



الوحدة 06

رقم الترتيب :

الرقم التسلسلي :

جامعة ورقلة
كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية
قسم العلوم الاقتصادية

0846

مذكرة

مقدمة لنيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية
فرع : إدارة الأعمال

من إعداد الطالب : إلياس بن ساسي

الموضوع :

تمويل إحتياجات النمو الداخلي للمؤسسة

حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب
ENAFOR

نوقشت علنا بتاريخ : 22 جانفي 2003

أمام اللجنة المكونة من :

الدكتور : محمد براق.....أستاذ محاضر(المدرسة العليا للتجارة) رئيسا
الدكتور : عبد المجيد قدي.....أستاذ التعليم العالي(جامعة الجزائر) مقررا
الدكتور : الشيخ الداوي.....أستاذ محاضر(جامعة الجزائر) مناقشا
الدكتور : أحمد لعصي.....أستاذ مساعد مكلف بالدروس(جامعة ورقلة) مناقشا
السيد : يوسف قريشي.....أستاذ مساعد مكلف بالدروس(جامعة ورقلة) خبيرا

السنة الجامعية : 2003/2002

* الإهداء *

أهدي ثمرة عملي المتواضع إلى:
والدي الكريمين أطال الله عمرهما، وأحياني لأمرد جزء من الجميل
إلى روح من رباني جدي رحمة الله عليه
إلى جدتي أطال الله عمرها، والعائلة التي نشأت وترعرت بها
إلى إخوتي وكل العائلة الكريمة
إلى جميع الأحبة والأصدقاء

* شكر *

بسم الله الرحمن الرحيم
و ما توفيقى إلا بالله عليه توكلت و إليه أنيب
صدق الله العظيم

الحمد لله الذي وفقني و أعانني على سلوك طريق العلم بخطى ثابتة نحو النجاح
و التفوق ، فهو المعين و المستعان ، و الحمد لله رب العالمين .
أتوجه بالشكر و الثناء للأستاذ المشرف الدكتور عبد المجيد قدي ، على توجيهاته و
تصويباته الرشيدة .

كما أتوجه بعبارات الشكر و التقدير للأستاذ يوسف قريشي على مجهوداته الكبيرة في
توفير المراجع

الأساسية للموضوع ، و متابعتها المستمرة لإنجاز العمل .
و لا يسعني إلا أن أشكر الأستاذ باديس بن عيشة على تشجيعاته المتواصلة و معاملته
الخاصة .

مهما حاولت فلن أجد مفردات أعبر بها عن إمتناني و تقديري للدكتور عبد الكريم

قريشي

الدكتور حمزة بن قرينة ، الأستاذ محمد جموعي قريشي، الأستاذ محمد فوزي شعوبي
الأستاذ إبراهيم بختي، عرفانا بالجهد الخاص و الإهتمام الكبير بدفعة ما بعد التدرج،
فشكرا جزيلا .

كما أتقدم بشكر خاص للزملاء عادل عياض ، أحمد عبادو، العربي عطية ، عمارة بن
عمارة ، و كل
من ساهم و ساعد في إنجاز هذا البحث .

و الحمد لله في بدء و في ختم

المحتويات

الصفحات

الإهداء

الشكر

المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال البيانية

مقدمة

2	..... الفصل الأول : إستراتيجية النمو وآثارها المالية على المؤسسة
2	..... المبحث الأول : نمو المؤسسات و أدوات التحليل الإستراتيجي
2	..... المطلب الأول : مفهوم نمو المؤسسات
2	..... الفرع الأول : تعريف نمو المؤسسات
5	..... الفرع الثاني : النمو الداخلي
7	..... الفرع الثالث : النمو الخارجي
11	..... المطلب الثاني : أدوات التحليل الاستراتيجي والوضعية المالية للمؤسسة
11	..... الفرع الأول : دورة حياة المؤسسة والانعكاسات المالية
15	..... الفرع الثاني : تحليل مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن BCG
18	..... المبحث الثاني : الأداء الاستراتيجي والمؤشرات المالية في قياس نمو المؤسسات
18	..... المطلب الأول : معدل نمو النشاط
18	..... الفرع الأول : معدل النمو البسيط
19	..... الفرع الثاني : معدل النمو للنشاطات المتعددة
20	..... الفرع الثالث : معدل النمو الداخلي
22	..... المطلب الثاني : دور التقييم في تحديد خصائص النمو
22	..... الفرع الأول : القيمة المحاسبية والقيمة السوقية
22	..... الفرع الثاني : المردودية المالية والمردودية الإقتصادية
25	..... الفرع الثالث : نموذج M/B للنمو
27	..... الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات تمويل النمو
29	..... المبحث الأول : ماهية السياسة المالية
29	..... المطلب الأول : مفهوم السياسة المالية للمؤسسة
29	..... الفرع الأول : تعريف السياسة المالية للمؤسسة
30	..... الفرع الثاني : أهداف السياسة المالية للمؤسسة
30	..... الفرع الثالث : السياسة المالية للمؤسسة والرهانات الاستراتيجية
31	..... المطلب الثاني : محتوى السياسة المالية ومداهها
31	..... الفرع الأول : متغيرات السياسة المالية
32	..... الفرع الثاني : أولويات السياسة المالية
35	..... المبحث الثاني : السياسة المالية و بدائل تمويل النمو
35	..... المطلب الأول : سياسة التمويل الذاتي للنمو
35	..... الفرع الأول : مفهوم التمويل الذاتي : L'autofinancement
38	..... الفرع الثاني : دور التمويل الذاتي في تمويل النمو
39	..... الفرع الثالث : التمويل الذاتي و النمو الداخلي

41 المطلب الثاني : سياسة رفع رأس المال

41	..... الفرع الأول : مفهوم رفع رأس المال
41	..... الفرع الثاني : وسائل رفع رأس المال
43	..... الفرع الثالث : سياسة مكافأة رأس المال وتمويل النمو
44	..... المطلوب الثالث : سياسة الإستدانة
44	..... الفرع الأول : اللجوء إلى الإستدانة
46	..... الفرع الثاني : أهمية الإستدانة في مرحلة النمو
48	..... المبحث الثالث : آلية أثر الرافعة المالية و تمويل النمو
48	..... المطلوب الأول : مفهوم أثر الرافعة المالية : L' effet de Levier Financière
48	..... الفرع الأول : تحليل المردودية المالية و المردودية الإقتصادية
49	..... الفرع الثاني : مبدأ أثر الرافعة المالية
50	..... الفرع الثالث : حساب أثر الرافعة المالية
51	..... المطلوب الثاني : دور أثر الرافعة المالية في تحديد مستوى الإستدانة
51	..... الفرع الأول : أثر الرافعة المالية و معدل النمو الداخلي
52	..... الفرع الثاني : حالات و آليات أثر الرافعة المالية
55	..... المطلوب الثالث : تكلفة رأس المال و اختيار الهيكل المالي
55	..... الفرع الأول : تكلفة رأس المال
56	..... الفرع الثاني : المنظور التقليدي : تدنية تكلفة رأس المال
57	..... الفرع الثالث : المنظور الحديث : نظرية Modigliani et Miller
60	..... الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية نحو نمو متوازن
62	..... المبحث الأول : الميزانية الإقتصادية وجدول التدفقات الخزينة
62	..... المطلوب الأول : الميزانية الإقتصادية
62	..... الفرع الأول : مفهوم الميزانية الإقتصادية
64	..... الفرع الثاني : بناء الميزانية الإقتصادية
66	..... المطلوب الثاني : التدفقات المالية في المؤسسة
66	..... الفرع الأول : الانتقال من النتيجة نحو تدفقات الخزينة
68	..... الفرع الثاني : بناء جدول تدفقات الخزينة
69	..... المبحث الثاني : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات
69	..... المطلوب الأول : محتوى جدول التدفقات المالية
71	..... الفرع الأول : تقديم الجدول
72	..... الفرع الثاني : المؤشرات المالية الأساسية للجدول
73	..... المطلوب الثاني : تحليل السياسة المالية للمؤسسة
74	..... الفرع الأول : مصفوفة السلوك المالي للمؤسسة
75	..... الفرع الثاني : تفسير السلوك المالي للمؤسسة
78	..... المطلوب الثالث : الرصيد DAFIC وتحليل إستراتيجية النمو
78	..... الفرع الأول : الرصيد DAFIC و مصفوفة BCG
79	..... الفرع الثاني : الرصيد DAFIC بين تحسين المردودية و تحقيق النمو
82	..... المبحث الثالث : نمو المؤسسة و تسير الاحتياج في رأس المال العامل
82	..... المطلوب الأول : تشخيص نمو المؤسسة
82	..... الفرع الأول : طبيعة الاحتياج في رأس المال العامل
84	..... الفرع الثاني : إستقرار نسبة النمو BFR/CA
84	..... المطلوب الثاني : الاحتياج في رأس المال العامل المعياري
85	..... الفرع الأول : معدلات دوران عناصر الإستغلال
86	..... الفرع الثاني : معاملات الترجيح
86	..... الفرع الثالث : حساب الاحتياج في رأس المال العامل المعياري

88	..... الفصل الرابع : حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR
90	..... المبحث الأول : التشخيص الإستراتيجي للمؤسسة
90	..... المطلب الأول : تقديم عام للمؤسسة
90	..... الفرع الأول : نبذة تاريخية عن المؤسسة
91	..... الفرع الثاني : الهيكل التنظيمي للمؤسسة
95	..... الفرع الثالث : الوسائل الإنتاجية للمؤسسة
96	..... المطلب الثاني: تحليل الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة
96	..... الفرع الأول : تحليل البيئة الخارجية للمؤسسة
100	..... الفرع الثاني : تحديد نقاط القوة و الضعف الداخلية للمؤسسة
102	..... المبحث الثاني : تحليل السياسة المالية للمؤسسة
102	..... المطلب الأول : تشخيص الوضعية المالية بواسطة جدول TPF
102	..... الفرع الأول : بناء جدول التدفقات المالية TPF
104	..... الفرع الثاني : تحليل التمويل الداخلي للنمو (دراسة الرصيد DAFIC)
113	..... الفرع الثالث : تحليل تطور الرصيد المالي
114	..... الفرع الرابع : تحليل الخزينة الصافية
118	..... المطلب الثاني : تحليل المردودية و أثر الرافعة المالية
118	..... الفرع الأول : تحليل المردودية المالية و المردودية الإقتصادية
120	..... الفرع الثاني : تحليل أثر الرافعة المالية
124	..... المبحث الثالث : آفاق تطور السياسة المالية نحو نمو متوازن
124	..... المطلب الأول : الإختيار الإستراتيجي و الإجراءات التصحيحية
124	..... الفرع الأول : الإجراءات ذات الطبيعة الإستراتيجية
125	..... الفرع الثاني : الإجراءات ذات الطبيعة التنظيمية
129	..... المطلب الثاني : تصور السلوك المالي للمؤسسة نحو نمو متوازن
129	..... الفرع الأول : تحسين مستوى المردودية
131	..... الفرع الثاني : تحديد الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال
137	..... خاتمة
	الملاحق
	المراجع

الصفحات	عنوان الجدول	رقم الجدول
23	..... قائمة الجداول	جدول 01 : النمو وخصائص المؤسسة
25	جدول 02 : نموذج النمو M/B
65	جدول 03 : الميزانية الإقتصادية
66	جدول 04 : الإنتقال من النتيجة نحو تدفقات الخزينة
68	جدول 05 : مراحل بناء جدول تدفقات الخزينة

71	جدول 06 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF
74	جدول 07 : مصفوفة السلوك المالي
79	جدول 08 : التوازن بين المردودية و النمو
86	جدول 09 : الإحتياج في رأس المال العامل المعياري
111	جدول 10 : تطور هيكل العمالة في المؤسسة
111	جدول 11 : توزيع العاملين خلال سنوات الدراسة
103	جدول 12 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF للمؤسسة
105	جدول 13 : تطور النمو في رقم الأعمال و النتيجة
106	جدول 14 : تطور القيمة المضافة و دور رقم الأعمال في تكوينها
107	جدول 15 : القيمة المضافة و الفائض الإجمالي للإستغلال
108	جدول 16 : تحليل تطور فائض خزينة الإستغلال
109	جدول 17 : تحليل تطور الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال
110	جدول 18 : تحليل عناصر المخزون
110	جدول 19 : تحليل عنصر العملاء
111	جدول 20 : تحليل عنصر الموردون
114	جدول 21 : تطور الخزينة الصافية من خلال جدول TPFF
116	جدول 22 : تطور الإيرادات الإستثنائية
116	جدول 23 : تطور المصاريف الإستثنائية
117	جدول 24 : الإحتياج في رأس المال العمل خارج الإستغلال
118	جدول 25 : تطور المردودية المالية و المردودية الإقتصادية
120	جدول 26 : تحليل أثر الرافعة المالية
121	جدول 27 : تطور المصاريف المالية
123	جدول 28 : معدل نمو النشاط و معدل النمو الداخلي
130	جدول 29 : تحسين الفائض الإجمالي للإستغلال بعد الإجراءات التصحيحية
133	جدول 30 : حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال بأيام من رقم الأعمال
133	جدول 31 : تحديد الإحتياج في رأس المال العامل المعياري
135	جدول 32 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF التقديري

قائمة الأشكال البيانية

الصفحات	عنوان الشكل	رقم الشكل
7	الاندماج المتعادل بين المؤسستين A و B، La fusion égalitaire	الشكل 01 :
8	الإندماج عن طريق ابتلاع المؤسسة A للمؤسسة B	الشكل 02 :
8	الإندماج عن طريق تصفية المؤسسة A La fussion – scission	الشكل 03 :
9	فرع مشترك لإنجاز نشاطات مختلفة	الشكل 04 :
9	أشكال المساهمة Les formes de prise de participation	الشكل 05 :
11	دورة حياة المؤسسة	الشكل 06 :
13	مرحلة حياة المنتج، الوضعية التنافسية والإحتياجات المالية	الشكل 07 :

14	.....	الشكل 08 : دورة حياة المؤسسة والانعكاسات المالية
15	.....	الشكل 09 : مصفوفة BCG والوصفية المالية للمؤسسة
17	.....	الشكل 10 : استخدام مصفوفة BCG لتوجيه حافظه النشاطات
20	.....	الشكل 11 : حافظه نشاطات المؤسسة
21	.....	الشكل 12 : معدل النمو الداخلي ونمو النشاط
24	.....	الشكل 13 : المردودية المحاسبية والمردودية الإقتصادية
31	.....	الشكل 14 : متغيرات السياسة المالية
36	.....	الشكل 15 : العناصر المشكله للتمويل الذاتي
38	.....	الشكل 16 : التمويل الذاتي للبقاء والنمو
40	.....	الشكل 17 : التمويل الذاتي والأموال الخاصة
43	.....	الشكل 18 : التمويل الذاتي ومكافأة رأس المال
47	.....	الشكل 19 : اللجوء إلى الإستدانة و النمو
49	.....	الشكل 20 : المردودية وتكوين الثروة
53	.....	الشكل 21 : أثر الرافعة المالية موجب
54	.....	الشكل 22 : أثر الرافعة المالية سالب
56	.....	الشكل 23 : الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور التقليدي
58	.....	الشكل 24 : أثر الضريبة على اختيار الهيكل المالي
70	.....	الشكل 25 : تشكيل الخزينة حسب جدول TPF
78	.....	الشكل 26 : الأرصدة المالية و مصفوفة BCG
81	.....	الشكل 27 : نمو النشاط و الوضعية الإستراتيجية
83	.....	الشكل 28 : دورة الإستغلال لمؤسسة إنتاجية
83	.....	الشكل 29 : الإحتياج في رأس المال العامل الدوري
91	.....	الشكل 30 : الهيكل التنظيمي للمؤسسة
97	.....	الشكل 31 : موقع ENAFOR علي مصفوفة BCG
104	.....	الشكل 32 : تطور رصيد التمويل الداخلي للنمو DAFIC
105	.....	الشكل 33 : نمو النشاط و أثره على النتيجة
106	.....	الشكل 34 : تكوين رصيد القيمة المضافة لسنة 1997
107	.....	الشكل 35 : تركيبة الفائض الإجمالي للإستغلال لسنة 1997
109	.....	الشكل 36 : أثر المقص L'effet de ciseau

113	.....	الشكل 37 : علاقة الرصيد DAFIC بالتغير في الرصيد المالي
114	.....	الشكل 38 : تطور الأرصدة المالية لجدول التدفقات المالية
115	.....	الشكل 39 : تطور الأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة
119	.....	الشكل 40 : تطور المردودية الإقتصادية و المردودية المالية
121	.....	الشكل 41 : تطور تشكيلة المصاريف المالية
122	.....	الشكل 42 : تطور عناصر الهيكل المالي للمؤسسة

قائمة المصطلحات

الصفحات

- 3 إستراتيجية الإبداع **Innovation** : إستراتيجية تهدف إلى النمو النوعي عن طريق التطور التكنولوجي.
- 4 أثر الخبرة **l' effet d expérience** : علاقة تبين أن تراكم الخبرة يؤدي إلى تدنية التكاليف
- 4 إقتصاديات السلم **économie d échelle** : علاقة تبين أن الإنتاج بأحجام كبيرة يؤدي إلى امتصاص التكاليف.....
- 4 أثر التمرن **l' effet d' apprentissage** : علاقة تثبت ان تراكم المعارف و الإستغلال يؤدي إلى زيادة الأداء و الفعالية و من ثم التحكم في التكاليف.....
- 4 حواجز الدخول **Barrières à l' entrée** : الإستحواذ على السوق عن طريق تطبيق أسعار منخفضة لمنع المنافسين الجدد من الدخول إلى السوق
- 4 الإستقلالية المالية **L' indépendance financière** : التقليل من الاعتماد على الإستدانة كمصدر تمويل للإحتياجات و الإعتماد أكثر على الأموال الخاصة ...
- 5 الإحتياج في رأس المال العامل **Besoin en fond de roulement(BFR)** : الإحتياجات المالية المتولدة عن التباعد الزمني بين عناصر دورة الإستغلال
- 5 التمويل الذاتي **l' autofinancement** : تمويل الإحتياجات المالية داخليا بواسطة إعادة إستثمار النتائج المحققة.
- 5 أثر الرافعة المالية **l'effet de levier financière** : علاقة تحدد مدى تأثير اللجوء إلى الإستدانة على المردودية
- 5 الإندماج **La fusion** : النمو بواسطة ضم أصول المؤسسة مع مؤسسات أخرى.....
- 7 الإنفصال **La scission** : تصفية أصول المؤسسة و توزيعها بين مجموعة من المؤسسات
- 8 العرض العام للشراء **L' offre publique d achat (OPA)** : عملية تقوم على شراء أسهم مؤسسة منخرطة في سوق المال، مقابل امتيازات محددة لفترة معينة
- 9 العرض العام للمبادلة **L' offre publique d échange (OPE)** : عملية مشابهة للعرض العام للشراء، لكنها تتميز باقتناء أسهم محددة لمؤسسة محددة
- 9 المجموعة الإستشارية لبوستن **Boston consulting group (BCG)** : مكتب أعمال أمريكي قدم عدة نماذج للتحليل الإستراتيجي و أشهرها ما يعرف بمصفوفة BCG
- 11 دورة حياة المؤسسة **Le cycle de vie de l entreprise** : علاقة تبين مراحل حياة المؤسسة و/أو النشاط منذ نشأتها حتى اختفائها أو تغيير النشاط
- 11 مصفوفة **(ADL) Arther D. little** : نموذج للتحليل الإستراتيجي يدمج بين تحليل دورة حياة المنتج و الوضعية التنافسية للمؤسسة في السوق
- 12 حافظة النشاطات **le portefeuille d activités** : مجموعة النشاطات التي تحتل بها المؤسسة مواقع في السوق
- 15 أثر التآزر **l effet de synergie** : زيادة الفعالية الناتج عن تعاضد مجموع عوامل الإنتاج $(2+2=5)$
- 19 الأزواج (منتوج ، سوق) **couple (produit, marche)** : إستراتيجية تقوم على توجيه كل منتوج لسوق محددة
- 19 القيمة الحالية الصافية **Valeur Actuel Net** : علاقة تساعد على تحديد القيمة الحالية لمبلغ مستقبلي
- 22 النظام الفرعي المالي **Sous System Financière** : هو أحد مكونات المؤسسة كنظام مكون من عدة أنظمة فرعية تتناسق فيما بينها لتحقيق أهداف النظام
- 29 الملاءة **La Solvabilité** : تتحقق الملاءة أو اليسر المالي عندما تستطيع المؤسسة مواجهة إستحقاقاتها المالية بتصفية أصولها
- 29 السيولة المالية **La liquidité** : تتمثل في الأموال الجاهزة في الصندوق أو الحسابات البريدية و البنكية .
- 30 مكافأة رأس المال **Politique de Dividendes** : تتمثل في أقساط من الأرباح موجهة إما لتدعيم الأموال الخاصة و/أو توزيعها على المساهمين
- 34 تشكيلة وسائل التمويل **La Gamme de Moyens de financement** : تتمثل في مختلف مصادر تمويل الإحتياجات المالية للمؤسسة
- 35 الإستدانة **Désendettement** : سياسة مالية تقوم على التخفيض من اللجوء إلى الإستدانة و تعويضها بالمصادر الأخرى للتمويل
- 35 التدفقات المحصلة **Flux d' encaissement** : هي الأموال التي تم تحصيلها نقدا إلى صندوق المؤسسة
- 36 التدفقات المسددة **Flux décaissement** : هي الأموال التي التي وظفت فعلا لمواجهة الإستحقاقات المالية..
- 37 القيمة المضافة **La valeur ajouter** : الرصيد المتبقي من تغطية رقم الأعمال للإستهلاكات الوسيطة.....
- 37 المقاوله من الباطن **Sous-traitance** : و هو ما يعرف بالمناولة و تظهر من خلال تجزئة عقد رئيسي إلى عقود فرعية
- 37 **Exedent Brut d' Exploitation (EBE)** : هو الرصيد بين إيرادات الإستغلال و مصاريف الإستغلال..

- 40 قدرة السداد **La Capacité de Remboursement** : مؤشر يقيس قدرة المؤسسة على سداد ديونها، ويحسب
بنسبة القدرة على التمويل الذاتي إلى الإستدانة.....
- 42 رأس المال العامل الصافي **Fond de Roulement Net** : هو مؤشر يقيس قدرة المؤسسة على مواجهة
إحتياجاتها المالية طويلة الأجل
- 46 الإقتطاعات البنكية **Les agio** : مبالغ مالية يقتطعها البنك من الودائع لقاء العمليات المالية.....
- 47 تآكل النقود **L'érosion Monétaire** : انخفاض قيمة النقود نتيجة لارتفاع معدل التضخم
- 48 مخاطر العسر المالي **Les Risque d'insolvabilité** : تصفية أصول المؤسسة لا يغطي الديون المستحقة..
الأصول الإقتصادية **Les actifs économique** : مؤشر يقيس أصول المؤسسة بدلالة الإحتياج في رأس
المال العامل للإستغلال و هو إحدى مكونات الميزانية الإقتصادية
- 61 المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو **(DAFIC)** : مؤشر مالي يقيس قدرة المؤسسة على تمويل النمو الداخلي..
فائض خزينة الإستغلال **(ETE)Exedent de trésorerie d'exploitation** : رصيد دورة الإستغلال
حيث يقاس بالفرق بين تحصيلات الإستغلال و نفقات الإستغلال.....
- 67 جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات **(TPFF)Tableau pluriannuel de flux financière** :
جدول تدفقات الخزينة يقوم على المنظور المعياري الذي يهدف إلى بناء نموذج للنمو المتوازن و العقلاني.....
- 68 حرب الأسعار **Guerre des prix** : صراع تنافسي بين مؤسسات في سوق واحدة يقوم على تخفيض الأسعار
- 81

تعتبر المؤسسة الاقتصادية، الخلية الأساسية التي يقوم عليها الإقتصاد الوطني، و بالتالي فتطور هذا الأخير مرتبط بالفعالية الاقتصادية للمؤسسة و مدى قدرتها على توليد الثروات .

نحاول في هذا البحث دراسة الرهانات المالية التي تواجهها المؤسسات الاقتصادية في مرحلة النمو، وذلك من خلال دراسة الأدوات و التقنيات التي تمكن المؤسسة من مواجهة إحتياجاتها المالية دون مخاطر مالية و التكيف مع القيود التي تفرضها البيئة المالية و الاقتصادية .

تنطلق دراستنا من مبدأ أساسي، يتمثل في اعتبار المؤسسة نظام مفتوح، يتضمن عدة أنظمة فرعية تتعاون فيما بينها لتحقيق أهداف محددة، و بالتالي فالمؤسسة وحدة اقتصادية و مركز قرار مستقل ؛ من هذا المنطلق فنشاط المؤسسة مرتبط بمحيط، يتميز بعدة متناقضات أهمها ندرة الموارد و تنامي الإحتياجات، تخوض فيه المؤسسة صراع من أجل البقاء و النمو .

و لتحقيق الأهداف الإستراتيجية المرتبطة بالنمو المتوازن، تبنى سياسة مالية ذات بعد إستراتيجي، تسعى المؤسسة من خلالها إلى توجيه الموارد المالية النادرة إلى إستخدامات ذات مردودية .

يكتسي الموضوع أهمية بالغة، إذ يبرز الإتجاهات التسييرية الحديثة، التي غابت عن المؤسسة الاقتصادية في المراحل السابقة، وذلك بعرض الأدوات الكفيلة بمواجهة الإحتياجات المالية للنمو، و إبراز أهمية إستخدام الأساليب العلمية و تطبيقها ميدانيا ؛

و تزداد أهميته خصوصا في الظروف التي يمر بها الإقتصاد الوطني، حيث يعرف تحولات هيكلية عميقة مست مختلف الجوانب التنظيمية و القانونية، و التخلي عن الإيديولوجية السابقة، التي أسندت للمؤسسة الاقتصادية مهمة إجتماعية، تسببت في انهيار الإقتصاد الوطني مع نهاية الثمانينات .

و من هنا تبرز ضرورة مراجعة الأساليب التسييرية السابقة، باعتبارها نتيجة حتمية للتغيرات الجذرية للمحيط الإقتصادي، وذلك مع تزايد حجم التكتلات الاقتصادية على المستوى الإقليمي و العالمي و ضرورة تحقيق معدلات نمو مرتفعة، تنعش الإقتصاد الوطني و تنقله إلى مراحل متقدمة، تعتمد أساسا على خلق الثروة و تحقيق الفوائض المالية .

نهدف من خلال دراستنا للموضوع إلى إجراء دراسة علمية، تساعد المسير و متخذ القرار في المؤسسة الاقتصادية، على تدليل العقبات التي خلفتها المرحلة السابقة، و ذلك بهدف إضفاء الطابع العلمي على عمليات إتخاذ القرارات المتعلقة بتمويل الإحتياجات المالية، و هذا -حسب رأيي- الطريق الوحيد بواسطته تسترجع المؤسسة المبادرة في اتخاذ القرارات المناسبة، سواء على المستوى الإستراتيجي أو العملي، قصد تحويل المؤسسة إلى مركز قرار حقيقي .

إن هذا الهدف مثل الدافع الأساسي لاختيارنا لهذا الموضوع، و ذلك بغية إحداث التوافق بين العمل الأكاديمي، و المجهودات التي بذلتها الدولة في ترتيب الإصلاحات الاقتصادية، و الإنتقال نحو إستقلالية المؤسسات، و سن قوانين جديدة في إطار إصلاح المنظومة القانونية السابقة، و التي تجسدت ميدانيا من خلال القانون التجاري، قانون الإستثمار، قانون الخصخصة ... إلخ، و ذلك قصد تحويل المؤسسة إلى خلية لتوليد الثروة، عن طريق تحقيق الأرباح و النمو و الإندماج مع المحيط الإقتصادي و الإجتماعي .

أما الدافع الثاني فيتمثل في محاولة الانتقال من مرحلة الدراسات النظرية للأساليب الحديثة في التسيير إلى تطبيق هذه الأساليب العلمية على مؤسساتنا الإقتصادية، و ذلك ضمن محيط إقتصادي و مالي مختلف عن تلك التي عرقتها تطبيقات هذه الأساليب في الإقتصاديات المتقدمة، خصوصا مع غياب سوق مال حقيقي و فعال، يوفر للمؤسسة خيارات تمويلية متنوعة، و يعطي مساحة واسعة لتطبيق النظريات العلمية على أرض الواقع .

و لتحقيق هذا الهدف جاءت إشكالية البحث كالتالي :

ما هي السياسة المالية المثلى لمواجهة الإحتياجات المالية في مرحلة النمو ؟
و تتضمن هذه الإشكالية عدة تساؤلات :

- ما هي الموارد المالية المتاحة أمام المؤسسة ؟
- ما هي الأساليب المناسبة لاختيار وسيلة التمويل المثلى ؟
- كيف يتعامل المسير مع القيود التي يفرضها المحيط المالي ؟
- ما هو الأسلوب الأمثل الذي يمكن المؤسسة من التحكم في التزايد المستمر للإحتياجات المالية ؟
و هل تستطيع مواجهة هذه الإحتياجات دون الإخلال بالتوازن المالي ؟

و كانت الفرضيات الأساسية التي إعتدناها للإجابة عن إشكالية البحث كما يلي :

- الإعتداد على التمويل الذاتي بشكل حصري، باعتباره المصدر الأساسي لتمويل النمو داخليا ؛
- يمول النمو باللجوء إلى الإستدانة بواسطة الإقتراض من البنوك و الوسطاء الماليين ؛
- الرفع من رأس المال يعتبر وسيلة سريعة لتمويل النمو عن طريق فتح رأس المال للمساهمة أمام الجمهور .

إعتدنا في إجابتنا على إشكالية البحث على المنهج التحليلي، و ذلك من خلال الإستعانة بأدوات التشخيص الإستراتيجي و المالي، حيث إستخدمنا طريقة التدفقات المالية كوسيلة لتحليل السلوك المالي للمؤسسة أثناء مرحلة النمو، حيث تركز هذه الطريقة على جداول التدفقات المالية، باعتبارها أداة تفسيرية للوضع المالية و دراسة مدى التطابق بين السياسة المالية و الخيارات الإستراتيجية المطروحة أمام المؤسسة .

و حاولنا في الجانب التطبيقي من البحث، إسقاط المفاهيم السابقة على أرض الواقع، من خلال دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب، و بالتالي معرفة الأسلوب التي تنتهجها المؤسسات التي تنتمي إلى القطاع الذي يقوم عليه الإقتصاد الوطني .

و بالتالي فدراستنا تقتصر على معرفة مدى صلاحية تطبيق آليات إختيار وسائل تمويل النمو، و طريقة التدفقات المالية في تحليل السياسة المالية للمؤسسة، و ذلك عند حدود الحالة التي سندرستها في الجانب التطبيقي، و أخذا في الإعتبار المرحلة الإنتقالية التي تمر بها مؤسساتنا نحو إقتصاد ليبرالي، يلعب فيه سوق المال دور أساسي في تحريك عجلة الإقتصاد، و ذلك باعتباره أهم مصادر التمويل و مركز لتوظيف الفوائض المالية للمؤسسة .

إن تحليل إشكالية البحث، و الإجابة عن التساؤلات المطروحة، و بالتالي إختبار الفرضيات المطروحة، تم عبر أربعة فصول، تعرضنا في أولها إلى محاولة إيجاد أوجه التقارب بين إستراتيجية النمو، و الوضعية المالي للمؤسسة، حيث درسنا مفاهيم حول نمو المؤسسة و أشكاله، ثم أتبعنا ذلك بعرض أهم أدوات التحليل الإستراتيجي و دورها في تشخيص الوضعية الإستراتيجية و المالية للمؤسسة ؛ و استكملنا عملية التحليل الإستراتيجي للنمو، بالتعرض لأدوات قياس و تقييم نمو المؤسسة، من خلال مؤشرات كمية تتمثل في معدلات النمو، و بعض المؤشرات المالية المستخدمة في قياس الأداء الإستراتيجي و المالي .

في الفصل الثاني تناولنا بالدراسة و التحليل السياسة المالية للمؤسسة، و مدى قدرتها على إتاحة خيارات تمويل النمو، حيث حاولنا تحديد مفهوم للسياسة المالية و محتواها، من خلال عرض أهداف السياسة المالية و المتغيرات التي تحكمها ؛

ثم تعرضنا لأهم وسائل التمويل المطروحة أمام المؤسسة، حيث حاولنا تحديد دور كل من التمويل الذاتي و الإئتمان و الرفع في رأس المال في تمويل الإحتياجات المالية المتزايدة أثناء مرحلة النمو ؛ كما تضمن هذا الفصل، آليات إختيار وسائل التمويل و خصوصا آلية أثر الرافعة المالية، و ذلك بفضل الدور الذي تلعبه في قياس تأثير إختيار وسيلة التمويل على المردودية المالية، إضافة إلى كونها وسيلة كمية لقياس المتغيرات الأساسية للسياسة المالية، و المتمثلة في النمو و المردودية و الإستقلالية المالية حيث تمكن من تحليل النمو عن طريق معدل النمو الداخلي، و تستعمل في حساب كل من المردودية الإقتصادية و المردودية المالية، و قياس درجة أثر كل منهما على الإئتمان و الرفع في الأموال الخاصة ثم قياس الإستقلالية المالية بواسطة تحليل تركيبة الهيكل المالي و مكوناته، و ما تمثله الديون في تركيبة موارد المؤسسة .

و الأداة الثانية تمثلت في تكلفة رأس المال، حيث تكمل عمل أثر الرافعة المالية، و ذلك بواسطة البحث عن مصادر التمويل الأقل تكلفة بالمنظور التقليدي، ثم إدخال عوامل الضريبة و قيمة المؤسسة في سوق المال المتضمنة في أعمال كل من Modigliani و Miller .

أما الفصل الثالث فتضمن موضوعه تحليل الوضعية المالية باستخدام طريقة التدفقات المالية، بهدف الوصول إلى نمو متوازن، يضمن التكيف مع قيود السياسة المالية المتعلقة بالنمو و المردودية و الإستقلالية المالية، تعرضنا فيه لمفاهيم حول التدفقات المالية و كيفية الإنتقال نحو تدفقات الخزينة، و ذلك عن طريق دراسة المراحل الأساسية لبناء جدول التدفقات المالية .

و قع اختيارنا في هذه الدراسة على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF و ذلك لعدة اعتبارات أهمها أنه يتوافق مع فرضيات البحث و حالة الدراسة، إذ يقوم على مبدأ التمويل الداخلي للنمو بواسطة التمويل الذاتي ثم الإئتمان، و اعتبار رفع رأس المال إجراء إستثنائي، تلجأ إليه المؤسسة عند إستحالة تمويل النمو بالموارد الداخلية ؛

و تزداد أهمية الجدول في المؤسسات التي لم تدمج معطيات السوق المالي، عند بناء السياسة المالية للمؤسسة، و هذا ما يتوافق مع حالة الدراسة في إقتصاد يغيب فيه سوق مال حقيقي و فعال .

حيث استخدمنا هذا الجدول في تحليل السلوك المالي للمؤسسة، في مواجهة إحتياجات النمو الداخلي، و ذلك باستخدام رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو، و الذي يعتبر وسيلة أساسية لقياس قدرة المؤسسة على تمويل النمو الداخلي .

ثم تعرضنا للإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال BFR_{ex} ، باعتباره أهم الإحتياجات المالية المتزايدة في مرحلة النمو، و عليه فعرض أدوات تسيير هذا النوع من الإحتياجات يعتبر ضروري لتحقيق نمو متوازن، يجنب المؤسسة إختلالات محتملة على مستوى توازن الخزينة .

مثل الفصل الرابع الجانب التطبيقي من البحث، حاولنا من خلاله إستخدام الأدوات المستعرضة في الفصول السابقة، و ذلك بدراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR ، حيث أجرينا دراسة للسلوك المالي للمؤسسة، في وقت عرفت فيه المؤسسة نمو كبير في النشاط خلال سنوات الدراسة الممتدة بين 1997 و 1999 ، مما أدى إلى تضاعف الإحتياجات المالية للمؤسسة خلال فترة وجيزة ؛ و هذا مثل دافع أساسي لاختيارنا لهذه المؤسسة، إضافة إلى كون المؤسسة تنتمي إلى قطاع إستراتيجي هام في الإقتصاد الوطني، و كذا الطبيعة القانونية للمؤسسة باعتبارها شركة ذات أسهم برأس مال يقدر بـ 400 مليون دج، إضافة إلى وضع المؤسسة في إطار إستقلالية المؤسسات، إثر الإصلاحات الإقتصادية التي مست الإقتصاد الوطني .

فقدنا في هذا الفصل تشخيص عام حول وضعية المؤسسة، تمهيدا لتحليل السياسة المالية بواسطة جدول التدفقات المالية، و ذلك قصد إختبار فرضيات البحث حول الأسلوب المنتهج لمواجهة الإحتياجات المالية للنمو؛

ثم وضعنا تصور حول أفاق السياسة المالية في المستقبل، و التي تتضمن إجراءات تصحيحية على جميع المستويات، من أجل إرساء سياسة مالية تحقق النمو المتوازن و العقلاني .

ملخص :

يحاول العديد من الباحثين و المسيرين التعرف الدقيق على استخدامات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و درجة كثافتها، و ربطها مع الأثر الذي تتركه على مستويات أداء هذه المؤسسات، وهذا من خلال الإحصائيات و الدراسات التي تبين التطور الكبير الذي يشهده قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال.

من خلال هذا فإننا حاولنا في هذه الدراسة تقييم كثافة و طرق استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال، مع التركيز على التكنولوجيات المرتبطة بالانترنت المستخدمة من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ومعرفة أثر هذه التكنولوجيات على مستويات أداء هذه المؤسسات من خلال عدة مؤشرات، وخلصنا إلى أن هذه التكنولوجيات تتباين درجة كثافتها على حسب حجم المؤسسات، بالإضافة إلى أنها تلعب دورا مهما في تحسين أدائها.

الكلمات المفتاح: تكنولوجيا المعلومات و الاتصال، الانترنت، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الأداء.

Résumé :

La recherche approfondie de l'usage des Technologies de l'Information et de la Communication (TIC) dans les Petites et Moyennes Entreprises (PME) en relation avec les performances obtenues, intéresse aujourd'hui les gestionnaires et les chercheurs car Les enquêtes statistiques mondial sur les TIC affiche un développement intensive de ces technologies.

La recherche dont on rend compte ici s'inscrit dans cet objectif d'évaluer l'intensité des Technologies de l'information et de la communication et des modes d'usages de ces Technologies et plus particulièrement des technologies liées à l'Internet dans les petites et moyennes entreprises algérienne. De fait, nous nous interrogeons sur les impacts de l'adoption de ces TIC sur la performance des entreprises concernées, à partir de plusieurs indicateurs, et comme résultat on a remarqué que l'adoption de ces Technologies par les PME se diffère selon la taille de l'entreprise et elles jouent un rôle important dans l'amélioration de ces performances.

Mots clefs : Les technologies de l'information et de la communication, Internet, les petites et moyennes entreprises, performance.

ملخص:

أصبح مهما اليوم عند الباحثين و المسيرين محاولة التعرف الدقيق على استخدامات تكنولوجيا المعلومات والاتصال في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة و درجة كثافتها، و ربطها مع الأثر الذي تتركه على مستويات أداء هذه المؤسسات، وهذا نظرا لما نراه اليوم من خلال الإحصائيات و الدراسات التي تبين التطور الكبير الذي يشهده قطاع تكنولوجيا المعلومات و الاتصال.

و من خلال هذا فإننا حاولنا في هذه الدراسة تقييم كثافة و طرق استخدام تكنولوجيا المعلومات والاتصال و بالأخص التكنولوجيات المرتبطة بالانترنت من قبل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، ومعرفة أثر هذه التكنولوجيات على مستويات أداء هذه المؤسسات المعنية من خلال عدة مؤشرات.

الكلمات المفتاح: تكنولوجيا المعلومات و الاتصال، الانترنت، الأعمال الالكترونية، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، الأداء.

Résumé :

La connaissance approfondie de l'usage des Technologies de l'information et de la communication (TIC) dans les petites et moyennes entreprises (PME) en relation avec les performances obtenues, intéresse aujourd'hui les gestionnaires et les chercheurs car Les enquêtes statistiques mondial sur les TIC affiche un développement intensive de ces technologies.

La recherche dont on rend compte ici s'inscrit dans cet objectif d'évaluer l'intensité des Technologies de l'information et de la communication et des modes d'usages de ces Technologies et plus particulièrement des technologies liées à l'Internet dans les petites et moyennes entreprises algérienne. De fait, nous nous interrogeons sur les impacts de l'adoption de ces TIC sur la performance des entreprises concernées.

Mots clefs : Technologies de l'information et de la communication, Internet, E-business, les petites et moyennes entreprises, performance.



تتبع المؤسسة إستراتيجية النمو لضمان بقائها وللإستحواذ على أكبر حصص سوقية ممكنة؛ إلا أن نجاح الإستراتيجية، مرتبط دوماً بتخصيص الموارد المالية اللازمة لتحقيقها، و منها البحث عن مصادر التمويل المناسبة لتحقيق خطة النمو.

في هذا الفصل نحاول التطرق إلى مفاهيم النمو، و دراسة الأشكال الأساسية للنمو، ثم نتناول أهم أدوات التحليل الإستراتيجي، و تطبيقاتها على الوضعية المالية للمؤسسة ؛ و في الأخير نتعرض إلى المؤشرات المالية المستخدمة في قياس الأداء الإستراتيجي، و بالخصوص إستراتيجية النمو .

المبحث الأول : إشكالية نمو المؤسسات والتحليل الإستراتيجي

المطلب الأول : محاولة تحديد ماهية نمو المؤسسات
الفرع الأول : محاولة تحديد طبيعة نمو المؤسسات و انعكاساته⁽¹⁾

يتمثل النمو في إرتفاع رقم الأعمال (مبيعات البضائع + إنتاج مباع + خدمات)؛ والقيمة المضافة وعدد العمال ومستوى الأجور؛ ومن خلال توسيع وتنوع تشكيلة المنتجات (gamme de produit)، وذلك بواسطة التنوع الداخلي أو عن طريق الاندماج، وتوحيد النشاط مع مؤسسات أخرى .

1- طبيعة وفرص النمو بين المؤسسات الصغيرة و المتوسطة و المؤسسات الكبيرة :

1-1- طبيعة نمو المؤسسات :

تسعى المؤسسة لاتخاذ مواقع هامة في السوق، وتحسين وضعيتها التنافسية، من خلال اتباع سياسة نمو حذرة، تحافظ وتنمي الإمكانات المالية للمؤسسة، ويظهر النمو في عدة أشكال :

- زيادة حجم المؤسسة، أي زيادة مستوى النشاط، وتوسيع دورة الاستغلال، والهيكل المالية والإنتاجية والتسويقية؛
- تغيير وتجديد الخصائص الهيكلية للمؤسسة من النواحي التكنولوجية، والتمويلية والموارد البشرية والهيكل التنظيمي.

إذن فالنمو متعدد الأوجه، ووجه كمي(quantitatif)، وآخر نوعي (qualitatif) :

أ - النمو الكمي (la croissance quantitative) :

يتحدد النمو الكمي من خلال ثلاث مؤشرات أساسية :

- 1- نمو عوامل الإنتاج، وخاصة اليد العاملة و الاستهلاكات الوسيطة ؛
- 2- إرتفاع إيرادات المؤسسة، متمثلة في رقم الأعمال و حصة السوق ؛
- 3- إرتفاع نتائج المؤسسة، أي زيادة مستوى الأرباح، والقدرة على التمويل الذاتي .

ب- النمو النوعي (la croissance qualitative) :

(1)- G. Bressy et C. Konhuyt ; économie d'entreprise ; édition Sirey ; Paris 2000 ; Page 284

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

يتمثل النمو النوعي في تغيير هيكل النشاط، بشكل مرن وديناميكي نحو تنوع المنتجات، وتوسيع تشكيلة المنتجات، وتحسين مستوى التنظيم الداخلي، نحو أعلى درجات الفعالية في التسيير، والإعتماد بشكل واسع على الإبداع التكنولوجي، ومجهودات البحث والتطوير.

1-2- فرص نمو المؤسسات (les opportunités de la croissance) :

تتميز المؤسسة الاقتصادية بكونها نظاما مفتوحا، يؤثر ويتأثر بالمحيط الخارجي، المتكون من عناصر لا تخضع لسيطرة ورقابة المؤسسة، وهي الفرص والتهديدات، حيث تتجه مجهودات المؤسسة نحو تفادي التهديدات واقتناء الفرص ؛

وتتميز الفرصة، بأنها وضع أكثر جاذبية من الوضع القائم، وتستطيع المؤسسة بإمكانياتها الحالية والمستقبلية الاستفادة من هذه الفرصة؛

وتتحول الفرصة إلى خطر تنافسي حقيقي، في حالة تجاهلها واستفادة المنافسين من امتيازاتها، وبالتالي تراجع الوضعية التنافسية للمؤسسة في السوق .

وأهم الفرص التي بواسطتها يتم تحقيق معدلات مرتفعة في النمو هي⁽¹⁾:

أ- منتجات جديدة :

من خلال تحليل دورة حياة المنتج، نجد في مرحلة النمو أن معدل النمو في المبيعات، يتجه في نهاية هذه المرحلة نحو الاستقرار، وهنا تظهر صعوبات في الحفاظ على معدلات النمو، بسبب تشبع السوق بالمنتج الحال ؛

ومن أجل الاستمرار، في مجارة نمو السوق، تركز مجهودات المؤسسة على تصميم منتج جديد، يتم عرضه في بداية إنخفاض معدلات النمو للمنتج الحالي.

ب- النمو الاقتصادي (la croissance macro-économique) :

إرتفاع الناتج المحلي الخام PIB، يؤدي إلى تغيير هيكل الاستهلاك، مما يؤدي إلى تنشيط الطلب، و تنامي الاحتياجات، وهذا يكون فرصة مناسبة للمؤسسة ، لتحقيق معدلات النمو، وتعزيز وضعيتها التنافسية في السوق .

ج- تطور وتنوع أذواق المستهلكين :

بفعل تنامي حدة المجهودات التسويقية، وتأثر المستهلكين بالأعمال الترويجية والإشهار، أصبح بإمكان المؤسسة توجيه أذواق وتطلعات المستهلك ، وهذا يؤدي إلى خلق الطلب، وبالتالي نمو رقم الأعمال .

د- إختراق أسواق جديدة :

من أجل الاستمرار في معدلات نمو مرتفعة، تلجأ المؤسسة إلى البحث عن أسواق جديدة، وذلك إما بسبب ركود السوق الحالية، أو إستحالة طرح منتجات جديدة ؛

ويتم ذلك بتوفر عوامل مهمة هي :

- تنظيم فعال يدعم الوضعية التنافسية ؛
- التسيير الفعال وترشيد التكاليف ؛
- إتباع استراتيجية الإبداع (innovation) .

هـ - توسيع النشاط :

(1) - La croissance interne et externe de l'entreprise ;

; (page consulting le 22/02/2002) www.gouv.fr/pole_ecofin/macroeconomie/enreprise/croissance_entreprises.htm

إذا كانت توقعات النمو غير أكيدة في السوق الحالي، تلجأ المؤسسة إلى توسيع نشاطها، لتشمل التكامل نحو قطاعات أخرى ؛
ويكون التوسيع على نمطين⁽¹⁾ :

- توسيع جغرافي، أي توسيع وزيادة نقاط التوزيع ؛
- توسيع اقتصادي، وذلك بالزيادة في وتيرة حيازة الاستثمار وتجهيزات الإنتاج .

2- إيجابيات نمو المؤسسات :

يعد النمو هدفا إستراتيجيا، يتحقق على المدى البعيد، ويتطلب مجهودات كبيرة، واستمرارية في فعالية التسيير والتنظيم، وفي نفس الوقت يعطي للمؤسسة إمتيازات كبرى على كل المستويات⁽²⁾؛
وأهم الإيجابيات التي تمنح للمؤسسة، نتيجة لتحقيق أهداف إستراتيجية النمو هي :

- يسمح للمؤسسة بالاستفادة من أثر الخبرة *l' effet d expérience*، وذلك انطلاقا من تحقق عامل إقتصاديات السلم *économie d échelle*، وأثر التمرن *l' effet d' apprentissage*، وكلها عوامل تساهم في امتصاص التكاليف الثابتة، وبالتالي زيادة قدرة المؤسسة على المناورة في الأسعار، كوسيلة لاتخاذ وضعيات قوية في السوق ؛
- تراكم الخبرة يعطي للمؤسسة قدرة فعالة على التفاوض والمناورة مع مختلف المتعاملين، والشركاء الصناعيين والتجاربيين، وكذا الوسطاء الماليين، وحتى السلطات العامة ؛
- يسمح للمؤسسة بضمان تطور نشاطها، ومسايرة تطور نشاط القطاع، وذلك بالحفاظ على المقومات الأساسية للبقاء، أهمها حجم المؤسسة، المردودية، حواجز الدخول *Barrières à l' entrée* ؛
- يساهم النمو في تخفيف ضغط القوى التنافسية على المؤسسة، وذلك بالحصول على الامتيازات التنافسية؛
- التقليل والتحكم في المخاطر، وذلك من خلال اتباع إستراتيجية التنوع، وبالتالي توزيع المخاطر على تشكيلة من النشاطات، و المنتجات في قطاعات مختلفة.

(1) -Ibid ;

(2) - R. Ieduff ; **Encyclopédie de la gestion et du management** ; DALLOZ , paris 1999, page231 .

الفرع الثاني: النمو الداخلي la croissance interne

1- مفهوم النمو الداخلي

النمو الداخلي هو توسع ذاتي داخل المؤسسة، يتم بواسطة الاستثمارات الإنتاجية والتجارية ؛ حيث يتميز بعمليات واسعة، لشراء تجهيزات جديدة للإنتاج (أو الاستغلال)، ونتيجة لذلك تنمو الأصول الثابتة المادية والمعنوية للمؤسسة .

يؤدي النمو الداخلي إلى النمو التلقائي لحجم المؤسسة، يظهر ذلك من خلال إرتفاع رقم الأعمال، عن طريق إختراق الأسواق، وتنويع تشكيلة المنتجات، بطرح منتجات جديدة⁽¹⁾.

يتحقق النمو الداخلي كنتيجة لاتباع استراتيجية الهيمنة الشاملة بالتكاليف stratégie de domination par les coûts ، إستفادة من إيجابيات منحى الخبرة le courbe d expérience .

إذن يتميز النمو الداخلي بالخصائص التالية :

- حيازة كبيرة لوسائل الإنتاج ؛
- الإنتاج الذاتي للاستثمارات وخاصة الوسائل التقنية ؛
- التنمية الذاتية للموارد البشرية والمالية والتقنية .

2- النمو الداخلي والسلوك المالي للمؤسسة :

إتباع المؤسسة لسياسة النمو الداخلي، يفرض عليها قيود وتحديات مالية، حيث يتجه المسؤول المالي نحو إحداث توازن بين معدل النمو ومعدل المردودية ؛ وانطلاقا من مبدأ النمو يمول النمو (la croissance finance la croissance)، تلجأ المؤسسة إلى مصادر تمويل النمو، مع الحفاظ بشكل أساسي على الاستقلالية المالية L'indépendance financière وهذا يتطلب إتباع سياسة مالية، تتميز بالحذر والصرامة .

و تركز السياسة المالية، على تمويل الأصول الجديدة، والتزايد في الاحتياج في رأس مال العامل BFR حصرا بواسطة التمويل الذاتي l'autofinancement ؛ كما تتجه إهتمامات المسؤول المالي، نحو البحث عن موارد خارجية طويلة و/أو قصيرة الأجل، لكن بشروط وآليات أثر الرافعة المالية l'effet de levier financière، من أجل تحسين المردودية المالية للأموال الخاصة.

ومن أجل تحقيق الفعالية القصوى للنمو، لا بد من تلبية الاحتياجات المالية للمؤسسة، وخصوصا الاحتياج في رأس مال العامل BFR، بالتسيير الحذر لهذا المؤشر المالي الهام، والتخفيض من تكلفة الديون بواسطة التسيير الحسن للاستدانة؛ كما تجدر الإشارة إلى أن فتح رأس مال المؤسسة، يعد إجراء استثنائيا أثناء اتباع النمو الداخلي، وذلك حفاظا على الإستقلالية المالية للمؤسسة .

3- إيجابيات النمو الداخلي :

⁽¹⁾ -G. Depallens et J-P.Jobard ; gestion financière de l'entreprise ; 10edition , Sirey , paris1990 , Page 509

إن إتباع إستراتيجية النمو الداخلي، يوفر للمؤسسة عدة إيجابيات وامتيازات نذكر أهمها⁽¹⁾:

- معدل النمو الداخلي يتميز بالتنظيم والفعالية، وسهولة التحكم فيه من طرف المؤسسة ؛
- تتكيف المؤسسة مع هياكل تنظيمية جديدة ، تتميز بالبساطة و أقل خطورة، بسبب غياب عناصر خارجية مدمجة داخل التنظيم ؛
- يحافظ على الإستقلالية المالية، والإستقلالية في التسيير للمسيرين والمديرين ؛
- يجنب المؤسسة إعادة الهيكلة والتنظيم، والمحاكاة الخارجية، الناتجة عن إتباع سياسة النمو الخارجي (الاندماج، الاستحواذ، التحالف)
- يؤدي النمو الداخلي إلى تحسين الجو الاجتماعي، للعاملين داخل التنظيم ؛
- يتميز النمو الداخلي بمراحل متتابعة ومستمرة، بخلاف الإجراءات المتقطعة، والمنفصلة في النمو الخارجي .

4 - حدود وسلبيات النمو الداخلي :

بالرغم من الجوانب الإيجابية التي تكتسبها المؤسسة، عند اختيار النمو الداخلي، كوسيلة للنمو والاستمرارية، إلا أن هناك بعض الجوانب السلبية، تحد من تبني خيار النمو الداخلي ؛
وأهم السلبيات الأساسية للنمو الداخلي⁽²⁾:

- يفرض على المؤسسة تكاليف مرتفعة، لها تأثير مباشر على هوامش الربحية ؛
- يتميز النمو الداخلي بالبطء والتمهل، و هذا يؤثر على مسايرة الوتيرة السريعة لنمو السوق ؛
- محدودية الموارد المالية الضرورية لحيازة الإستثمارات ؛
- محدودية اللجوء إلى الاستدانة، بسبب أثر الاستدانة على المردودية المالية ؛
- الإستراتيجية المتبعة حسب هذا النمط من النمو، يجلب للمؤسسة عدة صعوبات مرتبطة بتدني النتائج خاصة في مرحلة الإنطلاق و حالة طرح منتجات جديدة .

الفرع الثالث : النمو الخارجي La croissance externe

⁽¹⁾ - La croissance interne et externe de l'entreprise ; OP CIT

⁽²⁾ - G. Bressy et C. Konhuyt ;OP CIT ; page 285.

1 - مفهوم النمو الخارجي

يتحقق النمو الخارجي، بواسطة التجمع الجزئي أو الكلي للمؤسسة مع مؤسسة واحدة أو عدة مؤسسات⁽¹⁾. ويعرف النمو الخارجي، بأنه ذلك التغيير في خصائص ومميزات المؤسسة، الناتج عن الاندماج أو المشاركة في مؤسسات أخرى⁽²⁾. ويختلف النمو الخارجي عن النمو الداخلي في عدة نقاط أهمها :

- يتميز النمو الخارجي بعناصر ومراحل متقطعة ومنفصلة ؛
- النمو الخارجي له عدة أشكال وصور متباينة ؛
- يتطلب النمو الخارجي، تخطيطا وتحضيرا طويل المدى ؛
- النمو الخارجي له بنية معقدة ، تتطلب إعداد هيكل تنظيمي مرن ومتلائم ، و ذو فعالية كبيرة ؛
- كما يعتبر النمو الخارجي، قرار استراتيجي، غير قابل للتصحيح (في حالة الأخطاء) ، وآثاره هامة على استمرارية و بقاء المؤسسة .

2- أشكال النمو الخارجي :

الخاصية الأساسية التي تميز النمو الخارجي عن غيره، كونه متعدد الصور، ويتخذ طابعا قانونيا، إلى درجة أنها سميت بالأشكال القانونية للنمو الخارجي Les modalités juridiques، والأشكال الأساسية للنمو الخارجية هي :

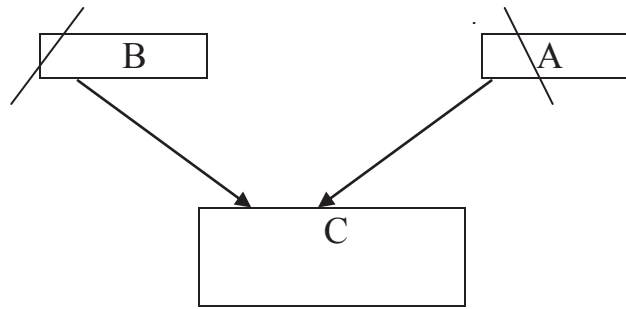
أ - تحويل الأصول : Les transferts d actif

توجد عدة أساليب قانونية، لتحقيق النمو بواسطة ضم أصول المؤسسة :

1 - الاندماج : La fusion

هو تلك العملية التي بواسطتها، تدمج أصول مؤسستين أو أكثر، لينتج عنها مؤسسة جديدة⁽³⁾. وهي عملية نادرة الحدوث، إذ تختفي المؤسستان وتظهر مؤسسة أخرى لها خصائص هيكلية جديدة .

الشكل 1 : الاندماج المتبادل بين المؤسستين A و B ، La fusion égalitaire



المصدر: Ibid , page 285

هناك عدة أمثلة و نماذج حول هذا النوع من الإندماج، و منها اندماج كل من Louis Vuitton و Moet-Hennessy لينتج عن ذلك مؤسسة LVMH و تم هذا الإندماج في جوان 1987 .

(1)- Ibid ; page 285 .

(2)-La croissance interne et externe de l'entreprise ; OP CIT.

(3)-J – P. Anastessopoulos ; **strategor** ; INTER EDITIONS,PARIS 1988,page 157.

- الاندماج عن طريق الابتلاع : La fusion – absorption

هو العملية التي تندمج فيها مؤسستان، حيث تختفي مؤسسة، وتظهر مؤسسة أخرى بشكلها السابق، لكن بأصول متنامية⁽¹⁾.

الشكل 2 : الإندماج عن طريق ابتلاع المؤسسة A للمؤسسة B



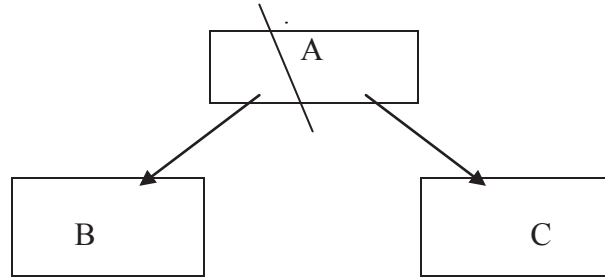
المصدر: Ibid ,

تم هذا النوع من الإندماج في نهاية 1999 عندما اندمجت مؤسسة Rhone-Poulenc ضمن مؤسسة Aventis

2- الانفصال : La scission

هي عملية عكسية للإندماج المتساوي، حيث ينتج عنه زوال مؤسسة، إثر تقسيم أصولها على مجموعة مؤسسات قائمة، عن طريق ما يسمى بالاندماج بواسطة الانفصال La fusion - scission .

الشكل 3 : الإندماج عن طريق تصفية المؤسسة A



المصدر : Ibid ;

ومثال ذلك تصفية مؤسسة Hewlet-Packard بين مؤسسة متخصصة في الإعلام الآلي و أخرى تنشط في مجال القياسات، و تم ذلك سنة 2000 .

3- المساهمة الجزئية في الأصول : L' apport partiel d ' actifs

هي العملية التي تندمج فيها أصول مؤسستين أو أكثر، بواسطة مساهمة أصول المؤسسة في مؤسسة أخرى بحيث تحافظ المؤسسة المساهمة على شخصيتها المعنوية⁽²⁾.

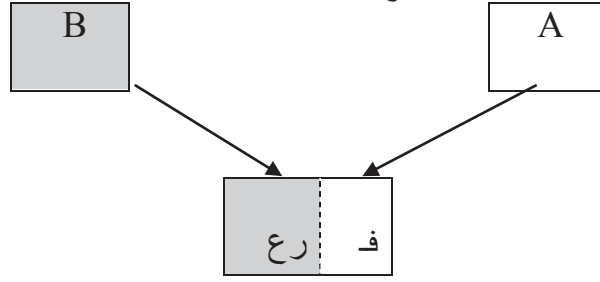
ب- المساهمة : La prise de participation

المساهمة هي طريقة لزيادة حجم أصول المؤسسة، بحيازة acquisition جزء من مؤسسة أخرى، وهذه الوسيلة تضمن للمؤسسة مراقبة فعالة ومطلقة، بتكوين فرع مشترك بين المؤسستين، وهذا شكل بسيط من أشكال التعاون Cooperation .

(1)- G. Depallens et J-P. Jobard ; OP CIT ; page 511

(2)- G.Bressy et C.konkyt ; OP CIT ; page 286

الشكل 4 : فرع مشترك لإنجاز نشاطات مختلفة



المصدر: Ibid ; page 287

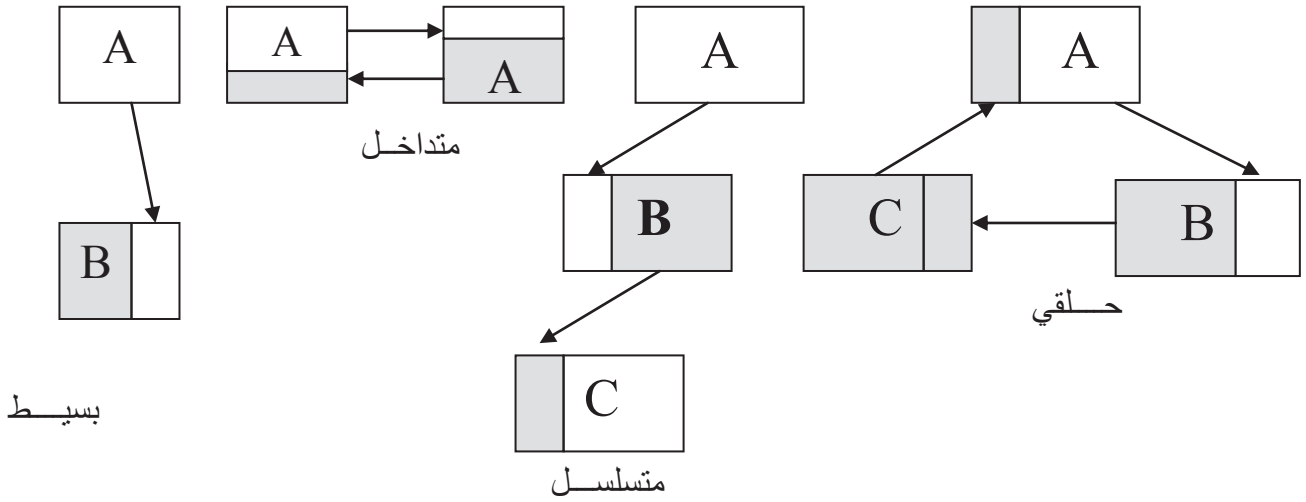
تم هذا الشكل من الإندماج سنة 1995 حينما تم إنشاء فرع مشترك بين Michelin و Continental و ذلك بهدف تدنية الأسعار و بالتالي مواجهة المنافسة الشديدة القادمة من جنوب شرق آسيا و شرق أوروبا

و توجد عدة تقنيات تستعملها المؤسسة لنمو أصولها بواسطة المساهمة⁽¹⁾:

- إصدار أسهم عند إنشاء المؤسسة ؛
- الرفع من رأس المال بتدعيم الاحتياطات ؛
- شراء أسهم من مؤسسات أخرى و/أو من سوق المال Les sociétés cotées et non cotés ؛
- باستخدام تقنية العرض العام للشراء (OPA) L' offre publique d achat ؛
- اللجوء إلى أسلوب تقنية العرض العام للمبادلة (OPE) L' offre publique d échange ؛

وتتخذ المساهمة عدة أشكال موضحة في الشكل التالي :

الشكل 5 : أشكال المساهمة Les formes de prise de participation



المصدر : G. Bressy et C. konkuyt ; OP CIT ; page 288

3- إيجابيات النمو الخارجي :

خيار النمو الخارجي، يمنح للمؤسسة عدة إيجابيات، لا تتحقق باتباع سياسة النمو الداخلي :

⁽¹⁾ - G. Depallens et J-P. Jobard ; OP CIT ; page 511.

- تكلفة النمو الخارجي أقل خاصة عند إرتفاع معدلات الفائدة، وتدني مستوى المردودية ؛
- النمو الخارجي هو الأكثر إنتشاراً حديثاً، وذلك لأفضلية السرعة في التوسع ؛
- يعتبر وسيلة فعالة وسريعة للاستحواذ، واختراق الأسواق وتنويع النشاط ؛
- يؤدي إلى تخفيف عبء المنافسة، بفعل إرتفاع المردودية، الناتج عن تجميع الوحدات التقنية، وتفعيل المراقبة الداخلية ؛
- بواسطة النمو الخارجي، تتمكن المؤسسة من إقتناء فرص شراء المؤسسات، بالشروط التي تتلاءم مع الإستراتيجية المتبعة .

4- سلبيات النمو الخارجي :

يُعرض اتباع إستراتيجية النمو الخارجي، المؤسسة إلى بعض المخاطر، والعراقيل التي قد تحد من اللجوء إلى هذا الخيار؛ وأهم هذه السلبيات، نعرضها في النقاط التالية⁽¹⁾:

- يفرض النمو الخارجي على المؤسسة إعادة الهيكلة Restructuration، وتنظيماً جديداً، وتقنيات عمل جديدة، وهذا يؤثر على فعالية التسيير والتركيبية التنظيمية للمؤسسة ؛
- للنمو الخارجي آثار سلبية على الأفراد داخل التنظيم، إذ يؤدي في أغلب الأحوال إلى التقليل من عدد العمال ؛ مما يعني فتح صراعات ومنازعات ضد المؤسسة ؛
- الانتقال السريع من مؤسسة مستقلة إلى مجموعة groupe، ينتج عدة مشاكل وصعوبات في التنسيق ناجمة عن إدارة مجموعة من المؤسسات غير المتجانسة .

المطلب الثاني : التحليل الإستراتيجي والوضعية المالية للمؤسسة

تساهم أدوات التحليل الإستراتيجي في تحديد موقع المؤسسة المالي والإستراتيجي، وتساعد في إعداد مخطط إستراتيجي، يحقق الأهداف الطويلة المدى، حيث تعمل على تحليل مختلف الوضعيات المالية التي تتواجد

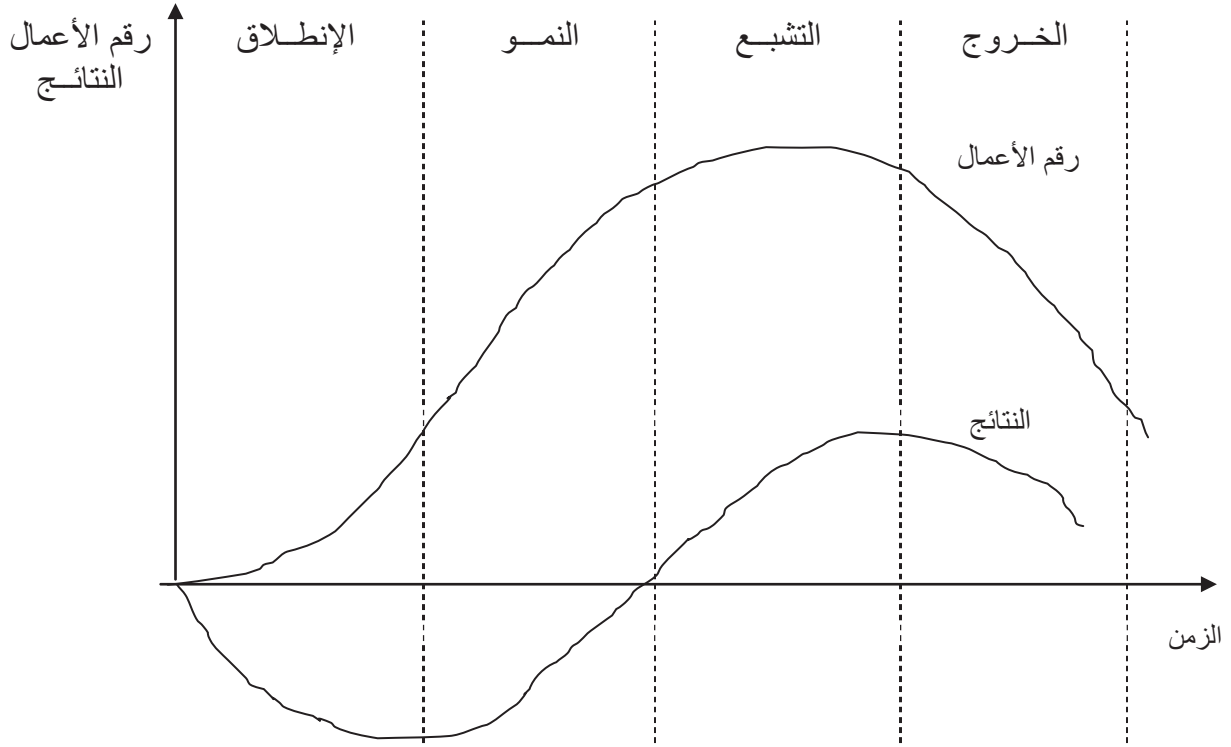
⁽¹⁾ - G. Bressy et C. konkuyt ; OP CIT ; page287 .

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة
فيها المؤسسة، حسب الموقع الذي تحتله في مختلف تقنيات التحليل، ومنها دورة حياة المؤسسة ومصفوفة
المجموعة الاستشارية لبوستن (BCG) Boston consulting group .

الفرع الأول: دورة حياة المؤسسة وآثارها المالية Le cycle de vie de l'entreprise

تمر المؤسسة منذ نشأتها بعدة مراحل مختلفة، حيث تواجه في كل مرحلة إحتياجات مالية خاصة، تفرضها
الوضعية المالية، وقيود المحيط المالي والتجاري ؛

الشكل 6 : دورة حياة المؤسسة



المصدر 62 page : EDICEF ; E. Cohen; *gestion financière de l'entreprise et développement financière*;

أ- مرحلة الإنطلاق : La phase de démarrage

نشاط المؤسسة مبتدئ، يعرف نمو معتدل، وغير مستقر للمبيعات والإنتاج، والنتائج في أغلب الأحوال سالبة
بسبب تحمل المصاريف الثابتة، وانخفاض حجم الإنتاج ؛ والنتائج المحققة في هذه المرحلة، لا تسمح
بالإعتماد على الموارد الداخلية، كمصدر تمويل، مما يؤدي إلى اللجوء إلى الموارد الخارجية، لمواجهة
الاحتياجات المالية المرتفعة، خصوصاً تلك المرتبطة بالاستثمارات الضرورية للاستغلال .

ب- مرحلة النمو : La phase de croissance

تشهد المؤسسة نمو متسارع في حجم الإنتاج والمبيعات، وتحسن في النتائج و المردودية، بسبب امتصاص
التكاليف الثابتة، الناتج عن وفورات الحجم *économies d'échelle* ؛
كما تتزايد إحتياجات تمويل الاستثمارات، وتنامي قدرة المؤسسة على مواجهة هذه الإحتياجات، بفعل القدرة
المالية على التمويل الذاتي ؛

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

وتبقى المؤسسة منشغلة بتحقيق التوازن المالي، بالتسيير الفعال للإحتياج في رأس مال العامل BFR واللجوء إلى الاستدانة، يُعد خيارا حتميا وأساسيا لمسايرة النمو، و يرجع ذلك لوجود علاقة طردية بين نمو رقم الأعمال و نمو الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال .

ج- مرحلة التشبع *La phase de maturité*

في هذه المرحلة يميل معدل النمو نحو الاستقرار والتباطؤ، وتنخفض الإحتياجات المالية، وتستمر المؤسسة في تحقيق نتائج إيجابية؛ وترتكز أهداف المؤسسة، نحو الحفاظ على الوضع القائم، لأطول فترة زمنية ممكنة، بالإستمرار في معدل النمو الحالي ؛ كما أن مستوى الإنتاج والمبيعات، يساهم بشكل كبير في تدنية التكاليف الثابتة، وارتفاع مستوى التمويل الذاتي . في مرحلة التشبع يسعى المسؤول المالي إلى توظيف السيولة المرتفعة في استثمارات إضافية، والاستثمار غير المباشر في الأسواق المالية .

د- مرحلة الخروج : *La phase de déclin*

تعتبر مرحلة الخروج، أخر حلقة في حياة المؤسسة أو النشاط، حيث يبدأ مستوى النشاط في الانخفاض وينعكس هذا على المردودية والنتائج، بشكل يدفع المؤسسة إلى التنازل عن بعض الاستثمارات، وبداية التفكير في تصور جديد للنشاط، وتصفية النشاط الحالي .

ويبقى أن نشير إلى أن تحليل الوضعيات المالية، تبعا لدورة حياة المؤسسة، يمكن أن يأخذ في الاعتبار الوضعية التنافسية للمؤسسة، وهذا ما إستند إليه تحليل مصفوفة (ADL) Arther D. little :

الشكل 7 : مرحلة حياة المنتج، الوضعية التنافسية والإحتياجات المالية

استثمارات ضعيفة		استثمارات عالية		
خروج	تشبع	نمو	إنطلاق	دورة حياة وضعية المنتج تنافسية

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

مردودية عالية	فائض	فائض	توازن	إحتياج / توازن	مهيمنة
مردودية عالية	فائض	فائض	توازن	إحتياج / توازن	قوية
مردودية عالية	توازن	توازن/فائض	إحتياج	إحتياج	مناسبة
مردودية ضعيفة	توازن	توازن	إحتياج	إحتياج	مقبولة
مردودية ضعيفة	فائض / إحتياج	إحتياج / توازن	إحتياج	إحتياج	هامشية

المصدر: G. chareaux ; **gestion financière** ; 3^{ème} édition ; DECF ; paris 1991, page 422

تبين الوضعية التنافسية للمؤسسة في السوق، وبشكل دقيق تأثير دورة حياة المنتج، وحجم الاحتياجات المالية، إذ يلاحظ أنه كلما كانت الوضعية التنافسية قوية، كلما تحكمت المؤسسة بشكل فعال في مستوى إحتياجاتها المالية، ماعدا مرحلة الانطلاق، التي تعد مرحلة خاصة ؛ وكلما اتجهت الوضعية التنافسية نحو التدهور، كلما زاد احتمال زيادة ضغط الاحتياجات التمويلية، ومشاكل في الخزينة .

والشكل التالي يوضح الخصائص الأساسية، التي تميز مستوى الأداء المالي، لكل مرحلة من مراحل حياة المؤسسة :

الشكل 8 : دورة حياة المؤسسة والانعكاسات المالية

المؤشرات المالية	الانطلاق	النمو	التشبع	الخروج
النتائج	نمو معتدل	نمو سريع للمبيعات	نمو متمهل	انخفاض في حجم

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

الإيرادات	واضطراب في حجم المبيعات	المبيعات	المبيعات
- المصاريف	مصاريف ثابتة مرتفعة	امتصاص المصاريف الثابتة بزيادة حجم الإنتاج	ارتفاع كبير في مصاريف التوظيف
النتائج التوازن المالي الموارد التمويل الذاتي التمويل الخارجي	خسارة مرتفعة منخفض جداً منخفض	أرباح/خسائر مرتفع مرتفع	أرباح مرتفعة مرتفع جداً مرتفع جداً
الاستخدامات الاستثمارات BFR	مرتفعة جداً مرتفع	مرتفعة جداً مرتفع جداً	متوسط متوسط
ضغط الخزينة	مرتفع جداً	مرتفع	منخفضة سالب معتدل
اتجاه الاهتمامات المالية	البحث عن موارد مالية للخزينة	البحث عن موارد تمويل النمو	تسيير الفوائض توظيفات مالية استثمارات خارجية

المصدر : E. Cohen ; OP CIT ; page 64

يظهر من خلال الشكل أعلاه، أن القيود المالية المفروضة على المؤسسة، وخاصة في مرحلة النمو، توجه السلوك المالي للمؤسسة، نحو تدعيم الوضعية المالية، وخاصة تلك المتعلقة بتمويل الاحتياجات المتنامية في هذه المرحلة، ومنها تضخم الاحتياج في رأس مال العامل BFR، والصعوبات المالية على مستوى الخزينة بسبب ارتفاع معدل استهلاك السيولة ؛ وهذا يفرض على المسير المالي، إيجاد المصادر التمويلية، التي تغطي الاحتياجات، وتؤمن في نفس الوقت نمواً متوازناً .

الفرع الثاني : تحليل مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن (BCG)

تقنية BCG جاءت نتيجة لدراسات مكتب المجموعة الاستشارية لبوستن ؛ تقوم على دراسة حافظة النشاطات le portefeuille d activités، بتقييم الوضعية التنافسية والمالية للمؤسسة، اعتماداً على معيارين :

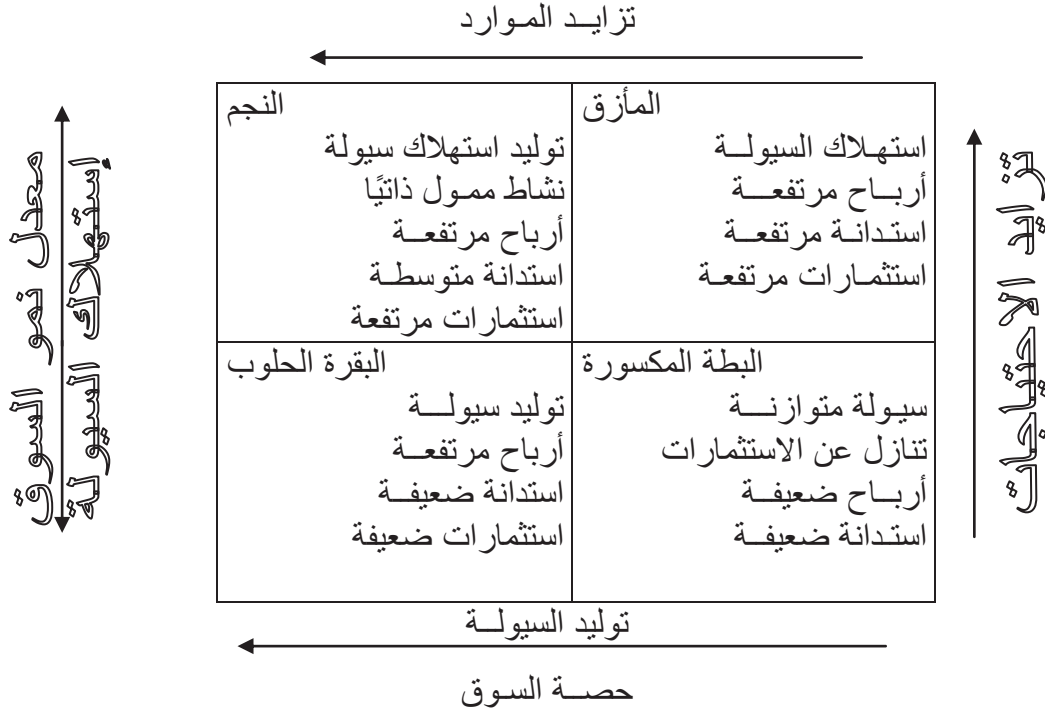
الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

- حصة السوق، التي تستحوذ عليها المؤسسة ؛

- معدل نمو السوق .

يكون هذين المعيارين، مصفوفة تتجزأ إلى أربع وضعيات أساسية، تسمح بمعرفة موقع المؤسسة على المصفوفة، واتخاذ التدابير والقرارات، الهادفة إلى توجيه المؤسسة نحو الموقع الأفضل .

الشكل 9 : مصفوفة BCG والوصفية المالية للمؤسسة



المصدر: Mar Chesnay ; la stratégie du diagnostic à la décision industrielle ; OPU, Alger 1987 ; page191

يظهر تقاطع المحور الأفقي، الذي يمثل حصة المؤسسة في السوق، والمحور العمودي، الذي يمثل معدل نمو السوق، أربع وضعيات هي : النجم Vedette، المأزق Dilemme، البقرة الحلوب Vache à lait، البطة المتعثرة Poids mort ؛ تسمح هذه الوضعيات بتقييم الوضعية المالية للمؤسسة، نستعرضها في النقاط التالية :

أ- وضعية النجم : Les vedettes

تعرف المؤسسة معدل نمو مرتفع في رقم الأعمال، وتتمتع بوضعية تنافسية قوية، لاستحواذها على حصة سوق كبيرة، مقارنة بالمنافسين الأساسيين ؛

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

وهذا يجعل المؤسسة تحقق أرباح مرتفعة، تمكن من تمويل إحتياجاتها الضرورية، اعتمادًا على التمويل الذاتي، ونتيجة لهذا ينخفض لجوء المؤسسة إلى الاستدانة، وتشهد المؤسسة حالة توازن في الخزينة بسبب توليد سيولة و إستهلاكها في نفس الوقت، والاتجاه الأساسي هو التحكم الفعال في النمو.

ب- وضعية البقرة الحلوب : Vaches à lait

تتميز منتوجات المؤسسة في هذه المرحلة، بمردودية عالية جدًا، إذ تستحوذ المؤسسة على حصة سوق كبيرة، بالرغم من إنخفاض معدل السوق، وتشبع السوق، واستقرار حجم الطلب على المنتجات ؛ كما تتميز المؤسسة باحتلال موقع تنافسي قوي، يمكنها من الهيمنة على السوق، ونتيجة لذلك تنخفض المجهودات الاستثمارية للمؤسسة، مما يولد سيولة فائضة، بسبب مردودية منتوجها، وانخفاض الإحتياجات المالية ؛

وترتكز إهتمامات المسيرين في هذه الوضعية، على إيجاد توظيفات مالية للسيولة الفائضة، والبحث عن تنويع لنشاطات المؤسسة.

ج- وضعية المأزق : Dilemmes

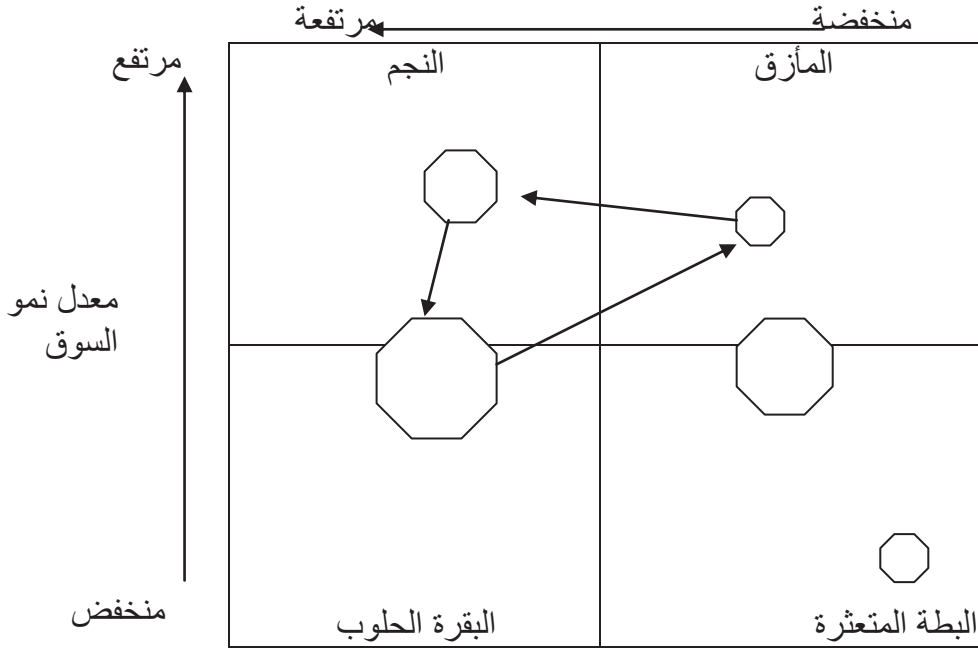
تنشط المؤسسة في سوق واعدة، إذ تتميز بمعدل نمو مرتفع، وطلب متزايد، إلا أن حصة السوق متواضعة رغم الاستثمارات الضخمة، والتي تستهلك جزء كبير من السيولة المالية، في حين أن الوضعية المترراجعة للمؤسسة، تنتج إيرادات مالية لا تتناسب مع المستوى الكبير للاحتياجات المالية ؛ إذن فالمؤسسة في مأزق، ناتج عن تراجع الحصة السوقية، وبالتالي تتأكد ضرورة اتخاذ القرارات التسويقية والاستراتيجية المناسبة، للخروج من هذه الوضعية .

د- وضعية البطة المكسورة : Poids morts

تعيش المؤسسة وضعية سيئة، إذ لا توجد أي بوادر و آفاق للنمو والبقاء، بحيث تنشط المؤسسة في سوق مشبعة، وحصة المؤسسة في هذه السوق المترراجعة قليلة، وهذا ما يجعل التدفقات المالية معدومة ؛ ويتوجب على المؤسسة، إيجاد البدائل الاستراتيجية، من أجل إعادة توجيه النشاط نحو أسواق جديدة، أو تصميم منتج جديد .

تستخدم مصفوفة BCG كوسيلة تحليل، تسبق إعداد الخطط الإستراتيجية، التي تهدف إلى تحسين وضعية المؤسسة، وتحقيق توازن على مستوى حافظة النشاطات، لضمان الاستمرارية في تحقيق المردودية الكافية والتي تحقق للمؤسسة هدفها الأساسي المتمثل في البقاء .

الشكل 10 : استخدام مصفوفة BCG لتوجيه حافظة النشاطات
حصة السوق



المصدر : G. Bressy et C. konkuyt ; OP CIT ; page 259

من خلال الشكل أعلاه، نجد أن الوضعية المثلى للمؤسسة، تكون عند تحقيق حصة سوق كبيرة، أي تركيز النشاطات في وضعية النجم والبقرة الحلوب ؛ ولتدارك الوضعيات المترجعة، تتجه المؤسسة نحو تبني استراتيجية تنويع للنشاط ، إعتامادا على الأزواج (منتوج، سوق)، بهدف تنويع الأخطار وتوزيعها على قطاعات مختلفة .

و بالتالي فالإستراتيجية المختارة تهدف إلى توجيه منتجات المؤسسة نحو وضعية النجم و/أو البقرة الحلوب، و الحفاظ على هذه الوضعيات لأطول فترة زمنية ممكنة، قصد الإستفادة من الفوائض المالية التي تحققها المنتجات .

المبحث الثاني : المؤشرات المالية لقياس نمو المؤسسات و أدائها

تلعب المؤشرات المالية دورا كبيرا، في تحديد الوضعية الاستراتيجية للمؤسسة، خاصة وأن الموارد المالية هي الدعامة الأساسية، التي من خلالها تتحقق الأهداف البعيدة المدى ؛ سنحاول في هذا الجزء الإشارة إلى بعض الجوانب المالية ، كوسيلة لقياس وتقييم وضع المؤسسة، ودرجة الفعالية الاستراتيجية في تحقيق أعلى درجات الأداء، والحفاظ على المواقع المثلى، التي تضمن البقاء والنمو.

المطلب الأول : معدل نمو النشاط الفرع الأول : معدل نمو النشاط البسيط (الوحيد)

يهدف المسير إلى قياس نمو النشاط، باعتباره وسيلة مقارنة، تساهم في تحليل الوضعية المالية .

حساب معدل نمو النشاط يكون انطلاقا من رقم الأعمال أو القيمة المضافة، أخذًا في الحسبان معدلات التضخم و ذلك بغية حساب معدل النمو الحقيقي⁽¹⁾:

و تجدر الإشارة إلى أن لكل من القيمة المضافة و رقم الأعمال نفس دلالة في حساب معدل النمو، حيث تزداد أهمية استخدام رقم الأعمال في المؤسسات التجارية، و القيمة المضافة في المؤسسات الصناعية بسبب أهمية الإستهلاكات الوسيطة .

إذا كان لدينا a_0 : رقم الأعمال أو القيمة المضافة في الزمن 0 ؛
 a_1 : رقم الأعمال أو القيمة المضافة في الزمن 1 ؛
 i : معدل التضخم للزمن 1 ؛
 g : معدل النمو الحقيقي للنشاط .

$$a_1 = a_0(1+i)(1+g)$$

نجد العلاقة بين a_1 و a_0 : وبالتالي يتحدد معدل نمو النشاط بالعلاقة التالية .

$$g = \frac{a_1}{a_0(1+i)} - 1$$

يعد معدل نمو النشاط g ، معيار أساسي، لقياس الأداء المالي والاستراتيجي، و ذلك باعتباره مؤشر مرجعي، يتم من خلاله مراقبة و معاينة الوضعية المالية للمؤسسة في مرحلة النمو .

(1)- J. Barreau et D. Delahaya ; **gestion financière** ;9ème édition ,DUNOD, paris 2000 , page 111

تعد إستراتيجية تنويع النشاط، أهم وسائل تحقيق النمو، باستخدام آلية أثر التآزر⁽¹⁾ l effet de synergie الناتج عن تلاحم مجموعة من المنتجات و النشاطات، و تنويع الأزواج (منتوج، سوق) couple (produit, marche)، وبالتالي يتكون لدينا معدل نمو g_j^i للمنتوج i في النشاط j .

إذا أخذنا a_j^i رقم الأعمال أو القيمة المضافة للزمن n نجد⁽²⁾ :

$$g_j^i = \frac{a_j^i n - a_j^i n - 1}{a_j^i n - 1}$$

يعبر هذا المؤشر عن نشاط المؤسسة في محيط تنافسي، ويعكس بوضوح موقع المؤسسة في السوق مقارنة بوضعيات المنافسين .

و بمقارنة معدل نمو نشاط المؤسسة g_j^i ، ومعدل النمو المتوسط للنشاط g_j ، تظهر ثلاث وضعيات :

- إذا كان $g_j^i > g_j$ معدل النمو مرتفع، وتحتل المؤسسة موقعا تنافسيا قويا، وتكون في مرحلة الانطلاق أو مرحلة النمو ؛
- إذا كان $g_j^i = g_j$ معدل النمو مستقر بسبب تشبع السوق أو استقرار الطلب على منتجات المؤسسة وتكون المؤسسة في حالة تشبع ؛
- إذا كان $g_j^i < g_j$ معدل النمو منخفض، وتشهد المؤسسة تراجعا في النشاط، وتكون المؤسسة في مرحلة تراجع، وبداية الإعداد لتصور منتجات جديدة .

و يمكن استخدام معدل النمو g^E للناتج المحلي الخام PIB، كأساس لمقارنة معدل نمو النشاط g_j^i ، وذلك في حالة تبني إستراتيجية لتوزيع المنتوج في بلد معين .

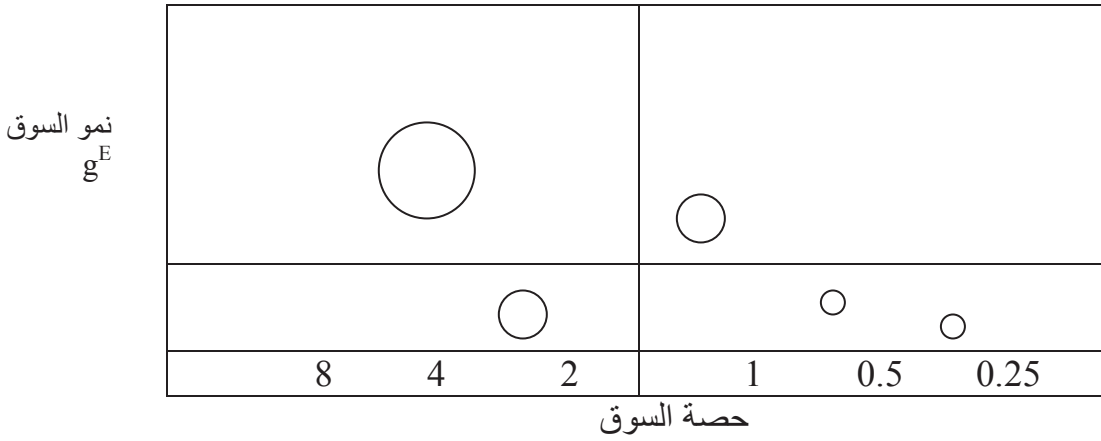
وبالرجوع إلى تحليل حافظة النشاطات، حيث تتحدد مختلف الحصص السوقية b_j^i للأنشطة a_j^i ، نستطيع حساب معدل النمو g_j^i ، ومقارنته بمعدل نمو النشاط g_j أو معدل نمو الاقتصاد g^E ، وبالتالي تحديد مختلف حالات النمو، حيث نفرق بين أربع وضعيات يرتبط فيها النشاط a_j^i والثنائية (g_j^i, b_j^i) :

الشكل 11 : حافظة نشاطات المؤسسة

⁽¹⁾-IA.nsoff ; **Stratégie du développement de l'entreprise** ; 5^e édition ,EDITIONS HOMMES ET TECHNIQUE ,paris 1981, page 61.

⁽²⁾ -A. Gintrac et A. labour dette ; **Finance et stratégie ; Les convergences**; septembre 1999.

gintrac . Montestesquieu . u-bordeaux,fr/docs/finstra.PDF, (page consulting le 23/02/2002),page 8



المصدر: Ibid; page 9

من أجل الحفاظ على وتيرة النمو، و الحفاظ على الحصص السوقية، تساهم مصفوفة BCG في تحديد الوضعيات المثلى لسلة المنتجات، حيث يتوجب توزيع منتجات المؤسسة على مختلف الوضعيات وتركيزها على وضعيتي النجم و البقرة الحلوب .

و من ثم تحقيق سلة منتجات متوازنة تحقق الإستمرارية في النمو، و تحافظ على الموارد المالية للمؤسسة و بالتالي ضمان السيولة الكافية لمواجهة الإحتياجات الآنية و المستقبلية .

الفرع الثالث : معدل النمو الداخلي le taux croissance interne

معدل النمو الداخلي g_s هو ذلك النمو في النشاط، المحقق والمدعم بواسطة التمويل الذاتي، ولتحقيق معدلات نمو مرتفعة ومتوازنة، تسعى المؤسسة إلى الحفاظ على استقرار نسبة الإستدانة إلى الأموال الخاصة : (الإستدانة /الأموال الخاصة) .

و نعبر عن النمو الداخلي بالعلاقة التالية⁽¹⁾ :

لدينا المعطيات التالية : C_p : الأموال الخاصة ؛

D : الإستدانة ؛

A : الأصول حيث $D + C_p = A$ ؛

ROA : المردودية الإقتصادية بعد الضريبة ؛

d : معدل الأرباح غير الموزعة ؛

r : معدل الفائدة ؛

Π : الأرباح الصافية .

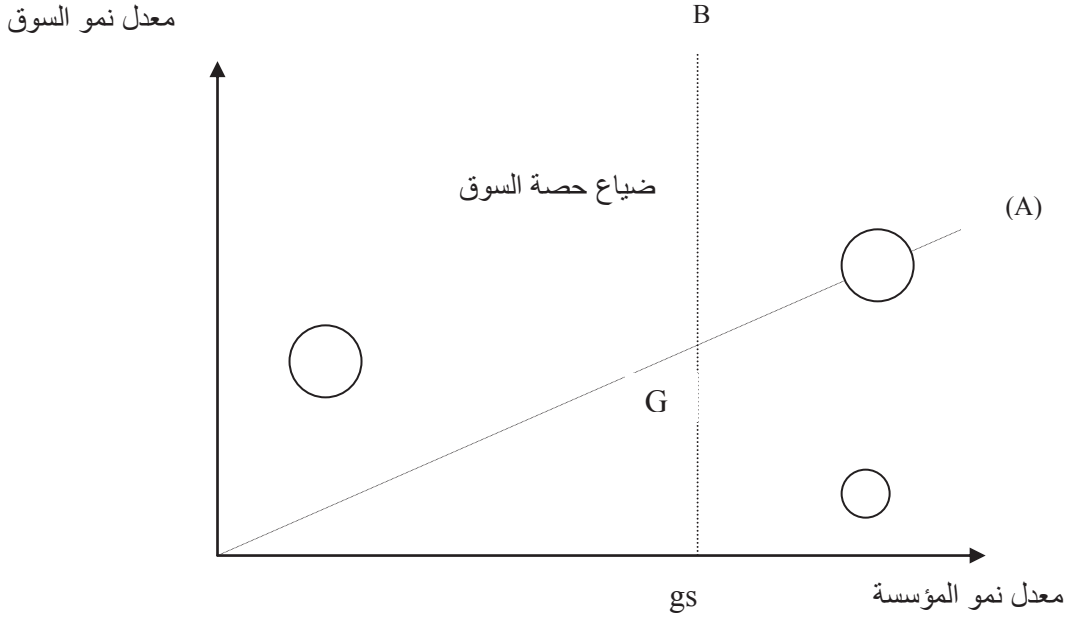
ومنه نجد أن معدل نمو الأصول، يتحدد بنمو الأموال الخاصة، مع ثبات النسبة D/C_p :

⁽¹⁾ -Ibid; page 10.

$$g_s = \frac{\Pi m}{C_p} = m \left[ROA + \frac{D}{C_p} (ROA - r) \right]$$

وانطلاقاً من الشرط المذكور أعلاه (ثبات نسبة الهيكل المالي (D/Cp)، تحافظ المؤسسة على نمو نشاطها موازاة مع نمو السوق .

الشكل 12 : معدل النمو الداخلي ونمو النشاط



المصدر : Ibid; page11

يعطي الشكل أعلاه، رؤية واضحة حول وضعية نمو المؤسسة، مقارنة بمعدل نمو السوق، الذي يعتبر المعيار الأمثل لتحديد الموقع التنافسي للمؤسسة .

ففي المنطقة التي تعلو المنصف (A)، نجد أن معدل نمو المؤسسة أقل سرعة من معدل نمو السوق ونتيجة لذلك تتجه الوضعية التنافسية للمؤسسة نحو التدهور ؛ أما المنطقة المعاكسة (أسفل المنصف A)، نجد أن معدل نمو النشاط، أسرع من معدل نمو السوق، حيث تتخذ المؤسسة موقع تنافسي قوي، يتحدد من خلال حصة سوق كبيرة .

المستقيم العمودي (B) يمثل معدل النمو الداخلي، ولمعرفة وضعية المؤسسة ذات النشاط الوحيد، يكفي مقارنة معدل النمو gs مع معدل نمو السوق، أما في حالة تعدد النشاطات، نلجأ إلى استخدام المعدل المتوسط لنمو مختلف النشاطات؛ وانطلاقاً من مركز البيان G، نجد أن النشاطات التي تقع في الجانب الأيسر لـ gs، لها معدلات نمو، تستطيع المؤسسة التحكم فيها، وهي وضعية مثلى، تسعى المؤسسة للحفاظ عليها .

المطلب الثاني : دور التقييم في تحديد خصائص النمو:

يعتبر مؤشر القيمة الحالية الصافية VAN، أهم المؤشرات المالية، المستعملة في تقييم المشاريع، واتخاذ قرارات الاستثمار؛

الفصل الأول : إستراتيجية النمو و آثارها المالية على المؤسسة

واعتمادا على سوق مال فعال، يسهل تحديد القيمة السوقية للأسهم La valeur boursière، ومن ثم يمكن تحليل تدفقات أرباح الأسهم، اعتمادا على نموذج تقييمي، يهدف إلى متابعة وتقييم التغيرات⁽¹⁾.

الفرع الأول : القيمة المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة

إصدار الأسهم في سوق المال، وفتح رأس مال المؤسسة للمساهمة، يشكل مصدر ومورد هام للمؤسسة كما يمكن المسؤول المالي من المضاربة في الأوراق المالية، من أجل تحقيق فوائض، وتوظيف الفوائض المالية من أجل ضمان المردودية .

تحدد القيمة المحاسبية للأسهم (القيمة الإسمية)، بعد معالجة أثر التضخم B ؛
أما القيمة السوقية، فتحدد حسب الأرباح المحققة، وتبعا لقيمة المؤسسة في سوق المال ولتكن M.
وبناء على ما سبق، يمكننا التفريق بين ثلاث حالات :

- $1 < \frac{M}{B}$: المؤسسة تحقق فوائض تتمثل في ارتفاع أرباح الأسهم ؛

- $1 = \frac{M}{B}$: المؤسسة في حالة تعادل، أي أرباح منعدمة ؛

- $1 > \frac{M}{B}$: موارد المؤسسة في حالة تدهور .

الفرع الثاني : المردودية المالية و المردودية الاقتصادية للمؤسسة

من أجل معرفة دور المردودية في متابعة وتحليل النمو، نلجأ إلى استعراض نموذج، يوضح تطور الموارد المالية في المؤسسة .

لتكن : ROE مردودية السهم (Return en equity)، مع $ROE > 0$ ، حيث يعبر المؤشر ROE عن نسبة الأرباح إلى القيمة المحاسبية للسهم ؛

m - معدل الأرباح غير الموزعة، حيث $0 > m > 1$ ، ومنه نجد أن معدل توزيع الأرباح $1-m$ حيث $0 > 1-m > 1$ ؛

g - يعبر عن معدل النمو السنوي للقيمة المحاسبية ؛

K_E - يعبر عن تكلفة رأس المال ؛

نفترض أنه لا يوجد إصدار جديد للأسهم .

من خلال المعطيات السابقة، نجد أن الأرباح تتمثل في القيمة B.ROE ؛
وباستثمار الأرباح في نهاية كل سنة تنمو القيمة السابقة بالعلاقة :

$$B(1+m ROE)$$

ومنه نجد أن المعدل السنوي للنمو يساوي :

⁽¹⁾ -Ibid; page 12.

$$g = m \cdot ROE$$

أما قيمة الأرباح الموزعة تتحدد بالعلاقة : $B(1-m)ROE = B(ROE - g)$

والجدول التالي يوضح تراكم الأرباح، وأثره على النمو الداخلي :

الجدول 1 : النمو وخصائص المؤسسة

السنة n	.....	السنة 2	السنة 1	المؤشرات المالية
$B(1+g)^{n-1}$	.....	$B(1+g)$	B	القيمة المحاسبية في بداية السنة
$B(1+g)^{n-1} \cdot ROE$	.....	$B(1+g) \cdot ROE$	$ROE \cdot B$	الأرباح
$B \cdot (1+g)^{n-1} \cdot g$	.....	$B \cdot g \cdot (1+g)$	$B \cdot g$	الأرباح غير الموزعة
$B(ROE-g) \cdot (1+g)^{n-1}$	.....	$B \cdot (ROE-g) \cdot (1+g)$	$B \cdot (ROE - g)$	الأرباح الموزعة
$B \cdot (1+g)^n$		$B \cdot (1+g)^2$	$B \cdot (1+g)$	القيمة المحاسبية في نهاية السنة

المصدر : Ibid; page13

ومنه نستطيع تحديد العلاقة بين المردودية ROE و تكلفة رأس المال K_E :

- حالة $1 < \frac{M}{B}$ نجد أن $ROE > K_E$ ؛

- حالة $1 = \frac{M}{B}$ نجد أن $ROE = K_E$ ؛

- حالة $1 > \frac{M}{B}$ نجد أن $ROE < K_E$ ؛

من و جهة نظر محاسبية، تحقق المؤسسة مردودية موجبة، إذا تمكنت من تحقيق نتائج موجبة أي $ROE > 0$ أما المنظور الاقتصادي ، فنتحقق المردودية إذا تحققت العلاقة التالية :

$$ROE > K_E \quad \text{أو} \quad 1 < \frac{M}{B}$$

أما الشكل التالي، فيظهر الاختلاف بين المنظور المحاسبي والمنظور الاقتصادي :

الشكل 13 : المردودية المحاسبية والمردودية الاقتصادية

ROE
تكوين فوائض $ROE > K_E$

المنظور
الاقتصادي
Perspective
Economique

$ROE = K_E$ فوائض معدومة	K_E	$ROE > 0$ تحقيق الأرباح
$ROE < K$ تدهور في تحقيق الفوائض		$ROE = 0$ أرباح معدومة
		$ROE < 0$ خسائر

المصدر : Ibid; page14

يكمن الاختلاف الأساسي بين المنظورين، في معيار قبول معدل المردودية ؛ فالمنظور المحاسبي، يعتمد على تحقيق مردودية موجبة، و يتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة من تغطية تكاليف الوسائل المستخدمة في الإستغلال ؛ أما حسب المنظور الإقتصادي، فمستوى المردودية الذي يضمن نمو متوازن، يتحقق عندما يكون معدل المردودية الإقتصادية أعلى من تكلفة رأس المال، و بذلك يتوجب على المؤسسة توليد فوائض مالية تضمن تغطية تكاليف الإستغلال و تكاليف الإستدانة و رفع رأس المال .

الفرع الثالث : نموذج (القيمة المحاسبية/القيمة السوقية) M/B للنمو

يهدف نموذج النمو M/B، إلى دراسة تأثير المردودية الاقتصادية على تراكم ونمو ثروة المؤسسة، حيث تظهر 3 حالات مبينة في الجدول التالي :

الجدول 2 : نموذج النمو M/B

نشاط ذو مردودية متدهورة	نشاط ذو مردودية متعادلة	نشاط ذو مردودية عالية
$ROE < K_E$ $\frac{M}{B} < 1$ نمو متدهور $\frac{M}{B}$ $VAN < 0$	$ROE = K_E$ $\frac{M}{B} = 1$ نمو متوازن $\frac{M}{B}$ $VAN = 0$	$ROE > K_E$ $\frac{M}{B} > 1$ نمو متزايد $\frac{M}{B}$ $VAN > 0$

المصدر: Ibid;

القراءة التحليلية للجدول أعلاه، تظهر الحالات التالية :

- إذا كان $ROE > K_E$ و $M/B > 1$ ؛ نشاط المؤسسة يتميز بنمو متزايد، وذلك لما تحققه المؤسسة من فوائض مالية، تسهم في تكوين موارد مالية، تستغل في توسيع الاستثمارات، كما تشهد الأسهم إقبال كبير من طرف الجمهور لما تحققه من أرباح ؛
- إذا كان $ROE = K_E$ و $M/B = 1$ ؛ نشاط المؤسسة ذو نمو متوازن، يحقق البقاء في السوق، إذ لا تحقق المؤسسة أرباح ولا خسائر، وهذا يؤثر على الموارد التمويلية للمؤسسة، فتستمر المؤسسة في استثماراتها الحالية، وتبحث في نفس الوقت على نشاطات ذات جدوى اقتصادية مرتفعة ؛
- إذا كان $ROE < K_E$ و $M/B < 1$ ؛ المؤسسة تشهد تدهور في نمو النشاط، وهذا يمثل خطر حقيقي على استمرارية المؤسسة، فالنشاطات الحالية تحقق خسائر تستهلك الموارد المالية للمؤسسة.

من خلال هذه الدراسة التمهيدية في هذا الفصل، حاولنا إعطاء رؤية واضحة، حول أهمية الموارد المالية وتسييرها، في تدعيم وتحقيق أهداف النمو، نحو نمو متوازن ؛
والذي يمكن المؤسسة من إقتناء فرص النمو المتاحة، دون تأثير سلبي على الوضعية المالية، وخاصة وضعية الخزينة، واحتياجات السيولة المالية .

و يبقى أمام المؤسسة عدة خيارات لضمان النمو، كأهم العوامل التي تساهم في تحقيق هدف البقاء، و ذلك في محيط إقتصادي يتميز بالتطور السريع، لا سبيل لمجاراته إلا بالتكيف الفعال و لا سيما في مجال التطور التكنولوجي .

و لا يتحقق ذلك إلا بدراسة تحليلية تشمل كل الجوانب الإستراتيجية و المالية، و تكمن أهمية التحليل الاستراتيجي، في تحديد انعكاسات النمو على الحالة المالية، و من ثم إيجاد البديل، و الحل الأمثل الذي يُبقي على الوضعيات القوية، و يتفادى الوضعيات المتدهورة⁽¹⁾ .

⁽¹⁾ -A . Martinet ; **Diagnostic stratégique** ; VUIBERT ENTREPRISE, Paris1990,page 133 .

سنحاول في هذا الفصل، التعرض بالدراسة و التحليل، إلى أهم المحاور الأساسية التي تبنى عليها السياسة المالية للمؤسسة، و التي تهدف إلى مواجهة التحديات المالية المطروحة أمامها .

و بما أن عملية إتخاذ القرارات المالية، تعتبر التحدي الأكثر صعوبة أمام المسير، يتوجب إجراء دراسة تحليلية للمحيط الداخلي و الخارجي للمؤسسة، و ذلك بغية تحديد القيود المالية .

سنركز في دراستنا للسياسة المالية على المتغيرات الأساسية للسياسة المالية، بناء على التوجهات الإستراتيجية للمؤسسة ؛

ثم التعرض لأهم الخيارات التمويلية المطروحة أمام المؤسسة، و محاولة إيجاد الترابط بين بدائل التمويل و الإحتياجات المالية التي تفرضها مرحلة النمو .

و تجنباً للمخاطر المالية الممكنة، تقف المؤسسة أمام صعوبة التوفيق بين هدف النمو و تدنية المخاطر و لا يتحقق هذا إلا من خلال إستخدام أثر الرافعة المالية، التي تساعد على تحديد سقف الإستدانة و يتحقق ذلك بضمان تحسين المردودية، و تحقيق الإستقلالية المالية .

و في الأخير نسلط الضوء على إستخدامات أثر الرافعة المالية و تكلفة رأس المال، من أجل إختيار الهيكل المالي الأمثل .

المبحث الأول : محاولة تحديد ماهية السياسة المالية للمؤسسة

لا يمكن تحديد مفهوم دقيق للسياسة المالية، إلا باعتبار المؤسسة نظام مفتوح، يؤثر و يتأثر بالمحيط الخارجي ؛
و يحوي هذا النظام عدة أنظمة فرعية، تعمل بالتنسيق فيما بينها لتحقيق هدف النظام، و يعتبر النظام الفرعي المالي *Sous System Financière* أهم مكونات النظام، حيث يسعى إلى تحقيق هدف فرعي متعلق بالحياة المالية للمؤسسة ؛
و بناءا على الأهداف المالية المسطرة، تتحدد السياسة المالية للمؤسسة، و التي تظهر في شكل قرارات مالية موجهة نحو بلوغ الأهداف .

المطلب الأول : السياسة المالية للمؤسسة : المفهوم ، الأهداف و الرهانات الفرع الأول : مفهوم السياسة المالية للمؤسسة

تتحدد السياسة المالية للمؤسسة، بناءا على توجهات السياسة العامة، و التي تركز على مخطط إستراتيجي بعيد المدى، حيث تعتبر السياسة المالية إحدى التكتيكات الأساسية لتنفيذ الإستراتيجية؛
ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية، تندرج ضمن أولويات السياسة المالية، تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى من القرارات المختارة، و المحددة في إطار السياسة العامة (1) .

تواجه المؤسسة عدة قيود، يفرضها المحيط المالي للمؤسسة، حيث تضطر المؤسسة للتعامل مع هذه القيود من خلال عدة أوجه مختلفة، تتحدد عن طريق الأهداف المسطرة (2) :

- تستجيب السياسة المالية لقيود الملاءة *La Solvabilité*، أي ضرورة تجنب الإختلالات المالية على مستوى الخزينة، و الوصول إلى أعلى درجات اليسر المالي ؛
- ضمان المردودية المالية، و ذلك من خلال دراسة إقتصادية لتكلفة رأس المال، و إختيار الهيكل المالي الذي يحقق مستويات عليا من المردودية .

إن إرتباط السياسة العامة بإطار مرجعي تحدده السياسة العامة، يشير إلى محدودية الإستقلالية لهذه السياسة، إلا أن هذه التبعية لا تمنع السياسة المالية من تحقيق دورها الأساسي المتمثل في ضمان التمويل و الحفاظ على الثروة و الإستقلالية المالية للمؤسسة (3) .

(1) – H.Hutin et autres ; *La Gestion Financière* ; 2ème Edition, édition d 'organisation, Paris 2000,Page 263

(2) – P.Conso ; *La Gestion Financière de L'entreprise* ; 7ème édition, Tome 2,DUNOD, Paris 1985 ,Page 43

(3) – P.Conso et F.Hemici ; *Gestion Financière de L'entreprise* , 9ème édition ,DUNOD , Paris 1999 , Page 65

الفرع الثاني : أهداف السياسة المالية للمؤسسة

تعد الوظيفة المالية للمؤسسة أهم العوامل الأساسية لاستمرارية النشاط، وتحقيق الأهداف المرتبطة بضمان النمو، وتوسيع حافظة النشاطات وتشكيلة المنتجات ؛ ولبلوغ هذه الأهداف، تتولى السياسة المالية مهام توفير الوسائل والإمكانات المالية الضرورية، وتتلخص هذه الأهداف في العناصر التالية⁽¹⁾ :

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية *La liquidité*، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية، وتقادي مخاطر التوقف عن الدفع ؛
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة ؛
- تمويل الاستثمارات و دورة الاستغلال .

إلا أن تحقيق هذه الأهداف مرتبط بمواجهة عدة مشاكل، تتعلق بتمويل الإحتياجات المالية لضمان البقاء وإمكانية النمو في المستقبل ؛ فالرهان الأساسي للسياسة المالية، هو تمويل النمو على المدى المتوسط والطويل، ولا يتحقق هذا إلا من خلال تحقيق نتائج عالية، والتحكم الكبير في التوازن المالي على مستوى الخزينة .

ومن جهة أخرى تلعب تكلفة التمويل دور أساسيا في اتخاذ قرار اختيار وسيلة التمويل، وهذا يرجع إلى تأثير النتائج المالية، بتكلفة مصادر التمويل ؛ في حين تسديد مكافآت رأس المال لا يؤثر على النتيجة، لأنه عبارة على توزيع للأرباح المحققة⁽²⁾ ؛ وتتخذ المؤسسة سياسة خاصة بمكافأة رأس المال، كمصدر هام من مصادر تمويل النمو .

الفرع الثالث : السياسة المالية للمؤسسة والرهانات الاستراتيجية

إن توجه المؤسسة نحو البحث عن وسائل تمويل، لتغطية الإحتياجات المالية المتزايدة للنمو، ينجم عنه عدة مخاطر، مرتبطة إلى حد كبير ببقاء المؤسسة، ووضعيتها التنافسية في السوق .

وتظهر هذه المخاطر من خلال علاقة المؤسسة، بحاملي رؤوس الأموال، ومدى مساهمتهم في رأس مال المؤسسة، وهذا ينتج عنه تبعية مباشرة، لها تأثير على توجهات المسيرين، بسبب تنامي سلطة المساهمين في مراكز المسؤولية واتخاذ القرار؛ هذه التبعية قد تمتد حتى إلى القرارات الاستراتيجية، وبالتالي قد تمس مستقبل المؤسسة، بسبب اتخاذ قرارات مالية غير مناسبة⁽³⁾ .

إذن فقرارات التمويل لها تأثير كبير على التوجهات الاستراتيجية للمؤسسة، فبقاء المؤسسة واستمرارية النمو، مرتبط بدرجة الاستقلالية المالية، وبالتالي يتوجب إيجاد التشكيلة المثلى للمصادر المالية، التي تضمن تلبية إحتياجات النمو، وتحافظ في نفس الوقت على الاستقلالية المالية .

المطلب الثاني : محتوى السياسة المالية ومداهها

(1)- H.Hutin et autres ; OP CIT ; Page 263

(2) – E.Cohen ; OP CIT ; Page 188

(3) – Ibid ; Page 189

متغيرات السياسة المالية، هي تلك العناصر الأساسية، الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمؤسسة .

فهدف السياسة المالية لا يقتصر على البحث عن مصادر التمويل، وتعظيم قيمة المؤسسة، بل يتعدى ذلك إلى إيجاد محور أساسي، تتلاحم فيه مجموعة من الأهداف، تتحدد ضمن إطار السياسة العامة، في شكل أولويات متدرجة، تتمثل في متغيرات أساسية تكون أهداف السياسة المالية .

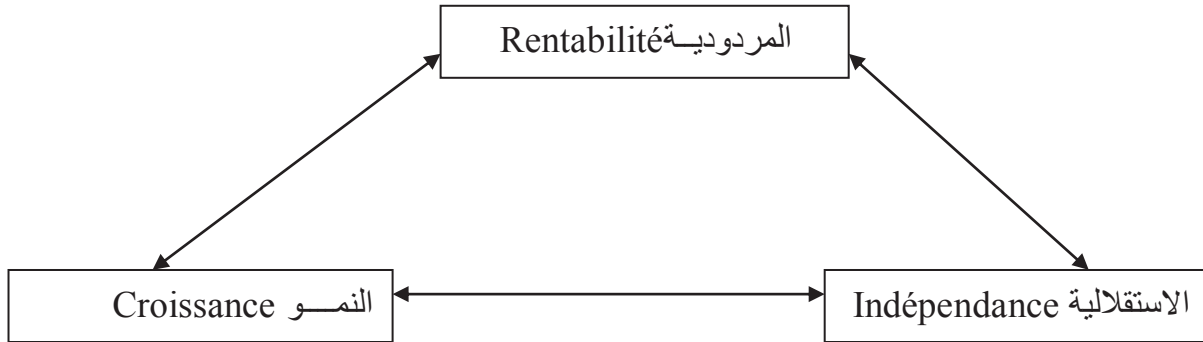
إلا أن هذه المتغيرات الأساسية مرتبطة بمجموعة من القيود والتحديات⁽¹⁾ :

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة، بسبب الأخطار المالية من جهة، ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الاستقلالية المالية، وتكاليف الاستدانة ؛
- تمويل النمو، يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الاستدانة، وهذا يؤدي إلى خطر تركيبة رأس المال ؛
- اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيود تحسين المردودية، بواسطة أثر الرافعة المالية L' effet de levier financière ؛
- توزيع أرباح الأسهم لمكافحة التمويل الذاتي، يساهم في تعزيز الأموال الخاصة، وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء إلى الاستدانة .

هذه القيود تدمج مع مختلف الصعوبات المالية، لإيجاد البديل الأمثل للسياسة المالية، وتحقيق الأهداف المسطرة، وهذا لا يعني تحقق جميع الأهداف، بل في إطار مجموعة من الأهداف مرتبة حسب درجة أولوية تحدها السياسة المالية ؛

والشكل التالي يوضح متغيرات السياسة المالية :

الشكل 14: متغيرات السياسة المالية



المصدر : P.Conso et F. hemici, OP CIT, page 572

بعد تحديد متغيرات السياسة المالية، والمتمثلة في المردودية والنمو من جهة، والاستقلالية من جهة ثانية يبقى على المسؤول إيجاد البديل المناسب .

⁽¹⁾ - H.Hutin et autres ; OP CIT ; Page 265

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل

يتضح من خلال تحديد العناصر الأساسية المكونة للسياسة المالية، أن هناك حدود للسياسة المالية لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية، واتخاذ القرارات المالية .

حيث تحدد السياسة العامة للمؤسسة، إطار محدد للسياسة المالية، من خلال ثلاث معايير أساسية (1) :

- الربح (أ) Le profit ؛
- الأمان (ب) La sécurité ؛
- النمو (ج) Le développement .

من خلال هذه المعايير تتحدد ستة سياسات مكونة لأولويات السياسة العامة :

- أولوية الربح : PSD أو PDS ؛
- أولوية الأمان (البقاء) : SPD أو SDP ؛
- أولوية النمو: DSP أو DPS .

وترتبط هذه المعايير العامة، بالمتغيرات الأساسية للسياسة المالية :

- المردودية (R) La rentabilité ؛
- الاستقلالية المالية (I) L'indépendance ؛
- النمو (C) La croissance .

وينتج عن دمج المعايير العامة بمتغيرات السياسة المالية، البدائل المتاحة للسياسة المالية (2) :

PSD	→	RIC
PDS	→	RCI
SPD	→	IRC
SDP	→	ICR
DPS	→	CRI
DSP	→	CIR

أ - سياسة المردودية - الاستقلالية المالية - النمو :

(1) -N. Guedj et autres ; **Finance d'Entreprise** ; 2ème édition, éditions d'organisation, Paris 2000 , Page 25

(2) -H. hutin et autres ; OP CIT ; Page 270

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل

غالبا ما تطبق هذه السياسة على المدى القصير، حيث تركز مجهودات المؤسسة نحو تحقيق أرباح في الأجل القصير، والبحث عن أعلى مستويات مردودية الأموال الخاصة، والتخلي عن خيار النمو .

اللجوء إلى الاستدانة عند تبني هذه السياسة، يعتبر كوسيلة للحد من المخاطر، بالاعتماد على تقنية اثر الاستدانة، من أجل تحسين مردودية الأموال الخاصة مع أدنى مستويات الاستدانة، وأعلى درجات الاستقلالية المالية ؛

أما سياسة الاستثمار فلا تتوجه نحو تدعيم وتوسيع استثمارات الاستغلال، حيث تتنازل عن بعض الاستثمارات التي ليس لها ارتباط مباشر بالاستغلال، و تبحث في نفس الوقت عن استثمارات ذات مردودية موجبة و سريعة .

و اعتمادا على تقنية B C G، لتحليل الوضعية الاستراتيجية للأزواج (منتوج سوق)، تركز نشاطات المؤسسة حول وضعية البقرة الحلوب و/ أو النجم .

ب - سياسة المردودية - النمو - الاستقلالية المالية : PDS-RCI

تعتبر هذه السياسة أكثر انسجاما في أهدافها، إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق مردودية عالية، وهذا يساهم بشكل مباشر في تحقيق معدّلات نمو مرتفعة، والذي يشكل الخيار الثاني في هذه السياسة .

وتواجه المؤسسة عدة صعوبات و مخاطر تقنية وتجارية ومالية، تؤدي بها إلى الرفع من مستوى الاستدانة، وهذا له تأثير سلبي على الاستقلالية المالية، حيث تعتمد المؤسسة بشكل كبير على القروض البنكية لتغطية إحتياجاتها المالية، و البحث عن الموردين الذين يمنحون آجال مالية طويلة لتسديد مستحقات التمويل ؛ وهذا يساهم في تحسين وضعية الخزينة، و توفير السيولة المالية الضرورية لتمويل النمو .

ج - سياسة الاستقلالية المالية - المردودية - النمو : SPD-IRC

المؤسسة تعطي أولوية للاستقلالية المالية على النمو، إلا أن هذا يتطلب تحسين مستمر و فعال للمردودية من أجل ضمان تمويل إحتياجاتها المالية من مصادر داخلية، والتقليل من اللجوء إلى الإستدانة ؛ هذه السياسة تفوت على المؤسسة عدة فرص، سواء تلك المتعلقة بالنمو أو تلك التي تهدف إلى تحسين الوضعية التنافسية في السوق، وضياع هذه الفرص في محيط غير مستقر أو عاصف، يؤدي إلى خروج المؤسسة من السوق والتوقف عن النشاط⁽¹⁾ ؛ إلا أنه من الممكن تبني هذه السياسة، في حالة اعتماد استراتيجية للإنسحاب من نشاط معين، أو حالة تشبع السوق بمنتوج المؤسسة الحالي .

د - سياسة الاستقلالية المالية- النمو - المردودية : ICR-SDP

(1)- A.CH.Martinet ; **Stratégie** ; Vuibert gestion , Paris 1983 , Page 53 .

أولوية الإستقلالية تبقى قائمة في الوقت الحالي، لكن مع الاهتمام بالامتيازات التنافسية على المدى الطويل، لذلك تتخلى المؤسسة عن هدف الربح حالياً، من أجل السيطرة على السوق وذلك بتطبيق الحواجز السعرية (1) Les barrière à L entrée .

أما النمو فيعد الخيار الثاني، و تواجه المؤسسة عدة صعوبات مالية، بسبب محدودية اللجوء إلى الاستدانة لذلك تعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي ؛ و هذا صعب التحقيق على المدى القصير، بسبب التخلي عن هدف الربح، و بالتالي تدني مستوى المردودية، لذلك تقدم المؤسسة على التنازل عن بعض أصولها، للتقليل من المخاطر المالية .

على مستوى حافظة النشاطات، تتجه السياسة نحو تمويل المنتجات الجديدة، من الفوائد التي تحققها النشاطات التي تحتل وضعية " البقرة الحلوب"، و في نفس الوقت تتخلى عن منتجات المأزق (2) .

ه - سياسة النمو- المردودية- الاستقلالية المالية : DPS- CRI

أولوية النمو تفرض على المؤسسة، عدة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل، حيث تلجأ المؤسسة بشكل واسع إلى الاستدانة، مع أفضلية تحسين المردودية، بالمقابل تتخلى المؤسسة عن هدف الاستقلالية المالية، من أجل توسيع و تنويع تشكيلة وسائل التمويل، لتلبية الاحتياجات المالية للنمو، و تنويع الأخطار المالية على مجموعة من الوسطاء الماليين ؛

ترتيب الأولويات في هذه السياسة، يساهم بشكل كبير في تدعيم إستراتيجية النمو، و خصوصا من الجوانب التمويلية، إذ لا تفرض قيود كبيرة على وسائل التمويل، و بالتالي تهدف إلى تدعيم التمويل الذاتي، بالتركيز على هدف المردودية، و تهمل عنصر الاستقلالية المالية، و هذا يوسع من هامش المناورة التمويلية، في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي، فتلجأ المؤسسة إلى الاستدانة بقيد واحد يتمثل في تحسين المردودية المالية، باستخدام أثر الرافعة المالية .

و- سياسة النمو- الاستقلالية المالية- المردودية : CIR-DSP

إتباع سياسة النمو في هذه الحالة، مؤمن ضد المخاطر عن طريق تفضيل أولوية الاستقلالية المالية على المردودية، لكن مع ضياع فرص تمويلية كبيرة، أهمها التمويل الذاتي، بسبب تدني مستوى المردودية و التقليل من مستويات الاستدانة، من أجل تحقيق هدف الاستقلالية المالية .

و هذا يجعل المؤسسة تتجه نحو اعتماد مكافأة رأس المال Politique de Dividendes، حيث تهدف إلى تدنية توزيع أرباح الأسهم، كوسيلة تمويل داخلي للنمو، و ذلك رغم ما تحمله هذه السياسة من مخاطر إتجاه المساهمين، و آليات التعامل في سوق المال، و خصوصا العرض العام للأسهم OPA (3) .

المبحث الثاني : السياسة المالية و بدائل تمويل النمو

تواجه المؤسسة في مرحلة النمو مشكلة أساسية، تتمثل في التكيف مع المحيط المالي، و إيجاد التوفيق المناسبة لتشكيلة وسائل التمويل La Gamme de Moyens de financement ؛

(1) – G.Lavalette et M.Niculexu ; Les Stratégies de Croissance ; édition d'organisation , Paris 1999 , Page 113

(2) - H. hutin et autres ; OP CIT ; page 271

(3) – Ibid ; Page 273

و هذا يتوقف على طبيعة النظام المالي، و درجة تطوره خاصة في وجود سوق مال فعال، يضمن للمؤسسة تغطية الإحتياجات المالية .

و نتناول في هذا الصدد ثلاث مصادر أساسية للتمويل (1) :

- التمويل الذاتي، و الذي يمثل القاعدة الأساسية لتمويل النمو ؛
- رفع رأس المال، و الذي يعتبر أهم وسائل التمويل، و يتوقف على علاقة المؤسسة بسوق المال و البيئة المالية ؛
- اللجوء إلى الإستدانة، حيث تلعب دور أساسي في تمويل الإحتياجات المالية قصيرة الأجل و توفير السيولة الأنية، و تتوقف درجة الإقبال على الإستدانة حسب تكلفة الديون، وهدف التخفيض من الإستدانة Désendettement .

المطلب الأول : سياسة التمويل الذاتي للنمو

الفرع الأول : مفهوم التمويل الذاتي L'autofinancement

1- تعريف التمويل الذاتي :

يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل، خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل ؛
و بالمقابل يلعب دور الطعم (L' amorce) لجذب و تحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الإستدانة و/أو فتح رأس المال للمساهمة .

و يمكن تعريف التمويل الذاتي على أنه تلك الموارد الجديدة، المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة و المحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية(2) .

و يتمثل في النتائج الإجمالية (Résulta Brut)، التي يعاد إستثمارها في المستقبل، بعد توزيع مكافأة رأس المال، لينتج عنها فائض نقدي (Surplus Monétaire) محقق بواسطة النشاط، و المخصص لتمويل النمو المستقبلي .

2- محددات التمويل الذاتي :

إن تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي، يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدفق المالي، و ذلك حسب منظورين :

- منظور مباشر Approche Soustractive :

(1) – E.Cohen ; OP CIT ; Page 187.

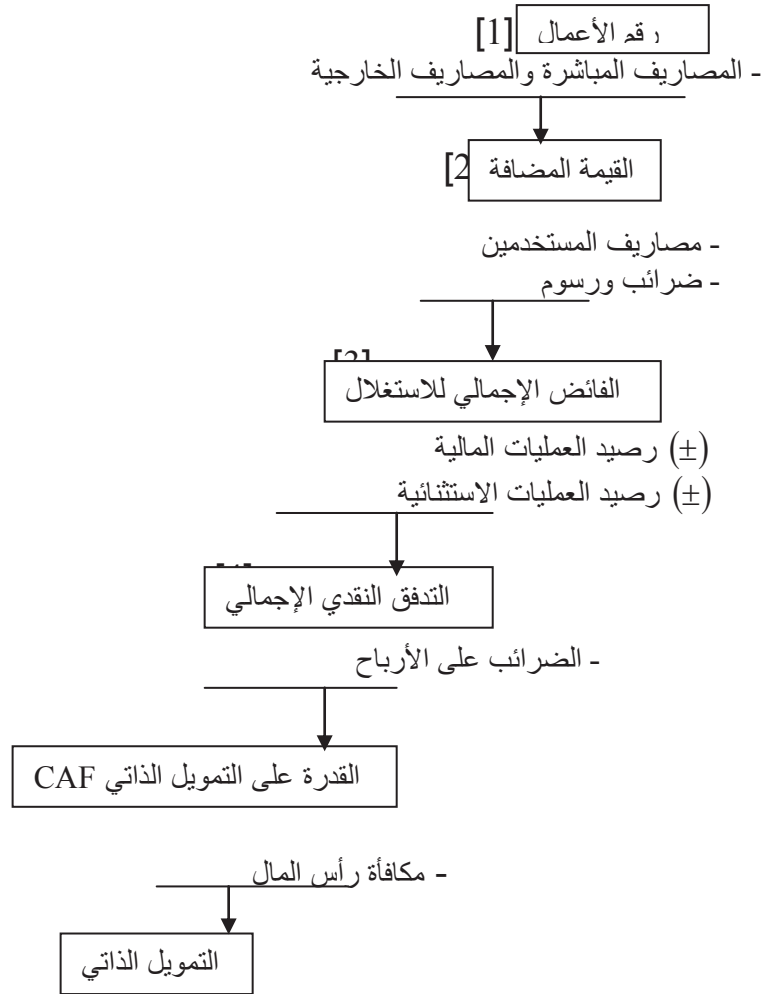
(2) – Ibid ; Page 194 .

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل

التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد المتبقي بين التدفقات المحصلة Flux d' encaissement ، والتدفقات المسددة Flux décaissement أي استبعاد التدفقات الوهمية، المتمثلة في مخصصات الإهلاك ؛
- منظور غير مباشر Approche additive :
حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي "Cash flow" محقق من طرف المؤسسة .

وينشكّل التمويل الذاتي، بواسطة عدة عناصر أساسية، تتضح من خلال المراحل التي نستعرضها في الشكل التالي :

الشكل 15 : العناصر المشكلة للتمويل الذاتي



المصدر : Ibid ; page 197

يتضح من خلال الشكل السابق ، كيفية تكوين التمويل الذاتي تبعاً للمراحل التالية :

- ينطلق ابتداءً من الإيرادات التجارية المحققة، حيث يغطي رقم الأعمال الاستهلاكات الوسيطة ليكون مؤشر القيمة المضافة La valeur ajoutée ؛
مؤشر القيمة المضافة يساعد في تحديد سياسة التمويل، وعلاقة المؤسسة بمقدمي الخدمات الخارجية، والمقولة بالباطن Sous-traitance، وقدرة المؤسسة على التحكم في استهلاكاتها المباشرة ؛

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل

- رصيد القيمة المضافة المحقق في المرحلة السابقة، يذهب لتغطية مصاريف المستخدمين ومصاريف الضرائب والرسوم، ليشكل الفائض الإجمالي للاستغلال ؛
- يعبر الفائض الإجمالي للاستغلال Exedent Brut d' Exploitation عن أداء دورة الاستغلال وقدرتها على توليد فوائض مالية ، تساهم في تغطية المصاريف المالية والمصاريف الاستثنائية والضرائب على الأرباح ؛
- القدرة على التمويل الذاتي La Capacité d' Autofinancement، هو النتيجة الإجمالية المحققة حسب المراحل السابقة، وهو بمثابة المحصلة النهائية للتدفقات المالية الحقيقية، قبل توزيع الأرباح، وهنا تبرز أهمية تحقيق قدرة على التمويل الذاتي معتبرة، تمكن المؤسسة من تسديد مستحقاتها اتجاه المساهمين، والرصيد المتبقي يمثل الفوائض المالية المعاد استثمارها وهو ما نصلح عليه بالتمويل الذاتي .

3- التمويل الذاتي للنمو والاستقلالية المالية :

إن تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع، يمكن المؤسسة من إكتساب عدة إيجابيات، أهمها تحقيق هدف الاستقلالية المالية، و الاستقرار في التمويل ؛
وذلك بالرغم من توافر عدة مصادر للتمويل تضمن للمؤسسة استقرار تمويلها، كرفع رأس المال والاستدانة المتوسطة والطويلة الأجل، حيث يلعب التمويل الذاتي دور مزدوج :

- يساهم في استبعاد المخاطر المتعلقة بالبيئة المالية، كالتوقف عن الدفع ومخاطر العسر المالي ؛
- يعتبر الركيزة الأساسية لإعداد مخطط التمويل، وذلك لأن الوسطاء الماليين لا يمنحون إتمادات مالية إلا عند مستوى تمويل ذاتي، يضمن قدرة المؤسسة على السداد، ويحقق الفعالية الاقتصادية للنشاط .

أما في حالة ضعف التمويل الذاتي، تلجأ المؤسسة إلى فتح رأس المال للمساهمة، وهذا يفقد المؤسسة هامش المراقبة بشكل كلي أو جزئي، حيث تخضع المؤسسة لقيود المساهمين، وبالتالي ظهور صعوبات في استعادة المؤسسة لقدرتها على التمويل الذاتي .

الفرع الثاني : دور التمويل الذاتي في تمويل النمو

1- مكونات التمويل الذاتي والأهداف الاستراتيجية :

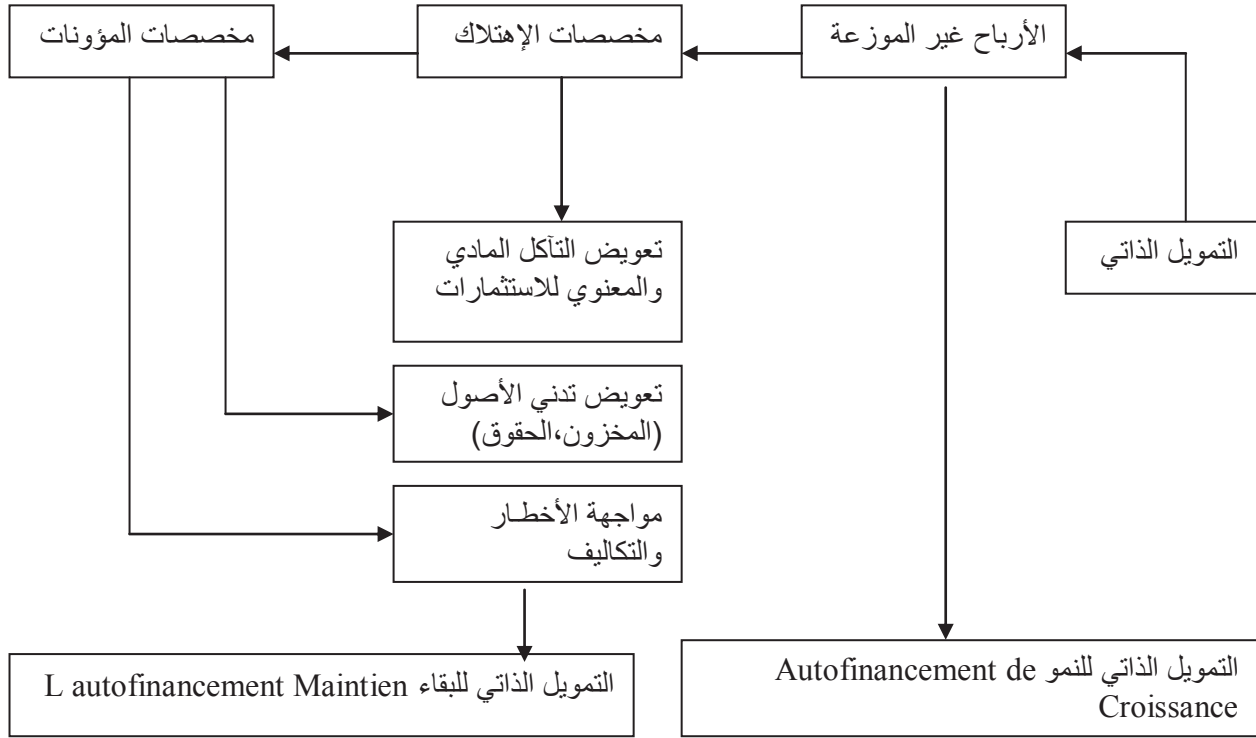
إن بقاء المؤسسة واستمرار نشاطها، يتوقف على وضع أهداف طويلة المدى، وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها⁽¹⁾ .

(1) – A.CH. Martinet ; OP CIT ; Page 23 .

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل

وتهدف الاستراتيجية المالية للمؤسسة إلى أهداف عديدة، أهمها الحفاظ على الموارد المالية، وتحقيق معدلات نمو، تساير على الأقل معدلات نمو السوق والمؤسسات المنافسة ؛
وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي، بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء والنمو، وذلك من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي :

الشكل 16 : التمويل الذاتي للبقاء والنمو



المصدر : من تصور الطالب إستنادا إلى المكونات الأساسية للتمويل الذاتي

حسب مكونات التمويل الذاتي المبينة في الشكل أعلاه، نجد أن للتمويل الذاتي هدفين أساسيين، يتحددان من خلال العناصر المكونة له :

- التمويل الذاتي للبقاء :

تضمن المؤسسة بقاء واستمرار نشاطها، بواسطة مخصصات الاهتلاكات التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار في النشاط الأساسي للمؤسسة ؛
أما مخصصات مؤونات تدني الأصول المتداولة و مؤونات الأخطار والتكاليف فهي اعتمادات مالية تحتفظ بها المؤسسة، لمواجهة تدهور أصول المؤسسة .

- التمويل الذاتي للنمو :

يتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول استراتيجيات النمو عن طريق إستراتيجيات التنوع و التمييز و التدويل ... الخ .

الفرع الثالث : التمويل الذاتي والنمو الداخلي :

نعبر عن النمو الداخلي بالتراكم المتتالي للأموال الخاصة، الذي يتم بواسطة النتائج الصافية . ويتحدد نمو الأموال الخاصة، بمردودية المالية(مردودية الأموال الخاصة)، ومعدل الأرباح غير الموزعة كما يلي (1) :

$$g=R_{cp}x(1-d)$$

حيث : g معدل نمو الأموال الخاصة (النمو الداخلي) ؛

$$R_{cp} = \frac{\text{القيمة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

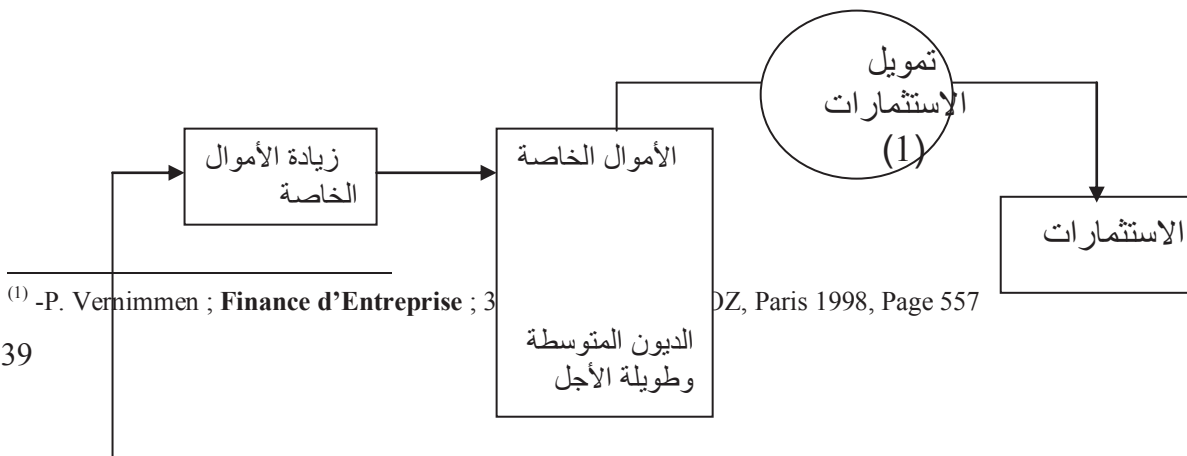
معدل المردودية المحاسبية الأموال الخاصة حيث

d معدل توزيع الأرباح .

معدل النمو الداخلي يعبر عن نمو وسائل التمويل، وتأثيرها على معدل نمو النشاط ؛ حيث يمثل التمويل الذاتي، الوسيلة الأساسية للرفع من المردودية المالية، ومن ثم زيادة نمو الأموال الخاصة .

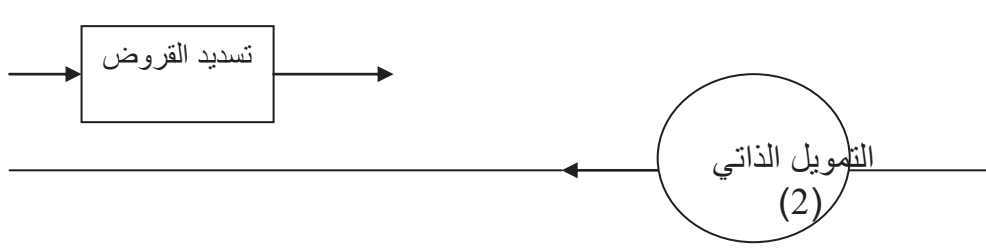
والشكل التالي، يوضح دور التمويل الذاتي في دعم دورة الأموال الخاصة :

الشكل 17 : التمويل الذاتي والأموال الخاصة



(1) -P. Vernimmen ; Finance d'Entreprise ; 3

DZ, Paris 1998, Page 557



المصدر : E. Cohen ; OP CIT; Page 200

الفوائض المالية المحققة على شكل تمويل ذاتي، توجه نحو تسديد الديون المستحقة، حيث ترتفع قدرة المؤسسة على السداد La Capacité de Remboursement ، وتدعيم الأموال الخاصة في شكل إحتياطات أو نتائج رهن التخصيص، وهذا يؤدي إلى توسيع حجم الاستثمار، الأمر الذي يساهم في إمكانية الرفع في مستوى التمويل الذاتي، وتحقيق أهداف النمو .

المطلب الثاني : سياسة رفع رأس المال الفرع الأول : مفهوم رفع رأس المال

فتح رأس المال للمساهمة، يمثل مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة، عند إستحالة تغطية الإحتياجات المالية عن طريق الموارد الداخلية كالتمويل الذاتي ؛ وهو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال، بواسطة الشراكة الخارجية .

ويختلف حجم الشراكة الخارجية، باختلاف الشكل القانوني للمؤسسة، وتتخذ سياسة الرفع في الأموال الخاصة، عدة أساليب تتنوع حسب شكل وأسلوب المساهمة في رأس مال المؤسسة .

وتتحدد مجموعة من الأهداف، تؤخذ بعين الاعتبار⁽¹⁾ :

- إختيار فئة المساهمين الممكنين ؛
- وضع كفاءات لتحفيز وجذب المساهمين ؛
- تقدير النتائج المحتملة للشراكة على المؤسسة ؛
- التوفيق بين إيجابيات وسلبيات مختلف طرق رفع رأس المال .

حيث يتوجه المسير المالي إلى إختيار المصادر المالية، الأقل مخاطر والأقل تأثير على سلطة المسؤولين، وهوامش المراقبة الداخلية (L' autocontrôle) .

الفرع الثاني : وسائل رفع رأس المال

توجد عدة وسائل لرفع رأس المال، حسب الأهداف المحددة، وتوجهات المسيرين نحو موارد مالية جديدة الناجمة عن إرتفاع الإحتياجات المالية، نتيجة لزيادة القدرة الإنتاجية أو طرح منتجات جديدة .

1- رفع رأس المال نقدا و/أو عينا : Apports en Numéraire et en Nature

تكون المساهمة الخارجية في رأس المال عند إنشاء المؤسسة، حيث تتحدد المساهمة بوضع رأس مال أولي لتكوين رأس المال، أو وضع أموال إضافية بمناسبة الرفع في رأس المال .

وتتحدد في شكلين أساسيين⁽²⁾ :

أ - وضع رأس مال بطبيعته :

وذلك بوضع استثمار مادي أو معنوي تحت تصرف المؤسسة ويتميز بالخصائص التالية :

- يؤدي إلى ارتفاع الأموال الخاصة والأموال الثابتة ؛
- يساهم في تخفيف الضغط على الخزينة، الناتج عن ارتفاع الأصول المتداولة، بسبب نمو النشاط؛
- يحسن مستوى المردودية، وذلك بالتقليل من اللجوء إلى الاستدانة .

(1) - N. Guedj , OP CIT, Page 386

(2) - E. Cohen, OP CIT, Page 202

يكون في شكل نقود سائلة L' argent liquide ، وفي هذه الحالة يتحسن الهيكل المالي للمؤسسة والذي يظهر في ارتفاع الأموال الخاصة والسيولة المالية، حيث يتغير الهيكل المالي الجديد، إثر استخدام السيولة في حيازة أصول جديدة⁽¹⁾ .

وتتجنب المؤسسة مشاكل الاستحقاق، فيما لو لجأت إلى الاستدانة لتمويل الأصول الثابتة ؛ ويستفيد المساهم من الأرباح المحققة، والتي توزع حسب شكل المؤسسة، كما له الحق في استرجاع أصوله في حالة تصفية المؤسسة .

2- الرفع في رأس المال بضم الاحتياطات : L' incorporation des réserves

يتمثل هذا النوع من التمويل في ضم الاحتياطات ، الموضوع في شكل أرباح غير موزعة إلى الأموال الخاصة ؛ وهذا لا يحدث أي تغيير على الهيكل المالي للمؤسسة، فهو مجرد إعادة ترتيب عمودي لموارد المؤسسة لكنه يحسن من صورة المؤسسة أمام المساهمين⁽²⁾ .

طريقة رفع رأس المال بضم الاحتياطات، تكون أكثر فعالية في حالة نمو المؤسسة، وتكون بتخفيض معدل توزيع الأرباح أو عن طريق طرح أسهم جديدة في شكل أرباح غير موزعة (Paiement de Dividende en Action)⁽³⁾ .

3- الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون : La conversion des dettes

تحويل الديون كوسيلة لرفع رأس المال، لا يؤدي إلى زيادة السيولة النقدية حيث تدمج ديون المؤسسة في شكل أموال خاصة دائمة، وتسمى هذه العملية كذلك بتركيز ديون المؤسسة (Consolidation des Dettes) .

ويتم تحويل الديون على شكلين حسب طبيعة الدين :

- تحويل الديون قصيرة الأجل : تحويل الديون قصيرة الأجل إلى الأموال الخاصة، يؤدي إلى تحسين رأس المال العامل الصافي (Fond de Roulement Net)، أي تدعيم الهيكل المالي بزيادة الموارد المالية المخصصة لتمويل الأصول المتداولة .

- تحويل الديون المتوسطة والطويلة الأجل : هذا الشكل لا يغير من تركيبة الهيكل المالي، لكنه يؤدي إلى تحسين الإستقلالية المالية، بسبب إستبعاد آجال الإستحقاق، كما يحسن من مستوى المردودية، نتيجة لانخفاض المصاريف المالية .

الفرع الثالث : سياسة مكافأة رأس المال وتمويل النمو

(1) - G. Depellens et J-P. Jobard ; OP CIT ;, Page 685

(2) - E. Cohen, OP CIT, Page 205 .

(3) - J.Teulié et P.Topsacalian ; Finance ; Vuibert , Paris 1994 , Page 213 .

1- مفهوم سياسة مكافأة رأس المال : La politique de dividendes

إن علاقة المؤسسة بحاملي رؤوس المال، تتحدد بمدى ضمان إيراد منتظم ودائم للمساهمين، وتتجه سياسة مكافأة رأس المال نحو دعم الهيكل المالي، وذلك بزيادة الأموال الخاصة بواسطة الأرباح غير الموزعة .

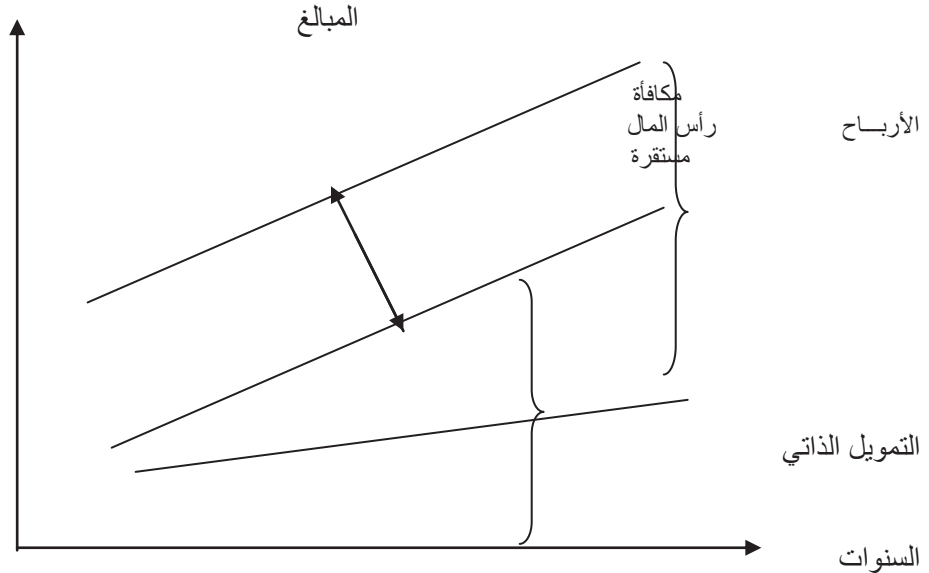
إذن هناك خيارين أساسيين :

- الإحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين من أجل دعم التمويل الذاتي ؛
- توزيع الأرباح على المساهمين .

ويمكن توضيح الخيارين بواسطة العلاقة التالية :

القدرة على التمويل الذاتي CAF = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك
التمويل الذاتي CAF - مكافأة رأس المال = النتيجة الصافية + مخصصات الإهلاك - مكافأة رأس المال

الشكل 18 : التمويل الذاتي ومكافأة رأس المال



المصدر : H.Hutin ; OP CIT ; Page 288

الإحتفاظ بالأرباح لزيادة التمويل الذاتي، يتخذ عدة صور⁽¹⁾ :

- الإحتفاظ بالأرباح حسب مستوى الإحتياجات المالية، و بالتالي فمكافأة رأس المال هي رصيد متبقي بعد تغطية الأرباح لمستوى الإحتياجات المالية المستقبلية ؛
- مكافأة رأس المال تمثل قيد مالي *Contrainte financière*، و بالتالي يتحدد حجم التمويل الذاتي حسب النتيجة الصافية المحققة ؛
- في حالة النمو المنتظم لمكافأة رأس المال، يحدد الأخير بهامش أمان في حالة نتائج أقل من التقديرات .

و من خلال صور مكافأة رأس المال، تتحدد سياسة توزيع الأرباح بتحديد المتغيرين التاليين :

- إعداد تقديرات للنتائج و إحتياجات التمويل الذاتي المستقبلي ؛

(1) - H.Hutin ; OP CIT ; Page 287.

- تحديد الأولويات و التوفيق بين توزيع الأرباح للمساهمين والتمويل الذاتي، مع ضمان الحد الأدنى لمداخل المساهمين، و هذا يتطلب تحديد معدل توزيع الأرباح يتغير حسب إحتياجات النمو .

2- نتائج سياسة مكافأة رأس المال :

إن اتباع سياسة مكافأة رأس مال معينة، له عدة إنعكاسات سواء بالنسبة للمؤسسة أو المساهمين، هذه الإنعكاسات تؤثر بفعالية على السياسة المالية للمؤسسة :

- تؤدي إلى إستقرار منتظم لحجم الشراكة في رأس المال، بسبب الإيراد المنتظم الناتج عن توزيع أجزاء من الأرباح ؛
- تفرض قيود على الخزينة، لأن توزيع الأرباح عبارة عن تدفقات مالية سلبية، تؤثر على التوازن المالي و مستوى الخزينة ؛
- تمثل مصدر تمويل داخلي، حيث يؤدي إلى زيادة حجم الأموال الخاصة، بواسطة التقليل من معدل توزيع الأرباح d، مما ينتج عنه زيادة في معدل النمو الداخلي g ؛
- توزيع الأرباح، يرفع من قيمة الأسهم في سوق المال، مما ينتج عنه إقبال كبير على أسهم المؤسسة، وهذا يرفع من قيمة المؤسسة Valeur de la Firme⁽¹⁾ ؛
- تلعب الضريبة دور كبير في تحديد معدل توزيع الأرباح، عن طريق التخفيضات الجبائية الممنوحة للمساهمين، من أجل إعادة إستثمار أرباح الأسهم .

المطلب الثالث : سياسة الإستدانة

الفرع الأول : اللجوء إلى الإستدانة

الإستدانة من الموارد المالية الضرورية، حيث تلجأ المؤسسة إلى الإستدانة الخارجية بالرغم من إرتفاع مستوى القدرة على التمويل الداخلي، و يتوقف حجم الإستدانة تبعاً لمعدل نمو النشاط تحت قيد تكلفة الإقتراض و هدف الإستقلالية المالية ؛
تتعدد تصنيفات الإستدانة و أنواعها، باختلاف المصادر و طبيعة القروض و آجال الإستحقاق .

1- الدعوى العامة للإدخار : L' appel direct à l'épargne

تعد الإستدانة بواسطة الدعوى العامة للإدخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة لمؤسسات الكبرى و الهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الإكتتاب و إيداع أموالهم لدى المؤسسة .

و تزداد أهمية الدعوى العامة للإدخار من الجمهور في حالة تدني نتائج المؤسسة، و تدهور الإقتصاد الوطني، حيث يتم تجزئة القرض إلي عدة أجزاء في شكل سندات و أوراق مالية ؛
و هناك عدة تقنيات للتمويل بواسطة الإدخار أهمها :

أ - إصدار سندات قصيرة الأجل : L'émission de titres a court terme

الإصدار هو عملية مالية بموجبها، تطرح المؤسسة سندات في شكل أوراق مالية، يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية، و يتعهد المصدر بتسديد مبلغ القروض و الفوائد عند أجل الإستحقاق .

(1) – P.Vernimmen ; OP CIT ; Page 554.

ب - إصدار سندات طويلة الأجل : L' emission de d obligations

و هي الشكل الممتاز للإستدانة بواسطة الإدخار العام بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الإستدانة و تركيزها، الناتج عن تعدد المساهمات المالية لمبلغ محدد⁽¹⁾ .

كل سند يمثل للمقرض ورقة حق Titre de créance، أما بالنسبة للمقترض فهي إقرار بدين يثبت حق المقترض في إستعادة قيمة السند و أقساط الفوائد .

تسديد قيمة السندات، يكون حسب الشروط المحددة في تاريخ إصدار السندات، أما دفع الفوائد فيكون بمقدار ثابت، خلافا للأسهم التي يحدد إيرادها حسب النتائج المحققة .

2- الإقتراض من البنوك و الوسطاء الماليين :

تلجأ المؤسسة بمختلف أحجامها و أشكالها إلى الإستدانة من البنوك بشكل أساسي، تبعا للهدف الإقتصادي المحدد، حيث تقسم القروض حسب الإستخدامات إلى :

أ - قروض الإستثمار : Les Crédit à l' investissement

تمثل جزء كبير من حجم الديون، تقدم إلى المؤسسة من البنك و/أو الوسطاء الماليين، بأجال متوسطة و طويلة الأجل (أكثر من سنة)، بهدف تمويل الإستثمارات المادية و المعنوية، حيث تشكل أهم عناصر الموارد المالية المستقرة، بعد التمويل الذاتي و الرفع في رأس المال .

ب - قروض الإستغلال : Les crédit à l' exploitation

تهدف قروض الإستغلال إلى تمويل دورة الإستغلال، و هي قروض قصيرة الأجل، تنتج أساسا من التباعد الزمني بين عمليات البيع و آجال التحصيل، حيث يسعى المسؤول المالي إلى البحث عن آجال زمنية طويلة بين المورد و المؤسسة .

قروض الإستغلال لها ارتباط مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير، حيث يؤثر هذا حجم هذه القروض بشكل مباشر على الخزينة .

3- قروض الخزينة : Les Crédit de Trésorerie

هي قروض قصيرة الأجل، تخصص لدعم التوازن المالي، بتوفير السيولة النقدية للخزينة، خاصة عند معدل نمو مرتفع، إذ يزداد معدل إستهلاك السيولة بمستويات مرتفعة .

⁽¹⁾ – E. Cohen ; OP CIT ; Page 209.

تسمى كذلك بالإعتمادات البنكية الجارية، فمصدرها البنك و الذي يفرض على المؤسسة إقتطاعات مرتفعة Les agio مقابل سيولة آنية .

الفرع الثاني : أهمية الإستدانة في مرحلة النمو

تكمن أهمية الإستدانة في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط ؛ و تبرز ضرورة الإستدانة بوضوح، عند عدم تمكن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال، وذلك بتوفر عاملين أساسيين (1) :

- عدم توافق معدل نمو التمويل الذاتي مع معدل نمو الإحتياجات المالية ؛
- محدودية مستوى التمويل الذاتي، بسبب تقسيم الفوائض المالية المحققة على المساهمين .

1- دور الإستدانة في تمويل النمو :

الإستدانة عامل أساسي لتحقيق نمو المؤسسة، فهي متغير إستراتيجي لتحقيق نمو الأصول الإقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية ؛ كما يستعين المسير المالي بتقنية أثر الرافعة المالية للإستدانة على المردودية و أرباح الأسهم .

و يمكن تحديد الدوافع الأساسية للإستدانة في الأسباب التالية :

- دعوة المساهمين لرفع رأس المال يعد قرار خطير وصعب، و آثاره سلبية على الوضعية المالية ؛
 - ضم الإحتياطات و الإحتفاظ بالأرباح عملية محدودة، و تتوقف على إرادة المساهمين .
- و على هذا الأساس، تتجه المؤسسة نحو الإستدانة، كحل أساسي للرفع في الأصول، و مسايرة النمو من أجل تحقيق الأهداف الإستراتيجية (أنظر الشكل 19) .

الشكل 19 : اللجوء إلى الإستدانة و النمو

رأس المال	
-----------	--

(1) – P.Conso ; OP CIT ; Page 583.



المصدر : Ibid ; Page 584

إضافة لذلك توفر الإستدانة عدة إيجابيات متعلقة بالمحيط المالي (1) :

- يفيد المؤسسة في حالة التضخم، الذي يؤدي إلى تآكل النقود 'érosion Monétaire' L، و بالتالي الإنخفاض في المصاريف المالية، كنتيجة لانخفاض معدل الفائدة الحقيقي بفعل التضخم ؛
- قرار الإستدانة يساهم في التوفيق بين النمو و المخاطر المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو والإستقلالية المالية .

2- حدود الإستدانة :

رغم ما للإستدانة من أهمية في تمويل الإحتياجات المالية، إلا أن ذلك مرتبط بعوامل و قيود مالية تفرض على المؤسسة التقليل من حجم الإستدانة، و أهم هذه العوامل هي (2) :

- النسب الهيكلية : و هي قاعدة تقليدية تستخدم لتثبيت الهيكل المالي للمؤسسة، تجنباً للمخاطر التي يمكن أن تمس الوضعية المالية، في حالة تغيير تركيبة الهيكل المالي .

- تغطية المصاريف المالية : إرتفاع مستوى الإستدانة، يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية، الأمر الذي يؤثر سلباً على النتائج المحققة و التي تسبب تدهور في القدرة على التمويل الذاتي ؛ لذا يتوجب على المسير المالي مراقبة نسبة الإستدانة إلى القدرة على التمويل الذاتي ؛ كما يمكن مقارنة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال، و من ثم إتخاذ قرار الإستدانة أو التخفيض من الإستدانة (Désendettement) .

- مخاطر العسر المالي (Les Risque d 'insolvabilité) : يعتبر العسر المالي من أهم المخاطر المالية و أكثرها حدة، و التي يزيد إحتمال تحققها عند اللجوء المعتبر إلى الإستدانة ؛ و من أجل تفادي هذا المخطر، ينبغي إعداد تقديرات للخزينة على المدى القصير و المتوسط و الطويل من أجل التحكم في مستوى التدفقات المالية للخزينة .

(1) -P.Conso ; OP CIT ; Page 422.

(2) - P.Conso et F.Hemici ; OP CIT ; Page 587.

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل
و تستخدم آلية أثر الرافعة المالية بشكل أساسي، لتحديد المستويات المثلى للإستدانة .

المبحث الثالث : آلية أثر الرافعة المالية و تمويل النمو

من خلال دراستنا لأهداف السياسة المالية، ندرك أن المؤسسة تحاول بقدر الإمكان التوفيق بين هدف النمو و تدنية المخاطر المالية المتعددة، حيث لا يمكن اللجوء المطلق إلى الإستدانة، بسبب تأثير المردودية والإستقلالية المالية ؛
و هنا تبرز أهمية البحث عن وسيلة تمكن المسؤول المالي، من تحديد مستوى الإستدانة الأمثل الذي يضمن إستمرارية النمو .

المطلب الأول : مفهوم أثر الرافعة المالية L' effet de Levier Financière الفرع الأول : تحليل المردودية المالية و المردودية الإقتصادية

تعرف المردودية على أنها ذلك الربط بين النتائج، و الوسائل التي ساهمت في تحقيقها، حيث تحدد مدى مساهمة رأس المال المستثمر في تحقيق النتائج المالية .

1- المردودية الإقتصادية : La Rentabilité économique

تقاس المردودية بمعدل المردودية الإقتصادية⁽¹⁾ :

$$\text{معدل المردودية الإقتصادية (Re)} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال بعد الضريبة}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$$

حيث : الأصول الإقتصادية = الإستثمارات الصافية + الإحتياج في رأس المال العامل BFR
و BFR = المخزون + مستحقات العملاء – مستحقات المورد

2- المردودية المالية (مردودية الأموال الخاصة) : La Rentabilité Financière

يمكن حساب المردودية الأموال الخاصة بالعلاقة التالية⁽¹⁾ :

⁽¹⁾ – P.Vernimmen ; OP CIT ; Page 231.

⁽¹⁾ – Ibid ; Page 233.

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{الأموال الخاصة}} = R_{cp} \text{ مردودية الأموال الخاصة}$$

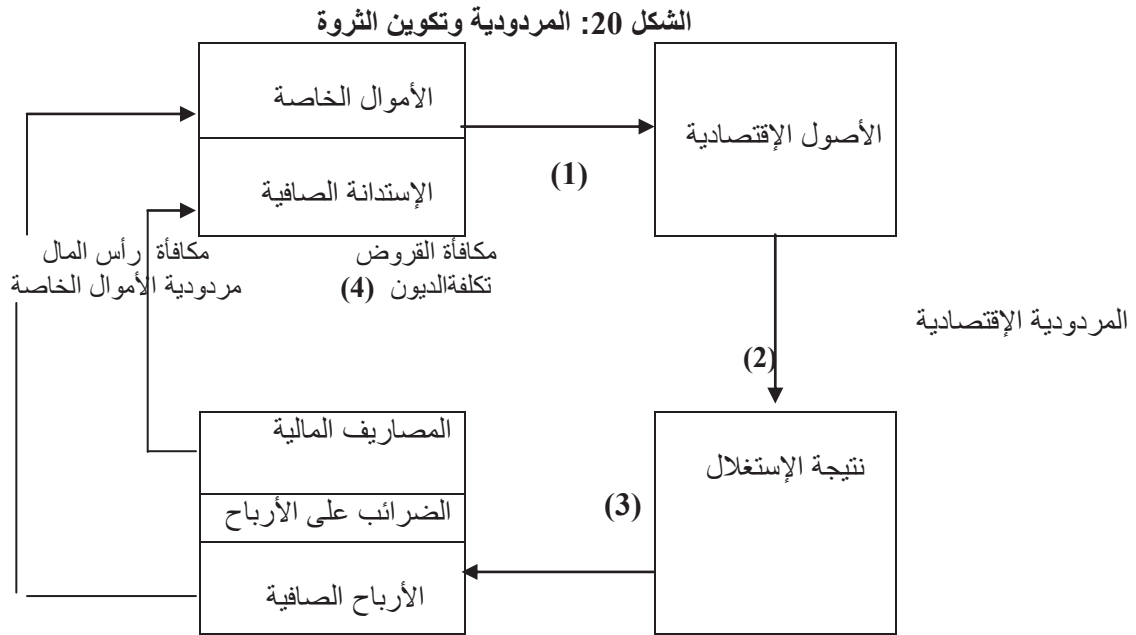
حيث تحدد العلاقة أعلاه، مستوى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج، تمكن المؤسسة من إستعادة ورفع حجم الأموال الخاصة .

ويمكن بقراءة معمقة، تعريف مردودية الأموال الخاصة، على أنها معدل المردودية الإقتصادية عند مستوى إستدانة معدوم .

الفرع الثاني : مبدأ أثر الرافعة المالية

نعبر عن أثر الرافعة المالية بالعلاقة التي نقيس بها، مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الإقتصادية وتكلفة الديون (2) ؛

حيث يتجسد دور الأموال المستثمرة، سواء في شكل أموال خاصة و/أو إستدانة، في توليد فوائد مالية صافية على شكل نتائج، والشكل أدناه يبين دور وسائل التمويل في تكوين الثروة :



المصدر: P. Vernimmen ; OP CIT ; page 233

تبدأ دورة تكوين الثروة بتمويل الأصول الإقتصادية بواسطة الإستدانة والمساهمين، وكنتيجة لاستغلال الأصول تتكون نتيجة الإستغلال، والتي تقسم بين المصاريف المالية مكافأة للإستدانة، وأرباح موزعة على المساهمين، والباقي يمثل الأرباح الصافية التي يعاد استثمارها من جديد .

إذن تتحدد أثر الرافعة المالية، بالفرق بين مردودية الأموال الخاصة والمردودية الإقتصادية، إذ تلعب دور كبير في تحديد زيادة مردودية الأموال الخاصة عن طريق الرفع في المردودية الإقتصادية .

(2)- M.Glais ; Le Diagnostic Financière de l ' entreprise ; 2ème édition , ECONOMICA , Paris 1986 , Page 110 .

الفرع الثالث : حساب أثر الرافعة المالية

يمكن تحديد علاقة أثر الرافعة المالية، إنطلاقاً من المعطيات التالية (1) :

RE : نتيجة الإستغلال

Rn : النتيجة الصافية

Re : المردودية الإقتصادية

Rcp : مردودية الأموال الخاصة

Cp : الأموال الخاصة

D : الإستدانة

i : المصاريف المالية (تكلفة الإستدانة)

t : معدل الفائدة

لدينا ما يلي : نحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الإستغلال : (1)..... $Rn = (RE - i D) . (1 - t)$ و بقسمة طرفي المعادلة (1) على قيمة الأموال الخاصة Cp نجد أن :

$$Rcp = Rn / Cp = (RE - i D) (1 - t) / Cp \dots\dots(2)$$

$$= (Re - i D / (Cp + D)) (1 - t) . (Cp + D) / Cp$$

$$= (Re . Cp / Cp + Re . D / Cp - i D / Cp) . (1 - t)$$

و منه نجد :

$$Rcp = (Re + (Re - i) . D / C p) . (1 - t)$$

حيث :

- (Re - i) : الهامش بين المردودية الإقتصادية و تكلفة الإستدانة ؛

- D / Cp : الرافعة المالية و تقيس تركيبة الهيكل المالي ؛

- (Re - i) . D / Cp : أثر الرافعة المالية .

**المطلب الثاني : دور أثر الرافعة المالية في تحديد مستوى الإستدانة
الفرع الأول : أثر الرافعة المالية و معدل النمو الداخلي**

من خلال علاقة أثر الرافعة المالية، نستطيع تحديد علاقة الرافعة المالية و التي تبين وضعية الهيكل المالي للمؤسسة .

يكون الهيكل المالي مستقر، في حالة توافق نمو الأموال الخاصة مع معدل نمو الإستدانة، و بالتالي يتحدد نمو الأموال الخاصة بواسطة نمو الأصول الإقتصادية .

(1) – G.Depallens et J-P. Jobard ; OP CIT ; Page 351.

إذن يمكن إيجاد علاقة رياضية بين أثر الرافعة المالية، و معدل النمو الداخلي g (1) :

$$g = R_{cp} (1 - d)$$

و لدينا :

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \cdot D/Cp) (1 - t)$$

و منه :

$$g = ((R_e + (R_e - i) \cdot D/Cp) (1 - t)) (1 - d)$$

حيث g يعبر عن نمو وسائل التمويل للمؤسسة في حالة هيكل مالي مستقر (D/Cp) ؛
من جهة أخرى يتساوى معدل النمو الداخلي مع معدل نمو النشاط (نمو رقم الأعمال أو القيمة المضافة)
إذا تحقق ما يلي (2) :

رقم الأعمال

إستقرار النسبة : _____ ، وتمثل هذه النسبة معدل دوران الأصول الإقتصادية .
الأصول الإقتصادية

و يتحدد معدل النمو الداخلي بالمتغيرات التالية :

- المردودية الإقتصادية : إرتفاع المردودية الإقتصادية، يؤدي إلى إرتفاع النمو الداخلي ؛
- تكلفة الإستدانة : إنخفاض تكلفة الإستدانة، يؤدي إلى زيادة أثر الرافعة المالية و بالتالي إرتفاع النمو الداخلي ؛
- الهيكل المالي D/Cp : تغير تركيبة الهيكل المالي تؤثر بشكل مباشر على معدل النمو الداخلي حيث يعتبر مؤشر هام على درجة الإستقلالية المالية (إستقرار الرافعة المالية : D/Cp) ؛
- معدل توزيع الأرباح d : إنخفاض معدل توزيع الأرباح، يؤدي مباشرة إلى إرتفاع معدل النمو الداخلي .

إذن من خلال علاقة معدل النمو الداخلي، تتحدد معالم السياسة المالية للمؤسسة، و ذلك بقياس أهداف هذه السياسة المتمثلة في ما يلي :

- النمو : معدل النمو الداخلي g ؛
- المردودية : المردودية الإقتصادية و المردودية المالية ؛
- الإستقلالية المالية : الرافعة المالية D/Cp ؛
حيث D : سياسة الإستدانة ؛
 Cp : سياسة الرفع في الأموال الخاصة ؛
 $(1 - d)$: سياسة مكافأة رأس المال .

(1) – B. Pelletant et R. Paliard ; Les Déterminants du Comportement D'endettement des PME cotées ;
www.group.esc-lyon.fr (page consulting le 23/02/2002).

(2) – P. Vernimmen ; OP CIT ; Page 558.

الفرع الثاني : حالات و آليات أثر الرافعة المالية

يهدف المحلل المالي من خلال حساب أثر الرافعة المالية، أي دراسة أثر الإستدانة على مردودية الأموال الخاصة (أو المردودية المالية)⁽¹⁾ ؛
ومنه تكون الإستدانة ذات أثر إيجابي على المردودية المالية، كما تكون ذات أثر سلبي في حالات معينة :

أولا : حالة المؤسسة عديمة الإستدانة :
و هي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، و عندها تمول الإحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي :

$$D = 0 \implies R_{cp} = R_e . (1 - t)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، و بالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الإقتصادية بعد إقتطاع الضريبة على الأرباح .

ثانيا : حالة لجوء المؤسسة إلى الإستدانة :

تعد الإستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، و التي تعتبر أهم وسائل تمويل النمو .

لكن من الضروري مراقبة مستويات الإستدانة، و هذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية :

أ - حالة المردودية الإقتصادية أعلى من معدل الفائدة : ($R_e > i$)
عندما تكون المردودية الإقتصادية أكبر من معدل الفائدة، تكون أثر الرافعة المالية موجب :

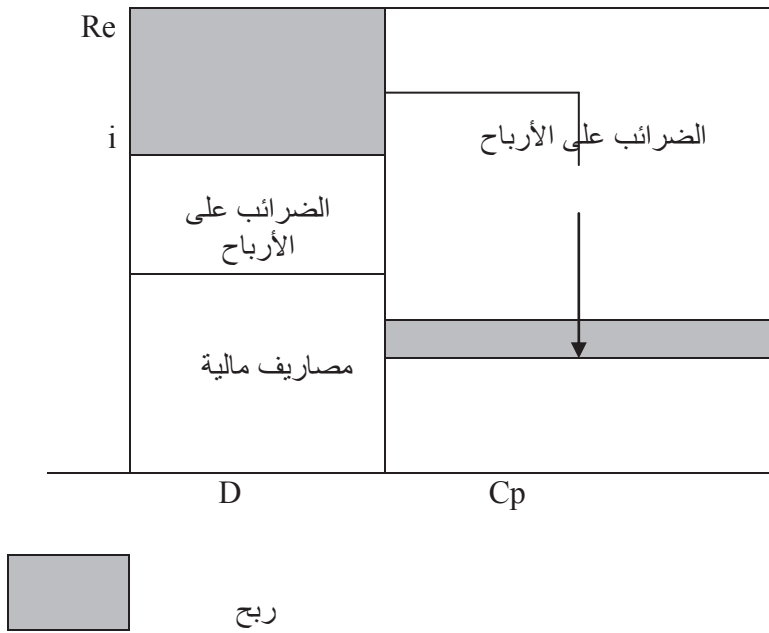
(1) – J . Barreaux et J.Delahaye ; OP CIT ; Page 139 .

$$(Re - i) > 0 \implies R_{cp} - Re = (Re - I) \cdot D/Cp > 0$$

و منه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية D/Cp ، أي زيادة اللجوء إلى الإستدانة، يؤدي إلى زيادة المردودية الأموال الخاصة .

و من خلال نموذج النمو الداخلي g ، يرتفع معدل النمو الداخلي في هذه الحالة، مع افتراض معدل توزيع الأرباح d .

الشكل 21 : أثر الرافعة المالية موجب



المصدر : G.Depallens et J - P.Jobard ; OP CIT ; Page 350

ب - حالة المردودية الإقتصادية تساوي معدل الفائدة : $(Re = i)$
 هذه الوضعية تؤدي إلى تحييد أثر الرافعة المالية، و حينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة و المردودية الإقتصادية، و هي نفس حالة إنعدام الإستدانة .

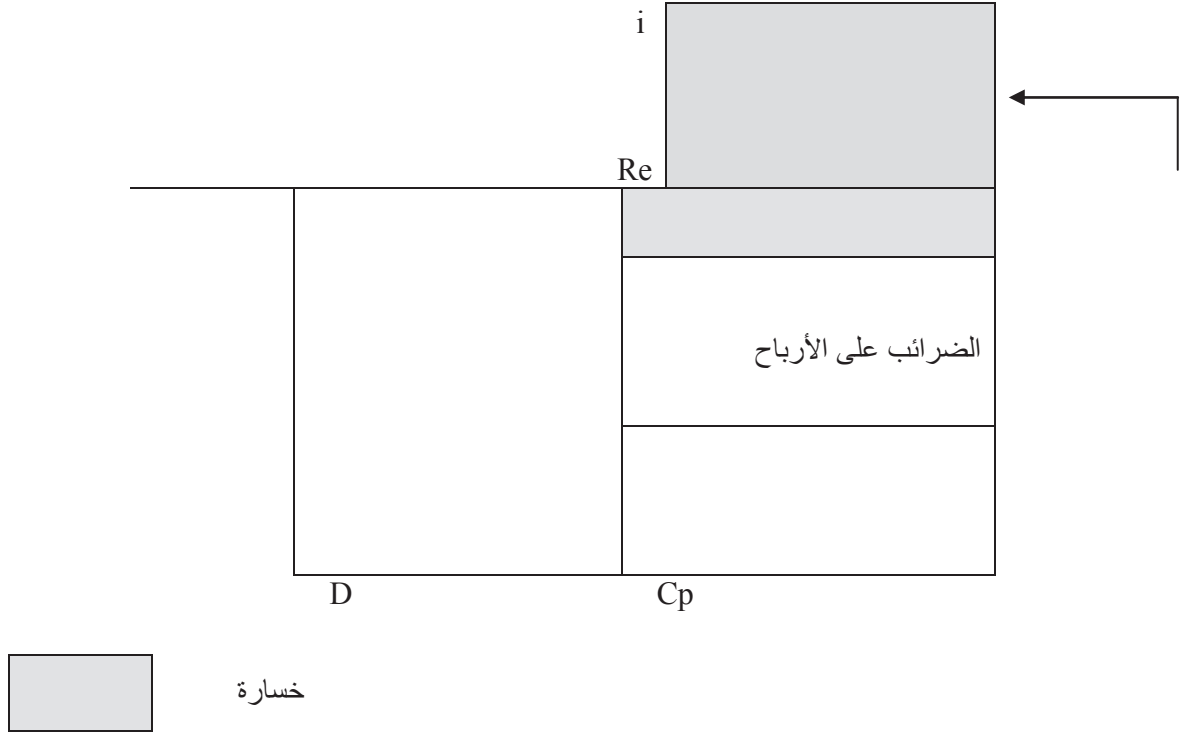
ج - حالة المردودية الإقتصادية أقل من معدل الفائدة : $(Re < i)$
 عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب :

$$(Re - i) < 0 \implies R_{cp} - Re = (Re - i) \cdot D/Cp < 0$$

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل
و تنخفض مردودية الأموال الخاصة، بزيادة اللجوء إلى الإستدانة، و ذلك بسبب إرتفاع المصاريف المالية،
و هي حالة أثر الرافعة المالية سالب .

و بالتالي يتوجب على المسير المالي، الحد من اللجوء إلى الإستدانة، من أجل تحسين المردودية المالية و من
ثم تحقيق مستوى أعلى لمعدل النمو الداخلي g .

الشكل 22 : أثر الرافعة المالية سالب



المصدر: Ibid ; Page 350

إلا أن آلية الرافعة المالية، تتوقف على إمكانية النمو الداخلي، و ما يتطلبه من وسائل تمويل و مردودية
داخلية، مهماً بذلك إمكانية النمو الخارجي، الأكثر إنتشاراً و فعالية في الوقت الحالي، خاصة مع تقلبات
معدلات الفائدة، و ارتفاع تكاليف النمو الخارجي .

المطلب الثالث : تكلفة رأس المال و اختيار الهيكل المالي

السؤال الأساسي المطروح، والذي نحاول الإجابة عليه هو هل يوجد هيكل مالي أمثل ؟
وهو الهيكل المالي الذي يقلل من تكلفة رأس المال إلى أدنى المستويات، و بالتالي تعظيم قيمة المؤسسة⁽¹⁾
و هذا يؤدي إلى زيادة احتمالات النمو المستقبلي .

⁽¹⁾ – Ibid ; Page 152 .

الفرع الأول : تكلفة رأس المال

تتعدد مصادر التمويل، و تختلف باختلاف النظام المالي للدولة، إلا أن هناك دائماً مصادر أساسية تتمثل في التمويل الذاتي، الأموال الخاصة ، الإستدانة ؛
و تكلفة رأس المال هو المتوسط المرجح لتكاليف مختلف مصادر التمويل (2) :

$$K = K_{cp} \cdot \frac{C_p}{C_p + D} + i \cdot \frac{D}{C_p + D}$$

حيث :

- K : التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال Coût moyen pondéré du capital ؛
- K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة ؛ و هو معدل المردودية المحقق بواسطة رأس المال ؛
- i : تكلفة الإستدانة ؛ و هو سعر تكلفة القرض بعد إقتطاع الضريبة .

و تجدر الإشارة إلى أن تكلفة التمويل الذاتي، ليست مجانية بل تمثل تكلفة الفرصة من إعادة إستثمار الأرباح من أجل نمو النشاط (3) .

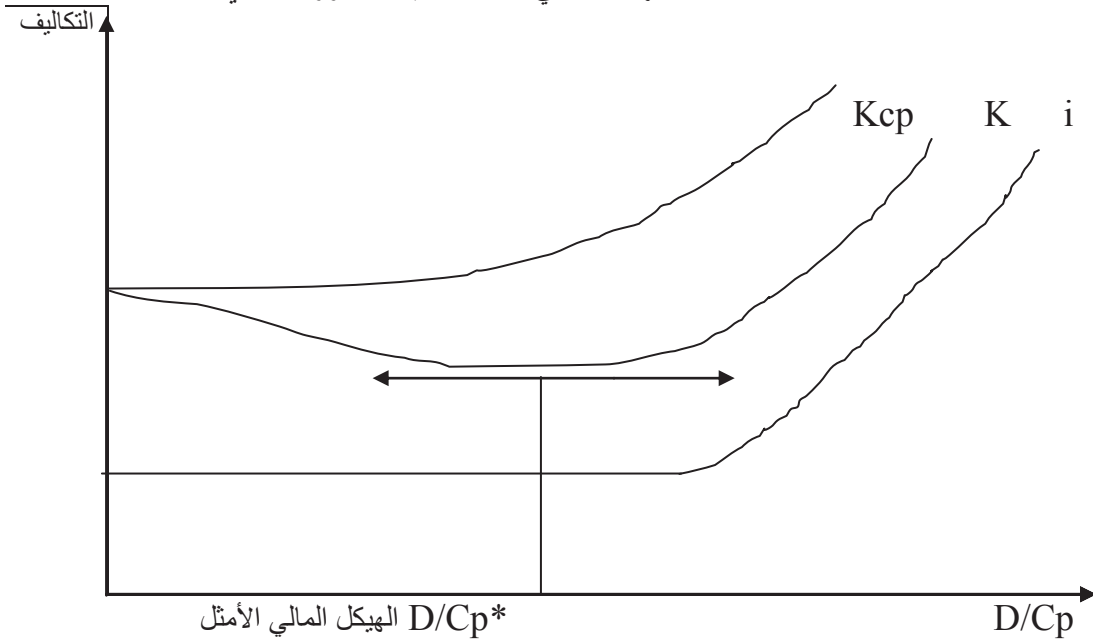
الفرع الثاني : المنظور التقليدي : تدنية تكلفة رأس المال

حسب هذا المنظور، يوجد هيكل مالي أمثل، و ذلك بتدنية تكلفة رأس المال و تعظيم قيمة المؤسسة ؛
و في هذه الحالة تكون تكلفة الإستدانة أقل من تكلفة الأموال الخاصة، و تكون تكلفة رأس المال K في أدنى مستوى لها .

(2) – J.Barreaux et J.Delahaye ; OP CIT ; Page 153.

(3) – M.Zyblock ; L'effet de levier financière des entreprise ;

collection.nlc.ca/100/200/301/statcan/research_paper_analytical_11f0019-f/no1111/no1111f.pdf , (Page consulting le 15/01/2002).



المصدر : J.Barreaux et J.Delahaye ; OP CIT ; Page 153

من خلال الشكل أعلاه، نجد أن المنظور التقليدي يعتمد بشكل أساسي على تدنية تكلفة رأس المال اعتماداً على التكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال ؛ إلا أنه يهمل عدة متغيرات تؤثر بشكل مباشر على قرارات التمويل، خاصة متغيرات سوق المال والمخاطر المتعلقة به، إضافة إلى متغير الضريبة و تأثيرها على المردودية .

الفرع الثالث : المنظور الحديث : نموذج Modigliani et Miller

تقوم النظرية الحديثة في اختيار الهيكل المالي، على دراسة أثر الضريبة على التكلفة الإجمالية للتمويل حيث نميز بين حالتين :

أولاً : حالة إنعدام الضريبة :

حسب Modigliani et Miller، لا يوجد هيكل مالي أمثل، و نتيجة لذلك فتكلفة رأس المال و قيمة المؤسسة، مستقلتين عن الهيكل المالي⁽¹⁾.

و يمكن أن نبرهن ذلك رياضيا كما يلي :

لدينا علاقة المردودية المالية :

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \cdot D/C_p) (1 - t) \text{ --- (1)}$$

و في غياب الضريبة نجد أن :

$$R_{cp} = (R_e + (R_e - i) \cdot D/C_p)$$

أما التكلفة الإجمالية للتمويل :

$$K = k_{cp} \cdot (C_p / C_p + D) + i \cdot (D / C_p + D) \text{ ---- (2)}$$

بتعويض قيمة R_{cp} في العلاقة (2) نجد :

$$K = (R_e + (R_e - i) \cdot D/C_p) \cdot (C_p / C_p + D) + i \cdot (D / C_p + D)$$

$$= R_e \cdot (C_p / C_p + D) + (R_e - i) \cdot D/C_p + i \cdot (D / C_p + D)$$

$$= \frac{R_e \cdot C_p + R_e \cdot D - i \cdot D + i \cdot D}{C_p + D}$$

و منه نجد أن :

$$K = R_e$$

إذن التكلفة الإجمالية للتمويل، تساوي معدل المردودية الإقتصادية، و هذا يدل على أنه في حالة إنعدام الضريبة على الأرباح، تكون تكلفة التمويل مستقلة تماما عن الهيكل المالي .

ثانيا : حالة وجود الضريبة :

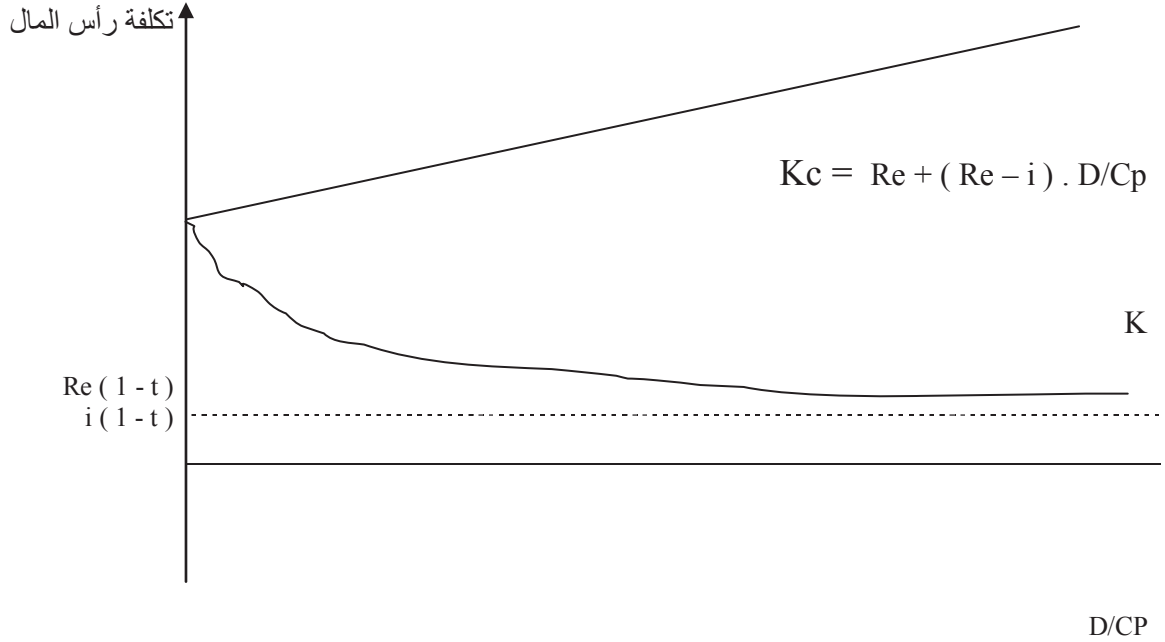
في حالة تطبيق الضريبة بمعدل t ، أثبت كل من Modigliani و Miller أن قيمة المؤسسة المستدينة أكبر من قيمة المؤسسة التي لا تستدين⁽¹⁾ ؛

⁽¹⁾ – J.Barreaux et J.Delahaye ; OP CIT ; Page 156.

⁽¹⁾ – Ibid ; Page 157.

الفصل الثاني : السياسة المالية للمؤسسة و خيارات التمويل
 هذا الإرتفاع في قيمة المؤسسة، نتيجة للإستدانة يؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للأموال الخاصة، مما ينتج عنه ارتفاع مردودية الأموال الخاصة .

الشكل 24 : أثر الضريبة على اختيار الهيكل المالي



المصدر : J.Teulié et P.Topsacalian ; OP CIT ; Page 362

إذن لا يوجد هيكل مالي أمثل، يؤدي إلى تدنية تكلفة رأس المال، و لكن يمكن تدنية الإستدانة إلى حدود دنيا .

و نخلص في الأخير إلى أن اختيار الهيكل المالي، يخضع لعدة متغيرات داخلية و خارجية، ولا يمكن حصرها عند التكلفة و المردودية ، خاصة مع محيط مالي متطور، و سوق مال فعال يوفر للمؤسسة خيارات تمويل متنوعة، و هذا يتطلب دراسة للمحيط، و تحديد المخاطر المالية، و إيجاد الحلول الممكنة التي تؤدي إلى تجنب التهديدات و الإستفادة من الفرص التمويلية المتاحة .

إن إختيار سياسة مالية معينة، يخضع لعدة قيود و تحديات على المؤسسة التكيف معها لتجنب المخاطر المالية، حيث تتحدد معالم السياسة المالية بناءا على التوجهات الإستراتيجية للمؤسسة، و التي تنعكس ماليا من خلال متغيرات السياسة المالية، و المتمثلة في النمو، المردودية، الإستقلالية المالية ؛ هذه المتغيرات تكون أولويات للسياسة المالية، و يتم اختيار السياسة المالية المناسبة حسب الأهداف المسطرة على المستوى الإستراتيجي .

عادة ما تسعى المؤسسة الاقتصادية لتحقيق هدف البقاء و الإستمرارية، إلا أن هذا الهدف يتحقق في كثير من الأحيان، بتحقيق معدلات نمو متوافقة على الأقل مع معدلات نمو السوق أو معدل نمو الإقتصاد الوطني ؛

و لتحقيق ذلك يتوجب على المسؤول المالي توفير الموارد المالية الكافية، لتلبية الإحتياجات المالية للنمو، وهي التمويل الذاتي، اللجوء إلى الإستدانة، رفع رأس المال، و اختيار وسيلة التمويل يخضع أساسا لمتغيرات السياسة المالية .

لضمان تمويلات مناسبة لاحتياجات النمو، يلجأ المسؤول المالي لعدة تقنيات و أهمها أثر الرافعة المالية و هي مؤشر مالي يحدد معالم السياسة المالية بشكل كمي، وذلك يمكن من قياس قدرة المؤسسة على تمويل احتياجات النمو الداخلي، دون أن يؤثر ذلك على مستوى المردودية و درجة الإستقلالية المالية .

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن

بعد أن أنهينا دراستنا التحليلية للنمو من منظور إستراتيجي و مالي، ومدى أهمية السياسة المالية في مواجهة الإحتياجات المالية للنمو، نستكمل دراسة النمو بتحليل التدفقات المالية، و تحديد الشروط المالية لتحقيق النمو المتوازن .

تكتسي الخزينة أهمية كبرى في الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، ذلك لأنها مركز تجميع كل التدفقات المالية في المؤسسة، سواء تلك المتعلقة بمصادر التمويل، أو الإستخدامات التي وجهت إليها هذه الموارد، ومن خلال رصيد الخزينة يمكن تقييم السلوك المالي للمؤسسة .

لقد وقع إختيارنا على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، و ذلك للإعتبارات التالية :

- يحتوي الجدول على رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC⁽¹⁾، وهو مؤشر أساسي لقياس قدرة المؤسسة على تمويل النمو الداخلي ؛
- الجدول مبني على نموذج النمو العقلاني أو النمو المتوازن، و هو هدف نسعى إلى تحقيقه من خلال هذه الدراسة ؛
- له أهمية خاصة لدى المسيرين، الذين لم يدمجوا معطيات السوق المالي عند تحديد إستراتيجية النمو و هو ما يتوافق مع المؤسسة الإقتصادية في الجزائر ؛
- يساهم في إعطاء حلول مستقبلية في حالة الإختلال المالي للنمو، وذلك ببناء معدلات معيارية إنطلاقا من معدل نمو رقم الأعمال .

يقوم تحليل السياسة المالية من خلال جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، على بناء مصفوفة السلوك المالي، و من ثم إعطاء تفسير حول الوضعية المالية للمؤسسة، ثم إعطاء الحلول في شكل معدلات معيارية خاصة بالنسبة للإحتياج في رأس المال العامل، و ذلك لما له من أهمية في مرحلة النمو.

المبحث الأول : الميزانية الإقتصادية وجدول تدفقات الخزينة

⁽¹⁾ – Disponible après financement interne de croissance .

تمثل الميزانية مصدرا أساسيا للمعلومات المالية، حيث تساهم في إعداد جدول التدفقات المالية والذي يحلل إجمالي الحركات المالية للخزينة .

المطلب الأول : الميزانية الاقتصادية: Le Bilan economique الفرع الأول : مفهوم الميزانية الاقتصادية

تنازلت النظرية المالية الحديثة عن مبدأ سيولة- إستحقاق الذي تقوم عليه الميزانية المحاسبية حيث تبنى القراءة الاقتصادية للميزانية على إحصاء مجموع الإستخدامات المحققة ضمن دورة الإستغلال وتحليل الموارد المالية للمؤسسة في لحظة زمنية معينة⁽¹⁾ و لتحديد رأس المال المستثمر في الإستغلال و مصادر تمويله، يتم تحليل الميزانية اعتمادا على العناصر الأساسية التالية :

أ- الأصول الاقتصادية: L'actif économique

تتمثل الأصول الاقتصادية في مجموع الإستخدامات المحققة خلال فترة زمنية معينة ؛ و تتكون من العناصر التالية :

1- الأصول الثابتة :

و هي مجموع الإستثمارات المادية و المعنوية و المالية، المنجزة من طرف المؤسسة ؛

2- إستخدامات و موارد الإستغلال :

- إستخدامات الإستغلال :

تتمثل في مجموع مصاريف الإستغلال غير المستهلكة و/أو غير المباعة (المخزون) و مجموع المنتجات و/أو البضائع المباعة غير المحصلة (مستحقات العملاء) ؛

- موارد الإستغلال :

تتكون مصاريف الإستغلال غير المسددة (مستحقات المورد)، و تحصيلات الإستغلال غير المسلمة (التسبيقات التجارية) .

يتمثل الفرق بين إستخدامات الإستغلال و موارد الإستغلال، في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال .

أما الفرق بين الإستخدامات خارج الإستغلال و الموارد خارج الإستغلال، فيكون الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال .

و مجموع الرصيد ين يساوي الإحتياج في رأس المال العامل :

$$\text{BFR} = \text{BFR ex} + \text{BFR hex}$$

و مما سبق نجد أن :

⁽¹⁾ – P. Vernimmen ; OP CIT; Page 38.

الأصول الإقتصادية = الأصول الثابتة + الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال

ب- الموارد المالية: Les ressources financières:

تمول الأصول الإقتصادية، بنوعين من الموارد :

1- الأموال الخاصة :

تتمثل الأموال الخاصة في الأموال التي تكونت عند إنشاء المؤسسة، و مختلف الإرتفاعات في رأس المال، الناتجة عن الإحتفاظ بأجزاء من أرباح المساهمين ؛

2- الإستدانة الصافية :

الإستدانة الإجمالية هي مجموع الديون القصيرة و المتوسطة و الطويلة الأجل، و بطرح المتاحات (حسابات الصندوق و البنك) و التوظيفات المالية، نحصل على الإستدانة الصافية :

الديون المتوسطة و الطويلة الأجل

+ موارد الخزينة قصيرة الأجل (الحسومات و الاعتمادات البنكية الجارية)

- التوظيفات المالية

- المتاحات (حسابات الصندوق و البنك)

= الإستدانة الصافية

من مجموع الأموال الخاصة و الإستدانة الصافية، يتشكل رأس المال المستثمر في الإستغلال :

رأس المال المستثمر في الإستغلال = الأموال الخاصة + الإستدانة الصافية

الفرع الثاني : بناء الميزانية الإقتصادية :

- نهدف من خلال بناء الميزانية الإقتصادية إلى :
- حساب الإحتياج في رأس المال العامل و الأصول الإقتصادية ؛
 - إعداد جدول تدفقات الخزينة .

و هذا يمكن المؤسسة من تحديد مستوى رأس المال الضروري لعمليات الإستغلال، و بالتالي تقدير حجم الموارد المالية اللازمة لتمويل الإحتياجات المالية .

تمر عملية بناء الميزانية الإقتصادية بالمراحل الأساسية التالية :

1- توزيع النتيجة :

- إذا كانت النتيجة خسارة، فهذا يؤدي إلى الإنخفاض في الأموال الخاصة ؛
- أما في حالة الربح، توزع مكافأة راس المال في الدورة التالية، أما الأرباح غير الموزعة فتضاف إلى الأموال الخاصة .

2- حساب التدفقات بقيمة صافية ؛

- 3- إدماج أوراق الإستلام القابلة للحسم : L'effet escomptes non échus
يتم إدماجها بإضافة قيمتها إلى كل من حساب العملاء و الإعتمادات البنكية الجارية، و ذلك من أجل الفصل بين دورة الإستغلال (آجال العملاء)، و دورة التمويل (الحسومات) ؛

4 - إدماج قيم قروض الإيجار : Le crédit Bail

- تعد قروض الإيجار من التعهدات خارج الميزانية المحاسبية، لذا يجب إعادة إدماجها ضمن الإستثمارات، و الديون الطويلة و المتوسطة الأجل .

و الجدول التالي يوضح البنية الأساسية للميزانية الإقتصادية :

N+2	N+1	N	الميزانية الإقتصادية
			الإستثمارات المعنوية + الإستثمارات المادية + الإستثمارات المالية + إستثمارات قرض الإيجار
			= الأصول الثابتة (I m)
			مخزون البضائع + مخزون المواد و التموين + مخزون المنتجات التامة و التجارية + مستحقات العملاء (منها أوراق الإستلام القابلة للحسم) + حقوق الإستغلال أخرى
			= إستخدامات دورة الإستغلال (1)
			مستحقات الموردون للإستغلال + ديون الإستغلال الأخرى
			= موارد دورة الإستغلال (2)
			= الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال (3) = (2) - (1)
			حقوق خارج الإستغلال - ديون خارج الإستغلال = الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال (4)
			= الإحتياج في رأس المال العامل (3) + (4) = (BFR)
			الأصول الإقتصادية (AE) = (I m) + (BFR)
			رأس المال الجماعي + إحتياطات + إرتباط بين الوحدات + نتيجة الدورة + فرق إعادة التقييم = الأموال الخاصة (1) + الأقساط المقتطعة (قرض الإيجار) (2) = الأموال الخاصة الإجمالية (CP) = (1) + (2)
			مؤونات الأخطار و التكاليف (PRC)
			الديون البنكية و المالية المتوسطة و الطويلة الأجل + قروض الإيجار + الإعتمادات البنكية الجارية (منها أوراق الإستلام القابلة للحسم) - التوظيفات المالية - المتاحات = الإستدانة الصافية (D)
			رأس المال المستثمر في الإستغلال (CP) + (PRC) + (D) = الأصول الإقتصادية

المصدر : Ibid ; page 120

المطلب الثاني : التدفقات المالية في المؤسسة :

2- فائض خزينة الإستغلال(ETE):

هو تدفق نقدي حقيقي، ناتج عن الفرق بين تحصيلات الإستغلال و نفقات الإستغلال، ويمكن حسابه بالعلاقة التالية :

$$ETE = EBE - \Delta BFR_{ex}$$

ب- دورة الإستثمار :

تتجزأ عمليات الإستثمار من منظور الخزينة إلى نوعين من التدفقات :

- 1- تدفق إيجابي : تتمثل في عمليات التنازل عن الإستثمارات ؛
- 2- تدفق سلبي يتمثل في عمليات حيازة الإستثمار .

و الفرق بين التدفقين، يكون خزينة الإستثمار.

ج- دورة التمويل :

تتكون من مرحلتين :

- 1- دورة رأس المال : تشمل عملية رفع رأس المال و توزيع الأرباح، وعن الفرق بين العمليتين ينتج خزينة رأس المال ؛
- 2- دورة الإستدانة :

تعتبر الإستدانة مورداً مالياً أساسياً، لتغطية الإحتياجات المالية، و تختلف أهميتها حسب الوضعية المالية وتتكون من عمليتين أساسيتين :

- قروض جديدة : تلجأ المؤسسة إلى الإستدانة، لتمويل دورتي الإستغلال و الإستثمار، خاصة في حالة الإنخفاض في مستوى التمويل الذاتي ؛

- تسديد القروض : تزداد قدرة المؤسسة على سداد ديونها، متى تمكنت من تحقيق فوائض مالية بواسطة دورة الإستغلال .

إن الدورات الأساسية التي تشكل الخزينة الإجمالية، تبدوا متباينة (منفصلة)، إلا أنها مرتبطة فيما بينها وتبرز أهمية هذا التقسيم في معرفة مدى مساهمة كل دورة في تشكيل الخزينة⁽¹⁾ .

الفرع الثاني : بناء جدول تدفقات الخزينة :

سبقنا الإشارة إلى أنه يمكن تحديد التدفقات المالية من منظور الخزينة، بناء على التغير في حسابات الميزانية و جدول حسابات النتائج (الجدول 4) ؛

⁽¹⁾ -J-C.Lavoyer et M.ternisien ; **Le tableau des flux de trésorerie** ; LAVILLE EGUERIN Editions,paris 1989,page 40

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
من هذا المنطلق يمكن بناء جدول تدفقات الخزينة، وفقا لسلسلة من المراحل المتكاملة و المتتابعة⁽¹⁾:

- المرحلة الأولى : إجراء الفرق بين ميزانيتين إقتصاديتين لفترتين متتاليتين، ثم تحليل حسابات النتائج من أجل حساب المؤشرات المالية المتعلقة بالخزينة ؛
- المرحلة الثانية : توزيع التدفقات المالية وفقا لدورة الإستغلال و الإستثمار و التمويل ؛
- المرحلة الثالثة : تصنيف التدفقات المالية، حسب نموذج جدول تدفقات الخزينة المستخدم .

و الجدول التالي يبين أهم مراحل تشكيل الخزينة :

جدول5: مراحل بناء جدول تدفقات الخزينة.

تدفقات الخزينة		معلومات إضافية						التغير في الخزينة	
البيان	المبلغ	القيمة المحاسبية للتنازل	مخصصات الإهلاك	تسديد الديون	مكافأة رأس المال	القيمة الزائدة للتنازل	رفع رأس المال نقدا	المبلغ	البيان
القدرة على التمويل لذاتي CAF	a-x -y +v+b +z		+v		+z	-y	-x	+a	Δ الأموال الخاصة مكافأة رأس المال Δ+
BFR Δ -	-c							-c	BFR Δ-
- الإستثمارات	-d-v -u-v	-u	-v					-d -e	Δ- الإستثمارات الصافية
التنازل عن الإستثمار	Y+u	+u				+y			
الرفع في رأس المال نقدا	+x						+x		
مكافأة رأس المال	-z				-z				
الإستدانة الصافية	W+f			+w				+f	الإستدانة الصافية Δ-
تسديد الديون	-w			-w					
مجموع التدفقات =	0 =	0 =	0 =	0 =	0 =	0 =	0 =	0 =	= مجموع التدفقات

المصدر: P.Vernimmen ; OP CIT ; Page 151

الميزة الأساسية للتدفقات المالية الإجمالية، أنها مجموعها معدوم، و هذا له دلالة دقيقة حول التوازن في الميزانية، حيث يتأكد هذا التوازن من خلال جدول تدفقات الخزينة، و الذي يتكون من تدفقات سالبة تعبر عن الإستخدامات، و تدفقات موجبة تتمثل في موارد المؤسسة .

- ملاحظة : تشير الرموز المدرجة في الجدول إلى قيمة مبالغ التدفقات المالية .

المبحث الثاني: جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF و رسم السياسة المالية :

أقترح هذا الجدول من طرف Geoffroy de Murard سنة 1977، و يرتكز مفهوم الجدول على المنظور المعياري، المبني على نموذج النمو المتوازن⁽¹⁾ ؛

⁽¹⁾ – J-C.Lavoyer et M.Ternisien ; OP CIT ; page 64

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
و بواسطة معدلات معيارية Taux Normés، يتم تحديد الحدود القصوى للإستثمارات و الإستدانة
والإعتماد على التمويل الذاتي يعد ركيزة أساسية لتمويل النمو .

المطلب الأول : محتوى جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF : TPF

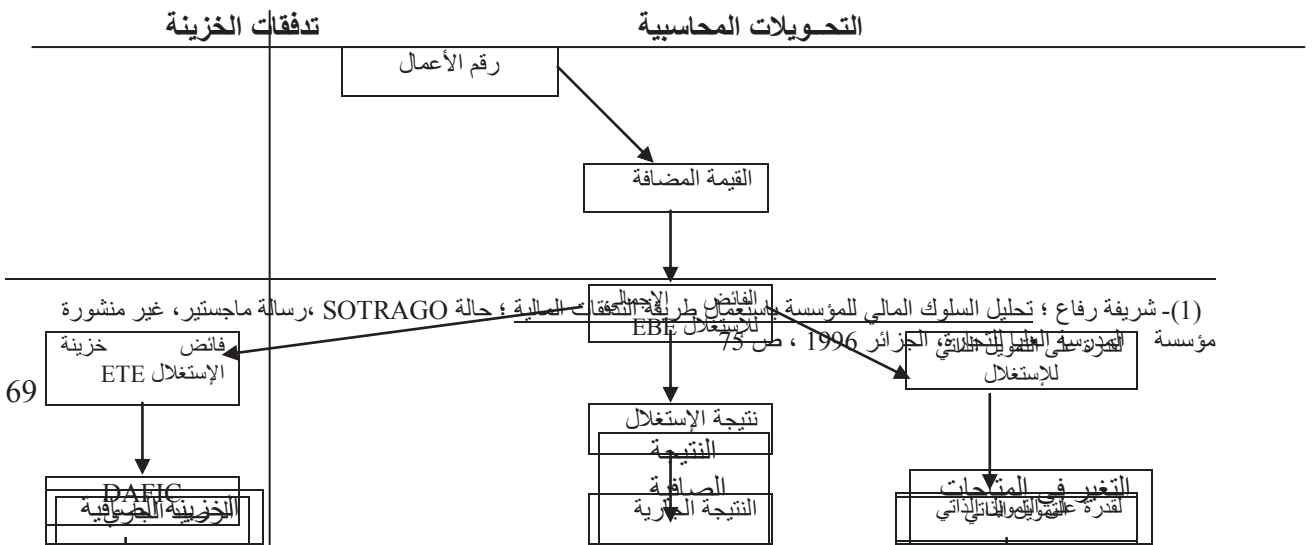
يستخدم جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لعدة إستخدامات، تتمثل في تحليل تدفقات الخزينة بهدف
تحليل الوضعية المالية للمؤسسة إضافة إلى دوره في إتخاذ القرارات المتعلقة بحجم الإستثمارات.

حسب G. Murard، هناك ثلاث أنواع من التدفقات :

- تدفقات إقتصادية، تخص العمليات التجارية و الصناعية (الإستغلال الإستثمار) :رصيد الإستغلال ؛
- تدفقات مالية، ناتجة عن عمليات الإستدانة و تسديد الديون :الرصيد المالي ؛
- تدفقات إستثنائية، تتمثل في إيرادات التنازل عن الأصول و رفع رأس المال ... الخ .

و تتشكل الخزينة الإجمالية من مجموع التدفقات المالية السابقة، و يمكن توضيح تشكيل الخزينة من
خلال جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات في الشكل التالي :

الشكل 25 : تشكيل الخزينة حسب جدول TPF





المصدر : من تصور الطالب إستنادا إلى هيكل حسابات النتائج و جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات

بناء جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، يمر بسلسلة من المعالجات المحاسبية على مستوى الميزانية و جدول حسابات النتائج، حيث تستخرج المؤشرات المالية الأساسية للجدول، إنطلاقا من مصدرها تشكلها، حيث يلعب نظام المعلومات المحاسبي دور كبير في توفير هذه المعطيات بشكل آني و دقيق .
و بعد إستخراج أهم المؤشرات الأساسية للجدول، يتم إسقاطها على النموذج المختار لجدول التدفقات المالية المتعدد السنوات .

الفرع الأول : تقديم جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF :

جدول 6 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF

N+2	N+1	N	البيان
-----	-----	---	--------

			رقم الأعمال + إنتاج مباع - الاستهلاكات الوسيطة = القيمة المضافة - مصاريف المستخدمين - ضرائب و رسوم = الفائض الإجمالي للإستغلال - التغير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال = فائض خزينة الإستغلال - إستثمارات الإستغلال
			E = المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو
			التغير في الديون - المصاريف المالية و مصاريف قرض الإيجار - الضرائب على الأرباح - مساهمات الأجور
			F = الرصيد المالي
			G = الرصيد الجاري = E+F
			- توزيع مكافأة رأس المال + إيرادات مالية + إيرادات التنازل عن الأصول + الرفع في رأس المال - رصيد العمليات الإستثنائية + إعانات الإستثمار - التغير في الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال
			= التغير في الخزينة

المصدر : J.Barreaux et Delahaye ; OP CIT ; page 242

الفرع الثاني : المؤشرات المالية الأساسية للجدول :

- قسم G.Murard، الدورة الإقتصادية إلى ثلاث دورات أساسية، تتجزأ إلى :
- دورة عمليات الإستغلال ؛
 - دورة العمليات المالية ؛
 - دورة العمليات الإستثنائية .

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
و نعتبر عنها بواسطة الأرصدة المالية الأساسية لجدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF :
أ - رصيد الإستغلال E : المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو (DAFIC)

يتمثل في تدفق الخزينة المتولد عن الإستغلال، بعد تغطية الإحتياجات المالية الضرورية للبقاء و النمو؛
و يتشكل رصيد الإستغلال بعد تغطية الفائض الإجمالي للإستغلال، للزيادة في الإحتياج في رأس المال
العامل للإستغلال و إستثمارات الإستغلال .

المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو = فائض خزينة الإستغلال - إستثمارات الإستغلال
و فائض خزينة الإستغلال = الفائض الإجمالي للإستغلال - الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال

يكتسي الرصيد DAFIC أهمية بالغة في قياس قدرة المؤسسة على تمويل النمو الداخلي بواسطة
الخزينة المتولدة عن الإستغلال⁽¹⁾ ؛
حيث حسب TPF من الضروري، تحقيق رصيد DAFIC موجب على المدى المتوسط، يضمن
للمؤسسة تمويل إستثمارات الإستغلال، و من ثم تحقيق نمو متوازن على المدى الطويل .

ب - الرصيد المالي F :

يتمثل في حصيلة التدفقات المالية المتعلقة بالإستدانة (التغير في الديون)، و التدفقات الناتجة عن
تسديدات المصاريف المالية، الضرائب على الأرباح، مساهمة الأجور :

الرصيد F = التغير في الديون قصيرة و متوسطة و طويلة الأجل
- مصاريف مالية و قرض الإيجار
- الضرائب على الأرباح
- مساهمة الأجور

يظهر الرصيد المالي أهمية الدور الذي يلعبه النظام البنكي و الوسطاء الماليين في الحياة الإقتصادية
وتزداد أهميته في حالة الرصيد السالب، مما يعني حاجة المؤسسة إلى التمويل الخارجي، بسبب عدم
قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي لاستثماراتها، مما يستدعي اللجوء إلى الإستدانة لتمويل الباقي .

ج- الرصيد الجاري G = E+F :

يتمثل الرصيد G في مجموع الرصيد DAFIC، و الرصيد المالي، كما يضم التدفقات المالية غير
المدرجة في الرصيدين السابقين، و التي تتميز بالطابع الإستثنائي (إيرادات التنازل، رصيد العمليات
الإستثنائية، الرفع في رأس المال.... إلخ) .

⁽¹⁾ -P.VIZZAVONA ; Gestion financière ; 8ème édition , BERTI édition , Paris 1992 , Page 105

حسب جدول التدفقات المالية المتعد السنوات TPF، يعبر الرصيد الجاري عن الفائض أو العجز الذي تحققه جميع العمليات المالية من خلال التغير في المتاحات ؛
و يتحقق التوازن المالي على مستوى الجدول، عندما تقترب المتاحات من الصفر، حيث يدل على التقيد بالمعايير المثلى للأرصدة E، F، G (إرجع إلى تحليل السياسة المالية بواسطة مصفوفة السلوك المالي ص 74) .

إن استخدام المؤشرات الأساسية للجدول، يبقى في حدود الفرضيات الأساسية التي يقوم عليها، ومفادها أن المؤسسة تستطيع تمويل احتياجاتها المالية، أولا باستخدام مواردها الداخلية متمثلة في القدرة على التمويل الذاتي، ثم اللجوء إلى الإئذانة من النظام المصرفي و مختلف الوسطاء الماليين، و أخيرا تضطر المؤسسة إلى رفع رأس مالها كإجراء إستثنائي ؛
و بالتالي فالجدول يهمل دور سوق المال كأهم مصادر التمويل، الأمر الذي يتنافى مع الواقع الإقتصادي، حيث تعتمد مختلف الإقتصاديات المتقدمة بشكل أساسي على سوق المال .

المطلب الثاني : تحليل السياسة المالية للمؤسسة :

إن تحليل السياسة المالية بالإعتماد على جدول TPF، مبني على تفسير العلاقات المالية داخل الجدول من خلال الأرصدة المالية الأساسية المذكورة سابقا ؛
يهدف التصور الأساسي لجدول TPF إلى تحقيق هدفين⁽¹⁾ :

- نمو متوازن، يتحقق عندما يتجه رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC نحو الصفر ؛
- إئذانة متوازنة، عندما يقترب الرصيد المالي F من الصفر .

أما الرصيد G، فهو مؤشر يعبر عن الهدفين السابقين، حيث تختلف السياسة المالية تبعا لحالتين :

- $G > 0$: تتبع المؤسسة إستراتيجية التنويع، من أجل توظيف الفوائض في السيولة المحققة على مستوى دورة الإستغلال ؛
- $G < 0$: تلجأ المؤسسة إلى التنازل عن الإستثمارات و/أو الرفع في رأس المال من أجل تدارك العجز المحقق على مستوى دورة الإستغلال .

سنحاول في هذا الجزء من البحث، دراسة السلوك المالي للمؤسسة، حسب الحالات الممكنة للأرصدة المكونة لجدول التدفقات المالية المتعدد السنوات .

الفرع الأول : مصفوفة السلوك المالي :

يتم بناء مصفوفة السلوك المالي، على أساس الحالات المختلف للأرصدة المكونة للجدول، حيث تتوفر تسع حالات ممكنة، مصنفة إلى ثلاث فئات حسب الرصيد الجاري G :

- الحالات التي يكون فيها $G = 0$: IX ، V ، I ، وهي حالات النمو المتوازن ؛
- الحالات التي يكون فيها $G > 0$: II ، III ، VI ، وهي حالات توليد السيولة ؛

⁽¹⁾ -G. Deppallens et J-P.Jobard ; OP CIT ; Page 393.

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
- الحالات التي يكون فيها $G < 0$: VIII ، VII ، II و هي حالات إستهلاك السيولة .

و الجدول التالي يبين حالات السلوك المالي :

جدول 7 : مصفوفة السلوك المالي

			الرصيد DAFIC
$E > 0$	$E = 0$	$E < 0$	الرصيد المالي
III $E > 0$ $F > 0$ $G > 0$	II $E = 0$ $F > 0$ $G > 0$	I $E < 0$ $F > 0$ $G = 0$	$F > 0$
VI $E > 0$ $F = 0$ $G > 0$	V $E = 0$ $F = 0$ $G = 0$	IV $E < 0$ $F = 0$ $G < 0$	$F = 0$
IX $E > 0$ $F < 0$ $G = 0$	VIII $E = 0$ $F < 0$ $G < 0$	VII $E < 0$ $F < 0$ $G < 0$	$F < 0$

المصدر : Ibid ; Page 395

حيث : E تمثل قيمة رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC ؛
 F يمثل قيمة الرصيد المالي ؛
 G تعبر عن الرصيد الجاري و هو مجموع الرصيدين السابقين .

إذا حاولنا إسقاط مختلف حالات السلوك المالي على مصفوفة BCG، نجد أن الحالات تنجز إلى ثلاث وضعيات :

- وضعية النجم و البطة المكسورة، تتوافق مع الحالة $G = 0$: I ، V ، IX ، و عندها تتولد السيولة و تستهلك في نفس الوقت ، مما يؤدي إلى خزينة حيادية ؛
- وضعية البقرة الحلوب، توافق مع الحالة التي يكون فيها $G > 0$: II ، III ، VI ، و عنه تكون الخزينة في حالة فائض ؛
- وضعية المأزق، تتوافق مع الحالات التي يكون فيها $G < 0$: VIII ، VII ، II ، و عندها تكون الخزينة في حالة عجز .

الفرع الثاني : تفسير السلوك المالي للمؤسسة :

نستطيع تفسير السياسة المالية للمؤسسة من خلال الحالات المكونة لمصفوفة السلوك المالي :

$$\text{أ- الحالة : } G = E + F = 0$$

هناك ثلاث فئات متوافقة مع حالة الرصيد G المعدوم :

$$1- \text{ الحالة I : } E < 0 ، F > 0 ، G = 0$$

تتميز الوضعية المالية للمؤسسة، بعدم قدرتها على توليد سيولة كافية لضمان تمويل التغيير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، و إستثمارات الإستغلال ($DAFIC < 0$) ؛ الأمر الذي يدفع المؤسسة إلى الإستدانة من البنوك، مما يجعل الرصيد $F > 0$.

في هذه الحالة تعرف المؤسسة حالة الضغط المالي⁽¹⁾ (Forcing Financier)، و للخروج من هذه الوضعية على المؤسسة أن تنشط في سوق يتميز بنمو سريع، يسمح بتحسين الرصيد DAFIC ؛ و لكي تتمكن من سداد ديونها، بهدف تدنية الرصيد F .

2- الحالة IX : $G = 0$ ، $F < 0$ ، $E > 0$

في هذه الحالة يكون الرصيد DAFIC موجب، و هذا يعني أن دورة الإستغلال تحقق فوائض مالية كافية لتغطية التغيير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، و الإستثمارات الضرورية للبقاء والنمو .

و تتبع المؤسسة عند هذه الوضعية سياسة مالية حذرة جدا (Trop Timorée)، باستخدام أثر الرافعة المالية لتحسين المردودية، و البحث عن إمكانية تطبيق إستراتيجية النمو عن طريق التنويع ؛ لكن هذا يتطلب دراسة تشخيصية للسوق، حيث في حالة سوق يتميز بنمو سريع، مستوى التوازن المحقق لا يعكس قدرة المؤسسة على النمو، أما إذا كان السوق في حالة نمو، فالرصيد DAFIC يعبر عن قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، و إستخدام الفوائض المالية لتنويع نشاطها و اختراق أسواق جديدة .

3- الحالة V: $G = 0$ ، $F = 0$ ، $E = 0$

تعد هذه الحالة وضعية التوازن الأمثل يسعى المسير لتحقيقها، وهي مؤشر هام لإمكانية تحقيق فوائض في المستقبل عن طريق زيادة الرصيد E و تدنية الرصيد F ؛

و تواجه المؤسسة مشكلا حقيقيا في المحافظة على هذه الوضعية، ناتجا عن تطور السوق أو التطور التكنولوجي للقطاع .

ب- الحالة: $G = E + F > 0$

تتجه المؤسسة في هذه الحالة إلى إطارات مؤهلة في المجال الإستراتيجي، بغية تحقيق الفعالية في إختيار و تطبيق مختلف أنواع الإستراتيجيات .

1 - الحالة VI : $G > 0$ ، $F = 0$ ، $E > 0$

دورة الإستغلال تحقق فوائض $DAFIC > 0$ يمكن إستخدامها في توزيع مكافأة رأس المال أو اتباع إستراتيجية النمو الخارجي، بإنشاء فروع أو المساهمة في مؤسسات قائمة ... إلخ ؛ كما يتوجب على المسؤول المالي دراسة تطور الرصيد DAFIC :
- إذا كان ذا اتجاه تصاعدي، تتجه المؤسسة نحو النمو الخارجي ؛
- إذا كان ذا اتجاه تنازلي تواجه المؤسسة خطر الوقوع في وضعيات صعبة (الحالة II) .

⁽¹⁾ – Ibid ; Page 396

2- الحالة II : $G > 0$ ، $F > 0$ ، $E = 0$

في هذه الحالة تتمكن المؤسسة من التمويل الداخلي للنمو المتمثل في BFRex و إستثمارات الإستغلال و من الضروري تحديد كفيات إستخدام الرصيد G ، سواء باتباع إستراتيجية تنويع المنتجات أو التكامل مع قطاعات أخرى أو إختراق أسواق جديدة ؛ و قد تتوجه السياسة المالية نحو توزيع مكافأة رأس المال، و في هذه الحالة تلجأ إلى الإستدانة من البنك بهدف توزيع الأرباح على المساهمين .

من خلال جدول TPDFF، نلاحظ بدقة التوجهات الإستراتيجية للمؤسسة، التي تدعم الرصيد DAFIC (النمو الداخلي)، أو الرفع في رأس المال (النمو الخارجي) .

3- الحالة III: $G > 0$ ، $F > 0$ ، $E > 0$

بالرغم من تحقيق فوائض في خزينة الإستغلال تضمن تمويل النمو الداخلي، إلا أن هذه السياسة المالية المتبعة، تتجه إلى الإستدانة من أجل تمويل النمو الخارجي، و من ثم فهذه السياسة لا تتوفر على حظوظ النجاح في المدى البعيد، بسبب تأثير رصيدة الإستغلال بالمستوى المرتفع للإستدانة، تظهر هذه الآثار من خلال إهمال النشاط الداخلي في المؤسسة الأم، لذا يتوجب على المسير المالي مراقبة مستوى الإستدانة باستخدام أثر الرافعة المالية .

ج- الحالة $G = E + F < 0$

و هي حالة حرجة تتمثل في خلل مالي بسبب سلبية الرصيد G ، و لتدارك الوضع الحالي تلجأ المؤسسة إلى التنازل عن الإستثمارات التي ليس لها إرتباط مباشر بالمردودية، كما يمكن التوجه نحو رفع رأس المال .

1 - الحالة VIII : $G < 0$ ، $F < 0$ ، $E = 0$

تستطيع المؤسسة في هذه الحالة تمويل نشاطها بمواردها الداخلية، إلا أنها تضطر لتسديد جزء كبير من ديونها، بسبب ضغط النظام البنكي ؛ و بما أن الرصيد DAFIC معدوم تلجأ المؤسسة إلى تمويل العجز في الرصيد الجاري G عن طريق التنازل عن الإستثمارات أو رفع رأس المال .

2- الحالة IV : $G < 0$ ، $F = 0$ ، $E < 0$

تواجه السياسة المالية للمؤسسة في هذا الوضع تحديا حقيقيا، ناتجا عن عدم قدرة المؤسسة على تمويل نشاطها الأساسي، إضافة إلى ضعف القدرة على التمويل الذاتي .

الحل أمام المؤسسة هو التنازل عن الإستثمارات و /أو الرفع في رأس المال؛ لكن قبل إتخاذ أي قرار بهذا الشأن من الضروري تشخيص وضعية المؤسسة في السوق :

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة

- إذا كان منتج المؤسسة في مرحلة الإنطلاق من دورة حياته، أو في وضعية المأزق حسب مصفوفة BCG، توجد بوادر لتحسن الوضعية المالية على المدى المتوسط و الطويل، لأن المؤسسة مقبلة على مرحلة النمو و التشبع، حيث تزداد المردودية و يتحقق التوازن المالي على مستوى الخزينة؛
- إذا كان منتج المؤسسة في مرحلة الخروج، فالوضعية المالية حرجة تستدعي إتخاذ قرارات إستراتيجية تهدف إلى تغيير النشاط أو طرح منتجات جديدة ... الخ .

3- الحالة VII: $E < 0$ ، $F < 0$ ، $G < 0$

تعرف المؤسسة ضعفا في التمويل الذاتي، و إنخفاض القدرة على الإستدانة، مما يجعل الوضعية المالية في أزمة خطيرة، ما لم تتمكن من تحسين المردودية أو إستعادة ثقة النظام البنكي .

و لتحسين الرصيد DAFIC تتوجه السياسة المالية نحو إتخاذ قرارات مالية تهدف إلى التنازل عن الإستثمارات الحالية، و التقليل من برامج الإستثمار المستقبلية أو رفع رأس المال بطرح أسهم جديدة.

على المدى البعيد، تدفع هذه الوضعية إلى إتخاذ قرارات إستراتيجية هامة تتمثل في إعادة هيكلة النشاط و إعادة توجيهه نحو نشاطات أخرى ذات مردودية عالية .

تفيد مصفوفة السلوك المالي في تفسير و تحليل القرارات المتخذة في إطار السياسة المالية، والتي تهدف إلى التأقلم مع وضعية معينة، مثل حالة الهروب إلى الأمام (Fuit en avant) ، و تكون في حالة تمويل النمو السريع بواسطة إستدانة مرتفعة، مما يؤدي إلى ظهور آثار خطيرة تهدد بقاء المؤسسة و أستمراريتها في المستقبل ؛

و من الضروري إدماج آليات المصفوفة ضمن المحاور الإستراتيجية المتبعة، من أجل إعطاء تفسير أكثر دقة يساعد المسؤول المالي على تدارك الأخطاء و المحافظة على الوضعيات الجديدة .

المطلب الثالث : رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو و تحليل إستراتيجية النمو :

إن الإكتفاء بدراسة الجوانب المالية، بهدف تحليل السياسة المالية، قد يؤدي إلى نتائج خاطئة لذا من الضروري إيجاد بعد إستراتيجي للتحليل المالي ؛
من هذا المنطلق، نلجأ إلى إستخدام جدول TPF (La performance Financière) ، من أجل تحديد العوامل التي تربط الوضعية الإستراتيجية بالأداء المالي للمؤسسة (La performance Financière) .

الفرع الأول: مصفوفة المجموعة الاستشارية لبوستن و رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو :

الشكل 26 : الأرصدة المالية و مصفوفة BCG

النجم	المأزق
G = 0 DAFIC = 0 F = 0	G = 0 DAFIC < 0 F > 0
البقرة الحلوب	البطة المتعثرة
G > 0 DAFIC > 0 F = 0	G < 0 DAFIC < 0 F < 0

← حصة السوق

المصدر : من تصور الطالب إستنادا إلى مصفوفة السلوك المالي و مصفوفة الـ BCG

تتخذ الوضعيات المالية لمؤسسة، عدة وضعيات على مصفوفة BCG :

- وضعية النجم :
النشاط في حالة التوازن الأمثل، حيث تتمكن المؤسسة من تمويل نشاطها ذاتيا، ناتج عن تحقيق مستويات عالية للمردودية، إلا أن إرتفاع معدل نمو السوق، يؤدي إلى إستهلاك السيولة المحققة .

- وضعية البقرة الحلوب :
النشاط يحقق فائضا في الخزينة، يوظف في سداد الديون و تنويع النشاط .

- وضعية المأزق :
تعاني المؤسسة من إنخفاض في القدرة على التمويل الذاتي، يتزامن مع نمو مرتفع للسوق مما يؤدي بالمؤسسة إلى الإستدانة من أجل تلبية الإحتياجات المالية المتزايدة، و رفع الحصة السوقية من أجل الإنتقال إلى وضعية النجم .

- وضعية البطة المتعثرة :
وضعية النشاط لا تحمل أي بوادر للنمو في المستقبل، بسبب تدني المردودية الناتج عن إنخفاض رقم الأعمال، و إنخفاض في مستوى السيولة، و بما أن السوق في حالة تراجع تتوجه المؤسسة نحو التخلي عن النشاط .

إن أتباع إستراتيجية معينة لتحقيق النمو، مرتبطة دوما بقدرة النشاط على توليد فوائض في السيولة، تمكن المؤسسة من الإستمرار في النشاط الحالي و/أو تنويع النشاط ؛
و منه فالرصيد DAFIC يلعب دورا هاما في تحديد مدى نجاح الإستراتيجية المتبعة .

الفرع الثاني : الرصيد DAFIC بين تحسين المردودية و تحقيق النمو :

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
يستخدم الرصيد DAFIC في تفسير السلوك الإستراتيجي للمؤسسة، حيث نستعين ببعض مؤشرات
التوازن لمعاينة الوضعية المالية و الإستراتيجية للمؤسسة :

- المرودية الإقتصادية R ؛
- معدل نمو النشاط Ce ؛
- معدل نمو السوق Cm ؛
- المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC .

و الجدول التالي يوضح وضعية المؤسسة من خلال المؤشرات المذكورة أعلاه :

جدول 8 : التوازن بين المرودية و النمو

معدل المرودية أكبر من معدل النمو $C < R$		رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو موجب $DAFIC > 0$	
$C_e < C_m$	$C_e = C_m$	$C_e < C_m$	$C_e < C_m$
Cm منخفض : وضعية البقرة الحلوب مرتفع : وضعية النجم	Cm منخفض : وضعية البقرة الحلوب مرتفع : وضعية النجم أو المأزق	Cm منخفض : وضعية البقرة الحلوب مرتفع : وضعية النجم	Cm منخفض : تسير جيد لوضعية البطة المكسورة مرتفع : سيناريو فشل (تراجع)
معدل المرودية أقل من معدل النمو $C > R$		رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو سالب $DAFIC < 0$	
$C_e > C_m$	$C_e = C_m$	$C_e < C_m$	$C_e < C_m$
Cm منخفض : حرب أسعار في وضعية مؤقتة (Situation éphémère) مرتفع : توجه نحو وضعية النجم أو المأزق	Cm منخفض : وضعية البطة المتعثرة مرتفع : حرب أسعار (Guerre des prix)	Cm منخفض : وضعية البطة المتعثرة مرتفع : وضعية متراجعة نحو الزوال	Cm منخفض : وضعية البطة المتعثرة مرتفع : وضعية متراجعة نحو الزوال

المصدر : Ibid ; Page 423

لدراسة التوازن بين المرودية R و النمو C، نفرق بين ثلاث فرضيات :

الفرضية الأولى : $C < R$

معدل النمو أقل من معدل المرودية و حينها يكون الرصيد DAFIC موجبا ؛

- أ- $C_e = C_m$: النشاط يوافق معدل نمو السوق :
- Cm منخفض : السوق في حالة نمو بطيء، و النشاط في وضعية البقرة الحلوب، و تستخدم الفوائض المالية في مكافأة رأس المال و/أو تنويع النشاط ؛
- Cm مرتفع : يتميز السوق بنمو سريع، و مستوى المرودية المرتفع، يساهم في تمويل النشاط ذاتيا أي رصيد DAFIC موجب، يستخدم في توسيع حصة السوق، و الإنتقال من وضعية المأزق إلى وضعية النجم .

ب- $C_e < C_m$: نمو النشاط أقل من نمو السوق :
- C_m منخفض : تحتل المؤسسة وضعية البطة المتعثرة، و تتوجه إهتمامات المسيرين إلى إستعادة رأس المال ، و التنازل عن الأصول من أجل جني الأرباح (Moissonne) ؛
- C_m مرتفع : المؤسسة تخسر الحصص السوقية باستمرار في سوق واعدة، وهذا يعبر عن فشل المؤسسة في نشاطها الحالي (Scénario d échec) .

ج- $C_e > C_m$: نمو النشاط أعلى من نمو السوق :
- C_m منخفض : تحتل المؤسسة وضعية البقرة الحلوب، حيث تتوسع حصتها السوقية باستمرار ؛
- C_m مرتفع : تحتل المؤسسة وضعية قائد السوق (Leader de Marché) ، و امتلاكها لأكبر حصة في السوق، و تحكم كبير في التكنولوجيا .

الفرضية الثانية : $C = R$

معدل النمو يساوي معدل المرودية، و يتجه الرصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو نحو الصفر ؛

أ- $C_e = C_m$: نمو النشاط يوافق معدل نمو السوق :
- C_m منخفض : نشاط المؤسسة في وضعية مستقرة ؛
- C_m مرتفع : وضعية الإستقرار تتجه نحو التراجع، بسبب تطور الإبداع التكنولوجي للمنافسين و تواجه المؤسسة خطر المحيط العاصف .

ب- $C_e < C_m$: المؤسسة تخسر الحصة السوقية :
- منخفض : نشاط المؤسسة في وضعية البطة المكسورة، و الإنسحاب من النشاط يعد خيار وحيد ؛
- مرتفع : يحقق النشاط أداء عالي بواسطة ميزة تنافسية، تتمثل في الإبداع التكنولوجي، و مجهودات البحث و التطوير .

ج- $C_e > C_m$: المؤسسة تكسب حصصا سوقية :
- C_m منخفض : وضعية تنافسية قوية تمكن المؤسسة من إستبعاد المنافسين، و السيطرة على السوق ؛
- C_m مرتفع : تحقق المؤسسة أداء عالي، بفضل مجهودات البحث و التطوير .

الفرضية الثالثة : $C > R$

معدل النمو أعلى من معدل المرودية و الرصيد DAFIC سالب ؛

أ- $C_e = C_m$: نمو النشاط يوافق معدل نمو السوق :
- C_m منخفض : تشهد المؤسسة خسائر فادحة، و فقدان تدريجي لرأس المال، و تتوجه المؤسسة نحو الإنسحاب من النشاط ؛
- C_m مرتفع : تواجه المؤسسة صعوبات في التأقلم مع السوق، و تشهد المؤسسة حالة حرب الأسعار (Guerre des prix)، حيث تمتد لمدة طويلة، مما يزيد من احتمال الوقوع في خسائر كبيرة .

ب- $C_e < C_m$: المؤسسة تخسر الحصة السوقية :
- C_m منخفض : تحاول المؤسسة تطبيق أسعار مرتفعة لتحقيق الأرباح، و رغم ذلك تتعرض

المؤسسة لخسائر فادحة ؛

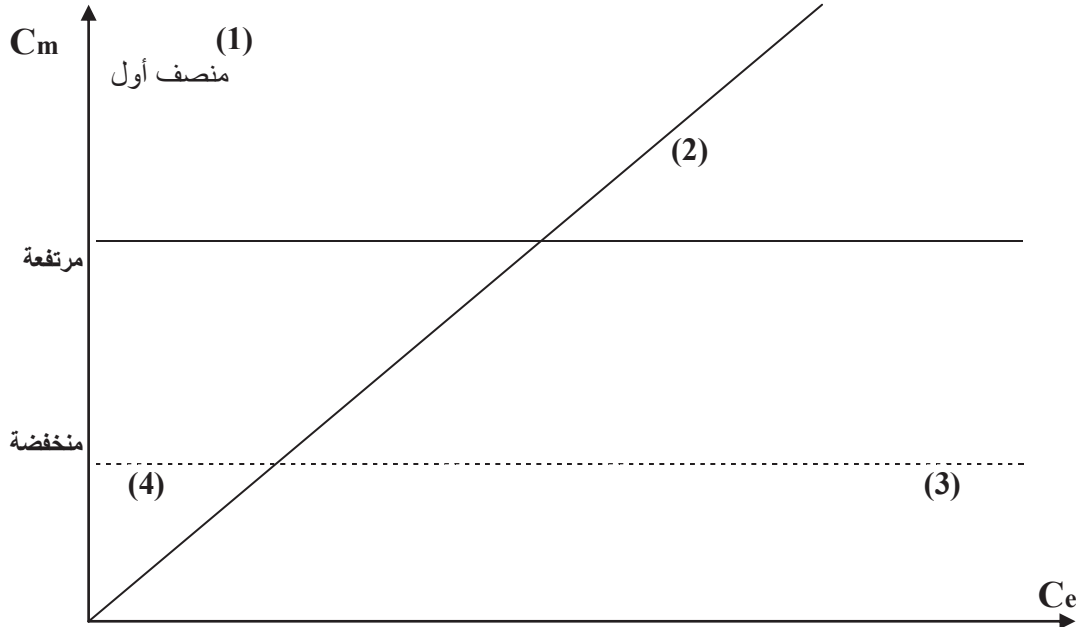
C_m - مرتفع : المؤسسة في وضعية غير مستقرة، تبحث فيها المؤسسة عن طريقة لفرص أسعار منخفضة من أجل إستبعاد المنافسين .

ج- $C_e > C_m$: المؤسسة تكسب حصصا سوقية :

C_m - منخفض : النشاط في تراجع، والإستراتيجية المثلى تتمثل في الإنسحاب من السوق ؛

C_m - مرتفع : تتعرض المؤسسة لخسائر كبيرة، و فقدان الحصة السوقية .

الشكل 27 : نمو النشاط و الوضعية الإستراتيجية



المصدر : G.Deppallens et J-P. Jobard ; OP CIT ; Page 422

نستطيع من خلال الشكل السابق، توضيح الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة من خلال أربع مناطق :

- المنطقة (1) : تنشط المؤسسة في سوق واعدة، و تتميز بوضعية إستراتيجية متراجعة، و فقدان حصة السوق .

- المنطقة (2) : تعرف المؤسسة نمو سريع في النشاط، يقابله إرتفاع في معدل نمو السوق، يؤدي إلى تقوية الوضعية التنافسية .

- المنطقة (3) : وضعية جيدة، تتميز بنمو مرتفع في النشاط، في سوق تتميز بالركود، وهذا يؤدي إلى توسيع الحصة السوقية و تنويع النشاط .

- المنطقة (4) : المؤسسة في أزمة حادة، و تدارك الوضع يكون بالإنسحاب الفوري من النشاط .

نخلص من خلال تحليل الوضعية الإستراتيجية أن الوضع الإستراتيجي للمؤسسة، له إنعكاس مباشر على الوضعية المالية للمؤسسة، و في نفس الوقت يتوقف نجاح الإستراتيجية على الإمكانيات المالية

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة
و خاصة القدرة على التمويل الذاتي، و القدرة على توليد السيولة المالية، و التحكم الفعال في التسيير
الخاص بالنظام المالي للمؤسسة .

المبحث الثالث : نمو المؤسسة و تسيير الإحتياج في رأس المال العامل :

من خلال دراستنا لجدول التدفقات يقوم TPDF، نجد أن هذا الأخير يركز على المنظور المعياري الذي
على تحديد سقف للإحتياجات المالية .

يعتبر الإحتياج في رأس المال العامل، المؤشر الأساسي الذي يحدد إحتياجات دورة الإستغلال، التي
تتوسع نتيجة لنمو النشاط، و أتباع إستراتيجية التنويع ؛
و نتيجة لذلك، يزداد مستوى الإحتياج في رأس المال العامل، حيث تمتد آثار هذه الزيادة إلى الخزينة و
مستوى السيولة في المدى القصير ؛
و لمواجهة هذا التآكل في حجم السيولة نلجأ إلى تقدير المستوى الأمثل للإحتياج في رأس المال العامل
باستخدام الطريقة المعيارية، من أجل تحقيق التوازن بين النمو و مستوى الخزينة .

المطلب الأول : تشخيص نمو المؤسسة :

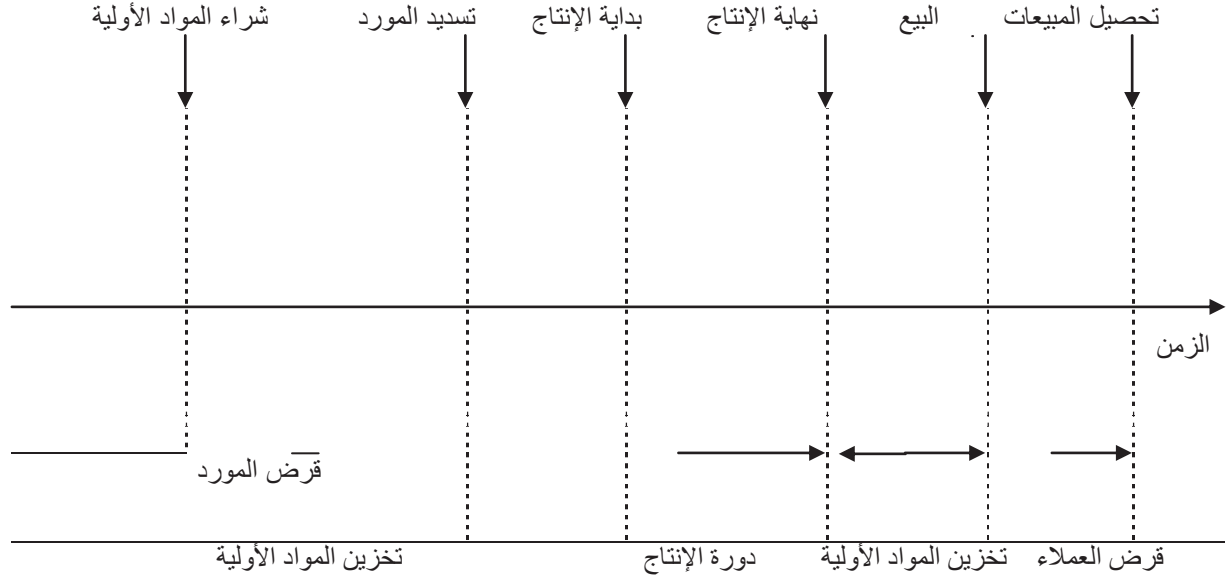
الفرع الأول : طبيعة الإحتياج في رأس المال العامل :

تحتل دورة الإستغلال مكانة هامة في تشخيص نمو المؤسسة، حيث تتوسع إحتياجات دورة الإستغلال
بفعل نمو النشاط، و يظهر هذا الإحتياج من خلال التباعد الظرفي بين زمن إتمام عمليات البيع، و زمن
التسوية المالية (تحصيل المبيعات) ؛
أثناء هذه الفترة تقوم المؤسسة بتمويل المخزونات، و تسديد تكاليف الإنتاج و التشغيل، و منح إتمادات
مالية في شكل آجال ممنوحة للعملاء، و هذا يمثل إحتياج في تمويل دورة الإستغلال .
و بالمقابل تتلقى المؤسسة إتمادات مالية في شكل آجال يمنحها المورد للمؤسسة، و التي تمثل في مورد
لتمويل دورة الإستغلال .

الفرق بين إحتياجات و موارد دورة الإستغلال، يعطي رصيد الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال
BFR exploitation
و يمكن تصور الإحتياجات في دورة الإستغلال و موارد دورة الإستغلال، من خلال الشكل التالي :

الشكل 28 : دورة الإستغلال لمؤسسة صناعية

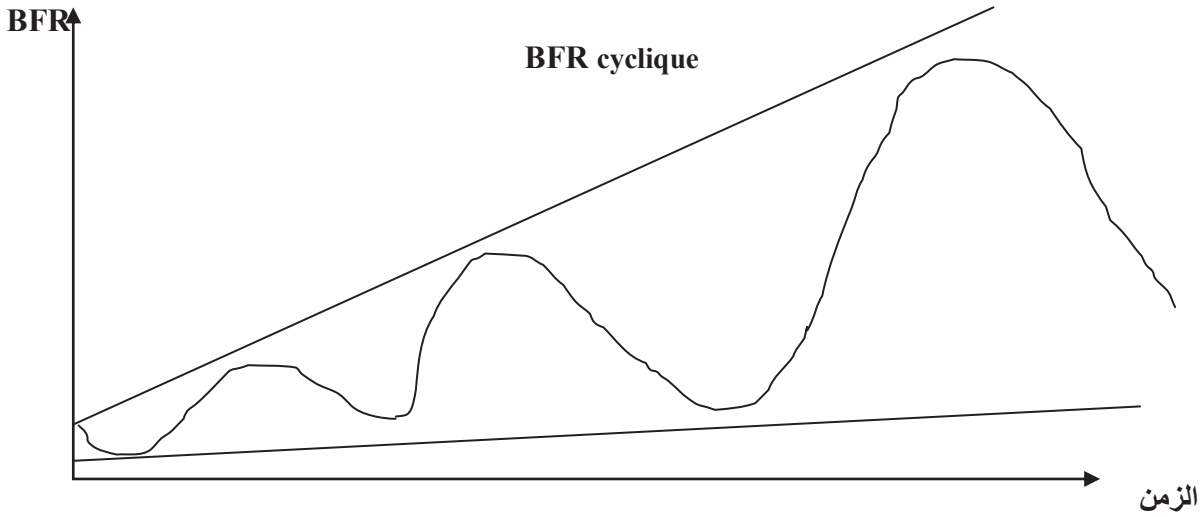
الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة



المصدر : من تصور الطالب بالإستناد إلى أهم العناصر المكونة لدورة الإستغلال

يتميز الإحتياج في رأس المال العامل بحركية مستمرة خلال الدورة، و ذلك بسبب تذبذب الإحتياجات المالي للنشاط، حسب فصول زمنية يزداد فيها حجم النشاط و ينخفض بشكل دوري، و ينعكس هذا على الإحتياج في رأس المال العامل، نتيجة للعلاقة الطردية بين الزيادة في رقم الأعمال و الزيادة في مستوى الإحتياجات في دورة الإستغلال .

و الشكل التالي يبين طبيعة الإحتياج في رأس المال العامل :
الشكل 29 : الإحتياج في رأس المال العامل الدوري



المصدر : P.Vernimmen ; OP CIT ; Page 281

إذن تزداد إحتياجات دورة الإستغلال و تنخفض عبر الزمن، حيث تتغير التباعدات الزمنية بين عناصر الإستغلال، بسبب التغير في عناصر الإنتاج، ودرجة تأقلم المؤسسة مع المحيط .

الفرع الثاني : نسبة النمو : الإحتياج في رأس المال العامل / رقم الأعمال (BFR/ CA) :

يتحقق النمو المتوازن للمؤسسة، باستخدام الإحتياج في رأس المال العامل، على إستقرار نسبة النمو، أي زيادة كل من الإحتياج في رأس المال العامل و رقم الأعمال بوتيرة واحدة⁽¹⁾ .

مراقبة هذه النسبة أثناء مرحلة النمو، يعد آلية أساسية لتجنب الإختلالات المالية التالية :

- نمو غير متحكم فيه :

تقع المؤسسة في هذه الوضعية، عندما تنطلق المؤسسة في نشاطات تفوق قدراتها المالية فيؤدي ذلك إلى إستهلاك سيولتها المالية و تقع في خطر الإفلاس و الزوال ؛
و يمكن تصور هذا السيناريو من خلال إختلال BFR / CA ، وذلك بتضخم الإحتياج في رأس المال العامل، وبالتالي زيادة الحاجة إلى موارد جديدة لتمويل هذه الزيادة في الإحتياجات .

- سوء تسيير عناصر الإستغلال :

هو مشكل ناجم عن سوء تسيير عناصر دورة الإستغلال، و ذلك من خلال :

- منح آجال طويلة للعملاء ؛
- مخزون ذو دوران بطيء ؛
- ضعف أداء التفاوض التجاري، و ذلك بقبول آجال قصيرة من طرف المورد .

الخلل في تسيير عناصر الإستغلال، يؤدي مباشرة إلى تضخم في إحتياجات مالية غير مبررة، لا تتناسب مع معدلات نمو رقم الأعمال .

المطلب الثاني : الإحتياج في رأس المال العامل المعياري :

تهدف الطريقة المعيارية إلى تفادي الإختلال في نسبة النمو، و ذلك بحساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، بما يتناسب مع الإمكانيات المالية للمؤسسة ؛
و يكون ذلك على ضوء معلومات تقديرية في إطار إعداد مخطط النمو المستقبلي .

تقييم الإحتياج في رأس المال العامل بهذه الطريقة، يتم بالإعتماد على حسابات النتائج، و أجزاء الميزانية المكونة لدورة الإستغلال (مخزون ، عملاء ، مورد) .

و يتم التقييم على أساس النسبة BFR / C، أي حساب مكونات الإحتياج في رأس المال العامل بأيام من رقم الأعمال، وذلك حسب الخطوات التالية :⁽¹⁾

- تقييم أزمنة الدوران لمكونات الإحتياج في رأس المال العامل بوحدات قياس موحدة خاصة لكل مكون ؛

⁽¹⁾ – R. Papin ; **Stratégie pour la Création d ' Entreprise** ; 9^{ème} édition, DUNOD, Paris 2001, Page 513.

⁽¹⁾ - يوسف قريشي ؛ أزمة الخزينة و مخطط إعادة التقييم ؛ مذكرة ماجستير ، غير منشورة ، المدرسة العليا للتجارة ، الجزائر 1994 ، ص 30 .

- تقدير معاملات الترجيح التي تسمح بإعادة تقدير أزمة الدوران المتحصل عليها في الخطوة السابقة بوحدات قياس موحدة (يوم من رقم الأعمال) ؛
- حساب أزمة دوران الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال بأيام من رقم الأعمال .

الفرع الأول : معدلات دوران عناصر الإستغلال :

معدلات الدوران هي مؤشرات كمية، تهدف إلى تحليل دورة الإستغلال، تحدد بواسطتها الأموال المجمدة في شكل مخزونات و آجال للعملاء .

أ- معدلات دوران المخزون :

يختلف المخزون حسب طبيعة النشاط (تجاري ، صناعي ، خدمات) :

- معدل دوران المواد الأولية =مخزون المواد الأولية/ إستهلاك المواد الأولية $\times 360$ يوم = ** يوم
- معدل دوران البضائع = مخزون البضائع / بضائع مستهلكة $\times 360$ يوم = ** يوم
- معدل دوران منتجات قيد التنفيذ = مخزون منتجات قيد التنفيذ /تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ $\times 360$ يوم = ** يوم
- معدل دوران المنتجات التامة =مخزون المنتجات التامة/تكلفة الإنتاج التام $\times 360$ يوم =**يوم

ب- معدل دوران العملاء :

يقيس المدة المتوسطة للقروض التي تربط المؤسسة بعملائها و يتم حسابه وفق العلاقة التالية :

$$\text{- معدل دوران العملاء} = \text{مستحقات العملاء} / \text{رقم الأعمال} \times 360 \text{ يوم} = ** \text{ يوم}$$

ج- معدل دوران المورد :

يقيس المدة المتوسطة للقروض التي تربط المؤسسة بالمورد، أي آجال التي يمنحها المورد للمؤسسة من أجل تسديد المستحقات المالية المتعلقة بالتمويل و الخدمات :

$$\text{- معدل دوران المورد} = \text{مستحقات المورد} / \text{المشتريات} \times 360 \text{ يوم} = ** \text{ يوم}$$

الفرع الثاني : معاملات الترجيح :

تهدف معاملات الترجيح إلى إبراز الأهمية النسبية لعناصر الإستغلال، حيث يتم إعادة تقدير معدلات الدوران السابقة بأيام من رقم الأعمال :

أ- معاملات الترجيح المخزون :

الفصل الثالث : تحليل التدفقات المالية قصد ضمان نمو متوازن للمؤسسة

- معامل ترجيح المواد الأولية = مواد أولية مستهلكة / رقم الأعمال خارج الرسوم ؛
- معامل ترجيح البضائع = البضائع / رقم الأعمال خارج الرسوم ؛
- معامل ترجيح منتجات قيد التنفيذ = تكلفة الإنتاج قيد التنفيذ / رقم الأعمال خارج الرسوم ؛
- معامل ترجيح المنتجات التامة = المنتجات التامة المباعة / رقم الأعمال خارج الرسوم .

ب- معامل ترجيح العملاء :

- معامل ترجيح العملاء = رقم الأعمال كل الرسوم محتواة / رقم الأعمال خارج الرسوم
- = 1 + معدل الرسم على القيمة المضافة TVA .

ج- معامل ترجيح المورد :

- معامل ترجيح المورد = المشتريات كل الرسوم محتواة / رقم الأعمال خارج الرسوم .

الفرع الثالث : حساب الإحتياج في رأس المال العامل المعياري :

بعد حساب معدلات الدوران و معاملات الترجيح، يمكننا حساب الإحتياج في رأس المال العامل المعياري، و ذلك بتجميع المعلومات السابقة في الجدول التالي :

جدول 9 : الإحتياج في رأس المال العامل المعياري

عناصر الإستغلال بأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
موارد	إستخدامات			
***يوم/رقم الأعمال	***يوم/رقم الأعمال	***	***يوم	المخزون
	***يوم/رقم الأعمال	***	***يوم	العملاء
***يوم/رقم الأعمال	***يوم/رقم الأعمال	***	***يوم	المورد
	***يوم/رقم الأعمال	***	***يوم	TVA القابلة للإسترجاع
***يوم/رقم الأعمال (2)	***يوم/رقم الأعمال (1)	***	***يوم	TVA المسترجعة
	***يوم/رقم الأعمال (2)	***	***يوم	المجموع
***يوم/رقم الأعمال				الإحتياج في رأس المال العامل المعياري (2) - (1)

المصدر : تجميع للمعطيات السابقة

بتحديد الإحتياج في رأس المال العامل المعياري (بأيام من رقم الأعمال)، يمكن التنبؤ بالإحتياج المستقبلي و ذلك عن طريق :

- تخفيض أزمنة دوران عناصر الإستغلال ؛
- التخفيض من رقم الأعمال .

و بما أن دراستنا تهدف إلى إيجاد الآليات التي تمكن المؤسسة من التحكم في الإحتياجات المالية أثناء مرحلة النمو، فالحل الوحيد أمام المسير هو تطبيق التقنيات العلمية الدقيقة من أجل التسيير الجيد لإحتياجات دورة الإستغلال نحو نمو متوازن .

في نهاية هذا الفصل، وبعد دراسة أهم التحديات التي تواجهها المؤسسة في مرحلة النمو، ندرك أن تحقيق أهداف النمو مرتبط بمواجهة مخاطر متعددة على المستوى الداخلي أو على مستوى المحيط العام و الخاص للمؤسسة

إستخدما طريقة التدفقات المالية، كأداة لتحليل إستراتيجية النمو، وقدرة المؤسسة على مواجهة الإحتياجات المالية المرتبطة بالنمو، بواسطة جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات و مصفوفة السلوك المالي، وهذا مع إدماج مختلف الأبعاد المالية و الإستراتيجية ؛ و ذلك قصد الإحاطة بكافة الجوانب المحيطة بالسلوك المالي المنتهج لمواجهة إحتياجات النمو، و من ثم إعطاء الحلول و الأفاق المستقبلية للسلوك المالي الأمثل .

خلصنا من خلال هذا الفصل، إلى أن تسيير السيولة المالية يعد عاملا أساسيا لنجاح إستراتيجية النمو، و من أجل مراقبة السيولة في هذه المرحلة، متابعة نسبة النمو BFR/CA ، و التي تبين العلاقة الطردية بين نمو رقم الأعمال و الزيادة في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال ؛ و من ثم فاستقرار نسبة النمو، يعتبر أهم القيود التي ينبغي التكيف معها لتحقيق نمو متوازن و عقلاني و تحقيق ذلك يتطلب فعالية كبيرة في التسيير و التخطيط، يشمل الجوانب المالية و التسويقية و الإستراتيجية، كما يتطلب إطارات مؤهلة على كل المستويات السلمية في المؤسسة .

يضاف إلى ذلك دور المحيط الإقتصادي و السياسي، الذي يظهر من خلال التوجه الإقتصادي للدولة و دوره في إتاحة الفرص، و تشجيع الإستثمار بواسطة التحفيزات الجبائية و إعانات الإستثمار و الإستغلال .

نحاول في هذا الفصل تطبيق المفاهيم النظرية السابقة على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، و هذا يدخل في إطار الانتقال التدريجي من الإقتصاد المخطط إلى الإقتصاد الحر، و الذي يعتمد على التسيير الذاتي والإستقلالية الكاملة للمؤسسة في ظل المنافسة الحرة .

تنتمي المؤسسة الوطنية للتنقيب إلى قطاع النفط و المحروقات، هذا الأخير الذي يقوم عليه الإقتصاد الوطني و الذي يمثل حوالي 95 % من الصادرات الجزائرية ؛ و تنشط المؤسسة في نشاط الحفر و التنقيب إحدى أهم مراحل الإنتاج النفطي، إذ تستحوذ على حصة سوقية هامة من هذا النشاط، خاصة في السنوات الأخيرة حيث عرفت المؤسسة تطور كبير في النشاط، تجسد من خلال الترايد المستمر في رقم الأعمال بمعدلات كبيرة .

الآثار المباشرة لنمو نشاط المؤسسة، تمثل في التضخم الكبير في الإحتياجات المالية، تسبب في زيادة اللجوء إلى الإستدانة، مما أدى إلى تنامي المصاريف المالية، و فقدان التدريجي للإستقلالية المالية، مما ينبأ بمخاطر محتملة تتهدد بقاء المؤسسة .

لذا رأينا أن هذه الحالة هي المثال الأنجع لدراستنا التطبيقية، وذلك بمحاولة تشخيص السلوك المالي للمؤسسة في مرحلة النمو، و ذلك باستخدام الأدوات التي إستعرضناها في الجانب النظري، و من ثم إعطاء البدائل التي تمكن المؤسسة من الإستغلال الأمثل لمواردها الداخلية، و رفع قدرتها على الإستدانة و سداد ديونها، و بالتالي تحقيق نمو متوازن و عقلائي .

I - التشخيص الإستراتيجي للمؤسسة :

1 - تقديم عام للمؤسسة :

1-1- نبذة تاريخية عن المؤسسة :

تعتبر المؤسسة الوطنية للتنقيب، نتاج إعادة هيكلة شركة سوناطراك، حيث أسست بموجب المرسوم رقم 81/170 المؤرخ في 01 أوت 1981 ؛ و بموجب القرار الوزاري الصادر في 31 ديسمبر 1981، و المطبق في 01 جانفي 1982 حلت المؤسسة الوطنية للتنقيب محل شركة سوناطراك في مجال التنقيب، و إثر ذلك تحصلت المؤسسة على مجمل الوسائل البشرية و المادية و القاعدية، و التي كانت في السابق ملكا لشركة ALFOR " الجزائر تنقيب "، و هي أحد فروع شركة سوناطراك و سيدكو (SEDCO) الأمريكية، حيث تتولى مؤسسة ENAFOR إدارة تشكيلة متكاملة من آلات الحفر لحساب شركة سوناطراك في إطار عقد تعاون و تسيير .

و بموجب العقد المبرم بين شركة سوناطراك و توتال الفرنسية (TOTAL)، تحصلت المؤسسة الوطنية للتنقيب على ثلاث آلات حفر، بإجمالي ملحقاتها البشرية و المادية، إضافة إلى قاعدة صناعية بحاسي مسعود .

في 26 نوفمبر 1989، ألحقت المؤسسة الوطنية للتنقيب بأولى المؤسسات المنتقلة إلى مرحلة إستقلالية المؤسسات ؛

و عليه تحولت إلى شركة عمومية إقتصادية (شركة ذات أسهم)، يقدر رأسمالها المبدئي بـ 20 مليون دج و المشكل بالمساهمات التالية :

- 40 % صندوق المناجم و المحروقات ؛
- 30 % صندوق الكيمياء - البيتروكيميا و الصيدلة ؛
- 30 % صندوق الزراعة الغذائية .

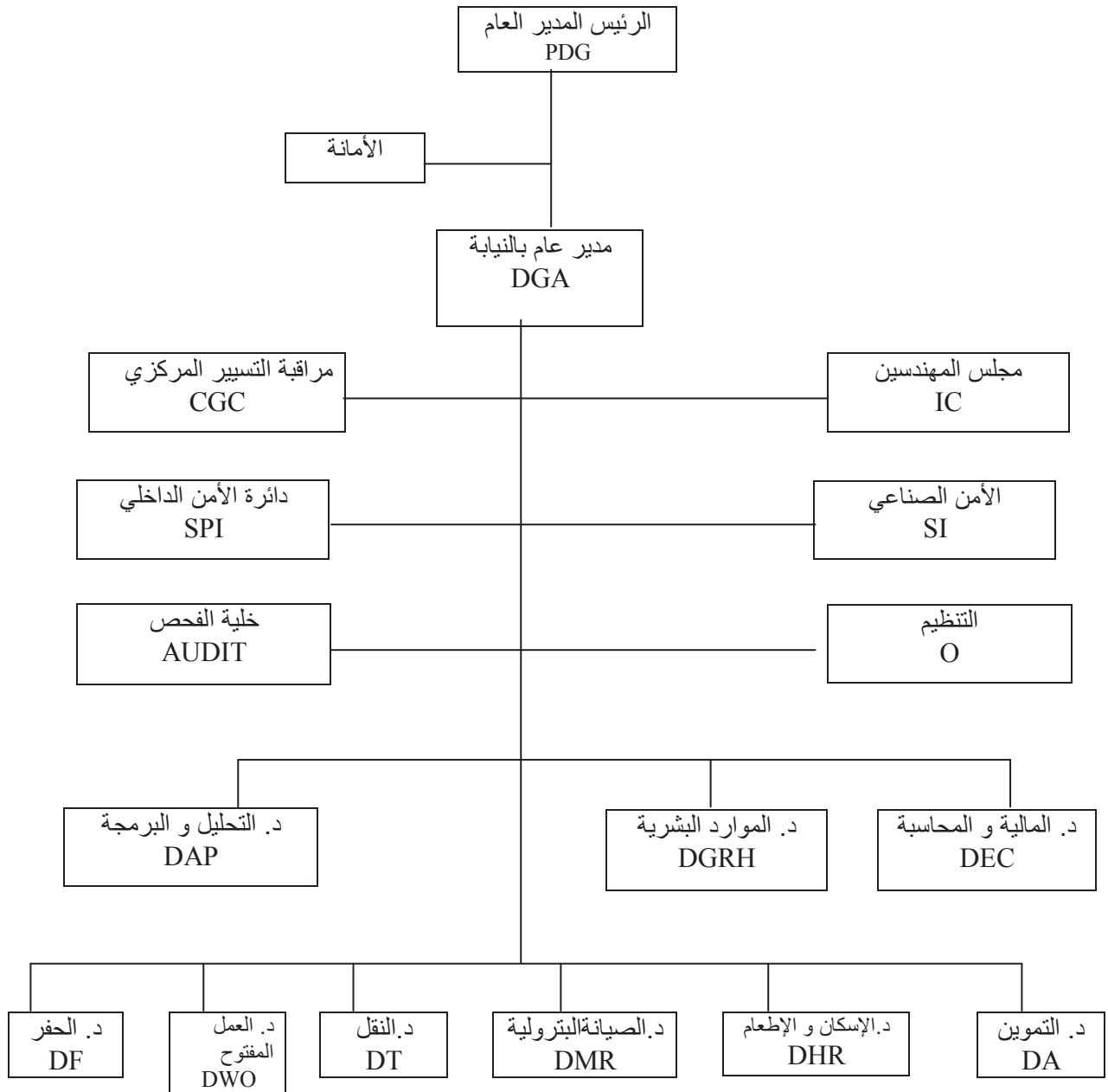
في 1985، و في إطار عملية التطهير المالي للمؤسسات العمومية إرتفع رأس مال المؤسسة إلى 400 مليون دج ؛ و أصبح صندوق المناجم هو المساهم الوحيد بالنسبة لباقي الصناديق .

في 1996، تحولت الشركة القابضة لإنجاز الأشغال الكبرى (R.G.T)، إلى صندوق المناجم و أصبح هذا الأخير المساهم الأساسي و الوحيد لمؤسسة ENAFOR .

في 30 مارس 1998، أصبحت مؤسسة سوناطراك المساهم الأساسي بـ 51 % من الأسهم و احتفظت الشركة القابضة لإنجاز الأشغال الكبرى (R.G.T) بـ 49 % من الأسهم المتبقية .

1-2- الهيكل التنظيمي للمؤسسة :

الشكل 30 : الهيكل التنظيمي للمؤسسة



المصدر : خلية مراقبة التسيير المركزي

في إطار عملية مراجعة التنظيم الهيكلي للمؤسسة، و الذي يهدف إلى إعطاء الإستقلالية الكاملة في التسيير لكل مديرية على حدى، سخرت المؤسسة الوسائل و الإمكانيات الكفيلة لذلك على أحسن وجه، إذ إستحدثت

على مستوى كل مديرية، مصلحة الإدارة العامة التي ستضطلع بتسيير جميع الإجراءات الإدارية، و التي تدخل تحت طائلة إختصاصها، جميع الوثائق و الشؤون الإدارية المتعلقة بالمستخدمين .

و عليه تخضع هذه المصالح في أداء مهامها لمراقبة صارمة، و ذلك حتى يتسنى لها الوصول وفق توجيهات المديرية إلى تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها .

و تدعم عملية المراقبة، بنظام معلومات مركزي، تشرف عليه لجنة مختصة، تسير عمليات التسيير و المراقبة لإعطائها البعد الحقيقي و فق السياسة المسطرة ؛
و في نفس الإطار أستحدثت على مستوى كل مديرية، خلية خاصة تهتم بعمليات الفوترة الآتية لكل المعاملات المالية و التجارية، و ذلك لإضفاء الطابع المالي على عمليات التسيير، بهدف التحكم في التكاليف إلى أدنى حدودها، و أوكلت هذه المهمة إلى مستخدمين مؤهلين لذلك .

الهيكل التنظيمي للمؤسسة مهيكّل حسب ثلاث مستويات متدرجة كالآتي :

1- المديرية الوظيفية : و تنفرع إلى ثلاث مديريات :

* مديرية المالية و المحاسبة : و تنجز إلى :

- رئيس نظام المحاسبة التحليلية ؛
- دائرة المحاسبة العامة : الحسابات ، الإستثمارات ، الفوترة ؛
- دائرة التسيير المالي : و تتكون من المصالح التالية :
 - مصلحة التمويل ؛
 - مصلحة الخزينة ؛
 - مصلحة الصندوق .

* مديرية الموارد البشرية : و تتكون من الدوائر التالية :

- دائرة إدارة المستخدمين : و تتكون من المصالح التالية :
 - مصلحة الأجور ؛
 - مصلحة تسيير المستخدمين .
- دائرة الدراسات و تطوير المستخدمين : و تتكون من المصالح التالية :
 - مصلحة المعلومات ؛
 - مصلحة تسيير المستخدمين ؛
 - مركز المعلومات .

* مديرية التنظيم و الإعلام الآلي : و تنجز إلى :

- دائرة التحليل و البرمجة ؛
- أعوان التنظيم .

2- المديرية التقنية (العملية) :

* مديرية الحفر : و تتكون من ما يلي :

- دائرة الدراسات و البرمجة ؛
 - دائرة أبحاث و تنسيق الحفر ؛
 - دائرة تجهيزات الحفر ؛
 - مراقب التسيير ؛
 - خلية الفوترة ؛
 - مصلحة الإدارة العامة .
- * مديرية العمل المفتوح (Work Over) و تتكون من :
- دائرة تجهيزات الحفر ؛
 - مراقب التسيير ؛
 - مصاريف النقل ؛
 - خلية الفوترة .

3- مديرية الدعم اللوجستيكي : و تنجز إلى :

- * مديرية النقل و تتكون من :
- دائرة صيانة وسائل النقل ؛
 - دائرة العمليات التقنية : و تتكون من :
 - مصلحة التفكيك و النقل و التركيب (DTM) ؛
 - مصلحة النقل .
 - مخزن النقل ؛
 - مراقب التسيير ؛
 - مصلحة الإدارة العامة ؛
 - خلية الفوترة .

- * مديرية الإسكان و الإطعام : و تتكون من :
- مراقب التسيير ؛
 - مصلحة الإدارة العامة ؛
 - خلية الفوترة ؛
 - دائرة الإسكان و الإطعام ؛
 - مصلحة التموين ؛
 - مصلحة قاعدة الحياة ؛
 - المفتشية ؛
 - المصلحة الداخلية : و تتكون من :
 - تسيير التجهيزات و الوسائل ؛
 - نقل العمال ؛
 - تسيير اللوازم المكتبية .

- * مديرية الصيانة البترولية : و تتفرع إلى :
- دائرة الصيانة الصناعية : و تتكون من :
 - مصلحة الميكانيك : ورشة المحركات (CAT . SHOP) ، ورشة تجهيزات الحفر ؛
 - مصلحة الكهرباء : ورشة الكهرباء و التكبيب ، ورشة التبريد ، ورشة الإتصال .

- دائرة الدراسات التقنية : و تتكون من :
 - مصلحة الطرق و المناهج ؛
 - مصلحة التخطيط .
- مراقب التسيير ؛
- مصلحة الإدارة العامة ؛
- خلية الفوترة .

* مديرية التموين : و تتكون من :

- دائرة تسيير الوسائل ؛
- دائرة تسيير المخزون : و تتكون من :
 - مخزن التنقيب ، - مصلحة تسيير المخزون ، - مصلحة المشتريات .
- دائرة المشتريات : مقرها بالجزائر العاصمة .

و تجدر الملاحظة أن مديرية العمليات التقنية و مديرية الإسكان و الإطعام، تعتبر في هذا التنظيم مؤسسات أمامية، و تتمتع بدرجة عالية من الإستقلالية .

3-1- الوسائل الإنتاجية للمؤسسة :

تتمتع المؤسسة الوطنية للتنقيب، بخبرة أكثر من 30 سنة في مجال الحفر و العمل المفتوح (W-O) و تستغل لأجل ذلك، حظيرة تحوي 27 آلة حفر تتميز بالخصائص التالية :

- 2 آلة 2100 GD hp 2100
- 3 آلات 2000 OW hp 2000 E
- 2 آلة 1320 NATIONAL hp 2000 UE
- 13 آلة 840 OW hp 1400/1600 E
- 6 آلات متوسطة K 1000 CARDWELL - OW660 - IDECO 900
- 1 آلة خفيفة GD 3000

تتوزع حظيرة آلات الحفر كما يلي :

17 آلة مخصصة لنشاطات الحفر (Forage)، منها آلة حفر مخصصة لنشاط الري ' hydraulique L ' 9 آلات موجهة لنشاط العمل المفتوح (Work - Over)، و الذي يقوم على تقديم خدمات الحفر لمؤسسات تعمل في نفس القطاع .

إضافة إلى نشاطها الأساسي، تقوم المؤسسة بالنشاطات التالية :

- توفير المأوى و المأكل لمستخدميها، في قواعد و ورشات الحفر و العمل المفتوح ؛
- تفكيك، نقل و تركيب الآلات (DTM) ؛
- الصيانة البترولية .

من أجل مواجهة التقادم الكبير، وأحيانا التام لوسائل الإنتاج، و من أجل الإستجابة في أحسن الظروف للتغيرات الجديدة في السوق البترولية المفتوحة على الإستثمارات الأجنبية و متعاقد الحفر المحليين و الأجانب، فإن المؤسسة وضعت إستراتيجية في إطار مخطط متوسط المدى، تهدف إلى رد الاعتبار إلى حظيرة الآلات و البنية التحتية ، و الوسائل المرتبطة بهما ، و ذلك من خلال تجديد و استبدال وسائل الإنتاج .

فيما يخص آلات الحفر، تتطلب الحظيرة تجديد و تطوير، بهدف الوصول على توافق مع المعايير الدولية باستثناء ENF 23 الموجهة لأعمال الري، و ENF 27 الجديدة و المملوكة سنة 1992 .

و تشمل عملية التجديد و التطوير ما يلي :

- التجديد الكلي لـ 7 آلات و هي : ENF : 06 - 10 - 13 - 15 - 16 - 20 - 14 .
- التجديد الجزئي لاثنتين و هي : ENF : 07 - 19 ؛
- إمتلاك التين جديدتين ENF : 28 - 29 ، إضافة لتجهيزات إضافية ، هاتين الآلتين ستعوضان ENF : 03 - 12 و اللتان يتوجب إصلاحهما ؛
- و هناك ثلاث آلات في طور التجديد ENF : 04 - 05 الموجهتان إلى نشاط العمل المفتوح W-O ، و ENF : 08 الموجهة لعمليات الحفر .

أما من ناحية البنية القاعدية البترولية، فالمؤسسة تمتلك بالإضافة إلى تلك الموجودة في حاسي مسعود 27 قاعدة بترولية، كما جددت 7 قواعد مجهزة لعمليات الحفر خلال الفترة 92 - 98 .

و تمتلك المؤسسة حظيرة نقل مكونة من 63 سيارة خاصة، و 12 رافعة ذات حمولة ما بين 30 - 40 طن ، مخصصة لعمليات النقل و تركيب آلات الحفر المنتشرة عبر الجنوب الكبير، بالإضافة إلى حظيرة مكونة من 39 مركبة ثقيلة ، مجهزة بهدف التموين المنتظم لورشات الحفر، و حظيرة VL و VLTT تتكون من 308 مركبة و آليات ذات تقنية عالية .

2- تحليل الوضعية الإستراتيجية للمؤسسة :

إن إستشفاف مستقبل المؤسسة الإستراتيجي، يعتبر مرحلة ضرورية من أجل تفسير السلوك المالي للمؤسسة في مرحلة النمو، و ذلك بهدف تحقيق سياسة مالية متوازنة و ذات مردودية .

و يكمن هدف الدراسة الإستراتيجية للمؤسسة إلى تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة، و التهديدات التي من الممكن أن تواجهها المؤسسة، و تحديد نقاط القوة و الضعف، و ذلك بهدف تقييم إمكانيات المؤسسة و حصر الإجراءات الواجب إتباعها، لتجاوز نقاط الضعف و الإستفادة من نقاط القوة .

2-1- تحليل البيئة الخارجية للمؤسسة :

أ – السوق و المنافسة :

تستحوذ المؤسسة الوطنية للتنقيب على أكبر حصة في سوق التنقيب و الحفر، و هذا في المنطقة البترولية الممتدة عبر الجنوب الشرقي، إبتداء من حاسي الرمل بالأغواط، و حاسي مسعود و صحراء ولاية ورقلة ، إلى عين صالح ، و عين أمناس بولاية إليزي

و تعتبر هذه المؤسسة الوحيدة التي تمتلك إمكانيات إستثمارية ضخمة، و رثتها من شركة سوناطراك و شركة TOTAL الفرنسية و SEDCO الأمريكية، مما يسمح لها بالإستغلال في كامل تراب المنطقة البترولية، و هذا من خلال وظيفتي الحفر و العمل المفتوح .

أما المنافس الوحيد للمؤسسة، يتمثل في المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار ENTP، إلا أن للمؤسسة إمتيازات هامة مقارنة بالمنافس، خاصة في مجال وسائل الإنتاج، حيث من مجمل آلات التنقيب و الحفر الموجودة في حظيرة المؤسسة، 44 % منها في حالة جيدة مقارنة بـ 21 % بالنسبة للمنافس ENTP .

كما أنه من مجمل العقود المبرمة مع الشركات الأجنبية، تستحوذ المؤسسة على حصة هامة، تصل إلى 8 آبار سنويا، هذا في مجال الحفر و التنقيب، أما في مجال العمل المفتوح ، فالمؤسسة تضع تحت تصرف زبائننا، جزء هام من آلات الحفر للإيجار، بمختلف وسائلها المادية و البشرية ؛ الأمر الذي أكسب المؤسسة سمعة طيبة، بفضل الخبرة المكتسبة خلال مدة نشاطها، حيث تمكنت من المؤسسة من تحطيم الرقم القياسي في عمليات التنقيب سنة 1994، و ذلك عندما إستطاعت المؤسسة أن تقف على رقم جديد يقدر 101 كلم و 152 متر .

تعرف سوق البترول في الجزائر حاضرا و مستقبلا نموا سريعا جدا، يصل إلى 20 % سنويا وذلك للأسباب التالية :

- الإكتشافات البترولية الهامة، في مختلف المناطق الصحراوية بحاسي مسعود و عين أمناس و عين صالح، و التي ستفتح أمام هذا القطاع نمو مرتفع في نشاط الحفر و التنقيب ؛
- الإهتمام الكبير للمستثمرين الأجانب، و الذي من المنتظر أن يفتح آفاق إستثمارية واسعة، خاصة بعد التطور السريع على الصعيد السياسي و الإقتصادي على المستوى المحلي و الدولي ؛

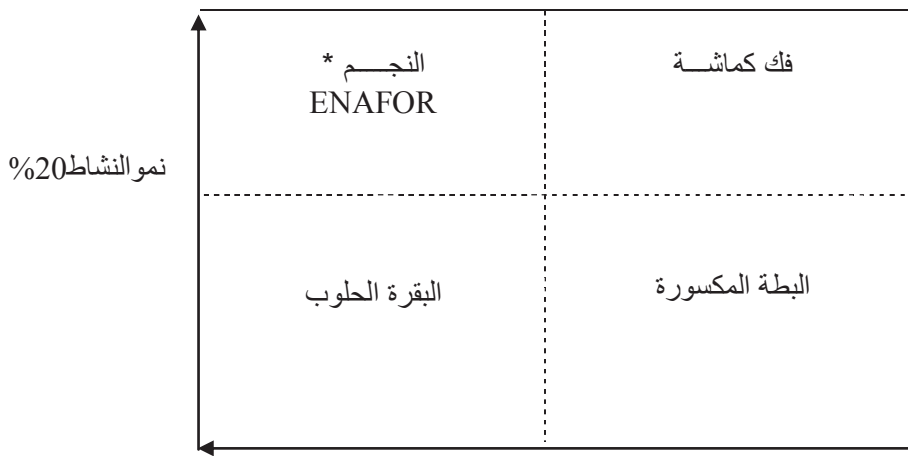
- الإقبال الكبير للشركات الأجنبية على الإستثمار في الصحراء الجزائرية، و ذلك من أجل زيادة إستغلال الإحتياطي الجزائري، و هذا في إطار تحقيق الأهداف الإستراتيجية للدول العظمى، و المتجهة نحو تخفيض أسعار البترول إلى الحد الأدنى، الذي يضمن الحد الأدنى للإقبال على الإستثمار في قطاع المحروقات .

يضاف إلي كل هذا، الانفتاح المرتقب للسوق الجزائرية، علي المستثمرين الأجانب، و ظهور تشريعات حكومية لتشجيع هؤلاء المستثمرين، و تقديم الضمانات المطلوبة .

إنطلاقا مما سبق نستطيع تصور المؤسسة الوطنية للتنقيب علي مصفوفة BCG على النحو التالي :

الشكل رقم 31: موقع ENAFOR علي مصفوفة BCG

حصة السوق 30 %



المصدر: من تصور الطالب

من خلال الشكل نلاحظ أن المؤسسة في منطقة النجم، وهو وضع جيد وأمثل، وإستراتيجية المؤسسة هي المحافظة على هذا الموقع، وهذا من خلال الحفاظ على حصة السوق، وبالتالي المحافظة على الإرتفاع في رقم أعمالها، وتحسين مرد وديتها .

على مستوي السيولة، في هذا الموقع خزينة المؤسسة تكون متوازنة ماليا، باعتبار أن النشاط يتطلب إحتياجات كبيرة، ويولد في نفس الوقت سيولة كبيرة، وبالتالي فأي إختلال مالي غير مقبول .

ب- العملاء :

يتمثل عملاء المؤسسة الوطنية للتنقيب، في الشركات البترولية التي تنشط في الحقول النفطية في الصحراء الجزائرية، حيث يتشكل رقم أعمال المؤسسة حسب العملاء كالآتي :

- شركة سوناطراك بنسبة 62 % في المتوسط، وتضم :
- قسم التنقيب (DF) بنسبة 53 % ؛
- مديرية الإنتاج (DP) بنسبة 42 % ؛
- مديرية الإستكشاف (DE) بنسبة 3 % ؛

- المديریات الأخرى بنسبة 2 % .

- الشركات البترولية بنسبة 32 % ، و تضم الشركات التالية :

BROWN , BAKGR HUGUES , WASCANA , ALEPCO , REPSOL , BHP
ARCO , ROOT CONDOR , LOUISIANA , MOBIL , ANADARCO ALGERIA
PEDCO , CCG و آخرون .

يضاف إلى هذين النوعين من العملاء، باقي المتعاملين الأجانب، و الذين ينشطون مع المؤسسة في شكل تعاون، و في حالات تستدعي تدخل المؤسسة في حدود إختصاص نشاطها .

يتوزع عملاء المؤسسة حسب النشاطات التالية :

- نشاط الحفر بنسبة 57 % ؛

- نشاط العمل المفتوح Work over بنسبة 31 % ؛

- نشاطات أخرى 12 % .

حيث تقوم المؤسسة في إطار عقود عمل، تتضمن حفر الآبار و كراء آلات الحفر، و بعض التدخلات الأخرى .

إن التعامل مع شركة سوناطراك لا يتخلله أي إشكال ، حيث تعتبر عميل لا يولد التعامل معه إحتياجات مالية إضافية، و ذلك بسبب إرتفاع قدرتها على السداد في آجال قصيرة، إضافة إلى التسيير المحكم في هذه المؤسسة، و الذي يساعد على تفادي النزاعات و مشاكل الإنجاز .

أما الشركات الأجنبية، فالتعامل معها واسع جدا ، إلا أن تحصيل المبيعات يتميز بنوع من التعقيد، بسبب التعامل بالعملة الصعبة، إضافة إلى أن هذه الشركات تفرض على المؤسسة مواصفات تقنية بالغة الدقة والتعقيد .

إلا أن المؤسسة لا تحاول التقليل من التعامل مع هذا النوع من العملاء، وذلك لاعتبارات إستراتيجية بعيدة المدى، تهدف المؤسسة من خلالها إلى إستقرار و ديمومة العملاء، و من ثم دعم الوضعية التنافسية والسوقية .

ج - الموردون :

ينقسم موردي المؤسسة إلى قسمين :

- موردين أجنب للمواد التالية :

- زيوت و مواد التشحيم Carburants et Lubrifiants و تمثل 24.67 % من المواد و اللوازم ؛

- مواد التموين Produit ravit aiment و تمثل 26.57 % ؛

- مواد ولوازم أخرى بنسبة 42.96 % ؛

و تمثل المشتريات من الخارج نسبة 89 % من مجموع المشتريات، حيث تتمركز لجنة المشتريات بالجزائر العاصمة، و ذلك لتسهيل إجراء الصفقات مع الأجانب .

تواجه المؤسسة صعوبات كبيرة في التحكم في آجال هذا النوع من الموردين، وذلك نتيجة لعدة قيود تفرضها عمليات الإستلام، بسبب الصيغة الإدارية للإجراءات الجمركية، إضافة إلى الظروف الأمنية التي تحيط بنقل بعض المواد، و التي تمثل خطر كبير يستدعي القيام باحتياطات أمنية صارمة .

كما يفرض هذا النوع من الموردين السداد في آجال قصيرة، وذلك بسبب الوضعية الإحتكارية للموردين الأجانب، و خصوصية المنتجات المستوردة .

- موردين محليين للمواد التالية :

- الكهرباء و الغاز بنسبة 1.53 % من مجموع المواد و اللوازم ؛

- منتجات إضافية موجهة لعمليات الحفر بنسبة 0.18 % ؛

هذه المشتريات تشكل نسبة 11 % من المشتريات، إلا أنها تعطي للمؤسسة مرونة كبيرة في التعامل مع الموردين المحليين، بسبب خصوصية قطاع النفط في الإقتصاد الوطني، إضافة إلى علاقة التعاون و التبادل بين الموردين المحليين و المؤسسة الوطنية للتنقيب .

2-2- تحديد نقاط القوة و الضعف الداخلية للمؤسسة :

تجدر الإشارة إلى أن تحديد نقاط القوة و الضعف الداخلية، تتطلب تشخيص داخلي شامل للمؤسسة ؛ أما في دراستنا هذه، تم تحديد نقاط القوة و الضعف، بناء على إستقراءنا للمعلومات المتوفرة لدينا عن حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب، وذلك بتحليل أهم الوظائف الأساسية للمؤسسة :

أ - وظيفة الحفر و وظيفة العمل المفتوح (Work over) :

تضم وظيفة الحفر في المؤسسة 17 آلة حفر، منتشرة في محيط جغرافي واسع جدا، يحوي ورشات حفر آبار النفط متباعدة فيما بينها، بمسافات تصل إلى 1200 كلم .

أما وظيفة العمل المفتوح فتضم 9 آلات حفر موجهة للعملاء، ضمن صيغة عقود إيجار و عقود عمل مشترك، و تشمل الآلة كافة الوسائل المادية و البشرية، أما الإشراف التقني فعادة ما يكون من اختصاص العميل .

وأهم المشاكل التي تواجهها هاتان الوظيفتان :

- التعطلات في آلات الحفر و مركبات النقل و التفكيك و التركيب، الناتجة عن الظروف المناخية الصعبة التي تتميز بها المنطقة ؛
- إن القيام بعمليات تجديد و تطوير آلات الحفر، يتطلب حيازة إستثمارات جديدة، الأمر الذي يكلف خزينة المؤسسة أموال ضخمة، كما تستغرق عمليات الإصلاح و التجديد و التطوير و الصيانة وقت طويل ، يؤثر بشكل حاد على سير عمليات الحفر و التنقيب ؛
- إن إنتشار آلات الحفر في مناطق متباعدة عن قواعد الإمداد، يؤدي إلى صعوبات كبيرة في التموين و الإتصال و نقل المعدات و تجهيزات الحفر؛
- تعقد عمليات الحفر في بعض المناطق، مما يحتم إنتداب خبرات أجنبية .

ب - وظيفة التموين و الدعم اللوجستيكي :

تكتسي هذه الوظيفة أهمية بالغة، حيث تعتبر الدعامة الخلفية لعمليات الإستغلال، و أي خلل في هذه الوظيفة يمتد إلى كافة الوظائف الأخرى ؛
رغم المجهودات المالية و التنظيمية، التي أولتها المؤسسة لهذه الوظيفة، إلا أن هناك عدة مشاكل تعترض السير الحسن لعمليات الإمداد، و أهمها :

- تركز أغلبية المواد الأساسية لدى موردين محددين، مما يخلق وضعية إحتكارية، ينجم عنها عدة صعوبات متعلقة بالأجال المالية، و أخرى بإجراءات التموين و عقد الصفقات ؛
- إرتفاع تكاليف شراء المواد و اللوازم ، بسبب بعد المسافة بين الميناء و ورشات العمل ؛
- تعقيد إجراءات التعامل مع الموردين الأجانب ؛
- غياب إطارات متخصصة في التموين و تسيير المخزون، و هذا يؤدي إلى غياب التسيير العقلاني و العلمي لوظيفة التموين ؛
- الطبيعة الخطرة للمواد و اللوازم، و التي تستدعي إتباع إحتياطات أمنية مشددة، الأمر الذي يؤدي إلى إرتفاع التكاليف، و أحيانا انقطاعات في التموين .

ج - وظيفة الموارد البشرية :

يمكن تحليل وظيفة الموارد البشرية، من خلال مراقبة تطور تشكيلة العاملين خلال سنوات الدراسة و الجدول التالي يوضح تطور عدد العمال :

جدول 10 : تطور هيكل العمالة في المؤسسة

السنة	عمال دائمين	عمال مؤقتين	المجموع
1997/12/31	2995	299	3289
1998/12/31	2966	293	3259
1999/12/31	2742	483	3226

المصدر : مصلحة الموارد البشرية

حيث يتوزع عمال المؤسسة على ثلاث أصناف أساسية، نوضحها في الجدول التالي :

جدول 11 : توزيع العاملين خلال سنوات الدراسة

البيان	1997	1998	1999
إطارات	435	439	431
أعوان التحكم	1016	1007	1003
أعوان التنفيذ	1883	1813	1792
المجموع	3289	3259	3226

المصدر : مصلحة الموارد البشرية

لم يتضمن الجدول أعلاه، العاملون في المقولة بالباطن (Sous - Traitante) و المتربصين :

- المقولة بالباطن : تضم 190 عون ؛
- التكوين (المتربصين) : 28 متربص .

مجموع العمال سنة 1999 في المؤسسة يقدر بـ 3226 يتوزعون بمتوسط 118 عامل في كل ورشة حفر و يلاحظ من خلال الجدول أعلاه، أن سياسة الموارد البشرية ، تتوجه نحو تقليص عدد العمال تدريجيا و محاولة تعويض العدد بزيادة الكفاءة، و تحسين مستوى الإنتاجية .

أما أهم المشاكل التي تواجه وظيفة الموارد البشرية، فنوردها في النقاط الأساسية التالية :

- كثرة حوادث العمل ، بسبب طبيعة العمل المعقدة، و التي تتطلب مجهودات بدنية كبيرة، إضافة إلى الفعالية و الحرص الشديد طوال 12 ساعة عمل متواصلة ليلا أو نهارا ؛
- أغلب المهارات الفنية في المؤسسة، تفتقر إلى التأهيل العلمي و تعتمد على الخبرة المكتسبة و هذا يفوت على المؤسسة، فرص تطعيم المؤسسة بجيل جديد مؤهل علميا و تقنيا ؛
- معظم المسيرين و الإداريين في المؤسسة، غير مؤهلين علميا للتسيير و الإشراف الإداري، حيث أوكلت إليهم هذه المهام بناء على أقدميتهم في المؤسسة، مما يفقد المؤسسة الكثير من إمكانيات تحقيق الفعالية في التسيير .

II – تحليل السياسة المالية للمؤسسة :

إن الهدف من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، هو تحديد السلوك المالي المنتهج لمواجهة الإحتياجات المالية المتزايدة، خلال الفترة الممتدة من 1997 إلى 1999، و التي شهدت نمو متسارع في رقم الأعمال و النتائج، و ذلك بسبب التطور الكبير في قطاع النفط خلال العشرية الأخيرة، و تنامي حجم الإستثمارات الأجنبية، و زيادة الطلب على البترول و الغاز .

و من الأجل الإستفادة من فرص النمو في السوق البترولية، يتوجب على المؤسسة إتباع سياسة مالية فعالة تمكن المؤسسة من تمويل إحتياجاتها المالية، و الحفاظ على المرودية و التوازن المالي على مستوى الخزينة ؛

و نعتد في تشخيصنا للسياسة المالية، على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPDFF، و الذي يتضمن أرصدة مالية، تعطي دلالة دقيقة في تحليل مختلف السيناريوهات الممكنة للسياسة المالية .

1- تشخيص الوضعية المالية بواسطة جدول TPF :
1-1- بناء جدول التدفقات المالية TPF :

بناء جدول TPF يمر بعدة مراحل، إبتداء من بناء الميزانية الإقتصادية، و توزيع التدفقات على مختلف أجزاء الجدول، و الجدول التالي يظهر أهم أجزاء جدول TPF :

جدول 12 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF للمؤسسة

الوحدة : (000) دج

99	98	97	البيان
6 012 755	5 673 484	4 706 632	رقم الأعمال
000	000	15 612	+ إنتاج المؤسسة لنفسها
1 635 117	1 528 691	1 326 997	- الاستهلاكات الوسيطة
4 386 658	4 144 792	3 395 248	= القيمة المضافة
2 130 559	2 049 304	1 732 785	- مصاريف المستخدمين
183 211	169 124	161 555	- ضرائب و رسوم
2 072 888	1 926 364	1 500 908	= الفائض الإجمالي للإستغلال
(187 893)	(224 333)	1 005 365	- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال
2 260 781	2 150 697	495 543	= فائض خزينة الإستغلال
1 244 017	680 345	651 168	- إستثمارات الإستغلال
1 016 764	1 470 352	(155 625)	E = المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو (DAFIC)

(174 256)	(586 722)	530 452	التغير في الديون
433 356	303 129	420 455	- المصاريف المالية و مصاريف قرض الإيجار
215 022	77 176	-	- الضرائب على الأرباح
-	-	-	- مساهمات الأجور
(822 634)	(967 027)	109 997	=F= الرصيد المالي
194 130	503 325	(45 631)	=G= الرصيد الجاري = E+F
10 100	-	-	- توزيع مكافأة رأس المال
69 194	137	21	+ إيرادات مالية
-	-	-	+ الرفع في رأس المال
424 170	(187 618)	373 895	+/- رصيد العمليات الإستثنائية
-	-	-	+ إعانات الإستثمار
(488 393)	(109 500)	(158 304)	- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال
1 165 787	425 341	486 589	= التغير في الخزينة

المصدر : من إعداد الطالب بناء على الوثائق المالية للمؤسسة

القراءة الأولية للجدول، تظهر أن خزينة المؤسسة في وضعية جيدة، مما يعني أن مجموع التدفقات المالية الموجبة، تمكن المؤسسة من تغطية مجموع التدفقات المالية السالبة ؛ و لا نستطيع الحكم على قدرة المؤسسة على تمويل إحتياجات النمو بالإعتماد على الرصيد الصافي للخزينة الإجمالية، إذ لا بد من تفكيك الخزينة إلى أجزاء، حسب مصادر تشكيلها، وبالتالي تحديد مساهمة كل من دورة الإستغلال ، دورة الإستدانة، و دورة العمليات الإستثنائية في تكوين السيولة المالية و حجم استهلاكها.

و سنحاول تحليل هذه العناصر، من خلال دراسة تحليلية للأرصدة المالية المكونة لجدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPDF، للفترة الممتدة ما بين 1997 و 1999 .

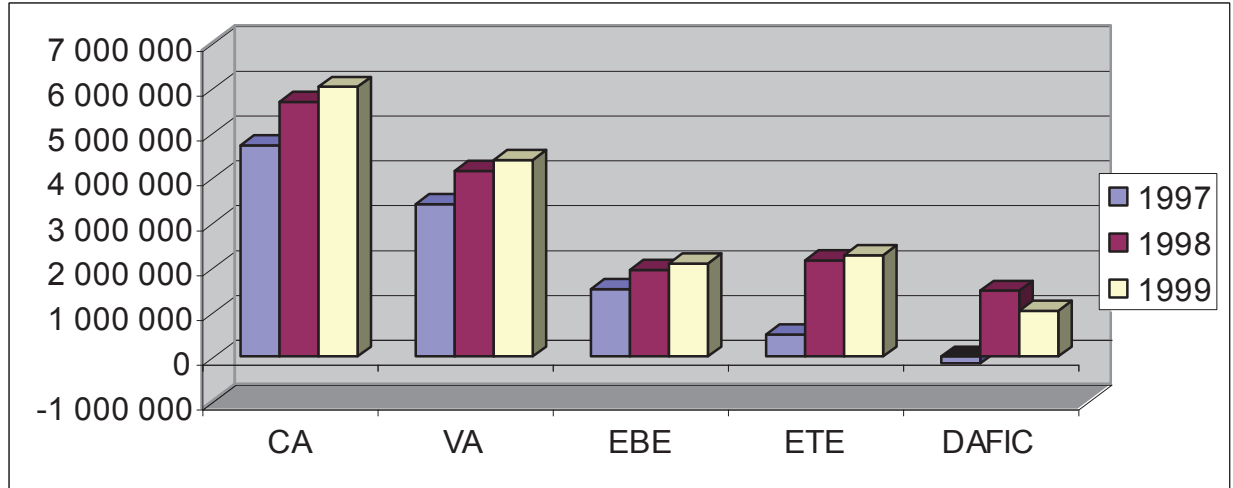
2-2- تحليل التمويل الداخلي للنمو (دراسة الرصيد DAFIC) :

يعتبر الرصيد DAFIC، المؤشر المالي الأكثر أهمية في معرفة مدى قدرة النشاط الأساسي للمؤسسة على توليد فوائض مالية تدعم خزينة الإستغلال، و من ثم تتمكن المؤسسة من مواجهة إستحقاقاتها المالية ؛ و بالتالي تمويل إحتياجاتها المالية، إعتقادا على مواردها الداخلية .

يظهر الجزء الأول من جدول TPDF، كيفية تكوين الرصيد DAFIC، حيث حققت المؤسسة عجز في تمويل إحتياجاتها الضرورية للبقاء و النمو لسنة 1997، و ذلك عند مستوى (155 625) وحدة نقدية، إلا أن الرصيد تحسن في السنتين الأخيرتين، بمقدار 1 470 352 و 1 016 764 وحدة نقدية .

و يمكن تتبع تطور الرصيد DAFIC و العناصر المكونة له من خلال الشكل التالي :

الشكل 32 : تطور رصيد التمويل الداخلي للنمو DAFIC



المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعطيات السابقة

يظهر الشكل أعلاه، المنحنى التصاعدي للرصيد DAFIC، فبعد العجز المحقق في سنة 1997، تحسن أداء دورة الإستغلال، و تمكنت من توليد فوائض مالية، غطت كل الإحتياجات الأساسية للبقاء و إمكانية النمو المستقبلي ؛

إن البحث عن الأسباب و العوامل التي ساهمت في تحسين الرصيد DAFIC، تقودنا إلى تفكيك هذا الرصيد إلى مكوناته الأساسية، و من ثم دراسة كل عنصر على حدى، و تحديد الشروط الواجب توفيرها من أجل الإستمرار في وثيرة النمو بأقل المخاطر .

أ- رقم الأعمال (Chiffre d affaire) :

حققت المؤسسة منذ مطلع التسعينيات، مستويات عليا في رقم الأعمال، بسبب التطور الكبير الذي يشهده قطاع النفط، و الوضعية التنافسية القوية التي تتميز بها المؤسسة مقارنة بمنافسيها ؛ و انعكس هذا النمو في النشاط على نتائج المؤسسة، حيث إنتقلت الأخيرة من سلسلة الخسائر المتتالية إلى أرباح منذ سنة 1996 ؛ و الجدول التالي، يوضح تطور رقم الأعمال و أثره على النتيجة :

جدول 13 : تطور النمو في رقم الأعمال و النتيجة

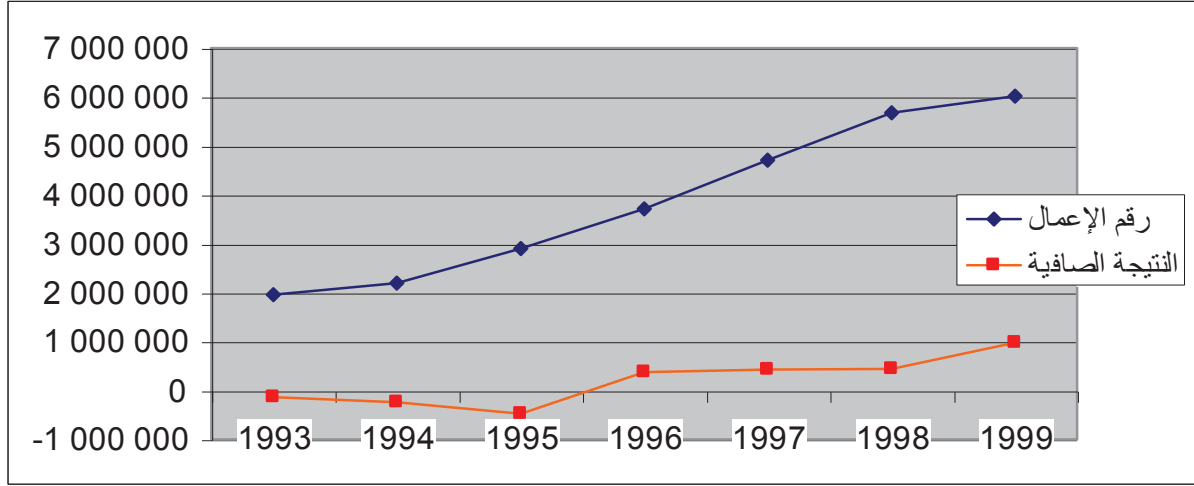
الوحدة : (000)دج

السنوات	1999	1998	1997	1996	1995	1994	1993
رقم الأعمال	6 012 775	5 673 484	4 706 632	3 710 469	2 907 968	2 196 839	1 955 322
النتيجة الصافية	972 633	434 836	421 554	379 984	(472 725)	(244 925)	(138 703)
النتيجة الصافية/رقم الأعمال	%16	%8	%9	%10	(%16)	(%11)	(%7)

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1997 و 1998

من أجل تفسير أكثر دقة لتطور رقم الأعمال، ندعم الجدول أعلاه بالشكل التالي :

الشكل 33 : نمو النشاط و أثره على النتيجة



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول أعلاه

من خلال الشكل أعلاه، نجد أن المؤسسة شهدت نمو كبير في النشاط، يرجع سببه إلى زيادة الطلب على أعمال الحفر و التنقيب، سواء بالنسبة للعقود المبرمة مع شركة سوناطراك، أو عقود إيجار آلات الحفر مع الشركات الأجنبية (العمل المفتوح) ؛

و ابتداء من سنة 1996، زاد رقم الأعمال بأعلى معدلاته، حيث وصل إلى معدل 21 % سنة 1997⁽¹⁾ و 17% و 6 % سنتي 1998 و 1999، و تمكنت المؤسسة بذلك من الخروج من حالة الخسائر المتتالية التي شهدتها قبل سنة 1996 .

إذن فتحقيق مستويات عليا في رقم الأعمال، يعطي للمؤسسة أفضلية كبيرة في إمكانية تمويل إحتياجاتها المالية ذاتيا ، لكن هذا يتوقف على حجم المصاريف و مدى قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليف الإستغلال

ب- القيمة المضافة (La Valeur Ajoutée) :

تعتبر القيمة المضافة من أهم المؤشرات، التي تعبر عن أداء نشاط المؤسسة، ذلك لأنها تتضمن رقم الأعمال بعد تغطية مصاريف الإستغلال المباشرة ، و التي تعتبر أهم المصاريف و أكثرها ثقل في هيكل التكاليف .

و الجدول التالي، يبين تطور القيمة المضافة خلال سنوات الدراسة :

الجدول 14 : تطور القيمة المضافة و دور رقم الأعمال في تكوينها

الوحدة : (000)دج

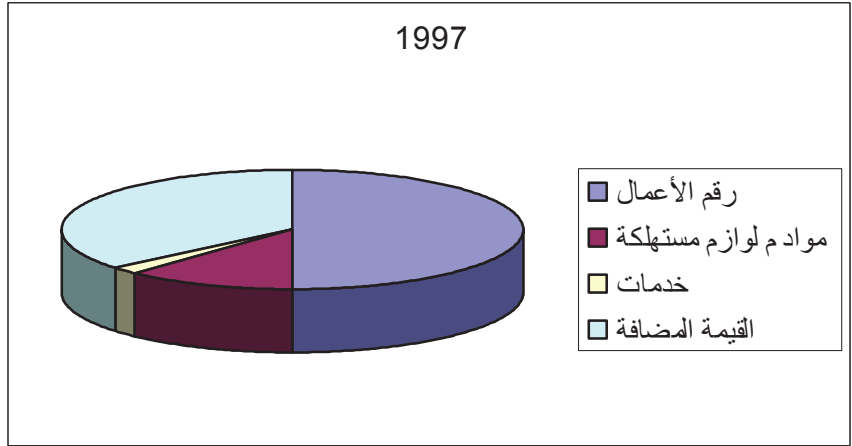
البيان	1997	%	1998	%	1999	%
رقم الأعمال	4 706 632	21	5 673 484	17	6 012 775	6
مواد ولوازم مستهلكة	1 127 800	6	1 245 649	9	1 269 972	2
خدمات	199 197	(3)	283 042	30	356 145	20
القيمة المضافة	3 395 248	27	4 144 792	18	4 386 658	5.5

(1) - لم يدخل في حسابها معدل التضخم للسنة المذكورة .

المصدر : التقرير المالي لسنة 1999

تشكل القيمة المضافة 73 % من رقم الأعمال، وهي نسبة مرتفعة تدل على الأداء الجيد لدورة الإستغلال وذلك بالرغم من أهمية الإستهلاكات الوسيطة، و نستطيع تصور المساهمة الكبيرة لرقم الأعمال في تحقيق القيمة المضافة من خلال الشكل التالي :

الشكل 34 : تكوين رصيد القيمة المضافة لسنة 1997



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول أعلاه

تطور القيمة المضافة خلال سنوات الدراسة، كان موافقا لمعدل الزيادة في رقم الأعمال، و هذا ما أدى إلى ثبات نسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال، حيث وصلت قيمتها إلى 4 386 658 بمعدل نمو 5,5 % سنة 1999 (أنظر الجدول 14 و الشكل 31) .

ج- فائض الإجمالي للإستغلال (EBE) :

إن القيمة المضافة المحققة، لا تمثل فائض مالي خاص بالمؤسسة، إذ يساهم في تحقيقها كل من العاملين و الدولة، و بالتالي يجب مكافأتهما، وذلك باقتطاع مصاريف المستخدمين و الضرائب و الرسوم و الرصيد المتبقي يتمثل في الفائض الإجمالي للإستغلال ؛ و الجدول التالي، يبين دور القيمة المضافة في تغطية كل من مصاريف المستخدمين و مصاريف الضرائب و الرسوم :

جدول 15 : القيمة المضافة و الفائض الإجمالي للإستغلال

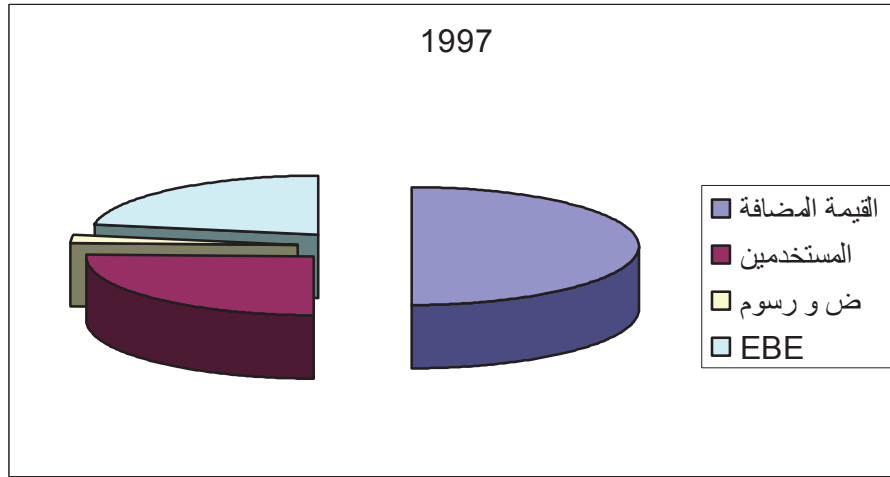
الوحدة : (000)دج						
%	1999	%	1998	%	1997	البيان
5.5	4 386 658	18	4 144 792	27	3 395 248	القيمة المضافة
4	2 130 559	15	2 049 304	-	1 732 785	مصاريف المستخدمين
8	183 211	4	169 124	-	161 555	ضرائب و رسوم
7	2 072 888	22	1 926 364	-	1 500 908	الفائض الإجمالي للإستغلال
-	%49	-	%49	-	%51	المستخدمين/القيمة المضافة

-	%3	-	%5	-	%5	ض و رسوم/القيمة المضافة
-	%47	-	%46	-	%44	EBE / القيمة المضافة

المصدر: بناءاً على المعطيات السابقة

مثل الفائض الإجمالي للإستغلال ما يقارب 46% من القيمة المضافة ، حيث إستهلكت مصاريف المستخدمين 50 % من القيمة المضافة ، وهي نسبة مرتفعة يتوجب مراجعتها مستقبلا ، و ذلك إما بتخفيض عدد العمال أو الرفع من مستوى إنتاجية العامل ؛ يرجع سبب تضخم مصاريف المستخدمين إلى إرتفاع الأجر القاعدي للعمال، و كذا العلاوات و المكافآت و التعويضات، و هذا أمر طبيعي في قطاع النفط و المحروقات، و خاصة في مجال الحفر و التنقيب، حيث تحيط بالعامل ظروف خاصة و أخطار متنوعة، إضافة إلى ساعات العمل المتواصلة لمدة 12 ساعة (أنظر الملحق 07) .

و يمكن توضيح تركيبة الفائض الإجمالي للإستغلال لسنة 1997 ، من خلال الشكل التالي :
الشكل 35 : تركيبة الفائض الإجمالي للإستغلال لسنة 1997



المصدر : من أعداد الطالب بناءاً على معطيات الجدول أعلاه

أما الضرائب و الرسوم، فلا تمثل سوى 5% من القيمة المضافة، و ذلك يرجع إلى المستوى المرتفع للقيمة المضافة، و كذا الإمتيازات الجبائية الممنوحة لقطاع النفط و المحروقات .

يعتبر الفائض الإجمالي للإستغلال، الفائض المالي المحقق من دورة الإستغلال، و التي تعبر عن النشاط الأساسي للمؤسسة ، حيث يحدد مساهمة مهنة المؤسسة في إمكانية النمو المستقبلي ، و بالتالي ضمان هدف البقاء كحد أدنى ؛

حققت المؤسسة خلال سنوات الدراسة مستوى مقبول من الفائض الإجمالي للإستغلال وصل إلى 1 926 364 سنة 1998 بمعدل نمو 22%، إلا أن وتيرة النمو إنخفضت سنة 1999، حيث وصل مستوى الفائض الإجمالي للإستغلال إلى 2 072 888 بمعدل زيادة 7%، و يرجع سبب هذا التدهور في معدل النمو إلى إستقرار حجم الأعمال سنة 1999، في حين واصلت مصاريف الإستغلال نموها بنفس الوتيرة .

د- فائض خزينة الإستغلال (ETE) :

إن الفائض الإجمالي للإستغلال المحقق، لا يعبر عن تدفق حقيقي (خزينة ممكنة)، حيث يتضمن أموال مجمدة في شكل مخزونات و حقوق لدى الغير، كما يتضمن الأموال المستحقة للغير لدى المؤسسة، و بالتالي يتوجب طرحها حتى نتحصل على التدفقات المالية الحقيقية، في شكل أموال سائلة موضوعة تحت تصرف المؤسسة، و هو ما نصلح عليه بفائض خزينة الإستغلال .

من أجل تتبع تطور فائض خزينة الإستغلال خلال السنوات الأخيرة ، نقترح الجدول التالي :

الجدول 16 : تحليل تطور فائض خزينة الإستغلال

الوحدة : (000)دج

البيان	1997	%	1998	%	1999	%
الفائض الإجمالي للإستغلال	1 500 908	-	1 926 364	22	2 072 888	7
التغير في BFR _{ex}	5 100 536	-	(224 333)	(104)	(187 893)	16
فائض خزينة الإستغلال	349 554	-	2 150 697	84	2 260 781	5
ETE / رقم الأعمال	%23	-	%111	-	%109	-

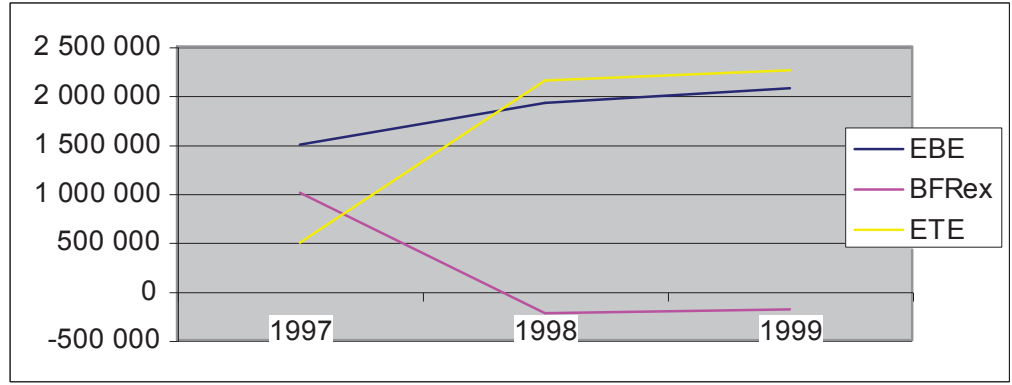
المصدر : بناء على المعطيات السابقة

يظهر الجدول أعلاه، النمو السريع لفائض خزينة الإستغلال خلال السنتين الأخيرتين، حيث إرتفع سنة 1998 بمعدل 84%، و شكل حينها 111 % من رقم الأعمال، ثم خفت حدة النمو سنة 1999 حيث إستقر معدل النمو إلى مستوى 5 %، مشكلا 109 % من رقم الأعمال .

يرجع سبب هذا التحسن في مستوى خزينة الإستغلال، إلى إنخفاض مستوى الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، إذ إنخفض بحددة سنة 1998 بمعدل 104 % و معدل 15% سنة 1999، فالبرغم من إنخفاض معدل نمو الفائض الإجمالي للإستغلال سنة 1999، إلا أن خزينة الإستغلال بقيت في وضع جيد .

و يمكن توضيح هذا الإنتقال السريع من خلال الشكل التالي، و الذي يظهر أثر المقص :

الشكل 36 : أثر المقص L'effet de ciseau



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول السابق

من خلال الشكل، يتبين مدى الأثر الإيجابي الذي خلفه الإنخفاض في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال على مستوى خزينة الإستغلال ؛
و بالتالي يتوجب البحث عن الأسباب التي أدت إلى هذا الإنخفاض، ويتم ذلك بواسطة دراسة تحليلية للإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال :

جدول 17 : تحليل تطور الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال

الوحدة : (000)دج

البيان	97	%	98	%	99	%
رقم الأعمال	4 706 632	21	5 673 484	17	6 012 775	6
BFR ex	2 893 304	35	2 668 471	(8)	2 480 578	(7)
BFR ex / CA	%61	-	%47	-	%41	-
BFR ex بأيام من رقم الأعمال	220	-	169	-	148	-

المصدر من إعداد الطالب بناء على معطيات التقرير المالي لسنة 1999

يبين الجدول أعلاه، حجم الإحتياجات في دورة الإستغلال، متواصل خلال السنتين الأخيرتين، و ذلك بمعدل 8 و 7 % على الترتيب، و امتد هذا الإحتياجات مقارنة برقم الأعمال، حيث إنخفضت من 220 1997، إلى 169 و 148 يوم من رقم الأعمال لسنتي 1998 و 1999 .

حيث تتميز بانخفاض الإخفاض إلى حجم يوم من رقم الأعمال سنة و 1999 .

من أجل الوقوف على أسباب هذا الإنخفاض في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، نقوم بتحليل تطور العناصر الأساسية المكونة لهذا النوع من الإحتياجات و هي : المخزون ، العملاء ، الموردون .

1 – تحليل عنصر المخزون :

جدول 18 : تحليل عناصر المخزون

1999	1998	1997	سرعة دوران المخزون
422 يوم 14 شهر 1.2 سنة	432 يوم 14 شهر 1.2 سنة	397 يوم 13 شهر 1.1 سنة	سرعة دوران مواد و لوازم : (مخزون مواد و لوازم / الإستهلاكات) × 360 يوم

المصدر : أنظر الملحق 5

يعرف مخزون المواد و اللوازم سرعة دوران بطيئة جدا، وذلك لعدم تمكن المؤسسة من التحكم في مخزوناتها من هذه المواد، و يرجع ذلك لعدة عوامل منها ما يتعلق بالبيئة و منها ما يتعلق بالمؤسسة :

- العوامل المرتبطة بالبيئة :
- بالرغم من المجهودات المبذولة في إعداد التقديرات، إلا إنه في أغلب الأحيان، لا يمكن التنبؤ بحجم إحتياجات التموين، و ذلك يرجع لطبيعة مشاريع الحفر و التنقيب، إذ تختلف حاجيات التنقيب حسب كل بئر منجز ؛
- معظم المواد و اللوازم مستوردة من الخارج، الأمر الذي يؤدي بالمسؤولين في مصلحة المشتريات إلى الرفع من قيمة الصفقات المبرمة مع الأجانب، بغية التخفيض من المصاريف الثابتة ؛
- تتأثر المواد و اللوازم بتقلبات أسعار البترول في السوق الدولية ؛
- طبيعة المواد و اللوازم، تجعلها قابلة للتخزين لفترات طويلة تصل إلى عدة سنوات، و هذا ما يشجع على تخزينها على حساب التكاليف و السيولة المالية ؛
- تتأثر ورشات الحفر و التنقيب في مناطق متباعدة جدا، يعقد عمليات الإمداد و التغذية المستمرة الأمر الذي يحتم على المؤسسة، إرسال كميات هائلة من المواد عند إنطلاق المشروع .

- العوامل المرتبطة بالمؤسسة :
- عدم وجود معايير إستهلاك مضبوطة ؛
- غياب نموذج علمي لتسيير المخزون ؛
- غياب إستراتيجية بعيدة المدى، تركز على التحكم في التكاليف المباشرة، و مستوى الإحتياجات المستقبلية .

2 - تحليل عنصر العملاء :

يعتبر عنصر العملاء أهم العناصر التي تولد إحتياجات في دورة الإستغلال، و بالتالي يتوجب على المسير المالي، مراقبة هذا العنصر و العمل على تحديد المستوى الأمثل له .

جدول 19 : تحليل عنصر العملاء

1999	1998	1997	سرعة دوران العملاء
125 يوم 4 أشهر	126 يوم 4 أشهر	184 يوم 5 أشهر	سرعة دوران العملاء : (حساب العملاء ⁽¹⁾ / رقم الأعمال) × 360 يوم

المصدر : أنظر الملحق 6

من خلال الجدول السابق، نلاحظ أن المؤسسة، تواجه صعوبات في تحصيل حقوقها من العملاء، حيث وصلت آجال إستحقاق العملاء إلى 5 أشهر سنة 1997، ثم إنخفضت إلى 4 أشهر خلال السنتين الأخيرتين.

المدة المتوسطة لإنجاز مشروع حفر بئر متوسط عمقه 3500 متر تصل إلى حوالي 4 أشهر في الظروف العادية، و متوسط الآجال الممنوحة للعملاء تقدر بحوالي 4 أشهر، و هذا يبين الصعوبات التي تعترض المؤسسة نتيجة للتعامل مع هذا النوع من العملاء ؛

فالبرغم من المكانة المتميزة لعملاء المؤسسة (سوناطراك ، الشركات الأجنبية)، إلا أن التعامل معهم تخللته عدة صعوبات، أدت إلى إستهلاك جزء هام من السيولة التي تحتاجها المؤسسة في تمويل عمليات الإستغلال .

(1) - (العملاء - التسيقات المستلمة من الزبائن)

و نظرا لتوجه المؤسسة نحو تحقيق معدلات نمو مرتفعة في المستقبل، تحرص المؤسسة على إستمرارية التعامل مع عملائها، و ذلك على حساب التوازن المالي في المدى القصير .

3 – تحليل عنصر الموردون :

يمثل عنصر المورد ، المصدر الأساسي لموارد دورة الإستغلال، و من ثم فالبحث عن موردين يمنحون آجال طويلة لسداد المستحقات المالية، يؤدي إلى تحقيق التوازن المالي على مستوى خزينة الإستغلال، أما الحالة المعاكسة، فيمكن أن تؤدي إلى أزمة سيولة، آثارها وخيمة على المؤسسة ؛ و لنفادي هذه الوضعية، نقوم بتحليل هذا العنصر، بهدف تحديد الأسباب التي قد تؤدي إلى مشاكل في خزينة الإستغلال :

جدول 20 : تحليل عنصر الموردون

1999	1998	1997	سرعة دوران الموردون
218 يوم 7.2 أشهر	97 يوم 3.2 أشهر	121 يوم 4 أشهر	سرعة دوران الموردون : (حساب الموردون / المشتريات) × 360 يوم

المصدر : أنظر الملحق 5

من الجدول أعلاه، نجد أن آجال تسديد ديون الموردون، كانت مستقرة في حدود 3.2 شهر قبل سنة 1999 إلا أن السنة الأخيرة شهدت إرتفاع محسوس في الأجال الممنوحة للمؤسسة من طرف الموردون وذلك بسبب إنخفاض حجم المشتريات ، و ارتفاع حساب الموردون .

و هذا ما أدى إلى إنخفاض الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال في السنتين الأخيرتين، و بالتالي يمكن للمؤسسة الإستمرار في هذا التغيير من أجل التحكم أكثر في إحتياجات دورة الإستغلال، و من ثم ضمان أكبر قدر من السيولة المالية، و تحقيق نمو متوازن على المدى المتوسط و الطويل .

هـ- إستثمارات الإستغلال :

إن السوق الواعدة التي تنشط فيها المؤسسة، تفرض عليها مجاراة هذا النمو من أجل المحافظة على الوضعية التنافسية في السوق، و يتم ذلك بالمتابعة المستمرة لوسائل الإنتاج ، و تطوير المشاريع الإستثمارية .

في السنوات الأخيرة، رفعت المؤسسة الوطنية للتنقيب حجم إستثماراتها، حيث سخرت غلاف مالي معتبر لإصلاح و صيانة آلات الحفر و التنقيب، حيث خصصت مبلغ قدره 788 840 وحدة نقدية سنة 1997 لحيازة معدات و أدوات، و تقنيات جديدة لتحسين أداء الآلات، و ارتفع حجم الإستثمارات ليصل إلى معدل 45 % و هو معدل قياسي، و ذلك عند مستوى حيازة قدر بـ 1 744 166 وحدة نقدية .

هذه الوتيرة السريعة في نمو الإستثمارات، لم تستطع المؤسسة تمويلها من مواردها الداخلية سنة 1997 و ذلك بعجز في التمويل الداخلي للنمو DAFIC و وصل إلى 155 625، مما دفع بالمؤسسة إلى البحث عن موارد خارجية لتمويل هذا العجز في تمويل الإستثمارات .

إلا أن الإنخفاض الكبير الذي شهده الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، مكن المؤسسة من مجارة نمو حجم إستثماراتها، حيث غطت الموارد الداخلية جميع إحتياجات التمويل، و حققت فائض في المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC، عند مستوى 1 470 352 و 1 016 764 في السنتين الأخيرتين، مما يجعل المؤسسة تبحث عن إستخدامات جديدة لتوظيف الفوائض المالية المحققة على مستوى دورة الإستغلال.

1-3- تحليل تطور الرصيد المالي E :

شهد الرصيد المالي خلال سنوات الدراسة، إرتفاع وصل إلى 109 997 سنة 1997، إلا أنه إنخفض بحدّة إلى مستوى (967 027) و (822 634) سنتي 1998 و 1999 ؛ يرجع سبب هذا الإنخفاض إلى تحسن مستوى الرصيد DAFIC :

- فالعجز المحقق في هذا الأخير سنة 1997، دفع بالمؤسسة إلى البحث عن موارد خارجية لتمويل إحتياجاتها المالية (إستثمارات الإستغلال)، فلجأت إلى الإستدانة عن طريق قروض جديدة، مما أدى إلى إرتفاع المصاريف المالية، و انخفاض القدرة على سداد ديونها السابقة، و ظهر هذا من خلال إرتفاع الرصيد المالي ؛

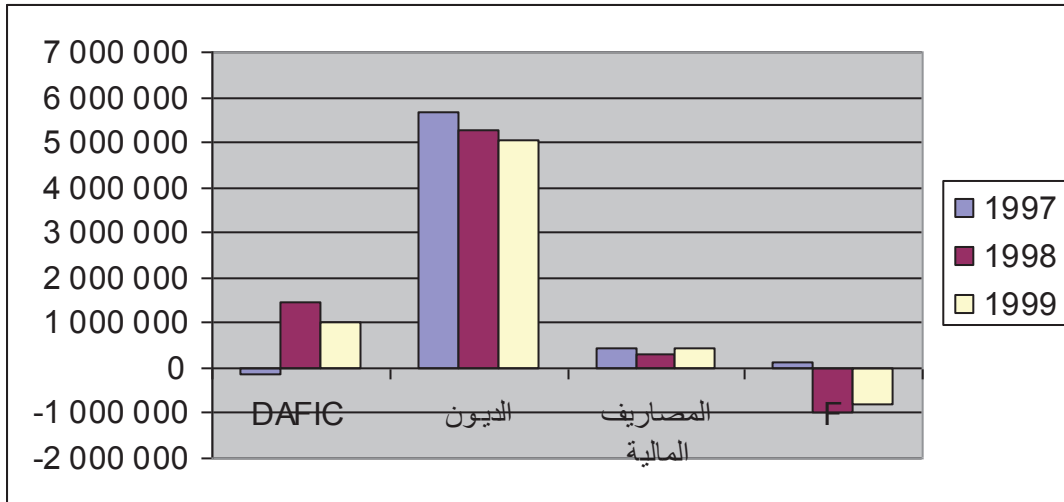
- في السنتين الأخيرتين، إرتفع الرصيد DAFIC إلى مستويات قياسية، و ذلك بتحقيق فوائض مالية على مستوى دورة الإستغلال، مكنت المؤسسة من تمويل إحتياجاتها الداخلية، و ساهمت في تعزيز مكانة المؤسسة

إتجاه النظام المصرفي، حينما سددت جزء معتبر من ديونها البنكية، وصلت إلى 534 666 سنة 1997 و 522 321 سنة 1999⁽¹⁾ ؛ و نجم عن هذا إنخفاض مستوى المصاريف المالية في سنة 1998 إلى 303 129 بمعدل 38 %، إلا أن إستقرار معدل نمو الرصيد DAFIC سنة 1999، أدى إلى زيادة مستوى الإستدانة مقارنة بالسنة السابقة و ارتفعت المصاريف المالية بمعدل 30 % .

نستنتج ما سبق، أن الرصيد المالي مرتبط مباشرة بالتغير في رصيد المتاحات بعد التمويل الذاتي للنمو DAFIC ، فاللجوء إلى الإستدانة، يتوقف على مستوى أداء دورة الإستغلال .

و الشكل التالي ، يظهر بوضوح تطو الرصيد المالي :

الشكل 37 : علاقة الرصيد DAFIC بالتغير في الرصيد المالي



المصدر : من إعداد الطالب بناء على المعطيات السابقة و الملحق 4

يوضح الشكل أعلاه العلاقة العكسية بين الرصيد DAFIC و الرصيد المالي، و ذلك بسبب أفضلية تمويل النمو الداخلي بواسطة الموارد الداخلية، و اللجوء إلى الإستدانة يعتبر خيار ثاني، في حالة ضعف مستوى التمويل الذاتي .

4-1- تحليل الخزينة الصافية :

تعتبر الخزينة المحصلة النهائية لكافة التدفقات المالية، و بالتالي فهي المؤشر الأكثر موضوعية، لتشخيص و تفسير السلوك المالي للمؤسسة بشكل شامل . و لاستكمال تفسير باقي التدفقات المالية حسب جدول TPF، يبين الجدول التالي كيفية تكوين رصيد الخزينة الصافية :

جدول 21 : تطور الخزينة الصافية من خلال جدول TPF

الوحدة : (000) دج

البيان	97	%	98	%	99	%
رقم الأعمال	4 706 632	21	5 673 484	17	6 012 775	6
رصيد الإستغلال DAFIC	(155 628)	-	1 345 015	111	1 016 764	(32)

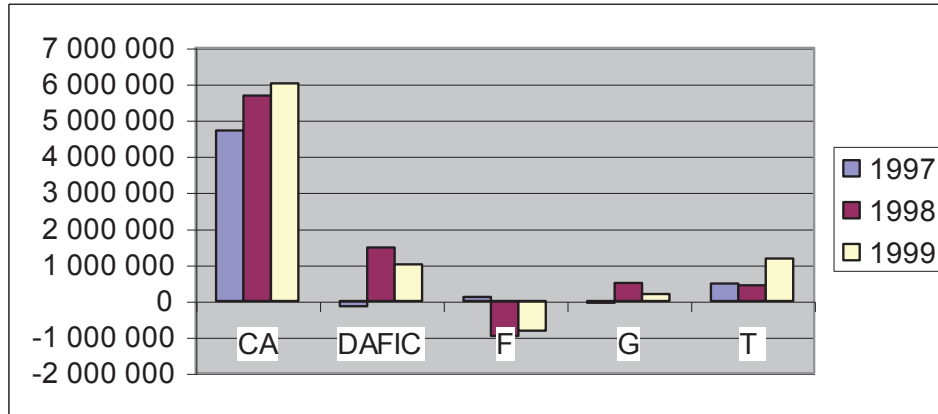
(1) - التقرير المالي للمؤسسة الوطنية للتنقيب لسنتي 1997 و 1999

17	(822 634)	(120)	(967 027)	-	199 997	الرصيد المالي F
63	1 016 764	88	377 988	-	44 369	الرصيد الجاري G
74	1 165 787	157	300 007	-	(171 201)	رصيد الخزينة

المصدر : بناء على الجدول 12

يمكن جمع الرصيد DAFIC و الرصيد المالي F في الرصيد الجاري G، و الذي يمثل الفائض المالي المحقق بواسطة كل من دورة الإستغلال و دورة التمويل، حيث إستقر الرصيد الجاري عند 44 369 سنة 1997، ثم إرتفع إلى 377 988 بمعدل 88 % سنة 1998، و في السنة الأخيرة واصل الرصيد الجاري إرتفاعه بوتيرة أقل، و ذلك بمعدل 63 % .

و نستعين بالشكل التالي، لتوضيح تطور الرصيد الجاري و الخزينة الصافية :
الشكل 38 : تطور الأرصدة المالية لجدول التدفقات المالية



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول أعلاه

إذن فالمؤسسة حققت توازن مالي على مستوى الإستغلال و الإستدانة، و حسب فرضيات جدول TPDFF فالمؤسسة متحركة في نموها الداخلي، و تستطيع الإستغناء عن الرفع في رأس المال كمصدر تمويل باعتباره مورد إستثنائي، و نتيجة للفائض المحقق في السيولة، تهتم المؤسسة بتسيير هذا الفائض، إما بتوظيفه أو توزيع مكافأة رأس المال أو مواجهة التكاليف الإستثنائية :

أ - عمليات رأس المال :

من خلال جدول التدفقات المالية، نجد أن دورة رأس المال لا تلعب دوراً فاعلاً في تمويل إحتياجات المؤسسة، فما زالت تقتقر إلى المضمون الإقتصادي، و يغلب عليها الطابع القانوني، حيث يفرض الشكل القانوني للمؤسسة (شركة مساهمة) إجراءات معقدة لاتخاذ قرار الرفع في رأس المال .

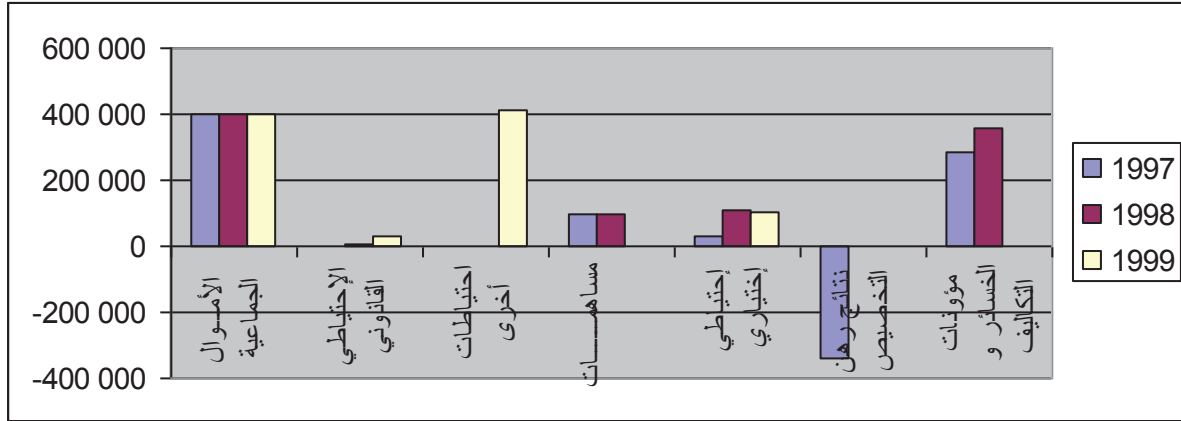
و يرجع آخر تاريخ رفع فيه رأس مال المؤسسة إلى 24 ماي 1995، حينما قررت الجمعية العامة العادية رفع رأس المال الجماعي بمقدار 380 مليون دج، ليصل إلى 400 مليون دج، و ذلك في إطار إجراءات التطهير المالي للمؤسسات العمومية .

أما مكافأة رأس المال (توزيع أرباح الأسهم)، فغابت عن السجلات المالية للمؤسسة حتى تاريخ 21 جوان 1999، حين قررت الجمعية العامة العادية في المادة 03 توزيع ما قيمته 101 مليون دج .

يرجع سبب غياب عمليات رأس المال عن الحياة الإقتصادية للمؤسسة، إلى طبيعة الإقتصاد الجزائري، الذي يمر بمرحلة إنتقالية نحو إقتصاد السوق، و الذي يلعب فيه سوق المال دور فعال في الحياة المالية للإقتصاد الوطني، و يعطي للمؤسسة خيارات تمويلية واسعة ومتنوعة .

و بالتالي يتوقف نمو الأموال الخاصة للمؤسسة على النتائج المحققة، وعمليات ضم الإحتياجات و تحويل الديون، و بالرجوع إلى قرارات الجمعية العامة العادية بتاريخ 26 جوان 1998، نجد في المادة 02 قرار تحويل نتائج رهن التخصيص إلى إحتياجات أخرى ؛
و الشكل التالي يبين تطور هيكل الأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة :

الشكل 39 : تطور الأموال الخاصة خلال سنوات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الملحق 3

يظهر الشكل أعلاه، أن نمو المؤسسة يعتمد بصفة مطلقة على التمويل الداخلي للنمو، وتستبعد أي شكل من أشكال النمو الخارجي، و ذلك بسبب عدة عوامل منها ما يرتبط بالمؤسسة، و أخرى مرتبطة بالبيئة الإقتصادية .

ب - العمليات الإستثنائية :

بالرجوع إلى هيكل حسابات النتائج، نجد أن النتيجة الإستثنائية ساهمت بشكل فاعل في تحقيق نتائج إيجابية خلال سنتي 1997 و 1999، حيث تمكنت الإيرادات الإستثنائية من تغطية المصاريف الإستثنائية، و كونت رصيد إيجابي أضيف إلى نتيجة الإستغلال، ليدعم النتيجة الإجمالية .

1- الإيرادات الإستثنائية :

تتمثل الإيرادات الإستثنائية في إيرادات التنازل عن الإستثمارات و استرجاع مصاريف و إيرادات السنوات السابقة، و الجدول التالي يوضح تطور الإيرادات الإستثنائية :

جدول 22 : تطور الإيرادات الإستثنائية

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
43 823	30 628	23 897	التنازل عن الإستثمارات
3 937	1 039	-	إدماج الحقوق الملغاة
676 075	410 545	173 720	إسترجاع مصاريف السنوات السابقة
942 996	555 041	696 761	إيرادات السنوات السابقة
216 823	89 276	58 112	إيرادات إستثنائية أخرى
1 883 655	1 086 528	952 490	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

من خلال الجدول نجد أن إيرادات السنوات السابقة، تمثل 50 % من مجموع الإيرادات، مما يعني أن إيرادات المؤسسة، كانت متناثرة عبر الزمن، وباقي الإيرادات تتوزع بين إسترجاع المصاريف السابقة بنسبة 39 % وإيرادات التنازل عن الأصول بنسبة 11 % .

شهدت الإيرادات الإستثنائية نمو سريع وصل إلى معدل 12 % و 42 % سنتي 1998 و 1999 على الترتيب، حيث أدت هذه الزيادة إلى إرتفاع محسوس في النتيجة الصافية للمؤسسة .

2- المصاريف الإستثنائية :

تتضمن المصاريف الإستثنائية مصاريف السنوات السابقة و استرجاع إيرادات السنوات السابقة والمخصصات الإستثنائية و مصاريف إستثنائية أخرى، و الجدول التالي يفصل تطور الإيرادات :

جدول 23 : تطور المصاريف الإستثنائية

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
7 285	10 763	11 150	القيمة المتبقية من الإستثمارات المتنازل عنها
7	270	-	الحقوق غير المحصلة
221 850	194 203	81 161	مصاريف السنوات السابقة
240 966	55 467	75 647	إسترجاع إيرادات السنوات السابقة
509 452	653 840	228 828	مصاريف إستثنائية أخرى
462 634	335 658	169 738	مخصصات إستثنائية
1 442 194	1 250 202	566 525	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

على عكس الإيرادات الإستثنائية، شهدت المصاريف نمو حاد بمعدل 55 % سنة 1998 واستقر النمو عند مستوى 13 % سنة 1999، و بذلك إنتقل رصيد العمليات الإستثنائية من النتيجة الموجبة سنة 1997 إلى نتيجة سالبة سنة 1998، إلا أن النتيجة الإستثنائية عادت لتحقيق ربح سنة 1999 وصل إلى 424 170 أي ما يعادل 43 % من النتيجة الصافية .

ج- الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال :

ساهم الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال، في توليد فوائض مالية، و بالتالي يجنب المؤسسة تخصيص موارد مالية لتمويل إحتياجات إضافية .

و الجدول التالي، يوضح العناصر المكونة للإحتياج في رأس المال العمل خارج الإستغلال :

جدول 24 : الإحتياج في رأس المال العمل خارج الإستغلال

الوحدة : (000) دج

99	98	97	البيان
277 237	316 289	374 069	إستخدامات الإستغلال الأخرى
728 389	278 868	227 328	موارد الإستغلال الأخرى
(451 152)	37 241	146 741	BFR hex
(488 393)	(109 500)	(158 304)	Δ BFR hex

المصدر : أنظر الجدول 12 و الملحق 1

يبين الجدول أعلاه، أن الإنخفاض المتواصل للإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال، كان نتيجة للزيادة الكبيرة في موارد الإستغلال الأخرى و ذلك بمعدل وصل إلى 62 % سنة 1999، بينما واصلت إستخدامات الإستغلال الأخرى إنخفاضها، حيث تناقصت بمعدل 14 % من نفس السنة .

بعد إستعراض أهم التدفقات المالية الإستثنائية، و التي كانت في معظمها تدفقات إيجابية، نجد أن الرصيد الجاري ، لم يتأثر في أسفل جدول التدفقات المالية، و هذا ما أدى إلى إنتعاش الخزينة الصافية، و خاصة في السنتين الأخيرتين، حيث إرتفع مستوى الخزينة بمعدل 157 % و 74 % سنتي 1998 و 1999 على الترتيب .

2- تحليل المردودية و أثر الرافعة المالية :

تلعب المردودية دور كبير في إتخاذ قرار التمويل، كما أنها مقياس هام لأداء نشاط المؤسسة، فتحسين مستوى المردودية يتوقف على مدى قدرة المؤسسة على التحكم في التكاليف، و خاصة تكلفة الإستدانة التي تستهلك جزء كبير من إيرادات المؤسسة و خاصة في مرحلة النمو، و بالتالي فالمسير المالي مخير بين تحقيق النمو أو تحسين المردودية .

و من هذا المنطلق، تستخدم تقنية أثر الرافعة المالية، كألية كمية للتوفيق بين المردودية و النمو من جهة، و بين تحقيق هدف الإستقلالية من جهة أخرى .

2-1- تحليل المردودية المالية (الأموال الخاصة) و المردودية الإقتصادية :

جدول 25 : تطور المردودية المالية و المردودية الاقتصادية

الوحدة : (000) دج

البيان	1997	%	1998	%	1999	%
--------	------	---	------	---	------	---

المصدر : أنظر الملحقين 1، 2،

شهدت المؤسسة تحسن كبير منذ سنة 1996، و ذلك بعد نهاية سلسلة الخسائر التي منيت بها مع مطلع التسعينيات :

أ - المردودية الاقتصادية :

بالنسبة للمردودية الاقتصادية، فقد تحسنت من 8,1 % سنة 1997 إلى 17.6 % سنة 1998 بمعدل قدره 54 % ، ثم إنخفضت إلى حدود 15.5 % إلا أن هذه المردودية تعتبر ضعيفة، وذلك مقارنة بالمجهودات الإستثمارية الضخمة، و خاصة في سنة 1999، و يرجع ذلك بسبب تضخم مصاريف الإستغلال و خاصة مصاريف المستخدمين التي تلتهم قسط كبير من القيمة المضافة المحققة .

فإذا قارنا نتيجة الإستغلال مع إيرادات الإستغلال (رقم الأعمال)، نجد أن نتيجة الإستغلال تمثل 14 % في المتوسط، أي أن مصاريف الإستغلال تستهلك 96% من مجموع الإيرادات المحققة، و هذه نسبة معتبرة تستدعي إعادة النظر في هيكل التكاليف، و البحث عن نظام شامل يهدف إلى تدنية التكاليف، و خاصة التكاليف الثابتة التي لا ترتبط بحجم الإنتاج .

إذن أمام المؤسسة خيارين لتحسين المردودية الاقتصادية :

- تعظيم نتيجة الإستغلال، ويتم ذلك بالرفع من مستوى رقم الأعمال (زيادة نمو النشاط)، أو ترشيد التكاليف عن طريق ضبط معايير الإستهلاك و الإنفاق بالنسبة للتكاليف المتغيرة، و الرفع من حجم الإنتاج من أجل تدنية التكاليف الثابتة (إقتصديات السلم) ؛
- التقليل من مستوى الأصول الاقتصادية، و ذلك بتقليص حجم الإستثمارات التي ليس لها إرتباط مباشر بالمردودية و/أو التحكم في مستوى الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، بتخفيض إستخدامات الإستغلال (الأجال الممنوحة للعملاء و دوران المخزون) و/أو زيادة موارد الإستغلال (أجال الموردين) .

ب - المردودية المالية (الأموال الخاصة) :

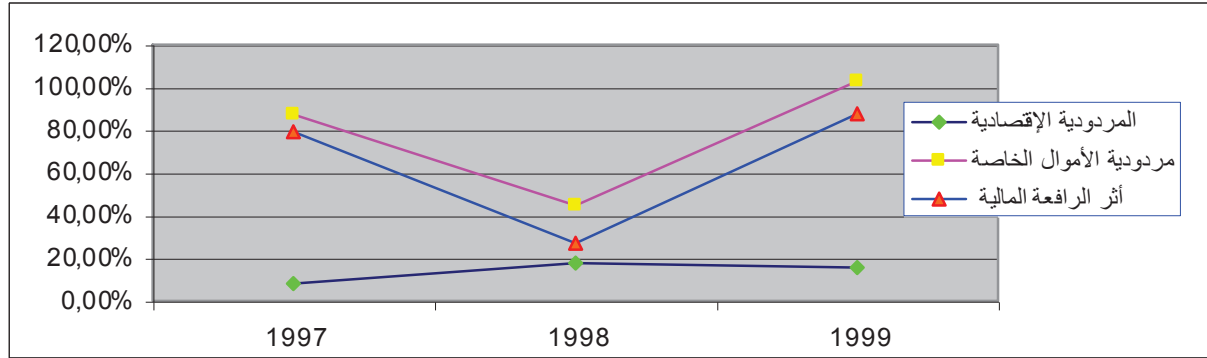
رغم النتائج الإيجابية التي حققتها المؤسسة خلال السنوات الأخيرة، إلا أن مقارنة النتائج المحققة مقارنة برقم الأعمال (أنظر الجدول 13 و الشكل 32)، أظهرت أن نتيجة المؤسسة تمثل 8 % ، 9 % ، 16 % خلال سنوات الدراسة على الترتيب، أي أن 90 % من رقم الأعمال موجه لتغطية التكاليف ؛ و بما أن المؤسسة، تعتمد على النتيجة بشكل أساسي لنمو أموالها الخاصة، فنستطيع الحكم على أن المؤسسة تضيع فرص كبيرة للنمو، ناتجة أساسا عن عدم قدرتها على التحكم في التكاليف .

(1) - لم تتضمن نتيجة الإستغلال : المصاريف المالية، الإيرادات و المصاريف المتنوعة ، على خلاف المخطط المحاسبي الوطني .

من خلال الجدول أعلاه، نجد أن المردودية المالية تقدر بـ 87,3 % سنة 1997، حيث ساهمت النتيجة بشكل كبير في الرفع في الأموال الخاصة، ثم إستقرت السنة الموالية عند 44.6 % ، وذلك بسبب إستقرار النتيجة الصافية و ارتفاع الأموال الخاصة، مستفيدة من نتيجة السنة السابقة ؛
سنة 1999 إرتفعت المردودية المالية إلى مستوى قياسي ، و ذلك عند نسبة 103 %، رغم أن الأموال الخاصة لم تنمو بنفس الوتيرة، و يرجع ذلك إلى قرار الجمعية العامة العادية لسنة 1998، الذي تضمن تحويل نتائج رهن التخصيص إلى الإحتياطات (إحتياطات أخرى) .

و الشكل التالي، يوضح التغير في المردودية خلال السنوات الأخيرة :

الشكل 40 : تطور المردودية الإقتصادية و المردودية المالية



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول أعلاه

يبين الشكل السابق بوضوح الإنهيار الشديد في المردودية المالية لسنة 1998، حيث لم تتجاوز المردودية الإقتصادية حدود الـ 20 %، في حين تناقصت المردودية إلى مستواها الأدنى، و يظهر هذا التناقص من خلال تدني أثر الرافعة المالية إلى مستوى 27 % و ذلك بمعدل تناقص يقدر بـ 152 %، مما يعني التأثير الشديد للمردودية المالية بالإستدانة الكبير في هذه الدورة ؛
و من هذا المنطلق نطرح تساؤل حول الأسباب التي أدت إلى هذا التغير المفاجئ في أثر الرافعة المالية .
2-2- تحليل أثر الرافعة المالية :

يبين الجدول أدناه، مركبات آلية أثر الرافعة المالية، حيث تساعد على تفسير العلاقة بين المردودية الإقتصادية بمردودية الأموال الخاصة، و ذلك بهدف إيجاد الأسباب و العوامل التي تؤثر على مردودية الأموال الخاصة .

جدول 26 : تحليل أثر الرافعة المالية

الوحدة : (000) دج

البيان	1997	1998	1999
المردودية الإقتصادية	8,1 %	17,6 %	15,5 %
معدل المصاريف المالية (1)	7,4 %	5,8 %	8,6 %
(Re - i)	0,7 %	11,8 %	6,9 %
D	5 673 465	5 237 256	5 063 106
Cp	482 378	974 387	942 772
الرافعة المالية D/Cp	10.924	5.375	5.370
معدل الضريبة (3)	-	15 %	18,1 %

المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول 24

(1) - معدل المصاريف المالية = المصاريف المالية / الديون .
(2) - دون إستبعاد أثر التضخم .

يمكن ربط مركبات أثر الرافعة المالية، بمتغيرات السياسة المالية، بهدف إيجاد البعد المالي للقرارات المتعلقة بالتمويل :

أ- المردودية :

سبق و أن حاولنا تفسير تطور مردودية المؤسسة خلال سنوات الدراسة، و بقي أن نقارن هذا المؤشر بمعدل المصاريف المالية، و ذلك لمساعدة متخذي القرارات المالية على إمكانية إستمرارهم في عمليات الإستدانة، أو تخفيضها وبالتالي إيجاد البديل المالي المناسب .

عرف الهامش بين المردودية الإقتصادية و معدل المصاريف المالية مستويات دنيا خلال السنوات الأخيرة⁽²⁾ و ذلك رغم المستوى المتدني للمردودية الإقتصادية خلال نفس الفترة ؛ ولتفسير سبب هذا الإنخفاض نبحث عن مصادر هذه المصاريف من خلال الجدول التالي :

جدول 27 : تطور المصاريف المالية

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
11 451	-	-	فوائد على القروض
-	-	-	- قروض BAD
56 939	99 556	140 968	- قروض الخزينة
78 120	110 182	148 292	- قروض BEA
104 539	-	-	- قروض خارجية
80 000	-	-	- السندات
214 138	-	-	- سندات المساهمة
	-	-	- قروض سوناطراك
545 187	209 738	289 260	مجموع الفوائد على القروض
-	-	77 006	فوائد بنكية
64 895	73 416	71 209	مصاريف مالية أخرى
610 082	283 154	437 474	المجموع ⁽¹⁾

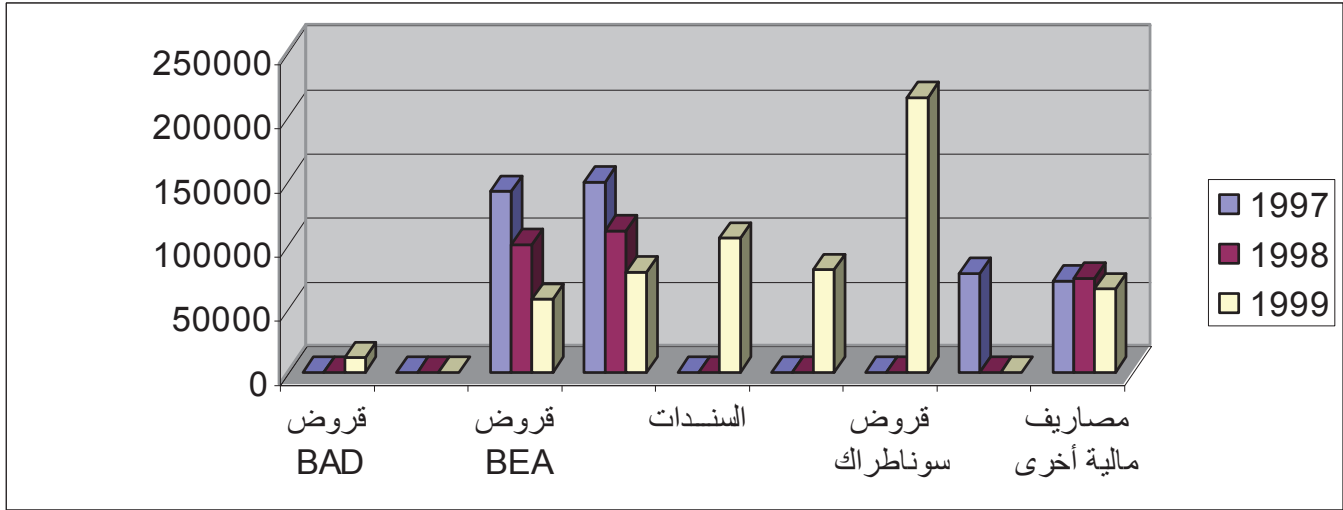
المصدر : التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

(3) - معدل الضريبة على الأرباح = الضريبة على الأرباح / النتيجة الإجمالية .
(1) - يتضمن مجموع المصاريف المالية فوائد السنوات السابقة ، و الفوائد التي ظهرت لأول مرة سنة 1999 .

من خلال الجدول، نجد أن مصادر القروض متعددة و متنوعة، إلا أن مصاريف هذه القروض إقتصرت على ثلاث مصادر فقط، وهي القروض البنكية و القروض الخارجية وقروض البنك الخارجي الجزائري BEA خلال سنتي 1997 و 1998، أما في السنة المالية فظهرت بعض المصاريف لأول مرة، ويفسر ذلك بحجم الإستدانة المرتفع في هذه السنة، و ذلك من مصادر أخرى منها إصدار سندات، و تلقي قروض من شركة سوناطراك .

و يمكن ملاحظة أهم المصاريف المالية، من خلال الشكل التالي :

الشكل 41 : تطور تشكيلة المصاريف المالية



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول أعلاه

يفسر التغيير في تركيبة المصاريف المالية، على أنه توجه جديد لسياسة الإستدانة، وذلك بتنويع مصادر الإستدانة، حيث قلصت المؤسسة من المصادر البنكية، و عوضت بالتوجه نحو الجمهور عن طريق طرح سندات، والإعتماد على قروض معتبرة من شركة سوناطراك ؛ يساهم هذا التغيير في التقليل من المصاريف المالية، وتنويع المخاطر المالية على عدة قطاعات مختلفة .

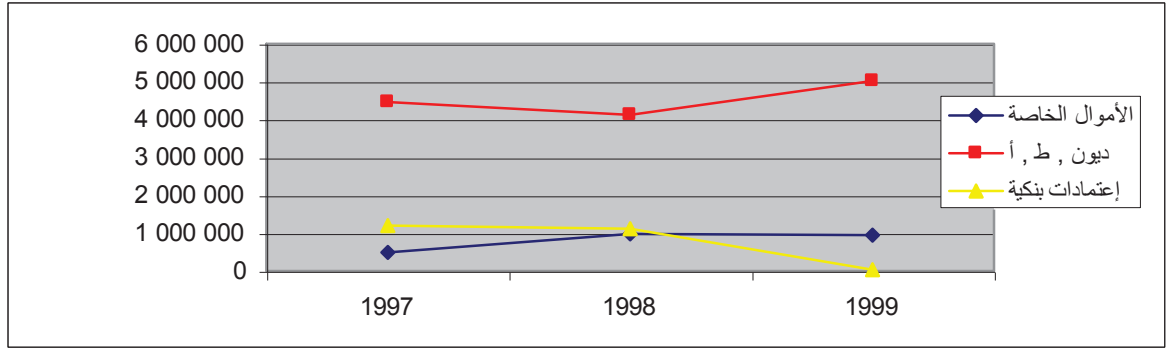
ب - الإستقلالية المالية :

أظهرت ميزانية المؤسسة منذ نشأتها، أن المؤسسة تعتمد بشكل كبير على الديون في تمويل إحتياجاتها المالية ؛ و بالرجوع إلى نسبة الرافعة المالية D/Cp، نجد أن هذه النسبة مرتفعة جدا، قياسا إلى النسب المعيارية و التي من المفترض ألا تتجاوز فيها الإستدانة معدل 50% من الهيكل المالي للمؤسسة .

شكلت ديون المؤسسة 10 مرات مقدار الأموال الخاصة سنة 1997، و انخفضت هذه النسبة إلى المنتصف سنتي 1998 و 1999، وذلك بفعل الإرتفاع في المردودية المالية، بسبب التحسن في النتيجة الصافية والتي خصصت كلها لتدعيم الأموال الخاصة سنة 1998 ؛ بينما واصلت الديون إرتفاعها في السنوات الأخيرة، لكن بوتيرة أقل بلغت 21 % بالنسب للديون الطويلة الأجل سنة 1999، أما الإعتمادات البنكية الجارية فانخفضت بشكل حاد من 109 170 سنة 1998 إلى 38 594 سنة 1999 بمعدل إنخفاض قدره 96.52 % .

و الشكل التالي ، يوضح التغيير في عناصر الهيكل المالي للمؤسسة :

الشكل 42 : تطور عناصر الهيكل المالي للمؤسسة



المصدر : من إعداد الطالب بناء على معطيات الملحقين 3،4

يلاحظ من خلال الشكل، أن المؤسسة قللت من الإعتمادات البنكية، و رفعت من الإستدانة الطويلة الأجل سنة 1999، ويرجع ذلك لسببين أساسيين :

- إرتفاع قدرة المؤسسة على السداد، بسبب الإرتفاع في الفائض الإجمالي للإستغلال ؛
- الإستمرار في تنمية المشاريع الإستثمارية، وذلك بهدف توظيف الفائض المالية المحققة، إلا أن هذا يتطلب المزيد من الموارد المالية ، تمكنت المؤسسة من الحصول عليها بواسطة تنويع مصادر الإستدانة

ج - النمو :

إن النمو السريع للسوق الذي تنشط فيه المؤسسة، يفرض عليها مواكبة هذا النمو، وإلا فقدت وضعيتها السوقية و التنافسية تدريجيا، و يمكن تحديد توجه المؤسسة نحو تحقيق النمو من خلال المجهودات الكبيرة على المستوى التجاري، إذ و منذ سنة 1993 حققت المؤسسة مستويات مرتفعة في نمو النشاط، وصل إلى 21 % سنة 1997، قبل أن ينخفض إلى معدل 6 % سنة 1999 (أنظر الجدول 13 و الشكل 32) .

و الجدول التالي يتضمن كل من معدل نمو النشاط ومعدل النمو الداخلي :

جدول 28: معدل نمو النشاط و معدل النمو الداخلي

البيان	1997	1998	1999
معدل نمو النشاط	21 %	17 %	6 %
معدل النمو الداخلي (1- d) Rcp .	87.3 %	44.6 %	102 %

المصدر : أنظر الجدولين 13 و 24

بالنظر إلى المجهودات المالية التي بذلت من أجل تحقيق النمو، نجد أن وتيرة نمو النشاط اتجهت نحو الركود ابتداء من سنة 1999، وهذا يمثل خطر كبير من شأنه أن يجفف إيرادات المؤسسة، والتي يعتبر فيها رقم الأعمال المصدر الأول و الوحيد ؛

أما على مستوى المردودية، فإن قسط كبير من النتيجة الصافية، موجه لتدعيم الأموال الخاصة، عدا سنة 1999، والتي حولت فيها نتائج رهن التخصيص لتدعيم الإحتياطات .

نستنتج في الأخير، أن الإستراتيجية المالية للمؤسسة، تخلت عن هدف الإستقلالية المالية، والمردودية بهدف تحقيق النمو الداخلي لأصولها، حيث نستطيع ترتيب أولويات السياسة المالية للمؤسسة :
- النمو ، - المردودية ، - الإستقلالية المالية ؛
و اختيار هذه السياسة المالية ، يحمل عدة مخاطر، تهدد بقاء المؤسسة و نموها المستقبلي على المدى المتوسط و الطويل، خاصة مع زيادة المنافسة، والتحول التدريجي نحو إقتصاد السوق .

III – آفاق تطور السياسة المالية نحو نمو متوازن :

رغم أن المؤسسة الوطنية للتنقيب حققت فوائض مالية على مستوى الخزينة خلال السنوات الأخيرة، إلا أن هذا غير كاف، وذلك مقارنة مع المجهودات المبذولة، سواء على المستوى التجاري، أو من خلال حجم الإستثمارات ؛

و عليه فبإمكان المؤسسة تحقيق أداء أعلى فيما لو أستغلت إمكانياتها المالية أحسن إستغلال، و لا يتحقق ذلك إلا من خلال البحث عن الجودة الشاملة، و ذلك بتظافر جميع الجهود نحو تحقيق أهداف المؤسسة، و المتمثلة في السيطرة على سوق الحفر و التنقيب، عن طريق الإستمرارية في تحقيق معدلات نمو مرتفعة .

إن تصورنا للسياسة المالية الواجب إتباعها، يركز على تعديل متغيرات السياسة المالية السابقة، و التي بنيت على التخلي عن هدف الإستقلالية المالية من أجل توفير الموارد المالية، وذلك بتمويل إحتياجات النمو بواسطة الإستدانة ؛

الأمر الذي أدى إلى التضحية بهدف المردودية، بسبب تضخم المصاريف المالية، و التي إستهلكت إيرادات المؤسسة ؛

و لا يتحقق هذا التصحيح في السياسة المالية، إلا في إطار إجراءات تصحيحية شاملة، تشمل الجوانب الإستراتيجية و التنظيمية و المالية .

1- الإختيار الإستراتيجي و الإجراءات التصحيحية :

1-1- الإجراءات ذات الطبيعة الإستراتيجية :

إنطلاقا من التشخيص الإستراتيجي السابق، نستطيع تصور النتائج التالية :

- تنشيط المؤسسة في سوق واسعة و واعدة، و في نمو مستمر خاصة مع الإفتتاح المرتقب للسوق الجزائرية على السوق العالمية في إطار الشراكة الأوروبية الجزائرية ؛
- تسيطر المؤسسة الوطنية للتنقيب على حصة هامة من سوق الحفر و التنقيب ؛
- وضعية تنافسية قوية مقارنة مع المنافس المؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار ENTP، و ذلك من الناحية التجارية و التنظيمية، و الإمكانيات المالية و المادية و البشرية ؛
- تحكم مقبول في تقنيات الحفر و التنقيب، و التكنولوجيا المتطورة و ذلك من خلال التجديد المستمر لآلات الحفر، و الإحتكاك المتواصل مع الخبرات الأجنبية ؛
- تتميز المؤسسة بسمعة سوقية جيدة، إكتسبتها بفضل النوعية الجيدة لأعمال الحفر المنجزة ؛
- خبرة طويلة ناتجة عن تراكم معرفي معتبر طوال مدة حياة المؤسسة .

و هذه عوامل كافية لإجراء تعديلات على السياسة المالية، و بالتالي إتباع السلوك المالي المناسب الذي يحقق النمو المتوازن و العقلاني، و ذلك بتدنية المخاطر المالية بواسطة الحفاظ على الإستقلالية المالية و ضمان مردودية الأموال المستثمرة .

إن قرار المؤسسة بتحقيق معدلات نمو مرتفعة، يعد قرار إستراتيجي أثاره هامة على حياة المؤسسة، و عليه ينبغي على المسيرين، القيام بدراسة كافية للمعدلات المراد تحقيقها، و من ثم إيجاد معدل النمو الأمثل الذي لا يؤدي تنامي الإحتياجات المالية، بشكل يؤدي إلى تآكل الموارد المالية ؛

و بالتالي يتوجب الإستمرار في معدلات النمو الحالية للنشاط، و التركيز أكثر على التحكم في الإستهلاكات و تكاليف الإستغلال .

سبق و أن أشرنا إلى أن القرارات المالية لها أثر على الوضعية الإستراتيجية، و ذلك من خلال علاقة المؤسسة بحاملي رؤوس الأموال، و عليه فالإستقلالية المالية للمؤسسة تعد خيار ضروري لتحقيق الأهداف الإستراتيجية ؛

و هذا ما لم يؤخذ في الإعتبار عند اتباع السياسة المالية، حيث كانت درجة الإستقلالية في حدودها الدنيا بسبب الإعتدال الشبه الكلي على الإستدانة في تمويل المشاريع الإستثمارية، و بالتالي على المؤسسة التقليل من مستوى الديون الطويلة الأجل، حتى و لو أدى ذلك إلى التخفيض من معدلات النمو .

أما علاقة المؤسسة بالعملاء، فتتوجه نحو زيادة حجم التعامل مع شركة سوناطراك، باعتبارها عميل ذو ملاءة جيدة، و التعامل معه لا يؤدي إلى تضخم الإحتياجات المالية للمؤسسة ؛

أما المتعاملين الأجانب، فالتعامل معهم مرتبط بتحسين القرارات التفاوضية للمؤسسة على المستوى التجاري و ذلك عن طريق مراجعة الإتفاقات و التعريفات، و التركيز على تدنية آجال الوفاء بالإستحقاقات المالية .

إن كل العوامل الداخلية و الخارجية للمؤسسة، تشير إلى إمكانية تحسين الوضعية التنافسية و الإستراتيجية و ذلك باستغلال الطاقات الداخلية بشكل فعال، و استثمار الفرص المتاحة أمام المؤسسة على المستوى الخارجي .

1-2- الإجراءات ذات الطبيعة التنظيمية :

بعد تحديد الرؤية المستقبلية للوضعية الإستراتيجية للمؤسسة، يبقى إستكمالها بالتوجه نحو تصحيح بعض السلوكات التسييرية في المؤسسة، و التي أدت إلى تضخم التكاليف، و غياب الفعالية في التنظيم و التخطيط المستقبلي ؛

و عليه وضعنا تصور للإجراءات التصحيحية الواجب تطبيقها داخليا، بهدف تحسين الوضعية المالية للمؤسسة، و بالتالي تحقيق الأهداف المرتبطة بالنمو و توسيع الحصة السوقية .

بعض هذه الإجراءات مستوحاة من المخطط المالي للمؤسسة لسنة 2000، وتوصيات مجلس الإدارة لنفس السنة، حيث تتوافق هذه الإجراءات مع الأفق المستقبلية، التي حاولنا تصورها من أجل تحقيق نمو متوازن و عقلاني، و التي تتمركز حول هدفين أساسيين :

- النمو : يتحقق بالرفع من مستوى رقم الأعمال ؛
- المرדودية : تحسين المردودية يقوم على التحكم في التكاليف، لضمان أحسن الظروف التنافسية .

و عليه حاولنا تصور الإجراءات التصحيحية، و التي تصب حول تحقيق هذين الهدفين :

أ- تحسين مستوى رقم الأعمال :

يتميز هدف الرفع من معدلات نمو رقم الأعمال بالطبيعة الإستراتيجية، و لكن تحقيق هذا الهدف الإستراتيجي، يرتكز على تكتيكات و قرارات عملية قصيرة المدى ؛ و يتطلب إستخدام أمثل للطاقات الإنتاجية للمؤسسة، و ضمان أعلى مستويات الجودة و النوعية، وذلك من خلال التقيد بالإجراءات التالية :

- رفع مستوى إستخدام الطاقات الإنتاجية من خلال تخفيض أوقات المراقبة و الصيانة، وذلك بالتوجه نحو تطبيق سياسة صيانة وقائية فعالة ؛
- تخفيض أوقات العمل خارج النشاط، و متابعة صارمة للآلات و مواصلة العمل وفق سياسة التجديد ؛
- مراقبة التكاليف على مستوى كل مركز، وذلك من أجل إبعاد التكاليف التي لا تؤدي إلى تحسين المردودية ؛
- بذل مجهودات إضافية على المستوى التجاري، بتطبيق سياسة تسويقية فعالة، تقوم على تقديم أحسن الخدمات إلى العملاء، والعمل على مراجعة العقود و الإتفاقات كلما دعت الضرورة لذلك، وذلك من خلال وضع قاعدة جديدة للتعاقدات المستقبلية ؛
- عقلنة إستخدام الوسائل المادية و المالية ؛
- وضع نظام خاص يسمح بتسيير العلاقات التعاقدية مع شركة سوناطراك، و إنشاء عقود تعاون في القطاعات المشتركة بين المؤسستين .

ب- التحكم في نفقات الإستغلال :

يقوم هذا الإجراء على تحليل تكاليف الإستغلال على مستوى مراكز المسؤولية، و المتابعة المستمرة التي تسمح باستبعاد التكاليف التي لا تساهم في تحسين المردودية ؛
و ذلك دون أن يكون للتخفيض من التكاليف أثر سلبي على مستوى الإنتاج و رقم الأعمال، وقد وضع مجلس الإدارة بعض الإجراءات التي تصب في هذا الإطار :

- تخفيض مخزون الإستهلاكات بنسبة 50% على عد مراحل تمتد خلال 3 سنوات ؛
- وضع إجراءات و قواعد موجهة نحو تحسين القدرة التفاوضية للجنة المشتريات ؛
- تطبيق مراقبة صارمة على الطلبات و المدخلات المادية ؛
- من أجل تحديد دقيق للتكاليف، يمكن للمؤسسة الإستعانة بخبرات خارجية، لوضع تصور شامل لنظام محاسبة التكاليف، و خاصة نظام محاسبة الورش، باعتبار الورشة المركز الحقيقي للتكلفة، وهذا يساهم في تحديد سعر تكلفة مشاريع الحفر، وبذلك تستطيع المؤسسة التحكم في قراراتها، وضمن مردودية أكبر من خلال سياسة فعالة لانتقاء المشاريع .

ج- على مستوى التوازن المالي :

يمكن تصور هدفين أساسيين مرتبطين بتحقيق التوازن المالي :

- تحسن وضعية الخزينة، وذلك بالتحصيل السريع لحقوق المؤسسة، و مراقبة فعالة للنفقات ؛
- تخفيض المصاريف المالية، بالإستخدام العقلاني للموارد المالية المتاحة .

د- على مستوى تسيير المخزون :

يعرف مخزون المؤسسة مستوى مرتفع جدا، حيث يتميز بسرعة دوران بطيئة، ناجمة عن التفاوت الكبير بين حجم المشتريات و حجم الإستهلاكات ؛
و عليه تتوجه إهتمامات المؤسسة نحو التخفيض من مستوى المخزونات عن طريق تفعيل المراقبة و متابعة المدخلات و المخرجات المادية، و أهم الشروط الواجبة الإتباع :

- القيام بتشخيص معمق لحالة المخزون، بهدف تحديد المستوى الأمثل للمخزون الإستراتيجي، و التخلي عن المخزونات غير الضرورية ؛
- إقتراح مخطط عمل يهدف إلى تخفيض معدلات دوران عناصر للمخزون، وذلك بتخفيض المشتريات إلى حدود الإحتياجات الإستهلاكية للدورة ؛
- متابعة عمليات تطهير الموارد المادية الثابتة، و ذلك بإعداد نظام خاص ينسق عمليات الإمداد و إعادة التموين في مواعيدها المحددة .

هـ - على مستوى عمليات الإستثمار :

تعتبر الإستثمارات الركيزة الأساسية للنشاط الإنتاجي للمؤسسة، حيث يتطلب تحقيقها موارد مالية معتبرة تسعى المؤسسة لتوفيرها من الإمكانات الداخلية أو بالتوجه نحو مصادر خارجية، و هذا قرار له آثاره السلبية على المؤسسة، و عليه يتوجب السعي نحو التسيير المحكم لعمليات الإستثمار ؛
و أهم الإجراءات الضرورية التي إستخلصناها في هذا الإطار :

- التركيز على الإستثمارات التي تؤدي مباشرة إلى تحسين مستوى الإنتاج و إنتاجية العمل، ويتم ذلك بواسطة تحليل الفرص الإستثمارية المتاحة، لتسهيل عمليات إنتقاء و حيازة الإستثمارات ؛

- تحسين البرمجة و التحكم في عمليات تجديد آلات الحفر، و الإتجاه نحو تحقيق زمن أقل لإنجاز هذه العمليات، كما يتوجب دراسة مردودية و جدوى عمليات التجديد، وذلك بالبحث عن متعاملين ذوي خبرة في تشخيص و تسيير عمليات التجديد، من أجل متابعة تجديد حظيرة المؤسسة ؛
- ترتيب الإستثمارات حسب سلم أولويات حسب درجة أهميتها، و ذلك من أجل تركيز و حصر الإمكانيات المالية للمؤسسة نحو إستثمارات تحقق الفعالية الإقتصادية و المالية ؛
- المتابعة المستمرة لعقود حيازة الإستثمارات، وذلك بمراقبة دفاتر الشروط و آجال التسليم .

و- على مستوى الموارد البشرية :

- لا يمكن تحقيق الأهداف المسطرة على المستوى الإستراتيجي، إلا بتوفر المؤسسة على إمكانيات بشرية مؤهلة على جميع المستويات السلمية للمؤسسة ؛
- و بعد إجراء تحليل للبيئة الداخلية للمؤسسة، توصلنا إلى عدة نقاط ضعف متعلقة بوظيفة الموارد البشرية و عليه خرجنا بمجموعة من الإجراءات التصحيحية :
- عقلة عدد العاملين على مستوى هياكل الإنتاج و الدعم اللوجستيكي ؛
- الرفع من مستوى التأهيل عن طريق التكوين و إعادة تأهيل العاملين، و ذلك بهدف تحسين الفعالية ؛
- تطعيم المؤسسة بجيل جديد من الأطارات الشابة، بهدف ضمان إستخلاف الأطارات و خصوصا على مستوى الإشراف التقني لعمليات الإنتاج ؛
- ضرورة إحداث بعض التغييرات على المستوى القيادي للمؤسسة، اعتمادا على إطارات مؤهلة علميا في الجوانب التسييرية و التخطيط الإستراتيجي، بدل الإعتماد على أفراد ذوي تأهيل تقني ؛
- تطوير سياسة إتصال جديدة داخل المؤسسة، تهدف لإرجاع الثقة في صفوف العمال و الإستماع لاقتراحاتهم، و خاصة تلك التي تصب في إستراتيجيات المؤسسة المستقبلية .

ز- على مستوى التنظيم :

- إن بلوغ الأهداف المسطرة، مرتبط بمعايير و مقاييس التنظيم المتبعة، و عليه تصورنا مجموعة من الإجراءات الواجب إتباعها على هذا المستوى :
- تطوير و تحسين سلسلة و نظام التسيير، و الذي يسمح بتطوير البرمجة و المراجعة، و كذا متابعة و مراقبة النشاطات الإنتاجية للمؤسسة، من خلال نظام معلومات متكامل يشمل جميع الوظائف ؛
- تحسن و تقوية الترابط بين مختلف مصالح المؤسسة، و التي يجب أن تعمل كلها و تتداخل من أجل تحقيق أهداف الإنتاج ؛
- القيام بإصلاحات تنظيمية حقيقية، من أجل زيادة التآزر (Synergie) بين الهياكل، و هذا مع الحفاظ على إستقلاليتها ؛
- تجميع كل الظروف التنظيمية من أجل التسيير الفعال لمشاريع الحفر و العمل المفتوح، من خلال تطوير و تحسين أنظمة هذه النشاطات .

بعد تحديد التوجهات الإستراتيجية و العملية للمؤسسة، و التي لا تتحقق إلا بتظافر الجهود بشكل يؤدي إلى تحقيق الأهداف المسطرة، و ضمان إستمرارية النشاط، بقي أن نتصور السلوك المالي الذي ينبغي اتباعه للتوجه نحو نمو متوازن و عقلاني .

2- تصور السلوك المالي للمؤسسة نحو نمو متوازن :

إن السلوك المالي الواجب إتباعه لمواجهة الإحتياجات المالية في مرحلة النمو، ستركز أساسا على إعادة ترتيب أولويات السياسة المالية للمؤسسة ؛
و عليه تتوحد الجهود نحو الرفع من القدرات المالية الداخلية للمؤسسة، قصد الإستمرار في تحسين وتيرة نمو رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC، ذلك لأن تحسن هذا الرصيد يؤدي إلى :

- الرفع من المردودية المالية، مما يؤدي إلى نمو الأموال الخاصة داخليا ؛
- التقليل من حجم الإستدانة، عن طريق توظيف الفوائض المالية في تسديد قسط كبير من الديون ومن ثم تحسن درجة الإستقلالية المالية ؛
- تحقق العنصرين السابقين، يتطلب مستوى مرتفع من المردودية الإقتصادية على مستوى دورة الإستغلال .

و عليه فقد حصرنا أهم محاور السلوك المالي الواجب إتباعه في :

- تحسين مستوى المردودية الإقتصادية و المالية ؛
- تخفيض الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، بما يتناسب مع معدل نمو رقم الأعمال .

2-1- تحسين مستوى المردودية :

إن تحقيق نمو متوازن ممول بموارد داخلية، يرتكز أساسا على مدى قدرة المؤسسة على الرفع المستمر من مستوى المردودية، و التي تظهر من خلال نمو رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو، و الذي ينعكس مباشرة على حجم النشاط، كما يقلل من الإعتماد على الإستدانة ؛

و بالتالي انخفاض المصاريف المالية و تحسن درجة الإستقلالية المالية، و عليه تحقيق نمو متوازن بناء على توجيه متغيرات السياسة المالية نحو تحقيق هدف النمو .

في غياب معايير قطاعية تساعد على بناء تقديرات مستقبلية، فقد إعتدنا على تقديرنا لافاق تحسين المردودية على ما يلي :

- الإستعانة ببعض التقديرات من خلال المخطط المالي للمؤسسة، والتي وجدنا أنها تتجه نحو تحسين مستوى المردودية في المستقبل ؛
- إعتداد بعض نسب الإستغلال المحققة في السنوات السابقة ، والتي كانت في أحسن حالاتها ؛
- محاولة تجسيد الإجراءات الإستراتيجية و العملية - المذكورة سابقا - عمليا من خلال أرقام كمية ، أوردها في تقديرنا لإيرادات و مصاريف الإستغلال .

أ- تحسين الفائض الإجمالي للإستغلال EBE :

تحسين الفائض الإجمالي للإستغلال، يتطلب الرفع من مستوي القيمة المضافة، عن طريق الإرتفاع في رقم الأعمال و التحكم في الإستهلاكات الوسيطة ؛ إضافة إلى التحكم في مصاريف الإستغلال، وخاصة مصاريف المستخدمين .

على هذا الأساس يمكن تصور حسابات نتائج الإستغلال للسنة التقديرية، بناء على الجدول التالي :

جدول 29: تحسين الفائض الإجمالي للإستغلال بعد اتخاذ الإجراءات التصحيحية

الوحدة : (000) دج

السنة التقديرية 2000	عناصر المردودية بعد الإجراءات التصحيحية
7 215 330	رقم الأعمال (معدل نمو يقدر بـ 20%)
1 803 333	الإستهلاكات الوسيطة (نسبة 25% من رقم الأعمال)
5 411 997	القيمة المضافة
1 623 599	مصاريف المستخدمين (30% من القيمة المضافة)
216 480	ضرائب و رسوم (نفس المعدل السابق: 4% من القيمة المضافة)
3 571 918	الفائض الإجمالي للإستغلال EBE

المصدر : من تصور الطالب إستعانة بالمخطط المالي للمؤسسة لسنة 2000

ب - تخفيض المصاريف المالية :

إن تحقيق نمو النشاط و تحسن المردودية، من المنتظر أن يقلل من اللجوء إلى الإستدانة، وبالتالي انخفاض المصاريف المالية ؛

كما أن تحسن الخزينة يؤدي مباشرة إلى انخفاض حجم الإعتمادات البنكية الجارية، و التي تعتبر أهم مصاريف الإستدانة ؛
من خلال حركة الإستدانة لسنة 1999، نجد أن سياسة الإستدانة توجهت نحو التقليل من المصادر المصرفية و التوجه نحو إصدار السندات و الإعتماد على قروض الشركات الحليفة و بالخصوص شركة سوناطراك .
و عليه نتوقع أن تنخفض المصاريف المالية إلى حدود 5 % من رقم الأعمال، أي ما يقارب 350 000 وحدة نقدية .

2-2- تحديد الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال :

يعتبر الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، أهم الإحتياجات المالية التي تتضخم عند إرتفاع معدل نمو النشاط، و ذلك نتيجة للعلاقة الطردية بين الإرتفاع في رقم الأعمال و الزيادة في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، نتيجة للتضخم في المخزونات و حقوق العملاء ؛
و نتيجة لذلك فالفائض الإجمالي للإستغلال التي أجريت عليه الإجراءات التصحيحية لتحسينه، ما هو إلا خزينة ممكنة، تحقيقها مرتبط بمدى قدرة المؤسسة على التحكم في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال .

و لتحديد الإحتياج الأمثل، نستخدم الطريقة المعيارية لتقييم الإحتياج في رأس المال العمل للإستغلال بأيام من رقم الأعمال، ثم نقوم بتقويم هذه الإحتياجات بما يتناسب مع المعدلات المعيارية و مستويات النمو والتي على المؤسسة التقيد بها، بهدف التحكم الفعال في إحتياجاتها المالية أثناء مرحلة النمو .

2-2-1- حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال المعياري :

إن حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال المعياري، يمر بمرحلتين :

- حساب معدلات دوران عناصر الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، و التي نرمز لها بـ R_E ؛
- حساب المعاملات الترجيحية للعناصر المحسوبة سابقا ، و نرمز لها بـ C_p .

أ - حساب معدلات دوران عناصر الإستغلال :

1- المخزون :

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران المواد الأولية} &= (\text{المخزون النهائي للمواد الأولية} / \text{الإستهلاكات}) \times 360 \text{ يوم} \\ &= (1\ 487\ 198 / 1\ 269\ 972) \times 360 \text{ يوم} \\ &= 422 \text{ يوم} \end{aligned}$$

لقد اعتمدنا في حسابنا لمعدل دوران المواد الأولية على المخزون النهائي، بدل المخزون المتوسط، وذلك استنادا للأسباب التالية :

- غياب معطيات تفصيلية حول عناصر المخزون ، بسبب إعتادنا المطلق على التقارير المالية للمؤسسة والتي تحوي معلومات إجمالية ؛
- البطء الشديد للتغير في المخزون ، يجعل الطريقتين تعطيان نفس الدلالة ؛
- المخزون المتوسط يتأثر بالقيم المتطرفة ، الأمر الذي من شأنه أن يخفي بعض التغيرات في المخزون .

2- العملاء :

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران العملاء} &= (\text{حساب العملاء} / \text{رقم الأعمال}) \times 360 \text{ يوم} \\ &= (6\ 012\ 775 / 2\ 083\ 149) \times 360 \text{ يوم} \\ &= 125 \text{ يوم} \end{aligned}$$

لقد طرحنا من حساب العملاء التسبيقات المستلمة من الزبائن ، ذلك لأنها على المؤسسة للزبائن .

3- الموردون :

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الموردين} &= (\text{حساب الموردين} / \text{المشتريات}) \times 360 \text{ يوم} \\ &= (1\ 022\ 448 / 619\ 367) \times 360 \text{ يوم} \\ &= 218 \text{ يوم} \end{aligned}$$

لقد تضمن حساب الموردين جميع الإعتمادات المقدمة من الغير في إطار الإستغلال، عدا التسبيقات المستلمة من الزبائن و استحقاقات المستخدمين و الإعتمادات البنكية الجارية، و ذلك بهدف البحث عن الدقة في حساب سرعة دوران موردي المواد الأولية، و التي تعتبر المكون الأساسي للمشتريات و المدخلات المادية عموماً.

ب - حساب معاملات الترجيح :

1- المخزون :

$$\begin{aligned} \text{معامل ترجيح المواد الأولية} &= (\text{الإستهلاكات} / \text{رقم الأعمال HT}) \\ &= (6\ 012\ 775 / 1\ 269\ 972) \\ &= 0.21 \end{aligned}$$

2- العملاء :

$$\begin{aligned} \text{معامل ترجيح العملاء} &= (\text{رقم الأعمال TTC} / \text{رقم الأعمال HT}) \\ &= (6\ 012\ 775 / 6\ 012\ 775) \\ &= 1 \end{aligned}$$

3- الموردون :

$$\text{معامل ترجيح الموردين} = (\text{مشتريات TTC} / \text{رقم الأعمال HT}) = (6\ 012\ 775 / 1\ 220\ 448) = 0.2 =$$

لم تتضمن مراحل حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال المعياري، التباعد الزمني بين الرسم على القيمة المضافة على المشتريات و الرسم على القيمة المضافة على المبيعات، ذلك لأن نشاط المؤسسة معفى من هذه الضريبة .

نتيجة لما سبق ، نستطيع حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال بأيام من رقم الأعمال، إعتقادا على الجدول التالي :

جدول 30 : حساب الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال بأيام من رقم الأعمال

عناصر الإستغلال بأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران	البيان
موارد	إستخدامات			
	89	0.21	422 يوم	مخزون المواد الأولية
	125	1	125 يوم	العلاء
44		0.2	218 يوم	المورد
44	214			المجموع
	170			الإحتياج في رأس المال العامل

المصدر : من إعداد الطالب بناء على المراحل السابقة

و بالتالي نتمكن من التنبؤ المستقبلي في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، و من ثم التحكم في الإحتياجات عن طريق تخفيض أزمنة دوران عناصر الإستغلال، بناء على معايير تحقيق نمو متوازن و بالإعتماد على الإجراءات التصحيحية التي تصورنا بعضها في إطار الأفق المستقبلية للنمو المستقبلي .

2-2-2- التخفيض من أزمنة دوران عناصر الإستغلال :

بناء على الإجراءات التصحيحية المتبناة، و التي تصب في مجال تخفيض نفقات الإستغلال، و التسيير العلمي و العقلاني للمخزون – المذكورة سابقا – فقد إتخذنا بعض التعديلات في عناصر الإستغلال، بهدف تخفيضها إلى حدودها المثلى ؛

أما فيما يخص مستحقات العلاء، فلا نتوقع تخفيضها في المستقبل القريب، بسبب الإنطلاق في الرفع من وتيرة النشاط، بهدف الرفع من حجم رقم الأعمال في المستقبل ؛

بالنسبة للمورد فسيؤثر بحجم التغييرات في مكونات المخزون، و أهمها التقليل من حجم المشتريات و التخفيض من المخزونات إلى 50 % خلال 3 سنوات، و بالتالي سننقي على نفس التحسن في مستحقات المورد لسنة 1999، باعتبارها خضعت للتعديلات التي جاءت في توصيات مجلس الإدارة .

و بالتالي يمكن تحديد الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال المعياري، من خلال الجدول التالي :

جدول 31 : تحديد الإحتياج في رأس المال العامل المعياري

عناصر الإستغلال بأيام من رقم الأعمال		معامل الترجيح	معدل الدوران الجديد	معدل الدوران السابق	البيان
موارد	إستخدامات				
	46	0.21	220 يوم	422 يوم	مخزون المواد الأولية
	125	1	125 يوم	125 يوم	العملاء
50		0.2	250 يوم	218 يوم	المورد
50	171				المجموع
	121				BFR_{EX} المعياري

المصدر : من تصور الطالب

تجدر الملاحظة، إلى أننا افترضنا ثبات معاملات الترجيح، و ذلك لاعتبارات تتعلق بالمعطيات المستقبلية .

من خلال الجدول السابق، نستطيع تحديد الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال لسنة 2000، و ذلك كما يلي :

رقم الأعمال المتوقع للسنة التقديرية (أنظر الجدول 29)، يقدر بـ 7 215 330 وحدة نقدية بناء على توقعات النمو في المستقبل و ذلك بمعدل 20 % ؛
و من ثم فالإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال للسنة الموالية هو إذا :

$$\text{الإحتياج في رأس المال العامل لسنة 2000} = (7\ 215\ 330 \times 121 \text{ يوم/رقم الأعمال}) / 360 \text{ يوم} = 2\ 425\ 153 \text{ وحدة نقدية}$$

كما نشير إلى أن معدلات الدوران الجديدة، تبقى بعيدة عن المقاييس الدولية، و التي تتوجه نحو تطبيق قواعد "الوقت المناسب"، حيث تركز على تحقيق الأصفار السبعة، و من بينها المخزون الصفري و الإعتماد على الفوترة التي تتضمن آجال صفرية مع جميع المتعاملين التجاريين و الماليين .

و عليه يمكن تصور الأفق المستقبلية للسياسة المالية، والتي تضمنت إجراءات تصحيحية على كل المستويات، تهدف إلى تحسين أداء السياسة المالية في مواجهتها لاحتياجات النمو ؛
حيث نوضح أهم المحاور المالية لهذه السياسة من خلال جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPF 2000 :

جدول 32 : جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF التقديري
الوحدة : (000) دج

2000	البيان
7 215 330	رقم الأعمال
000	+ إنتاج المؤسسة لنفسها
1 803 333	- الاستهلاكات الوسيطة
5 411 997	= القيمة المضافة
1 623 599	- مصاريف المستخدمين
216 480	- ضرائب و رسوم
3 571 918	= الفائض الإجمالي للإستغلال
(55 425)	- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال
3 627 343	= فائض خزينة الإستغلال
2 452 500	- إستثمارات الإستغلال ⁽¹⁾
1 174 834	= E المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو (DAFIC)
(203 322)	التغير في الديون ⁽²⁾
350 000	- المصاريف المالية و مصاريف قرض الإيجار
-	- الضرائب على الأرباح
-	- مساهمات الأجور
(553 321)	= F الرصيد المالي
621 513	= G = الرصيد الجاري = E+F

(1) - موازنة الإستثمار لسنة 2000 ، و المقدر بـ 32.7 مليون دولار (1 دولار = 75 دج)
(2) - التغير في الديون = قروض جديدة - تسديد الديون (تسوية قروض البنك الجزائري الخارجي)

-	- توزيع مكافأة رأس المال
-	+ إيرادات مالية
-	+ الرفع في رأس المال
-	+/- رصيد العمليات الإستثنائية
-	+ إعانات الإستثمار
-	- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال
621 513	= التغير في الخزينة

المصدر : من إعداد الطالب بناء على توقعات النمو و المخطط المالي للمؤسسة

إعتمدت المؤسسة الوطنية للتنقيب في تمويل الإحتياجات المالية للنمو على التمويل الذاتي و الإستدانة و بالتالي بنت سياستها المالية على مواردها الداخلية و المصادر البنكية، إلا أن الديون مثلت الجزء الأكبر من هيكلها المالي، وهذا سلوك له أثاره الخطيرة على إستراتيجية النمو ؛ حيث يؤدي ذلك إلى تدني المردودية بسبب إرتفاع المصاريف المالية، و الأمر الأكثر أهمية هو تدني درجة الإستقلالية المالية، وما يمثله من خطر حقيقي يهدد بقاء المؤسسة، حيث تتضاعف إحتمال التعرض لمخاطر الإفلاس و التوقف عن الدفع، و ذلك بالرغم من الدعم الذي قد تقدمه شركة سوناپراك باعتبارها الدعامة الأمامية و الخلفية للمؤسسة .

إذن الإستدانة المرتفعة تؤثر سلبا على أهم متغيرات السياسة المالية و المردودية، و هما العوامل الرئيسية لنجاح عملية تمويل النمو ؛ و عليه نقترح على المؤسسة تقديم أولوية الإستقلالية المالية على أولوية المردودية، عن طريق إستخدام الفوائض المالية المحققة في تسديد ديونها تدريجيا، مع تنويع مصادر الإستدانة من أجل تدنية المخاطر .

ملحق 01 : الميزانيات من 1997 إلى 1999

الأصول :

الوحدة : (000) دج			البيان
1999	1998	1997	
11 038 136	9 345 426	9 594 367	الإستثمارات الإجمالية
7 655 892	6 761 958	6 767 506	الإهتلاكات
3 382 244	2 583 467	2 826 861	الإستثمارات الصافية
1 744 054	1 650 082	1 355 300	المخزونات الإجمالية
256 857	153 442	111 161	مؤونات المخزون
1 487 198	1 496 640	1 244 138	المخزون الصافي
2 333 230	7 907 484	5 365 268	مستحقات الزبائن
277 237	316 289	374 069	حقوق أخرى
1 566 840	1 357 218	864 292	المتاحات
-	-	-	نتيجة الدورة (خسارة)
9 046 750	13 661 099	10 674 628	المجموع

الخصوم :

الوحدة : (000) دج			البيان
1999	1998	1997	
942 772	974 387	482 378	الأموال الخاصة
1 139 680	536 054	722 402	قروض بنكية (BEA)
90 635	90 635	90 635	قروض بنكية (BAD)
225 000	225 000	225 000	سندات التوظيف
100 000	-	-	سندات المساهمة
13 292	13 292	13 292	تحويلات مالية (سوناطراك)
3 305 904	3 113 204	3 414 706	قروض أخرى
-	-	-	ديون الإستثمار الأخرى
150 000	150 000	-	ديون الخزينة
5 024 512	4 128 185	4 466 037	الديون المتوسطة و الطويلة الأجل
2 106 833	8 123 688	5 304 650	ديون قصيرة الأجل
250 081	5 891 739	2 992 267	منها : تسبيقات للزبائن
38 594	1 109 170	1 207 429	تغطية بنكية
972 633	434 838	421 554	نتيجة الدورة (ربح)
9 046 750	13 661 099	10 674 628	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1999

الملاحق
الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
6 012 775	5 673 484	4 706 632	رقم الأعمال
-	-	15	إنتاج المؤسسة لنفسها
1 269 972	1 245 649	1 127 800	مواد و لوازم مستهلكة
356 145	283 042	199 197	خدمات
4 386 658	4 144 792	3 395 248	القيمة المضافة
69 194	137	21	إيرادات متنوعة
2 130 559	2 049 304	1 732 785	مصاريف المستخدمين
183 211	169 124	162 555	ضرائب و رسوم
433 356	303 129	420 455	مصاريف مالية
17 291	23 944	12 070	مصاريف متنوعة
945 240	923 739	1 032 815	مخصصات الإهلاك و المؤونات
746 195	675 689	35 588	نتيجة الإستغلال
1 883 655	1 086 528	952 490	إيرادات خارج الإستغلال
1 442 194	1 250 202	566 525	مصاريف خارج الإستغلال
441 461	(163 674)	385 965	نتيجة خارج الإستغلال
1 187 656	512 015	421 554	النتيجة الإجمالية للإستغلال
215 022	77 176	-	ضرائب و رسوم
972 633	434 838	421 553	النتيجة الصافية

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1999

ملحق 03 : الأموال الخاصة

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
400 000	400 000	400 000	الأموال الجماعية
27 936	6 194	2 000	الإحتياطي القانوني
413 096	-	-	الإحتياطي التنظيمي
-	100 000	100 000	مساهمات
-	-	-	إرتباط بين الوحدات
100 372	110 472	30 167	إحتياطي إختياري
-	-	(337 666)	نتائج رهن التخصيص
-	-	-	فرق إعادة التقييم
1 367	357 721	287 878	مؤونات الخسائر و التكاليف
942 772	974 387	482 378	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1999

ملحق 4 : الديون

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
			ديون طويلة و متوسطة الأجل
1 230 316	626 689	813 037	قروض بنكية
225 000	225 000	225 000	سندات
12 527	12 527	12 527	تحويلات مالية (إستثمارات)
766	766	766	تحويلات مالية(مخزونات)
100 000	-	-	سندات المساهمة
3 305 904	3 113 204	3 414 706	قروض أخرى
150 000	150 000	-	ديون الإستثمار الأخرى
5 024 512	4 128 186	4 466 036	مجموع الديون الطويلة و المتوسطة الأجل
			ديون قصيرة الأجل
119 789	58 417	51 986	ديون الإستثمار الأخرى
250 070	137 412	190 322	موردون
13 679	36 328	17 087	فواتير قيد الإستلام
256 716	188 045	132 055	محجوزات للخير
-	-	612	حسابات الشركاء الجارية
116 882	81 213	60 839	دائنو الخدمات
210 819	214 738	262 007	المستخدمين
238 736	141 817	61 525	ضرائب الإستغلال المستحقة
608 568	219 619	167 053	ديون أخرى للإستغلال
250 081	5 891 739	2 992 267	تسبيقات مستلمة من الزبائن
2 866	44 361	3 187	مقبوضات رهن التحويل
-	-	150 000	ديون الخزينة
38 594	1 109 170	1207 429	تسبيقات بنكية
32	831	8 290	حسابات الأصول الدائنة
2 106 833	8 123 688	5 304 660	مجموع الديون قصيرة الأجل
7 131 345	12 251 874	9 770 696	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

ملحق 5 : المخزونات

الوحدة : (000) دج

الملاحق

1999	1998	1997	البيان
			أ- مشتريات الدورة مواد و لوازم :
102 840	127 039	94 045	- مشتريات محلية
578 887	742 340	577 664	- مشتريات خارجية
681 727	869 379	671 709	مجموع 1
336 597	365 845	304 305	مواد التوين و الإطعام
4 124	4 982	5 963	زيوت و شحوم
340 721	370 827	310 268	مجموع 2
1 022 448	1 240 206	981 977	مجموع المشتريات
			ب - الإستهلاكات :
(580 117)	(577 764)	(496 799)	مواد و لوازم
(345 711)	(358 751)	(304 034)	مواد التموين و الإطعام
(3 684)	(4 933)	(7 383)	زيوت و شحوم
(929 511)	(941 448)	(808 217)	مجموع الإستهلاكات
1 035	(3 976)	(191)	ج- رصيد إعادة التقييم
93 973	294 782	173 568	التغير الإجمالي
1 744 054	1 650 082	1 355 300	المخزون الإجمالي
256 857	153 442	111 161	مؤونات تدني المخزون
1 487 198	1 496 640	1 244 138	المخزون الصافي

التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

ملحق 6 : الحقوق

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
2 333 230	7 880 297	5 402 303	العملاء
24 599	6 094	168 248	حقوق الإستثمار
11 873	10 811	18 016	حقوق المخزون
-	-	-	حقوق/الشركات الحليفة
170 548	299 669	160 929	تسبيقات على الحساب
68 470	21 305	6 774	تسبيقات الإستغلال
1 747	5 597	20 144	حسابات الخصوم المدينة
2 610 468	8 223 354	5 776 414	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة لسنة 1999

ملحق 07 : مصاريف المستخدمين من 1997 و 1999

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	البيان
------	------	------	--------

الملاحق

535 415	541 510	357 132	الأجر القاعدي
630	574	432	الساعات الإضافية
215 399	164 652	93 078	علاوات
31 522	33 206	32 975	عطل مدفوعة
995 442	1 030 918	1 108 589	تعويضات
303 133	250 859	159 895	إقتطاعات الضمان الإجتماعي
2 081 541	2 021 720	1 752 100	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1999

ملحق 08 : تحليل رقم الأعمال حسب النشاط

الوحدة : (000) دج

1999	1998	1997	1996	1995	1994	البيان
4 602 926	4 191 080	3 429 897	2 807 007	2 312 470	1 641 441	نشاط الحفر
787 266	807 762	666 319	582 319	300 839	416 137	تفكيك ، نقل و تركيب DTM
242 450	259 683	180 506	132 679	101 879	43 499	الإسكان و الإطعام
380 133	424 959	429 910	188 463	192 781	95 760	نشاطات أخرى
6 012 775	5 683 484	4 710 468	3 710 468	2 907 969	2 196 837	المجموع

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1999

لقد كانت دراستنا في هذا البحث، تصب حول إظهار المؤسسة في صورتها الحقيقية، كمركز قرار مستقل تمثل فيه قواعد التسيير العلمي، الركيزة الأساسية لاتخاذ القرارات الإقتصادية ذات الطابع الإستراتيجي و التكتيكي و العملي، و ذلك بغية الوصول إلى تقييم دقيق للسياسة المالية حتى يتسنى لنا تحميل مسؤوليات الإختلال في السلوك المالي إلى المؤسسة .

و بالتالي فمحاولة البحث عن سياسة مالية مثلى لتمويل النمو، تقوم على عدة قواعد منها ما هو متعلق بالمرودية و الإستقلالية المالية، و منها ما هو متعلق بقواعد التوازن المالي على مستوى الخزينة ؛ لذا فالحكم على السياسة المالية للمؤسسة، يمر بسلسلة من الدراسات التشخيصية للبيئة الداخلية و الخارجية للمؤسسة، ثم إجراء عملية تحليل للسياسة المالية عن طريق جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPDF، و ذلك لما يتضمنه من مؤشرات مالية لها دلالة خاصة حول حالة تمويل الإحتياجات المالية في مرحلة النمو .

و حاولنا من خلال دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب ENAFOR ، تحديد السلوك المالي باستخدام الأدوات الكفيلة بتقييم السياسة المالية للمؤسسة، و من ثم عرض تصور للإجراءات التصحيحية ذات الطابع الإستراتيجي و التنظيمي و المالي، التي تمكن المؤسسة من تبني سياسة مالية تقوم على تمويل النمو مع الحفاظ على الموارد المالية للمؤسسة ؛ و خرجنا بمجموعة من النتائج حول خلفية السلوك المالي الذي إنتهجه المؤسسة لمواجهة إحتياجاتها المالية المتزايدة في مرحلة النمو، حيث إرتبط هذا السلوك إلى حد كبير بالمحيط الإقتصادي و المالي والنمط التسييري للإقتصاد الوطني .

فيما يخص النتائج التي توصلنا إليها، من خلال دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب، كانت كما يلي :

- إعتمدت المؤسسة الوطنية للتنقيب في تمويل إحتياجاتها المالية على التمويل الذاتي للنمو، باستخدام النتائج الإيجابية التي حققتها إبتداءاً من سنة 1996 ، حيث ساهمت هذه النتائج في الرفع من الأموال الخاصة و ذلك بعد التآكل الكبير الذي شهدته قبل سنة 1996 ، نتيجة لتراكم الخسائر المتتالية ؛ إلا أن هناك بعض التحفظات حول كيفية تشكيل هذه النتائج، إذ أن معظمها كان حصيلة للتدفقات المالية على مستوى النتيجة خارج الإستغلال، مما يوحي أنها ذات طابع إستثنائي (سنة 1997) .

و هذا يجعلنا نعتمد على الفائض الإجمالي للإستغلال باعتباره، رصيد دورة الإستغلال و يسهل تحديد الفوائض المالية المحققة على مستوى النشاط الأساسي للمؤسسة ؛ رغم ذلك فقد تحسن الفائض الإجمالي للإستغلال في السنتين الأخيرتين، و الذي يوجه نحو تغطية الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال، و النفقات الضرورية المتعلقة باستمرارية و نمو الإستثمارات .

و التدفق المتبقي يمثل رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC، حيث حققت المؤسسة رصيد موجب في السنتين الأخيرتين، مما يعني أن المؤسسة تمكنت من تمويل الإحتياجات المالية للنمو الداخلي بالإعتماد على التمويل الذاتي، و هذا ما يثبت الفرضية الأولى من البحث .

خاتمة

- في حالة عدم تمكن المؤسسة من تمويل جميع إحتياجاتها المالية بواسطة التمويل الذاتي، تلجأ المؤسسة إلى الإستدانة بهدف تمويل كل من إحتياجات الإستثمار و الإستغلال ؛ كما تساهم القدرة على التمويل الذاتي في رفع قدرة المؤسسة على الإستدانة، بسبب إرتفاع قدرة المؤسسة على السداد، الأمر الذي يشجع الوسطاء الماليين على منح قروض للمؤسسة .

مثلت الديون النسبة العظمى من تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة منذ نشأتها، و ذلك يرجع لعدة أسباب متعلقة بطبيعة إستثمارات المؤسسة (سلع رأسمالية)، و أخرى متعلقة بالمحيط المالي للمؤسسة والامتيازات الممنوحة لقطاع النفط و المحروقات، إلى جانب الدور الذي تلعبه شركة سوناطراك بصفتها عميل و ممول مهم .

إضافة إلى ما سبق، غياب سياسة إستدانة محددة، تقوم على أسس و أهداف محددة، الأمر الذي يؤدي بالمؤسسة إلى اللجوء إلى الإستدانة، بناء على حجم الإحتياجات المالية لموازنتي الإستثمار و الإستغلال و إهمال القيود المالية المتعلقة بالإستقلالية المالية و المردودية المالية و الإقتصادية ؛ إلا أن الرصيد الإيجابي للمتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو المحقق في السنتين الأخيرتين، مكن المؤسسة من سداد جزء كبير من ديونها السابقة، من جهة أخرى أدى ذلك إلى تمكن المؤسسة من الحصول على قروض جديدة لسنة 2000 ، و ذلك لتغطية موازنة الإستثمار المستقبلية .

و أهم ما يعاب على السلوك المالي للمؤسسة في هذه المرحلة، هو تدني درجة الإستقلالية المالية بشكل كبير جداً، و هذا يزيد من إحتمال الوقوع في مخاطر قد تهدد بقاء و استمرارية المؤسسة، خصوصاً مع التغير التدريجي في النظام المالي للإقتصاد الوطني نحو تفعيل دور سوق المال في الحياة الإقتصادية .

إذن تلعب الإستدانة دور أساسي في تمويل النمو الداخلي، و تساهم في تحسين مردودية الأموال الخاصة إتماداً على مبدأ اثر الرافعة المالية، و هذا ما يتوافق مع الفرضية الثانية من البحث .

- من خلال تحليلنا للسياسة المالية للمؤسسة بالإعتماد على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، وجدنا غياب كلي لدور عمليات رأس المال في تمويل الإحتياجات المالية للنمو، حيث لم تلجأ المؤسسة إلى الرفع في رأسمالها، عدا التطهير المالي الذي شهدته المؤسسة سنة 1995، و الذي تمت فيه عملية شراء ديون بمقدار 380 مليون دج، أدت إلى رفع رأس مال مؤسسة إلى 400 مليون دج .

و ترجع أسباب إهمال دورة رأس المال في تمويل إحتياجات المؤسسة للنمو إلى خصائص متعلقة بالمرحلة الإنتقالية التي يمر بها الإقتصاد الوطني، و ذلك من خلال غياب سوق مال حقيقي .

و بالتالي لم تتحقق الفرضية الثالثة من البحث لأسباب متعلقة بالمحيط المالي للمؤسسة، و بالتالي عدم تمكن المؤسسة من إدماج معطيات السوق المالي عند بناء السياسة المالية .

أما فيما يخص النتائج المتعلقة باستخدام جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات :

- إن القاعدة الأساسية التي يقوم عليها الجدول، مستمدة من نموذج النمو المستخدم على مستوى الإقتصاد الكلي، و حسب هذا المبدأ يتحقق النمو المتوازن عند تساوي فائض خزينة الإستغلال مع حجم الإستثمارات الضرورية للبقاء و النمو؛

و هذه قاعدة غير مقبولة لأنها ناتجة عن خطأ تصوري، و المتمثل في إسقاط قاعدة مقبولة في نظام الإقتصاد الكلي المغلق، على المؤسسة و التي تعتبر نظام مفتوح على المحيط الخارجي، حيث تكافأ الدولة بجزء من الفوائض المحققة على شكل ضرائب، كما يمكن لهذا النظام أن يلجأ إلى مصادر تمويل خارجية عن طريق الإستدانة و/أو الرفع في رأس المال .

- الحلول التي يقترحها الجدول لتحقيق نمو متوازن و عقلاني، تقوم على إستراتيجية مالية ضيقة جدا ذلك لأنها تركز حصريا على مردودية الإستغلال، في حين تهمل دور وظيفة التمويل و دور مالكي رؤوس الأموال .

- و عليه فالرفع في رأس المال يعد حالة إستثنائية، تضطر المؤسسة إليها في حالة عدم قدرة كل من دورة الإستغلال و عمليات الإستدانة على تمويل إحتياجات النمو، و بالتالي فالجدول يهمل دور سوق المال و هذا ما يتنافى مع الواقع الإقتصادي و المالي، الذي يقوم عليه الإقتصاد الحديث .

- لكن رغم الإنتقادات الموجهة للجدول، إلا أنه يحتوي على مؤشرات مالية مهمة جدا، و خصوصا لوضعية مؤسسة تشهد نمو، و لا تنشط في إطار سوق مال فعال، و ذلك لافتراضه وجوب تمويل إحتياجات النمو من الخزينة المتولدة عن عمليات الإستغلال ؛
و هذا يتماشى مع المحيط المالي الذي تنشط فيه المؤسسة الوطنية للتنقيب، و ذلك في إقتصاد يتميز بندرة شديدة في رؤوس الأموال .

- كما يعطي الجدول رؤية واضحة حول كيفية تشكل الخزينة على مستوى الدورات الإقتصادية للنشاط، مما يساعد على تحديد مواقع الإختلال في السلوك المالي للمؤسسة، و بالتالي إمكانية تحميل المسؤوليات إلى مصادر الإختلال، و من ثم تحديد الإجراءات التصحيحية التي تمكن المؤسسة من إنتهاج سياسة مالية مثلى.

- أما من ناحية البنية التي يقوم عليها الجدول، فقد تجاوزت إلى حد كبير الإنتقادات التي وجهت لجداول التمويل و التي قامت على مفهوم رأس المال العامل و القدرة على التمويل الذاتي، و بالتالي فالجدول يقوم على أسس مقبولة من طرف المحللين الماليين .

أما النتائج العامة و المرتبطة أساسا بالمحيط المالي و الإقتصادي للمؤسسة، فيمكن ذكرها فيما يلي :

خاتمة

- واجهنا خلال جميع مراحل تحليل السياسة المالية للمؤسسة محل الدراسة، عدة عراقيل ناجمة عن عدم توافق المعطيات الحاسوبية مع قواعد التحليل المالي الذي يقوم على طريقة التدفقات، و بالتالي فالمخطط المحاسبي الوطني الحالي لا يف بمتطلبات التحليل المالي الحديث، و عليه يتوجب التفكير جديا في مراجعة المخطط، ليتوافق مع التنظيم العام للإقتصاد الوطني في المستقبل القريب (الإقتصاد الحر) .

- تعاني المؤسسة العمومية الجزائرية من عدم نضج ثقافة التسيير الحر لدى المسيرين، و ذلك بسبب إستباق الإصلاحات الإقتصادية و القانونية للممارسات الميدانية على أرض الواقع، و بالتالي تتجسد ضرورة تطعيم المؤسسات بجيل جديد من الأطارات المسيرة، و خصوصا على المستويات القيادية للمؤسسة .

- إن الإضطراب في التسيير الذي تشهده مؤسساتنا، خاصة في مجال تسيير العمليات المالية، يعود إلى أسباب و رواسب هيكلية، نابعة عن الإنحراف في المجهودات التي بذلتها الدولة في تصحيح المسار السابق عن طريق الإصلاحات و الإدماج التدريجي لأدوات التسيير الحر دون تغيير الواقع الإقتصادي .

- إن ضمان النجاعة في تطبيق الأدوات الحديث في التحليل المالي للمؤسسة، يتطلب تحديد المحيط الذي تنشط فيه المؤسسة، و ذلك باستكمال بناء سوق المال لإضفاء المرونة على العمليات المالية، و من ثم يمكن الحديث عن نموذج الإقتصاد الحر .

حاولنا خلال هذا البحث عرض منهجية متناسقة و متكاملة في تحليل السلوك المالي لمؤسساتنا، و الخروج بإجراءات تصحيحية تعطي حلول لإرساء سياسة مالية مثلى، و ذلك رغم التحفظات التي تدور حول مفهوم السياسة المالية في غياب سوق المال، و حاولنا تجاوز ذلك باستخدام جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات و الذي توافقت أسسه مع فرضيات البحث و الواقع الإقتصادي الحالي لمؤسساتنا ؛ و هذا رغم الصعوبات التي واجهتنا خلال إجراء الدراسة، و الناجمة أساسا عن السلوكات التسييرية التي ما زالت سائدة في مؤسسات تمثل العمود الذي يقوم عليه الإقتصاد الوطني .

يضاف إلى ذلك غياب مجهودات علمية تهدف إلى توحيد المصطلحات الإقتصادية و المالية باللغة العربية ذلك لأن أغلب المراجع التي إعتدنا عليها كانت باللغة الأجنبية .

إن دراستنا لهذا الموضوع شملت الجوانب المالية و التسييرية على مستوى المؤسسة، و هذا قد يؤدي إلى قصور في تفسير بعض النتائج و السلوكات، لذا نترك الباب المفتوح في دراسات قادمة، لتركيز الدراسة في هذه المواضيع بإدماج العوامل المتعلقة بالنظام المالي للإقتصاد الوطني ككل، خصوصا مع إنشاء سوق مال جزائري في المستقبل القريب .

I- باللغة العربية :

1- الرسائل الجامعية :

- 1- ب. بن عيشة ، تحليل الإختلال المالى للمؤسسة من منظور ديناميكى نحو نمو متوازن ، حالة مؤسسة ECO) رسالة ماجستير- جامعة الجزائر ، غير منشورة) ، الجزائر 1996 .
- 2- ش. رفاع ، تحليل السلوك المالى للمؤسسة باستعمال طريقة التدفقات ، حالة مؤسسة SOTRAGO (رسالة ماجستير – المدرسة العليا للتجارة ، غير منشورة) ، الجزائر 1994 .
- 3- ي. قريشي ، إعادة التقويم المالى فى المؤسسة ، حالة مؤسسة البناء ورقلة ، (رسالة ماجستير – المدرسة العليا للتجارة ، غير منشورة) ، الجزائر 1994 .

2- المجلات :

- 4- المؤسسة الوطنية للتقريب؛ الجذاب (نشرية إخبارية تصدر عن المؤسسة الوطنية للتقريب)، العدد 1 سبتمبر 1997 .

II – باللغة الأجنبية :

1- OUVRAGES :

- 5- A.Dayan et autres ; Manuel de gestion ; Volume 1, ELLIPSES/AUF, Paris 1999 .
- 6- A.Dayan et autres ; Manuel de gestion ; Volume 2, ELLIPSES/AUF, Paris 1999.
- 7- A. Martinet ; Diagnostic Stratégique ; VUIBERT ENTREPRISE, Paris1990.
- 8- A. Lévy ; Management Financière ; Economica, Paris 1993 .
- 9- B.Pervaux et J-P. Roman ; Politique Financière de L'entreprise ; Édition Economica Paris 1990 .
- 10- C.Alazard et S.Sépari ; Control de Gestion ; 5^{ème} édition, DUNOD, Paris 2001 .
- 11- E. Cohen ; analyse financière ; 2^{ème} édition , Economica, Paris 1990 .
- 12- E. Cohen; Gestion financière de l'entreprise et développement financier; EDICEF, Paris 1991.
- 13- E. Haber land ; Gestion de L'entreprise En Période de Crise ; Paris 1977 .
- 14- G. Bressy et C. konhuyt ; Economie d'entreprise ; édition Sirey ; Paris 2000.
- 15- G. Chareaux ; Gestion financière ; 3^{ème} édition ; DECF ; Paris 1991.
- 16- G. Depallens et J-P.Jobard ; Gestion financière de l'entreprise ; 10édition, Sirey, Paris1990.

- 17- G.Lavalette et M.Niculexu ; **Les Stratégies de Croissance** ; édition d'organisation, Paris 1999 .
- 18- H.Hutin et autres ; **La Gestion Financière** ; 2ème Edition, édition d 'organisation, Paris 2000.
- 19- I. Ansoff ;**Stratégie du développement de l'entreprise** ;5^e édition, EDITIONS HOMMES ET TECHNIQUE,paris 1981 .
- 20- J. Barreau et D. Delahaya ; **Gestion financière** ;9ème édition, DUNOD, paris 2000 .
- 21- J-C.Lavoyer et M.ternisien ; **Le tableau des flux de trésorerie** ; LAVILLE EGUERIN Editions ,paris 1989 .
- 22- J-P. Anastessopoulos ; **Strategor** ; INTER EDITIONS,Paris 1988 .
- 23- J-P. Helfer et J.Orsoni ; **Management Stratégique** ; VUIBERT, Paris 1990 .
- 24 – J-P. Latreyte ; **Analyse financière** ; SEDIFOR, Paris 1990 .
- 25- J-L.Livingstone ; **MBA Finance** ; MAXIMA, Boulogne 1992 .
- 26 – J.Mailler et M.Remillert ; **Analyse financière de L'entreprise** ; 6 ème Edition, DUNOD Paris 1990 .
- 27- J.Meyer ; **Economie de L'entreprise** ; DUNOD , Paris 1985 .
- 28- J.Teulié et P.Topsacalian ; **Finance** ; VUIBERT, Paris 1994.
- 29- J-Y. Eglen et A. Micol ; **Mécanisme Financière de L'entreprise** ; 2ème Edition MONTCHRISTIEN, Paris 1991.
- 30- M. Chesnay ; **la stratégie du diagnostic à la décision industrielle** ;OPU, Alger 1987 .
- 31- M.Glais ; **Le Diagnostic Financière de l ' entpris**,2ème édition , ECONOMICA , Paris 1986.
- 32- M.Porter ; **L'avantage concurrentiel** ; DUNOD, Paris 1999 .
- 33- N. Guedj et autres ; **Finance d'Entreprise** ; 2ème édition, éditions d'organisation, Paris 2000.
- 34- P.Conso ; **La Gestion Financière de L'entreprise** ; 7ème édition, Tome 2,DUNOD, Paris 1985 .
- 35- P.Conso et F.Hemici ; **Gestion Financière de L'entreprise** , 9ème édition ,DUNOD Paris 1999 .
- 36- P.Samuelson et W.Nordhaus ; **Micro-économie** ; 4ème édition , Les éditions d'organisation, Paris 1995 .
- 37- P. Vernimmen ; **Finance d'Entreprise** ; 3ème édition, DALLOZ, Paris 1998 .
- 38 - P. Vernimmen ; **Finance d'Entreprise/Analyse et gestion** ; 5ème édition, DALLOZ, Paris 1991.
- 39- P.VIZZAVONA ; **Gestion financière** ; 8ème édition, BERTI édition, Paris 1992.
- 40- R. Papin ; **Stratégie pour la Création d ' Entreprise** ; 9ème éditions, DUNOD, Paris 2001.

41- R. Ieduff ; **Encyclopédie de la Gestion et du Management** ; DALLOZ ,paris 1999.

2 – REVUES :

42 – F. Le Vigoureux ; « Entreprises moyennes : structures de propriété et comportement Stratégique » ; **Revue française de gestion**, N° 116, Novembre-Décembre 1997.

43 – G.Chareaux ; « Les tableaux du financement, contenu normatif » ; **Revue banque** N° 444, novembre 1984.

44 – P.Romelaer ; « Innovation, performances et organisation » ; **Revue française de gestion**, N° 118, Mars-Avril-Mai 1998.

45 – P.Conso et Y.Jarlaud et PH.Roubin ; « Le Tableau de Synthèse des Flux Financière dans le Diagnostique » ; **Revu Banque**, N°446, Janvier 1985 .

3 – INTERNET :

46 - A. Gintrac et A. labour dette ; **Finance et stratégie ;Les convergences** ;Septembre 1999
Gintrac. Montestesquieu. u-bordeaux.fr/docs/finstra.PDF, (page consulting le 23/02/2002).

47 – B.Belletante et R.Paliard ; **Les déterminants du comportement d’endettement des PME cotées** ; www.group.esc-lyon.fr , (Page consulting le 23/02/2002) .

48 – C.Carpentier et J-M.Suret ; **Stratégies de financement des entreprises française** ; Montréal, mars 1999, www.cirano.qc.ca/en/includes/publication/ (Page consulting le 15/01/2002).

49- J-M.Suret et J-F.L’Her ; **L’évolution des structures financière des grandes entreprises canadiennes** ; www.cirano.qc.ca/fr/publication ,(Page consulting le 15/01/2002) .

50– M.Zyblock ; **L’effet de levier financier des entreprises** ;
collection.nlc.ca/100/200/301/statcan/research_paper_analytical_11f0019-f/no111/no111f.pdf , (Page consulting le 15/01/2002).

4- LES RAPPORTS :

51- Entreprise nationale de forage ; **Plan Annuel 2000** ; Décembre 1999 .

52- Entreprise nationale de forage ; **Rapport financier 1997** ; Avril 1998 .

53- Entreprise nationale de forage ; **Rapport financier 1999** ; Mai 2000 .