للبحث، تم التوجه إلى المركز الوطني للسجل التجاري، الذي يقع على عاتقه مهمة تسيير الإشهارات القانونية، حيث يعد بمثابة مرصد يتكفل بالمعلومة التجارية، ويلعب دور أساسي في جمع، حفظ ومعالجة هذه المعلومات، والذي تحصلنا من خلاله على النشرات الرسمية المتعلقة بالإعلانات القانونية للسنة التاسعة والأربعون التالية :

- النشرة الرسمية رقم 01 الصادرة في 07 أفريل 2013، للسنة 49.
- النشرة الرسمية رقم 02 الصادرة في 28 أفريل 2013، للسنة 49..
- النشرة الرسمية رقم 03 الصادرة في 12 ماي 2013، للسنة 49.
- النشرة الرسمية رقم 04 الصادرة في 02 جوان 2013، للسنة 49.

وتتوزع عينة الدراسة على النحو التالي :

**الجدول رقم(1) : توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني**

| النوع | عدد المؤسسات | %النسبة |
|---|---|---|
| SARL | 44 | %44 |
| EURL | 27 | %27 |
| SPA | 22 | % 22 |
| SNC | 7 | % 7 |
| **المجموع** | **100** | **100%** |

**المصدر**: من إعداد الطالبتين باستخدام مخرجات**spss**.

❖ وبغرض ضمان تجانس عينة البحث تم استبعاد المؤسسات التالية:

**الجدول رقم(2): مفردات العينة المستبعدة**

| النتيجة | نوع المؤسسة | رقم الحالة | القيم المتغير الجديد mah_1 الأكبر من كا2 الجدولية : 5.991 |
|---|---|---|---|
| حذف | EURL L' ANGEBLEU | 10 | 0,7869611 |
| حذف | SNC NATIONAL IMPORT KHELIFATI ET CIE | 17 | 0,5156712 |
| حذف | SNC MICHOU CORPORATION | 19 | 0,990799 |
| حذف | SARL BAVTEC | 38 | 0,750017 |
| حذف | SNC CAAME | 91 | 7,35299 |
| حذف | SNC C. D. B. M HAFFAR ET CTE | 92 | 8,51772 |
| حذف | EURL MAGHREB EL BAY | 4 | 7,78809 |
| حذف | SPA ALDIPH | 48 | 9,01099 |
| حذف | EURL FIRST METAL | 55 | 10,81247 |
| حذف | EURL ADDAR EL KABIRA4 | 56 | 7,77213 |

وبوجد هذه الحالات نلاحظ تأثيرها الجوهري على قيم المعنوية ومعاملات النموذج

**( انظر ملاحق مخرجات برنامج spss المتعلقة بقيم ومعاملات النموذج قبل حذف القيم الشاذة)**

**ثانيا– تحليل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لمؤشر صافي الاستثمار**

**1– نموذج ومتغيرات الدراسة :**

**أ– المتغير التابع:** يمثل المتغير التابع للدراسة في محددات الاستثمار للمؤسسات محل الدراسة ممثلا بنسبة صافي الاستثمار، وقد استخدمت العديد من الدراسات السابقة للتعبير عن محددات الاستثمار مؤشرات عديدة.

ففي دراسة **Freind & Lang** (**1988**) استخدمت نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل للتعبير عن محددات الاستثمار أما في دراسة تيتمان و ويسالس (**Titman&Wessels1988**) مؤشرين للاستثمار، وهي نسبة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة ونسبة الديون القابلة للتحويل إلى الأموال الخاصة ، وفي دراسة **Rajan & Zingales** (**1995**) استخدمت مؤشر الديون القصيرة الأجل إلى مجموع الأصول .

وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على مؤشر صافي الاستثمار للتعبير عن المتغير التابع محددات الاستثمار وذلك من خلال العلاقة التالية :

$$\text{صافي الاستثمار} = \frac{\text{الأصول الثابتة}(n) - \text{الأصول الثابتة}(n-1)}{\text{الأصول الثابتة}(n-1)}$$

**ب– المتغيرات المستقلة :**

فيما يخص المتغيرات المفسرة لمحددات الاستثمار، يتفق الباحثون على أنه ليس من السهل الإلمام بكل المتغيرات المحددة لمحددات الاستثمار، وهذا ما يبرر عدم وجود نموذج مستقر يوضح نهائيا هذه المتغيرات، حيث نجدهم يختلفون في طرق قياسها وذلك يرجع أساسا إلى الاختلاف في معطيات العينة والإطار الزماني والمكاني لها. وتتمثل هذه المتغيرات في: الحجم، نسبة الاستدانة، الشكل القانوني.

**أولا– الحجم:** لقياس أثر الحجم على محددات الاستثمار للمؤسسات استخدمت الدراسات التجريبية عدة مؤشرات للتعبير عن هذه المتغيرات ومن بين هذه الدراسات، دراسة نجاة والتي استخدمت مقياس متوسط عدد العمال للتعبير عن حجم المؤسسة .

في حين استخدم (قريشي 2005) في دراسته متوسط إجمالي الأصول للدلالة على حجم المؤسسة، أما في دراسة كل من (غربي ،2012) و ( العايب 2011 ) فاستخدم الباحثان مؤشر اللوغاريتم النيبري لرقم الأعمال للتعبير عن حجم المؤسسة.

أما في هذه الدراسة سنستخدم مؤشر اللوغاريتم النيبري للرقم الأعمال للتعبير عن حجم المؤسسة ونرمز له بالرمز **TAI**.

**ثانيا– نسبة الاستدانة:** لقد استخدمت العديد من الدراسات السابقة للتعبير عن نسبة الاستدانة بمؤشرات عديدة.

ففي دراسة **Freind & Lang 1988** استخدمت نسبة الديون المتوسطة والطويلة الأجل للتعبير عن محددات الاستثمار أما في دراسة تيتمان و ويسالس (**Titman&Wessels1988**) ثلاثة مؤشرات للاستثمار، وهي نسبة الديون الطويلة ومتوسطة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة، نسبة الديون قصيرة الأجل إلى مجموع الأصول الخاصة ونسبة الديون القابلة للتحويل إلى الأموال الخاصة وفي دراسة **Rajan & Zingales** (**1995**) استخدم مؤشر الديون القصيرة الأجل إلى مجموع الأصول.

أما بخصوص الدراسات التجريبية حول قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة فقد استخدمت عدة مؤشرات للتعبير عن محددات الاستثمار للمؤسسات وفي مايلي عرض لأهم هذه المؤشرات :

– دراسة (غربي، 2014)، استخدم الباحث للتعبير عن الهيكل المالي نسبة الاستدانة والتي تمثل ( إجمالي الديون / مجموع الميزانية).[1]

– دراسة ( العايب، 2011 )، فقد استخدم الباحث مؤشرين هما:[2]

أ– المؤشر الأول: معدل الاستدانة الإجمالية = إجمالي الديون / إجمالي الأصول.

ب– المؤشر الثاني: معدل الاستدانة طويلة ومتوسطة الأجل = د ط و متوسطة الأجل / إجمالي الأصول.

وفي هذه الدراسة سيتم الاعتماد على مؤشر الاستدانة الإجمالية للتعبير عن المتغير المستقل لصافي الاستثمار وذلك من خلال العلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاستدانة} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

ويمكن تلخيص متغيرات الدراسة في الجدول التالي:

[1] حمزة غربي، **مرجع سبق ذكره**، ص209.

[2] ياسين العايب، **دراسة وتحليل عوامل زيادة أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول، 2014، ص352.

**الجدول رقم(3): متغيرات الظاهرة المدروسة**

| | | |
|---|---|---|
| المتغيرات المستقلة | نسبة الاستدانة | TD |
| | الحجم | TAI |
| المتغير التابع | صافي الاستثمار | IN |

**المصدر**: من إعداد الطالبتين.

**2- تحديد نموذج الانحدار الخطي المتعدد واستبعاد المتغيرات الشاذة :**

إن تحليل النموذج يتمثل في معرفة مستوى دلالة نموذج الانحدار لصافي الاستثمار وذلك باستعمال اختبار فيشر، ومعرفة المتغيرات المفسرة للنموذج باستعمال اختبار ستيودنت، يمكن صياغة العوامل المحددة لصافي الاستثمار بالنموذج الرياضي التالي:

$$IN = B0 + B1TD + B2TAi + SARL + EURL + SPA + SNC$$

حيث:

IN:صافي الاستثمار

TD:الاستدانة

TAi: الحجم

وتمثل هذه المعادلة نموذجًا قياسيًا تبين العلاقة بين المتغير التابع صافي الاستثمار والمتغيرات المستقلة.

ومن أجل بناء النموذج تم استبعاد بعض مفردات عينة الدراسة وفقا للخطوات التالية :

القيم الشاذة مفردات أو مشاهدات لها قيم اكبر بكثير أو اقل بكثير من بقية المفردات التي تحتويها المتغير ويمكن لمفردات هذه القيم الشاذة أن تؤثر على متغير واحد أو على عدة متغيرات في نفس الوقت ومهما كان السبب في وجدود القيم الشاذة فان وجودها يؤثر بشكل سلبي كبير على دقة النتائج.[1]

[1] حمزة محمد دودين: **التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2010، ص 41.

وعليه يجب أن نفحص البيانات ونعرف هل فيها قيم الشاذة أم لا؟. فان وجدت نستبعدها أو نقلل من تأثيرها، القيم الشاذة لمتغير يمكن معرفتها واستبعادها من خلال استخدام عدة اختبارات لتقدير قيم الشاذة وحذفها منها باستخدام إشكال الصندوق (Boxplot) واختبار ماهالانوبس Mahalanobis حيث باستخدام برنامج spss نجد انه قد أضيف متغير جديد باسم mah_1 في قاعدة البيانات spss وذلك لأننا طلبنا اختبار Mahalanobis فنقوم بمقارنة قيم هذا المتغير بقيمة Chi-Square ( كا $^2$ ) الجدولية عند درجة حرية K-1 = 2 حيث K عدد المتغيرات ومستوى الدلالة 0.05 فنجد أن قيمة كا $^2$ الجدولية تساوي chi-Square = 5.991 وانه إذا كانت قيم المتغير جديد باسم mah_1 **أقل من هذه القيمة (5.991)** فانه لا يوجد قيم الشاذة **وإذا كانت قيم** متغير جديد باسم mah_1 **أقل من هذه القيمة (5.991)**.[1] فإنه يوجد قيم شاذة.[2]

وبعد حذف القيم الشاذة المؤثرة سلبا على النموذج وباستخدام الانحدار المتعدد بطريقة المربعات الصغرى كما هو موضح في الجدول التالي:

( R2، r )، تحليل التباين ANOVA، النتائج معاملات الانحدار (B).... **انظر ملحق مخرجات برنامج spss بعد حذف القيم الشاذة :**

**الجدول رقم(4): يبين نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة ( TD ، TAI ) في المتغير التابع(*IN*)**

| معنوية الكلية لنموذج الانحدار المتعدد | | القدرة التفسيرية | | المعنوية الجزئية /لمعاملات الانحدار المتعدد | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| قيمة F المحسوبة | مستوى المعنوية (SIG) | R | $R^2$ | | B | T | (SIG) |
| 12,210 | 0,000 | 0,472 | 0,223 | Constant | –0,254 | –1,445 | 0,152 |
| | | | | نسبة الاستدانة (TD ) | –0,273 | –2,139 | 0,035 |
| | | | | الحجم (TAI) | 0,199 | 4,871 | 0,000 |
| قيمة F المجدولة : 3.1166 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية (2، و، 85) | | | | | | | |
| حيث درجة الحرية = (عدد المتغيرات –1 )= 3–1 =2، عدد العينة (N)– عدد المتغيرات= 88 – 3 = 85 | | | | | | | |

**المصدر**: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الإحصائيات، ومخرجات برنامجv24. Spss

[1] محفوظ جودة: **التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام spss**، دار وائل للنشر، عمان، 2008، ص 279.

[2] انظر ملحق مخرجات برنامج SPSS رقم1

**إذن النموذج الأولي للظاهرة قيد الدراسة المتحصل عليه باستخدام الانحدار المتعدد كمايلي :**

**النموذج الأولي**

$$IN = 0.254 \quad 0.273(TD) + 0.199(TAI) + \varepsilon_i$$

$$R^2 = 0.223 \qquad r = 0.472$$

$$F = 12.210 \qquad SIG : 0.000$$

**المصدر**: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على نتائج برنامجSpss

يحتوي الجدول رقم(4) على بعض المقاييس التي تم حسابها للنموذج المقدر، إذ يبين معامل الارتباط R يساوي 0.472 بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع، أما معامل التحديد المعدل $R^2$ والذي يُوضح القوة التفسيرية للنموذج القياسي حيث يشير هنا إلى أن متغيرات المستقلة التي يتضمنها النموذج تساهم في تفسير 22.3 % من المتغيرات الحاصلة في المتغير التابع المعتمد والباقي يعود على عوامل أخرى.

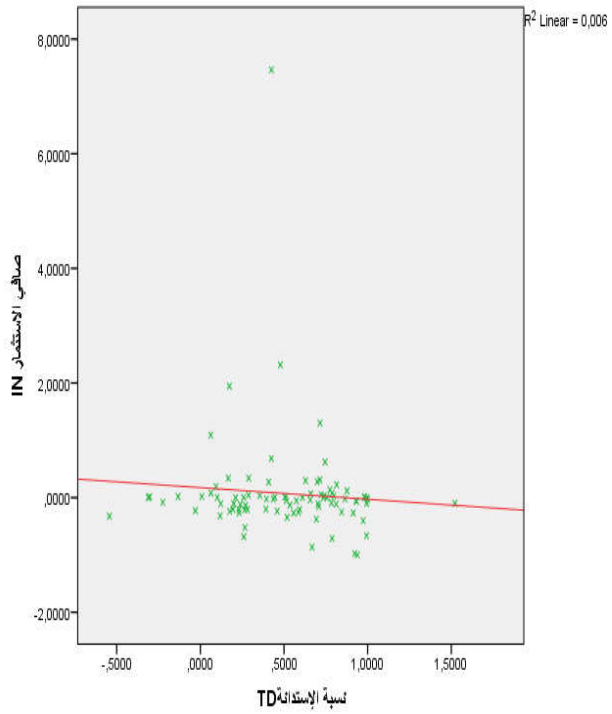
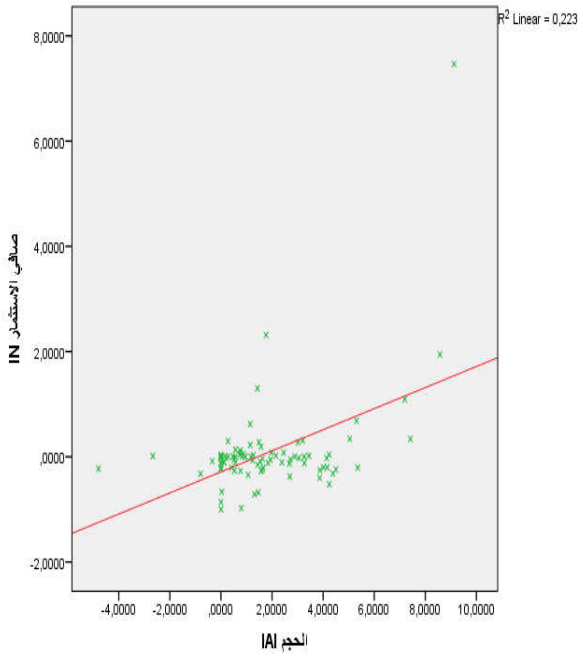
**المطلب الثالث: اختبار افتراضات وقياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد للظاهرة المدروسة**

**أولا– اختبار فرضيات تحليل الانحدار الخطي المتعدد :**

**أ_ خطية المتغيرات:**

باستخدام سحابة النقاط يمكن معرفة العلاقة الخطية بين متغير مستقل والمتغير التابع على حدا كما يلي:

**الشكل رقم(2): يبين العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع**

| بين (***IN***) و (**TD**) | بين (***IN***) و (**TAI**) |
|---|---|
|  |  |



**المصدر**: مخرجات برنامجSPSS .V24

من خلال رسم لوحة الانتشار: يتبين لنا من الرسم تشكل سحابة من النقاط والتي تبين عدد مشاهدات العينة وهي غير متباعدة عن الخط المستقيم باستثناء عدد قليل جدا متمركز بعيد عن خط المستقيم.

- بالنسبة للوحة الانتشار بين متغير التابع (***IN***) ومتغير المستقل (**TAI**) تظهر أن هناك علاقة ارتباط طردية وان ميل الخط المستقيم موجب.
- بالنسبة للوحة الانتشار بين متغير التابع (***IN***) ومتغير المستقل (**TD**) تظهر أن هناك علاقة ارتباط عكسية وأن ميل الخط المستقيم سالب.

## المبحث الثاني: اختبار افتراضات النموذج وتحليل النتائج

في هذه الخطوة يتم اختبار نموذج الدراسة من خلال اختبار مدى توافر الافتراضات التي يقوم عليها التحليل الإحصائي باستخدام أسلوب تحليل الانحدار المتعدد.

### المطلب الأول: اختبار الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة

أي يجب أن يتحقق الشرط وهو: ضرورة انخفاض الارتباط بين المتغيرات المستقلة حيث كلما كان الارتباط عالي بينهما دل ذلك على وجود تشابه في المعلومات التي تقدمها هذه المتغيرات الأمر الذي يضعف من النموذج.

ويمكن الاعتماد على مقياس ( VIF) variance inflation factor لقياس مستوى الارتباط بين المتغيرات المستقلة .

- ✓ القاعدة: إذا زادت قيمة مؤشر VIF في أي متغير من المتغيرات المستقلة عن 05 دل ذلك **على إمكانية** وجود مشكل التعدد الخطي.

**الجدول رقم(5): نتائج الاختبار مشكلة التعدد الخطي في الانحدار المتعدد**

| Collinearity Statistics | | | |
|---|---|---|---|
| **VIF** | **Tolerance** | | |
| 1,108 | 0,908 | TD | نسبة الاستدانة |
| 1,014 | 0,986 | TAI | الحجم |

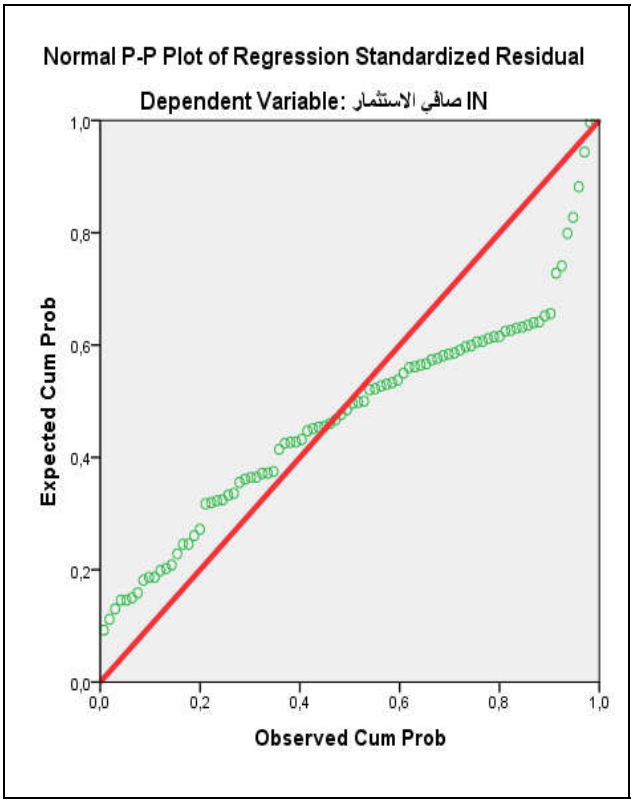
**المصدر**: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على الإحصائيات، مخرجات برنامجSPSS .V24

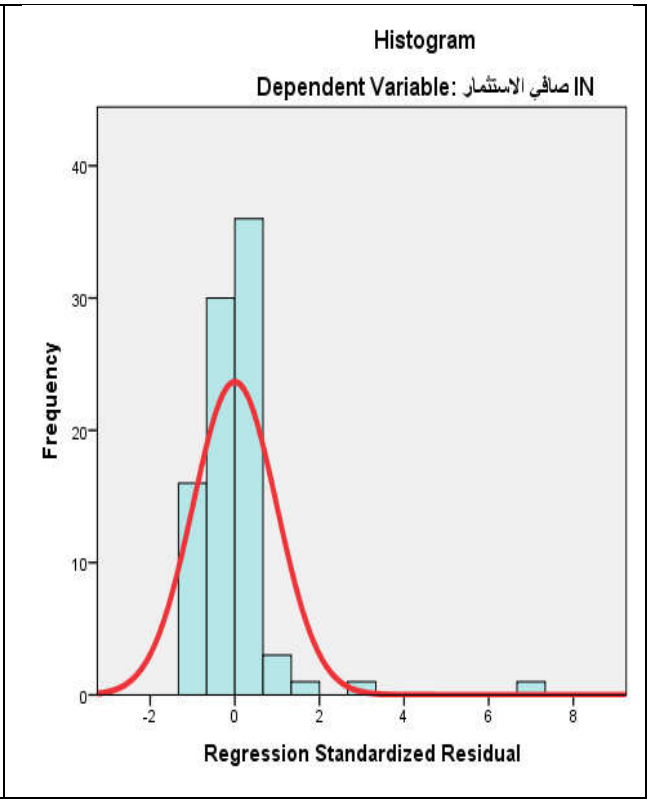
- ✓ من جدول أعلاه نستنتج: أن قيمة مؤشر vif لكل المتغيرات المستقلة اقل من 05 أي عدم وجود مشكلة التعدد الخطي بين المتغيرات المستقلة.

**المطلب الثاني: اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية**

أي يجب أن يكون التوزيع الاحتمالي للخطأ العشوائي يتبع التوزيع الطبيعي ويمكن التأكد من هذا الشرط بالاطلاع على الشكلين التاليين اللذان يبينان لنا تحليل الأخطاء العشوائية من خلال تمثيلها على المدرج التكراري (Histogram) وهذا الشكل يظهر بوضوح بأن الأخطاء العشوائية تتبع التوزيع الطبيعي كما يمكن الاطلاع على التمثيل البياني (Normal p-p plot) والذي يوضح أن معظم النقاط تقريبا تتجمع قرب الخط المستقيم وهذا يدل على التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار.

**الشكل رقم(3): يوضح التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار**




**المصدر**: مخرجات برنامجSPSS .V24

**المطلب الثالث: كشف عن مشكلة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية( أي استقلالية الأخطاء):**

أي يجب أن يتحقق الشرط وهو : استقلال ذاتي للأخطاء العشوائية ويمكن التأكد من هذا الشرط بالاعتماد على اختبار (Durbin-Watson)، حيث تتراوح نتيجة الاختبار بين 0 و 4 وان قيمة اختبار-Durbin) Watson) للظاهرة المدروسة بلغ WD=**2.006** وان الحد الأعلى $D_U$ وقيمة الحد الأدنى $D_L$ الجدولية للاختبار عند k=2 عدد المتغيرات المستقلة و n=88 ومستوى دلالة 0.05 كما هو موضح أدناه:

| | |
|---|---|
| D.W=2.006 | |
| الحد الأقصى $D_U$ | $D_U$= 1.703 |
| الحد الأدنى $D_L$ | $D_L$=1.612 |
| $D_U < (D.W) < (4 - D_U)$<br>$1.703 < (D.W) < (4 - 1.703)$<br>$1.703 < (2.006) < (2.297)$ | |
| نستنتج انه لا يوجد ارتباط ذاتي بين الأخطاء | |

## المبحث الثالث: دراسة فعاليات النموذج واختبار الفرضيات

سيتم في هذا المبحث دراسة قياس وكفاءة ومعنوية النموذج وكذا تقييم معاملات النموذج واختبار الفرضيات وفي الأخير سيتم تحليل هذه النتائج المتوصل إليها.

### المطلب الأول: قياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد:

**1- معنوية النموذج باستخدام اختبار ( F-TEST )**

ويستخدم ( F-TEST )لاختبار معنوية النموذج الانحدار أي معنوية العلاقة بين مجموعة المتغيرات المستقلة والمتغير التابع وكلما ارتفعت قيمة F وعليه نضع فرضيتين:

**الفرضية الصفرية $H_0$**: نموذج الانحدار المتعدد **غير معنوي**

**الفرضية البديلة** $H_1$ : نموذج الانحدار التعدد **معنوي**

**قاعدة الرفض والقبول:**

إذا كانت قيمة الاحتمال (sig) **أقل** من 0.05 فإننا نرفض H0 ونقبل H1.

أو إذا كانت قيمة' F' المحسوبة **أكبر** من قيمة ' F' المجدولة عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية فإننا نرفض H0 ونقبلH1.

ومن جدول رقم (4) المتعلق بنتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة (( **TD ، TAI** )) في المتغير التابع(***IN***)، نجد أن معامل ارتباط بيرسون بين مجموعة المتغيرات المستقلة و**المتغير التابع** بلغ R = 0.472 وهو ذات دلالة إحصائية حيث قيمة F المحسوبة: 12.210 أكبر من قيمة F المجدولة: **3.1166** عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية (**2** و **85**)، وأيضا قيمة الاحتمال ( المعنوية) SIG=0.000 أقل من مستوى الدلالة 0.05 أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين **المتغيرات المستقلة والمتغير التابع ومنه نقبل الفرضية البديلة** $H_1$ : نموذج الانحدار التعدد **معنوي**

**2- تقييم معامل التحديد للنموذج R2 ( القدرة التفسيرية )**

معامل تحديد ( التفسير $R^2$ ): وهو محصور بين 0 (أدنى قيمة) و1 (أعلى قيمة) حيث يكشف لنا النسبة التي يساهم بها المتغيرات المستقلة (( **TD ، TAI** )) **معا** في تغير (التباين) المتغير التابع صافي الاستثمار

(***IN***) حيث كلما اقتربت من 100% دل ذلك على الفعالية الكبيرة التي يتمتع بها النموذج في تمثيل العلاقة المدروسة، وتعود النسبة المتبقية لمتغيرات أخرى خارجة عن متغيرات الدراسة وكذا الخطأ العشوائي.

معامل التحديد $R^2$ يساوي 0.223 وهذا يعني أن المتغيرات( **TD** ، **TAI** ) تفسر 23.30 % من التغيرات التي تحدث في المتغير صافي الاستثمار (***IN***) والباقي (100- 23.30) = 76.70 % راجع إلى عوامل أو ظروف أخرى غير ممثلة في النموذج المقترح منها الخطأ العشوائي.

**المطلب الثاني: تقييم معنوية معاملات نموذج الانحدار واختبار الفرضيات:**

**أولا– تقييم معنوية المعاملات الانحدار المتعدد:**

في الخطوة السابقة توصلنا إلى نتيجة مؤداها أن هناك واحد على الأقل من معاملات الانحدار معنوية وتختلف عن الصفر (معنوية الكلية للنموذج) ولتحديد أيا من هذه المعاملات التي تكون معنوية نقوم بإجراء ما يطلق عليه اختبار المعنوية الجزئية للنموذج. أي معرفة معنوية تأثير كل متغير مستقل على المتغير التابع بصورة منفردة مستخدما اختبار ' ( **T-TEST** )' .

**قاعدة الرفض والقبول:**

إذا كانت قيمة الاحتمال (sig) أقل من 0.05 فإننا نرفض $H_0$ ونقبل $H_1$ أو إذا كانت قيمة **'t'** المحسوبة أكبر من قيمة **'t'** المجدولة عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية فإننا نرفض $H_0$ ونقبل $H_1$.

**أولا: بالنسبة لاختبار معنوية: $B_0 = 0.254$**

**الفرضية الصفرية** H0 : المقدر الثابت **$B_0$** لنموذج الانحدار غير معنوي.

**الفرضية البديلة** H1 : المقدر الثابت **$B_0$** لنموذج الانحدار معنوي.

**الجدول رقم(6): يبين اختبار معنوية $B_0$ لنموذج الإنحدار الخطي المتعدد**

| الفرضية | نص الفرضية | ( T-TEST ) | | sig | القرار |
|---|---|---|---|---|---|
| | | المحسوبة | الجدولية | | |
| الصفرية :$H_0$ | المقدر الثابت $B = 0.254$ لنموذج الانحدار غير معنوي | 1.445 | 1.991 | 0.152 | قبول الفرضية الصفرية :$H_0$ |
| البديلة :$H_1$ | المقدر الثابت $B_0 = 0.577$ لنموذج الانحدار معنوي | | | | |
| T الجدولية = 1.991 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية = n-k= 88-3=85 | | | | | |

**المصدر**: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات، برنامجV24. SPSS

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة ذات دلالة إحصائية حيث بلغت ( $T_{cal}$=**1.445**) وهي **أقل** من القيمة (T) الجدولية (1.991 =$T_{tab}$)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (P-value=0.152 أو Sig=0.125 **أكبر** من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية البديلة H1 ونقبل الفرضية الصفرية H0 القائلة بان المقدر الثابت $B_0 = 0.254$ لنموذج الانحدار غير معنوي.

**ثانيا: اختبار الفرضية الأولى: B1= -0.273**

يوجد تأثير لنسبة الاستدانة في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على صافي الاستثمار.

**الفرضية الصفرية** H0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

**الفرضية البديلة** H1: توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

**الجدول رقم(7): يبين اختبار معنوية $B1$ لنموذج الانحدار الخطي المتعدد**

| الفرضية | نص الفرضية | ( T-TEST ) | | Sig | القرار |
|---|---|---|---|---|---|
| | | المحسوبة | الجدولية | | |
| الصفرية :$H_0$ | معامل الانحدار $B1$ للمتغير (TD ) لنموذج الانحدار غير معنوي | 2.139 | 1.991 | 0,035 | قبول الفرضية البديلة :$H_1$ |
| البديلة :$H_1$ | معامل الانحدار B1 للمتغير (TD ) لنموذج الانحدار معنوي | | | | |
| T الجدولية = 1.991 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية = n-k= 88-3=85 | | | | | |

**المصدر**: من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات، برنامجSPSS .V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة ذات دلالة إحصائية حيث بلغت ( $T_{cal}$=**2.139**) وهي **أكبر** من القيمة (T) الجدولية (**$T_{tab}$= 1.991**)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (P-value=0.035 أو Sig=0.035 **أقل** من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 القائلة **معامل الانحدار0.273- =B1 للمتغير (TD ) لنموذج الانحدار معنوي.**

إذن قيمة تأثير $B_1$ معنوي (**أي يضم المتغير إلى النموذج**) وهذا يعني بزيادة وحدة واحدة في **المتغير (TD)** تؤدي نقص **في صافي الاستثمار** لدى المؤسسات محل الدراسة بقيمة 0.273

**ثالثا: اختبار الفرضية الثانية: B2 = 0.199**

لحجم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تأثير عكسي على صافي الاستثمار.

**الفرضية الصفرية** H0 : لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

**الفرضية البديلة** H1 : توجد علاقة ذات دلالة إحصائية.

**الجدول رقم(8): يبين اختبار معنوية B2 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد**

| الفرضية | نص الفرضية | ( T-TEST ) | | sig | القرار |
|---|---|---|---|---|---|
| | | المحسوبة | الجدولية | | |
| الصفرية :$H_0$ | معامل الانحدار $B2$ للمتغير**TAI** لنموذج الانحدار غير معنوي | 4,871 | 1.991 | 0,000 | قبول الفرضية البديلة :$H_1$ |
| البديلة :$H_1$ | معامل الانحدار $B2$ للمتغير**TAI** لنموذج الانحدار معنوي | | | | |
| **T الجدولية = 1.991 عند مستوى الدلالة 0.05 ودرجة الحرية = n-k= 88-3=85** | | | | | |

**المصدر:** من إعداد الطالبتين بالاعتماد على مخرجات، برنامجSPSS V24

من الجدول أعلاه نجد أن قيمة (T) المحسوبة ذات دلالة إحصائية حيث بلغت ( $T_{cal}$=**2.208**) وهي **أكبر** من القيمة (T) الجدولية (**$T_{tab}$= 1.991**)، كما أن قيمة الاحتمال الخطأ (P-value=0.001 أو Sig=0.001 **أقل** من مستوى الدلالة 0.05 وبالتالي نرفض الفرضية الصفرية H0 ونقبل الفرضية البديلة H1 القائلة **معامل الانحدار B2 = 0.199 للمتغيرTAI لنموذج الانحدار معنوي.**

إذن قيمة تأثير $B_2$ معنوي (أي يضم المتغير إلى النموذج) وهذا يعني بزيادة وحدة واحدة في **المتغيرTAI** تؤدي في زيادة صافي الاستثمار لدى المؤسسات محل الدراسة بقيمة 0.199.

**المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة**

بعد بناء النموذج واختبار الفرضيات توصل البحث إلى النموذج التالي:

**الجدول رقم(9): القيمة الثابتة ومعامل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لصافي الاستثمار**

| المتغير التابع | صافي الاستثمارIN | قيمة المعاملB | المعنوية |
|---|---|---|---|
| الحد الثابت غير المعياري | B0 | -0.254<br>(1.445) | 0.152 |
| المتغيرات المستقلة | الحجمTAI | 0.199<br>(4.871) | 0.00 |
| | نسبة الاستدانةTD | -0.273<br>(2.139) | 0.035 |

**المصدر: من إعداد الطالبتين اعتمادا على مخرجات spss.**

انطلاقا من الجدول أعلاه يتضح لنا:

**1-** ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية وبمعامل (0.199) بمستوى معنوية 100% وطبيعة التأثير إيجابي أي أنه كلما زاد حجم المؤسسات كلما زادت حجم الاستثمارات، ويشير ذلك بمقدرة المؤسسة على التوسيع في الاستثمار.

**2-** ظهرت متغيرة نسبة الاستدانة ذات دلالة إحصائية وبمعامل (0.273-) بمستوى معنوية 96.5 % وطبيعة التأثير سلبي أي أنه كلما كانت الاستدانة صغيرا كلما نقص حجم الاستثمار ويعود السبب في ذلك إلى:

- ✓ ضعف أو عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل الكافي لا يسمح لها من توسيع استثماراتها؛
- ✓ اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الموارد الذاتية في إنشاء وتمويل مشروعاتها الاستثمارية؛
- ✓ الوازع الديني بتحريم الفوائد البنكية مما يجعل أصحاب المؤسسات يفضلون بقاء مشروعاتهم على حالها دون التوسع في الاستثمار بحكم تحريم القروض البنكية.

**خلاصة الفصل**

تم في هذا الفصل دراسة لأثر العوامل المتحكمة في محددات الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الأداء، حيث تم الاعتماد على القوائم المالية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية مكونة من 70 مؤسسة، وتم استخدام نماذج الانحدار المتعدد لتحليل البيانات.

وبعد إجراء عملية تحليل البيانات واختبار الفرضيات، توصلت الدراسة إلى عدد من النتائج أبرزها: ومن بين العوامل المستقلة تم التطرق إليها ظهرت متغيرة الحجم، نسبة الاستدانة، كعوامل محددة للاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة عينة الدراسة.

وتوصل البحث إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين محددات الاستثمار.

**الخاتمة**

لقد حاولت هذه الدراسة البحث في محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة انطلاقا من الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

– ما هي محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر؟

وللإجابة عليه انطلقت الدراسة من مجموعة من الفرضيات المتعلقة بمحددات الاستثمار وتتلخص الدراسة إلى النتائج النظرية والتطبيقية التالية:

**أولا: النتائج النظرية**

من خلال ما تم التطرق إليه في الجانب النظري للاستثمار والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، حيث تم عرض تعريف الاستثمار وتصنيفاته ومحدداته، وقد تنوعت محددات الاستثمار والتي تتمثل في مايلي: الائتمان المصرفي، النقد الأجنبي، عدم الاستقرار الاقتصادي، ارتفاع المديونية الخارجية للدولة، وأهم العوامل المختلفة الأخرى.

وتخضع عملية اختيار المشاريع الاستثمارية للمؤسسات لمجموعة من العوامل أو المحددات التي يمكنها التأثير عليه وهو ما يفسر اختلاف محددات الاستثمار من مؤسسة لأخرى.

تلعب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة دورا بالغ الأهمية في الاقتصاد الوطني، ويمكن إبراز هذا الدور من خلال مساهمتها في التشغيل وإحداث مناصب العمل وكذا مساهمتها في القيمة المضافة بالإضافة إلى الدور الذي تلعبه في تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات.

وبالرغم من هذه الأهمية إلا أن قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر لا يزال يعاني من مشكلات عديدة تأتي في مقدمتها إشكالية التمويل.

**ثانيا: النتائج التطبيقية واختبار الفرضية**

كما أكدت العديد من الدراسات التجريبية حول محددات الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، على أن العوامل المتعلقة بحجم المؤسسة ونسبة الاستدانة لها تأثير في تحديد تركيبة محددات الاستثمار والذي من شأنه التأثير على أداء المؤسسات، وفي ما يخص نتائج الدراسة واختبار الفرضيات المتعلقة بمحددات

الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة خلصت نتائج الدراسة إلى ما يلي:

**1-** ظهرت متغيرة الحجم ذات دلالة إحصائية وبمعامل (0.199) بمستوى معنوية 100% وطبيعة التأثير إيجابي أي أنه كلما زاد حجم المؤسسات كلما زادت حجم الاستثمارات، ويشير ذلك بمقدرة المؤسسة على التوسيع في الاستثمار.

**2-** ظهرت متغيرة نسبة الاستدانة ذات دلالة إحصائية وبمعامل (0.273-) بمستوى 96.5 % وطبيعة التأثير سلبي أي أنه كلما كانت الاستدانة صغيرا كلما نقص حجم الاستثمار ويعود السبب في ذلك إلى:

- ✓ ضعف أو عدم قدرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الحصول على التمويل الكافي لا يسمح لها من توسيع استثماراتها؛
- ✓ اعتماد المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على الموارد الذاتية في إنشاء وتمويل مشروعاتها الاستثمارية؛
- ✓ الوازع الديني بتحريم الفوائد البنكية مما يجعل أصحاب المؤسسات يفضلون بقاء مشروعاتهم على حالها دون التوسع في الاستثمار بحكم تحريم القروض البنكية.

**الاقتراحـــــــــات والتوصيـــــــات:**

- إزالة العراقيل التي تواجه المستثمرين، وفي مقدمتها عقبات الحصول على التمويل من طرف البنك، إذ لابد أن تنحصر الفترة التي تفصل بين القرض والحصول عليه، وهذه الفترة نراها طويلة في الوقت الحالي بسبب طول مدة دراسة طلبات القرض، وكثرة الوثائق.

- ضرورة تفعيل دور السوق المالي بما يتيح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالدخول إليه.

- اتخاذ إجراءات جديدة من شأنها تسهيل العلاقة ما بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والبنوك الوطنية في عمليات منح القروض وتمويل أنشطة هذه المؤسسات.

- مساعدة أصحاب المؤسسات الصغيرة والمتوسطة على إكساب مكانة في السوق من خلال تفعيل دور بورصة المقاولة من الباطن.

**وكآفاق للبحث نوصي بالمزيد من الدراسات المتعلقة بمحددات الاستثمار للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة وهي:**

- محددات الهيكل المالي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- دور المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في التنمية الاقتصادية؛
- مصادر التمويل في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- دور صندوق ضمان القروض في دعم وتمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة؛
- تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية في المؤسسات.

**المراجع بالكتب العربية**

**أولا– الكتب**


**1–** احمد عطا الله ماجد ، **إدارة الاستثمار**، دار أسامة للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2011.

**2–** بلعجوز حسين، صاطوري الجودي، **تقييم واختيار المشاريع الاستثمارية**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013.

**3–** حردان طاهر حيدر، **أساسيات الاستثمار**، دار المستقبل للنشر التوزيع، عمان، 2008.

**4–** خصاولة محمد قاسم، **أساسيات الإدارة المالية**، دار الفكر، عمان، 2011.

**5–** دادي عدون ناصر، **أثر التشريع الجبائي على مردودية المؤسسة وهيكلها المالي**، دار المحمدية، الجزائر، 2008.

**6–** الزبيدي حمزة محمود، **الإدارة المالية المتقدمة**، مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2008.

**7–** سلام أسامة عزمي، شقيري نوري موسى، **دراسة الجدوى الاقتصادية**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.

**8–** شقيري نوري موسى وآخرون، **إدارة الاستثمار**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2012.

**9–** الطيلوني جهاد فراس، **دراسة الجدوى الاقتصادية للمشاريع**، دار كنوز المعرفة العلمية للنشر والتوزيع، عمان، 2010.

**10–** العامري محمد علي، **الإدارة المالية المتقدمة**، دار إثراء للنشر، عمان،الأردن، 2010.

**11–** عباس علي، **الإدارة المالية**، دار إثراء للنشر، عمان، الأردن، 2008.

**12–** العجلوني محمد محمود، الحلاق سعيد سامي، **دراسة الجدوى وتقييم المشروعات**، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الطبعة العربية ، عمان، الأردن، 2010.

**13–** غربي حمزة، براق محمد، **مدخل إلى السياسة المالية للمؤسسة**، المكتب الجامعي الحديث، الجزائر، 2014.

**14–** النجار فايز جمعة صالح، العلي عبد الستار، **الريادة وإدارة الأعمال الصغيرة**، دار الحامد، عمان، الأردن، 2006.

**15-** قريشي يوسف، بن ساسي إلياس، **التسيير المالي**، جامعة ورقلة، دار وائل للنشر، 2006.

**16-** نايف علوان قاسم، **إدارة الاستثمار ( بين النظرية والتطبيق)**، دار الثقافة للنشر والتوزيع، 2009.

**17-** دودين حمزة محمد: **التحليل الإحصائي المتقدم للبيانات باستخدام SPSS**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2010.

**18-** جودة محفوظ: **التحليل الإحصائي الأساسي باستخدام spss**، دار وائل للنشر، عمان، 2008.

**19-** اليوسف جمال، الحمودي فواز ، **الإدارة المالية**، مطبعة الروضة، دمشق، سوريا، 2010.

**ثانيا: مذكرات الماجستير**

**20-** غربي حمزة، **محددات السياسة المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، أطروحة دكتوراه غير منشورة، المدرسة العليا للتجارة، الجزائر، 2014.

**21-** قريشي يوسف، **سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر**، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2005.

**22-** نوي نور الدين، **محاولة تقييم المزيج التمويلي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر**، اطروحة دكتورة غير منشورة، جامعة الجزائر3، 2017.

**ثالثا: وثائق رسمية، دراسات وتقارير:**

**23-** الجريدة الرسمية، الرسوم التنفيذي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، المادة 8، المؤرخ في 2017/1/11، العدد 17_02.

**ثالثا: المجلات والملتقيات**

**24-** سليمان ناصر، وعواطف محسن، **تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالصيغ المصرفية الإسلامية**، الملتقى الدولي الأول حول الاقتصاد الإسلامي، الواقع ورهانات المستقبل، معهد العلوم الاقتصادية التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي، غرداية، 2011.

**25-** فاقيش محمود، صفاء سلمان، **التقارير المالية للمشروعات الصغيرة**، ورقة بحثية مقدمة لمؤتمر أفاق التنمية الاقتصادية والاجتماعية في الأردن، جامعة آلالبيت، الأردن، 1999.

**26-** قدي عبد المجيد ، **المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمناخ الاستثماري**، الملتقى الوطني الأول حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ودورها في التنمية، الأغواط، 2002.

**27-** محمد عبد القادر، الفياض سعود فياض، **الصناعات الصغيرة في المملكة العربية السعودية (الدور والمعوقات)**،مجلة التعاون الصناعي، العدد60، الدوحة، 1992. .

**28-** مزدوري دليلة، **المكانة الاقتصادية والاجتماعية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة**، الملتقى الوطني الأول حول دور المؤسسات الصغيرة و متوسطة في تحقيق التنمية بالجزائر خلال الفترة -2000 2010، جامعة بومرداس، 2011.

**29-** العايب ياسين، **دراسة وتحليل عوامل زيادة أهمية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الاقتصاد الجزائري**، مجلة دراسات اقتصادية، العدد الأول، 2014.

**المراجع باللغة الأجنبية**

**30-** chen wen-hussein, manufacturing stratégies of network – based small firm : textile industry in Jordan , journal of small business management , 1999.

| قائمة المحتويات | |
|---|---|
| شكر وعرفان | |
| إهداء | |
| فهرس المحتويات | |
| فهرس الجداول | |
| فهرس الأشكال | |
| ملخص | |
| مقدمة | أ |
| **الفصل الأول: أساسيات حول الاستثمار والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة** | |
| **تمهيد** | 7 |
| **المبحث الأول: مفاهيم حول الاستثمار** | 8 |
| **المطلب الأول: تعريف الاستثمار** | 8 |
| **المطلب الثاني: تصنيفات الاستثمار** | 9 |
| **المطلب الثالث: محددات الاستثمار** | 12 |
| **المبحث الثاني: معايير تقييم المشاريع التي لا تأخذ الزمن بعين الاعتبار** | 16 |
| **المطلب الأول: معيار فترة الاسترداد** | 16 |
| **المطلب الثاني: طريقة المردودية** | 19 |
| **المطلب الثالث: معيار معدل العائد** | 21 |
| **المبحث الثالث: معايير تقييم المشاريع التي تأخذ الزمن بعين الاعتبار** | 24 |
| **المطلب الأول: معيار صافي القيمة الحالية** | 24 |
| **المطلب الثاني: معيار مؤشر الربحية** | 30 |
| **المبحث الرابع: مفاهيم عامة حول المؤسسات الصغيرة والمتوسطة** | 33 |
| **المطلب الأول: تعريف وخصائص المؤسسات الصغيرة والمتوسطة** | 33 |
| **المطلب الثاني: أهداف المؤسسات الصغيرة والمتوسطة** | 35 |
| **خلاصة الفصل الأول** | 37 |
| **الفصل الثاني: دراسة ميدانية لمحددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة** | |
| **تمهيد** | 39 |
| **المبحث الأول: محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية ومنهجية الدراسة** | 40 |

| | |
|---|---|
| **المطلب الأول: محددات الاستثمار في الدراسات التجريبية** | 40 |
| **المطلب الثاني: منهجية الدراسة الإحصائية ووصف العينة** | 44 |
| **المطلب الثالث: اختبار افتراضات وقياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد للظاهرة المدروسة** | 50 |
| **المبحث الثاني: اختبار افتراضات النموذج وتحليل النتائج** | 52 |
| **المطلب الأول: اختبار التعدد الارتباط الخطي المتعدد بين المتغيرات المستقلة** | 52 |
| **المطلب الثاني: اختبار التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية** | 53 |
| **المطلب الثالث: كشف عن مشكلة عدم وجود ارتباط ذاتي بين الأخطاء العشوائية( أي استقلالية الأخطاء)** | 53 |
| **المبحث الثالث: دراسة فعاليات النموذج واختبار الفرضيات** | 55 |
| **المطلب الأول: قياس كفاءة ومعنوية نموذج الانحدار الخطي المتعدد** | 55 |
| **المطلب الثاني: تقييم معنوية معاملات نموذج الانحدار واختبار الفرضيات** | 56 |
| **المطلب الثالث: تحليل نتائج الدراسة** | 59 |
| **خلاصة الفصل الثاني** | 61 |
| **الخاتمة** | 63 |
| **قائمة المراجع** | 67 |

## قائمة الجداول


| الرقم | عنوان الجدول | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | توزيع عينة الدراسة حسب الشكل القانوني | 44 |
| 2 | مفردات العينة المستبعدة | 45 |
| 3 | متغيرات الظاهرة المدروسة | 48 |
| 4 | نتائج تحليل الانحدار المتعدد المتغيرات المستقلة (TAI, TD)في المتغير التابع IN | 49 |
| 5 | نتائج الاختبار مشكلة التعدد الخطي في الانحدار المتعدد | 52 |
| 6 | اختبار معنوية B0 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد | 57 |
| 7 | اختبار معنوية B1 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد | 58 |
| 8 | اختبار معنوية B2 لنموذج الانحدار الخطي المتعدد | 59 |
| 9 | القيمة الثابتة ومعامل نموذج الانحدار الخطي المتعدد لصافي الاستثمار | 60 |

## قائمة الأشكال


| الرقم | عنوان الجدول | الصفحة |
|---|---|---|
| 1 | فترة الاسترداد التي يتساوى فيها التدفق النقدي الصافي بالصفر | 17 |
| 2 | العلاقة الخطية بين المتغيرات المستقلة والمتغير التابع | 51 |
| 3 | التوزيع الطبيعي للأخطاء العشوائية لنموذج الانحدار | 53 |

**ملخص**

حاولنا من خلال هذا البحث معرفة أهم محددات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتهدف دراستنا إلى تحديد العوامل المؤثرة على الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة من خلال دراسة تأثير بعض العوامل على القرارات الاستثمارية لها مثل: الحجم، الشكل القانوني، نسبة الاستدانة، وبغرض تحقيق هذا الهدف تمت دراسة محددات الاستثمار بالاعتماد على الدراسات السابقة، وكذا قمنا بدراسة ميدانية لمجموعة من المؤسسات وقد تم التوصل إلى أن كل من المتغيرات التي تؤثر على محددات الاستثمار وهي: نسبة الاستدانة، والحجم تلعب دورا جوهريا في تفسير سياسات الاستثمار في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائر.

**الكلمات المفتاحية:** الاستثمار، محددات الاستثمار، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

# قبل حذف القيم الشاذة

## Regression

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | الحجم IAI, نسبة الإستدانةTD[b] | . | Enter |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

b. All requested variables entered.

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|---|---|---|---|---|
| 1 | ,099[a] | ,010 | -,011 | 1,2755121 |

a. Predictors: (Constant), الحجم IAI, نسبة الإستدانةTD

b. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 1,534 | 2 | ,767 | ,471 | ,626[b] |
| | Residual | 154,558 | 95 | 1,627 | | |
| | Total | 156,093 | 97 | | | |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

b. Predictors: (Constant), الحجم IAI, نسبة الإستدانةTD

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | ,137 | ,172 | | ,792 | ,431 |
| | الإستدانة نسبةTD | -,084 | ,196 | -,044 | -,430 | ,668 |
| | الحجم IAI | ,020 | ,025 | ,085 | ,828 | ,410 |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

**Residuals Statistics[a]**

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|---|---|---|---|---|---|
| Predicted Value | ,008143 | ,885796 | ,155884 | ,1257611 | 98 |
| Std. Predicted Value | -1,175 | 5,804 | ,000 | 1,000 | 98 |
| Standard Error of Predicted Value | ,129 | 1,096 | ,182 | ,130 | 98 |
| Adjusted Predicted Value | -,029669 | 2,991376 | ,186212 | ,3258485 | 98 |
| Residual | -1,0573716 | 8,9677887 | ,0000000 | 1,2622940 | 98 |
| Std. Residual | -,829 | 7,031 | ,000 | ,990 | 98 |
| Stud. Residual | -1,330 | 7,095 | -,008 | 1,008 | 98 |
| Deleted Residual | -3,3143306 | 9,1333961 | -,0303283 | 1,3317383 | 98 |
| Stud. Deleted Residual | -1,336 | 10,294 | ,038 | 1,325 | 98 |
| Mahal. Distance | ,001 | 70,585 | 1,980 | 8,425 | 98 |
| Cook's Distance | ,000 | 1,661 | ,025 | ,172 | 98 |
| Centered Leverage Value | ,000 | ,728 | ,020 | ,087 | 98 |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

# بعد حذف القيم الشاذة

## Regression

**Descriptive Statistics**

| | Mean | Std. Deviation | N |
|---|---|---|---|
| IN الاستثمار صافي | ,071814 | ,9273026 | 88 |
| TDالإستدانة نسبة | ,505701 | ,3624635 | 88 |
| IAI الحجم | 1,788862 | 2,1841453 | 88 |

**Correlations**

| | | IN الاستثمار صافي | TDالإستدانة نسبة | IAI الحجم |
|---|---|---|---|---|
| Pearson Correlation | IN الاستثمار صافي | 1,000 | -,079 | ,472 |
| | TDالإستدانة نسبة | -,079 | 1,000 | -,119 |
| | IAI الحجم | ,472 | -,119 | 1,000 |
| Sig. (1-tailed) | IN الاستثمار صافي | . | ,231 | ,000 |
| | TDالإستدانة نسبة | ,231 | . | ,135 |
| | IAI الحجم | ,000 | ,135 | . |
| N | IN الاستثمار صافي | 88 | 88 | 88 |
| | TDالإستدانة نسبة | 88 | 88 | 88 |
| | IAI الحجم | 88 | 88 | 88 |

**Variables Entered/Removed[a]**

| Model | Variables Entered | Variables Removed | Method |
|---|---|---|---|
| 1 | IAI الحجم, TDالإستدانة نسبة[b] | . | Enter |

a. Dependent Variable: IN الاستثمار صافي

b. All requested variables entered.

**Model Summary[b]**

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|---|---|---|---|---|---|
| 1 | ,472[a] | ,223 | ,205 | ,8268608 | 2,006 |

a. Predictors: (Constant), الحجم IAI, الإستدانة نسبةTD

b. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

**ANOVA[a]**

| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | Regression | 16,696 | 2 | 8,348 | 12,210 | ,000[b] |
| | Residual | 58,114 | 85 | ,684 | | |
| | Total | 74,810 | 87 | | | |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

b. Predictors: (Constant), الحجم IAI, الإستدانة نسبةTD

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients B | Unstandardized Coefficients Std. Error | Standardized Coefficients Beta | t | Sig. | Collinearity Statistics Tolerance |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1 | (Constant) | -,254 | ,175 | | -1,445 | ,152 | |
| | الإستدانة نسبةTD | -,273 | ,128 | | -2,139 | ,035 | ,908 |
| | الحجم IAI | ,199 | ,041 | ,469 | 4,871 | ,000 | ,986 |

**Coefficients[a]**

| Model | | Collinearity Statistics VIF |
|---|---|---|
| 1 | (Constant) | |
| | الإستدانة نسبةTD | 1,108 |
| | الحجم IAI | 1,014 |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

**Coefficients[a]**

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | B | Std. Error | Beta | t | Sig. |
| 1 | (Constant) | | | | | |
| | الإستدانة نسبةTD | -,030 | ,129 | -,022 | -,229 | ,819 |
| | الحجم IAI | ,200 | ,041 | ,472 | 4,938 | ,000 |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

**Collinearity Diagnostics[a]**

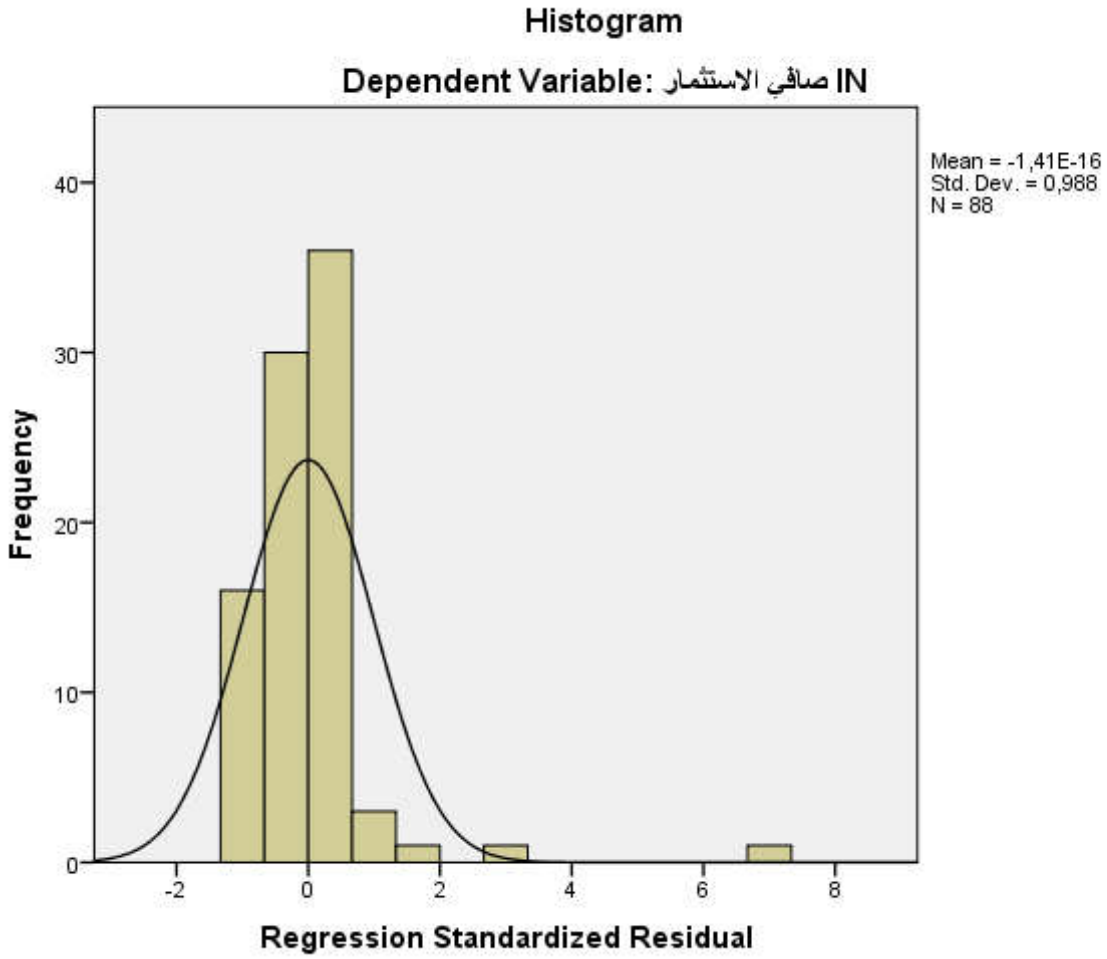
| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | (Constant) | الإستدانة نسبةTD | الحجم IAI |
| 1 | 1 | 2,287 | 1,000 | ,04 | ,05 | ,07 |
| | 2 | ,558 | 2,025 | ,01 | ,18 | ,71 |
| | 3 | ,155 | 3,840 | ,94 | ,77 | ,22 |

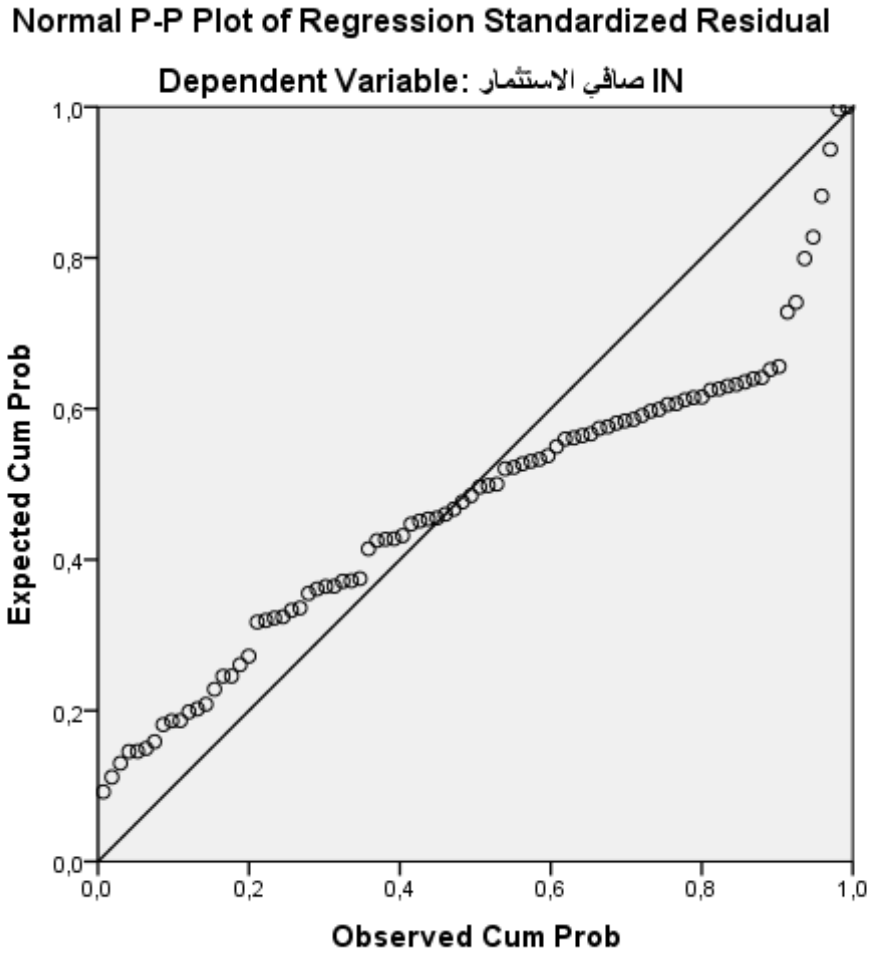
a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN

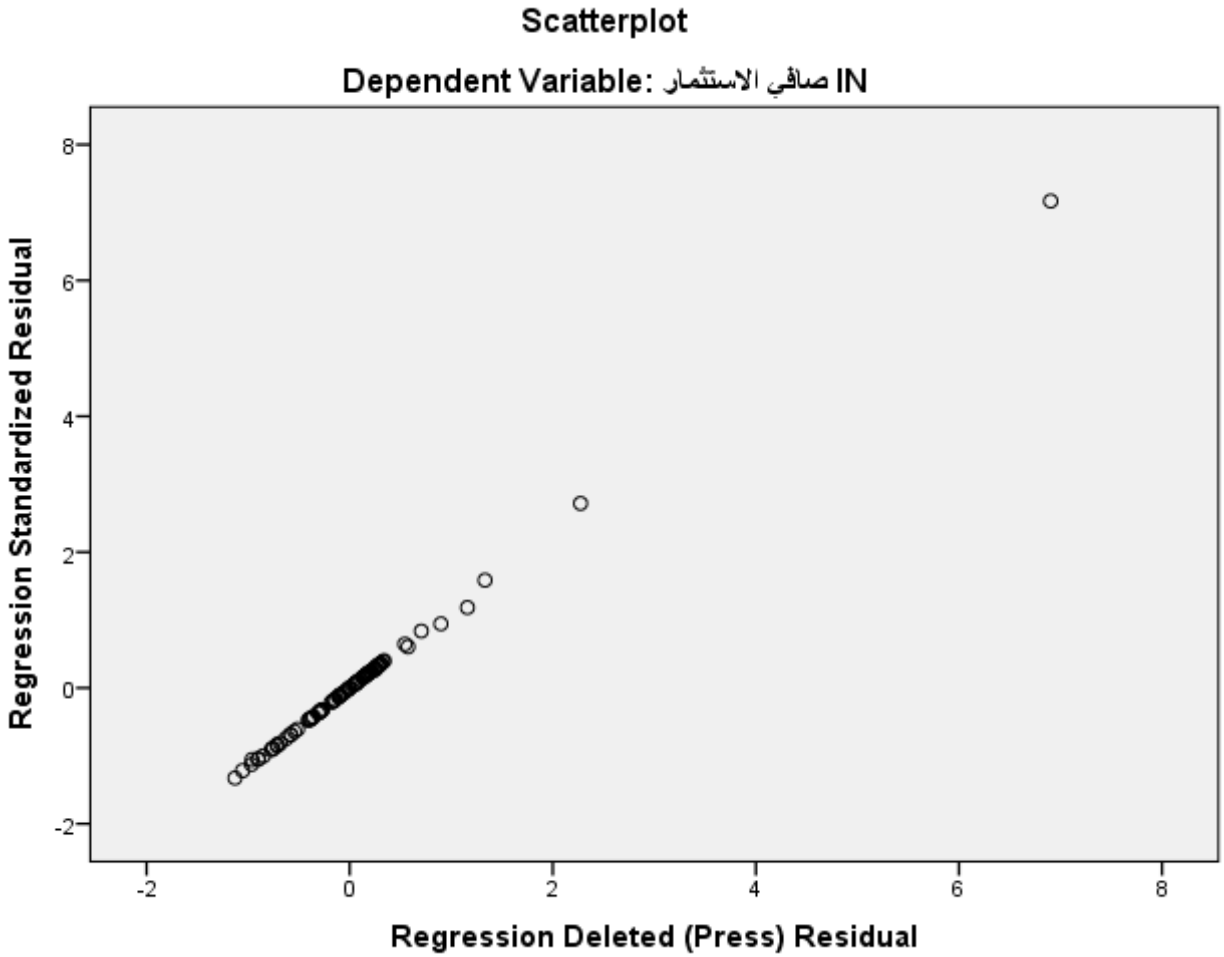
**Residuals Statistics[a]**

| | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation | N |
|---|---|---|---|---|---|
| Predicted Value | -1,206597 | 1,537742 | ,071814 | ,4380736 | 88 |
| Std. Predicted Value | -2,918 | 3,346 | ,000 | 1,000 | 88 |
| Standard Error of Predicted Value | ,088 | ,326 | ,143 | ,054 | 88 |
| Adjusted Predicted Value | -1,386391 | 1,370526 | ,060057 | ,4285278 | 88 |
| Residual | -1,0966636 | 5,9269905 | ,0000000 | ,8173014 | 88 |
| Std. Residual | -1,326 | 7,168 | ,000 | ,988 | 88 |
| Stud. Residual | -1,346 | 7,736 | ,007 | 1,044 | 88 |
| Deleted Residual | -1,1295081 | 6,9034004 | ,0117573 | ,9126220 | 88 |
| Stud. Deleted Residual | -1,353 | 14,137 | ,081 | 1,643 | 88 |
| Mahal. Distance | ,006 | 12,509 | 1,977 | 2,712 | 88 |
| Cook's Distance | ,000 | 3,286 | ,043 | ,350 | 88 |
| Centered Leverage Value | ,000 | ,144 | ,023 | ,031 | 88 |

a. Dependent Variable: الاستثمار صافي IN


Histogram
Dependent Variable: صافي الاستثمار IN
Mean = -1,41E-16
Std. Dev. = 0,988
N = 88
Frequency
40
30
20
10
0
-2
0
2
4
6
8
Regression Standardized Residual


Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual
Dependent Variable: صافي الاستثمار IN
Expected Cum Prob
Observed Cum Prob
0,0
0,2
0,4
0,6
0,8
1,0


Scatterplot
Dependent Variable: صافي الاستثمار IN
Regression Standardized Residual
Regression Deleted (Press) Residual
8
6
4
2
0
-2
-2
0
2
4
6
8