



قياس وتحليل مؤشرات النمو المستدام لقطاع التأمين في سوق العراق للأوراق المالية

Measuring and analyzing indicators of sustainable growth for the insurance sector in the Iraqi Stock Exchange.

أ.م. د حيدر حمودي علي الزبيدي haidarh.alzubaydi@uokufa.edu.iq

الباحثة: شهباء زاهر كلف الهلالي shhbazahr@gmail.com

المستخلص

تهدف الدراسة الى بيان (تأثير) التوازن المالي على النمو المستدام الذي يعد من الموضوعات المهمة في الفكر المالي، وقد تكونت عينة الدراسة من قطاع التأمين المدرج في سوق العراق للأوراق المالية الذي يتكون من الشركات: (الامين للتأمين، الاهلية للتأمين، دار السلام للتأمين، الخليج للتأمين، الحمراء للتأمين). اذ تمحورت مشكلة الدراسة في تأثيرات البيئة الخارجية على ديمومة الشركات واستمرارها في مزاولة اعمالها، وقد تمثلت مشكلة الدراسة في التساؤل الرئيسي ما هو تأثير التوازن المالي في النمو المستدام للشركات عينة الدراسة.

الكلمات الرئيسية: النمو المستدام، شركات التأمين، سوق العراق للأوراق المالية.

المقدمة

تلعب شركات التأمين بقدراتها و رأسمالها ومعرفتها دور مهم في حماية نمو الشركات ، بالإضافة الى الحماية التي توفرها انظمة الضمان الاجتماعي، وان وجود قطاع تأمين متطور مهم ايضا في تشجيع الانتاج المحلي والابتكار والتجارة. بالإضافة الى استقرار الظروف المالية للافراد والشركات والدولة في دورهم كمستثمرين مؤسسيين، وتسهم شركات التأمين في تطوير سوق راس مال يعمل بشكل جيد بفضل الكم الهائل من الموجودات التي يتعين عليهم استثمارها. فالتأمين وحده هو الوسيلة المثلى لحماية الممتلكات ووسائل الإنتاج ورؤوس الأموال ، وضمانة لحماية الأسرة والأفراد من كافة الأخطار التي قد يتعرضون لها . يمكن لشركات التأمين ايضا التنازل عن مخاطر الكوارث على معيدي التأمين من خلال اعادة التأمين التقليدية وخسارة ضمانات الصناعة اذا قامت شركات التأمين بإصدار اوراق مالية (السندات او ضمانات خسارة الصناعة او شراء اعادة التأمين العام) ثم تغطية جزء من المطالبات من قبل راس مال الاسواق او الكيانات خارج سوق التأمين مثل الجمهور الذي ترعاه الحكومة وتجمع مخاطر الكوارث في حطر واحد في سوق التأمين ضد الكوارث قد يعزز توازن السوق.



منهجية البحث

أولاً: مشكلة الدراسة:

تشهد البيئة الخارجية تغيرات متسارعة من الجوانب الاقتصادية والاجتماعية والثقافية والسياسية، فضلاً عن التغيرات في البيئة الداخلية لمنظمات الاعمال بصورة عامة وشركات التأمين على وجه التحديد. ان هذه التغيرات اقلت في ظلها على شركات الاعمال وديمومتها واستمرارها في مزاولة اعمالها، واحتفاظها في الحصة السوقية التي تمتلكها، وازافة لهذه التغيرات تعمل الشركات الناجحة على تطوير اعمالها وتحقيق المكاسب من خلال راس مالها الممتلك، والتوازن في تكوين هيكلها المالي وميزانيتها العمومية من ناحية موجوداتها المتداولة و مطلوباتها المتداولة والتوازن في الموجودات الثابتة والتمويل طويل الاجل. وينبثق من المشكلة التساؤل الرئيسي الآتي: ما هو تأثير التوازن المالي في النمو المستدام للشركات عينة الدراسة.

ثانياً: اهمية الدراسة:

تكتسب الدراسة اهميتها من خلال تسليط الضوء على مواضيع تحمل طابع الحداثة والاهمية في الجانب الفكري والتطبيقي، اذ تناولت الدراسة موضوع التوازن المالي الذي يعد من الموضوعات الحديثة في الفكر المالي والذي يحظى باهتمام الكتاب والباحثين والذي يراد منه التوازن ما بين الايرادات التي تحصل عليها الشركة من جراء عملياتها الاستثمارية والتكاليف التي تتكبدها من خلال قيامها بتلك الاعمال. وايضا تتناول الدراسة موضوع النمو المستدام الذي يعد الاداة الاحدث في قياس واقعية خطط الشركة، واستراتيجياتها، وقراراتها المتخذة. فيما تتجلى الاهمية الميدانية للدراسة في تركيز شركات الاعمال بصورة عامة وشركات التأمين بصورة خاصة على متغيرات التوازن المالي والنمو المستدام لما لها من دور كبير في نمو الشركات وتطويرها واستمراريتها في مزاولة اعمالها. وتستمد الدراسة اهميتها ايضا من خلال تطبيقها في قطاع التأمين الذي يعد من القطاعات المهمة وذات التأثير الكبير في اقتصاديات الدول وخصوصا المتطورة منها.

ثالثاً: اهداف الدراسة:

تهدف الدراسة الحالية الى ما يلي :

1. تهدف الدراسة الى تناول قطاع التأمين وتحليل القوائم المالية الخاصة به، والذي سينعكس على واقع الشركات المبحوثة وتطوير ادوات عملها.



2. قياس وتحليل متغيرات التوازن المالي للميزانية العمومية لشركات التأمين المدرجة في سوق العراق للأوراق المالية.

النمو المستدام

توطئة:

ان نمو الشركة لا يمكن ان يكون هدفا بحد ذاته ويجب مواجهته مع القدرات الفعلية لنمو الشركة وشروط الحصول على اي اموال يمكن ان تمول هذا النمو، وان الفكرة المالية للنمو المستدام تعني ان النمو الفعلي للشركة يجب ان يتماشى مع مواردها.

اولا: مفهوم النمو:

وقبل الخوض في مفهوم النمو المستدام لابد من تسليط الضوء على مفهوم النمو الذي يشير الى زيادة قدرة الاقتصاد على انتاج السلع والخدمات بين فترة زمنية واخرى والتي يمكن تحديدها بالقيمة الاسمية او الحقيقية ويتم ملائمة الاخيرة في ضوء التضخم الاقتصادي. كما يعد النمو احد اهم المؤشرات الاقتصادية، ويعرف بانه مجموع القيم المضافة الى كافة وحدات الانتاج العاملة في فروع الانتاج المختلفة في اقتصاد معين، مثل الزراعة والتعدين والصناعة، وتمثل القيمة المضافة لوحدة انتاجية معينة الفرق بين قيمة اجمالي الانتاج لهذه الوحدة وقيمة السلع والخدمات الوسيطة المستهلكة في ذلك في ذلك الانتاج. والنمو بهذا المعنى هو الزيادة في كمية السلع والخدمات التي ينتجها اقتصاد معين، وهذه السلع يتم انتاجها باستخدام عناصر الانتاج الرئيسية، وهي الارض والعمل ورأس المال والتنظيم. (حسين واخرون، 2020:37) وبين (صليحة وبوعلام، 2015:65) بان النمو يعتبر المؤشر الاساسي الذي يمكن ان يكشف بسهولة عما اذا كانت الفجوة بين البلدان المتقدمة والبلدان النامية تزيد ام تقل، تتسع ام تنقلص، وايضا بين افراد البلد الواحد ايضا، فاذا زاد معدل النمو بمعدلات سريعة ومتزايدة في بلد ما، كان ذلك دليلا واضحا على ان ذلك البلد او ذاك الاقتصاد ينمو بمعدلات نمو تجعله يقلص الفجوة بينه وبين باقي البلدان او الاقتصاديات المتقدمة والعكس صحيح. واثار (الشال، 2020: 522) بان النمو هو الاجراء الذي يرتفع به الدخل الحقيقي للفرد في اي دولة خلال فترة زمنية معينة، والتي يتم تحديدها من خلال الارتفاع في الناتج والانتاجية (السلع والخدمات المصنعة) في دولة ما، ويعتبر النمو احد اكثر الادوات المستخدمة في تراجع الفقر والحد من البطالة فضلا عن تحسين جودة الحياة. وتعرف الباحثة النمو على انه الزيادة في الشيء والانتفاع الاكبر منه ويتحقق النمو وفق اليات واستراتيجيات متقدمة تتبعها الشركة على الامد الطويل.

**ثانياً: مصادر النمو:**

ان معرفة مصادر النمو من اكثر المواضيع التي ثار حولها الجدل على مدى فترات زمنية متعددة ومن هذه المصادر هي : (عباس، 2019:41)

1. احتجاز الارباح :

تعد سياسة توزيع الارباح من بين القرارات المالية والاستراتيجية المهمة في الشركة، وتخضع غالباً لاعتبارات وعوامل عدة منها ارباح الشركة ووضعها المالي وحالة السوق والمناخ الاقتصادي العام وتحليل الفرصة الاستثمارية واحتياجات الشركة في اعادة الاستثمار، والمتطلبات النقدية والرأسمالية، وتفضل الشركة احتجاز الارباح اي الاحتفاظ بها من اجل استثمارها في مجالات تحقق اعلى مستوى للنمو. (مصطفى واخرون، 2018: 122)

وتفضل الشركات احتجاز الارباح لعدة اسباب منها:

أ. انها تعد مصدر جاهزاً للنقد.

ب. سهولة اتخاذ القرار (قرار داخلي) مقارنة بقرار الحصول على التمويل من الخارج.

ت. تجنب الشركة الكثير من المشاكل منها السيطرة على الشركة التي تنشأ بإصدار اسهم جديدة او القيود التي تفرضها شروط الحصول على المديونية على اعمال ونشاط الشركة.

2. التضخم:

التضخم كظاهرة نقدية هو زيادة في كمية النقود التي تؤدي الى الارتفاع في مستوى الاسعار، سواء من خلال عرض النقود او من خلال الطلب على النقود.

اوانه عدم التوازن الاقتصادي المميز بالارتفاع العام للأسعار بسبب زيادة التداول النقدي او العجز في الميزانية او الاختلال بين العرض والطلب.

ويعتبر التضخم هو احد العوامل التي تؤدي الى نمو الارباح. (سارة ومريم، 2021: 40)

3. بيع الاسهم العادية:

تتوقف القيمة السوقية للسهم العادي على عائد السهم (نصيب السهم من التوزيعات النقدية) او قيمة الكوبون (معدل العائد الذي يطلبه المستثمر). ويعكس معدل العائد المطلوب مستوى المخاطرة التي يتحملها المستثمر، فكلما زادت المخاطر اثر ذلك على سعر السهم بالانخفاض والعكس صحيح. عندما تقوم الشركة ببيع حصص اضافية من الاسهم العادية بسعر اعلى من القيمة الدفترية يؤدي الى زيادة النمو في الشركة، ويعد هذا المصدر من اهم مصادر النمو في الشركات. (الشوري، 2017: 448)



4. النشاط التشغيلي للشركة:

تعرف الانشطة التشغيلية بانها أنشطة قصيرة الاجل موجه نحو اتقان المهام اليومية للشركة عن طريق زيادة تعلم الشركة من خلال البحث عن المعلومات والتنقيح التجريبي واعادة استخدام الاجراءات الروتينية الحالية، وذلك لاستغلال القدرات الحالية من اجل المنافسة في الاسواق الديناميكية، والمحافظة على الابتكار التدريجي الذي يتم انتاجه بسهولة اكبر بواسطة تكنولوجيا التصنيع الحالية الخاصة بالمنظمة. وهذه الاسباب بدورها تؤدي الى زيادة النمو بصورة كبيرة. (سلطان، 2022: 8) هناك ثلاثة مصادر لنمو الارباح وهي:

أ. النمو في قاعدة الموجودات: في حالة تحقق نمو الارباح من قاعدة الموجودات فقط فهذا يعني ان انتاجية الشركة تبقى كما هي بدون تغيير ويتوقع ان يكون النمو المستقبلي في الارباح له علاقة مباشرة بتزايد قاعدة الموجودات اي ان تكون هناك علاقة بين موجودات الشركة ومستويات الارباح المتحققة تبعا لهذا التزايد.

ب. زيادة الانتاجية: تحصل عندما تقوم الشركة بتخفيض كلفها التشغيلية مثل استخدام تكنولوجيا متطورة هذا يؤدي الى تقليل الكلف وقد تزداد الارباح من هذا المصدر.

ت. توسيع الموجودات وزيادة الانتاجية: وهو الحالة المفضلة التي تسعى الشركة لبلوغها لنمو الارباح.

ثالثا: نشأة الاستدامة:

قطعت الاستدامة شوطا طويلا من ارتباطها الفني بإدارة الغابات في المانيا في القرن الثامن عشر. في ثمانينات القرن الماضي صدر للحظة تاريخية معينة نقاشا رئيسيا عالميا جلب معه تحالف من الجهات الفاعلة عبر الحكومات والجماعات المدنية والاطراف الاكاديمية والاعمال ربما بطريقة لامثيل لها، تم القيام بالعمل الحدودي باسم الاستدامة وخلق زخما مهما للابتكار في الافكار والتعبئة السياسية وتغيير السياسات لاسيما فيما يتعلق بالعقد في ريو عام 1992. كل هذا في (UNCED) مؤتمر الامم المتحدة حول البيئة والتنمية بالطبع لم ينتج ما كان متصور لدى المدافعين في مركز مشاهدة الشبكات. واليوم انتقل النقاش الى الامام مع مختلف القضايا ذات الاولوية والجهات الفاعلة الجديدة والشبكات , اصبحت الاستدامة بامتياز مصطلح يلتقي فيه العلم بالسياسة لبناء معرفة المجتمعات اي الفهم المشترك والالتزام المشترك بربط مخاوف التنمية البيئية والاقتصادية اصبحت الاستدامة مصدر قلق كبير حول العالم في العقدين الماضيين، تم



تشكيل شبكات من مختلف الجهات الفاعلة وبناء التحالفات والمؤسسات والمنظمات. (Scoones,)
(2007:1-3)

رابعاً: مفهوم الاستدامة:

تعني الاستدامة تفسير واسع للاقتصاديات البيئية حيث تكون المتغيرات والقضايا البيئية أساسية ولكنها جزء من منظور متعدد الأبعاد وهي عبارة عن دمج الجوانب الاجتماعية والثقافية والصحية والنقدية والمالية. (ضيف الله وآخرون، 2020:346) وأشار (شعبان، 2019: 49) إلى أن الاستدامة هي تلبية احتياجات أصحاب المصلحة المباشرة وغير المباشرة في الشركة دون المساس في قدرة الشركة على تلبية احتياجات أصحاب المصلحة المستقبليين، ولتحقيق هذا الهدف تحتاج الشركة إلى الحفاظ على قاعدة رأس المال الاقتصادي والاجتماعي والبيئي، وهو ما يشار إليه بالبعد الثلاثي للاستدامة.

خامساً: مبادئ الاستدامة:

يعتمد تطبيق الاستدامة في أي بيئة حيوية على أربعة مبادئ هي: (عباس، 2019:42)

1. نطاق الاستدامة: هو عبارة عن المجال أو المجتمع الذي يتم تطبيق الاستدامة على أرضه وعادة يرتبط وجوده بمجموعة من العوامل الاجتماعية والاقتصادية والبيئية التي تشكل معاً الدعم الكامل لنطاق الاستدامة بكافة مكوناته.

2. الاستهلاك: هو معدل الاستفادة من المكونات الطبيعية التي تشكل حافزاً مهماً لاستدامة حياة الكائنات الحية وكلما كانت نسبة الاستهلاك مرتفعة أدى ذلك إلى المحافظة على استدامة الحياة والعكس صحيح.

3. الموارد: التنمية المستدامة للمناطق القائمة على الموارد الطبيعية يجذب اهتمام متزايد من مختلف المجالات، وكانت القوة الدافعة الرئيسية هي المورد الطبيعي، ويمكن لريادة الأعمال المستدامة أن تحفز الأنشطة الاقتصادية لخلق علاقة أكثر توازناً بين التنمية والبيئة. (Fu et al, 2019:2)

4. التكنولوجيا: أظهرت التطورات الأخيرة في التقنيات الرائدة بما في ذلك الذكاء الاصطناعي والروبوتات والتكنولوجيا الحيوية إمكانات هائلة للتنمية المستدامة، ويمكن استخدام هذه التقنيات لتعزيز الانتاجية وتحسين سبل العيش. (Guterres, 2021:17) وترى الباحثة أن لشركات التامين القدرة على تحسين هذه المبادئ الأربعة كونها تمتلك قدرة استثمارية كبيرة وسياسات منتظمة لإدارة الشركات وتطويرها.



سادسا: المرتكزات الثلاثة للقيمة المستدامة للأعمال:

- بين (Cancino et al, 2018:3) ان هناك ثلاثة مرتكزات للقيمة المستدامة للأعمال كما يلي:
1. اشكال القيمة البيئية: موارد متجددة، انبعاثات منخفضة، نفايات منخفضة، تنوع بيولوجي، منع التلوث (الهواء والماء والارض).
 2. اشكال القيمة الاجتماعية: المساواة والتنوع والرفاه وتنمية المجتمع، الامن، سبل العيش، ومعايير العمل والصحة والسلامة.
 3. اشكال القيمة الاقتصادية: الربح والعائد على الاستثمارات، المرونة المالية، القدرة على البقاء على المدى الطويل، استقرار الاعمال.
- فإن نموذج المحصلة الثلاثية يعني ان الشركات الرائدة هي كذلك تحويل هذه العلاقات من خلال اتخاذ رؤية اوسع واطول اجلا والتي تمكن الانتقال من عقلية المعاملات نحو تطوير الثقة المتبادلة من خلال علاقات مقيدة ودائمة مع اصحاب المصلحة الرئيسيين الداخليين والخارجيين (الموظفون والموردون والمستهلكون والمساهمون والمستثمرون ووسائل الاعلام والحكومات والجامعات والمجتمعات والمنظمات الداخلية او المحلية والدولية غير المنظمات الحكومية).

سابعا: نشأة النمو المستدام:

ظهر مصطلح النمو المستدام لأول مرة في مؤتمر الامم المتحدة بشأن البيئة البشرية في عام (1972)، وفي عام (1987) حظي باهتمام واسع بالتقرير الذي اشار الى اهمية الشركات لإنشاء واعادة تصميم وتكييف ونشر تقنيات سليمة بيئيا بالإضافة الى ذلك يمكن ملاحظة هذا الاهتمام بالموضوع في التطوير الاكاديمي عام (2015 و2016) وهما مؤتمرات حول هذا الموضوع ومن الامثلة على ذلك مؤتمرات تركز على القضايا المتعلقة بالتكنولوجيا والابتكار والادارة من اجل نمو الاستدامة. ظهر هذا الاهتمام الذي تجلى في الابتكارات التكنولوجية من اجل النمو المستدام من مجالات المعرفة المختلفة مثل ريادة الاعمال والطاقة والسياسة والاقتصاد وعلم الاجتماع والهندسة، لكل منها نهج ونماذج واطر وتحيزات لدراسة تحديات النمو المستدام. وجهات نظرهم الجزئية وعدساتهم تولد معرفة جديدة في مجالاتهم الخاصة لكنها ليست بالضرورة متوافقة ومتكاملة، لم يتم دمج القوى المحفزة كجزء من استراتيجية الابتكار المستدام مع العملاء والموظفين، ادى ذلك الى ظهور مجال معرفي جديد هو ادارة الابتكار التكنولوجي من اجل النمو المستدام ومن المتوقع ان تتبع من تخصصات مختلفة مع شرط تحديد وتطوير نظام جديد في هذا السياق. لا يعرف الكثير عن التبنى الناجح لاستدامة نماذج الاعمال عند التفكير في



ابتكارات نموذج الاعمال من اجل الاستدامة يؤدي ذلك الى درجة تعقيد اكبر تتعلق بكيفية التقييم الاولى لتأثير الاستدامة والابتكارات وكيفية فهم اثارها على شبكة الاعمال بأكملها، في هذا المعنى 'ان نجاح الشركة على المدى الطويل هو نتيجة لتحقيق التوازن. (CANCINO ET AL, 2018:1-2) يعود ظهور مصطلح النمو المستدام إلى بداية السبعينات عندما صدر تقرير روما عام 1972 بعنوان (حدود النمو) الذي أشار إلى ضرورة تقييد وتحجيم الاستثمارات الرأسمالية عند حدود معينة، ولفت الأنظار نحو قضية الاستدامة وخطورة مناهج التنمية المتبعة في حينها، وضرورة إيجاد مناهج تأخذ في الاعتبار البيئة والمحافظة على موارد الطبيعة، ولقد دفع هذا التقرير الأمم المتحدة إلى عقد مؤتمر عن البيئة عام 1972، والذي أسهم في العمل على اتباع برامج تنموية تحقق التوازن بين البيئة والتنمية. (حسين وآخرون، 2020:37)

ثامنا: مفهوم النمو المستدام:

النمو المستدام يعني معدل النمو الذي يمكن الحفاظ عليه دون خلق مشاكل اقتصادية كبيرة، وخاصة بالنسبة للأجيال المقبلة، اي مفاضلة بين النمو الاقتصادي السريع الان والنمو في المستقبل اذ ان النمو السريع الحالي قد يستنفذ الموارد ويخلق المشاكل البيئية للأجيال المقبلة، بما في ذلك استنزاف الموارد الطبيعية، والاحتباس الحراري. (بن زيدان وراتول، 2014: 186) وأشار (Khan et al, 2021:1) بان النمو المستدام يؤثر على نمو الشركات على المدى القصير والطويل وتعتبر الطاقة التي هي شريان الحياة للاقتصاد عامل مهم للنمو المستدام للبلد وتتطلب القدرة ان يكون النمو المستدام متوافق مع الاهداف الاجتماعية والاقتصادية والبيئية اللازمة للتنمية طويلة المدى. وأشارت (Baranzini, 1995:1) الى ان القيد الاساسي للنمو المستدام هو ان الاستهلاك لا يتناقص ابدا على مدى افق غير محدود، الامر الذي يتطلب ان يتم الحفاظ على احتمال الانقراض عند الصفر. فان النمو المستدام كمفهوم يكتسب ارضيه في الادبيات المتعلقة بالتنمية والموارد الطبيعية والبيئة، بمعنى اخر يكون النمو الاقتصادي مستداما اذا كان بإمكانه المضي قدما الى ما لانهاية بمعدل ثابت يتفق مع توافر او تجديد الموارد الطبيعية. في حين يرى (عباس، 2019: 49) بان النمو المستدام هو النمو الفعلي للشركة الذي يجب ان يكون منسقا ومتناغما مع موارد الشركة والنمو السريع او البطيء يوضح البقاء للشركة على المدى الطويل. كما اشار (الزبيدي وآخرون، 2019: 501) بان النمو المستدام هو راس المال الذي يتم تمويله باستخدام راس مال الشركة الخاص (التمويل الذاتي) وكذلك راس المال المقترض بطريقة لا يتم



تغيير الرافعة المالية ومعدل الدين وتم تطوير استدامة النمو كقياس لتحديد النسبة المئوية التي يمكن للشركة من خلالها زيادة المبيعات في سياق الحفاظ على مجموعة من السياسات المالية. ويوضح (حسن وجبر، 2016:70) بان تعظيم معدل النمو المستدام الذي يمكن المنظمة من البقاء دون اصدار او نشر اي حقوق مالية اضافية. اي ان معدل النمو المستدام (SGR) يضمن للشركة تمويل النمو من الارباح المدورة وديون اضافية، دون تعديل نسبة الديون للشركة. في حين ان من السهولة فهم وتنفيذ وتطوير معدل (SGR) في شركات راسخة في الصناعات الناضجة، وان SGR نادرا ما يمثّل الحد الاقصى للسرعة للشركات الناشئة او الشركات المتنافسة في الصناعات الحيوية. وبين (التميمي وعيسى، 2020: 110) بانه يقصد بمعدل النمو المستدام بانه اقصى معدل للنمو يمكن تحقيقه من قبل الشركة في ظل السياسات التمويلية التي تحافظ على نسبة الدين الى حق الملكية وتجنب التمويل الخارجي بالاسهم. و اشار كلا من (حسن وجبر، 2016:71) بان هناك مفهومين لمعدل النمو المستدام هما المفهوم المالي والمفهوم المحاسبي كما يلي:

اولا: يشار الى معدل النمو المستدام (SGR) بالمفهوم المالي بانه الحد الاقصى لمعدل النمو دون اصدار اسهم اضافية، ويتم تمويل النمو من خلال الارباح المحتجزة والديون الاضافية، دون تأثير نسبة الدين.

ثانيا: اما مفهوم النمو المستدام استنادا الى التقييم المحاسبي يمثّل الحد الاقصى لمعدل نمو المبيعات ويقاس من مستوى المبيعات الاساسية التي يمكن للمصرف دعمه دون اي تمويل لراس المال الخارجي الاضافي مع الحفاظ على حقوق المساهمين ، وبلغة بسيطة معدل النمو المستدام هو الحد الاقصى لنسبة الزيادة في المبيعات التي يمكن تحقيقها على اساس نسبة الدين (D/E) ونسبة توزيع الارباح. وبين (Jian and wang, 2018:8) بان النمو المستدام من منظور مالي هو النمو الامثل بافتراض استراتيجية معينة ذات مالية محددة بوضوح، ببساطة هو الحد الاقصى للمعدل الذي يمكن للشركة من خلاله استخدام اموالها الداخلية لتحقيق نموها دون اقتراض الاموال من البنوك او المؤسسات المالية. وبين (Xepapadeas, 2003:2) ان حماية البيئة متوافقة مع النمو الاقتصادي يكون من الممكن ان يكون النمو مستداما على المدى الطويل دون تراكم من التلوث البيئي. ووضح (Utami et al,2018:822) بان النمو المستدام هو النسبة المئوية القصوى لنمو المبيعات الذي يمكن تحقيقه بناء على الاهداف التشغيلية ومعدلات توزيع الديون والارباح. وهو نمو يتطلب راس المال عن طريق التمويل الذاتي في ظل ظروف عدم



تغير الرافعة المالية، وهو معدل نمو الشركة من المبيعات دون اي تمويل اضافي. وأشار (ALslehat and altameemi,2021:2) بان النمو المستدام هو اداة تخطيط يمكن استخدامها من قبل المدير المالي للشركة والمصرفيين على حد سواء لاكتساب فهم افضل لأداء البنك، وهو محاكاة لنمو المبيعات الذي يجب تحقيقه من خلال سياسة الارباح المحتجرة (مثل التمويل الداخلي والصناديق الخارجية الثابتة). وأشار (حسين وآخرون ، 2020: 37) بان النمو المستدام يعني تحقيق التوازن بين النمو الاقتصادي من ناحية والمحافظة على توازن البيئة من ناحية اخرى اي مقابلة الاحتياجات للأجيال الحاضرة بدون تعريض احتياجات الاجيال المستقبلية للخطر ويتحقق ذلك فقط اذا كان المخزون من الموجودات الرأسمالية يظل ثابت او يزداد مع الزمن. ويوضح (الفقي،2020:25) النمو المستدام هو الحد الاقصى الذي يمكن للشركة من خلاله زيادة الايرادات دون استنفاد مواردها المالية، وينظر اليه على انه ذو قيمة لأنه يجمع بين العمليات التشغيلية كهامش الربح وكفاءة الموجودات مع العمليات التمويلية كهيكل راس المال ونسبة احتجاز الارباح في قياس واحد. وتعرف الباحثة النمو المستدام على انه النمو المستمر الذي يمتد خلال فترة طويلة من الزمن وهو النمو الفعلي للشركة الذي يتم تمويله من خلال راس مال الشركة الخاص اي التمويل الذاتي للشركة .

تاسعا: العوامل المؤثرة على النمو المستدام:

يتم تحديد العوامل التي تؤثر بمعدل النمو المستدام (SGR) في الشركة وهي خمسة عوامل كالآتي: (عباس،2019:50)

اولا: هامش الربح: يعرف هامش الربح على انه مقياس قدرة الشركة على التحكم في التكاليف المتكبدة لتوليد الايرادات، ان الزيادة في هامش الربح يعزز من قدرة الشركة على توليد الاموال

وبالتالي زيادة النمو المستدام، (العلاقة ايجابية) (Fairfield and yohn,2001:372)

ثانيا: صافي معدل دوران الموجودات: هو مقياس لتحديد مدى فعالية الشركة في تشغيل اصولها لتوليد المبيعات، ان الزيادة في معدل دوران اصول الشركة يؤدي الى زيادة في المبيعات المتولدة من كل اصل وهذا يقلل من حاجة الشركة للموجودات وفي هذه الحالة تنمو مبيعاتها وهذا بدوره يؤدي الى زيادة في معدل النمو المستدام، (العلاقة ايجابية) (Warrd and)

(alomari,2015:78)

ثالثا: الرافعة المالية: وهي نسبة اجمالي الموجودات الى حقوق الملكية، وتتماشى الرافعة المالية بشدة مع الدورات الاقتصادية للشركات، وهي مرتبطة عكسيا مع اجمالي الموجودات، ان الزيادة



في نسبة اجمالي الموجودات سوف يؤدي الى خفض الرافعه المالية مما يؤدي الى زيادة معدل النمو المستدام،(العلاقة سلبية). (Adrian and shin,2009:4)

رابعا: توزيع الارباح : ان توزيع الارباح في الشركات بين ملاك الشركة والمساهمين يتناسب تناسب عكسي مع اسعار الفائدة ونمو الناتج المحلي الاجمالي للبلد الذي تعمل فيه الشركة،وان انخفاض نسبة توزيع الارباح يزيد من نسبة احتجاز الارباح، مما يؤدي الى زيادة حقوق المساهمين وبالتالي زيادة النمو المستدام، (العلاقة سلبية) (Farook et al,2012:336)

خامسا: يؤثر راس المال المادي والمساعدات والانسانية واللجنة العليا والمجلس الاقليمي تأثير ايجابي على النمو المستدام للشركات، (العلاقة ايجابية) (JIAN AND BINGHAN,) (2018:11)

عاشرا: مجالات تعظيم معدل النمو المستدام:

1. انتاجية الدينار من المبيعات (هامش صافي الربح). وزيادتها سوف يزيد من قدرة الشركة على توليد التمويل الداخلي (نسبة احتجاز الارباح) وتحصيل حاصل قدرتها على زيادة النمو المستدام.
2. كفاءة تشغيل الموجودات (دوران الموجودات والمبيعات الى الموجودات) وزيادة هذا الدوران يعتمد على زيادة توليد المبيعات من الموجودات المتاحة للتشغيل، والذي يساعد الادارة على تخفيض احتياجاتها للموجودات الجديدة مما يعكس بآثار ايجابية على معدل النمو المستدام.
3. السياسة التمويلية للشركة، اذ ان الزيادة المستهدفة لنسبة الدين الى حق الملكية سوف يزيد من الرفع المالي للشركة نتيجة الحصول على تمويل اضافي يساهم بدعم معدل النمو المستدام.
4. وبجانب العوامل اعلاه فان انخفاض التوزيعات النقدية من الربح سوف يزيد من نسبة احتجاز الارباح مما يؤدي الى زيادة معدل النمو المستدام. (التميمي وعيسى، 2020: 111)

الحادي عشر: محددات النمو المستدام:

1. الاستثمار: يعتمد استغلال فرص الاستثمار الى حد ما على مستوى الموجودات والدخول للشركات على وجه التحديد الشركات الناشئة. في حالة اعادة توزيع الموجودات والدخل في داخل الشركة بدون تشويه متوسط انتاجية الاستثمار، من خلال هذه الالية الحد من عدم المساواة يرفع معدل النمو المستدام على الاقل اثناء الانتقال الى حالة الاستقرار، تنشأ قوة موازنة اذا كانت الاستثمارات تتطلب تكلفة اعداد اي اذا كانت تزداد عائدات الاستثمار تسود على نطاق معين.

(Barro, 1999:4)



2. **الابتكار:** هو ثلاثة اشياء مختلفة ، الابتكار نتيجة، الابتكار عملية، الابتكار عقلية، يؤكد الابتكار نتيجة على المخرجات المطلوبة بما في ذلك ، المنتج ، ابتكار العمليات، الابتكار التسويقي، ابتكار نموذج الاعمال، ابتكار سلسلة التوريد والابتكار التنظيمي. الابتكار كعملية يهتم بالطريقة التي ينبغي بها تنظيم الابتكار بحيث يمكن تحقيق النتائج وتؤدي ثمارها. يتضمن ذلك عملية ابتكار شاملة ومنتجا جديدا وعمليات التطوير. الابتكار كعقلية يعالج استيعاب الابتكار من قِبل الافراد الاعضاء في المنظمة حيث يتم غرس الابتكار ومتأصله جنبا الى جنب مع خلق ثقافة تنظيمية داعمة، يسمح للابتكار بالازدهار، هذا الفهم يحدد العناصر الضرورية والاعتبارات واللغة العامية المحيطة بالمصطلح بحيث يمكن اتخاذ قرارات افضل وبالتالي تمكين الابتكار وميل اكبر للنجاح. (Kahn,2018:1)

3. **الاستهلاك:** هو اكبر عنصر في الناتج المحلي الاجمالي حيث يمثل الاستهلاك حوالي ثلثي الناتج المحلي الاجمالي اضافة الى ذلك فان الاستهلاك جزء كبير من احتمالات المنفعة والرفاهية، قرارات الاستهلاك هي ايضا حفظ القرارات التي من خلالها تنشأ الاموال المتاحة لتراكم راس المال والاستثمار. (Atanasio, 1999:743)

4. **الثروة:** الثروة الحقيقية هي القدرة على انتاج المزيد بموارد اقل لتوليد تدفق للسلع والخدمات دون الاضطرار الى التضحية بشيء اخر ذو قيمة متساوية، يمكن خلق الثروة الحقيقية من خلال الزيادات في مايسمية الاقتصاديون انتاجية العمل، فالوقت نفسه الذي يقتضيه العمل يولد دخلا (وبالتالي ثروة) اكثر مما كان عليه في الماضي، يمكن ايضا تكوين الثروة من خلال الاستثمار في المصانع والمعدات، اذا ضحى المرء بالاستهلاك من اجل الادخار والاستثمار. فيجب طرح التضحية من تدفق الدخل من ذلك الاستثمار. فالثروة الحقيقية لا تنشأ في نهاية المطاف عن طريق نزع الدخل من الاستهلاك وتكريسه للاستثمار، انه يتدفق من الزيادات في انتاجية راس المال والحصول على المزيد من نفس موارد راس المال او استخدام موارد راسمالية اقل لتوليد نفس المستويات من ثروة السوق. (Thurow,1999:2)

الثاني عشر: معايير النمو المستدام:

1. **العمالة :** انشأت كل دولة في العالم نظاما معقدا من القوانين تهدف الى حماية مصالح العمال والمساعدة في ضمان الحد الادنى من مستوى المعيشة لهم بالإضافة الى بعض الحماية الاساسية للحقوق المدنية، هذا النظام يشمل ثلاث مجموعات من القوانين: قانون العمل، قانون العلاقات الاجتماعية، قانون الضمان الاجتماعي ، قوانين العمل تحكم عقد العمل الفردي والعلاقات



الجماعية او الصناعية تنظيم قوانين المفاوضة واعتماد الاتفاقيات الجماعية، منظمة النقابات العمالية، هذه القوانين من شأنها تنظيم عمل العمال وضمان حقوقهم، وبالتالي سوف تؤثر على النمو المستدام بشكل ايجابي وضمان استمراريته. (Botero et al, 2004:1)

2. استهلاك الطاقة: اثار الاستخدام العالمي المتزايد للطاقة بالفعل مخاوف بشأن عرض الصعوبات واستنفاد موارد الطاقة والاثار البيئية الشديدة، وقد تجاوزت القطاعات الرئيسية: الصناعة والنقل، النمو السكاني ، وزيادة الطلب على خدمات البناء ومستويات الراحة، مع الارتفاع في الوقت الذي يقضيه داخل المباني، لذلك تعد كفاءة استخدام الطاقة في المباني اليوم هدفا رئيسيا لسياسة الطاقة على المستويات الاقليمية والوطنية والدولية. فكلما كان مستوى استهلاك الطاقة غير مستقر وغير ثابت نسبيا صعب تحقيق النمو المستدام على المدى الطويل. (Lombard et al, 2008:2)

3 . الموارد الطبيعية: في معظم البلدان الغنية بالنفط والمعادن والموارد الطبيعية، يميل النمو الاقتصادي على المدى الطويل الى ان يكون ابطأ مما هو عليه في البلدان الاخرى، وتميل عملية تكوين الثروة الى ان تصبح ضعيفة للغاية بسبب القدرة على استخراج الثروة من التربة او البحر، المزيد من التعليم وافضله شرط اساسي للتنمية الاقتصادية السريعة حول العالم. النمو المستدام يتناسب عكسيا مع وفرة الموارد الطبيعية، الموارد الطبيعية تجلب المخاطر. الخطر الاول هو ان الكثير من الناس يصبحون محبوسين بالصناعات القائمة على الموارد الطبيعية ذات المهارات المنخفضة والمكلفة، بما في ذلك الزراعة وبالتالي فانهم لا يرتكبون اي خطأ من جانبهم في النهوض بأبنائهم او اطفالهم بالتعليم وكسب القوة. الخطر الثاني هو ان سكان البلدان الغنية بالموارد تصبح مفرطة الثقة وبالتالي تميل الى التقليل من قيمتها او التغاضي عن الحاجة الى السياسات الاقتصادية الجيدة او الى التعليم الجيد. في الواقع يمكن للبلدان الغنية بالموارد ان تعيش بشكل جيد مع مواردها الطبيعية فترات طويلة حتى مع السياسات الاقتصادية السيئة والالتزام الضعيف للتعليم، وفي ظل وجود اموال سهلة قد يجدون ان التعليم لا يؤتي ثماره. (Gylfason, 2000:4-5)

الثالث عشر: مؤشرات النمو المستدام:

1. نسبة النمو الفعلي وهي تشير الى النسبة الاعلى لنمو الشركة في السنة وامكانية الشركة ان تنمو دون تمويل خارجي.



2. معدل النمو المستدام وهو يشير الى النسبة الاعلى للشركة وامكانية الشركة ان تنمو دون التمويل الخارجي مع الاحتفاظ بنسبة ثابتة من الملكية والدين. (الفاي، 2020:25)

$$3. \text{قانون النمو المستدام: } SGR = \frac{ROE \times b}{1 - (ROE \times b)}$$

ROE: العائد على حق الملكية يركز على عنصر حقوق الملكية فقط في الاستثمار، يتعلق الامر بالأرباح المتبقية للمستثمرين في الاسهم بعد ان تم احتساب تكاليف خدمة الدين في الاسهم المستثمرة في الاصل. (Damodaran, 2007:11)

ويتم حسابه بالمعادلة التالية: العائد على حق الملكية = صافي الربح بعد الضريبة ÷ حق الملكية
نسبة الاحتجاز (b): وتسمى ايضا بنسبة الاحتفاظ ويشير (Akhtar et al, 2016:10) ان نسبة الاحتجاز لها تأثير ضئيل على سعر السهم اما ربحية السهم لها تأثير كبير على سعر السهم اما معامل نسبة الاحتجاز فيظهر له علاقة ايجابية بين ربحية السهم وسعر السهم، وسعر السهم له تأثير بسبب التغيير على حقوق الملكية.

واشار(الظاهر، 2003: 38 — 39) الى الارباح المحتجزة على انها احد مصدري التمويل بالملكية وهي اخص بكثير من اصدار الاسهم العادية، كذلك فان الارباح المحتجزة قد تكون مصدر التمويل الوحيد بالملكية اذا كانت الشركة تعمل في اقتصاد ولا توجد فيه اسواق مالية، وان الشركة مملوكة من عدد قليل من الافراد ولا توجد لديهم رغبة بإدخال مساهمين جدد معهم، او ان الشركة صغيرة وجديدة وان امكانيات دخولها الاسواق المالية للتمويل مازالت محدودة. ان التمويل بالأرباح المحتجزة يعني ضمنا ان لدى الشركة استثمارات رابحة.

حق الملكية: هو صافي اصول المنشأة اي اصول المنشأة مطروح منها التزاماتها، فاذا كانت الشركة مساهمة فان اهم البنود التي تدرج تحت حقوق الملكية هي (راس المال، اسهم عادية بسعرها الاسمي، وراس المال الاضافي، علاوة الاصدار، اسهم ممتازة). ان معظم النقاشات الحالية حول حوكمة الشركات متجذرة في حقوق الملكية شيدت حول ملكية الاسهم والعوائد المالية. (Sikka and stittle, 2017: 31)

ان معدل النمو المستدام في نماذج تقييم حقوق الملكية في الاستثمارات الجديدة ونسبة الارباح المحتجزة في الشركة (نسبة الاحتفاظ) في نماذج تقييم الشركة يكون معدل النمو المتوقع ناتجا للعائد على راس المال المستثمر في الاصول الجديدة ونسبة الدخل التشغيلي المعاد استثماره (معدل اعادة الاستثمار). (DAMODARAN, 2007: 5).



المبحث الثالث

الجانب التحليلي للدراسة

(أ) النمو المستدام لشركات التأمين العراقية:

الجدول (1) يوضح نسبة الاحتجاز والعائد على حق الملكية:

المعدل	شركات التأمين					roe	
	دار السلام	الخليج	الاهلية	الأمين	الحمراء		
0.034	0.06	0.01	0.04	0.01	0.05	roe	2010
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.07	0.07	0	0.02	0.04	0.22	roe	2011
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.0838	0.07	0.009	0.07	0.07	0.2	roe	2012
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.12	0.08	0.01	0.12	0.19	0.2	roe	2013
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.054	0.09	0	0	0.12	0.06	roe	2014
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.665	0.07	0.05	0.34-	0.09	2.45	roe	2015
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.5175	0.38	0.05	0.09-	0.05	1.59	roe	2016
%100	%100	%100	%100	%100	%100	B	
0.853333333	0.21	0.19	0.24-	0.02-	2.16	roe	2017
%100	%100	%100	%100	%100	%100	B	
0.04125	0.005	0.06	0.04-	0.02	0.08	roe	2018
%100	%100	%100	%100	%100	%100	B	
0.025	0.01	0.004	0.04-	0.006	0.08	roe	2019
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	
0.03425	0.01	0.006	0.04-	0.001	0.12	roe	2020
%100	%100	%100	%100	%100	100%	B	



(ب) النمو المستدام لشركات التأمين العراقية:

الجدول (2) يوضح النمو المستدام لشركات التأمين العراقية:

المعدل	شركات التأمين					النمو المستدام	السنوات
	دار السلام	الخليج	الاهلية	الامين	الحمراء		
0.036	0.06	0.01	0.04	0.01	0.06	النمو المستدام	2010
0.084	0.07	0	0.02	0.04	0.29	النمو المستدام	2011
0.0978	0.07	0.009	0.08	0.08	0.25	النمو المستدام	2012
0.146	0.09	0.01	0.14	0.23	0.26	النمو المستدام	2013
0.062	0.1	0	0	0.14	0.07	النمو المستدام	2014
0.9933333333	2.84	0.05	0.25-	0.09	1.68-	النمو المستدام	2015
0.2366666667	0.61	0.05	0.08-	0.05	2.69-	النمو المستدام	2016
0.245	0.26	0.23	0.19-	0.02-	1.86-	النمو المستدام	2017
0.04125	0.005	0.06	0.03-	0.02	0.08	النمو المستدام	2018
0.025	0.01	0.004	0.03-	0.006	0.08	النمو المستدام	2019
0.03675	0.01	0.006	0.04-	0.001	0.13	النمو المستدام	2020
0.182164	0.375	0.039	0.056	0.0667	0.1525	المعدل	

تشير معطيات الجدول (2) وعبر التحليل المالي الذي بينته نتائج البحث ان المعدل العام للنمو المستدام لشركات التأمين العراقية والبالغة خمس شركات هو (0.182164)، وقد اشارت النتائج ان شركة دار السلام قد حققت اعلى معدل للنمو المستدام للشركات عينة البحث بواقع (0.375) وهذا يفسر القدرات المملوكة والظروف البيئية المناسبة لعمل الشركة، فيما حققت شركة الخليج ادنى معدل للنمو المستدام اذ بلغ (0.039) وهذا مؤشر منخفض اذ ما قورن بالمعدل العام، اذ تعكس هذه النسبة ان هناك مجموعة عوامل ادت الى انخفاض نمو الشركة منها صعوبة ظروف المنافسة، او انخفاض كفاءة اصول الشركة.



المبحث الرابع

الاستنتاجات والتوصيات

1. الاستنتاجات:

1. يعتبر النمو المستدام من الاهداف الاساسية التي تسعى الى تحقيقها مختلف الدول اياً كان نظامها الاقتصادي، وأياً كانت مرحلة التقدم او التخلف التي بلغت، كما يثير هذا الموضوع بدول شمال افريقيا عددا من القضايا المهمة التي يمكن فهمها باعتبارها تتعلق بطبيعة النمو الذي سجلته هذه الدول عبر الزمن.

2. النمو المستدام هو اداة تخطيط يمكن استخدامها من قبل المدير المالي للشركة والمصرفيين على حد سواء لاكتساب فهم افضل لأداء البنك، وهو محاكاة لنمو المبيعات الذي يجب تحقيقه من خلال سياسة الارباح المحتجزة (مثل التمويل الداخلي والصناديق الخارجية الثابتة).

3. النمو المستدام هو الحد الاقصى الذي يمكن للشركة من خلاله زيادة الايرادات دون استنفاد مواردها المالية، وينظر اليه على انه ذو قيمة لأنه يجمع بين العمليات التشغيلية كهامش الربح وكفاءة الموجودات مع العمليات التمويلية كهيكل راس المال ونسبة احتجاز الارباح في قياس واحد.

4. معدل النمو المستدام في نماذج تقييم حقوق الملكية في الاستثمارات الجديدة ونسبة الارباح المحتجزة في الشركة (نسبة الاحتفاظ) في نماذج تقييم الشركة يكون معدل النمو المتوقع ناتجا للعائد على راس المال المستثمر في الاصول الجديدة ونسبة الدخل التشغيلي المعاد استثماره (معدل اعادة الاستثمار).

5. مفهوم النمو المستدام استنادا الى التقييم المحاسبي يمثل الحد الاقصى لمعدل نمو المبيعات ويقاس من مستوى المبيعات الاساسية التي يمكن للشركة دعمه دون اي تمويل لراس المال الخارجي الاضافي مع الحفاظ على حقوق المساهمين، وبلغة بسيطة معدل النمو المستدام هو الحد الاقصى لنسبة الزيادة في المبيعات التي يمكن تحقيقها على اساس نسبة الدين ونسبة توزيع الارباح.

2. التوصيات

1. اعطاء النمو المستدام اهمية كبيرة في الشركات لأنه من الاهداف التي تسعى اليها مختلف الدول والذي يضمن استمرارية الشركات ونموها عبر الامد الطويل.



2. ضرورة قيام الإدارة في الشركة بزيادة التنسيق بين إجراءات التوازن المالي والنمو المستدام كونها تساهم في تحقيق عوائد كبيرة للشركات وهذا بدوره يزيد من امكانية الشركة المادية والمعنوية.

3. ينبغي على الشركات اعطاء المبيعات ونمو المبيعات اهمية كبيرة وذلك لأنها بدورها تؤدي الى تحقيق النمو المستدام لأنه يقاس من مستوى المبيعات الاساسية التي يمكن للشركة دعمه دون اي تمويل لراس المال الخارجي الاضافي مع الحفاظ على حقوق المساهمين.

4. تطوير عمل الشركات وبما يحقق ويضمن زيادة راس المال المستثمر لشركات التامين العراقية مما يضمن تحقيق عوائد الى الشركات وزيادة استمرارية الشركات على الامد البعيد.

5. اعطاء العائد على حق الملكية اهمية كبيرة لأنه يساعد على تحقيق النمو المستدام للشركات على الامد الطويل مما يساهم في استمراريته وبقائها.

المصادر

المصادر العربية:

1. حسين، ابتسام علي، صالح، اسراء سعيد، عبد الرحمن ، فيان، (2020). "دور البحث العلمي والابتكار المعرفي في تحقيق النمو الاقتصادي المستدام تجارب دولية مختارة". مجلة التنمية الاقتصادية، العدد 2.
2. صليحة، بن طلحة، معوشي، بوعلام، (2015). "تداعيات النمو الاقتصادي". المركز الجامعي مرسلني عبد الله لتتيازة، الجزائر.
3. الشال، مها، (2020). "تأثير النمو الاقتصادي على البطالة في مصر". مركز التخطيط والتنمية الصناعية، معهد التخطيط القومي، القاهرة. المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد 511.
4. عباس، ايمان، (2019). "قرارات الاستثمار ودورها في النمو المستدام". جامعة الكوفة ، كلية الإدارة والاقتصاد.
5. ضيف الله، محمد الهادي ولبزة، هشام وعبابة، علي، (2020). "الاستدامة وجودة الحياة: نموذج التنمية". جامعة الشهيد حمه لخضر، الوادي، الجزائر.
6. شعبان، محمد، (2019). "اثر الافصاح المحاسبي عن الاستدامة على قيمة الشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المدرجة في مؤشر مسؤولية الشركات المصري". مدرس قسم المحاسبة / كلية التجارة جامعة طنطا.



7. بن زيدان، فاطمة الزهراء، محمد، راتول، (2014). "دور الاستثمار في البنية التحتية في تحقيق النمو المستدام". مجلة الحقوق والعلوم الانسانية — دراسات اقتصادية — ، المجلد 30، العدد 1.
8. الزبيدي، حيدر والجنابي، سجاد والشريفي، زينب، (2019). "دور الادارة القائمة على القيمة في النمو المستدام للشركات". جامعة الكوفة ، كلية الادارة والاقتصاد.
9. حسن، انوار، جبر، شذى، (2016). "تحليل الارباح المتوقعة باطار العلاقة بين النمو المستدام والنمو الفعلي". مجلة دراسات محاسبية ومالية، المجلد 11، العدد 36.
10. التميمي، ارشد، عيسى، جبار، (2020). "كفاءة تشغيل الموجودات واثرها في استدامة نمو ثروة المساهمين". كلية البريمي الجامعية/ سلطنة عمان، وزارة التعليم العالي والبحث العلمي-العراق.
11. الفقي، رشا، (2020). "انعكاس العلاقة بين هيكل الملكية ومستوى الافصاح عن المعلومات المستقبلية على معدل النمو المستدام بالتطبيق على شركات الاستثمار العقاري بالبورصة المصرية". جامعة قناة السويس، كلية التجارة، مصر.
12. الظاهر ، مفيد، (2003). "سياسة توزيع الارباح واثرها على سعر السهم السوقي". مجلة جامعة بيت لحم، العدد 22.
13. سامح، مصطفى، علي، زين الدين، نصر الدين، هندی، بهاء الدين، كمال الدين، (2018). "العلاقة بين سياسة توزيعات الارباح والوضع المالي للشركة في إطار تفسيرات نظريتي الوكالة والشارة". المجلة العلمية، كلية التجارة، جامعة اسيوط، العدد 65.
14. ادوب، سارة، لسبع، مريم، (2021). "تشخيص واقع التضخم في الجزائر خلال الفترة (2000-2019)". مجلة ارتقاء للبحوث والدراسات الاقتصادية، المجلد 2، العدد 2.
15. احمد، الشوري، (2017). "العوامل المؤثرة في تحديد السعر السوقي للسهم العادي". المجلة العلمية للدراسات التجارية والبيئية، المجلد الثامن، العدد 3.
16. اشرف، سلطان، (2022). "تأثير مرونة التصنيع على البراعة التشغيلية: الدور الوسيط للقدرة الاستيعابية التشغيلية والدور المعدل لعدم التاكيد البيئي بالتطبيق على قطاع صناعة الاجهزة الكهربائية المصري". مجلة جامعة الاسكندرية للعلوم الادارية، المجلد 59، العدد 3.



المصادر الأجنبية:

1. Scoones, I. (2007). **Sustainability. Development in practice**, 17(4-5), 589-596.
2. Cancino, C. A., La Paz, A. I., Ramaprasad, A., & Syn, T. (2018). **Technological innovation for sustainable growth: An ontological perspective**. *Journal of Cleaner Production*, 179, 31-4.
3. Kahn, K. B. (2018). **Understanding innovation**. *Business Horizons*, 61(3), 453-460.
4. Baranzini, A., & Bourguignon, F. (1995). **Is sustainable growth optimal?** *International Tax and Public Finance*, 2(2), 341-356.
5. Xu, J., & Wang, B. (2018). **Intellectual capital, financial performance and companies' sustainable growth: Evidence from the Korean manufacturing industry**. *Sustainability*, 10(12), 4651.
6. Xepapadeas, A. (2005). **Economic growth and the environment**. *Handbook of environmental economics*, 3, 1219-1271.
7. Utami, D., Muthia, F., & Thamrin, K. H. (2018). **Sustainable Growth: Grow and Broke Empirical Study on Manufacturing Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange**. *KnE Social Sciences*.
8. AL-SLEHAT, Z. A. F., & ALTAMEEMI, A. F. (2021). **The relationship between non-interest revenue and sustainable growth rate: A case study of commercial banks in Jordan**. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(5), 99-108.
9. Fairfield, P. M., & Yohn, T. L. (2001). **Using asset turnover and profit margin to forecast changes in profitability**. *Review of accounting Studies*, 6(4), 371-385.
10. Warrad, L., & Al Omari, R. (2015). **The impact of turnover ratios on Jordanian services sectors' performance**. *Journal of modern accounting and auditing*, 11(2), 77-85.
11. Adrian, T., & Shin, H. S. (2010). **Liquidity and leverage**. *Journal of financial intermediation*, 19(3), 418-437.
12. Farook, S., Hassan, M. K., & Clinch, G. (2012). **Profit distribution management by Islamic banks: An empirical investigation**. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 52(3), 333-347.
- Barro, R. J. (1999). **Inequality, growth, and investment**. 13



- 14.Kahn, K. B. (2018). **Understanding innovation. Business Horizons**, 61(3), 453-460.
- 15.Attanasio, O. P. (1999). **Consumption. Handbook of macroeconomics**, 1, 741-812.
- 16.Thurow, L. C. (1999). **Building Wealth: The New Rules for Individuals**. Companies and Nations Hardcover.
- 17.Botero, J. C., Djankov, S., Porta, R. L., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. (2004). The regulation of labor. **The Quarterly Journal of Economics**, 119(4), 1339-1382.
- 18.Pérez-Lombard, L., Ortiz, J., & Pout, C. (2008). **A review on buildings energy consumption information. Energy and buildings**, 40(3), 394-398.
- 19.Gylfason, T. (2001). **Natural resources, education, and economic development. European economic review**, 45(4-6), 847-859.
- 20.Damodaran, A. (2007). Return on capital (ROC), return on invested capital (ROIC) and return on equity (ROE): **Measurement and implications**. Return on Invested Capital (ROIC) and Return on Equity (ROE): Measurement and Implications (July 2007).
21. Akhtar, A., Malik, M. S., Ashraf, M., & Naheed, K. **Impact of Dividend, Retention Ratio, Profit after Tax, Earnings Per share, and Return on Equity on Stock Prices in Pakistan: Examining the Moderating Effect of Interest Rate and Political Risk**.
- 22.Fu, L., Jiang, X., & He, L. (2019). **How Natural Resource-Based Industry Affect Sustainable Development? An Evolutionary Study of China. Sustainability**, 12(1), 291.
- 23.UNCTAD, M. (2021). **Technology and innovation report 2021**. In United Nations Conference on Trade and Development. United Nations Geneva.
- 24.Sikka, P., & Stittle, J. (2019). **Debunking the myth of shareholder ownership of companies: Some implications for corporate governance and financial reporting**. *Critical Perspectives on Accounting*, 63, 101992-101992.