النمو و مفهوم خلق القيمة كمؤشر للأداء المالي و الاستراتيجي للمؤسسة

حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب بحاسي مسعود ENAFOR ولاية ورقلة – الجزائر

إعداد الأستاذ : إلياس بن ساسي
جامعة ورقلة - الجزائر

1- مدخل:

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الخلية الأساسية التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني، و بالتالي فتطور هذا الأخير مرتبط بالفعالية الإقتصادية للمؤسسة و مدى قدرتها على خلق القيمة و النمو، و تحقيق الميزة التنافسية .

يتمحور موضوع هذه الورقة حول الإتجاهات التسييرية الحديثة، التي غابت عن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، وذلك بعرض الأدوات العلمية التي تساعد المسير على توجيه و مراقبة أداء المؤسسة الاستراتيجي و المالي .

تكمن أهمية موضوع هذه الورقة في المرحلة الزمنية الراهنة التي تمر بها المؤسسة الاقتصادية الوطنية حيث يعرف الاقتصاد الوطني تحولات هيكلية عميقة مست مختلف الجوانب الاقتصادية و المالية و التنظيمية و القانونية، و التي ينتظر منها تصحيح التوجه التسييري لمؤسساتنا، الذي ارتكز سابقا على إيديولوجية أسندت للمؤسسة الاقتصادية العمومية مهمة إجتماعية، تمثلت في توزيع مداخيل الدولة من ريع البترول في شكل أجور موجهة للعمال ؛

و بذلك أهمل الركن الأساسي في أي وحدة اقتصادية، المتمثل في تحقيق الفوائض المالية استنادا إلى قيود الفعالية الاقتصادية، مما تسبب في انهيار الإقتصاد الوطني مع نهاية الثمانينات إثر انهيار أسعار البترول في الأسواق العالمية؛

و بالتالي انحرفت المؤسسة الاقتصادية عن مسارها الحقيقي الذي وجدت من أجله و المتمثل في خلق القيمة و تحقيق الفوائض المالية، و من ثم توزيعها على مختلف المتعاملين الاقتصاديين.

و لدراسة هذا الموضوع ارتكزت هذه المداخلة على المحاور الرئيسة التالية:

- مفاهيم مرتبطة بالنمو و خلق الثروة؛
- أشكال و أساليب نمو المؤسسات؛
- مفهوم خلق القيمة باعتباره مقياس للأداء المالي؛
- دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب لسنوات 1997 - 1999؛
- نتائج الدراسة.

2- مفهوم نمو المؤسسات:

2-1- محاولة تحديد طبيعة نمو المؤسسات و انعكاساته:

يتمثل النمو في إرتفاع رقم الأعمال والقيمة المضافة وعدد العمال ومستوى الأجور، ومن خلال توسيع و تنويع تشكيلة المنتجات، وذلك بواسطة التنويع الداخلي أو عن طريق الاندماج، وتوحيد النشاط مع مؤسسات أخرى[1].

2-1-1- طبيعة نمو المؤسسات:

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

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

2-1-2- فرص نمو المؤسسات:

تتميز المؤسسة الاقتصادية بكونا نظاما مفتوحا، يؤثر ويتأثر بالمحيط الخارجي، المتكون من عناصر لا تخضع لسيطرة ورقابـة المؤسسة، وهي الفرص والتهديدات حيث تتجه مجهودات المؤسسة نحو تفادي التهديدات واقتناء الفرص، وأهم الفرص التي بواسـطتها يتم تحقيق معدلات مرتفعة في النمو هي [2]:

- إنتاج منتجات جديدة: بسبب تشبع السوق بالمنتوج الحالي للمؤسسة؛
- النمو الاقتصادي: يؤدي إلى تنشيط الطلب، و تنامي الاحتياجات وهذا يكون فرصة مناسبة للنمو؛
- تطور وتنوع أذواق المستهلكين: بفعل تنامي حدة الجهودات التسويقية، وتأثر المستهلكين بالأعمال الترويجية والإشهار؛
- إختراق أسواق جديدة: من أجل الاستمرار في معدلات نمو مرتفعة، تلجأ المؤسسة إلى البحث عن أسواق جديدة؛
- توسيع النشاط: إذا كانت توقعات النمو غير أكيدة في السوق الحالي، تلجأ المؤسسة إلى توسيع نشاطها.

2-2- إيجابيات نمو المؤسسات:

وأهم الإيجابيات التي تمنح للمؤسسة، نتيجة لتحقق أهداف استراتيجية النمو هي[3]:

- يسمح للمؤسسة بالاستفادة من أثر الخبرة، وذلك انطلاقا من تحقق عامل اقتصاديات السلم، وأثر التمرن 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 والتجاريين، 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؛
- يساهم النمو في تخفيف ضغط القوى التنافسية على المؤسسة، وذلك بالحصول على الامتيازات التنافسية؛
- التقليل والتحكم في المخاطر، وذلك من خلال اتباع استراتيجية التنويع، وبالتالي توزيع المخاطر علـى تـشكيلة مـن النشاطات و المنتجات في قطاعات مختلفة.

3- النمو الداخلي:

3-1- مفهوم النمو الداخلي:

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

و يؤدي النمو الداخلي إلى النمو التلقائي لحجم المؤسسة، يظهر ذلك من خلال إرتفاع رقم الأعمال عن طريق اختـراق الأسـواق و تنويع تشكيلة المنتجات، بطرح منتجات جديدة [4].

يتميز النمو الداخلي بالخصائص التالية:

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

3-2- إيجابيات النمو الداخلي:

إن إتباع إستراتيجية النمو الداخلي، يوفر للمؤسسة عدة إيجابيات و امتيازات نذكر أهمها[5]:

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

3-3- حدود وسلبيات النمو الداخلي:

هناك بعض الجوانب السلبية، تحد من تبني خيار النمو الداخلي، وأهم السلبيات الأساسية للنمو الداخلي[6]:

- 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 الاستثمارات؛
- محدودية اللجوء إلى الاستدانة، بسبب أثر الاستدانة على المردودية المالية؛
- الإستراتيجية المتبعة حسب هذا النمط من النمو، يجلب للمؤسسة عدة صعوبات مرتبطة بتدني النتائج خاصـة في مرحلة الانطلاق و حالة طرح منتجات جديدة.

4- النمو الخارجي:

4-1- مفهوم النمو الخارجي:

يتحقق النمو الخارجي، بواسطة التجمع الجزئي أو الكلي للمؤسسة مع مؤسسة واحدة أو عدة مؤسسات ويعـرف النمـو الخارجي، بأنه ذلك التغير في خصائص ومميزات المؤسسة، الناتج عن الاندماج أو المشاركة في مؤسسات أخرى[7].

4-2-أشكال النمو الخارجي:

الخاصية الأساسية التي تميز النمو الخارجي عن غيره، كونه متعدد الصور، ويتخذ طابعا قانونيا إلى درجة أنا سميت بالأشكال القانونية للنمو الخارجي، والأشكال الأساسية للنمو الخارجية هي [8]:

أ - تحويل الأصول: توجد عدة أساليب قانونية، لتحقيق النمو بواسطة ضم أصول المؤسسة:

- الاندماج: هو تلك العملية التي بواسطتها، تدمج أصول مؤسستين أو أكثر، لينتج عنها مؤسسة جديدة، إذ تختفي المؤسستان وتظهر مؤسسة أخرى لها خصائص هيكلية جديدة.

- **الاندماج عن طريق الابتلاع:** هو العملية التي تندمج فيها مؤسستان، حيث تختفي مؤسسة، وتظهر مؤسسة أخرى بشكلها السابق، لكن بأصول متنامية.

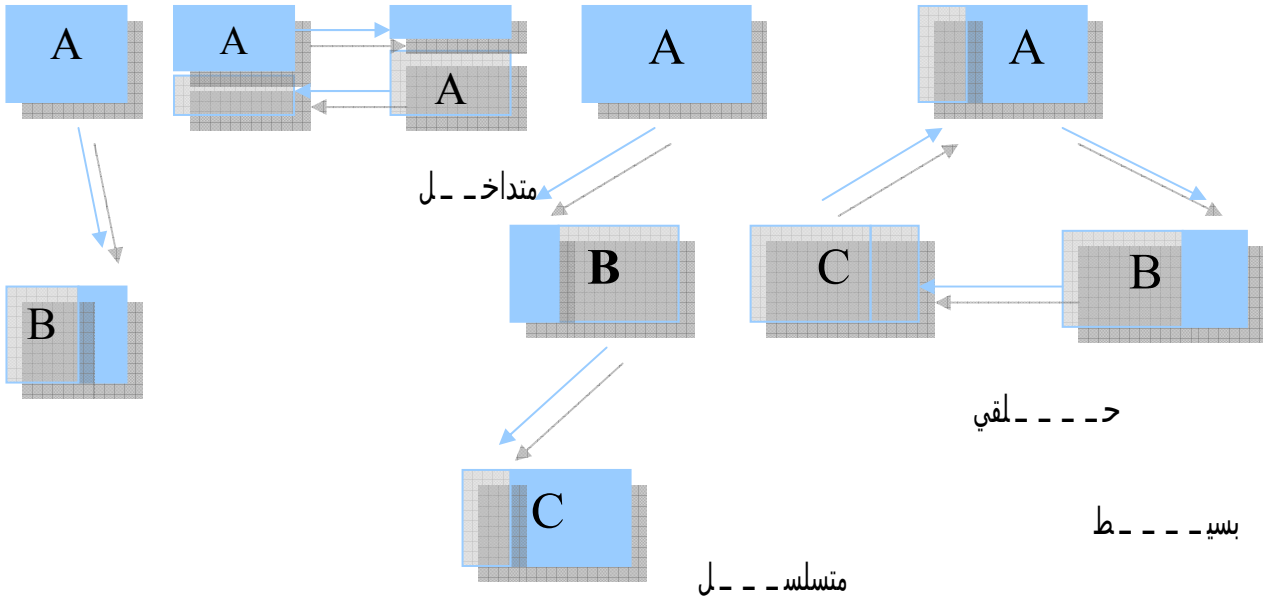
- **الانفصال (التصفية):** هي عملية عكسية للإندماج المتساوي، حيث ينتج عنه زوال مؤسسة، إثر تقسيم أصـولها علـى مجموعـة مؤسسات قائمة، عن طريق ما يسمى بالاندماج بواسطة الانفصال.

- **المساهمة الجزئية في الأصول:** هي العملية التي تندمج فيها أصول مؤسستين أو أكثر، بواسطة مساهمة أصول مؤسسة أخرى بحيث تحافظ المؤسسة المساهمة على شخصيتها المعنوية.

ب- المساهمـــة: المساهمة هي طريقة لزيادة حجم أصول المؤسسة، بحيازة جزء من مؤسسة أخـرى، وهـذه الوسـيلة تـضمن للمؤسسة مراقبة فعالة ومطلقة، بتكوين فرع مشترك بين المؤسستين، وهذا شكل بسيط من أشكال التعاون.

وتتخذ المساهمة عدة أشكال موضحة في الشكل التالي :

الشكل 01: أشكال المساهمة



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

4-3- إيجابيات النمو الخارجي:

خيار النمو الخارجي، يمنح للمؤسسة عدة إيجابيات، لا تتحقق بإتباع سياسة النمو الداخلي[9]:

- تكلفة النمو الخارجي أقل خاصة عند ارتفاع معدلات الفائدة، وتدني مستوى المردودية؛
- النمو الخارجي هو الأكثر انتشارا حديثا، وذلك لأفضلية السرعة في التوسع؛
- يعتبر وسيلة فعالة وسريعة للاستحواذ، واختراق الأسواق و تنويع النشاط؛
- يؤدي إلى تخفيف عبء المنافسة، بفعل إرتفاع المردودية، الناتج عن تجميع الوحدات التقنية؛
- تتمكن المؤسسة من اقتناء فرص شراء المؤسسات، بالشروط التي تتلاءم مع الإستراتيجية المتبعة.

4- 4- سلبيات النمو الخارجي:

يُعرض إتباع إستراتيجية النمو الخارجي، المؤسسة إلى بعض المخاطر، والعراقيل التي قد تحد من اللجوء إلى هذا الخيار؛ وأهم هذه السلبيات نعرضها في النقاط التالية[10]:

- يفرض النمو الخارجي على المؤسسة إعادة الهيكلة، وتنظيما جديدا، وتقنيات عمل جديدة، وهذا يـؤثر علـى فعاليـة التسيير والتركيبة التنظيمية للمؤسسة؛
- النمو الخارجي له آثار سلبية على الأفراد داخل التنظيم، إذ يؤدي في أغلب الأحوال إلى التقليص من عدد العمال، مـا يعني فتح صراعات ومنازعات ضد المؤسسة؛
- الانتقال السريع من مؤسسة مستقلة إلى مجموعة، ينتج عدة مشاكل وصعوبات في التنسيق ناجمة عن إدارة مجموعة من المؤسسات غير المتجانسة .

5- خلق القيمة كوسيلة لتحقيق النمو:

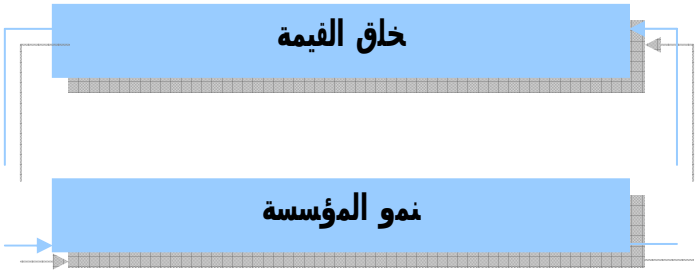
ارتبط مفهوم خلق القيمة أساسا بسوق المال والمؤسسات مفتوحة رأس المال، و عليه تم قياس مستوى خلق القيمـة بمـدى تعظيم ثروة المساهمين و ذلك اعتمادا على تقييم أرباح الأسهم .

و بالتالي هناك ارتباط وثيق بمدى قدرة المؤسسة على تمويل احتياجاتا المالية و قدرتا علة خلق فائض في القيمة، ذلـك لان الكفاءة في تمويل الاحتياجات المالية مرتبط بمدى تحول تلك الإمكانيات المالية إلى إيرادات مالية، تكون في الأخير ثـروة المؤسـسة، و ذلك بعد خصم مختلف التكاليف سواء تلك المتعلقة بالاستغلال، أو تكل المتعلقة بتكلفة التمويل؛
و منه فإن خلق التراكم في الفوائض المالية مرتبط بالمحاور الأساسية التالية :

- تدنية تكلفة رأس المال : و ذلك من خلال تكوين توفيقة مناسبة من مصادر التمويل تتلاءم و قيد تدنية التكاليف و ذلـك اعتمادا على التكلفة المرجحة لرأس المال، و التي تعبر عن المموع المرجحة لتكلفة الاستدانة و تكلفة الأمـوال الخاصـة، و بالتالي فالمؤسسة مخيرة بين الاعتماد على الاستدانة تحت قيد تكلفة سعر الفائدة و الاعتماد على تدعيم الأموال الخاصة تحت قيد توزيع أرباح الأسهم ؛
- تعظيم الإنتاج و تنويع النشاط : ذلك لان ذلك يساهم في تدنية التكاليف من خلال امتصاص التكاليف الثابتة بسبب العلاقة العكسية بين حجم الإنتاج و التكلفة الثابتة للوحدة الواحدة حسب قانون اقتصاديات السلم (وفورات الحجم)، و يتحقـق ذلك بتطبيق عدة استراتيجيات مثل استراتيجية تنويع النشاط، و التي تؤدي إلى تعظيم الإنتاج و التقلـيص مـن المخـاطر الاقتصادية و المالية ؛
- تطبيق أساليب تسييرية محكمة، تعتمد على تنفيذ مراقبة فعالة للتكاليف باستخدام أنظمة المحاسبة التحليليـة و مراقبـة التسيير و الموازنات التقديرية .

إن تحقيق الفائض القيمة يؤدي إلى توظيف هذا الفائض في استخدامات جديدة، أي نمو أصول المؤسسة و تنوع نـشاطها أو تميزه، و تحقيق هذا النمو يؤدي إلى زيادة قدرة المؤسسة على خلق القيمة في المستقبل، و منه فالعلاقة بين النمو و خلق القيمة علاقـة تبادلها نوضحها في الشكل التالي :

الشكل 02 : خلق القيمة كوسيلة لتحقيق النمو



المصدر : من تصور الباحث

5-1- مفهوم خلق بين القيمة المحاسبية والقيمة السوقية للمؤسسة:

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

تتحدد القيمة المحاسبية للأسهم(القيمة الاسمية)، بعد معالجة أثر التضخم B، أما القيمة السوقية، فتتحدد حـسب الأربـاح المحققة، وتبعا لقيمة المؤسسة في سوق المال ولتكن M.
وبناء على ما سبق، يمكننا التفريق بين ثلاث حالات[11]:

- $1<\frac{M}{B}$: المؤسسة تحقق فوائض في القيمة 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 للقيمة.

5-2- المردودية المالية و المردودية الاقتصادية للمؤسسة:

من أجل تحديد دور المردودية باعتبارها مؤشرا لقياس خلق القيمة و متابعة مستويات النمو، نلجأ إلى اسـتعراض نمـوذج، يوضح تطور الموارد المالية في المؤسسة.

لتكن : ROE مردودية السهم (Return en equity)، مع ROE>0، حيث يعبر المؤشر ROE عن نسبة الأربـاح 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:

$$g= m.\ ROE$$

أما قيمة الأرباح الموزعة تتحدد بالعلاقة:

$$B(1-m)ROE = B(ROE - g)$$

والجدول التالي يوضح تراكم الأرباح، وأثره على النمو الداخلي للمؤسسة:

الجدول 1: خلق القيمة و النمو

المؤشرات المالية	السنـــة 1	السنـة 2	.....	السنـــة n
القيمة المحاسبية في بداية السنة	B	B(1+g)	.....	$B(1+g)^{n-1}$
الأربـــاح	ROE . B	B(1+g).ROE	.....	$B(1+g)^{n-1}.ROE$
الأربـاح غير الموزعة	B.g	B.g.(1+g)	.....	$B.(1+g)^{n-1}.g$
الأربـاح الموزعـة	B.(ROE–g)	B.(ROE-g).(1+g)	.....	$B(ROE-g).(1+g)^{n-1}$
القيمة المحاسبية في نهاية السنة	B.(1+g)	$B.(1+g)^2$		$B.(1+g)^n$

المصـدر: 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 ، فتتحقق المردودية إذا تحققت العلاقة التالية :

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

يكمن الإختلاف الأساسي بين المنظورين، في معيار قبول معدل المردودية، فالمنظور المحاسبي، يعتمد على تحقيـق مردوديـة موجبة، و يتحقق ذلك عندما تتمكن المؤسسة من تغطية تكاليف الوسائل المستخدمة في الاستغلال؛

أما حسب المنظور الاقتصادي، فمستوى المردودية الذي يضمن نمو متوازن و تحقيق فائض في القيمة، يتحقق عنـدما يكـون معـدل المردودية الإقتصادية أعلى من تكلفة رأس المال، و بذلك يتوجب على المؤسسة توليد فوائض مالية تضمن تغطية تكاليف الاستغلال و تكاليف الاستدانة و الرفع في رأس المال.

5-3- نموذج M/B للنمو:

يهدف نموذج النمو M/B، إلى دراسة تأثير المردودية الاقتصادية على تراكم ونمو ثروة المؤسسة، حيث تظهر 3 حـالات مبينة في الجدول التالي[12]:

الجدول 2: نموذج النمو M/B

نشاط ذو مردودية عالية	**نشاط ذو مردودية متعادلة**	**نشاط ذو مردودية متدهورة**
تحقيق فائض في القيمة	**انعدام فائض القيمة**	**عدم تحقيق فائض القيمة**

$ROE > K_E$ $\frac{M}{B}>1$ نمو متزايد $VAN > 0$	$ROE = K_E$ $\frac{M}{B}=1$ نمو متوازن $VAN = 0$	$ROE < K_E$ $\frac{M}{B}<1$ نمو متدهور $VAN < 0$

المصـــدر: Ibid;

حيث :

VAN : القيمة الحالية الصافية : و هو مؤشر مالي يقيس المردودية المستقبلية أخذا بعين الاعتبار تأثير الزمن على القيمـة باسـتخدام معدل التحيين .

القراءة التحليلية للجدول السابق، تظهر الحالات التالية[13]:

- 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 لاتحقق المؤسسة أرباح و لا خسائر، وهذا يؤثر على الموارد التمويلية للمؤسسة، فتستمر المؤسسة في استثماراتا 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، و هذا يمثل خطر حقيقي على استمرارية المؤسسة، فالنشاطات الحالية تحقق خسائر تستهلك الموارد المالية للمؤسسة.

6- مؤشرات قياس خلق القيمة :

هناك العديد من المؤشرات المالية التي لها دور كبير في التعبير عن قدرة المؤسسة على خلق القيمة و تحقيق النمو، منها القدرة على التمويل الذاتي، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي للاستغلال، جداول التمويل و تدفقات الخزينة، القيمة الحالية الصافية، مؤشـرات المردودية، أثر الرافعة المالية ... إلخ، و سنقتصر في هذه المداخلة على المؤشرات ذات الاستخدام الواسع .

6-1- القدرة على التمويل الذاتي :

6-1-1- تعريف التمويل الذاتي :

يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل، خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المـصادر الخارجية للتمويل.

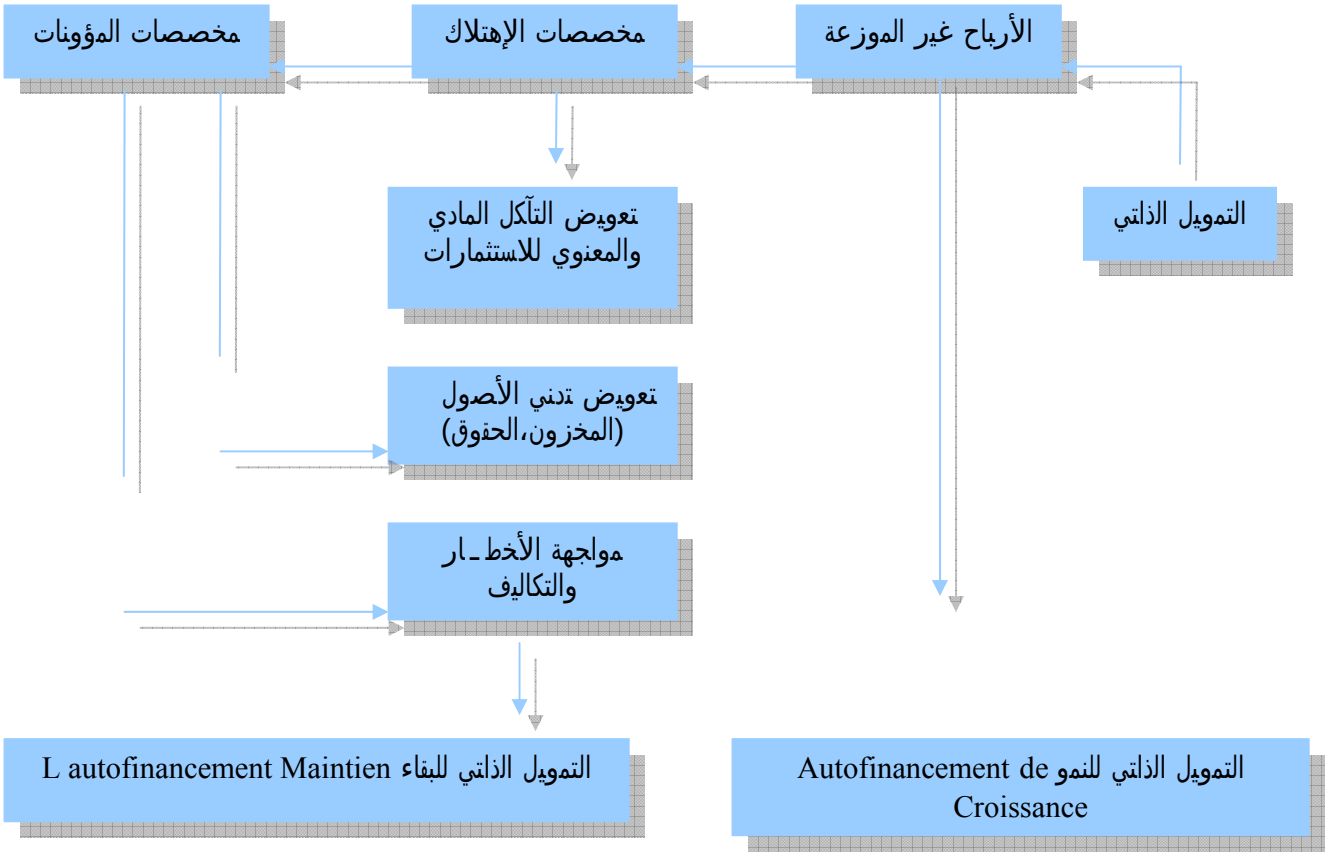
يمكن تعريف التمويل الذاتي على أنه تلك الموارد الجديدة، المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسـسة و المحـتفظ بـا كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية[14].

6-1- 2- مكونات التمويل الذاتي :

إن بقاء المؤسسة واستمرار نشاطها، يتوقف على وضع أهداف طويلة المدى، وتخصيص الموارد الضرورة لتحقيقها، وتـدف 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 لرصـيد التمويل الذاتي :

الشكل3 : التمويل الذاتي للبقاء والنمو



المصدر : من تصور الباحث 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 التآكـل المـادي 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 بـا المؤسـسة، لمواجهة تدهور أصول المؤسسة؛
- التمويل الذاتي للنمو : يتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول استراتيجيات النمو عن طريـق إستراتيجيات التنويع و التمييز و التدويل ... الخ .

6-1-3- التمويل الذاتي و آلية خلق القيمة و تحقيق النمو:

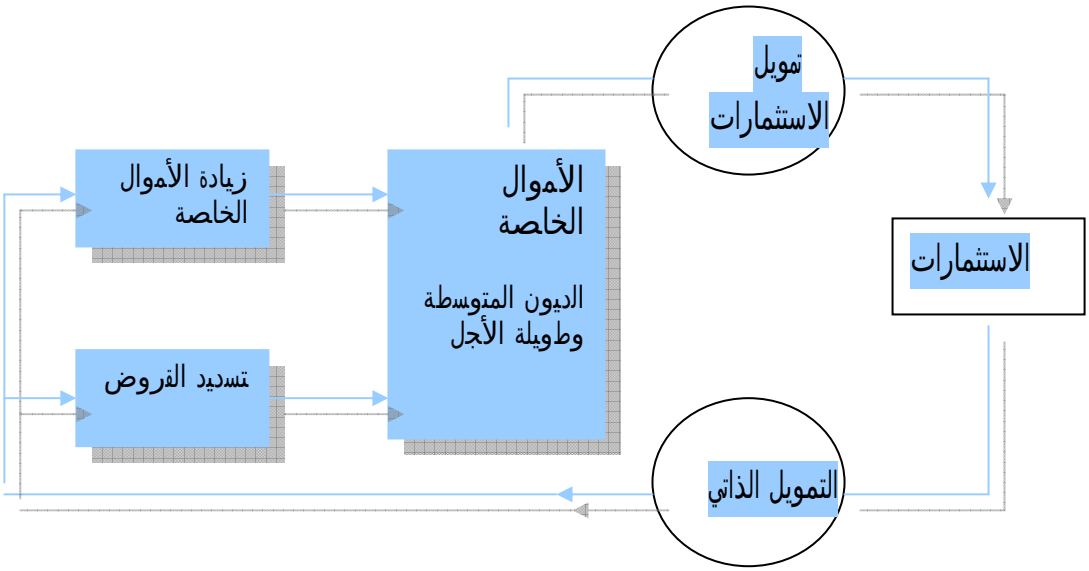
نعبر عن النمو الداخلي بالتراكم المتتالي للأموال الخاصة، الذي يتم بواسطة النتائج الصافية، ويتحدد نمو الأمـوال الخاصـة، بالمردودية المالية(مردودية الأموال الخاصة)، ومعدل الأرباح غير الموزعة كما يلي:

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

حيث : g معدل نمو الأموال الخاصة (النمو الداخلي) ؛
Rcp معدل المردودية المحاسبية الأموال الخاصة ؛
d معدل توزيع الأرباح .

معدل النمو الداخلي يعبر عن نمو وسائل التمويل، وتأثيرها على معدل نمو النشاط، حيث يمثل التمويـل الـذاتي، الوسـيلة الأساسية للرفع من المردودية المالية، ومن ثم زيادة نمو الأموال الخاصة، والشكل التالي، يوضح دور التمويل الذاتي في دعم دورة الأموال الخاصة:

الشكل 4: التمويل الذاتي و نمو الأموال الخاصة



المصدر: E. Cohen ; OP CIT; Page 200

الفوائض المالية المحققة على شكل تمويل ذاتي، توجه نحو تسديد الديون المستحقة، حيث ترتفع قدرة المؤسسة على الـسداد، 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 .

6-2- أثر الرافعة المالية:

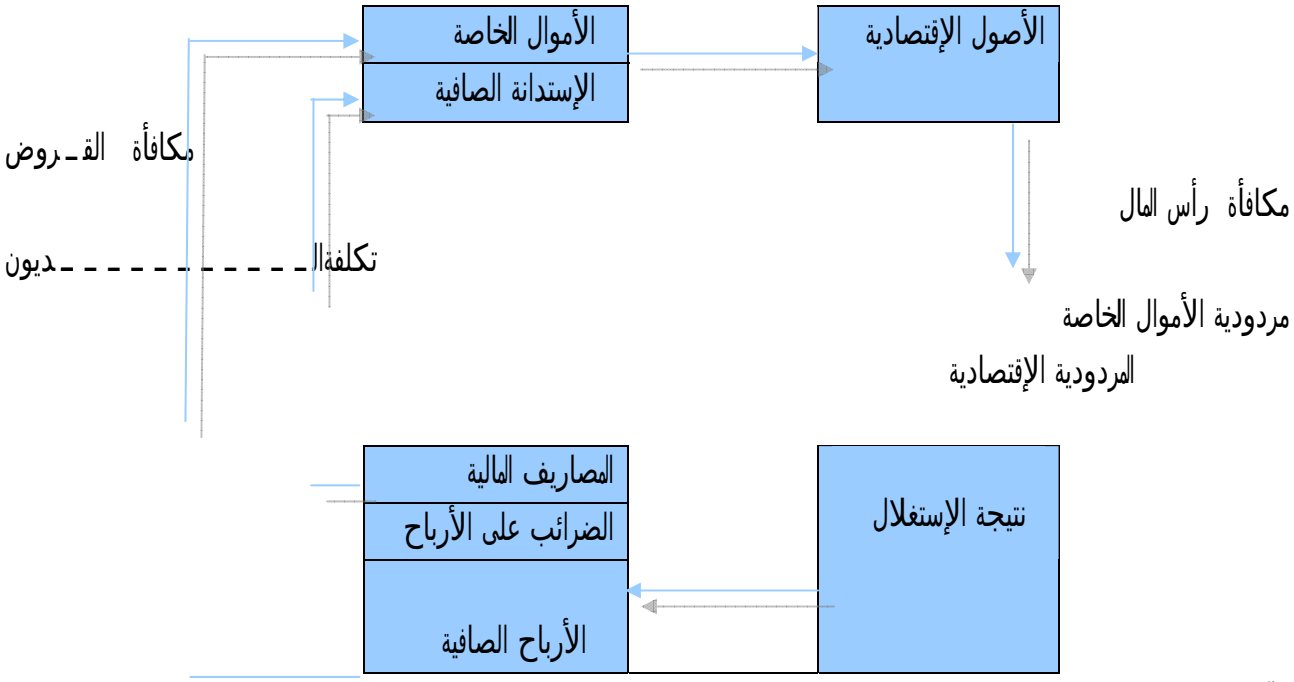
تعرف أثر الرافعة المالية عن تلك العلاقة بين مستوى الاستدانة و المردودية، و تتحد من خلال الفرق بين المردودية الماليـة و المردودية المحاسبية :

أثر الرافعة المالية = المردودية المالية – المردودية المحاسبية

6-2-1 خلق القيمة استنادا إلى آلية أثر الرافعة المالية:

من خلال التعريف السابق نستطيع التعبير عن أثر الرافعة المالية بالعلاقة التي نقيس با مردودية الأموال الخاصة بدلالة المردودية الإقتصادية وتكلفة الديون، حيث يتجسد دور الأموال المستثمرة، سواء في شكل أموال خاصة و/أو إستدانة، في توليد فوائض ماليـة صافية على شكل نتائج، والشكل أدناه يبين دور وسائل التمويل في تكوين الثروة[15]:

الشكل5 : المردودية وتكوين الثروة



المصدر: P. Vernimmen ; **Finance d'Entreprise**; 3éme édition, DALLOZ, Paris 1998, Page 233.

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

6-2-2- 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 الاستدانة، و بالتالي يتحدد نمو الأموال الخاصـة بواسطة نمو الأصول الإقتصادية.

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

$$g = Rcp\ (1 - d)$$

و لدينا:

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

و منه:

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

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:

استقرار النسبة: $\frac{\text{رقم الأعمال}}{\text{الأصول الإقتصادية}}$ وتمثل هذه النسبة معدل دوران الأصول الإقتصادية .

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

- النمو: معدل النمو الداخلي g؛
- المردودية: المردودية الإقتصادية و المردودية المالية؛
- الاستقلالية المالية: الرافعة المالية D/Cp:

حيث D: سياسة الاستدانة؛
Cp : سياسة الرفع في الأموال الخاصة ؛
(1 - d) : سياسة مكافأة رأس المال .

6-3- جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF* كوسيلة لتقييم خلق القيمة و رسم سياسة تمويل النمو :

يستخدم جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات لـعدة استخدامات، تتمثل في تحليل تدفقات الخزينة بدف تحليل الوضـعية الماليـة للمؤسسة إضافة إلى دوره في اتخاذ القرارات المتعلقة بحجم الاستثمارات.

بناء جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، يمر بسلسلة من المعالجات المحاسبية على مـستوى الميزانيـة و جـدول حسابات النتائج، حيث تستخرج المؤشرات المالية الأساسية للجدول، انطلاقا من مصدرها تشكلها، حيث يلعب نظـام المعلومـات المحاسبي دور كبير في توفير هذه المعطيات بشكل آني و دقيق.

و بعد استخراج أهم المؤشرات الأساسية للجدول، يتم إسقاطها على النموذج المختار لجدول التدفقات المالية المتعدد السنوات[16].

جدول 3: جدول التدفقات المالية المتعدد السنواتTPFF

البيـــــان	N	N+1	N+2
رقم الأعمال + إنتاج مباع - الاستهلاكات الوسيطية			
= 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 الأجـور			
=F= الرصيد المالي			
E+F= الرصيد الجاري = G=			
- توزيع مكافأة رأس المال + إيرادات مالية + إيرادات التنازل عن الأصول + الرفع في رأس المال - رصيد العمليات الإستثنائية + إعانات الإستثمـار			

- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال			
= التغير في الخزيـــــنة			

المصدر: J. Barreau et D. Delahaya ; **Gestion financière** ;9éme édition, DUNOD, paris 2000; page 242

يحتوي الجدول أعلاه على العديد من مؤشرات خلق القيمة و النمو، و منها رقم الأعمال، القيمة المضافة الفائض الإجمـالي للاستغلال، فائض خزينة الاستغلال، المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو، أرصد الخزينة، و التي نكتفي بدراستنا بشكل مختصر .

6-3-1- القيمة المضافة : تعبر عن القيمة الإضافية التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الأساسي، و يمكن حسابا من خلال العلاقة التالية :

القيمة المضافة = الهامش التجاري
+ إنتاج الدورة
- المشتريات من المواد الأولية + التغير في مخزون المواد الأولية
- المصاريف الخارجية الأخرى

إضافة إلى قيمته كمؤشر هام لتقييم خالق الفائض في القيمة يساعد رصيد القيمة المضافة على تحليل مختلف الوضعيات المالية :

- تحديد علاقة المؤسسة بالعميل من جهة، و المورد من جهة أخرى ؛
- كما تساهم في وضع الخطط الإستراتيجية، و خصوصا ما يتعلق باستراتيجية التكامل الأفقي إلى الأمام و إلى الخلف ؛
- تعبر القيمة المضافة عن الوزن الاقتصادي للمؤسسة، و كذا للنشاط و القطاع الذي تنشط فيه و ذلك من خلال مساهمتها في الناتج المحلي الخام أو الناتج الوطني الخام ؛
- تعتبر القيمة المضافة مؤشر جيد لقياس نمو المؤسسة من دورة لأخرى ؛
- معدل القيمة المضافة (مقاسا بنسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال)، يقيس درجة التكامل بين المؤسسة و القطاع .

6-3-2- الفائض الإجمالي للاستغلال : يمكن حساب الفائض الإجمالي للاستغلال انطلاقا من القيمة المضافة و ذلك حسب العلاقة التالية :

الفائض الإجمالي للإستغلال = القيمة المضافة
+ إعانات الإستغلال
- ضرائب و رسوم و اقتطاعات مماثلة
- مصاريف المستخدمين و المصاريف الإجتماعية
- مخصصات مؤونات تدني قيم الأصول المتداولة و مخاطر الإستغلال
+ إيرادات الإستغلال الأخرى
- مصاريف الإستغلال الأخرى

يقيس هذا المؤشر فائض القيمة الناتج عن النشاط الأساسي للمؤسسة المتمثل في دورة الاستغلال، و بالتالي فهو يعبر عن القيمة الصافية المنتجة بعيدا عن الإيرادات الناتجة عن النشاطات الاستثنائية و المالية، كما يقيس الكفاءة الصناعية و الإنتاجية و للمؤسسة، و يقيس قدرة دورة الاستغلال على توليد الفوائض، و من ثم فهو مؤشر استراتيجي هام، يعتمد عليه بشكل أساسي من اتخاذ قرار تغيير النشاط أو الاستمرار فيه أو الانسحاب من نشاط معين .

6-3-3- المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو (DAFIC) :

يتمثل في تدفق الخزينة المتولد عن الاستغلال، بعد تغطية الاحتياجات المالية الضرورية للبقاء و النمو و يتشكل هذا المؤشر بعد تغطية الفائض الإجمالي للاستغلال، للزيادة في الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال و استثمارات الاستغلال .

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

يكتسي الرصيدDAFIC أهمية بالغة في قياس قدرة المؤسسة على خلق القيمة و تمويل النمو اعتمادا على السيولة النقدية المتولدة عن خزينة الإستغلال، و من ثم يمكن للمؤسسة تحقيق نمو متوازن على المدى الطويل ممولا من الفوائض القيمة المحققة من نشاطها .

7- دراسة حالة المؤسسة الوطنية للتنقيب بحاسي مسعود ENAFOR:**

إن الهدف من تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة، هو تحديد السلوك المالي المنتهج لمواجهة الاحتياجـات الماليـة المتزايـدة، خـلال 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 الاستثمارات الأجنبية و زيادة الطلب على البترول و الغاز .

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

و نعتمد في تشخيصنا للسياسة المالية، على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات TPFF، و الذي يتضمن أرصدة ماليـة، تعطـي دلالة دقيقة في تحليل مختلف السيناريوهات الممكنة للسياسة التمويلية للنمو.

7-1- تشخيص الوضعية المالية للنمو بواسطة جدول TPFF:

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

جدول 4: جدول التدفقات المالية المتعدد السنواتTPFFللمؤسسة

الوحدة : (000) دج

البيـــــان	97	98	99
رقم الأعمال	**4 706 632**	**5 673 484**	**6 012 755**
+ إنتاج المؤسسة لنفسها	15 612		
- الاستهلاكات الوسيطية	1 326 997	000	000
= القيمة المضافة	**3 395 248**	1 528 691	1 635 117
- مصاريف المستخدمين	1 732 785	161 555	**4 386 658**
- ضرائب و رسوم	**1 500 908**	**4 144 792**	2 130 559
= الفائض الإجمالي للإستغلال	1 005 365	2 049 304	183 211
- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل للإستغلال	**495 543**	169 124	**2 072 888**
= فائض خزينة الإستغلال	651 168	**1 926 364**	(187 893)
- إستثمارات الإستغلال	-	(224 333)	**2 260 781**
		2 150 697	1 244 017
		680 345	
E = المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو (DAFIC)	**(155 625)**	**1 470 352**	**1 016 764**
التغير في الديـــــون	530 452	(586 722)	(174 256)
- المصاريف المالية و مصاريف قرض الإيجار	420 455	303 129	433 356
- الضرائب على الأربـــاح	-	77 176	215 022
- مساهمات الأجـــــور	-	-	-
=F= الرصيد المالي	**109 997**	**(967 027)**	**(822 634)**
=G= الرصيد الجاري = E+F	**(45 631)**	**503 325**	**194 130**
- توزيع مكافأة رأس المال	-	-	10 100
+ إيرادات مالية	21	137	69 194
+ الرفع في رأس المال	-	-	-
+/- رصيد العمليات الإستثنائية	373 895	(187 618)	424 170
+ إعانات الإستثمـــار	-	-	-
- التغير في الإحتياج في رأس المال العامل خارج الإستغلال	(158 304)	(109 500)	(488 393)

= التغير في الخزينة	-	486 589	425 341	1 165 787

المصدر : من إعداد الباحث بناء على المعطيات 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 احتياجات النمو بالاعتماد على الرصيد الصافي للخزينة الإجمالية إذ لا بد من تفكيك الخزينة إلى أجزاء، حسب مصادر تشكيلها، وبالتالي تحديد مساهمة كل من دورة الإستغلال، دورة الاستدانة، و دورة العمليات الاستثنائية في تكوين السيولة المالية و حجم استهلاكها.

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

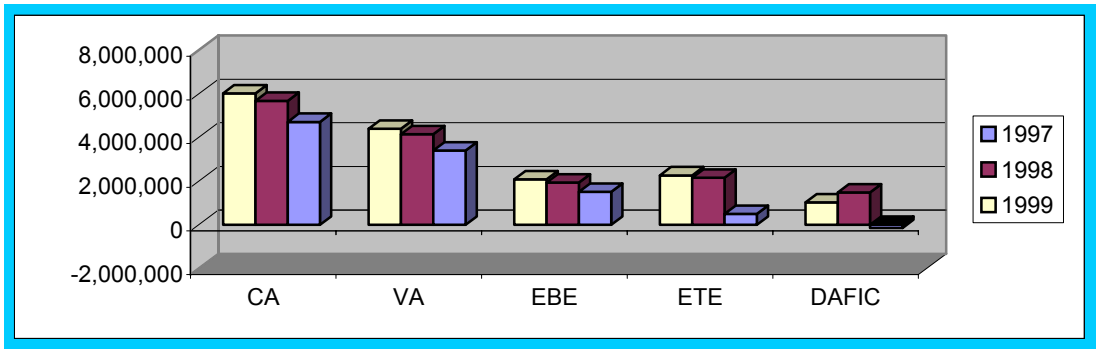
7-2- تحليل التمويل الداخلي للنمو (دراسة الرصيد DAFIC***):

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 استحقاقاتا المالية، و بالتالي تمويل احتياجاتا المالية، اعتمادا على مواردها الداخلية.

يظهر الجزء الأول من جدول TPFF كيفية تكوين الرصيد DAFIC، حيث حققت المؤسسة عجز في تمويل إحتياجاتا 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 6: تطور رصيد التمويل الداخلي للنمو DAFIC



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على المعطيات السابقة

أ- رقم الأعمال:

حققت المؤسسة منذ مطلع التسعينيات، مستويات عليا في رقم الأعمال، بسبب التطور الكبير الذي يشهده قطاع النفط، و الوضعية التنافسية القوية التي تتميز با المؤسسة مقارنة بمنافسيها؛

و انعكس هذا النمو في النشاط على نتائج المؤسسة، حيث انتقلت الأخيرة من سلسلة الخسائر المتتابعة إلى أرباح منذ سنة 1996، و الجدول التالي، يوضح تطور رقم الأعمال و أثره على النتيجة:

جدول 5: تطور النمو في رقم الأعمال و النتيجة

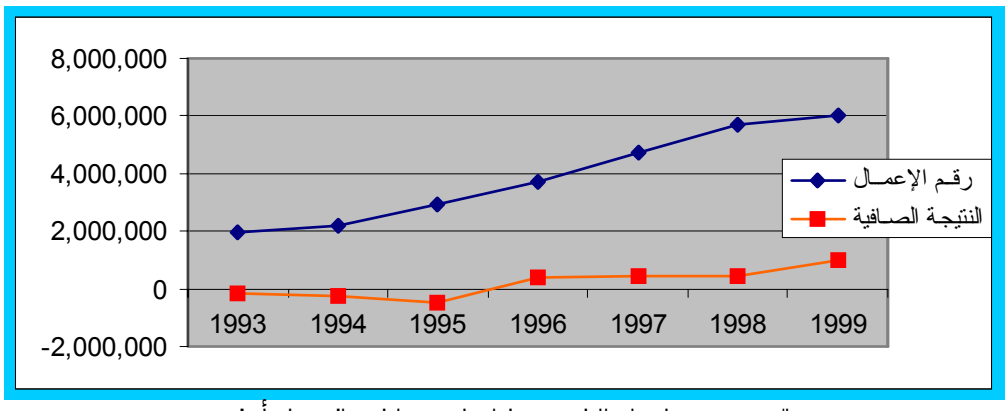
الوحدة : (000)دج

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

المصدر : التقرير المالي للمؤسسة 1997 و 1998

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

الشكل 7: نمو النشاط و أثره على النتيجة



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على معطيات الجدول أعلاه

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

و ابتداءا من سنة 1996، زاد رقم الأعمال بأعلى معدلاته، حيث وصل إلى معدل 21 % سنة 1997

و 17% و 6 % سنتي 1998 و 1999، و تمكنت المؤسسة بذلك من الخروج من حالة الخسائر المتتالية التي شهدتا قبـل سـنة 1996.

إذن فتحقيق مستويات عليا في رقم الأعمال، يعطي للمؤسسة أفضلية كبيرة في إمكانية تمويل إحتياجاتا المالية ذاتيا باستخدام الفوائض المالية المحققة، لكن هذا يتوقف على حجم المصاريف و مدى قدرة المؤسسة على التحكم في تكاليف الاستغلال.

ب- القيمة المضافة:

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

تشكل القيمة المضافة 73 % من رقم الأعمال، وهي نسبة مرتفعة تدل على الأداء الـجيد لدورة الإستغلال و ذلك بالرغم من أهمية الإستهلاكات الوسيطية، و نستطيع تصور المساهمة الكبيرة لرقم الأعمال في تحقيق القيمة المضافة من خـلال الشكل التالي:

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 658 386 4 بمعدل نمو 5,5 %سنة 1999.

ج- فائض الإجمالي للاستغلال (EBE):

مثل الفائض الإجمالي للاستغلال ما يقارب 46%من القيمة المضافة، حيث استهلكت مصاريف المستخدمين 50 % مـن 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 للعمـال، و كـذا العـلاوات و المكافـآت و التعويضات، و هذا أمر طبيعي في قطاع النفط و المحروقات، و خاصة في مجال الحفر و التنقيب، حيث تحيط بالعامل ظروف خاصـة و أخطار متنوعة، إضافة إلى ساعات العمل المتواصلة لمدة 12 سـ ـ ـ ـاعة.

د- فائض خزينة الإستغلال (ETE):

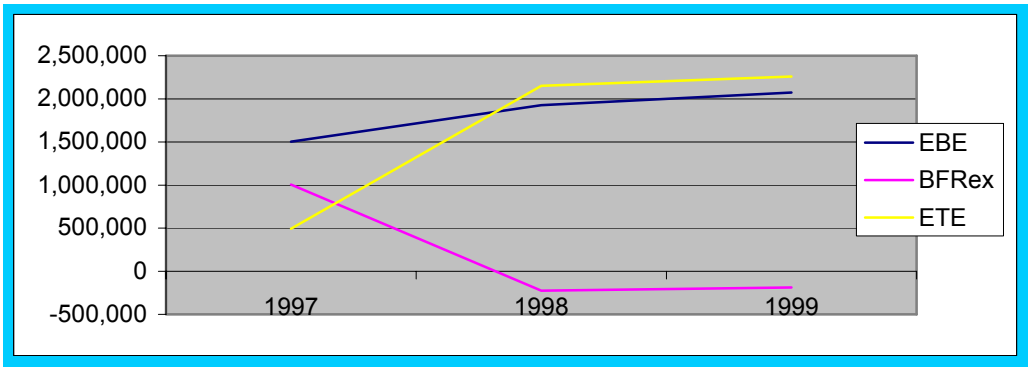
إن الفائض الإجمالي للاستغلال المحقق، لا يعبر عن تدفق حقيقي (خزينة ممكنة)، حيث يتضمن أمـوال مجمـدة في شـكل مخزونات و حقوق لدى الغير، كما يتضمن الأموال المستحقة للغير لدى المؤسسة، و بالتالي يتوجب طرحها حـتى نتحـصل علـى التدفقات المالية الحقيقية، في شكل أموال سائلة موضوعة تحت تصرف المؤسسة، و هو ما نصطلح عليه بفائض خزينة الاستغلال.

يظهر النمو السريع لفائض خزينة الاستغلال خلال السنتين الأخيرتين، حيث ارتفع سنة 1998 بمعدل 84%، و شـكل حينها 111 % من رقم الأعمال، ثم خفت حدة النمو سنة 1999 حيث استقر معدل النمو إلى مستوى 5 %، مشكلا 109 % من رقم الأعمال.

يرجع سبب هذا التحسن في مستوى خزينة الاستغلال، إلى انخفاض مستوى الاحتياج في رأس المال العامل للاسـتغلال، إذ انخفض بحدة سنة 1998 بمعدل 104 % و معدل 15% سنة 1999، فالبرغم من انخفاض معدل نمو الفائض الإجمالي للاستغلال سنة 1999، إلا أن خزينة الاستغلال بقيت في وضع جيد.

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

الشكل 8: أثر المقص L'effet de ciseau



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على المعطيات المالية للمؤسسة

هـ - استثمارات الاستغلال:

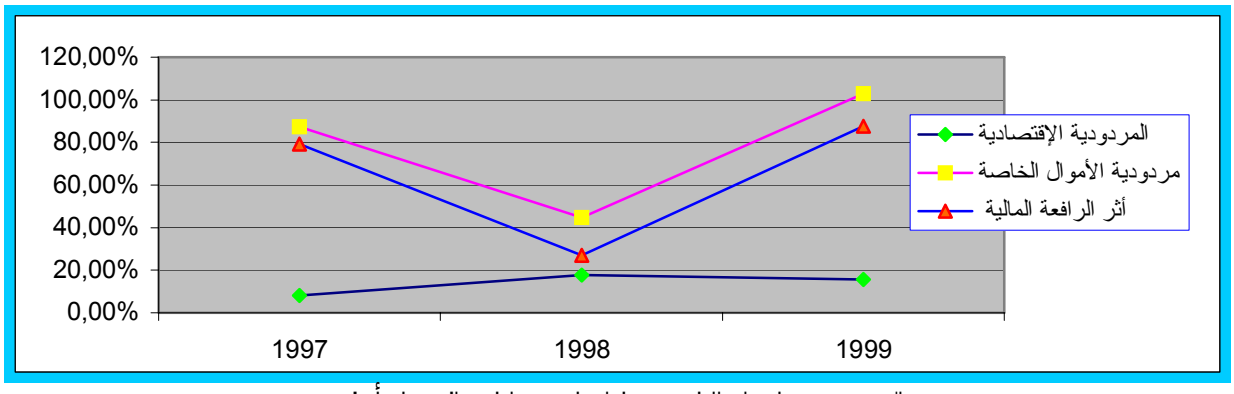
إن السوق الواعدة التي تنشط فيها المؤسسة، تفرض عليها مجاراة هذا النمو من أجل المحافظة علـى الوضـعية التنافـسية في السوق، و يتم ذلك بالمتابعة المستمرة لوسائل الإنتاج، و تطوير المشاريع الاستثمارية.

في السنوات الأخيرة، رفعت المؤسسة الوطنية للتنقيب حجم استثماراتها، حيث سخرت غلاف مالي معتبر لإصلاح و صيانة آلات الحفر و التنقيب، حيث خصصت مبلغ قدره 840 788وحدة نقدية سنة 1997 لحيـازة معـدات و أدوات، و تقنيـات جديدة لتحسين أداء الآلات، و ارتفع حجم الاستثمارات ليصل إلى معدل 45 % و هو معدل قياسي و ذلك عند مستوى حيـازة قدر بـ 166 744 1 وحدة نقدية.

هذه الوتيرة السريعة في نمو الاستثمارات، لم تستطع المؤسسة تمويلها من مواردها الداخلية سنة 1997 و ذلـك بعجـز في التمويل الداخلي للنمو DAFIC و صل إلى 625 155، مما دفع بالمؤسسة إلى البحث عن موارد خارجية لتمويل هذا العجـز في تمويل الاستثمارات.

إلا أن الإنخفاض الكبير الذي شهده الإحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، مكن المؤسـسة مـن مجـاراة نمـو حجـم استثماراتها، حيث غطت الموارد الداخلية جميع احتياجات التمويل، و حققت فائض في المناحات بعـد التمويـل الـداخلي للنمـو DAFIC، عند مستوى 352 470 1 و 764 016 1 في السنتين الأخيرتين، مما يجعل المؤسسة تبحث عن استخدامات جديدة لتوظيف الفوائض المالية المحققة على مستوى دورة الاستغلال.
و الشكل التالي، يوضح التغير في المردودية خلال السنوات الأخيرة:

الشكل 9: تطور المردودية الإقتصادية و المردودية المالية



المصدر: من إعداد الباحث بناءا على معطيات الجدول أعلاه

ج – النـــــمو:

إن النمو السريع للسوق الذي تنشط فيه المؤسسة، يفرض عليها مواكبة هذا النمو، و إلا فقدت وضعيتها السوقية و التنافسية تدريجيا، و يمكن تحديد توجه المؤسسة نحو تحقيق النمو من خلال الجهودات الكبيرة على المستوى التجاري، إذ و منذ سـنة 1993 حققت المؤسسة مستويات مرتفعة في نمو النشاط، وصل إلى 21 % سنة 1997، قبل أن ينخفض إلى معدل 6 % سنة 1999.

و الجدول التالي يتضمن كل من معدل نمو النشاط ومعدل النمو الداخلي:

جدول 6: معدل نمو النشاط و معدل النمو الداخلي

البيـــــــــان	1997	1998	1999
معدل نمو النشاط	% 21	% 17	%6
معدل النمو الداخلي	% 87.3	% 44.6	% 102

المصدر: من اعداد الباحث بناءا على المعطيات المالية للمؤسسة

بالنظر إلى الجهودات المالية التي بذلت من أجل تحقيق النمو، نجد أن وتيرة نمو النشاط اتجهت نحو الركود ابتداءا مـن سـنة 1999، وهذا يمثل مخطر 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 فيهـا نتائج رهن التخصيص لتدعيم الإحتياطات.

نستنتج في الأخير أن الإستراتيجية المالية للمؤسسة، تخلت عن هدف الاستقلالية المالية والمردودية بدف تحقيق النمو الداخلي لأصولها، حيث نستطيع ترتيب أولويات السياسة المالية للمؤسسة:

- النمو، - المردودية، - الاستقلالية المالية؛

و اختيار هذه السياسة المالية ، يحمل عدة مخاطر، تدد بقاء المؤسسة و نموها المستقبلي على المدى المتوسط و الطويل، خاصة مع زيادة المنافسة، والتحول التدريجي نحو اقتصاد السوق .

7-3- تصور السلوك المالي للمؤسسة نحو نمو ذو مردودية:

إن السلوك المالي الواجب إتباعه لمواجهة الاحتياجات المالية في مرحلة النمو، سيتركز أساسا على إعادة ترتيـب لأولويـات السياسة المالية للمؤسسة؛

و عليه تتوحد الجهود نحو الرفع من القدرات المالية الداخلية للمؤسسة، قصد الاستمرار في تحسين وتيرة نمو رصـيد المتاحـات بعـد 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 الاستدانة عن طريق توظيف الفوائض المالية في تسديد قسـط كبـير من الديـــون ومن ثم تحـسن درجة الاستقلالية المالية ؛
- تحقق العنصرين السابقين، يتطلب مستوى مرتفع من المردودية الاقتصادية على مستوى دورة الاستغلال.

و عليه فقد حصرنا أهم محاور السلوك المالي الواجب إتباعه في:

- تحسين مستوى المردودية الاقتصادية و المالية؛
- تخفيض الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال، بما يتناسب مع معدل نمو رقم الأعمال.

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، كمـا يقلـل مـن الاعتماد على الاستدانة؛

و بالتالي انخفاض المصاريف المالية و تحسن درجة الاستقلالية المالية، وعليه تحقيق نمو متوازن بناءا على توجيه متغيرات السياسة الماليـة نحو تحقيق هدف النمو.

في غياب معايير قطاعية تساعد على بناء تقديرات مستقبلية، فقد اعتمدنا على تقديرنا لأفاق تحسين المردودية على ما يلي:

- الاستعانة ببعض التقديرات من خلال المخطط المالي للمؤسسة، والتي وجدنا أنا تتجه نحو تحسين مـستوى المردوديـة في المستقبل؛
- اعتماد بعض نسب الاستغلال المحققة في السنوات السابقة، والتي كانت في أحسن حالاتا؛

8- نتائج و استنتاجات:

و في الأخير حاولنا إدراج بعض النتائج المستخلصة من الجانب التطبيقي لهذا البحث القصير و التي نلخصها في النقاط التالية :

- اعتمدت المؤسسة الوطنية للتنقيب في تمويل نموها على التمويل الذاتي، باستخدام النتائج الإيجابية التي حققتها إبتداءا مـن سنة 1996، حيث سـاهمت هـذه النتائج في الرفع من الأموال الخاصة و ذلك بعد التآكل الكبير الذي شهدته قبل سنة 1996، نتيجة لتراكم الخسائر المتتالية، أما رصيد المتاحات بعد التمويل الداخلي للنمو DAFIC، فحققت المؤسسة

رصيد موجب في السنتين الأخيرتين مما يعني أن المؤسسة تمكنت من تمويل الاحتياجات المالية للنمو الداخلي بالاعتماد على التمويل الذاتي؛

- مثلت الديون النسبة العظمى من تركيبة الهيكل المالي للمؤسسة منذ نشأتها، و ذلك يرجع لعدة أسباب متعلقة بطبيعة استثمارات 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؛
- من خلال تحليلنا للسياسة المالية للمؤسسة بالاعتماد على جدول التدفقات المالية المتعدد السنوات، وجدنا غياب كلي لدور عمليات رأس المال في تمويل الاحتياجات 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.

لمسنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع الهام، أن المؤسسة الاقتصادية الجزائرية لا زالت بعيدة عن مسارها الحقيقي المتمثل في اعتمادها الكلي على نشاطها الأساسي في إنتاج الثروة و من ثم توزيعها على مختلف المتعاملين الاقتصاديين، و من ثم دفع عجلة الاقتصاد الوطني و النمو خارج مجال المحروقات و النفط .

و من أجل الوصول إلى هذا الهدف لا بد من إصلاحات جذرية خصوصا في مجال الفكر التسييري و ثقافة التسيير الحر لدى مدراء و مسيري مختلف مؤسساتنا، و تنمية الروح المقاولاتية للموارد البشرية من أجل تفعيل الإبداع و خلق الثروة و التنمية المعرفية في مجال التسيير و إدارة الأعمال .

9- الإحالات و الهوامش:

1- G. Bressy et C. konhuyt ; **économie d'entreprise** ; édition Sirey ;Paris2000 ; Page 284 .
2- **La croissance interne et externe de l'entreprise** ; (page consulting le 22/02/2002) www.gouv.fr/pole_ecofin/macroeconomie/enreprise/croissance_entreprises.htm
3- G. Depallens et J-P.Jobard ; **gestion financière de l'entreprise** ; 10edition , Sirey , paris1990 , Page 509 .
4- G. Bressy et C. Konhuyt ;OP CIT ; page 285 .
5 - La croissance interne et externe de l'entreprise ; OP CIT ;
6- G. Bressy et C. Konhuyt ;OP CIT ; page 286.
7- La croissance interne et externe de l'entreprise ; OP CIT.
8- J – P. Anastessopoules ; **strategor** ; INTER EDITIONS,PARIS 1988,page 157.
9- G. Bressy et C. Konhuyt ;OP CIT ; page 287.
10- Ibid ;
11- 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 .

12- A. Gintrac et A. labour dette, OP CIT,page 14 .

13- Ibid ;

14- E. Cohen; **gestion financière de l'entreprise et développement financière;** EDICEF **:** page 187 .

15- P. Vernimmen ; **Finance d'Entreprise** ; 3éme édition, DALLOZ, Paris 1998, Page 200 .

16- J. Barreau et D. Delahaya ; **Gestion financière** ;9éme édition, DUNOD, paris 2000, Page 231 .

* - **T**ableau **P**lurannual de **F**lux **F**inancière .

- **Entreprise **N**ationale de **For**age.

***- **D**isponible **A**près **F**inancement **I**nterne de **C**roissance.

10- المراجع:

1- OUVRAGES :

1- E. Cohen ; **analyse financière** ; 2eme édition , Economica, Paris 1990 .
2- E. Cohen; **Gestion financière de l'entreprise et développement financier;** EDICEF, Paris 1991.
3- G. Bressy et C. konhuyt ; **Economie d'entreprise** ; édition Sirey ; Paris 2000.
4- G. Depallens et J-P.Jobard ; **Gestion financière de l'entreprise** ; 10edition, Sirey, Paris1990.
5- G.Lavalette et M.Niculexu ; **Les Stratégies de Croissance** ; édition d'organisation, Paris 1999 .
6- H.Hutin et autres ; **La Gestion Financière** ; 2éme Edition, édition d 'organisation, Paris 2000.
7- I. Ansoff ;**Stratégie du développement de l'entreprise** ;5e édition, EDITIONS HOMMES ET TECHNIQUE,paris 1981 .
8- J. Barreau et D. Delahaya ; **Gestion financière** ;9éme édition, DUNOD, paris 2000 .
9- J–P. Anastessopoules ; **Strategor** ; INTER EDITIONS,Paris 1988 .
10- J.Teulié et P.Topsacalian ; **Finance** ; VUIBERT, Paris 1994.
11- N. Guedj et autres ; **Finance d'Entreprise** ; 2éme édition, éditions d'organisation, Paris 2000.
12- P.Conso ; **La Gestion Financière de L'entreprise** ; 7éme édition, Tome 2,DUNOD, Paris 1985 .
13- P.Conso et F.Hemici ; **Gestion Financière de L'entreprise** , 9éme édition ,DUNOD,Paris 1999 .
14- P. Vernimmen ; **Finance d'Entreprise** ; 3éme édition, DALLOZ, Paris 1998 .
15- R. leduff ; **Encyclopédie de la Gestion et du Management** ; DALLOZ ،paris 1999.

2 – REVUES :

16 – F. Le Vigoureux ; « Entreprises moyennes : structures de propriété et comportement Stratégique » ; **Revue française de gestion**, N0 116, Novembre-Décembre 1997.
17 – G.Chareaux ; « Les tableaux du financement, contenu normatif » ; **Revue banque** , N0444,novembre 1984.
18 – P.Romelaer ; « Innovation, performances et organisation » ; **Revue française de gestion**, N0 118, Mars-Avril-Mai 1998.
19 – 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 :

20 - 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).

21– M.Zyblock ; **L'effet de levier financier des entreprises** ; collection.nlc.ca/100/200/301/statcan/research_paper_analytcal_11f0019-f/no111/no111f.pdf , (Page consulting le 15/01/2002).

4- LES RAPPORTS :

22- Entreprise nationale de forage ; **Plan Annuel 2000** ; Décembre 1999 .
23- Entreprise nationale de forage ; **Rapport financier 1997** ; Avril 1998 .
24- Entreprise nationale de forage ; **Rapport financier 1999** ; Mai 2000 .