

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة 08 ماي 1945 قالمة
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم علوم التسيير



مذكرة تخرج لنيل شهادة الماستر
فرع علوم مالية
تخصص مالية المؤسسات

الموضوع:

أثر الأزمة المالية العالمية على الوضع المالي للمؤسسة
الاقتصادية في ظل اقتصاد ريعي
-دراسة حالة المؤسسة الوطنية لخدمات الابر -ENSP-

تحت إشراف

بن ناصر امال

من إعداد الطالبة:

الأستاذة:

زدوري أسماء

السنة الجامعية: 2012-2013

إهداء

أهدي ثمرة جهدي إلى العينين التي أهتدي بهما في ظلمة الحياة
إلى من يسمو اسمه فوق كل العبارات إلى أروع شخص في الوجود
أبي الغالي الساسي
إلى التي رافقتني دعواتها دائما إلى أول اسم تلفظت به شفاهي أمي ثم أمي ثم
أمي الغالية فوزية
إلى من قاسمني حنان أمي وأبي إلى سندي في هذه الحياة
أخي الغالي عبد الكريم
إلى من قاسمني أحلامي وشاركني حياتي إلى
نصفي الثاني نذير وعائلته المحترمة
إلى كل من علمني حرفا وهذب في سلوكا وكان لي قدوة
إلى كل أساتذتي في جميع الأطوار
إلى رفيقاتي في الحياة رفيدة، كميلة، عتيقة، إيمان، أمينة، منال
وإلى جميع طلبة قسم علوم التسيير تخصص مالية المؤسسات
دفعة 2013
إلى كل من ضاقت صفحتي لذكره واتسع قلبي لذكره

أسماء زدوري



شكر وتقدير

"ربي أوزعنا أن نشكر نعمتك التي أنعمت علينا"

قال رسول الله صلى الله عليه وسلم

"التحدث بنعمة الله شكر، وتركها كفر، ومن لا يشكر القليل لا يشكر الكثير، ومن لا يشكر
الناس لا

يشكر الله"

أتوجه بالشكر الجزيل إلى أستاذتي الكريمة "بن ناصر امال" التي شرفتني بقبولها

المتابعة والإشراف على هذه المذكرة،

والتي لمست منها كل العناية والاهتمام إذ لم تبخل علي طيلة المدة بنصائحها القيمة
وتوجيهاتها النيرة.

شكرا جزيلا أيضا للأستاذة **عماري صليحة** وأساتذة قسم علوم التسيير تخصص مالية
على مساعدتهم،

كذلك أتوجه بالشكر

إلى كل عمال المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار بالجزائر العاصمة وأخص بالذكر السيد
مدير المؤسسة و موظفي قسم المحاسبة.

شكرا لكل من ساعدني من قريب أو من بعيد لإتمام هذا العمل.

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
I	شكر و عرفان.....
II	الاهداء.....
III	قائمة الجداول والأشكال.....
أ	المقدمة العامة.....
	الفصل الأول: الأزمة المالية العالمية- الأسباب والتداعيات-
1	تمهيد.....
2	المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية
2	المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأزمة
2	المالية.....
3	(1) مفهوم الأزمة المالية.....
3	(2) عناصر الأزمة المالية.....
3	أ. المفاجأة وعدم التوقع.....
3	ب. التهديد للمصالح الأساسية للدولة.....
3	ج. الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر
3	القرار.....
4	(3) أنواع الأزمات المالية.....
4	أ. أزمة مصرفية.....
4	ب. أزمة عملة " أزمة ميزان
4	المدفوعات".....
5	ج. أزمة أسواق المال " حالة
6	الفقاعات".....
7	المطلب الثاني: الأزمات المالية في الدول
7	المتقدمة.....
8	(1) أزمة الكساد الكبير 1929.....
9	(2) أزمة أكتوبر 1987.....
10	(3) أزمة أكتوبر 1989.....
10	المطلب الثالث: الأزمات المالية في الدول
11	النامية.....
11	(1) أزمة المكسيك (1994-1998).....
14	(2) أزمة دول جنوب شرق اسيا (1997-
15	1998).....
15	(3) أزمة الأرجنتين.....
15	المبحث الثاني: الاطار العام للأزمة المالية العالمية
16	المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية العالمية الحالية
16	وجذورها.....
16	(1) مفهوم الأزمة المالية
17	العالمية.....

19	(2) جذور الأزمة المالية العالمية
20	العالمية.....
22	(3) مظاهر الأزمة.....
23	المطلب الثاني: المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية
23	العالمية.....
24	(1) مرحلة بداية الأزمة وانتشارها بالأسواق المالية
25	العالمية.....
25	(2) مرحلة الصعوبات وتصاعد المخاوف من انهيار قطاع البنوك
26	البنوك.....
26	(3) مرحلة تفاقم الأزمة وتوسع الخسائر بالبنوك
27	البنوك.....
27	(4) مرحلة اتساع الأزمة وانتشارها بكامل النظام البنكي العالمي
28	العالمي.....
28	المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية
28	العالمية.....
29	(1) تغير ظروف الاقتصاد العالمي والأمريكي
29	والأمريكي.....
30	(2) الانحراف عن المقاييس المعمول بها في منح القروض العقارية
30	العقارية.....
30	(3) تعميم المضاربة واللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة
31	متطورة.....
31	(4) وكالات التصنيف الائتماني ومساهمتها في الأزمة المالية العالمية
31	العالمية.....
32	المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية وسبل مواجهتها
33	المطلب الأول: اثار الأزمة على الاقتصاد النقدي
34	النقدي.....
34	(1) اثار الأزمة على أسواق المال
34	المال.....
36	(2) اثار الأزمة المالية على السيولة النقدية
36	النقدية.....
36	المطلب الثاني: اثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الحقيقي
36	الحقيقي.....
36	(1) تحقيق عجز قياسي لموازنات الدول المتقدمة
37	المتقدمة.....
37	(2) آثار الأزمة على سوق العمل
37	.....
37	(3) آثار الأزمة على أسواق السلع والخدمات
37	والخدمات.....
38	أ. سوق البترول
38	.....
38	ب. سوق العقارات
38	.....

38	المطلب الثالث: الإجراءات المتبعة لمواجهة الأزمة المالية العالمية.....
38	(1) خطة الولايات المتحدة الأمريكية للإنقاذ.....
39	أ. الضمانات لمكافئ الضرائب.....
39	ب. المراقبة والشفافية.....
39	ج. اجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات.....
39	(2)خطة منطقة اليورو.....
40	(3)بريطانيا.....
40	(4)خطة روسيا.....
41	(5) البديل الاسلامي لمعالجة الأزمة.....
43	.....
45	خلاصة.....
45	الفصل الثاني: الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية في ظل الأزمة المالية العالمية
46	تمهيد.....
46	المبحث الأول : التحليل المالي كأداة لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية
46	المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهدافه.....
47	(1) مفهوم التحليل المالي.....
47	(2) أهداف التحليل المالي.....
48	أ. بالنسبة للشركة.....
48	ب. بالنسبة للمتعاملين مع الشركة.....
49	المطلب الثاني: وظائف التحليل المالي والجهات المستفيدة.....
50	(1) وظائف التحليل المالي.....
52	أ. توجيه المستثمرين لاتخاذ القرار.....
53	ب. اتخاذ قرار الاستثمار.....
54	ج. اتخاذ قرار التمويل.....
54	د. اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية.....
54	(2) الجهات المستفيدة من التحليل المالي.....
55	أ. إدارة المؤسسة.....
55	ب. المقرضون.....
57	ج. المصالح الحكومية.....
59	د. المستثمرون.....

59	.....ه. المساهمين والمالكين
59	.....و. الغرف التجارية
59	.....والصناعية
60	.....ي. بيوت الخبرة المالية
61	المطلب الثالث: كيفية الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال
62	النسب المالية
62	.....(1) مفهوم النسب المالية
62	.....(2) مزايا التحليل بواسطة النسب
63	.....المالية
64	.....(3) النسب المالية كآلية لتحليل الوضعية المالية
	.....للمؤسسة
65	.....أ. نسب السيولة
66	.....ب. نسب النشاط
66	.....ج. نسب المديونية
68	.....د. نسب الربحية
69	المبحث الثاني: الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال نسب هيكل رأس
69	المال
69	المطلب الأول: مفهوم هيكل رأس المال ومحددات
70	اختياره.....
71	.....(1) مفهوم هيكل رأس المال
73	.....(2) النظريات المعتمدة لتفسير هيكل رأس
74	المال
74	.....أ. النظرية التقليدية
74	.....ب. نظرية (M&M)
76	.....ج. نظرية تسلسل اختيار مصادر
76	التمويل
78	.....(3) محددات اختيار هيكل رأس
79	المال
80	المطلب الثاني: مكونات هيكل رأس المال والتكاليف المرتبطة
81	بها.....
81	.....(1) الأسهم العادية
82	.....(2) الأسهم الممتازة
83	.....(3) التمويل عن طريق الأرباح
85	.....المحتجزة
86	.....(4) التمويل عن طريق القروض طويلة
	الأجل
	.....(5) التمويل عن طريق السندات
	المطلب الثالث: نسب هيكل رأس المال والية الحكم على الوضع المالي للمؤسسة
	الاقتصادية.....

.....	(1) نسبة التمويل الدائم.....
.....	(2) نسبة التمويل الخاص.....
.....	(3) نسبة الاستقلالية المالية.....
.....	(4) نسبة التمويل الخارجي.....
.....	المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية المطلب الأول: تأثير البيئة في ظل الأزمات على المؤسسة الاقتصادية.....
.....	(1) البيئة الخارجية للمؤسسة.....
.....	أ. البيئة العامة.....
.....	ب. البيئة الخاصة (التنافسية).....
.....	(2) البيئة الداخلية للمؤسسة.....
.....	أ. الهيكل التنظيمي.....
.....	ب. ثقافة المؤسسة.....
.....	ج. الموارد.....
.....	المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية إلى المؤسسة الاقتصادية.....
.....	(1) البنوك.....
.....	(2) الأسواق المالية.....
.....	(3) أسعار البترول.....
.....	(4) أسعار الصرف.....
.....	(5) أسعار السلع المستوردة.....
.....	خلاصة.....
.....	الفصل الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على المؤسسة الوطنية لخدمات الابار (ENSP)
.....	تمهيد.....
.....	المبحث الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري المطلب الأول: الانعكاسات التجارية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري.....
.....	المطلب الثاني: الاثار المالية والنقدية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري.....
.....	المطلب الثالث: اثار الأزمة المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر.....
.....	المبحث الثاني: التقديم بالمؤسسة الوطنية لخدمات الابار (ENSP) المطلب الأول: نبذة تاريخية وجغرافية عن المؤسسة الوطنية لخدمات الابار
.....	المطلب الثاني: استراتيجيات المؤسسة الوطنية لخدمات الابار.....
.....	المطلب الثالث: الإطار التنظيمي للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار

.....
المبحث الثالث: الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار في ظل الأزمة
المالية العالمية

المطلب الأول: الواقع الاقتصادي للمؤسسة الوطنية لخدمات
الابار.....

1) تطور رقم الأعمال.....

أ. حسب النشاط.....

ب. حسب العملاء.....

2) برنامج الاستثمارات.....

3) برنامج الاستيراد.....

المطلب الثاني: الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات
الابار.....

1) نسبة المردودية

الاقتصادية.....

2) نسبة القروض إلى حقوق

الملكية.....

3) نسبة القروض إلى اجمالي

الأصول.....

4) نسبة ربحية الأموال

الخاصة.....

5) نسبة ربحية النشاط.....

خلاصة.....

الخاتمة العامة.....

قائمة المراجع

فهرس المحتويات

المقدمة العامة

المقدمة العامة:

تعرض العالم في الآونة الأخيرة لأزمة مالية توصف بأنها الأسوأ منذ أزمة الكساد الكبير على حد تعبير الخبراء الاقتصاديين. وهناك إجماع على أن البوادر الأولى للأزمة المالية العالمية نشأت من مشكلة الائتمان في مجال الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية والذي يعتبر أحد الأجزاء المهمة والكبيرة في القطاع التمويلي الأمريكي، ثم انتقلت كالدوى إلى بقية النظام التمويلي من خلال أدوات مالية متطورة ومعقدة يصعب تحديد مستوى المخاطرة فيها مما أدى إلى حالة من عدم التأكد في اتخاذ القرارات وغموض كبير وخسائر قدرت بمليارات الدولارات، وتميزت الأزمة المالية العالمية عن غيرها من الأزمات المالية السابقة كونها أكثر تعقيدا كما تميزت بسرعة انتشارها من الولايات المتحدة إلى الدول الأخرى.

وقد لعبت المشتقات المالية دور المحرك الرئيسي للأزمة المالية نتيجة التنافس المحموم بين المؤسسات المالية على اختلاف أنواعها وما ترتب عنه من تسابق لابتكار أحدث المنتجات والأدوات المالية وطرحها في الأسواق وما صاحبها من عوامل الإغراء للمستثمرين والمتعاملين للإقبال عليها، وقد نتج عن التعامل بهذه الأدوات تعاضم ظاهرة تقلب أسعار الفائدة وأسعار صرف العملات الأجنبية.

و في هذا الصدد يمكن القول أن تحرير أسواق الرهن العقاري- منذ الثمانينات من القرن الماضي في الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا والعديد من الدول الأوروبية- بإلغاء القواعد التنظيمية التي وضعت في الحقبة الكثرية حدودا قصوى لقيمة القروض العقارية ولأسعار الفائدة وفترات السداد، وحددت أيضا قواعد ملزمة لترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري، وتزايد عمليات تحرير أسواق التمويل العقاري مع الإلغاء التدريجي للقيود على أسعار الفائدة، قد ساهمت لحد كبير في إنشاء سوق ثانوية للرهن العقاري التي خلقت سهولة ومرونة كبيرة في تمويل القروض العقارية عن طريق أسواق رأس المال فتعمقت العلاقة بذلك بين سوق النقد الممثلة في البنوك وسوق رأس المال.

وقد ساهمت الإجراءات الجديدة بتوسع كبير في تحرير الأنظمة البنكية وإتباع سياسة نقدية توسعية من أجل زيادة وتيرة النمو الاقتصادي، فقد تم خفض معدلات الفائدة إلى مستويات متدنية، كما توسعت البنوك في منح القروض العقارية نتيجة الوفرة في السيولة التي عرفتها الأسواق، بشكل أدى إلى زيادة حدة المنافسة فيما بينها لاجتذاب المقترضين وذلك بتسهيل وتبسيط إجراءات وشروط الحصول على القروض العقارية، مما أدى إلى توسع كبير في الائتمان العقاري وزيادة عدد المقترضين، مع ظهور حراك غير مسبوق في سوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001 و 2007 ، تجسد في ارتفاع أسعار العقارات وظهور المضاربات المفرطة في الأسواق. ونتيجة لانخفاض أسعار الفائدة بمستويات كبيرة وانفجار فقاعة أسعار قطاع تكنولوجيا المعلومات وتراجع معدلات العائد على الاستثمار في القطاعات البديلة لقطاع تكنولوجيا المعلومات حصل تحول واضح في الاستثمارات الشخصية لصالح الإسكان والعقار، غير أن تعثر القروض الممنوحة و تزايد حالات التوقف

عن الدفع وزيادة ظاهرة استيلاء المقرضين على العقارات وكثرة المواجهات بين المقرضين والبنوك، أدى الى انهيار الاقتصاد الأمريكي ودخول الاقتصاد العالمي في عاصفة أكبر أزمة مستت الاقتصاد العالمي.

ورغم أن الأزمة بدت في بدايتها كأزمة انتمان إلا أن عجلة الاقتصاد تسير بشكل دائري بحيث لا يمكن فصل جزء منها عن الآخر و لهذا فقد أصبح هاجس دخول الاقتصاد العالمي في أزمة كساد من أكبر مخاوف المحللين الاقتصاديين و بما أن المؤسسة هي عصب الاقتصاد فقد بدأ الاهتمام بالمؤسسة وإعادة هيكلة مركزها المالي كأهم خطوة للخروج من الأزمة.

وعلى غرار الاقتصاديات الريعية يرتبط تأثير الأزمة على الاقتصاد الجزائري من خلال قناة أسعار البترول لاسيما بعد انسياق الجزائر نحو الانفتاح على الاقتصاد العالمي، حيث سعت السياسة الاقتصادية لإدماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي، وبما أن الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي وفي ظل تغير معدلات التبادل للدول المصدرة للسلع الأساسية فان التذبذبات التي شهدتها أسعار البترول إثر الأزمة المالية العالمية تأخذ مساحة كبيرة عند مناقشة سلوك الأزمة المالية وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري، وذلك لأن الكثير من المنظرين الذين أقدموا على تفسير سلوك الأزمة ركزوا على طابعها الكلي دون الأخذ بعين الاعتبار خصائص ومؤشرات الاقتصاد الجزائري وهذا يتطلب الكثير من التعمق في خصوصيات الاقتصاد الجزائري لاقتراح مختلف الخيارات التي تمكن الجزائر من الخروج من عباءة الاقتصاد البترولي، لاسيما أن الأزمة المالية العالمية اعتمدت قناة المحروقات كأهم سبيل للغوص في هياكل الاقتصاد الجزائري.

الإشكالية:

إذا كانت الوضعية المالية للمؤسسة تعتبر حجر الزاوية في العملية الادارية والمؤشر الفعال حول سلامة ميكانيزمات عملها فإلى أي مدى أثرت الأزمة المالية العالمية على وضعية الاقتصاد الجزائري عامة وعلى الوضعية المالية للمؤسسات التي تعمل في قطاع المحروقات بشكل خاص؟

الاسئلة الفرعية:

ويندرج تحت التساؤل الرئيسي العديد من الأسئلة الفرعية أهمها :

➤ فيم تتمثل العوامل التي أدت إلى تحول الأزمة المالية الأمريكية إلى أزمة مالية عالمية؟

➤ كيف يمكن تحديد الوضعية المالية المثلى التي تضمن للمؤسسة تحقيق أهدافها المسطرة؟

➤ ما هي قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية للاقتصاد الجزائري؟

➤ كيف تؤثر الازمات المالية على الوضعية المالية للمؤسسة الجزائرية؟

➤ إلى أي مدى يؤثر الطابع الريعي للاقتصاد على الوضعية المالية للمؤسسات الجزائرية؟

فرضيات الدراسة:

و للإجابة على هذا الإشكال تمت صياغة الفرضيات التالية:

❖ يبقى التنظير الاقتصادي حول الأزمة عاجز عن تفسير سلوكها وأبعادها على المدى الطويل.

❖ يتم تحديد الوضعية المالية المثلى للمؤسسة الاقتصادية من خلال استخدام مؤشرات التحليل المالي.

❖ الطابع الريعي للاقتصاد ليس القناة الوحيدة لانتقال الازمة المالية العالمية.

❖ إن تأثير الازمة المالية العالمية على الوضعية المالية للمؤسسة الجزائرية يبقى في نطاق ضيق لا يتماشى مع طبيعة الأزمة وهشاشة القطاع المالي والمصرفي الجزائري.

أسباب اختيار الموضوع:

ترجع أسباب اختيار الموضوع إلى الأهمية الكبيرة التي يحظى بها والمتمثلة في:

■ يعتبر تحديد أثر الازمة المالية العالمية من أهم مواضيع الساعة إثارة للجدل بعدما شهده الاقتصاد العالمي من موجة أزمة عصفت بأركان الاقتصاد العالمي.

■ ضرورة دراسة دور الوضعية المالية في التعبير عن الأداء المالي للمؤسسة، والعمل على إيجاد الطريقة المثلى لحساب مؤشراتنا بشكل يعطي رؤية أوضح عن نجاعة سياستها المالية.

■ إهمال المحللين الاقتصاديين في تفسير سلوك الأزمة خصائص الاقتصاديات النامية ولاسيما الطابع الريعي لمعظم هذه الاقتصاديات، لذا أصبح إدراج الطابع الريعي للاقتصاد وربط الواقع الجزائري بخصوصياته وخصوصيات محيطه الخارجي أمرا ضروريا.

■ أهمية تفسير سلوك الأزمة وتأثيراتها على الاقتصاد الجزئي وذلك من خلال تأثير الأزمة على وضعية المؤسسة الاقتصادية، لأنّ معظم الدراسات ركزت على جانب أثر الأزمة على الاقتصاد الكلي.

التوثيق العلمي:

لقد اعتمدنا المنهج الوصفي التحليلي لأنه الأنسب لمثل هذه الدراسة، وذلك من خلال جمع المعلومات المتعلقة بموضوع البحث ووصفها ثم تحليلها لإبراز أهم تأثيرات الازمة المالية العالمية على الاقتصاديات الدولية، ومنها تحديد انعكاساتها على المؤسسات الاقتصادية بصفة عامة وعلى الوضعية المالية للمؤسسات بصفة خاصة. وحتى يتم تحديد انعكاس هذه الأزمة

المالية العالمية على المؤسسة الاقتصادية الجزائرية ارتأينا انتهاج دراسة حالة لأحد أهم المؤسسات بالجزائر حتى يتم الوقوف على الوضعية المالية لها خلال الأزمة. كما استخدمنا مجموعة من ادوات البحث العلمي كالكتب والمجلات والملتقيات وبعض المواقع الالكترونية.

تقسيم الدراسة:

بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة والتأكد من صحة الفرضيات تم تقسيم هذه الدراسة إلى مقدمة عامة وثلاثة فصول وخاتمة عامة، حيث ينفرد كل فصل بتمهيد وخالصة و تتمثل هذه الفصول في :

الفصل الأول: حول الأزمة المالية العالمية – الأسباب والتداعيات- وهو مقسم إلى ثلاثة مباحث جاء في أولها ماهية الأزمات المالية من خلال التطرق إلى مفاهيم حول الأزمة المالية ، عرض لأبرز الأزمات في الدول النامية وكذا أبرز الأزمات في الدول المتقدمة، ثم تطرقنا في المبحث الثاني إلى الإطار العام للأزمة المالية العالمية من خلال إبراز مفهوم الأزمة المالية العالمية وجذورها، مراحلها وأسبابها، أما المبحث الثالث فقد خصص لتداعيات الأزمة المالية العالمية وسبل مواجهتها من خلال التطرق إلى اثارها على كل من الاقتصاد النقدي والحقيقي وأخيرا أهم اجراءات مواجهة هذه الأزمة.

الفصل الثاني: كان بعنوان الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية في ظل الأزمة المالية العالمية حيث قسم إلى ثلاثة مباحث حيث خصص المبحث الأول للتحليل المالي كأداة لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال التطرق إلى مفهوم التحليل المالي وأهدافه، وظائف التحليل المالي والجهات المستفيدة، وأخيرا كيفية الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال النسب المالية، ثم خصص المبحث الثاني لكيفية الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال نسب هيكل رأس المال تطرقنا فيه لمفهوم هيكل رأس المال ومحددات اختياره، مكونات هيكل رأس المال والتكاليف المرتبطة بها، وكذا نسب هيكل رأس المال والية الحكم على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية. أما بالنسبة للمبحث الثالث فتم التطرق فيه إلى تأثير الأزمة المالية على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال دراسة تأثير البيئة في ظل الأزمات على المؤسسة الاقتصادية والتعرض إلى أهم قنوات انتقال الأزمة المالية إلى المؤسسة الاقتصادية.

الفصل الثالث: تم تخصيصه لانعكاسات الأزمة المالية العالمية على المؤسسة الوطنية لخدمات الابار وذلك من خلال ثلاثة مباحث، حيث تم التطرق في المبحث الأول إلى انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري من خلال عرض انعكاساتها التجارية، المالية والنقدية وكذا على الاستثمار الأجنبي المباشر، أما المبحث الثاني فخصص للتقديم بالمؤسسة محل الدراسة والمبحث الأخير خصص لدراسة الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار في ظل الأزمة المالية العالمية من خلال تحليل الواقع الاقتصادي و وضعيتها المالية.

صعوبات الدراسة:

في الحقيقة لقد صادفتنا العديد من الصعوبات والمعوقات لإنجاز هذه الدراسة والتي يمكن طرحها كما يلي:

- **بالنسبة إلى المراجع:** الموضوع الذي تم اختياره للقيام بدراستنا هذه لم نجد عليه بحثًا سابقة سواء في الكتب أو مذكرات التخرج أو حتى الملتقيات وذلك بالرغم من كثرة المواضيع المتعلقة بالأزمة المالية العالمية أو الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، إلا أننا وجدنا صعوبة في إيجاد العلاقة بين هذين المتغيرين والربط العلمي بينهما.
- **بالنسبة إلى الدراسة الميدانية :** لقد واجهنا صعوبة في دراستنا الميدانية وذلك من خلال التحفظ الكبير في تقديم المعلومات وغياب المعطيات والسرية الشديدة في الإحصائيات خاصة مختلف الوثائق المحاسبية.

الفصل الأول: الأزمة المالية العالمية

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

المبحث الثاني: الإطار العام للأزمة المالية العالمية

المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية العالمية وسبل مواجهتها

تمهيد:

شكل تكرار الأزمات المالية في دول العالم ظاهرة مثيرة للقلق مما جعلها تحظى بالاهتمام الواسع من قبل الحكومات والهيئات الدولية وحتى المفكرين الاقتصاديين، ويرجع هذا الاهتمام أساساً لخطورة وحدة ما تخلفه هذه الأزمات من آثار سلبية عميقة ما فتئت تهدد الاستقرار الاقتصادي والسياسي لهذه الدول من جهة، ولانتشار هذه الآثار وعدوى الأزمات المالية لتشمل دول أخرى سواء كانت متقدمة أو نامية- بفعل الانفتاح الاقتصادي والمالي الذي تشهده هذه الدول واندماجها في منظمة التجارة العالمية- من جهة أخرى.

وقد شهد الاقتصاد العالمي في السنوات الأخيرة أزمة مالية عالمية، ظهرت بوادرها مع أزمة الرهون العقارية في الولايات المتحدة الأمريكية، ثم اتسع نطاقها تدريجياً لتتحول إلى أزمة اقتصادية عالمية بعد أن امتدت آثارها إلى الاقتصاد الأوروبي والياباني، وتوالت انعكاساتها السلبية تتباين على بقية دول العالم تبعاً لدرجة انفتاح كل منها ومستوى اندماجه في الاقتصاد العالمي.

المبحث الأول: ماهية الأزمات المالية

تعتبر الأزمات جزءاً لا يتجزأ من أي نظام، فالأزمات تواجه الجميع من أفراد ومجتمعات، منظمات ودول، كما تترتب عليها آثار مختلفة اقتصادية كانت أو اجتماعية أو سياسية، و مع تنوع الأزمات وتباين شدتها تتباين اتجاهاتها وحدثها وعمقها وسرعة انتشارها.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول الأزمة المالية

مهما تعددت الأشكال التي من الممكن أن تتخذها الأزمة المالية، وحتى وإن تمّ تحديد عناصر هذه الأخيرة، إلا أن العالم بكامله يظل يقف مشدوداً أمام ما يطلق عليه "الأزمة المالية" لاسيما عندما يصبح أكبر اقتصاديات العالم مهدداً بالانهيار في ظل هذه الظاهرة.

(1) مفهوم الأزمة المالية:

قبل الخوض في مفهوم الأزمة المالية، كان لزاماً علينا تحديد المقصود من مصطلح الأزمة بصفة عامة، حيث تشير إلى "تلك الأحداث المستقبلية المفاجئة والمؤثرة على كل من الفرد والمؤسسة، إذ تعتبر نقطة تحول رئيسية ينتج عنها تغيرات قوية ومستمرة"¹.

أمّا بالنسبة للأزمة المالية فقد تعددت التعاريف المحددة لها بتعدد آراء الاقتصاديين، حيث نجد هناك من يعرفها على أنها "انهيار مفاجئ لجزء أو كل النظام المصرفي، أو اضطراب غير متوقع في سوق العملات بسبب انهيار أسعار الصرف مما يجعل البنوك المركزية تتدخل مستخدمة الاحتياطات النقدية دفاعاً عن العملة الوطنية"².

كما يمكنها أن تتجسد في "تلك التذبذبات التي تؤثر كلياً أو جزئياً على مجمل المتغيرات المالية، حجم الإصدار، أسعار الأسهم والسندات وكذلك حجم الودائع المصرفية ومعدلات الصرف"³.

بالإضافة إلى أنه يمكن اعتبارها بأنها "اضطراب فجائي يطرأ على التوازن الاقتصادي في بلد ما أو في عدة أقطار، وهي تطلق بصفة خاصة على الاضطراب الناشئ عن اختلال التوازن بين الإنتاج والاستهلاك، والأزمة إما أن تكون عنيفة أو بطيئة، وقد تكون محلية يقتصر أثرها على بلد أو دولة معينة، أو أن تكون عامة شاملة لعدة دول أو عالم بأسره"⁴.

وعليه فإن الأزمة المالية هي اضطراب حاد ومفاجئ في بعض التوازنات الاقتصادية يتبعه انهيار في عدد من المؤسسات المالية وقد تمتد آثاره إلى قطاعات أخرى.

(2) عناصر الأزمة المالية:

لابد من توافر ثلاثة شروط في الظروف التي ترشح حدوث أزمة وهي⁵:

أ. المفاجأة وعدم التوقع: إذ لا يجد صاحب القرار نفسه في أزمة ما إلا إذا حدثت ظروف تتسم بعدم التوقع، وفي هذه الحالة يمكن أن تكون قراراته غير رشيدة وينقصها التخطيط الكافي المبني على أسس موضوعية وقواعد علمية، وبقدر المفاجأة في حدوث

1: علي عبد المجيد قري، "اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008، ص 68.

2: محمد إبراهيم عبد الرحيم، "المتغيرات العالمية للمنظمات"، مؤسسات شباب الجامعة، الاسكندرية، 2007، ص 111.

3: محمد محمدي الطيب، بلعزوز بن علي، "دليلك في الاقتصاد"، دار الخلدونية، القاهرة، 2008، ص 134.

4: فيصل محمد أحمد الكندري، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاعات الاستثمار"، دار المعارف، الاسكندرية، ص 30.

5: إبراهيم عبد العزيز النجار، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص

ص 20، 19.

الأزمة وقدر عدم توقعها تكون شدة قسوتها وعدم مقدرة صاحب القرار على اتخاذ الاجراءات الملائمة والكفيلة بمواجهتها.

ب. التهديد للمصالح الأساسية للدولة: إن مجرد المفاجأة في حدوث المشكلة لا يكفي لكي تدخل هذه المشكلة في مصاف الأزمات، وإنما يجب أن تتصل بإحدى أو بعض المصالح الأساسية للدولة، وهذا يعني أننا نكون إزاء أزمة مالية كلما حدث تهديد مفاجئ وغير متوقع لهذه المصالح المالية. وبقدر قيمة هذا التهديد تكون خطورة الأزمة المالية مما قد يؤدي بصاحب القرار إلى عدم التأيي في إصدار قراره، ويصعب عليه الترحيح بين البدائل المختلفة للخروج من الأزمة أو التفكير في أسبابها.

ج. الحاجة إلى التدخل السريع من مصدر القرار: كلما كانت الحاجة ملحة لإصدار قرار ما في مواجهة الأزمة، كلما كان ذلك دليلا على حدتها، وهذا يعني أن المدى الزمني الذي تستغرقه الأزمة يشكل أحد عناصر حدتها، بحيث تشتد خطورتها كلما كان العمر الزمني لها قصير و العكس صحيح، لأن إحساس مصدر القرار بضيق الوقت الذي يسمح له بالتدخل لنجدة المصالح التي تهددها هذه الأزمة يكون حائلا بينه وبين دراسة البدائل التي يمكنه المفاضلة بينها لاختيار البديل الأكثر ملائمة لمواجهتها.

(3) أنواع الأزمات المالية:

لقد تعددت أنواع الأزمات المالية وأشكالها، حيث يمكن تصنيفها إلى عدة أنواع كما يلي¹:

أ. أزمة مصرفية:

تظهر الأزمات المصرفية عندما يواجه بنك ما زيادة كبيرة ومفاجئة في طلب سحب الودائع وبالتالي تحدث "أزمة سيولة" لدى البنك، وإذا امتدت إلى بنوك أخرى تحدث في تلك الحالة "أزمة مصرفية"، وعندما تتوفر الودائع لدى البنوك وترفض منح القروض خوفا من عدم قدرتها على الوفاء بطلبات السحب تحدث أزمة إقراض أو ما يسمى "بأزمة ائتمان".

ب. أزمة عملة " أزمة ميزان المدفوعات":

تحدث الأزمة عندما تتعرض عملة بلد ما لهجوم مضاربي شديد يؤدي إلى انخفاض قيمتها انخفاضا كبيرا، وهو ما يفرض على السلطات النقدية خفض قيمتها، وبالتالي تحدث أزمة انهيار سعر صرف العملة.

ج. أزمة أسواق المال " حالة الفقاعات":

تحدث الأزمات في الأسواق المالية نتيجة ما يعرف اقتصاديا بظاهرة "الفقاعة"، والتي تحدث عندما يرتفع سعر الأصل بشكل يتجاوز قيمتها الحقيقية نتيجة شدة المضاربة، ويكون الهدف من شراء الأصل هو الربح الناتج عن ارتفاع سعره وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل، ولكن بمجرد عودة أسعار الأصول إلى قيمتها الحقيقية يحدث

²: فريد كورتل، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر، منشورة على الموقع:

<http://www.KantaKij.com/figh/files/markets/595/PDF>

الانهيار وتصل إلى أدنى مستوياتها، ويرافق ذلك حالات من الذعر والخوف، فيمتد أثرها نحو أسعار الأصول الأخرى سواء في نفس القطاع أو في قطاعات أخرى.

المطلب الثاني : الأزمات المالية في الدول المتقدمة

عرف النظام المالي خلال القرن 19 خاصة الأمريكي انهيارات مخربة لمختلف الأسواق النقدية والمالية، حيث أن هذه الانهيارات لم تنحصر في النظام الأمريكي فحسب بل امتدت إلى باقي الدول نتيجة لترابط الاقتصاد الدولي بالاقتصاد الأمريكي.

(1) أزمة الكساد الكبير 1929:

تعد أزمة الكساد الكبير أول أزمة مالية عالمية ذات اثار بالغة في جميع المجالات، والتي تعتبر السبب في تغيير البناء الهيكلي للنظام المالي العالمي، وقد جاءت هذه الأزمة سنة 1929 في أعقاب فترة شهدت فيها الولايات المتحدة ازدهارا غير مسبوق، حيث غمرت الأموال جميع البنوك والشركات الأمريكية وتم توظيف جزء كبير منها في الاسواق المالية مما ساهم في ازدهار وانتعاش السوق الأمريكية.

وبفضل التيسيرات الائتمانية التي منحها الجهاز المصرفي لذوي الدخل المنخفضة، تمكن الكثيرون من الاستثمار في البورصة، وبحلول عام 1929 كانت أسعار الاسهم قد تضاعفت أربع مرات خلال خمس سنوات، فارتفعت قيمة مؤشر "داو جونز" في الأسهم الرئيسية ببورصة نيويورك في سبتمبر سنة 1929 الى 381,7 نقطة صعودا من 66,75 نقطة فقط في ديسمبر 1920.

وأثار هذا الاستقرار حذر العديد من الاقتصاديين من انفجار "الفقاعة المالية" ، وهو ما حدث فعلا في 18 أكتوبر 1929 حين هبطت قيمة الأوراق المالية في البورصة بشكل كبير ومفاجئ، وشهدت البورصة فيضانا من البيوع للأسهم والسندات حيث بيع في يوم واحد ستة ملايين سهم، وانخفض مؤشر "داو جونز" الصناعي بمقدار 21 نقطة، واستمر سوق الأوراق المالية في الانهيار حتى بلغت خسارة البورصة بنيوبيورك في 30 نوفمبر التالي 30 مليار دولار، و لم يتم خروج الاقتصاد العالمي من هذه الأزمة بسرعة، فالأسواق المالية مثلا قد استغرقت 25 عاما للتعافي من هذه الكارثة، واستعادة أسهمها لقيمتها الأصلية¹.

وقد اتسمت أزمة الكساد عام 1929 بالخصائص التالية²:

- ✓ تسببت في زعزعة الاستقرار في النظام الرأسمالي بكامله، وكانت لها صفة الدورية انطلاقا من ارتباطها الوثيق بالأزمات الاقتصادية الدورية في النظام الرأسمالي.
- ✓ استمرار هذه الأزمة لفترة طويلة نسبيا حيث استغرقت أربع سنوات.
- ✓ عمق وحدة هذه الأزمة بشكل استثنائي في الولايات المتحدة الأمريكية، مثلا انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% كما أفلس منذ بداية عام 1929 حتى منتصف 1933 أكثر من 10000 بنك أي حوالي 40% من اجمالي عدد البنوك الأمريكية.

1 : ابراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص ص 31،30.

2 : مروان عطوان، "الاسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2000، ص 100-102.

✓ الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في البنوك الأمريكية إلى 2,6% في الفترة 1930-1933 مقابل 5,2% سنة 1929، ففي بداية الأزمة كان الارتفاع في أسعار الفائدة ناجما عن زيادة الطلب على القروض، لكن مع استمرار الأزمة انخفضت الطلبات على القروض بسبب زيادة عرض رؤوس الأموال.

✓ شملت الأزمة العالم كله وذلك كنتيجة لتأثر الأسواق المالية الدولية بمثلتها الأمريكية مما جعلها أزمة عالمية.

✓ رافقت الأزمة تقلبات حادة في أسعار صرف العملات، مما نتج عنه انهيار النظام الذهبي في معظم الدول و في نفس الوقت تدهورت القوة الشرائية لمعظم العملات بسبب تزايد العجز في الموازنة العامة وموازن المدفوعات وانخفاض حجم الاحتياطات الذهبية الرسمية.

(2) أزمة أكتوبر 1987:

ان الأزمات المالية التي ظهرت في أواخر الثمانينات كانت مختلفة في خصائصها وطبيعة حدوثها، كما هددت الاستقرار الاقتصادي والسياسي للدول خاصة النامية منها، وهذا بسبب الانتشار الكبير للعولمة، فانتشار وانتقال هذه الأزمات أصبح ينتقل عن طريق ما يعرف بعدوى الأزمات المالية، ومن أبرز هذه الأزمات أزمة أكتوبر 1987.

حدثت يوم الاثنين 19 أكتوبر 1987 أزمة مالية عالمية هزت أسواق رأس المال في الولايات المتحدة الأمريكية ثم انتقلت عدواها الى كل الأسواق المالية العالمية، حيث تمثلت في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، فقد نتج عن ذلك اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع وتوقع حدوث أزمة اقتصادية عامة بسبب تراجع مؤشرات النمو الاقتصادي في معظم الدول بالإضافة الى تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف، كما تعرضت أسعار الأوراق المالية الى انخفاضات متتالية ومتسارعة مما دفع حملة الأوراق المالية الى بيعها تجنباً لانخفاضات أخرى في أسعارها، الشيء الذي كان يثير القلق في الأوساط المالية خاصة وأن معظم أصحاب الأوراق المالية كانوا يرغبون في البيع ولا يوجد مشترين.

وقد أدى تفاقم الأزمة في الأسواق المالية إلى أزمة الدولار الأمريكي، نظراً أن جزءاً هاماً من الأوراق المالية محرر بالدولار، ولجوء حملتها إلى بيعها مقابل عملات أخرى قوية، وكان عرض هذه الأوراق المالية في ارتفاع مستمر فانخفضت أسعارها في الأسواق المالية الدولية، وأدت هذه الظروف إلى انخفاض حاد في أسعار البترول وهذا بدوره أدى إلى إثارة القلق في الأوساط المالية خاصة البنوك الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول كالمكسيك¹.

(3) أزمة أكتوبر 1989:

إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن ارتفاع أسعار الجملة والتجزئة في شهر سبتمبر 1989 بنسبة (9%) و (5%) على التوالي مع امتناع البنوك المركزية الأمريكية (بنوك الاحتياط الفيدرالية) عن تخفيض أسعار الفائدة بدأت الأزمة يوم 13 أكتوبر 1989 عندما فقد مؤشر داو جونز حوالي 190 نقطة، حيث أقل عند مستوى 2569,3 نقطة أي بانخفاض مقداره 7% عن اليوم السابق، وفي طوكيو فقد مؤشر نيكي حوالي 647 نقطة أي 1,8% .

1 : فاطمة بن يوب، "العولمة المالية"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2004، ص9.

لقد جاءت أزمة أكتوبر 1989 بعد مرور أقل من سنتين على أزمة أكتوبر 1987 لذلك فإن القلق والتشاؤم الذي أشاعته في نفوس المستثمرين يعود بالدرجة الأولى إلى الخوف من تفاقم الأمور واشتداد الأزمة كما حصل في أكتوبر من عام 1987 ، رغم أن المعطيات الحقيقية لم تكن تبرز ذلك ولم تكن تشير إلى احتمال حصول أزمة اقتصادية حقيقية لهذا يمكن القول أن أزمة أكتوبر من عام 1987 لم تتكرر وأن أزمة أكتوبر 1989 لم تكن كسابقتها لأسباب كثيرة من أهمها:

- ✓ تحسن الظروف الاقتصادية وعدم توافر ما يدل على اقتراب حدوث أزمة اقتصادية.
- ✓ نظرا لارتفاع عوائد الأسهم بسبب ارتفاع مستوى نشاط معظم الشركات وبالتالي تحسن أرباحها، فإن أصحاب الأسهم لم تكن لهم دوافعهم قوية للتخلي عنها بطرحها للبيع، لهذا كانت زيادة عرض الأسهم للبيع ضعيفة نسبيا وبعبءة عن أحداث تدهور في الأسعار.
- ✓ اقتصار عملية بيع الأوراق المالية (الأسهم بشكل خاص) على المستثمرين الصغار، دون تدخل الشركات الكبيرة مما يعني تسببها في التأثير على الأسعار بشكل كبير.
- ✓ عدم ظهور وانتشار التوقعات حول امكانية ارتفاع أسعار الفائدة بشكل ملحوظ.
- ✓ إن إسراع المستثمرين في أكتوبر 1987 لبيع أسهمهم (قبل حدوث انخفاضات أخرى في الأسعار) كان يتسبب فعلا في تسارع انخفاض الأسعار وإلحاق خسائر كبيرة للبائعين أما في أكتوبر 1989 فقد فضل الكثير من المستثمرين التريث وعدم الإسراع بالبيع، وهذا ما ساعد على تهدئة الأسواق والحد من انخفاض الأسعار ومن ثم تجنب اشتداد الأزمة.
- ✓ في بداية أزمة أكتوبر 1987 اتسم موقف الحكومات باللامبالاة وبشكل خاص في الولايات المتحدة الأمريكية مما كان له أكبر الأثر في تردي الأوضاع وتفاقم الأزمة، لكن في أكتوبر 1989 اختلف الأمر فقد سارعت الحكومات إلى التدخل لإيقاف الأزمة، وفعلا لم تشتد الأزمة ولم تتفاقم الأمور بل اتجهت الأوضاع شيئا فشيئا نحو الاستقرار لتعود إلى ما كانت عليه¹.

المطلب الثالث: الأزمات المالية في الدول النامية

عرف النظام المالي في ظل العولمة وخلال عقد التسعينات حركات متزايدة للتحرير المالي والانفتاح الاقتصادي وتزايد العولمة المالية، الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمات مالية ذات آثار ضخمة و مصحوبة بانهيار بعض العملات وتغييرات في أسعار صرفها في عدد من البلدان على رأسها أزمة المكسيك (1994-1998) و أزمة جنوب شرق اسيا (1997-1998).

1) أزمة المكسيك (1994-1998):

لقد ظهر السوق المالي المكسيكي في الحقبة الزمنية التي سبقت الأزمة كفرصة استثمار مثالية للأجانب، نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة والناجم عن العديد من الإصلاحات الاقتصادية الشاملة بالدولة، إلا أن ذلك لم يدم طويلا، حيث حدثت الأزمة المالية في المكسيك سنة 1994 بعد عجز ميزان العمليات الجارية في ميزان المدفوعات، نجم عنه عجز

¹ : مروان عطوان، مرجع سبق ذكره، ص 214-222.

المكسيك عن سداد ديونها الخارجية مما نتج عنه انخفاض أسعار صرف العملة الوطنية "البيزو" بنسبة 40%¹.

وتعود الأسباب الرئيسية لتفاقم أزمة سعر الصرف المكسيكي إلى النقاط التالية²:

✓ المغالاة في سعر صرف البيزو مما أدى إلى ارتفاع شديد في الاستهلاك ومن ثم زيادة الواردات زيادة كبيرة نتيجة لقيام المستوردين باستيراد السلع التي يخشون ارتفاع أسعارها مستقبلاً.

✓ تدفق رؤوس الأموال الأجنبية إلى المكسيك في أعقاب تنفيذها لبرنامج الإصلاح الاقتصادي عام 1988 أدى إلى إخفاء حقيقة العجز في حساب العمليات الجارية والتدهور في المدخرات الخاصة.

✓ ارتفاع أسعار الفائدة وإدارة الدين الحكومي قصير الأجل، والتوسع في منح الائتمان من قبل البنوك كلها عوامل أدت إلى حدوث أزمة سعر الصرف في المكسيك مما أدى إلى إتباع سياسة نقدية انكماشية وتوسيع نطاق التدخل في سعر الصرف للمحافظة على استقرار العملة.

إن سلسلة الاضطرابات المالية والتقلبات في سعر الصرف التي مر بها الاقتصاد المكسيكي كانت نتيجة مباشرة لعوامل اقتصادية خارجية وعوامل سياسية داخلية، حيث أدت العوامل الخارجية لانخفاضات متتالية في الاستثمارات غير المباشرة، وأسهمت العوامل الداخلية في إشاعة جو من الغموض الشديد على المستوى الاقتصادي.

2) أزمة دول جنوب شرق آسيا (1997-1998):

ازداد الحديث والكتابات حول الأزمة الآسيوية، وأجمعت معظم الآراء على أن الأزمة المالية التي واجهت الدول الآسيوية سوف تكون بداية النهاية لمعدلات النمو الاقتصادي العالمية التي تمتعت بها هذه الدول على مدى ثلاثة عقود، تمكنت بفضلها كل من كوريا الجنوبية، هونغ كونغ، تايوان، سنغافورة، اندونيسيا، ماليزيا وتايلند من تحقيق نجاح اقتصادي باهر نتج عنه أن أطلق عليهم النمر الآسيوية.

إلا أن ذلك لم يدم طويلاً حيث سرعان ما بدأت تظهر بوادر أزمة مالية خطيرة، بفضل ما تعرضت له هذه المنطقة لسلسلة من الهجمات المضاربة، ولقد انطلقت الأزمة الآسيوية بادئ الأمر من تايلند يوم الاثنين من جويلية 1997 والذي أطلق عليه "بالاثنين المجنون"، بعد أن قام ستة من كبار تجار العملة بالمضاربة على خفض سعر (BAHT)- العملة المحلية لتايلند- فقاموا بعرض كميات كبيرة منه للبيع، الأمر الذي أدى إلى تراجع قيمته في السوق، وأمام هذا الوضع فشلت الحكومة التايلندية في الحفاظ على العملة الوطنية خاصة بعد أن تآكل احتياطي النقد الأجنبي لديها، لذا لجأت إلى إحداث تخفيض رسمي لقيمة عملتها لينتج عن هذا القرار تراجع حاد في أسعار الأسهم الأمر الذي تبعه انسحاب المستثمرين الأجانب من السوق المالية التايلندية، ثم بعدها أخذت آثار العدوى تنتشر عبر كامل الأسواق المالية المجاورة.

1: محمد عبد الوهاب العزاوي، "الأزمات المالية قديمها وحديثها"، دار إتراء، الطبعة الأولى، الأردن، 2000، ص 23، 24.

2: عبد المطلب عبد الحميد، "العولمة الاقتصادية: منظمات، شركات، تداعيات"، دار الجامعة، الإسكندرية، 2006، ص 277، 278.

وهكذا وجدت النمرور الآسيوية نفسها أمام واحدة من أعنف الأزمات في ذلك العصر، حيث أفرزت الأزمة تراجعاً في الظروف المعيشية للسكان وارتفاعاً في البطالة وانخفاض في الأجور، إلى جانب ما أفرزته من ركود اقتصادي حاد في المنطقة كما شكلت الأزمة تهديداً حقيقياً للاقتصاد العالمي¹.

وفيما يلي تلخيص لأهم أسباب الأزمة المالية في دول جنوب شرق آسيا²:

- ✓ كثرة تدفق رؤوس الأموال نحو هذه البلدان بسبب النمو الاقتصادي المرتفع، والاستقرار السياسي وإلغاء أوجه الرقابة على حركة رؤوس الأموال.
- ✓ ضعف الجهاز المصرفي والمالي وعدم القدرة على تطويره، بالإضافة إلى انسحاب الحكومة من القطاع المصرفي نتج عنه عدم كفاءة التخصيص المحلي للموارد الأجنبية.
- ✓ حرية البنوك في الاقتراض من الأسواق العالمية بأسعار فائدة منخفضة مما أدى إلى زيادة الإنفاق.

- ✓ تحويل الاستثمار في الأوراق المالية إلى إيداعات بالبنوك بسبب الرفع في أسعار الفائدة للحد من التحويلات من العملة الوطنية إلى العملات الأجنبية.
- ✓ توسيع التعامل بالمشترقات المالية فتح المجال الواسع للمضاربات المحفوفة بالمخاطر.
- ✓ الاعتماد في تمويل العجز في الموازنة العامة على تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية.
- ✓ منح القروض للقطاع الخاص دون ضمانات كافية.

(3) أزمة الأرجنتين:

لقد كان لأزمة البيزو المكسيكي 1994 آثار ذات قيمة في أسواق الأرجنتين المالية، و في ظل نظام مالي ضعيف ومعدلات تبادل غير مرنة واعتماد كلي على تدفقات رأس المال الأجنبي قصيرة الأجل أظهرت الأرجنتين الكثير من مؤشرات التعرض لأزمات مالية، ومن ثم كانت النتائج غير مبشرة بالخير.

وقبل ظهور الأزمة كان الاقتصاد الأرجنتيني في حالة جيدة حيث يتميز بـ³:

- ✓ نمو في الدخل القومي الإجمالي في الفترة ما بين 1991-1994 بمعدل متوسط المستوى قدره 7.7% .
- ✓ انخفاض معدل التضخم من ذروته من 20.6% في مارس 1990 إلى 3.9% في سنة 1994.
- ✓ زيادة تدفقات رأس المال الخارجية، حيث تعدت 150 بليون دولار في فترة الثمانينات.

و في سنة 1994 كان ترتيب الأرجنتين خامس سوق من بين الأسواق التي ظهرت في العالم و ذلك بعد المكسيك، ماليزيا، الصين و تايلند.

1: صليحة عماري، "فعالية المعايير المحاسبية الدولية في ظل العولمة"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2007، ص ص 30، 31.

2: فريد كورتل، مرجع سبق ذكره، ص 7.

3: عبد الحكيم مصطفى الشرقاوي، "العولمة المالية وإمكانيات التحكم"، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2003، ص 50.

وتبرز أهم أسباب الأزمة في الأرجنتين في الاتي¹:

- ✓ مع جانفي 1996 ارتفعت قيمة الدولار نظرا لحدوث انتعاش في الاقتصاد الأمريكي ونظرا لارتباط البيزو بالدولار ارتفعت أسعار المنتجات الأرجنتينية ولم تعد ذات منافسة ومنه تراجع الميزان للمدفوعات، كما قدمت السياسة الأمريكية قروض مشددة للأرجنتين وأن تدخلها كان قليلا جدا لمنحها قروضا من المؤسسات المالية الدولية.
 - ✓ الأزمة المالية الآسيوية: حيث أقلت بظلالها على عدد غير قليل من أسواق رأس المال الناشئة بما فيها الأرجنتين، بمعنى أن أثر هذه الصدمة الخارجية تزامن موضوعيا مع الحالة الأرجنتينية التدريجية لتشكل الأزمة الأرجنتينية و بذلك عمقت وعجلت تفجيرها.
 - ✓ التحول في هيكل الإنفاق حيث أدت السياسة الليبرالية المفرطة والتسهيلات الأمريكية إلى إنفاق مفرط من قبل الدولة إلى حد فك الارتباط بين اعتماد الصرف والإنفاق الفعلي وبالتالي حدوث عجز كبير في الموازنة.
 - ✓ كما أدت الأزمة البرازيلية 1999 إلى تدني قيمة الريال البرازيلي وباعتبار البرازيل أكبر مصدر ومستورد مع الأرجنتين وأدى ذلك إلى ضعف منافسة السلع الأرجنتينية كذلك أصبحت هذه الأخيرة ضعيفة المنافسة مع البرازيل بارتفاع الدولار.
 - ✓ دون أن نتجاهل أن الفساد الإداري ألقى بظلاله أيضا على هذه الأزمة.
- إن التخفيض الحاد في قيمة العملة المكسيكية كانت له نتائج مدمرة وفورية ذات تأثير كبير على النظام المالي الأرجنتيني، فأوجه الشبه بين اقتصاديات الأرجنتين والمكسيك جعلت المستثمرين يخشون من إن الأحداث التي وقعت في المكسيك سوف تتكرر في الأرجنتين مما أدى إلى ظهور أزمة ثقة في أسواق المال في الأرجنتين أدت إلى تدهور حاد في احتياطات الأرجنتين و التخلص بشكل كبير من الأسهم للعملة الأرجنتينية والودائع المصرفية من الدولار الأمريكي².

المبحث الثاني: الاطار العام للأزمة المالية العالمية

تعتبر أزمة الرهن العقاري التي يشهدها الاقتصاد منذ أوت 2007م من أسوأ الأزمات التي مر بها الاقتصاد العالمي منذ عقد الثلاثينات بل تعتبر الأخطر في تاريخ الأزمات المالية، وتأتي خطورة هذه الأزمة من كون انطلاقتها كان من اقتصاد الولايات المتحدة الذي يشكل قاطرة النمو في الاقتصاد العالمي.

المطلب الأول : مفهوم الأزمة المالية العالمية الحالية وجورها

تسببت الأزمة المالية التي بدأت في منتصف سنة 2007 بحدوث تقلبات اقتصادية معتبرة في الولايات المتحدة الأمريكية وباقي دول العالم، لذلك فقد تراجع أداء المؤشرات الماكرواقتصادية لهذه الدول كالنمو الاقتصادي ونشاط الأسواق المالية والبنوك وغيرها من المؤشرات الأخرى.

(1) مفهوم الأزمة المالية العالمية :

1 : فاطمة بن يوب، مرجع سبق ذكره، ص 128-130.
 2 : سامية عمر عبدة، "ترابط الأسواق المالية الخليجية بالأسواق العالمية خلال الفترة القصيرة"، مذكرة ماجستير، تخصص نفود ومالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2004، ص76.

الأزمة المالية العالمية هي التداعيات الناجمة عن أزمة الرهون العقارية التي ظهرت عام 2007 بسبب فشل ملايين المقترضين لشراء مساكن وعقارات في الولايات المتحدة في تسديد ديونهم للبنوك وأدى ذلك إلى حدوث هزة قوية للاقتصاد الأمريكي، ووصلت تبعاتها إلى اقتصاديات أوروبا وAsia مطيحة بعدد كبير من كبريات البنوك والمؤسسات المالية العالمية، ولم تغلح مئات مليارات الدولارات التي ضخّت في أسواق المال العالمية في وضع حد لأزمة الرهون العقارية التي تطورت إلى أزمة عالمية.

(2) جذور الأزمة المالية العالمية :

تمتد جذور الأزمة المالية والاقتصادية العالمية إلى عوامل متعددة ومتشابكة بعضها محلي والأخر خارجي، تتعلق بطبيعة وهيكل الاقتصاد الأمريكي والإجراءات التي تم اتخاذها والأزمات التي مر بها، حيث مازالت هذه الأزمة تعتلي قمة الأزمات التي جابهت البلدان المتقدمة على وجه الخصوص، نظرا لأبعادها السلبية على عملية التنمية الاقتصادية في هذه البلدان وتهديدها لاستقرار النظام المالي والنقدي الدولي وعلى الرغم من الجهود المتواصلة من جانب البلدان المتقدمة لمواجهة هذه الأزمة والتغلب عليها إلا أن هذه الأزمة خرجت عن نطاق سيطرة هذه البلدان عليها وقدرتهم على احتوائها وامتد أثرها إلى باقي دول العالم بسرعة كبيرة وذلك للتشابكات والمصالح التي تربط هذه الدول بعضها ببعض¹.

ويمكن القول أن جذور الأزمة تتمثل في قرار الرئيس الأمريكي السابع والثلاثون ريتشارد نيكسون في أوت 1971 بفصل العلاقة بين الذهب والدولار اذ يمثل هذا القرار بداية الأزمة عمليا، فضلا عن تقلب أسعار الصرف وأسعار الفائدة والمضاربة التي فجرت فقاعة العقارات، فانفجرت أزمة القروض عالية المخاطر وأسواق السندات والأسهم المرتبطة بها².

ولقد أجمع الكثير من الباحثين والمتخصصين على أن الأزمة المالية الراهنة لم تكن وليدة اللحظة وإنما لها جذور تاريخية ارتبطت ببعض الأحداث الاقتصادية التي أثرت سلبا على أداء الاقتصاد الأمريكي أهمها ما يلي³:

✓ التأثير السلبي لأزمة أسواق المال الآسيوية لعام 1997 وأزمة قطاع تكنولوجيا المعلومات وشركات الأنترنت لسنة 2000، كما أن أحداث 11 سبتمبر عام 2001 زادت في تفاقم الأزمة، ومن بين التأثيرات السلبية لهذه الأزمات نذكر ما يلي:

- تراجع معدلات الاستهلاك مما أدى بالشركات الأمريكية إلى تخفيض إنتاجها مع تراجع كبير في أرباحها.

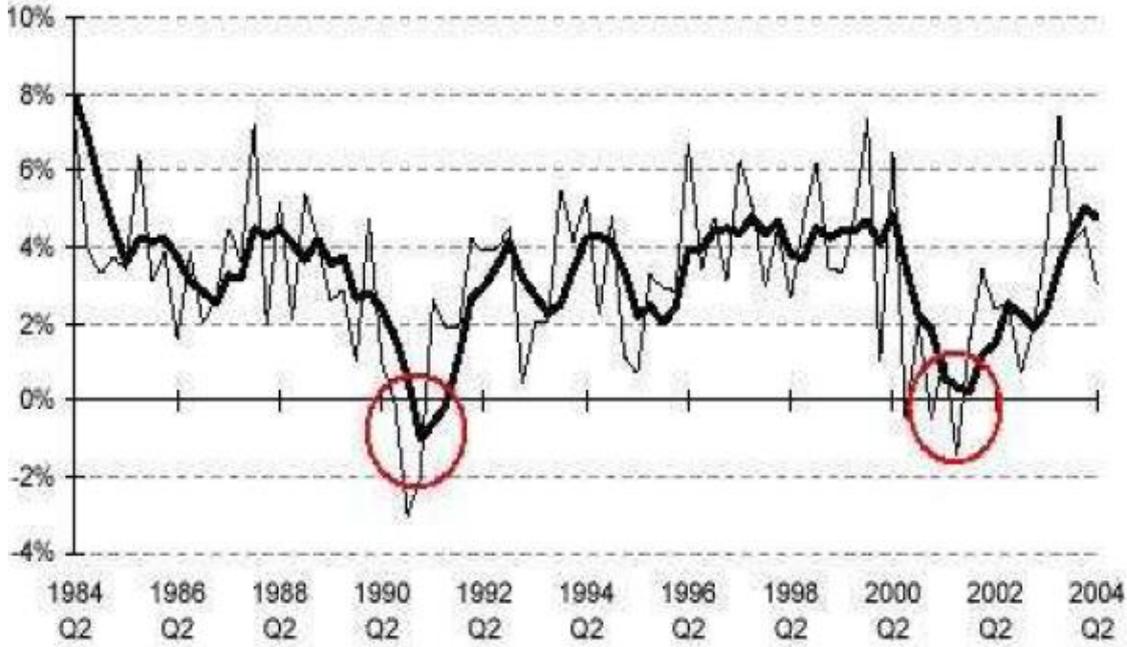
1 : محمد أبو حمور، "جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها" المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، عمان، 2010، ص 1.

2 : محمد عبد الوهاب العزاوي، مرجع سبق ذكره، ص 46.

3: ساعد مرابط، "الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر، 2009.

- هروب مليارات الدولارات من الأموال المستثمرة داخل أمريكا للخارج بسبب إجراءات تجميد الأصول المتخذة في إطار سياسة مكافحة الإرهاب التي أعلن عنها عقب أحداث 11 سبتمبر 2001.
- انخفاض معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية ليصل إلى 0.8% عام 2001 والشكل الموالي يوضح ذلك:

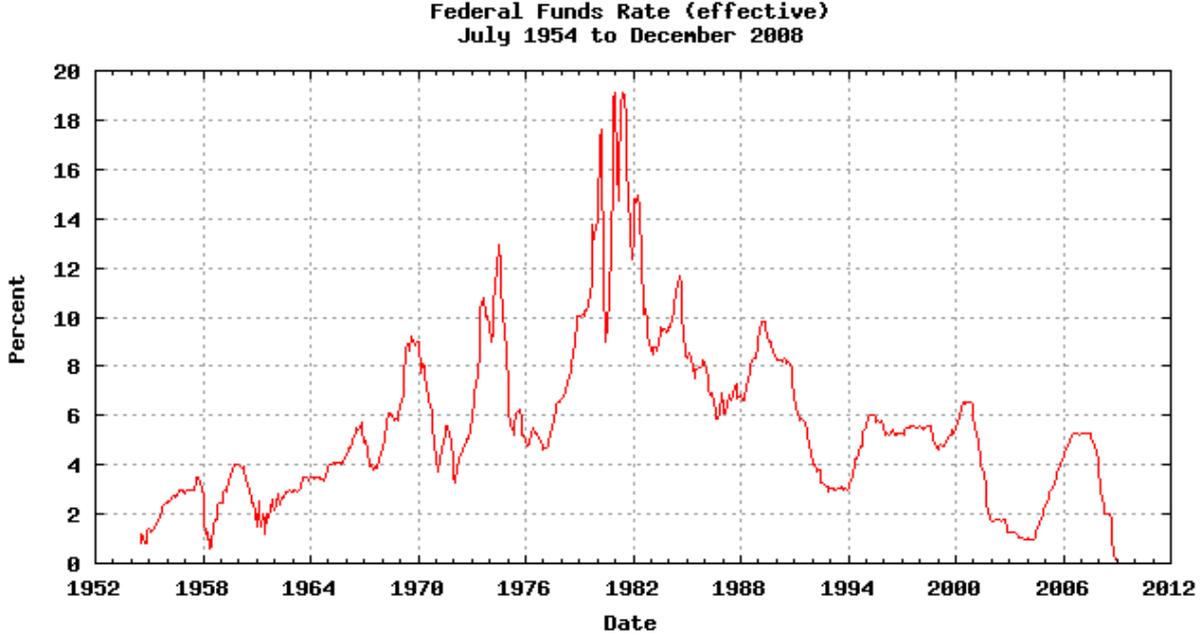
الشكل رقم (1.1): معدلات نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة الأمريكية



المصدر: <http://www.jheary.com/gdp.jpg>

- قيام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي بتخفيض أسعار فائدة الإقراض بين البنوك استجابة لتوقعات الاقتصاديين باحتمال وقوع ركود اقتصادي عام 2001 ، و ذلك من 6 % في شهر جانفي 2001 إلى 1.75 % في شهر ديسمبر من نفس السنة وهذا ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم (2.1): تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفيدرالي للإقراض ما بين البنوك 2008-1954



المصدر: [http:// Federal_funds_rate\(effective\).png](http://Federal_funds_rate(effective).png)

- العجز المتواصل لميزان المدفوعات التجاري للولايات المتحدة الأمريكية إلى مستويات جد مقلقة، و يرجع الاقتصاديين ذلك إلى الزيادة الكبيرة في حجم النفقات العمومية الأمريكية بسبب تكلفة حربها على الإرهاب وكذا زيادة وتيرة الاستهلاك مقارنة بالإنتاج و زيادة وتيرة الاستثمارات خاصة في قطاع السكن و العقار مقارنة بالادخار، والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3.1) : ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي 1940 – 2005



المصدر: US bureau of economic analysis

- ✓ تحول وجهة الاستثمارات الأمريكية والأجنبية نحو قطاع السكن والعقار، وهذا بسبب أزمة قطاع تكنولوجيات المعلومات وشركات الانترنت ونتيجة كذلك لسياسة التحفيز التي أنتجتها الحكومة الأمريكية لتشجيع المواطنين على شراء المساكن والعقارات، مما أدى إلى زيادة الطلب على المساكن والعقارات بنسبة تجاوزت % 100 خلال الفترة 2001- 2003، ولقد أحدثت حالة الازدهار والانتعاش في القطاع العقاري تفاؤلا لدى المستثمرين والشركات

العقارية مما أدى الى تخفيض معايير الاقراض هذه الأخيرة كانت أحد الأسباب الرئيسية لنشوء أزمة الرهن العقاري.

وفي نهاية عام 2004 بدأت بوادر التباطؤ والركود الاقتصادي وأزمة السيولة وتزايد حجم الديون المتعثرة من قروض الشركات الكبرى وقروض الأفراد بما في ذلك عقود الرهن العقاري، كما كان لضعف الاجراءات الرقابية على المؤسسات المالية أثر في ابتداع مشتقات مالية جديدة تهدف الى تحميل طرف ثالث المسؤولية في حالة حدوث عجز عن السداد من قبل المقترض دون أن تصحب هذه العملية رقابة أو توجيه من طرف البنوك المركزية والمؤسسات المالية الدولية¹.

في المقابل أثرت التطورات في البيئة الاقتصادية الخارجية تأثيرا كبيرا في حدوث هذه الأزمة وامتدادها إلى بقية دول العالم، ونظرا لارتباط الأسواق المالية العالمية وتأثر أسواق المال والمصارف في الدول المتقدمة بشكل رئيسي ومباشر بالأحداث داخل الولايات المتحدة الأمريكية بدأت تظهر بوادر هذه الأزمة وتداعياتها على أسواق المال في اقتصاديات الدول الناشئة لتتحول بعدها إلى أزمة مالية واقتصادية عالمية تأثرت بها جميع اقتصاديات العالم بشكل مباشر وغير مباشر وبنسب متفاوتة اختلفت حدتها من دولة إلى أخرى².

ومن ثم كانت بداية الأزمة المالية الجديدة مع إعلان مؤسسة مالية عملاقة هي "ليمان براذرز" يوم 15 سبتمبر 2008 عن إفلاسها وهذه كانت بداية رمزية خطيرة، لأن هذه المؤسسة العريقة كانت من المؤسسات القليلة التي نجت من مذبحة الكساد الكبير عام 1929 وتعتبر من أقدم المؤسسات المالية في الولايات المتحدة الأمريكية التي تأسست في القرن التاسع عشر.

(3) مظاهر الأزمة:

من البديهي أن تصاحب الأزمات المالية مجموعة من المظاهر وردود الأفعال سواء على صعيد المؤسسات المصرفية أو الأفراد أو على مجمل النشاط الاقتصادي، وقد صاحب الأزمة المالية الراهنة عدة مظاهر أهمها³:

- ✓ حالة الخوف والهلع التي أصابت أصحاب الأموال والمؤسسات المالية.
- ✓ التسارع في سحب الإيداعات من المصارف موافقا لمبدأ رأس المال الجبان .
- ✓ تجميد أو إيقاف منح القروض إلى الأفراد من قبل البنوك والمؤسسات المالية خوفا من نقص السيولة وصعوبة استردادها.
- ✓ حدوث انكماش في النشاط الاقتصادي بسبب النقص الشديد في السيولة.
- ✓ انخفاض حجم التداول في الأسواق المالية والنقدية وحدوث خلل في مؤشرات الصعود والهبوط في الأسهم والأوراق المالية المختلفة.
- ✓ انخفاض حجم المبيعات وبالأخص قطاع العقارات والسيارات.

1 : محمد أبو حمور، مرجع سبق ذكره، ص 1.

2 : المرجع نفسه، ص 2.

3 : ثريا الخزرجي، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية: التحديات وسبل المواجهة"، جامعة

بغداد، ص 12، منشورة على الموقع: <http://www.iefpedia.com/arab/>

- ✓ زيادة في معدل البطالة أدت لتصفية العديد من الشركات أو إفلاسها.
- ✓ انخفاض معدل الاستهلاك والإنفاق والادخار وظهور بؤادر الكساد والبطالة والتصفية والإفلاس.

المطلب الثاني: المراحل الكبرى للأزمة المالية العالمية

فيما يلي المراحل الكبرى التي مرت بها الأزمة المالية التي اندلعت في بداية 2007 في الولايات المتحدة وبدأت تضرب أوروبا¹:

(1) مرحلة بداية الأزمة وانتشارها بالأسواق المالية:

امتدت من جوان إلى سبتمبر 2007، واتسمت بإعلان "بير ستارنز" إفلاس صندوقي تحوط تابعين له ومختصين في المشتقات الصادرة عن القروض، إضافة إلى موجة الصعوبات الأولى والانخفاضات في قيمة الأصول التي مسّت مجموعة من الصناديق والمؤسسات المالية، كما تميّزت بتدخل الحكومات عن طريق ضخ السيولة بالأسواق النقدية، كما خفض البنك الفيدرالي الاحتياطي معدّل فائدته من 5.25% إلى 4.75%، في حين قدّم بنك إنجلترا دعماً مالياً لمؤسسة الرهن العقاري "نورثن روك".

(2) مرحلة الصعوبات وتصاعد المخاوف من انهيار قطاع البنوك:

امتدت من أكتوبر 2007 إلى فيفري 2008، واتسمت بتزايد النتائج السلبية وتضاعف الخسائر للوسطاء الماليين والبنوك بسبب انخفاض أسعار أسهمها، ضخ متتالي للسيولة من قبل البنوك المركزية لاسيما بعد اتفاق البنوك المركزية للولايات المتحدة الأمريكية، إنجلترا، سويسرا، كندا والبنك الأوروبي لتلبية الاحتياجات القصيرة الأجل بالدولار في 18 ديسمبر 2007، وأخيراً قيام البنك الفدرالي بتخفيض معدّل فائدته إلى 4.5% في 31 أكتوبر و4.25% في 11 ديسمبر و3% في 30 جانفي، كما عملت الحكومة البريطانية على تأمين "نورثن روك".

(3) مرحلة تفاقم الأزمة وتوسع الخسائر بالبنوك:

وتبدأ من مارس إلى جويلية 2008، وتميزت بتوسع مساحة تدخل الحكومات من خلال خلق تسهيلات تمويلية جديدة، حيث قيام البنك الفدرالي بتخفيض معدّل فائدته إلى 2.25% في 18 مارس 2008 وإلى 2% في 30 مارس من نفس السنة، إضافة عودة "بير ستينرز" تحت اسم "بي جي مورغان تشيز" تحت وصاية البنك الفدرالي وبمساعدة مالية، وانتهت بتراجع نسبة الأرباح لثلاث بنوك أعمال أمريكية من بينهم ليمان براذرز وشريكتين تأمين.

(4) مرحلة اتساع الازمة وانتشارها بكامل النظام البنكي العالمي:

¹ : العديد من المراجع:

- محمد عبد الحميد عطية، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال: باستخدام منهج دراسة الحدث"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2010، ص 271-274.

- La crise financière, documents et débats, banque de france, n 2, février , 2009.

- Crises et sorties de crises, journal mensuel N 127, novembre 2008.

وتبدأ من أوت 2008، وتميزت بوضع الخزانة الأمريكية "فريدي ماك وفيني ماي" تحت الوصاية مع كفالة ديونهما حتى حدود 200 مليار، كما شهدت افلاس "ليمان براذرز" وإعلان "بنك أوف أمريكا شراء "ميريل لينش"، وفي 16 سبتمبر قام البنك الاحتياطي والحكومة الأمريكية بتأميم أكبر شركة تأمين "أي أي جي" بعد منحها مساعدة بقيمة 85 مليار دولار، وفي 26 من نفس الشهر انهار سعر سهم المجموعة المصرفية والتأمين البلجيكية الهولندية بسبب الشكوك بعدم قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، في حين تمّ بأكثوبر اقرار مجلس الشيوخ الأمريكي خطة للإنقاذ كما تزايدت الاندماجات بين البنوك وتسارعت البنوك المركزية بمختلف الدول على تخفيض معدلات الفائدة حيث وصل باليابان الى 1.0 %، كما لم تخلو الاجتماعات الدولية من مناقشة الأزمة المالية والمطالبة بإصلاح النظام المالي الدولي.

ولا تزال آثار الأزمة المالية تنخر قوى الاقتصاد العالمي على الرغم من أن التعافي الاقتصادي يتقدم وان كان ببطء شديد في كثير من الاقتصاديات المتقدمة لاسيما بعدما خلفته تداعيات أزمة الدين العام الأوروبي وبوتيرة أعلى في بعض الاقتصاديات الناشئة.

المطلب الثالث: أسباب الأزمة المالية العالمية

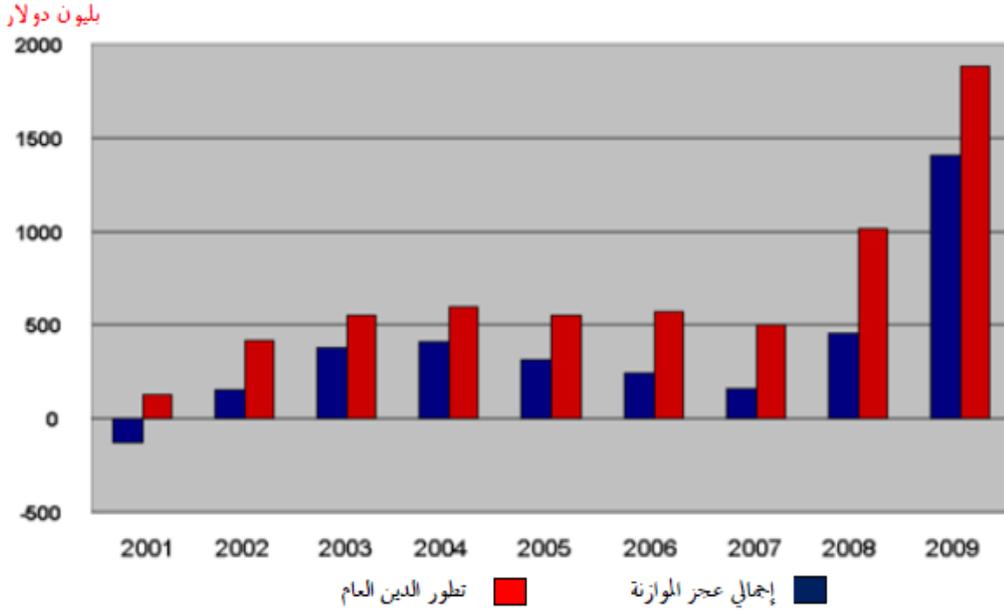
لقد ساهمت عوامل متعددة في تشكل وانفجار الأزمة المالية العالمية التي بدأت بوادرها الأولى من الولايات المتحدة الأمريكية لتشمل باقي دول العالم، محدثة سلسلة من التداعيات التي لم تبلغ مداها بعد، ويمكن اجمال أهم الأسباب التي كانت وراء اندلاع الأزمة المالية العالمية فيما يلي:

1) تغير ظروف الاقتصاد العالمي والأمريكي:

حيث حصلت تراجعات مهمة في أداء الأنشطة الانتاجية في الولايات المتحدة الأمريكية وفي اقتصاديات الدول المتقدمة بالإضافة إلى الوضع الاقتصادي الكلي الذي يعاني في الولايات المتحدة من مشاكل خطيرة واختلالات عديدة منذ فترة طويلة من أهمها¹ :
✓ عجز الموازنة العامة: حيث يتميز العجز الأمريكي المتفاقم بصبغة عسكرية في جانب النفقات العامة، حيث لا يهدف الإنفاق العام الى التشغيل بقدر ما يهدف إلى تمويل العمليات الحربية الخارجية وبطابع سياسي في جانب الضرائب التي تستخدم كوسيلة للحصول على أصوات للناخبين، حيث أن العجز الاجمالي للفيدرالية الأمريكية قد زاد عن 450 مليار دولار في سبتمبر 2008.

الشكل رقم (4.1): اجمالي عجز الموازنة والزيادة في الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (2001-2009)

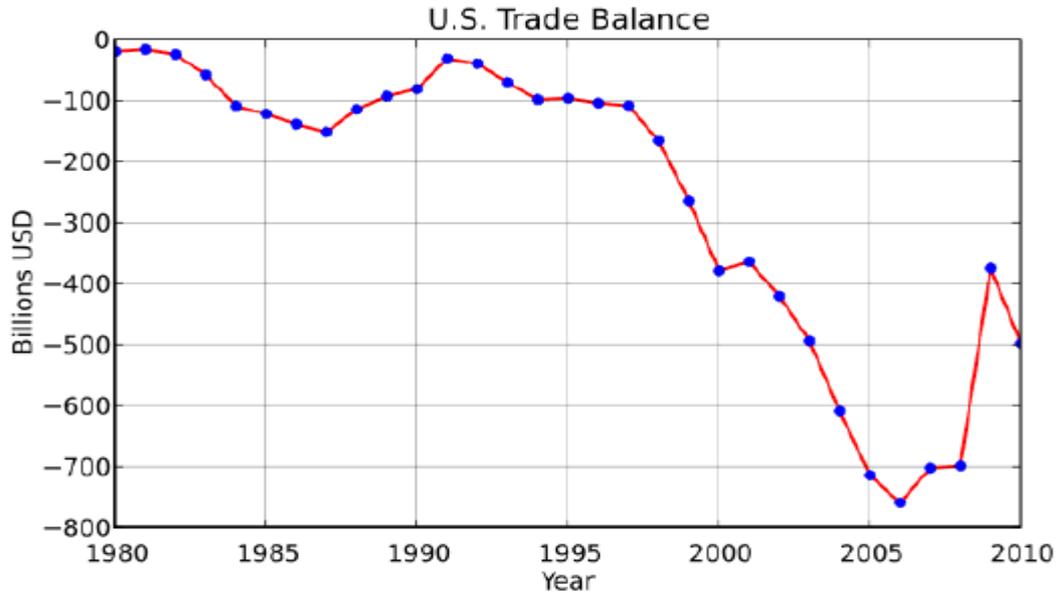
1 : مصطفى حسين مصطفى، "الأزمة المالية العالمية أسبابها واثارها الاقتصادية وكيفية معالجتها"، المؤتمر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، أفريل 2009، ص ص5،6.



المصدر: http://en.wikipedia.org/wiki/File:Deficits_vs._Debt_Increases_-_2009.png

✓ العجز التجاري الأمريكي: حيث سجل منذ عام 1971 عجزا يزداد سنويا حتى وصل عام 2002 إلى ما يقارب 450 مليار دولار وإلى حوالي 758 مليار دولار عام 2007. والشكل الموالي يوضح ذلك:

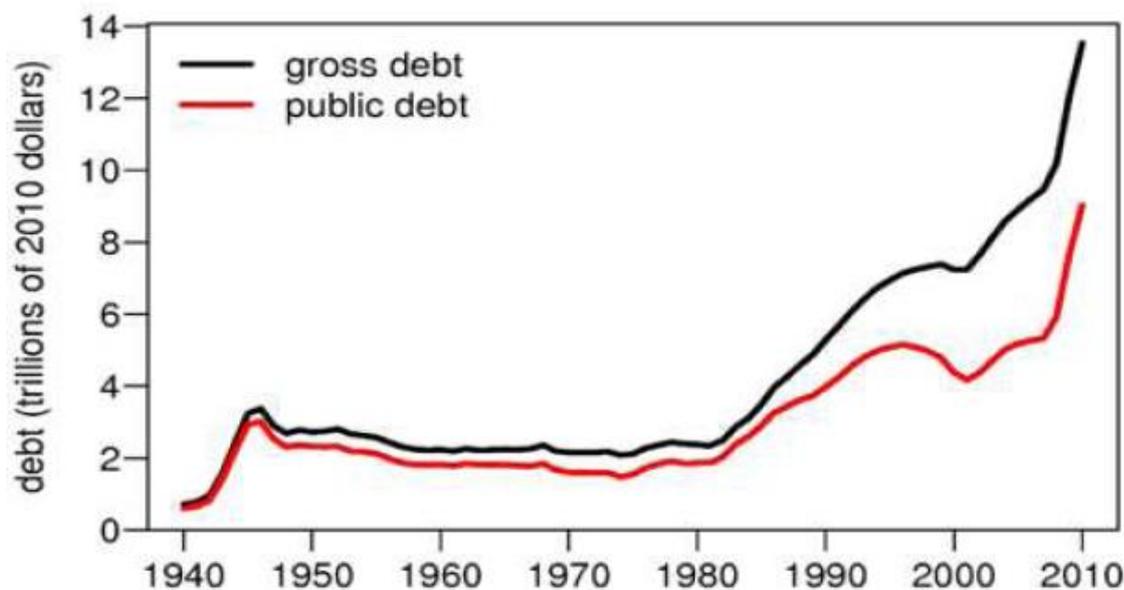
الشكل رقم(5.1): العجز التجاري للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1980-2010)



المصدر: http://en.wikipedia.org/wiki/File:US_Trade_Balance_1980_2010.svg

✓ ارتفاع المديونية: حيث أظهرت إحصاءات وزارة الخزانة الأمريكية ارتفاع الدين الحكومية من 4,3 ترليون دولار عام 1990 إلى 8,4 ترليون دولار في عام 2003، وإلى 8,9 ترليون دولار في عام 2007 وبذلك يمكن تصنيف الولايات المتحدة ضمن الدول التي تعاني بشدة من ديونها العامة. والشكل الموالي يوضح تطور الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية:

الشكل رقم (6.1) : تطور الدين العام في الولايات المتحدة خلال الفترة (1940-2010)



المصدر: <http://en.wikipedia.org/wiki/File:USDebt.png>

(2) الانحراف عن المقاييس المعمول بها في منح القروض العقارية¹:

يرى العديد من الاقتصاديين والخبراء أن السبب الرئيسي للأزمة المالية الأمريكية يرجع إلى غياب الرقابة على البنوك وشركات التأمين وشركات الرهن العقاري مما أدى إلى انفجار فقاعة الرهن العقاري وتفجر الأزمة ومن ثم افلاس العديد من البنوك والبورصات وشركات التأمين والرهن العقاري، و ذلك مع توسع البنوك والمؤسسات المالية في منح القروض العقارية بشكل غير مسبق منذ بداية القرن الحالي إلى درجة أن كثير من البنوك منحت قروضا حتى لأفراد لا تتوفر لديهم أدنى شروط الاقتراض نظرا لدخلهم الضعيف أو لأنهم لا يملكون أصولا يمكن اعتمادها كضمانات إضافية، واستمرت الشركات العقارية في تحقيق الأرباح نتيجة لاستمرار ارتفاع أسعار العقارات واستمرار البنوك في منح القروض العقارية دون قيود إلى غاية حدوث انفجار الفقاعة العقارية، حيث انهارت أسعار العقارات ولم يعد الأفراد قادرين على سداد ديونهم فتضررت العديد من البنوك مما أدى إلى هبوط أسعار أسهمها في البورصة، وأعلنت شركات عقارية عديدة عن إفلاسها. ويبدو أن انعدام الثقة وتزايد ظاهرة الذعر المالي لدى الأفراد وتوجههم نحو سحب أموالهم بسرعة غير متوقعة كان أحد أسباب الانهيارات المالية لكبريات البنوك الأمريكية والتي أهمها بنك ليمان براذرز.

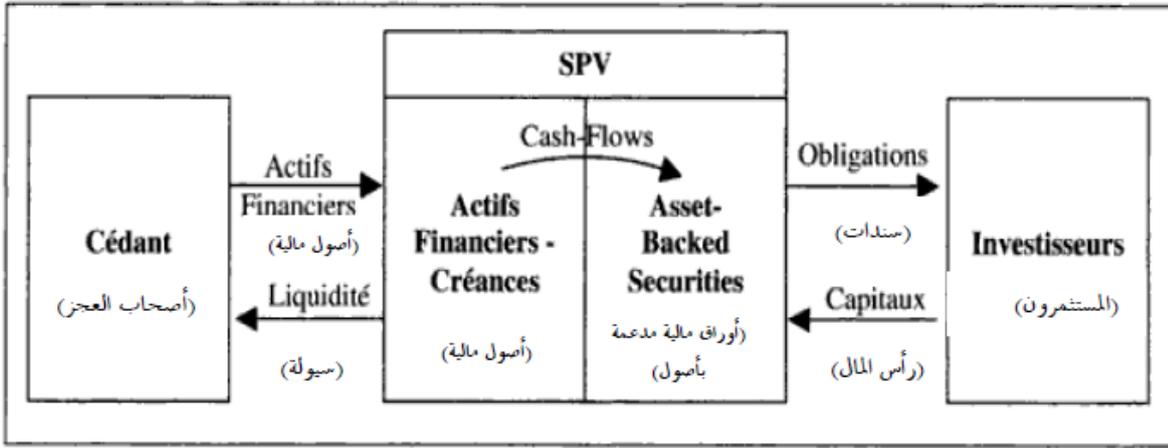
¹ : محمد الهاشمي حجاج، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012، ص 114-116.

كما أنه من بين أهم الأسباب التي قادت إلى مزيد من التعثر هي ضعف المؤسسات المانحة أو الضامنة للائتمان وشركات التأمين التي تعهدت بتغطية الديون وكذا عدم امتلاكها لأنظمة الرقابة والمتابعة السليمة للقروض وبالتالي لم تكن لديها القدرة على الاكتشاف المبكر لبوادر الفشل المالي للعملاء وإيجاد الحلول المناسبة له قبل تفاقم الأزمة.

(3) تعميم المضاربة واللجوء إلى أوراق مالية جد متطورة:

تم استعمال تقنيات جديدة تهدف إلى توفير السيولة اللازمة لإدارة مختلف العمليات التي تقوم بها البنوك وتلبية حاجيات الزبائن من بينها التوريق الذي يعرف على أنه "عبارة عن تقنية مالية تتمثل في تحويل أصول مالية غير سائلة مثل القروض والأصول الأخرى إلى أوراق مالية قابلة للتداول في الأسواق المالية، وتستند هذه الأوراق إلى ضمانات عينية أو مالية ذات تدفقات نقدية متوقعة ولا تستند إلى قدرة المدين على الوفاء بالتزاماته بسداد الديون المترتبة عليه"¹. والشكل الموالي يوضح سيرورة عملية التوريق:

الشكل رقم (7.1) : سيرورة عملية التوريق



المصدر: Bruno Colmant, Vincent Delfosse, Louis Esch, les obligations: concepts financiers et comptables essentiels, édition de Boeck, Bruxelles, 2004, p 98

ويمكن تقسيم الأدوات المالية الجديدة التي تستعمل في توريق القروض إلى أربعة أنواع²:

- ✓ الأوراق المالية المدعومة بالأصول (ABS): تكون ناتجة عن القروض الاستهلاكية، ديون بطاقات الائتمان.
- ✓ الأوراق المالية المضمونة بالديون (CDO): وتعتمد هذه الأوراق على ديون بنكية متمثلة في سندات الخزينة أو من مشتقات الائتمان.
- ✓ الأوراق المالية المدعومة بالرهون العقارية (MBS): تعتمد هذه الأوراق على القروض العقارية سواء كانت موجهة للسكنات العائلية أو لبناءات ذات منفعة تجارية وصناعية.

1: علي يوسفات، "التوريق والأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الرهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 05 و06 ماي، 2009، ص02.

2: Cristina Peicuti, "Crédit, déstabilisation et crises", L'harmattan, Paris 2010, PP127, 128.

✓ مشتقات الائتمان: وهي عبارة عن أدوات مالية تسمح بتحويل المخاطر المتعلقة بالائتمان إلى طرف ثالث عن طريق إبرام عقود مرجعية، تتمثل هذه المخاطر في الافلاس، عدم القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية أو تراجع درجة التصنيف.

ولقد شهد توريق القروض العقارية في الولايات المتحدة طفرة كبيرة خلال السنوات الأخيرة فإذا أخذنا بعين الاعتبار سوق MBS و سوق ABS نجد أن قيمة هذين السوقين في سنة 2007 قد تعدى العشرة الاف دولار وهي تمثل حوالي 40 % من القيم المتداولة في سوق السندات الأمريكية وعليه يعد التوريق أحد الأسباب الرئيسية التي أدت إلى أزمة الرهن العقاري حيث تم تحويل قروض الرهن العقاري الأمريكية إلى سندات تم عرضها وتداولها بين العديد من المستثمرين في معظم دول العالم¹.

كما ساهمت المشتقات المالية بشكل أساسي في تفاقم الأزمة المالية، فقد اتجهت أسواق رأس المال إلى ابتكار أدوات تمويلية جديدة تعرف بالمشتقات أمكن من خلالها تحويل مخاطر الأصول التمويلية مثل السندات العادية وسندات التوريق إلى أدوات قابلة للتسويق في سوق رأس المال. ونظرا لأن هذه الأدوات الجديدة لم تكن خاضعة لأي رقابة، فقد زادت عمليات إصدارها زيادة كبيرة و ضارة و تضخمت الأصول التمويلية، وعندما تزعزعت المواقف المالية للسندات الخاصة بالتمويل العقاري نتيجة لانخفاض أسعار العقارات، بدأت عملية تفعيل الضمانات المقدمة مقابل تلك المشتقات فحدث تدهور سريع في المواقف المالية لأغلب المؤسسات التمويلية واشتعلت الأزمة الراهنة. هذا من جانب صور المضاربات التي نمت من خلال المشتقات المالية، فهناك جانب آخر أشد سوءا يتصل بصناديق التحوط و المضاربات و يعرف صندوق التحوط على أنه صندوق استثمار تقتصر عضويته على عدد قليل من المستثمرين ويسعى نحو اتقاء الخسائر المحتملة بعدة وسائل منها البيع على المكشوف وإعادة الشراء والمستقبليات والخيارات . وعادة ما تقوم هذه الصناديق بالاقتراض إلى جانب الأموال الأصلية بحيث تزيد من حجم عملياتها أملا في تحقيق ربح أكبر (الرافعة المالية)².

وهكذا فإن النمو المتعاضم في حجم قطاع المضاربات لم يقابله نمو حقيقي مماثل في القيمة الاقتصادية للمؤسسات المصدرة للأسهم، لذلك فقد أجريت المضاربات في أسواق البورصات العالمية بصورة غير منضبطة وغير مستندة على أسس اقتصادية سليمة³، كما أن توسع نشاط المضاربة في سوق العقارات في الولايات المتحدة كان نتيجة الأرباح العالية المحققة فيه والتسهيلات الائتمانية الواسعة التي قدمتها البنوك للمستثمرين في هذا القطاع وأدى إلى حدوث الفارق الكبير بين الأسعار الحقيقية والسوقية وعندما حدث تغير في

1 : حسين عبد المطلب الأسرج، "الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20،21 أكتوبر 2009 ، ص ص 10،9.

2 : المرجع نفسه ، ص 10.

3 : حسين السيد حسن محمد القاضي، "نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية وعلاجها"، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، يومي 01 و02 أبريل، 2009، ص 16.

المتغيرات المؤثرة على عوامل العرض والطلب برز الخلل وحصلت الأزمة التي سرعان ما انتقلت إلى الأنشطة الأخرى و الدول الأخرى المرتبطة معها بعلاقات بينية¹.

4) وكالات التصنيف الائتماني ومساهمتها في الأزمة المالية العالمية:

يعتبر التصنيف الائتماني عملية في غاية الأهمية حيث تقوم بدور مهم في تعزيز الثقة بالملاءة المالية للبنوك والمؤسسات المالية، وتزايدت أهمية التصنيف الائتماني بعد الاعلان عن مستويات التصنيف التي تبادر بها المؤسسات الائتمانية العالمية حتى أصبحت من المعايير المعتمدة لدى البنوك المركزية حيث أصبحت البنوك تضعه في قمة اعتباراتها وتسعى أن يعكس التصنيف سلامة أوضاعها المالية.

ويعرف التصنيف الائتماني بأنه عبارة عن "عملية تهدف إلى توفير المعلومات والتقييم المستقل بشأن مدى ملاءة المؤسسة المالية وقدرتها على الوفاء بالتزاماتها التعاقدية، أو جودة الأوراق أو المنتجات المالية وفي نفس الوقت لا يعتبر التصنيف ضمانا بقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها"².

والجدول الموالي يوضح مستويات التصنيف الائتماني حسب أهم الوكالات الدولية:

الجدول رقم (1.1) : التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Fich و S&P و Moody's

الخصائص	فيتش	ستاندرد أند بورز	موديز
أقصى درجة من الأمان	AAA	AAA	Aaa
جودة عالية أو جيدة	AA+	AA	Aa1
	AA	AA	Aa2
	AA-	AA-	Aa3
متوسط الجودة	A+	A+	A1
	A	A	A2
	A-	A-	A3
جودة أقل من المتوسط	BBB+	BBB+	Baa1
	BBB	BBB	Baa2
	BBB	BBB	Baa3
مضاربة	BB+	BB+	Ba1
	BB	BB	Ba2
	BB-	BB-	Ba3
مضاربة شديدة	B+	B+	B1
	B	B	B2
	B-	B-	B3
مضاربة شديدة	C	CCC+	Caa
		CCC	Ca
		CCC-	C
وجود مشاكل	DDD	D	
	DD		
	D		

1 : عبد المطلب عبد الحميد، "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص 299.

2 : أحمد التميمي، "معايير التصنيف الائتماني في المؤسسات المالية الإسلامية"، مجلة المستثمرين، على الموقع: <http://mosgcc.com/mos/magazine/article.php>

المصدر: F. Mishkin, Monnaie, banque et marchés financiers, Pearson Education, France, 9^{ème}, édition, Paris 2010, p 146

ولقد انتشر الفساد في الكثير من وكالات التصنيف في الولايات المتحدة وبعض الدول الأوروبية خلال الفترة التي سبقت الأزمة بحيث كان التقييم لا يعبر عن حقيقة الجدارة الائتمانية للبنوك وشركات التأمين وشركات إعادة التأمين وشركات التمويل العقاري¹، وبالرغم من أن الديون العقارية للمدينين مرتفعي المخاطر قد اشترت من قبل بنوك كبيرة وقوية مثل مورغان ستانلي وليمان براذرز، فقد قامت وكالات التصنيف الائتماني بمنح السندات التي تظم حزمة من الديون الخطرة والمشكوك فيها تصنيفا امنا (AAA)، وبذلك تحملت مؤسسات التصنيف الائتماني جزءا من مسؤولية الأزمة المالية العالمية لأن ذلك التصنيف غير الدقيق جعل البنوك تتجاهل حجم المخاطر التي تتعرض لها، لذلك عندما ظهرت حالات العجز عن السداد كانت أولى الجهات المتضررة هي الشركات العقارية التي قدمت القروض العقارية متحملة بذلك مخاطر الائتمان².

المبحث الثالث: تداعيات الأزمة المالية وسبل مواجهتها

نظرا لأن الأزمة المالية العالمية قد طالت مختلف دول العالم، المتقدمة والنامية على حد سواء فقد أثرت على اقتصاديات جميع الدول، ويمكن لنا إبراز أهم هذه الآثار على اقتصاديات هذه الدول من خلال الفرعين التاليين.

المطلب الأول: اثار الأزمة على الاقتصاد النقدي

لقد خلفت الأزمة المالية العديد من الآثار السلبية على الاقتصاد النقدي في معظم الدول الكبرى تجلى ذلك في التأثير على الأسواق المالية وكذا السيولة النقدية .

(1) اثار الأزمة على أسواق المال³:

ترتب على الأزمة المالية العالمية قيام المستثمرين (الصناديق السيادية، البنوك المركزية الأجنبية والمستثمرون الآخرون) بالتخلي عن ملكية الأسهم و اللجوء إلى شراء السندات على الخزانة الأمريكية نظرا ل ضماناتها القوية.

وتجلت أول تداعيات الأزمة المالية على البورصة الأمريكية، إذ انخفض مؤشر "داو جونز" الصناعي لأسهم الشركات الأمريكية الكبرى من 9285 نقطة إلى 8579 نقطة، أي بمقدار 679 نقطة وبمعدل 7,3%، وانخفض مؤشر "ستاندرد اند بورز500" الأوسع نطاقا 75 نقطة أي بنسبة 7,6% مسجلا 909,9 نقطة بدلا من 984,9، وانخفض مؤشر "نازدك" من 1740,2 نقطة إلى 1645 نقطة. وقد انتقلت الأزمة إلى معظم الأسواق المالية،

1 : هناء الحنيطي، ملك خصاونة، " دور الجهاز المصرفي في ظل الأزمة الاقتصادية"، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الخاصة، الأردن، يومي 3 و 5 نوفمبر 2009 ، ص 13.

2 : محمد الهاشمي حجاج، مرجع سبق ذكره، ص 123.

3 : ابراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 71-75.

ولتوضيح حجم الخسائر التي لحقت بالبورصات العالمية وحجم الانخفاض الذي لحق بالأوراق المالية وأهم الأنشطة التي تأثرت بالأزمة المالية ندرج الجدول التالي¹:

الجدول رقم (1. 2): معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول سنة 2008

الدولة	معدل الانخفاض	أكبر القطاعات المتضررة
الولايات المتحدة	36%	قطاع البنوك والعقارات والسيارات
اليابان	46%	قطاع السيارات والصادرات
ألمانيا	41%	قطاع البنوك والسيارات، ثاني دولة واجهت ركودا اقتصاديا
بريطانيا	34%	قطاع البنوك والعقارات وأول دولة في العالم واجهت ركودا
كندا	34%	العقارات وهي الدولة الصناعية الوحيدة التي حققت نموا أثناء الأزمة
فرنسا	42%	قطاع البنوك والسيارات
الصين	50%	النشاط الصناعي، واضطرت الدولة الى الإعلان عنه بعد تكتم لانخفاض الصادرات
الهند	50%	النشاط الصناعي، رغم أنها استمرت في تحقيق معدلات نمو ولكن دون 7%
إيطاليا	49%	قطاع الطيران
المكسيك	33%	قطاع البترول
روسيا	66%	قطاع البترول
السعودية	40%	قطاع البترول
أستراليا	42%	قطاع الزراعة
الأرجنتين	65%	بسبب عدم تعافي اقتصادها بصفة كاملة من الأزمة

المصدر: جريدة الشرق الأوسط، 15 نوفمبر 2008، العدد 10945 على الموقع <http://www.aawsat.com>

(2) اثار الأزمة المالية على السيولة النقدية:

أدت الأزمة إلى شطب عدد من البنوك الكبرى في العالم (حوالي 25 بنكا) لأكثر من 300 مليار دولار من قيمة أصولها نتيجة انخفاض قيمة الأوراق المالية المضمونة بقروض عقارية منذ 2007، كما أسهمت الأزمة المالية في نزع الثقة فيما بين المؤسسات المالية في مجال منح الائتمان الأمر الذي أدى إلى قيام العديد من المؤسسات المالية بتجميد أو إيقاف منح القروض إلى الأفراد وبالتالي تراجع السيولة النقدية المتاحة لدى البنوك².

¹ : جريدة الشرق الأوسط، 15 نوفمبر 2008، العدد 10945، احصائيات منشورة على الموقع

<http://www.aawsat.com/>

² : علاء الدين مرجان محفوظ، "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري"، وزارة التجارة والصناعة، أبريل 2009، ص 22، مقالة منشورة على الموقع: www.mfti.gov.eg/SME/pdf/researchs/3.pdf

وعليه فإن أزمة الثقة والسيولة التي خلفتها الأزمة لدى البنوك والمؤسسات الاستثمارية (خاصة في أمريكا وأوروبا واليابان) نتيجة الخسائر الفادحة التي منيت بها، مما أدى إلى تخوف هذه المؤسسات من بعضها خشية أن تكون متورطة في الأزمة بحيث لا تستطيع الوفاء بالتزاماتها مستقبلا فانخفضت إلى حد كبير القروض البنينة وزادت تكاليفها بشكل كبير مما فاقم من مشكلة السيولة داخل النظام المالي والمصرفي كله¹.

كما أدت إلى قيام بعض الدول بفرض المزيد من الضرائب لتعويض العجز في ميزانياتها بسبب ارتفاع ميزانية الدعم وتقديم المساعدات للشركات والبنوك المقبلة على الإفلاس أو لدعم الودائع.

ووقعت الخسائر المصرفية في أصول البنوك خاصة المتعلقة بالقروض والاستثمارات وسندات الرهن العقاري وانخفاض أسعار الأسهم التي ظهرت نتيجة الأزمة المالية ستزيد الحاجة إلى رؤوس أموال يصعب إيجادها.

المطلب الثاني: اثار الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الحقيقي

لقد ترتب على الأزمة المالية العالمية الكثير من الاثار السلبية على أسواق السلع والخدمات على مستوى العالم، وانعكس هذا بطبيعة الحال على العجز في الميزان التجاري للدول المتقدمة وعلى أسواق العمل بها.

1) تحقيق عجز قياسي لموازنات الدول المتقدمة:

حيث حققت الولايات المتحدة الأمريكية عجزا قياسيا خلال العام المالي 2008/2007 المنتهي في شهر سبتمبر بلغ 455 مليار دولار بزيادة قدرها 50 % ليقترب بذلك من عجز الموازنة الأمريكية الذي وقع في بداية فترة الثمانينات. وبلغت نسبة العجز في الميزانية إلى إجمالي الناتج المحلي الإجمالي 3,2% ارتفاعا من عجز بلغ 161,5 مليار دولار بنسبة 1,2% من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي في العام المالي 2007/2006م، حيث وصل إجمالي النفقات العامة إلى 2,98 ترليون دولار في حين بلغت قيمة الإيرادات العامة 2,5 ترليون دولار.

كما حقق الميزان التجاري لدول الاتحاد الاوروبي خلال شهر أوت 2008 وحده عجزا بقيمة 27,2 مليار يورو (ما يعادل 36 مليار دولار) مقارنة ب16,1 مليار يورو في أوت 2007، حيث ازداد العجز التجاري في مجال الطاقة من 219,4 مليار يورو عام 2008 مقارنة ب144,8 مليار يورو عام 2007².

1 : على فلاح المناصير، وصفي عبد الكريم الكساسبة، الأزمة المالية العالمية "حقيقتها، أسبابها، تداعياتها وسبل العلاج"، جامعة الزرقاء الخاصة، كلية الاقتصاد والعلوم الادارية، 2009، ص18.
2 : إبراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 83-86.

ومن الانعكاسات السلبية للأزمة وهو الأخطر بالتأكيد يتمثل في دخول الاقتصاديات الرأسمالية الكبرى في ركود، وهو ما حصل فعلا خلال نهاية سنة 2008 و بداية 2009 حيث أنه ما يزيد من حدة الركود الاقتصادي في الاقتصاديات الكبرى وانعكاسه سلبا على باقي اقتصاديات العالم هو وجود قنوات عدة لانتقال العدوى والاثار السلبية وانتشارها على نطاق عالمي.

فكما كان معلوم أنه تم تظليل المستثمرين بما فيهم المؤسساتيين على مستوى العالم من خلال عملية توريق القروض العقارية عالية المخاطر وغيرها من الاصول المسمومة وبيعها لهم في البورصات العالمية دون دراية منهم بها¹.

(2) آثار الأزمة على سوق العمل :

تعرض سوق العمل إلى هزة كبيرة كما تدهور الوضع المالي والإداري للشركات مما اضطرها للتخلي عن عدد كبير من موظفيها، فوجد على سبيل المثال أن شركة "كانتري وأيد فاينانشيال" قد أعدت خطة للاستغناء عن 12 ألف موظف من جراء انعكاسات الأزمة، ووصل عدد الباحثين عن عمل إلى ما يقرب 7 % من قوة العمل في الولايات المتحدة وهو معدل مرتفع لم يتحقق منذ عام 1974.

وتفاوتت تقديرات الاقتصاديين حول عمق الأزمة ومداهما الزمني وكذلك معدلات البطالة في الدول المختلفة، ومع تباين التأثير المحتمل للأزمة على مستويات البطالة في الدول المختلفة مما لاشك فيه أن تأثير الأزمة على مستويات التشغيل في العالم سيكون فادحا. ويقدر تقرير منظمة العمل الدولية الصادر في شهر جانفي 2009 حول الاتجاهات العالمية للتشغيل أن زيادة عدد المتعطلين عن العمل في العالم قد تتراوح ما بين 30-50 مليون شخص، ويحذر التقرير من زيادة هذا العدد ليصل اجمالي المتعطلين عن العمل إلى 230 مليون إذا ما استمرت الأزمة دون علاج مناسب.

وينصح التقرير الحكومات بأن تدرج قضية توفير فرص عمل في أولويات خططها الاقتصادية، وتقتراح المنظمة الدولية زيادة الاستثمار في الأشغال العامة مثل الطرقات والإسكان كوسيلة للتخفيف من عبء البطالة².

(3) آثار الأزمة على أسواق السلع والخدمات:

لقد أثرت الأزمة المالية العالمية تأثيرا سلبيا وبدرجة كبيرة على أسواق السلع والخدمات خاصة في الدول المتقدمة وستعرض فيما يلي إلى تأثير الأزمة على سلعتين هامتين هما البترول والعقارات.

أ. سوق البترول: يعتبر البترول من السلع الاستراتيجية الهامة التي تتأثر تأثرا كبيرا خلال الأزمات المالية، بسبب تمتع الطلب عليه بدرجة منخفضة من المرونة، كأثر مباشر لدوره الهام والحيوي في النشاط الاقتصادي على مستوى العالم. وعند وقوع الأزمة المالية

¹ : مسعود مجبونة، "الأزمة المالية العالمية الراهنة: انعكاساتها على الاقتصاد العالمي وكيفية مواجهتها مع الإشارة إلى حالة الاقتصاد الجزائري"، مجلة المدرسة العليا الحربية، العدد الثاني، جوان 2009، ص 8.

² : حسين عبد المطلب الأسرج، مرجع سبق ذكره، ص 13.

العالمية في سبتمبر من عام 2008 أُلقت بظلالها على القطاعات الاقتصادية المختلفة من بينها سوق البترول العالمي الذي شهد انكماشاً، فقد اقترب سعر برميل النفط قبل الأزمة المالية العالمية من حاجز 150 دولار، ومع انفجار الأزمة وما نتج عنها من انتشار الركود الاقتصادي وتنامي معدلات البطالة في العديد من دول العالم انخفض الطلب على السلع والخدمات، وهو ما أدى بالطبع إلى انخفاض الطلب على النفط، باعتبار النفط من السلع التي تمثل عاملاً أساسياً في إنتاج السلع والخدمات، وقد بلغ هذا الانخفاض نحو نسبة 60 % من سعر البرميل قبل الأزمة. وبصورة أكثر تحديداً فقد تأثر سوق النفط بالأزمة المالية العالمية من خلال تأثر قوى السوق سواء من جانب الطلب (الاستهلاك) أو من جانب العرض (الإنتاج).

فقد تأثر الطلب على النفط نتيجة ارتفاع معدلات البطالة بصورة متسارعة مما أسهم في انخفاض السيولة لدى الأفراد واتجاههم نحو الادخار خاصة الطبقة الوسطى ومن ثم انخفاض الاستهلاك الذي بدوره يؤدي إلى ضعف مختلف القطاعات الاقتصادية ومن ثم انخفاض الطلب على النفط ومشتقاته. أما التأثير على جانب العرض فقد امتد لفترات طويلة، حيث أن انخفاض الطلب في القطاعات الاقتصادية المختلفة على السلع والخدمات نتجت عنه تأثيرات سلبية على إنتاج وصناعة النفط، حيث يؤدي ذلك إلى انخفاض الاستثمارات النفطية في جميع مراحل صناعة النفط من استكشاف، إنتاج، نقل وتوزيع¹.

ب. سوق العقارات: سبق لنا التعرض لجوهر الأزمة المالية العالمية، وتؤكد لنا أن سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية هو المسؤول الأكبر عن هذه الأزمة، وما من شك في أن اندلاع الأزمة المالية العالمية قد أدى إلى تحقيق خسائر كبيرة في سوق العقارات، سواء داخل الولايات المتحدة الأمريكية أو خارجها.

فعلى سبيل المثال وجد أن أسعار العقارات في بريطانيا قد انخفضت في سبتمبر 2008م إلى مستويات قياسية لم تشهدها بريطانيا منذ ثلاثين عاماً، بحيث بلغ معدل التراجع في مبيعات العقارات في بريطانيا 50 % مقارنة بمبيعات سنة 2007م، كما أعلن البنك المركزي البريطاني أن القروض العقارية قد انخفضت بنسبة 95 % في أوت سنة 2008م.

ولم يختلف الوضع كثيراً في الصين، حيث حذرت 11 عشر شركة من أصل 28 شركة عقارية مدرجة في بورصات الصين من تحقيق نتائج سيئة، نظراً لتراجع الأرباح بسبب تزايد حالة عدم اليقين التي أحدثتها الاضطراب المالي العالمي، واحجام الملايين من الصينيين الذين كانوا شراء منازل للمرة الأولى عن الشراء، مما خلق حالة من الجمود في سوق العقارات الصينية، ومما يؤكد ذلك أن حجم مبيعات العقارات في بكين تراجع خلال شهر سبتمبر 2008م بنسبة 76 % عن مستواه في سبتمبر من سنة 2007م².

المطلب الثالث: الإجراءات المتبعة لمواجهة الأزمة المالية العالمية

¹ : أشرف محمد دوابة، "أسواق النفط وتداعيات الأزمة المالية العالمية"، مجلة آراء حول الخليج، أبريل 2010، ص 1
مقالة منشورة على الموقع <http://www.drdawaba.com>
² : ابراهيم عبد العزيز النجار، مرجع سبق ذكره، ص 97، 98.

لقد تترتب على الأزمة المالية العالمية ندرة واسعة في السيولة النقدية بالأسواق العالمية، وفقدان الثقة بين المؤسسات المالية، بالإضافة إلى انخفاض الطلب العالمي والركود الاقتصادي. ولمواجهة هذا الوضع اتخذت كبرى البنوك المركزية في دول العالم إجراءات مالية متشابهة تتمثل فيما يلي¹:

- ✓ التوسع في ضخ كميات كبيرة من السيولة النقدية في الأسواق المالية وصلت على مستوى العالم 4000 مليار دولار حتى ديسمبر 2008، قصد دفع البنوك إلى إقراض بعضها وطمأننة المودعين على أموالهم لدى البنوك.
- ✓ تخفيضات متتالية لسعر الفائدة على الإقراض قصد تنشيط حركة الائتمان والحد من علامات الاقتصاد المتباطئ ومنع حدوث كساد والجدول التالي يوضح تخفيض أسعار الفائدة في بعض الدول.

في هذا السياق ولمواجهة الأزمة المالية اعتمدت معظم الدول الصناعية الكبرى خطط انقاذ وطنية نلخصها في الآتي:

(1) خطة الولايات المتحدة الأمريكية للإنقاذ:

سعت الإدارة الأمريكية عبر مشروع خطة إنقاذ القطاع البنكي إلى قيام الدولة بشراء أصول هالكة بقيمة 700 مليار دولار مرتبطة بالرهون العقارية بهدف تأمين حماية أفضل للمدخرات و الأملاك العقارية وحماية الملكية وتشجيع النمو الاقتصادي وزيادة عائدات الاستثمار إلى أقصى حد ممكن، ويبدو أن دافعي الضرائب يسددون فاتورة أخطاء السياسات الاقتصادية والمالية والنقدية الأمريكية وتضمنت الخطة ما يلي²:

أ. الضمانات لمكفلي الضرائب:

✓ يتم تطبيق خطة الإنقاذ على مراحل بإعطاء الخزينة امكانية شراء أصول هالكة بقيمة تصل إلى 250 مليار دولار في مرحلة أولى، مع احتمال رفع هذا المبلغ إلى 350 مليار دولار بطلب من الرئيس، ويملك أعضاء الكونغرس حق الفيتو على عمليات الشراء التي تتعدى هذا المبلغ مع تحديد سقفه ب 700 مليار دولار.

✓ تساهم الدولة في رؤوس أموال وأرباح الشركات المستفيدة من هذه الخطة مما يسمح بتحقيق أرباح إذا تحسنت ظروف الأسواق.

✓ يكلف وزير الخزانة بالتنسيق مع الشركات والبنوك المركزية لدول أخرى لوضع خطط مماثلة كما تم رفع سقف الضمانات للمودعين من 100 إلى 250 ألف دولار لمدة عام واحد، بالإضافة إلى الإعفاءات الضريبية التي بلغت قيمتها حوالي 100 مليار دولار للطبقة الوسطى والشركات.

ب. المراقبة والشفافية:

وتتم من خلال:

1 : ناصر مراد، "الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009، ص 8.

2 : مبارك بوعشة، "الأزمة المالية: الجذور"، الأسباب والافاق، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20، 21 أكتوبر 2009، ص 09 .

- ✓ اشراف مجلس مراقبة على تطبيق الخطة، حيث ويظم مجلس المراقبة رئيس الاحتياطي الاتحادي ووزير الخزانة ورئيس الهيئة المنظمة للبورصة.
- ✓ يحافظ مكتب المحاسبة العامة التابع للكونغرس على الحضور في الخزانة لمراقبة عمليات شراء الأصول والتدقيق في الحسابات.
- ✓ تعيين مفتش عام مستقل لمراقبة قرارات وزير الخزانة.
- ✓ يدرس القضاء القرارات التي يتخذها وزير الخزانة.

ج. اجراءات ضد عمليات وضع اليد على الممتلكات: تتمثل في:

- ✓ اجراءات حماية للمالكين المهددين بمصادرة مساكنهم .
- ✓ السماح للدولة بمراجعة شروط منح القروض العقارية للمدينين الذين يواجهون صعوبات.

- ✓ مساعدة البنوك المحلية الصغيرة التي تضررت بأزمة الرهن العقاري.
- (2) خطة منطقة اليورو¹:

تمثلت في الاجراءات التالية:

- ✓ تبنى قادة مجموعة اليورو خطة انقاذ مالي تعتمد على تأميم جزئي للمؤسسات المالية المتضررة وتستند أساسا إلى ضخ أموال عامة في المصارف المتضررة و ضمان الودائع، كما تسعى إلى ضمان القروض بين المصارف مع امكانية اللجوء إلى إعادة تمويلها.
 - ✓ إعلان الرئيس الفرنسي نيكولا ساركوزي أن حكومات الدول الـ 15 التي تعتمد اليورو عملة رسمية لها مستعدة لتملك حصص في البنوك، كما تعهد القادة الأوروبيون بالمساعدة أو الاكتتاب بشكل مباشر لرفع الديون عن البنوك.
 - ✓ اعتمد البرلمان الفرنسي خطة اقترحتها الحكومة لإنقاذ المصارف بمبلغ 360 مليار يورو (491 مليار دولار) ، وتسعى الخطة إلى إنهاء أزمة الثقة الراهنة في الاسواق و ضمان إعادة تمويل المصارف في شكل ضمانات قروض لتتنشيط عملية الإقراض بين المصارف، وتوفير أموال أخرى لإعادة هيكلة رؤوس الأموال المتعثرة منها. وقد حرص الرئيس نيكولا ساركوزي على تأكيد أن ما ستقدمه الدولة من مساعدات لن يكون هدية للبنوك، وقال إن المبلغ المرصود في الخطة هو المبلغ الأقصى، وأنه ربما لا يضخ كاملا في حال عودة الأسواق إلى العمل بشكل اعتيادي مجددا.
 - ✓ كما وافقت الحكومة الألمانية على خطة لإنقاذ البنوك تتضمن تأسيس صندوق لإعادة الاستقرار إلى الأسواق، وخصصت له 400 مليار يورو (أكثر من 540 مليار دولار)، وقال وزير المالية الألماني بيرشتاينبروك "إن الخطة تهدف إلى تحقيق ميزانية متوازنة" ودعا إلى تقييد رواتب مسؤولي المصارف التي تستفيد من حزمة الإنقاذ الحكومية.
- (3) بريطانيا:

¹ : محمد أحمد زيدان، "فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية"، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، لبنان يومي 14، 13، أكتوبر، 2009.

أقرت بريطانيا خطة تضخ بموجبها ما يصل 250 مليار جنيهه (نحو 450 مليار دولار) من أموال الحكومة في أكبر بنوك البلاد، وتشمل الخطة عرض سيولة قصيرة الأجل على البنوك وإتاحة رؤوس أموال جديدة لها، إضافة إلى توفير أرصدة كافية للنظام المصرفي من أجل مواصلة تقديم قروض متوسطة الأجل، وتشترط الخطة البريطانية على البنوك الحد من المزايا الممنوحة للمسؤولين التنفيذيين وتخفيض التوزيعات النقدية في هذه المصارف.

(4) خطة روسيا:

أقر مجلس الدوما الروسي (البرلمان) خطة اقترحها الرئيس ديمتري ميدفيديف لإنقاذ القطاع المصرفي في البلاد بقيمة 63 مليار يورو (84 مليار دولار) ، وسيتم توفير مبالغ الخطة من الاحتياطي النقدي الروسي وبتحويل من بنك التنمية، حيث ستحصل البنوك المتعثرة على القروض من هذه المبالغ. كما قرر البنك المركزي الروسي تخفيض الاحتياطي الإلزامي للبنوك في خطوة مؤقتة إلى 0,5 % بغية زيادة السيولة في القطاع المصرفي، وإرساء الاستقرار في السوق المالية الداخلية وتعزيز السيولة في القطاع المصرفي الروسي.

(5) البديل الاسلامي لمعالجة الأزمة:

إن الاقتصاد الاسلامي يحارب الربا والذي قد يكون السبب المباشر لحدوث الأزمة المالية العالمية (يمحق الله الربا ويربي الصدقات والله لا يحب كل كفار أثيم) البقرة 276، فالإسلام يحض على التعاون والانتاجية وعدم استغلال البشر لبعضهم البعض، كما أنه أولى اهتماما كبيرا للمعاملات التجارية وكيفية بناء اقتصاد عالمي بدءا من عوامل الانتاج وفي طبيعته الإنسان، وعليه فإن الشريعة الاسلامية بما تحمله في جانبها الاقتصادي من عدالة في التوزيع وتكافل اجتماعي ومحاربة لكل الاستغلال والاحتكار والبيوع الفاسدة، ومن نظام صيرفي تمويلي قائم على مبدأ "المشاركة في الربح والخسارة"، وعلى تمويل يرتكز في اختيار المشروعات الممولة على أولويات تبدأ بالضروريات والحاجيات والتحسينات إلى أن يصل إلى المصالح المسترسلة، وكذا تمويل المشروعات الاستهلاكية بالاستهلاكية بالاستناد إلى قروض حسنة. كل هذه المبادئ كفيلة فعلا بأن تجعل الشريعة الاسلامية هي الأقدر على حل مثل هذه الأزمة وعلى قيادة المجتمع الدولي برمته إلى بر الأمان وإلى الاستقرار والتوازن الاقتصادي والاجتماعي، وهو بالفعل نظام يقدم العديد من الحلول لمشكلات العصر ولكن يحتاج إلى صياغة وبلورة حتى تكون قابلة للتطبيق¹.

1 : الهواري بن لحسن، "طبيعة الأزمة الراهنة واشكالية الفكر التنموي البديل: رؤية إسلامية"، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان، أيام 01 و02 ديسمبر، 2010، ص 15.

خلاصة :

إن تتابع الأزمات المالية المختلفة التي هزت الاستقرار العالمي وهددت بنشوب فوضى اقتصادية كأزمة المكسيك وأزمات جنوب شرق اسيا لفت الانتباه إلى حقيقة أن تأثير أي مشكلة تواجه أي نظام مصرفي أو مالي في بلد ما لم يعد مقصورا على الحدود الجغرافية وإنما أصبح يمتد إلى أبعد من ذلك، ويصل إلى أسواق العالم الخارجية.

كما كشفت الأزمة المالية الراهنة عن هشاشة الأنظمة الاقتصادية المالية، تمثلت أهم مظاهرها في انهيار بنوك ومؤسسات مالية دولية عملاقة ، كما أن الأزمة الأخيرة كشفت عن الترابط والحساسية بين مكونات الاقتصاد العالمي، حيث انتقلت عدوى الأزمة بسرعة فائقة متجاوزة الحدود والقيود وكان تأثيرها واضحا على العمالة في أكبر الشركات العالمية.

ولمواجهة الأزمة الراهنة يجب تكاتف الجهود الدولية لإعادة النظر في النظام النقدي والمالي الدولي الحالي، إلى جانب العمل على إعادة الثقة في الأسواق المالية أولا من خلال تدخل الحكومات والبنوك المركزية لضمان توفير السيولة للجهاز المصرفي، ثم العمل على مستوى دولي لحل الأزمة.

الفصل الثاني: الوضعية المالية لمؤسسة الإقتصادية

المبحث الأول: التحليل المالي كأداة لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة

المبحث الثاني: الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال نسب هيكل رأس المال

المبحث الثالث: إنعكاسات الأزمة المالية العالمية على المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار ENSP

تمهيد:

يعتبر التحليل المالي أحد أهم الوسائل المتاحة أمام المؤسسات بمختلف أنواعها لعرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة، وذلك لأن التحليل المالي يسمح من خلال أدواته بتبيان مدى كفاءة المؤسسات في أداء وظيفتها، لذلك فقد أعتبر وسيلة من وسائل التخطيط السليم، فهو يهتم بتجميع البيانات والمعلومات الخاصة بالتقارير المالية للمؤسسات وإجراء التصنيف اللازم لها ثم اخضاعها إلى دراسة تفصيلية دقيقة لإيجاد العلاقة فيما بينها ناهيك عن تفسيره النتائج التي تم التوصل إليها للوصول الى تقييم الوضع المالي للمؤسسة.

وتتعدد أساليب تحليل الوضعية المالية للمؤسسة على غرار النسب المالية التي تساعد في تحديد المركز المالي للمؤسسة وتقييم قرارات الاستثمار والتمويل بالإضافة إلى نسب هيكل رأس المال التي تتيح هي الأخرى الوقوف على الوضع المالي للمؤسسة.

المبحث الأول : التحليل المالي كأداة لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

يعتبر التحليل المالي حجر الزاوية بالنسبة للمؤسسات فهو من أهم الوسائل التي يتم بموجبها عرض نتائج الأعمال على الإدارة المشرفة، إذ يبين مدى كفاءتها في أداء وظيفتها كما أنه أداة للتخطيط السليم، وقد كان مفهوم التحليل المالي في بدايته هو دراسة وفحص وتحليل البيانات المعروضة بالقوائم المالية أو أي بيانات أخرى متاح دراسة انتقادية، بهدف الوصول إلى مؤشرات ونتائج تفيد الأطراف بمتابعة أنشطة المنشأة وتقييم أدائها، ومع التقدم في كل من الأساليب الكمية من ناحية والحاسبات الآلية من ناحية أخرى الأمر الذي أدى إلى إمكانية استخدام أساليب إحصائية ورياضية معقدة، في ظل مجموعة من البيانات الإضافية

المكاملة بعد تبويبها التوبيب الملائم واستخدام أساليب إحصائية ورياضية وذلك بغرض إبراز الارتباطات التي تطرأ على هذه العناصر على مدى فترة أو عدة فترات زمنية وحجم واثر هذا التغير على هيكل التمويل في المنشأة.

المطلب الأول: مفهوم التحليل المالي وأهدافه

لقد ارتبط ظهور التحليل المالي وتطوره بتزايد الحاجة الى استخدامه لاسيما فيما يتعلق بضرورة تواجد القوائم المالية وأهميتها بالنسبة للمستفيدين منها والمحتاجين لها قصد اتخاذ قراراتهم في اختيار الاستثمارات بعد التطلع على كامل المعلومات التي توفرها القوائم المالية.

(1) مفهوم التحليل المالي:

إن ظهور فكرة التحليل المالي تعود إلى نهاية القرن 19 م حيث استعملت البنوك و المؤسسات المصرفية النسب المالية التي تبين مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بديونها استنادا إلى كشوفها المحاسبية، إضافة إلى أن الأزمة الاقتصادية التاريخية الممتدة من الفترة بين 1929-1933 كان لها أثر معتبر في تطوير تقنيات التسيير و التحليل المالي، ففي سنة 1933 أسس في الولايات المتحدة الأمريكية لجنة للأمن و الصرف، ساهمت في نشر التقديرات و الإحصائيات المتعلقة بالنسب المالية لكل قطاع اقتصادي.

و قد كان لفترة ما بعد الحرب العالمية الثانية دور هام في تطوير تقنيات التحليل المالي في فرنسا، حيث أظهر المصرفيون و المقرضون اهتمامهم بتحديد خطر استعمال أموالهم بصفة دقيقة، و مع تطور الشركات ووسائل التمويل في الستينات انصب الاهتمام على نوعية الشركات، حيث تكونت في فرنسا سنة 1967 لجنة عمليات البورصة التي من أهدافها تأمين الاختيار الجيد و تأمين العمليات المالية التي تنشرها الشركات المحتاجة إلى مساهمة الادخار العمومي.

كما أن تزايد حجم العمليات و تحسن نوعيتها ساهم بشكل كبير في خلق نظرة جديدة للتحليل المالي حيث تحول من تحليل ساكن (لفترة معينة أو سنة) إلى تحليل ديناميكي (دراسة الحالة المالية للشركة لعدة سنوات متعاقبة أقلها 3 سنوات)، و المقارنة بين نتائجها و استنتاج تطوير سير المؤسسة المالية و أدى تعميم التحليل المالي في الشركات إلى تطور نشاطاتها و تحقيقها قفزات جد مهمة في الإنتاج و الإنتاجية¹.

تتضمن القوائم المالية العديد من المعلومات التي يتم عرضها في صورة أرقام لا تعتبر في حد ذاتها مؤشرات كافية للوفاء باحتياجات الأطراف المستفيدة من القوائم المالية، فعند فحص هذه القوائم ربما لا يظهر لنا العلاقات الجوهرية و الربط بين العناصر التي تضمها هذه القوائم، فمعرفة قيمة صافي أرباح المؤسسة خلال السنة الحالية يعد محدود الأهمية إذا لم يقارن ذلك بمعلومات أخرى مثل صافي الربح للعام السابق، مبلغ الأموال المستثمرة أو إيرادات العام الحالي أو صافي ربح الشركات الأخرى في نفس الصناعة . ولا شك أن هذا الربط يمكن أن يضيف معلومات أكثر وضوحا تنعكس على تحسين عملية اتخاذ القرارات. كما أن بيان قيمة الأصول المتداولة في الميزانية لا يعتبر في حد ذاته دليلا على مقدرة الشركة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل، وينطبق ذلك على الأصول الثابتة حيث

¹ : عمار بن مالك ، " المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011، ص 7.

أن الاكتفاء ببيان تكلفتها لا يعتبر مؤشرا على مدى كفايتها لتحقيق أهداف الشركة فيما يتعلق بإنتاج السلع أو تأدية الخدمات. ونتيجة لذلك ظهرت الحاجة إلى القيام بالتحليل المالي للقوائم المالية وذلك لإمكانية توفير معلومات متنوعة لأغراض مختلفة.

وفي ضوء ما سبق يمكن تعريف التحليل المالي بأنه:
"عبارة عن معالجة منظمة للبيانات المتاحة بهدف الحصول على معلومات تستعمل في عملية اتخاذ القرار، وتقييم أداء المؤسسات في الماضي والحاضر وتوقع ما ستكون عليه في المستقبل" ¹.

هو "عملية تحويل الكم الهائل من البيانات المالية التاريخية المدونة بالقوائم المالية، إلى كم أقل من المعلومات أكثر فائدة لعملية اتخاذ القرار" ².

"التحليل المالي هو أسلوب إدراك يمكن المؤسسة من تقديم حجم إجمالي على مستوى أدائها وعلى وضعيتها المالية - الحاضرة والمستقبلية- وذلك من خلال قوائمها المالية" ³.

من خلال ما سبق يمكن القول بأن التحليل المالي عبارة عن مجموعة من الدراسات التي تجرى على البيانات المالية بهدف بلورة المعلومات وتوضيح مدلولاتها من أجل تحديد الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة معينة من الزمن.

و من خلال التعريف يمكن استنتاج أن استخدام مفهوم التحليل المالي يتصل بمرحلتين أساسيتين هما:

- ✓ إجراء التحليل المالي المطلوب للوفاء بالغرض منه وباستخدام الأساليب المناسبة.
 - ✓ تفسير نتائج التحليل المالي للوصول منه إلى أهداف التحليل سواء خاصة بتحديد الاتجاه أو التنبؤ أو الرقابة أو اتخاذ القرارات.
- (2) أهداف التحليل المالي :

إن التحليل المالي يلعب دور الوصل بين مختلف الأطراف المتعاملة مع الشركة، حيث يعمل كل طرف على تحقيق مجموعة من الأهداف أهمها:

أ. بالنسبة للشركة :

تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها متخذ القرار من أجل الحكم على مدى كفاءة الإدارة وقدرتها على اختيار الاستثمار الأفضل، وبالتالي فإن التحليل المالي يهدف إلى ⁴ :

- ✓ تقييم الوضع المالي والنقدي للشركة وبالتالي تحديد مختلف الانحرافات التي تخللت أداء الشركة مع تشخيص أسبابها.
- ✓ استخدام نتائج التحليل المالي في إعداد الخطط المستقبلية وكذا التنبؤ باحتمالات الفشل التي تواجه الشركة.

¹ : وليد ناجي الحياي، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي"، دار الوراق، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 21.

² : عبد الغفار حنفي وآخرون، "الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998، ص 81.

³ : Alain Marion, "Analyse financière", Dunod, Paris, 2008, P01.

⁴ : عدنان تايه النعيمي وآخرون، "الإدارة المالية"، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2007، ص 21، 22.

✓ يعتبر التحليل المالي مصدرا للمعلومات بالنسبة لمتخذي القرار حيث يتيح تحديد الفرص المتاحة أمام الشركة والتي يمكن استثمارها.
ب. بالنسبة للمتعاملين مع الشركة:

يسعى المتعاملون مع الشركة إلى تحقيق أهداف من وراء التحليل المالي أهمها ¹:

✓ إجراء ملاحظات حول الأعمال التي تقوم بها الشركة في الميدان المالي.

✓ تقييم النتائج المالية وبواسطتها تحديد الأرقام الخاضعة للضريبة.

✓ تقييم الوضعية المالية ومدى استطاعة المؤسسة تسديد ما عليها من التزامات.

المطلب الثاني: وظائف التحليل المالي والجهات المستفيدة

يرتكز التحليل المالي على عدة وظائف هامة يقوم بها بهدف مساعدة الأطراف المستفيدة من نتائجه في اتخاذ القرارات المناسبة.

(1) وظائف التحليل المالي:

للتحليل المالي عدة وظائف تتركز في مجملها حول ما يلي ²:

أ. توجيه المستثمرين لاتخاذ القرار: من بين وظائف التحليل المالي توجيه متخذي القرار لاتخاذ أحسن القرارات التي تعود على المؤسسة بالربح أو الفائدة بغرض تحقيق هدفها، بالإضافة إلى محاولة التأقلم مع البيئة الخارجية التي تتميز بعدم الاستقرار.

ب. اتخاذ قرار الاستثمار: وذلك عن طريق إبراز مزايا وحدود عملية الاستثمار المرتقب إنجازها.

ج. اتخاذ قرار التمويل: حيث تمكن مجلس الإدارة من البحث على فرص تمويلية أفضل.

د. اتخاذ قرار التخطيط والرقابة المالية: من أجل توجيه ورقابة مختلف العمليات المالية. والشكل الموالي يبين وظائف التحليل المالي:

الشكل رقم (1.2): وظائف التحليل المالي



¹: ناصر دادي عدون، "تقنيات مراقبة"

²: محمد الصالح عواشريه، "التحليل المالي"، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب، البلديّة، 2005

زيادة أرباح أصحاب الشركة

المصدر: الشديقات خلدون، "إدارة وتحليل مالي"، دار وائل، الطبعة الأولى، 2000، ص 17.

(2) الجهات المستفيدة من التحليل المالي:

يرتبط التحليل المالي ارتباطا وثيقا بحاجة الأطراف المختلفة التي لها علاقة بمشروع معين، لمعرفة المتغيرات الاقتصادية التي حدثت في مسار أعماله خلال فترة معينة واتجاهات تطوره مستقبلا، وتتمثل الجهات المستفيدة من التحليل المالي في:

أ. إدارة المؤسسة: يظهر التحليل المالي مدى كفاءة الإدارة في أداء وظائفها وقدرتها على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين، وكذا محاولة كسب ثقة ذوي المصالح المشتركة من أجل تحديد موقفها الاستراتيجي في المدى المتوسط والبعيد و ذلك من خلال اكتشاف الانحرافات السلبية في الوقت المناسب ومعالجتها¹.

ب. المقرضون: يقوم الدائنون بالتحليل المالي لأجل تقييم المخاطر المتوقع أن تؤثر في قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها عندما تستحق هذه الالتزامات، ويتم ذلك من خلال التركيز على سيولة المؤسسة باعتبارها من أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء على المدى القصير، وذلك بعد دراسة الهيكل المالي للمؤسسة والموارد الرئيسية للأموال واستخداماتها والتوقعات طويلة الأجل باعتبارها أفضل مؤشرات القدرة على الوفاء في المدى الطويل².

ج. المصالح الحكومية: يعود اهتمام الجهات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها، ومراقبة الأسعار وتقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية³.

د. المستثمرون: يهتم المستثمرون بالتحليل المالي للأغراض التالية:

✓ تحديد مدى قدرة المؤسسة على توليد الأرباح في المستقبل.
✓ معرفة درجة السيولة لدى المنشأة وقدرتها على توفيرها لحمايتها من الوقوع في العسر المالي.

✓ تمكين المستثمرين من اكتشاف فرص استثمار مناسبة تتلاءم مع رغباتهم.

هـ. المساهمين والمالكين: يرجع ذلك إلى فصل الملكية عن إدارة الشركات، لاسيما في شركات المساهمة الكبيرة، فإن الحاجة إلى نتائج التحليل المالي مسألة في غاية الأهمية تكمن في قدرة الإدارة على تحقيق مصالح المالكين والمساهمين بغرض تعظيم ثروتهم¹.

1: أيمن الشنطي و عامر شقر، "الإدارة والتحليل المالي"، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان، ص 170.

2: المرجع نفسه، ص 171.

3: المرجع نفسه، ص 172.

4: عمار بن مالك، مرجع سبق ذكره، ص 10.

و. الغرف التجارية والصناعية: من أجل التحقق من مدى مساهمة الشركات في النهوض بالاقتصاد الوطني، وذلك عن طريق تفعيل مختلف المؤشرات التي تحدده².
ي. بيوت الخبرة المالية: هي فئات متخصصة بالتحليل المالي تقوم بتحليل المنشأة وبيان وضعها المالي بناء على تكليف بعض الجهات مقابل الحصول على أتعاب³.

المطلب الثالث: كيفية الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية من خلال النسب المالية

إن استخدام النسب المالية في التحليل المالي لنشاط ونتائج أعمال المؤسسات يعتبر من أهم طرق التحليل و الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعطي نتائج تحليل النسب المالية الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي للمؤسسة وكذا تقييم قرارات الاستثمار والتمويل وغيرها.

(1) مفهوم النسب المالية:

تعرف النسب رياضيا بأنها علاقة ثابتة بين رقمين، أما في المجال المالي فتستخدم النسب للإشارة إلى تلك العلاقات المالية التي لا تكون في البيانات الخام⁴. يستند تحليل النسب المالية على مجموعة من العلاقات المنطقية بين البنود المختلفة للقوائم المالية، ويعبر عن تلك العلاقات في شكل نسب مئوية أو معدلات⁵.

(2) مزايا التحليل بواسطة النسب المالية:

يمكن إبراز مزايا التحليل بواسطة النسب في ما يلي⁶:

- ✓ إمكانية حسابها ببساطة كما يتم عرض نتائجها بصور كمية قابلة للفهم والتفسير والمقارنة.
- ✓ تقدم وتكشف بيانات ومعلومات لا تقدمها القوائم المالية الأخرى حيث تفسر وتقيم القوائم المالية لأغراض الاستثمار والاقتراض.
- ✓ القدرة التنبؤية للنسب بحيث يمكن استخدام قيمة النسب كمؤشر مسبق على احتمال مرور المؤسسة بأحداث معينة مستقبلا مما يستوجب اتخاذ إجراءات وقائية.

1 : المرجع نفسه، ص 10.

2 : عمار بن مالك، مرجع سبق ذكره، ص 11.

3 : عليان الشريف، مرجع سبق ذكره، ص 153.

4 : محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، "الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال"، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008، ص 61.

5 : عاطف وليم اندراوس، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات"، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص 86.

6 : هيثم محمد الزغبى، "الإدارة والتحليل المالي"، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2000، ص 223.

✓ قدرة بعض النسب على الاحتفاظ بالحد الأقصى من المعلومات التي تتوفر في نسب أخرى، بحيث يمكن الاستعانة بنسبة واحدة والاستغناء على نسب عديدة عند تقييم مجال محدد من الأداء.

(3) النسب المالية كآلية لتحليل الوضعية المالية للمؤسسة:

هناك مجموعة كبيرة ومتنوعة من النسب المالية التي تساعد على تقييم الوضع المالي للمؤسسة وتحليله، وسيتم التطرق إلى أهم تلك النسب:

أ. نسب السيولة:

السيولة هي مقدرة المؤسسة على مقابلة التزاماتها الجارية في تواريخ استحقاقها، وتعتبر السيولة عن مقدرة المؤسسة على تحويل أصولها المتداولة إلى نقود¹، ولقياس هذا المؤشر يعتمد المحلل المالي على جملة من النسب و التي تعتبر مهمة للغاية لأنها تختص بقياس حجم السيولة النقدية في الشركة، ومعرفة ما إذا كانت قادرة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل، وهكذا فهي أداة جيدة للرقابة على حركة التدفقات النقدية منها واليها، وتتمثل هذه النسب في:

✓ نسبة التداول: تعتبر نسبة التداول المؤشر الرئيسي والأمثل للتنبؤ بمدى تغطية مطالبات الدائنين على المدى القصير بوجودات يتوقع تحويلها إلى نقد وبسرعة معقولة.

وتحسب حسب العلاقة التالية: $\frac{\text{الأصول المتداولة}}{\text{الخصوم المتداولة}}$

ولذلك فهي الطريقة الأكثر استخداما لقياس قدرة المنشأة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. وكلما كانت نسبة التداول عالية كان ذلك أفضل.

إن نسبة التداول تعتبر مقياسا جيدا لسيولة الشركة حيث تأخذ في الحسبان جميع الموجودات المتداولة إلا ان هذه الموجودات تختلف من حيث درجة سيولتها

وهكذا عند استخدام نسبة التداول نجد أنها لا تفرق بين السيولة الجاهزة وغير الجاهزة مثل المخزون والأوراق النقدية والذمم لذلك يمكن النظر إلى نسبة التداول على أنها مقياسا كميا وليس نوعيا².

✓ نسبة السيولة المختصرة: تبين هذه النسبة مدى تغطية كل الديون قصيرة الأجل بواسطة الحقوق، خاصة في المؤسسات ذات المخزون بطئ الدوران، فالحقوق المتمثلة في القيم الجاهزة كالقيم القابلة للتحقيق والقيم الجاهزة هي أسرع استجابة لتسديد الديون المستحقة من قيم الاستغلال كالمخزونات، وتصاغ هذه النسبة كما يلي³:

نسبة السيولة المختصر $100 \times \frac{\text{القيم القابلة للتحقيق} + \text{القيم}}{\text{الديون قصيرة الأجل}}$

1: محمد سعيد عبد الهادي، "الإدارة"، عمان، 2008، ص 157.

2: علي عباس، "الإدارة المالية في منظمات الاعمال"، دار الرائد، الطبعة الأولى، عمان، 2002، ص 81، ص 82.

3: مبارك لسوس، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 47.

✓ نسبة السيولة الجاهزة: تقيس هذه النسبة قدرة السداد للمؤسسة وذلك عن طريق استعمال مخزون النقدية المتاح، وذلك دون أن تكون هناك ضرورة لتصفية أو بيع المخزونات والذمم في المدى القصير، أو بعبارة أخرى تبين هذه النسبة قدرة المؤسسة على الدفع الفوري من موجوداتها لسداد ديونها¹، وتحسب بالعلاقة التالية²:

$$\text{نسبة السيولة الجاهزة} = \frac{\text{القيم الجاهزة}}{\text{الديون قصيرة}} \times 100$$

ب. نسب النشاط:

يطلق عليها أيضا نسب إدارة الموجودات، وتقيس هذه النسب مدى كفاءة إدارة المؤسسة في توزيع مواردها المالية توزيعا مناسباً على مختلف أنواع الأصول، كما تقيس مدى كفاءتها في استخدام أصولها لإنتاج أكبر قدر ممكن من السلع والخدمات وتحقيق أكبر حجم من المبيعات وبالتالي أعلى ربح ممكن³.

ويمكن تلخيص أهم نسب النشاط فيما يلي:

✓ معدل دوران إجمالي الأصول: يبين هذا المعدل مدى فعالية المؤسسة في استخدام جميع مواردها المتاحة، لذلك يستوجب وجود توازن بين المبيعات و حجم استثمارات المؤسسة في أصولها (الثابتة والمتداولة)⁴ . وعليه تكون هذه النسبة وفقاً للصيغة التالية:

$$\text{معدل دوران مجموع الأ} \frac{\text{المبيعات}}{\text{مجموع الأصول}}$$

✓ معدل دوران الأصول الثابتة: يوضح درجة كفاءة المؤسسة في استخدام الأصول الثابتة في عملياتها الإنتاجية المتاحة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل دوران الأصول الثابتة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول}}$$

1: أحمد عطا الله القطامين، "التخطيط الاستراتيجي والإدارة الاستراتيجية"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، الأردن، 1996، ص 167.

2: Stephane Griffiths, "Gestion Financière", Edition chihab, Alger, 1996, P373.

3: مفلح عقل، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى، عمان، 2006، ص 316.

4: خالد الراوي، "التحليل المالي للقوائم المالية والمحاسبية"، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2000، ص 73.

فانخفاض هذه النسبة يعني فقدان التوازن ما بين حجم الاستثمارات في الأصول الثابتة للمؤسسة وبين مبيعاتها¹.

✓ معدل دوران الأصول المتداولة: يشير هذا المعدل إلى مدى كفاءة إدارة المؤسسة في استثمار مواردها المالية (رأس المال العامل) المتاحة في الأصول المتداولة، وكذا مساهمة هذه الأصول في المبيعات المحققة، وتحسب هذه النسبة كما يلي:

$$\text{معدل دوران الأصول المتداولة} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول}}$$

وارتفاع هذه النسبة مؤشر جيد على كفاءة المؤسسة².

✓ سرعة دوران المخزون: يقيس هذا المعدل مدى كفاءة وفعالية إدارة المخزون، حيث تعبر عن عدد المرات التي يدور فيها المخزون خلال دورة الاستغلال، وتقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{سرعة دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة شراء البضاعة}}{360 \times \text{متوسط المخزون}}$$

حيث أن متوسط المخزون يحسب كما يلي:

$$\text{متوسط المخزون} = \frac{\text{مخزون}}{2}$$

وكلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما كان ذلك دليلا على سهولة انسياب مخزون المؤسسة³.

✓ مهلة تسديد الموردين: يقيس هذا المؤشر المهلة التي يمنحها الموردين للمؤسسة لسداد المستحقات التي عليها، والحقيقة يعتبر أمرا ايجابيا للغاية بالنسبة للمؤسسة كلما كانت هذه المهلة أطول، وهذا يسمح بالتخفيف من المشاكل التي يمكن أن تواجه تسيير الخزينة، كما أن طول هذه المدة تمنح للمؤسسة فرصة تسيير استحقاقاتها بشكل أفضل⁴.

وتقاس هذه النسبة بالصيغة التالية:

$$\text{مشتريات الدورة}$$

¹ : خالد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص73.

² : منير شاكر محمد وآخرون، " التحليل المالي مدخل صناعة القرارات " ، دار وائل، الطبعة الثالثة، عمان، 2005، ص73.

³ : الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السابعة، الجزائر، 2009، ص 149.

⁴ : المرجع نفسه، ص 150.

$$\text{مهلة تسديد الموردين} = \frac{\text{موردين} + \text{أوراق}}{360 \times}$$

✓ مهلة تسديد الزبائن: يقيس هذا المؤشر المدة التي يقضيها الزبائن حتى يسددوا ديونهم إلى المؤسسة، ومن مصلحة المؤسسة أن تكون هذه المهلة أقصر ما يمكن حتى تستطيع أن تحول حقوقها إلى سيولة في أسرع وقت ممكن¹.

وتقاس هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{مهلة تسديد الزبائن} = \frac{\text{العملاء} + \text{أوراق القبض}}{360 \times}$$

ج. نسب المديونية: رقم الأعمال متضمنا

وتقيس هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل استثماراتها وأنشطتها الاعتيادية بالمقارنة بالتمويل المقدم من المالكين، وتسمى أيضا رافعة التمويل لأنها تقيس نسبة استخدام القروض في هيكل تمويل المؤسسة².

وتشمل هذه المجموعة النسب التالية:

✓ نسبة الاقتراض إلى إجمالي الأصول: وتقيس هذه النسبة التي يطلق عليها عادة نسبة الاقتراض النسبة المئوية للأموال التي تم الحصول عليها من المقرضين، وتتضمن القروض الخصوم المتداولة وجميع أنواع السندات. ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الاقتراض} = \frac{\text{مجموع}}{\text{مجموع}} \times 100$$

إن نسبة المديونية المنخفضة تعني عدم تركيز المؤسسة على الاقتراض لوحده، مما يقلل من نسبة العائد المتوقعة لو استخدمت المؤسسة كامل طاقتها الإقتراضية. بينما تعني نسب المديونية العالية ارتفاع تكاليف المديونية والخطر الذي قد يحصل مستقبلا³.

ويفضل الدائنون نسبة اقتراض متوسطة أو معقولة، حيث أنه كلما انخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة لهم في حالة إشهار إفلاس الشركة وبيع أصولها. بينما يفضل الملاك نسبة اقتراض مرتفعة وذلك من أجل زيادة نصيبهم من الأرباح⁴.

✓ نسبة القروض إلى حقوق الملكية: تعبر عن النسبة المئوية لإجمالي القروض إلى حقوق الملكية، وتمثل القروض مجموع القروض قصيرة وطويلة الأجل، في حين تمثل

1: المرجع نفسه، ص 150.

2: خلدون الشديفات، "إدارة وتحليل مالي"، دار وائل، الطبعة الأولى، 2000، ص 129.

3: خالد الراوي، مرجع سبق ذكره، ص 64.

4: عبد العزيز النجار، أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2008، ص 43.

حقوق الملكية مجموع كل من رأس المال والاحتياطيات والأرباح المحتجزة ، ويتم حسابها حسب الصيغة التالية:

إجمالي

نسبة القروض إلى حقوق المالكين

حقوق الملكية

فاذا كانت النسبة تعادل 100 % فمؤدى ذلك تساوي الوزن النسبي لكل من مصادر التمويل بالقروض وأموال الملكية، أما إذا كانت النسبة أقل من 100 % فمعنى ذلك ارتفاع الوزن النسبي للتمويل عن طريق أموال الملكية، بينما لو تجاوزت النسبة 100 % فيعني ذلك ارتفاع الوزن النسبي للتمويل بالاقتراض مقارنة بأموال الملكية¹.

د. نسب الربحية:

تستخدم عدة مؤشرات لقياس ربحية المؤسسة، ونسبة الربحية تمثل المردودية المتتالية من استخدام عنصر من العناصر المحركة للنشاط في المؤسسة، ويعبر عنها بمقارنة النتيجة بما استخدم لتحقيقها. وأهم هذه النسب هي²:

✓ نسبة ربحية الأصول: تبين هذه النسبة ما استخدم من أصول للحصول على النتيجة، والعبرة ليست في ضخامة الأموال المستخدمة بقدر مدى مردوديتها، وتحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

النتيجة الاجمالية

نسبة ربحية الأصول $\times 100$

مجموع الاصول

✓ نسبة ربحية الأموال الخاصة: تمثل هذه النسبة مردودية الأموال الخاصة أو هي النتيجة المتحصل عليها باستخدام أموال الملاك أو المساهمين، وكلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت أهمية وجاذبية أسهم المؤسسة، وتحسب بالعلاقة التالية:

نسبة ربحية الأموال الخاص $\times 100$

النتيجة الصافية
الأموال

¹ : عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 103، 102.

² : مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 51-54.

✓ نسبة ربحية النشاط: تمثل هذه النسبة مردودية رقم الأعمال، وضخامة رقم الأعمال في بعض الأحيان قد تكون مضللة وذلك لأن زيادة النشاط في المؤسسة يتزامن في العادة مع تزايد الأعباء الكلية، وبالتالي فهذه النسبة تبين كفاءة المسيرين في إدارة كل من رقم الأعمال والأعباء الكلية وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة ربحية النشاط} = \frac{\text{النتيجة الكلية}}{\text{رقم الأعمال السنوي}} \times 100$$

المبحث الثاني: الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال نسب هيكل رأس المال

باعتبار الإدارة المالية مركز اتخاذ القرارات المالية في المؤسسة الاقتصادية فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات لغرض المفاضلة بينها حيث تعمل على أحداث تركيبة مالية مبنية على توقعات ودراسات تهدف إلى توجيه مختلف الموارد المالية للمؤسسة الاقتصادية إلى استخدامات ذات مردودية، ويعتبر موضوع الهيكل المالي للمؤسسة بما فيه هيكل رأسمالها من أهم القضايا التي نالت اهتمامات البحث العلمي في مجال الإدارة المالية حيث ظهرت عدة نظريات حول هيكل رأس مال المؤسسة محاولة تفسير سلوكه التمويلي. وتتجلى أهمية هيكل رأس المال في محاولة الوصول إلى مزيج أمثل وذلك بأقل تكلفة باعتبار أن هذه الأخيرة تختلف من مصدر تمويل لآخر، فاختيار التوليفة المثلى لهيكل رأس مال المؤسسة يسمح بتحديد المركز الائتماني للمؤسسة الاقتصادية من جهة واستقلاليتها المالية من جهة أخرى بالاعتماد على مجموعة من النسب المالية المعدة لهذا الغرض.

المطلب الأول: مفهوم هيكل رأس المال ومحددات اختياره

يعتبر هيكل رأس مال المؤسسة من أهم مقومات بقائها لذا تسعى دائما لخلق نوع من المثالية في تحديده بمعنى آخر تهدف المؤسسة وراء مثالية هيكل رأسمالها وذلك للاستفادة من عمليات الرفع المالي من جهة والحفاظ على استقلالية المؤسسة من جهة أخرى لذا فقد تم وضع العديد من المعايير لاختيار الهيكل المالي الذي يحقق أهداف المؤسسة ويتماشى مع استراتيجياتها.

(1) مفهوم هيكل رأس المال:

هيكل رأس المال هو الطريقة التي تمول المؤسسة بها أصولها من خلال مزيج من حقوق الملكية والمديونية¹، إذ يتم تمويل أصول المؤسسة إما عن طريق الدائنين من الأفراد والمؤسسات أو عن طريق المساهمين².

ولا بد من الإشارة إلى الاختلاف بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال للمؤسسة، حيث يظهر الهيكل المالي كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها من مختلف المصادر، أما هيكل

¹: Baker Kebwar et autres, "Market Timing and Capital Structure", journal of finance, P 57.

²: حسين عطا غنيم، "دراسات في التمويل"، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 1999، ص 05.

رأس المال فيقصد به التمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل بما فيها السندات، الأسهم العادية والممتازة والأرباح المحتجزة¹.

(2) النظريات المعتمدة لتفسير هيكل رأس المال:

لقد ظهرت العديد من النظريات التي تحاول تفسير وجهتها حول تحديد هيكل رأس مال المؤسسة وتتمثل فيما يلي:

أ. النظرية التقليدية: بإمكان الشركات بهذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي وذلك من خلال استخدام الاقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للشركة، ولم تذهب هذه النظرية إلى تحديد كمية الاقتراض المعقولة، وإنما دعت الشركات إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون من جهة والانتفاع من مزاياها من جهة أخرى، وذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود الشركة ومستقبلها في حالة زيادة الديون عن الحد المعقول (وفقاً لهذه النظرية) وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقاً بمفهوم الرفع المالي، ولم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر.

ب. نظرية (M&M): تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في أدبيات التمويل إذ تنفي هذه النظرية أية علاقة للهيكل التمويلي بالقيمة السوقية للشركة، وذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بانخفاض القيمة السوقية للشركة أو ارتفاعها، وإنما يحدده القرار الاستثماري فقط.

ج. نظرية تسلسل اختيار مصادر التمويل: قدم مايرز هذه النظرية واستناداً إلى هذه النظرية فإن ترتيب التمويل طويل الأجل حسب أفضليته للشركات يكون على النحو التالي:

في حالة وجود حاجة للتمويل الخارجي فعلى الشركة أن تقوم أولاً بإصدار سندات دين، وأن تلجأ بعدئذ لإصدار الأدوات المالية الهجينة كالسندات أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل، ويأتي إصدار الأسهم العادية كملأذ أخير.

(3) محددات اختيار هيكل رأس المال:

توجد العديد من العوامل التي تؤثر على مكونات هيكل رأس المال والتي لا بد من أخذها بعين الاعتبار ودراستها بدقة، ونذكر أهمها فيما يلي²:

✓ الرفع المالي: يعرف أثر الرفع المالي بأنه ذلك الأثر الذي تحدثه عملية الاقتراض على مردودية الأموال الخاصة.

✓ المخاطرة: قد تتعرض المؤسسة والمالكين لها إلى عدة أخطار تتمثل أهمها في ما يلي:

- عدم إمكانية حصول المالكين على مداخيلهم إلا بعد حصول المقرضين والممولين على الفوائد وفي حالة نقص الأرباح فإن المالكين لا يستطيعون الحصول على دخل لأن الأرباح قد لا تكفي سداد فوائد القروض.

¹ : محمد صالح الحناوي وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 360.

² : عليان الشريف، مرجع سبق ذكره، ص 112-114.

- ✓ الإساءة إلى سمعة المنشأة في حالة عدم القدرة على سداد أقساط القروض وفوائدها وهذا قد يؤدي إلى مطالبة المقرضين والدائنين بتصفية الشركة.
- ✓ بالإضافة إلى المخاطر السابقة قد تتعرض المؤسسة إلى مخاطر اقتصادية ناتجة عن تقلبات في المحيط الذي تنشط فيه كظهور تكنولوجيا جديدة أو منافسين جدد مما يقلل الطلب على منتجاتها وبالتالي يؤثر على هيكلها المالي.
- ✓ الملائمة: أي ضرورة الموازنة بين جانب الأصول والخصوم وذلك من خلال تغطية الاحتياجات الدائمة بالمصادر الدائمة والاحتياجات القصيرة الأجل بالمصادر القصيرة الأجل لأنه يؤثر مباشرة على تحقيق السيولة والربحية.
- ✓ المرونة: أي مدى قدرة الإدارة المالية على تغيير نسب الهيكل المالي والهدف من المرونة المالية هو قدرة الإدارة المالية للإعداد للاحتياجات المستقبلية بشكل فعال، وتتميز مصادر التمويل القصيرة الأجل بمرونة أكبر وذلك لقدرتها على مواجهة المواقف الطارئة فهي تسمح للمسير المالي بمواجهة التقلبات الموسمية في الأصول المتداولة.
- ✓ السيطرة والإدارة: بالنسبة للشركات العادية فإن إدارتها تكون من حق المالكين لها وبالنسبة لشركات المساهمة فإن إدارتها تكون من حق حملة الأسهم العادية، لذلك من أجل السيطرة على إدارة المؤسسة يفضل أن يكون التمويل الخارجي عن طريق الاقتراض وذلك لان المقرضين لا يسمح لهم بإدارة الشركة.
- ✓ التوقيت: هو اختيار الوقت المناسب الذي تقوم به المنشأة بتمويل نفسها عن طريق الاقتراض أو أموال الملكية بأقل تكلفة ممكنة وبأفضل الشروط.

المطلب الثاني: مكونات هيكل رأس المال والتكاليف المرتبطة بها

يتوقف الأداء المالي الإيجابي على قدرة المؤسسة في تشكيل التوليفة المثلى للهيكل المالي ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بتوازن بين تكلفة تلك الأموال والعائد المحقق من الاستثمار فيها.

(1) الأسهم العادية:

عبارة عن صك مشاركة أو مستند ملكية في رأس مال المؤسسة، يتيح لحاملها حق نسبي في تسيير المؤسسة أو على الأقل في التصويت وفي اقتسام الأرباح و صافي قيمة الأصول عند التصفية¹.

وهناك ثلاث مزايا رئيسية ترتبط باستخدام الأسهم العادية كمصدر للتمويل طويل الأجل وهي²:

- ✓ أن المؤسسة غير ملزمة قانونا بإجراء توزيعات لحملة هذه الأسهم.
- ✓ تمثل هذه الأسهم مصدر دائم للتمويل، إذ لا يجوز لحاملها استرداد قيمتها من المنشأة التي أصدرتها.

¹ : B.Jacquiat et Solnik, "Marchés financiers :Gestion de portefeuille et des risques", DUNOD, 4ème Edition,Paris, 2002, P12.

² : منير إبراهيم هنيدي، "الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر-"، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، الإسكندرية، 1996، ص 501.

✓ إصدار المزيد من الأسهم العادية يؤدي إلى انخفاض نسبة القروض إلى حقوق الملكية وهو أمر يترتب عليه زيادة الطاقة الإقتراضية للمؤسسة.

تسمى الأسهم العادية الجديدة بأموال الملكية الخارجية، ويتميز التمويل بإصدار أسهم عادية جديدة بارتفاع تكلفته بالمقارنة بتكلفة الأرباح المحتجزة، ذلك أن إصدار أسهم عادية جديدة يتطلب إنفاق مصروفات لإصدارها كما يتطلب نفقات لبيعها وتسويقها. ويتم تحديد تكلفة التمويل بإصدار أسهم عادية جديدة وفق العلاقة التالية: $r = \frac{bi}{Fi-Si} \times 100 + t\%$

r: تكلفة السهم العادي ، bi: الأرباح المتوقع توزيعها سنويا على ملكية السهم الواحد

Fi: قيمة إصدار السهم العادي ، Si: مصاريف إصدار السهم العادي

t: معدل نمو الأرباح (الأرباح الإضافية المتعلقة بالمساهمين العاديين)

(2) الأسهم الممتازة:

عبارة عن حصة في رأس مال المؤسسة لها نسبة أرباح ثابتة¹.

من خلال التعريف السابق يمكن استخلاص الفرق بين الأسهم العادية والأسهم الممتازة:

✓ لحامل السهم الممتاز الحق في توزيعات سنوية تتحدد بنسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم.

✓ لحامل السهم الممتاز الأولوية في الحصول على حقوقه عند التصفية.

✓ الحق في الحصول على الأرباح المجمعة في حالة عدم استلامها في السنوات السابقة.

✓ تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية في أن الأولى تحصل عادة على معدل ثابت من الأرباح السنوية، وكذلك الأمر فإن تكاليف إصدارها أعلى من تكاليف إصدار الأسهم العادية².

وتفضل المؤسسات التمويل عن طريق الأسهم الممتازة نظرا للمزايا التالية³:

✓ المؤسسة ليست ملزمة قانونا بإجراء توزيعات في كل سنة تتحقق فيها الأرباح.

✓ التوزيعات محددة بقدر معين.

✓ لا يحق لحملة الأسهم الممتازة التصويت إلا في بعض الحالات.

✓ إصدار الأسهم الممتازة يخفض نسبة القروض وبالتالي إمكانية الحصول على قروض مستقبلا.

✓ حق الاستدعاء أي بإمكان المؤسسة إعادة شرائها مقابل قيمة أعلى من قيمته الاسمية.

✓ ليس للسهم الممتاز تاريخ تسديد، وهذا يمنح المؤسسة ميزة استبدالها بسندات إذا انخفضت أسعار الفائدة.

1: عدنان هاشم السمرائي، "الإدارة المالية"، دار صفاء، عمان، 1997، ص 284.

2: منير شاكر محمد، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، دار وائل، الطبعة الثانية، عمان، 2005، ص 293.

3: منير إبراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، دار المعارف، الإسكندرية، 1997، ص 28.

وتتمثل تكلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة في معدل العائد الذي يطلبه المستثمرون على الأسهم الممتازة¹.

و يمكن حساب تكلفة التمويل عن طريق الأسهم الممتازة كما يلي:

$$r = \frac{bi}{Fi - Si}$$

(3) التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة:

تعتبر الأرباح المحتجزة من بين أهم المصادر التمويلية التي تدرج ضمن أموال الملكية، فأهميتها بالغة وهذا راجع إلى العديد من الخصائص التي يمكن للمؤسسة الاستفادة منها. فالأرباح المحتجزة عبارة عن " جزء من حقوق الملكية الذي تستمده المؤسسة من ممارسة عملياتها المربحة مثلاً في الجزء المتبقي من أرباح السنة، وذلك بعد تخصيص الاحتياطات المختلفة، والتوزيعات المقررة"².

وتمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح السنوية الذي لم يتم توزيعه على الملاك أو لم يتم تجنبه كاحتياطات للمؤسسة، وتستخدم المؤسسة الأرباح المحتجزة لتمويل عمليات النمو والتوسع في أنشطتها ولمواجهة احتياجاتها المالية طويلة الأجل، فالأرباح المحتجزة تعمل على تقوية القوة الإقتراضية للمؤسسة، وهذا من خلال رفع نسبة أموال الملكية إلى الأموال المقترضة³.

وتتمثل مزايا الأرباح المحتجزة في⁴:

- ✓ التكلفة المنخفضة نسبياً، والتي تعادل تكلفة الفرصة البديلة لاستثمار تلك العوائد في فرص استثمارية أخرى
- ✓ سهولة الحصول عليها واستعمالها وذلك لأن الإجراء يكون داخلياً مما يعني عدم وجود أية معاملات وبالتالي أية تكاليف
- ✓ استعمال الأرباح المحتجزة دون الحاجة إلى أي ضمانات أو رهن لأصول المؤسسة مع عدم تدخل أي طرف خارجي.

وهي تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة بعدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين حيث تقوم المؤسسة باحتجازها لحين الحاجة إليها، وتعادل تكلفة الفرصة البديلة تلك الأرباح التي تم احتجازها أي أنها تساوي العائد الذي من المفروض أن يستلمه المساهمون لو لم يتم احتجاز الأرباح⁵.

وهناك بديلان لاحتجاز الأرباح:

توزيع الأرباح على المساهمين بنسبة معينة ويقوم كل مساهم باستثمار تلك العوائد.

1 : عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 412.

2 : سمير محمد عبد العزيز، "اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي"، دار الإشعاع، مصر، 1997، ص 134.

3 : عاطف وليم اندراوس، مرجع سبق ذكره، ص 378.

4 : محمد يونس خان و هشام صالح غرايبة، "الإدارة المالية"، مركز الكتب الأردني، الأردن، 1995، ص 203.

5 : المرجع نفسه، ص 177، 176.

تستطيع المؤسسة نفسها استثمار تلك الأرباح في استثمارات خارجية وتحصل التالي على عائد معين من ذلك الاستثمار.

وبناء على ذلك فإن هناك طريقتين لحساب تكلفة الأرباح المحتجزة¹:

الطريقة الأولى: تعتمد على الأرباح الموزعة على المساهمين، وتكون تكلفة الأرباح المحتجزة كما يلي:

✓ على افتراض عدم وجود ضرائب وعمولات:

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية = (الأرباح المتوقعة لكل سهم / القيمة السوقية للسهم) + الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم

✓ على افتراض وجود ضرائب وعمولات:

تكلفة الأرباح المحتجزة = تكلفة الأسهم العادية × (1 - نسبة الضريبة التي يدفعها المساهمون على الأرباح) (1 - النسبة المئوية للعمولات)

الطريقة الثانية: تتعلق بالاستثمارات الخارجية للأرباح، فإنها تعتمد أساساً على نسبة الضريبة المفروضة على حملة الأسهم وبناءاً عليها فإن تكلفة الفرصة البديلة لحجز الأرباح تساوي نسبة العائد الذي يمكن الحصول عليه باستثمار تلك الأموال في مؤسسة أخرى.

4) التمويل عن طريق القروض طويلة الأجل:

تعتبر القروض طويلة الأجل أحد أهم المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة في القيام باستثماراتها طويلة الأجل، ويمكن للمؤسسة اللجوء إلى مختلف المؤسسات المالية المانحة للقروض طويلة الأجل والمتمثلة في البنوك التجارية وشركات التأمين.

ويمكن تعريف القروض طويلة الأجل على أنها "عقد يتم بين المؤسسات المالية التي تتوفر على الأموال، والتي تعتبر في هذه الحالة مانحة للقروض، والمؤسسات التي تعاني من عجز في تمويل استثماراتها والتي تعتبر طالبة لهذه القروض، وفق شروط وبنود يتم تحديدها في العقد من خلال التفاوض بين الطرفين، حيث تضمن العملية انتقال الأموال من المقرض إلى المقرض. ويتعهد من خلاله المقرض بدفع الفوائد والمبلغ المقرض عند تاريخ الاستحقاق².

وتتميز القروض طويلة الأجل بالعديد من الخصائص أهمها³:

- ✓ مدة القرض تتراوح بين 7 سنوات و 20 سنة.
- ✓ توجه لتمويل أنواع خاصة من الاستثمارات كالعقارات، الأراضي والمباني.
- ✓ المخاطر العالية المصاحبة لهذا النوع من التمويل وهذا نظراً لطبيعة هذه القروض مما يدفع بالمؤسسات المقرضة إلى طلب ضمانات للتخفيف من حدة المخاطر.
- ✓ يتم تسديد القروض طويلة الأجل إما عن طريق دفعات سنوية ثابتة، أو عن طريق دفعة واحدة وذلك وفق تواريخ متفق عليها.

تعرف تكلفة الاقتراض بأنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بالقروض، والذي يحفظ الإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير. وعلى هذا

¹ : عبد الستار صياح، سعود العامري، "الإدارة المالية"، دار وائل، الطبعة الثالثة، عمان، 2007، ص 229-231.

² : Juliette Pilverdier et Latreyte, "Finance d'entreprise", Economica, 7ème Edition, Paris, 1999, P 334.

³ : الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 75، 76.

الأساس يمكن القول بأن تكلفة القرض ما هي إلا سعر الفائدة على القروض¹، وتتمثل في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المنشأة للمقرض، وحيث أن فوائد القروض من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل فإن المؤسسة تحقق من ورائها وفورات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروبا في معدل الضريبة. وبعبارة أخرى يتمثل معدل الفائدة الفعلي والنهائي في معدل الفائدة قبل الضريبة مطروحا منه الوفورات الضريبية، ولحساب تكلفة الاقتراض يمكن الاستعانة بفكرة معدل العائد الداخلي والذي يتمثل في حساب سعر الفائدة².

الفوائد الدورية خلال فترة القرض + قيمة القرض الذي ينبغي سداه في

صافي المتحصلات من قيمة الأموال المستثمرة

(5) التمويل عن طريق السندات: +1 معدل الخصم

يمكن للمؤسسة اقتراض أموال وذلك عن طريق إصدار أوراق مالية تدعى بالسندات، فهي تصنف ضمن الالتزامات طويلة الأجل، ومن خلالها تلتزم المؤسسة بدفع القيمة الاسمية للسند عند الاستحقاق بالإضافة إلى العائد.

تسمح السندات للمؤسسة من الاستفادة من مبلغ معين، تتعهد برد أصل هذا المبلغ بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في أجال محددة، وبما أن السندات تطرح في السوق فهي بذلك تعتبر أوراقا مالية قابلة للتفاوض في هذه السوق المالية، كما تعطي نفس الحقوق لجميع الدائنين المكتتبين عند إصدارها وتصدر السندات غالبا عن المؤسسات التي تحصل على موارد مالية هامة عن طريق العرض العمومي للاذخار³.

يترتب على إصدار السندات تكلفة تتحملها الشركة المصدرة لها، وتتضمن تكاليف الاستشارة ورسوم الإصدار إلى جانب التكاليف الثابتة المتمثلة بالفوائد⁴.

ويمكن حسابها كما يلي⁵: $\frac{\text{اجمالي التكلفة السنوية}}{100}$ تكلفة تحويل السند الواحد

متوسط الاستثمار

حيث أن:

اجمالي التكلفة السنوية للسند = الفائدة السنوية على السند + نصيب السند من عمولة الإصدار بعد توزيعها على سنوات السند
قيمة السند الاسمية + القيمة التي

¹ : محمد صالح الحناوي وآخرون، "الإدارة المالية - التحليل المالي للمشروعات الجديدة-"، الدار الجامعية، 2003، الإسكندرية، ص 196.

² : عليان الشريف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص ص 296، 297.

³ : Pierre Conso, Farouk Hemic, "Gestion Financière De L'Entreprise", DUNOD, 8ème Edition, France 1996, P 421.

⁴ : طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 119.

⁵ : عليان الشريف وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 91.

المطلب الثالث: نسب هيكل رأس المال والية الحكم على الوضع المالي للمؤسسة الاقتصادية

توضح هذه النسب مدى اعتماد المؤسسة في تمويل أصولها على الموارد الخارجية، كما تقيس قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى الطويل. وبالاعتماد على هذه النسب يتمكن الدائنون من معرفة المركز الائتماني للمؤسسة ومدى استقلاليتها¹، ولقياس هذا المؤشر يعتمد المحلل المالي على مجموعة من النسب وهي كما يلي²:

(1) نسبة التمويل الدائم:

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الصافية بالأموال الدائمة. وتقاس بالصيغة التالية³:

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الأموال الدائمة}}{100}$$

الأصول الثابتة

✓ إذا كانت هذه النسبة ≥ 70 فإن هذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل.

✓ وإذا كانت أكبر من 100 % معناه أن المؤسسة تتمكن من تغطية المخزونات بالأموال الدائمة.

(2) نسبة التمويل الخاص:

وتعني مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، أي قدرة أموال المساهمين على تغطية الأصول الثابتة، وتبين النسبة التي تحتاجها المؤسسة من القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش أمان.

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{100}$$

الأصول

(3) نسبة الاستقلالية المالية:

تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي درجة استقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال}}{100 \times \text{مجموع}}$$

مجموع

¹ الطاهر لطرش، مرجع سبق ذكره، ص 150.

² مبارك لسوس، مرجع سبق ذكره، ص ص 45، 46.

³ : Brahim Snasri, "Analyse Financière", CHIHAB, 1996, p 42.

وكلما كانت هذه النسبة كبيرة كلما استطاعت المؤسسة أن تتعامل بمرونة مع الدائنين، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات كافية.

4) نسبة التمويل الخارجي:

وتسمى أيضا نسبة القدرة على الوفاء، وتبين هذه النسبة مستوى تغطية موجودات المؤسسة بأموال خارجية، وهي مقارنة موجودات المؤسسة والمتمثلة في الأصول بمجموع الديون.

وتقاس هذه النسبة بالصيغة الآتية

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \frac{\text{مجموع}}{100} \times 100$$

مجموع

وكلما كانت هذه النسبة صغيرة ، الدائنين مضمونة.

المبحث الثالث: تأثير الأزمة المالية على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية

ظهرت ملامح الأزمة المالية العالمية في الولايات المتحدة الأمريكية على أنها أزمة في القطاع العقاري، لتتعد بعدها وتتحول إلى أزمة انتمان داخل النظام المصرفي والمالي، ومع تشابك الأسواق المالية العالمية وارتباطها ببعضها تحولت إلى أزمة مالية عالمية تأثرت بها اقتصاديات العديد من الدول وكان الأثر الأكبر هو ما تحمته المؤسسات الاقتصادية لأنها الوجه الحقيقي المعبر عن الوضع الاقتصادي للدولة، فالمؤسسة الاقتصادية تتميز بطبيعتها التفاعلية، لاسيما مع بيئة اعمالها بما تحمله هذه الاخيرة من مخاطر و فرص.

المطلب الثاني: تأثير البيئة في ظل الأزمات على المؤسسة الاقتصادية

إن بيئة أي منظمة هي مجموعة الظروف والعوامل الخارجية التي تؤثر في حياتها وتطورها حيث لا تستطيع أي منظمة أن تعمل بمعزل عن البيئة المحيطة بها، فالمؤسسة تحصل على مدخلاتها من البيئة كما أن مخرجاتها تصدر إلى هذه البيئة. وقدرة المؤسسة على الاستمرار تتوقف على قدرتها على التفاعل مع بيئة أعمالها، وفي هذا السياق لا يمكن الحديث عن أثر الازمات المالية على المؤسسة الاقتصادية دون الحديث عن بيئة أعمال المؤسسة و تأثيراتها على وضعيتها، على اساس ان الازمات المالية تؤثر على بيئة اعمال المؤسسة و من ثم ينتقل الاثر عبر مجموعة قنوات الى المؤسسة. وتتكون بيئة المؤسسة من البيئة الخارجية والبيئة الداخلية.

1) البيئة الخارجية للمؤسسة:

يمكن تعريف البيئة الخارجية على أنها " العناصر والمتغيرات البيئية خارج المؤسسة ذات العلاقة أو التأثير على المؤسسة والتي تشترك فيها المؤسسة مع غيرها من المؤسسات بالمجتمع عامة و في مجالات العمل خاصة".

تتكون البيئة الخارجية من مجموعتين من المتغيرات البيئية هما البيئة الخارجية العامة والبيئة الخارجية الخاصة (البيئة التنافسية)، والواقع أن ما يميز متغيرات البيئة العامة عن متغيرات البيئة الخاصة كون الأولى ذات تأثير مباشر على استراتيجيات المؤسسة بينما الثانية فتؤثر تأثيرا مباشرا على العمليات التشغيلية للمنظمة.

أ. البيئة العامة:

تشمل تلك العناصر التي لا يمكن للمؤسسة أن تسيطر عليها، وهي متغيرات تؤثر في المؤسسة لكن المؤسسة لا تستطيع التأثير فيها، والواقع أن نجاح المؤسسات أو فشلها يتوقف بدرجة كبيرة على مدى قدرة المؤسسة في خلق التوافق بين أنشطتها وبيئتها أعمالها¹. وهي تشمل العوامل التالية:

✓ العوامل الاقتصادية: تعتبر المتغيرات الاقتصادية إحدى عوامل البيئة الهامة المؤثرة على المؤسسات من خلال الفرص أو التهديدات التي قد تقدمها لها ومن هذه المتغيرات الاقتصادية: معدلات النمو الاقتصادي، معدلات الفائدة، معدلات سعر الصرف...²، وفي ظل أزمة مالية فإن هذه المتغيرات تتحول إلى قنوت لنقل الأزمة المالية للمؤسسة الاقتصادية فمثلا سعر الفائدة يؤثر على القدرة التمويلية للمؤسسة وبالتالي على الوضعية المالية للمؤسسة.

✓ العوامل الثقافية والاجتماعية: تتعلق العوامل الاجتماعية بالقيم والعادات والتقاليد والخصائص السكانية السائدة في البيئة المحلية والعالمية.

والتغير في القوى الاجتماعية قد يكون ايجابيا أي يصنع فرصة لبعض المؤسسات، أو سلبيا أي يمثل تهديدا لبعض الاخر، فالتغير في ثقافة العميل يحدد الطريقة التي يفكر بها وأسلوب انفاقه لأمواله في السوق كما تحدد أسلوب الاتصال به وأسلوب اقناعه بالسلعة أو الخدمة³.

✓ العوامل القانونية والسياسية: لا تعمل المؤسسة بمعزل عما يحدث في البيئة السياسية المحيطة بها، والقوانين والتشريعات التي تصدرها الدولة، حيث يلعب الاستقرار السياسي دورا هاما في استمرار أداء المؤسسة لأنشطتها.

تلعب الحكومة دورا حيويا في نشاط المؤسسة من حيث القوانين التي تصدرها، إذ قد تمثل قيودا على نشاطها وتعرقل عملها كما قد تساعدها كالعناية بنمو القطاع الخاص وخصخصة بعض الخدمات التي تقدمها الدولة⁴. هذا من جهة ومن جهة ثانية في ظل أزمة مالية قد تغير الدولة سياستها الجبائية وهذا طبعا سيؤثر على الوضعية المالية للمؤسسة.

✓ العوامل التكنولوجية: لا شك أن التطور التكنولوجي السريع والمتلاحق في عالم الأعمال يؤثر على المؤسسة، فمثل هذا التطور يؤثر على الطلب الخاص بمنتجات المؤسسة، كما يؤثر أيضا على العمليات التشغيلية في ميدان الانتاج وعلى الموارد الأولية المستخدمة في العملية الانتاجية. كذلك فإن التغيرات التكنولوجية تؤثر على الفرص والتهديدات التي تواجه المؤسسة⁵.

✓ العوامل الديمغرافية: هي مجموعة العوامل الخاصة بطبيعة السكان والأفراد التي تؤثر على المؤسسة من خلال الفرص والتهديدات التي قد تقدمها، حيث تؤثر على التشكيل النهائي للقوى العاملة في المؤسسة و في ممارسات الموارد البشرية والتسويق وكذا الفئات المستفيدة من منتجات أو خدمات المؤسسة⁶.

1 : اسماعيل محمد السيد، "الإدارة الاستراتيجية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1993، ص 87.
2 : سوما علي سليمان، "الإدارة الاستراتيجية وأثرها في رفع أداء منظمات الأعمال"، مذكرة ماجستير، تخصص ادارة أعمال، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2007، ص 38.
3 : نعيم ابراهيم الظاهر، "الإدارة الاستراتيجية"، دار عالم الكتب الحديث، الأردن، 2009، ص 105.
4 : إسماعيل محمد السيد، مرجع سبق ذكره، ص 101.
5 : المرجع نفسه، ص 97.
6 : تأليف روبرت.أ.بتس.ديفيد.لي، ترجمة عبد الحكم خزامي، "الإدارة الاستراتيجية - بناء الميزة التنافسية"، دار الفجر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2008، ص 110.

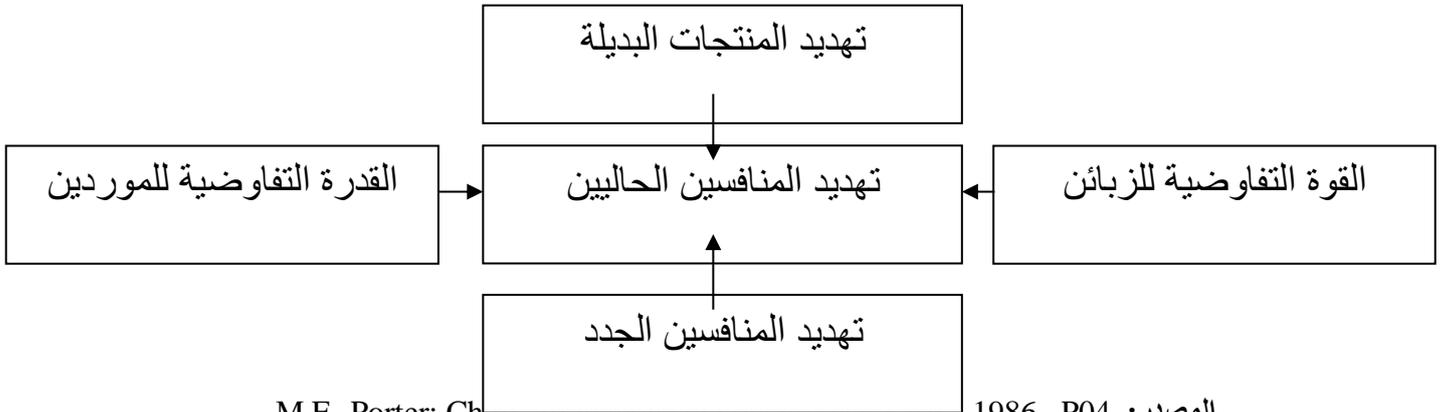
✓ العوامل الدولية: تتمثل في مختلف التصرفات التي تقوم بها الدولة بشكل مباشر أو غير مباشر على أداء المؤسسة ، إذ قد تتجه الدولة إلى حماية الصناعات المحلية ومنع الاستثمار الأجنبي، أو قد تقوم بتمويل بعض الصناعات لرفع قدرتها على التنافس مع الصناعات الأجنبية وإمكانية الحصول على حصة سوقية متميزة في الأسواق الدولية. وتشمل بصفة عامة التجمعات الاقتصادية، العلاقات بين الدول والاختلافات الحضارية¹. وفي هذا الصدد تجدر الإشارة إلى خطط الانقاذ التي اتبعتها مختلف الدول للحد من أثر الأزمة المالية العالمية من خلال التأثير على الوضع المالي للمؤسسات الاقتصادية والمالية عامة والمؤسسات المدرجة في البورصة خاصة لمنع المزيد من الانهيار في أسعار الأوراق المالية أي التأثير على الاقتصاد الحقيقي للسيطرة على الهيكل المالي للمؤسسات.

ب. البيئة الخاصة (التنافسية):

إن تأثير البيئة الخارجية العامة عادة ما يتصف بالعمومية كما أنه قد يؤثر على المؤسسات بصورة غير مباشرة، أما البيئة الخارجية الخاصة فهي أكثر تأثيراً على المؤسسات وبطريقة مباشرة. فالمؤسسة عادة ما تواجه أكثر من متغير من متغيرات البيئة الخارجية الخاصة وبصورة يومية ولهذا فهي تخصص جهداً ووقتاً أكبر لمتابعة بيئتها الخارجية الخاصة.

و البيئة التنافسية هي: " مجموعة العوامل أو المتغيرات الخارجية التي تؤثر بشكل خاص على المؤسسات نظراً لارتباطها المباشر بتلك المؤسسات (العملاء، الموردين، تكنولوجيا الصناعة، المنافسين... الخ). والتأثير هنا متبادل بين المؤسسة وتلك العوامل". ويرى مايكل PORTER أنه هناك خمس قوى تنافسية تحدد مدى قوة التنافس بين المؤسسات ، ويمكن توضيحها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2.2) : القوى الخمس ل PORTER



المصدر: M.E- Porter: *Choix Strategique et concurrence* Paris , 1986 , P04.

✓ تهديد المنافسين الجدد: وقد حدد Porter سبعة (07) عوائق تواجه المنافسين الجدد عند دخول السوق وهي:

❖ اقتصاديات الحجم: يقصد بها أن تكلفة إنتاج الوحدة تنخفض كلما زاد الإنتاج، فعلى المنافس الجديد أن ينفق الكثير للدخول بكمية كبيرة، أو القبول بتكاليف مرتفعة للقطعة الواحدة.

¹ : فلاح حسن عداي الحسيني، "الإدارة الاستراتيجية - مفاهيمها، مداخلها، عملياتها المعاصرة-" دار وائل، الطبعة الثانية، عمان، 2006، ص87.

- ❖ تميز المنتج: للمؤسسات القائمة أسماء تجارية معروفة أما المنافس الجديد فعليه أن يبذل مجهودات كبيرة وينفق أموالا لمواجهة اسم مثل كوكاكولا مثلا واختراق قاعدتها العريضة من العملاء.
- ❖ متطلبات رأس المال: كلما كانت المؤسسة بحاجة للأموال كلما زادت عقبات دخول الأسواق.
- ❖ تكاليف التحويل: تزداد عقبات دخول الأسواق خاصة إذا كانت التكاليف التي ينفقها العملاء مرتفعة عند التحويل من مورد إلى آخر.
- ❖ اختراق قنوات التوزيع: يمثل عائقا كبيرا أمام الداخلين الجدد يجب التصدي له من خلال البحث عن وسطاء للبحث عن منافذ التوزيع و الترويج للمنافس الجديد.
- ❖ سياسة الحكومة: إن الحكومة يمكن أن تضع حدا أو تمنع الدخول في مجالات معينة دون أخرى عن طريق المطالبة بالتراخيص.
- ✓ تهديد المنتجات البديلة: يؤكد Porter على أن التحويل يصبح ذا خطر واضح عندما يزود المشتري ليس فقط بمورد بديل بل يقدم أسعارا تجارية أفضل، فعلى سبيل المثال: نظام الانذار الإلكتروني أثر على شركات الأمن نظرا لأنه يقدم نفس الحماية وبتكلفة أقل.
- ✓ قدرة المستهلكين على المساومة: يؤكد Porter على أن كل مشتر يختلف في طبعه عن الآخر وتزيد فعالية المشتريين عندما يفعلون ما يلي:
 - ❖ الشراء بكميات كبيرة مما يمكنهم من طلب أسعار أفضل للوحدة.
 - ❖ مواجهة تكاليف تحويل قليلة: فعملية التحويل من نوعية مناديل ورقية إلى أخرى لها تكاليف بسيطة أو معدومة.
 - ❖ الدخل المنخفض: كلما قلت الأموال التي يحصل عليها المشتري كلما زادت احتمالية سعيه للحصول على أسعار أقل.
 - ❖ توفر المعلومات عن السلعة أو الخدمة.
- ✓ قدرة الموردين على المساومة: يقول Porter أن فريق الموردين تكون له القدرة على المساومة إذا توفر ما يلي:
 - ❖ إذا كانت شركات التوريد قليلة.
 - ❖ إذا كان المشتري لا يملك الكثير من البدائل.
 - ❖ إذا كان منتج المورد وحيدا.
 - ❖ أن يضع الموردون تهديدا جادا أنه بإمكانهم أن يصبحوا منافسين عن طريق استخدام الموارد أو المنتجات التي تباع للمشتري.
- ✓ التنافس بين المتنافسين الحاليين: وأخيرا يؤكد Porter أن المنافسة بين المتنافسين تزداد عندما يحدث ما يلي:
 - ❖ إذا كان هناك الكثير من المؤسسات المتنافسة أو أن هذه المؤسسات تتساوى نسبيا في الحجم أو الموارد.
 - ❖ تحمل المؤسسات لتكاليف ثابتة مرتفعة أو وجود مخزون يحمل المؤسسات تكاليف عالية.
 - ❖ وجود بدائل كثيرة للمنتوج وتكاليف تحويل منخفضة.
 - ❖ عندما تكون عوائق الخروج كثيرة .

و في الأخير يمكن القول ان مدى تأثير عوامل البيئة التنافسية على المؤسسة في ظل الازمات المالية يتجلى في فجوة التأثير بين المؤسسة والمؤسسات المنافسة، فان كانت الفجوة لصالح المؤسسة يمكن ان تحقق المؤسسة مكاسب ولو كانت ضئيلة من حالة الازمة، لكن في حالة ما كانت الفجوة لصالح المنافسين فهذا سيؤثر سلبا و بشكل كبير ليس على الوضعية المالية للمؤسسة فحسب بل حتى على بقائها.

(2) البيئة الداخلية للمؤسسة:

هي أحد المتغيرات الرئيسية في فشل أو نجاح المؤسسة، و تلعب دورا أساسيا في إمكانية استغلال الفرص من عدمه و عادة ما يتم تحليل أهم وظائف المؤسسة و تنظيمها و تتمثل عناصر البيئة الداخلية للمؤسسة في الجوانب التالية:

أ. الهيكل التنظيمي: من خلال الهيكل التنظيمي يمكن تحديد و تقسيم الأعمال بين العاملين و قنوات التنسيق الرسمية و تسلسل القيادة، فالهيكل التنظيمي ينظم العلاقات داخل المؤسسة و يحدد المسؤوليات. فكل مؤسسة هيكل تنظيمي، و قد عرف الهيكل التنظيمي بأنه نظام مؤلف من شبكات المهام أو الوظائف تقوم بتنظيم العلاقات والاتصالات التي تربط أعمال الأفراد والجماعات. والهيكل التنظيمي الجيد يجب أن يتضمن عنصرين هامين يكونان مصدر قوة المؤسسة وهما تقسيم العمل حسب الاختصاص والتنسيق من أجل إنجاز المهام بفاعلية لتحقيق أهداف المؤسسة بشكل أفضل¹.

ب. ثقافة المؤسسة: لكل مؤسسة ثقافة تميزها و تعرف ثقافة المؤسسة بكونها مجموعة من القيم والتقاليد التي تشير إلى الفلسفة والاتجاهات والاعتقادات والقيم المشتركة والتي تشكل الأساس لكل أعمال وأنشطة المؤسسة، فثقافة المؤسسة توفر صورة متكاملة تعكس القيم والمعتقدات حول أين كانت المؤسسة في الفترة الماضية وكيف ستكون في المستقبل².

ج. الموارد: يمكن تشخيص الموارد التي تتحلّى بها المؤسسة من خلال وظائفها المتعددة والمتمثلة فيما يلي:

✓ وظيفة التسويق: تلك الأنشطة المتعلقة بضمان انسياب السلع و الخدمات من أماكن الإنتاج إلى أماكن الاستهلاك، و عادة ما يحكم على نجاح أو فشل الوظيفة التسويقية بمدى قوة أو ضعف هاته النقاط :

- القدرة على التحكم في تكلفة التسويق.

- القدرة على التنبؤ.

- وجود خدمات ما بعد البيع.

✓ وظيفة الإنتاج: تتكفل بتلك الأنشطة التي تسمح بتحويل المدخلات (مواد أولية، لوازم العمل) إلى مخرجات (منتجات تامة الصنع...) و يتحدد نجاحها بقوة أو ضعف العناصر المكونة لها وهي:

القدرة على صيانة الآلات و ضمان التشغيل.

القدرة على تخفيض و زيادة الإنتاج.

¹: سعاد بوعنقة و سهام بادي ، "استراتيجية رقمنة المحتوى العربي"، المؤتمر الحادي والعشرون للاتحاد العربي للمكتبات، بيروت، لبنان، 06-08 أكتوبر، 2010 ص 8.

²: فلاح حسن عداي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص 100.

- ✓ وظيفة التمويل: تتضمن الأنشطة المساعدة على توفير المواد الخام ومستلزمات الانتاج وتخزينها بطريقة مناسبة، ومن عوامل نجاح وفشل هذه الوظيفة وجود علاقة طيبة مع الموردين وتعدد مصادر التوريد.
- ✓ وظيفة الموارد البشرية: تتمثل في توفير اليد العاملة المؤهلة و المحفزة لتحقيق أهداف المؤسسة و يتحدد نجاحها بقوة أو ضعف ما يلي :
 - توافر العمالة المدربة و الماهرة و المحفزة.
 - سهولة الحصول على العمالة المطلوبة.
- ✓ وظيفة التمويل: تتضمن الأنشطة الهادفة إلى تسيير أموال المؤسسة بطريقة عقلانية تسمح بتوفير السيولة من جهة، و الوصول إلى تحقيق الربح من جهة أخرى، الحكم على نجاحها أو فشلها من جهة اخرى

تقوم المؤسسات بتحليل قدراتها وإمكانيتها الداخلية وذلك لبيان نقاط القوة ونقاط الضعف وعلاجها ودراسة البيئة الداخلية يعتبر أمر لا مفر منه لأنه يساعدنا في التعرف على بعض النقاط و التي يمكن ادراجها في ما يلي:

- ✓ يساهم في تقييم القدرات والإمكانات المادية والبشرية حيث تتعرف المؤسسة على نفسها وبالتالي يمكن تسييرها علمياً والتحكم في عوامل الإنتاج.
 - ✓ يمكنها من اكتشاف نقاط الضعف لديها وبالتالي تصحيحها وتقويمها بسهولة.
 - ✓ الاستفادة من نقاط القوة لديها والسير قدماً من القوي إلى الأقوى للقضاء على العوائق.
 - ✓ معرفة نقاط القوة والضعف) التحليل الداخلي(وربطهما بالتحليل الخارجي يمكن المؤسسة من اغتنام أكبر عدد من الفرص.
 - ✓ معرفة مدى قوة العلاقات بين الأفراد وتماسك جماعات العمل والحرص على مؤسستهم.
 - ✓ معرفة سمعة المؤسسة واسمها التجاري في السوق وكيف ينظر إليها المستهلك.
 - ✓ مدى توافر الأفراد العاملين بها ا وقدراتهم ومهاراتهم الفنية .
 - ✓ يساعد في إمكانية التوسع الرأسي والأفقي...إلخ.
- وعموما فإن أسباب دراسة البيئة الداخلية وتحليلها يتمثل في معرفة مدى كفاءة البناء التنظيمي الخاص بها.
- المطلب الثاني: قنوات انتقال الأزمة المالية إلى المؤسسة الاقتصادية**

ان العلاقة بين الأزمة المالية الحالية المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات كانت لها رؤية غير صحيحة، لأنه لم يسمح لإدارة المخاطر أن تحدد فرص الأخذ بالمخاطر وما ينبغي للمؤسسة من تحقيق نمو مريح على نحو معقول، وهذا لعدم فهم واستيعاب المخاطر وتحديد أعلى مستوى مناسب لتحملها. أي عدم تحقيق أهم أهداف إدارة المخاطر وهما عنصرى الفهم و المراقبة، فالفهم يتضمن عناصر مثل الإدراك أو الاطلاع على المخاطر التي حملتها الأزمة المالية للمؤسسة، أما المراقبة تعني النظر في كل علاقة مع الأطراف الأخرى ومدى تعرض المؤسسة للمخاطر التي قد تنجم عن هذه العلاقات.

وبالتالي فإن التحكم في اثار الأزمة المالية من خلال ادارة المخاطر هي استثمار في المستقبل ومن الأحسن تقدير المشاكل المحتملة عوضا عن تضييع الوقت في حلها، فإدارة

المخاطر تطور قابلية التنبؤ ومراقبة مشاريع المؤسسة وتجنب حدوث مثل الأزمة المالية الحالية، وتبقى العلاقة بين هذه الأخيرة والوضعية المالية للمؤسسة في شكل علاقة غير مباشرة، وهذه العلاقة تكمن في أن الأزمات التي تظهر في قطاع ما قد تؤدي إلى ظهور مخاطر أخرى كانت غير واضحة أو ظاهرة، وقد يرجع هذا الوضع لعدم وجود ربط بين إدارة المخاطر وإدارة الأزمات فالأولى تنشط بشكل دوري وعلى نحو يومي في بعض الحالات، لكن نشاط إدارة الأزمات قد تبدأ منذ ظهور هذه الأزمات وبالتالي فإن إدارة المخاطر تكون بشكل مسبق لإدارة الأزمات، والشيء المهم هنا هو أن تفاقم الأزمة الحالية نشأ من سوء تقدير المؤسسات و البنوك لمخاطر الاقتراض، رغم أن المنتجات المركبة في أسواق المال لا تحتوي فقط على مخاطر القرض .

والدرس الأساسي هو أن إدارة المخاطر لا يجب ان تشمل على نحو محايد وفردى بل ينبغي ألا تتركز بصورة ضيقة على حماية البنوك فقط وتتجاهل المخاطر التي تتعرض لها المؤسسات الاقتصادية، وعدم مناقشة الخطوات التي يجري اتخاذها لدعم الوضعية المالية للمؤسسة. لذا فالارتباط الكبير بين الوضعية المالية للمؤسسة والمؤسسات المالية والمصرفية الأخرى يدفع لإيجاد نظام متكامل لإدارة المخاطر يكون مقدمة لإدارة الأزمات وعلى ارتباط بين جميع الأنظمة لجميع المؤسسات المالية لتفادي ما يمكن تفاديه قبل وقوعه.

وفي حال فشل نظام ادارة المخاطر على مستوى المؤسسات في خلق نظام حماية تحدث الأزمة وتمتد أيضا بشكل غير مباشر للمؤسسة فيتزعزع وضعها المالي، وينتقل تأثير الازمة الى الوضعية المالية للمؤسسة من خلال:

(1) البنوك:

في ظل الأزمة المالية العالمية نشأت أزمة ائتمان في القطاع المصرفي بسبب انتشار القروض المعدومة، حيث عجز الكثير من المؤسسات والأفراد عن الوفاء بديونهم وتعرضت البنوك لعمليات السحب المفاجئ للودائع لديها من قبل المودعين، وبالتالي ظهرت أزمة سيولة بالرغم من تدخل البنوك المركزية لضخ السيولة لإنقاذها من الإفلاس، ما دفع بالبنوك إلى التشدد في منح القروض لمختلف القطاعات بهدف الحفاظ على السيولة لديها. وبهذا واجهت المؤسسات صعوبات كثيرة في الحصول على التمويل اللازم لاستثماراتها وأنشطتها ما أدى إلى التباطؤ أو تأجيل القيام بالمشاريع الاستثمارية، هذا من جهة و من جهة اخرى ساهمت البنوك باعتبارها من أهم ميكانيزمات انتقال عدوى الازمات للقطاع الحقيقي (المؤسسات الاقتصادية) حيث أثرت على الوضعية المالية للمؤسسات ليس من خلال صعوبة تقديم الائتمان فقط بل أيضا من خلال عجز البنوك عن احتواء الأزمة.

(2) الأسواق المالية:

ظهر تدهور حاد في نشاط الأسواق المالية جراء تأثره بالقطاع المصرفي، حيث ساد الخوف والهلع لدى المستثمرين وزادت درجة تجنب الخطر لديهم ما دفعهم إلى التخلي عن أسهمهم والاستثمار في أدوات الخزينة الامنة حتى بدون عائد وذلك في سبيل الحفاظ على السيولة لديهم، كما شهدت الأسواق المالية تراجعاً حاداً في مؤشرات أسعار الأسهم وهذا ما أدى إلى خسارة أسهم المؤسسات الكبيرة المسجلة في البورصة و إفلاسها.

إن الحديث عن الأسواق المالية وعدوى الأزمات يقودنا للتكلم عن مدى تفاعل الأسواق المالية مع البيئة الاقتصادية المحلية والدولية وفي هذا الصدد يمكن القول أن الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية ستتأثر بشكل كبير في ظل الأزمة المالية لاسيما ان كانت هذه المؤسسة مدرجة في البورصة، وحتى في حالة عدم ادراجها في البورصة فإن الاقتصاد الحقيقي كفيل بنقل أثر الأزمة إلى هذه المؤسسة في ظل اقتصاد مفتوح وبيئة عالمية تتسم بالديناميكية وتغير المحيط.

(3) أسعار البترول:

بسبب الأوضاع السائدة في كل من القطاع المصرفي والأسواق المالية تراجع نشاط قطاع النفط، حيث انخفضت أسعار البترول خلال وقت قصير بسبب الكساد الاقتصادي العالمي والانخفاض في الطلب على البترول، كما أن المخاطر المتوقعة في مستقبل قطاع النفط تكمن في الطلب المرتبط بالنمو الاقتصادي للدول المستوردة والمستهلكة للنفط وليس في حجم الانتاج أو العرض، ويؤدي هذا إلى ارتفاع حدة عدم اليقين فيما يتعلق بحجم الاستثمار المطلوب في مؤسسات هذا القطاع.

وبالرغم أن السبب الظاهر للأزمة المالية العالمية أنها أزمة ائتمان لكن الجذور الحقيقية والفعلية تعود إلى تغيرات معدلات التبادل التجاري لصالح السلع الأساسية لاسيما في الفترة الممتدة بين 2005-2007 لهذا تعتبر قناة أسعار البترول من أهم قنوات انتقال الأزمة لاسيما بالنسبة للاقتصاديات المعتمدة على السلع الأساسية (الاقتصاد الريعي) حيث أن التذبذبات الكبيرة والحادة في سوق المواد الخام بعد الأزمة المالية العالمية التي أثرت بشكل كبير على اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية على حد سواء وذلك لاعتماد الاقتصاد الحقيقي بشكل كبير على المواد الطاقوية .

(4) أسعار الصرف:

عرف الدولار الأمريكي خلال الأزمة حالة من التدهور في سعر صرفه ما أدى إلى ارتفاع أسعار السلع المحلية وبالتالي انخفاض الدخل الحقيقي للمستهلكين أي انخفاض قدرتهم الشرائية وبالتالي انخفاض الطلب على منتجات المؤسسة و حدوث ركود. كما أن انخفاض سعر صرف الدولار مقابل العملات الأخرى يؤدي إلى ارتفاع أسعار السلع المستوردة خاصة إذا كانت عبارة عن مواد أولية تدخل في العملية الانتاجية مما يعرقل نشاط المؤسسة.

رغم أن الأزمة المالية العالمية لم تكن أزمة صرف في فحواها إلا أن الاقتصاد النقدي هو المعبر الفعلي عن الاقتصاد الحقيقي لأي دولة وبالتالي فتأثر هذا الأخير سيؤدي إلى تفاعل كامل القوى الاقتصادية الحقيقية منها والنقدية مع هذا المؤثر وهذا ما تم ملاحظته بعد الأزمة حيث بدأت بانهيار سوق العقارات والأسواق المالية لتنتقل إلى عملات الدول الكبرى حسب نسبة التأثير ولعل أزمة الأورو خير دليل على ذلك.

(5) أسعار السلع المستوردة:

تميزت التجارة الخارجية في ظل العولمة وتحرير الأسواق العالمية بزيادة نسبة الترابط والتكامل بين هذه الأسواق وعلى مستوى الاقتصاد النقدي للدول شهدت معدلات التضخم ارتفاعا كبيرا لاسيما بعد الأزمة المالية وذلك راجع لارتفاع أسعار السلع في

الأسواق الدولية وهذا يؤثر على مؤشرات الأسعار المحلية بسبب ارتفاع تكاليف الانتاج من جهة وارتفاع نسبة التضخم المستورد من جهة أخرى.

خلاصة:

بالرغم من تطور ادارة المخاطر بالمؤسسات واستخدامها لأحدث التقنيات لتجنب الوقوع في الأزمات، وتقاني المؤسسات في اختيار أحسن تركيبة لهيكل رأس مالها بهدف تحديد المركز الائتماني لها واستقلاليتها المالية من خلال الاعتماد على أدوات التحليل المالي ونسبه، فان المؤسسات الاقتصادية لم تسلم من الازمة المالية العالمية لسنة 2008، حيث انتقلت لها من خلال العديد من القنوات ما ادّى الى تدهور الوضعية المالية للمؤسسات وتراجع أسعار اسهمها بالأسواق المالية وانخفاض استثماراتها بعد ان انخفضت السيولة بالسوق وتسريح العديد من عمالها بهدف التقليل من عبء التكاليف التي تتحملها المؤسسات، وبالتالي الحفاظ على تواجدتها بالسوق وحماية تعرضها للإفلاس.

الفصل الثالث: انعكاسات الأزمة المالية العالمية على المؤسسة الوطنية لخدمات الأبار ENSP

المبحث الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الإقتصاد الجزائري

المبحث الثاني: التقييم بالمؤسسة الوطنية لخدمات الأبار ENSP

المبحث الثالث: الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات الأبار في ظل الأزمة المالية العالمية

تمهيد:

لقد تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمة المالية العالمية، لكن بمستوى أقل مقارنة مع الدول الأخرى، وذلك راجع إلى ضعف انفتاح الاقتصاد الجزائري على الاقتصاد العالمي فالجزائر لم تنضم بعد للمنظمة العالمية للتجارة واقتصادها يتسم بعدم توفره على سوق مالي حقيقي فمعلوم أنّ بورصة الجزائر لم تندمج بعد في الأسواق المالية العالمية، بالإضافة الى غياب تعاملات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية، وعموما فإن أهم قنوات انتقال الأزمة المالية العالمية الى الاقتصاد الجزائري تتحدد في أنّ هذا الاخير مرتبط بالدولار حيث أن معظم الصادرات فيه تتم بالدولار الذي شهد تدهورا كبيرا في قيمته، وأيضا هو عبارة عن اقتصاد ريعي هش عرضة لكامل تقلبات أسعار البترول، ومجمل صادراته تتأتى من قطاع المحروقات.

المبحث الأول: تأثير الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري

إن الأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من تقلص الطلب العالمي ونقص في السيولة كان لها اثار مباشرة وغير مباشرة على اقتصاديات العالم المختلفة تفاوتت في حدتها من بلد لآخر وهذا تبعا لطبيعة الروابط التي تقوم بين الولايات المتحدة الأمريكية وبقية اقتصاديات العالم، وعليه فإن دراسة انعكاسات الأزمة المالية العالمية على

الاقتصاد الجزائري تمر من خلال حصر الروابط التجارية، المالية والنقدية بين الاقتصاد الجزائر الذي يعتمد على مداخله من قطاع المحروقات والاقتصاد العالمي.

المطلب الأول: الانعكاسات التجارية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري

في ظل الأزمة المالية العالمية سجل تقلص صادرات الجزائر من المحروقات وتدهور مستوى إيراداتها حيث أن انخفاض أسعار النفط من 147 دولار للبرميل الواحد إلى حوالي 40 دولار للبرميل الواحد نتيجة لتقلص الطلب العالمي على هذه المادة الاستراتيجية ودخول الاقتصاد العالمي حالة من الركود أثر سلبا على مداخل الدول النفطية. ولقد تظافت جملة من العوامل مسببة انخفاض أسعار النفط ، فانخفاض مستوى النمو الاقتصادي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية، الصين، اليابان والهند بسبب الأزمة المالية العالمية أثر سلبا على مستوى الطلب وازداد هذا الأمر تعقدا في ظل وجود سياسات ترشيد استهلاك الطاقة ووجود بدائل طاقة مثل الفحم ووجود عرض فائض من النفط.

إن انخفاض سعر النفط إلى ما دون 50 دولار ساهم في تخفيض إيرادات الجزائر المالية المتأتية من قطاع المحروقات وهو ما سمح بعدم قدرتها على تغطية نفقات الخزينة، قيمة الواردات وقيمة الأرباح المحولة للخارج من طرف الشركات الأجنبية العاملة في الجزائر. هذا الوضع سيتفاقم أكثر نتيجة الإجراءات التي اتخذتها الحكومة خلال سنة 2008 والقاضية برفع نصيب الدولة في الاستثمارات مع الأطراف الأجنبية من أجل جعلها مهيمنة، وباعتبار أن مداخل المحروقات محدودة فإن الجزائر ستضطر إلى الاعتماد على احتياطيها من العملات الصعبة إذ ستضطر السلطات العمومية إلى تقليص النفقات العمومية مما ينعكس سلبا على الوضع الاجتماعي وعلى النمو الاقتصادي فبالرغم من النفقات الكبيرة التي أنجزت في السابق إلا أن معدل النمو لم يتجاوز % 2.5 خلال سنة 2007¹.

الجدول رقم(1.3) : تطور الميزان التجاري الجزائري خلال سنتي 2007 و2008

مليون

البيان	سنة 2007		سنة 2008	
	دج	دولار أمريكي	دج	دولار أمريكي
الواردات	1.916.829	27.631	2.525.334	39.156
الصادرات	4.172.730	60.163	5.051.340	78.233
رصيد الميزان	2.363.775	32.532	2.526.006	39.077

1 : عبد الرحمان مغاري، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة الاقتصادية والدولية والحكومة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

				التجاري
--	--	--	--	---------

المصدر: Ministers des Finances. Direction general des Douane Centre national d information. et des statistiques. Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie. Période : Année 2008.

كما أن الأزمة المالية العالمية بتحولها إلى حالة من الركود الاقتصادي أدت إلى انخفاض أسعار العديد من المنتجات القمح، السكر، الحديد، الحليب. وكان بالإمكان أن يعدل هذا الانخفاض من انخفاض إيرادات الجزائر من العملات الصعبة إلا أن السلطات الجزائرية وحفاظا على احتياطي البلد من العملات الصعبة لجأت إلى تخفيض قيمة الدينار الجزائري للتأثير على الطلب على الواردات ومن تم الإبقاء على فاتورة الاستيراد على الأقل عند مستواها السابق¹.

الجدول رقم (2.3): واردات الجزائر حسب مجموعات المنتجات خلال الفترة 2007-2008 مليون دولار أمريكي

سنة 2008		سنة 2007		مجموعات المنتجات
النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
19.71	7.716	17.93	4.954	سلع استهلاكية غذائية
30.22	11.832	31.68	8.754	مواد موجهة لأداة الانتاج
33.70	13.196	31.41	8.680	تجهيزات
16.38	6.412	18.98	5.243	سلع استهلاكية غير غذائية
100	39.156	100	27.631	المجموع

المصدر: Ministère des Finances. Direction générale des Douanes Centre nationale de

Statistiques , Statistiques du commerce extérieur de l'Algérie, Année 2008.

المطلب الثاني: الآثار المالية والنقدية للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري

إن النظام المالي والمصرفي الجزائري في منأى عن الأزمة المالية العالمية، نظرا لعدم مخاطرتها في مجال التوظيف المالي فضلا عن عدم ارتباط بنوك الجزائر بشبكات وتعاملات خارجية، وكنتيجة للتسيير الحذر لاحتياطات الصرف الجزائرية مع غياب أي استثمار في أصول ذات مخاطرة تم تحقيق نسبة مردودية مقدرة ب 4,6 % عام 2007 موازاة مع تخفيض قيمة المديونية الخارجية التي بلغت نهاية نوفمبر 2008 ما قيمته 3,9 مليار دولار. وأشار محافظ بنك الجزائر إلى أنه تم تقليص التزامات البنوك تجاه الخارج التي تمثل أقل من 1 % من مواردها وتم التركيز على التمويل المحلي بالدينار الجزائري بالنظر لتسجيل فوائض في الادخار تقدر بنسبة 57,2 % سنة 2007 مقارنة ب 55 % و 52 % سنتي 2006 و 2005 على التوالي، وقد بلغت قيمة صندوق ضبط الموارد في نهاية نوفمبر

1 : عبد الرحمان مغاري، مرجع سبق ذكره.

2008 نسبة 40 % من الناتج الوطني الخام وهو عامل يساهم في امتصاص الصدمات الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية¹.

ومما لا شك فيه أن الأزمة المالية العالمية كانت لها انعكاسات على قيمة الدولار تمثلت في ميل معدل صرف هذه العملة إلى التدهور مقارنة باليورو والين الياباني، وهذا ما سيضر بمصلحة الدول المصدرة للنفط ومنها الجزائر التي من المتوقع أن تشهد مداخلها تقلصا مقارنة بالعملات الأخرى كما أن استمرار الركود الاقتصادي العالمي من شأنه أن يجعل الطلب على المحروقات ينخفض مما يؤثر سلبا على إيرادات الجزائر². بالرغم من الطبيعة المالية للأزمة الحالية فإن انعكاساتها التجارية دفعت السلطات النقدية الجزائرية في نهاية شهر ديسمبر 2008 إلى تخفيض قيمة العملة الجزائرية³، فالانخفاض الكبير في أسعار المنتجات الأولية والمنتجات الغذائية في الأسواق الدولية على إثر الأزمة المالية زاد من طلب الجزائريين على هذه المنتجات بحيث أصبح يشكل تهديدا لاحتياجات الصرف الجزائرية. فقد انخفضت أسعار التجهيزات، السلع الاستهلاكية الوسيطة والنهائية بمعدل يصل إلى 25 % أو أكثر بالنسبة لبعض المنتجات. ولمواجهة احتمالات ارتفاع الطلب المحلي على هذه السلع بادرت السلطات النقدية الجزائرية ابتداء من 15 ديسمبر 2008 إلى تخفيض قيمة الدينار بحوالي 20 % من قيمته، فارتفع معدل صرف الدولار إلى حوالي 70-73 دولار بعدما كان يقارب 60-63 دولار، في وقت قفز فيه اليورو إلى ما فوق 100 د.ج بعد أن كان يقارب 80 د.ج، وهو ما جعل معدل الصرف الحقيقي للدينار الجزائري يقترب من مستواه التوازني كما أشار لذلك صندوق النقد الدولي في سبتمبر 2008.

1 : فريد كورتل، مرجع سبق ذكره.

2 : عبد الرحمان مغاري، مرجع سبق ذكره.

3 : من الموقع: www.algeriepyrenees.com/article-26099077.html

إن تخفيض قيمة الدينار جعل أسعار الواردات أكثر غلاء مما سمح بتقليص الطلب عليها مع الإبقاء على نفس فاتورة الاستيراد، وهو ما يعني أن الطلب الجزائري لن يكون له أثر على الأسواق الأوروبية والأمريكية رغم انخفاض الأسعار فيها. إلا أن هذا التخفيض يضر بالطلب الإنتاجي إذ سيؤثر سلبا على نشاط المؤسسات الإنتاجية بكل ما يترتب عن ذلك من تسريح لليد العاملة والتقليل من قيمة العمل المأجور لصالح أشكال الكسب الأخرى. أما من حيث العرض فإن تخفيض قيمة الدينار من شأنه أن يرفع من تكاليف إنتاج المؤسسات الجزائرية ويحد من قدرتها التنافسية، خاصة في ظل غياب الدور التمويلي لبورصة الجزائر لأن هذه الأخيرة تعاني العديد من المشاكل الهيكلية وفي إطار الأزمة المالية العالمية يمكن القول أنها لم تؤثر على الاقتصاد الجزائري من جانب السوق المالي لأن الوضع المالي لهذا الأخير لا يسمح له بالدخول للأسواق العالمية.

المطلب الثالث: اثار الأزمة المالية على الاستثمار الأجنبي المباشر في الجزائر

إن عزوف رأس المال الأجنبي عن القدوم إلى الجزائر مرده إلى نقص الانفتاح والحرية في الاقتصاد الجزائري، وهذا بالنظر إلى معايير إنشاء المؤسسات (عدد مناصب الشغل، التجارة العابرة للحدود، حماية المستثمرين، الحصول على القروض، الحصول على الرخص، دفع الضرائب... الخ) ففي هذا المجال فإن الجزائر تتميز بتعدد إجراءات تأسيس المؤسسات، إذ تفرض الجزائر 14 إجراء وهو ما يتطلب 21 يوم لانطلاق النشاطات الجديدة، وهي مدة طويلة نسبيا إذا ما قورنت بقطر التي لا تتعدى فيها هذه المدة 6 أيام هذا المناخ الاستثماري المتاح في الجزائر هو الذي يمكن أن يفسر عزوف رأس المال الأجنبي على القدوم إلى الجزائر.

إن الأزمة المالية العالمية وما نتج عنها من تقلص حجم القروض على المستوى العالمي ستؤدي إلى تناقص حجم رؤوس الأموال الأجنبية القادمة إلى الجزائر. فهذه الاستثمارات ستأخذ بالحسبان احتياطي الجزائر من العملات الأجنبية، لأنه الضمان الذي يضمن لها الحصول على مداخلها في وقت يبقى الدينار الجزائري غير قابل للتحويل وهكذا فإن هذه الظروف قد تؤثر في حجم رأس المال الأجنبي المستثمر في الجزائر.

المبحث الثاني: التقديم بالمؤسسة الوطنية لخدمات الابار

تم إجراء دراستنا الميدانية على مستوى مديرية التصنيع للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار، وهي مؤسسة لها دور كبير وضروري في قطاع النفط في الجزائر حيث يظهر هذا الدور من خلال تتبع مراحل تطورها منذ نشأتها وحتى يومنا هذا.

المطلب الأول: نبذة تاريخية وجغرافية عن المؤسسة:

خلال سنوات الثمانينات تم إعادة هيكلة سوناطراك التي أنتجت تأسيس أكثر من 15 مؤسسة من بينها المؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP التي تأسست في 01 أوت 1981 في إطار إعادة هيكلة قطاع النفط، هذه المؤسسة تطورت منذ نشأتها حيث ظهرت في صورة مشروع بين شركة سوناطراك و شركة Christensen الأمريكية سمي ALDIM التي كانت تظم ENSP، وفي عام 1982 قررت مجموعة ENSP إعادة شراء الأسهم المملوكة من طرف شركة Christensen حيث أن قدرات الانتاج المتوفرة مكنتها من توسيع سوقها

وصولاً لمخابر الأشغال العمومية والري إضافة إلى ذلك تصنيع مختلف المنتجات البترولية، وابتداء من 01 جانفي 2007 ALDIM غيرت تسميتها لتصبح مديرية الصناعات التحويلية التي تضمن صناعة أدوات التنقيب والفحص وصناعة أدوات الحفر اللازمة للصناعات المنجمية والجيوتقنية وتصنيع المواد البترولية المختلفة.

ان الهدف الرئيسي الذي تتمحور حوله السياسة العامة للمجمع يتلخص في البحث عن الكيفيات الممكنة التي من خلالها يستطيع المجمع تلبية رغبات ومتطلبات زبائنه، سعياً وراء هذه الغاية أثبت مجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الابار التزامه ببلوغ مستوى عال من حيث حسن الاداء في مجال نشاطه.

والمؤسسة الوطنية لخدمات الابار شركة ذات أسهم تعتبر مستقلة منذ 29 مارس 1989 برأس مال حالي يقدر ب 3 ملايين دينار جزائري.

تقع مديرية التصنيع للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP شرق الجزائر العاصمة بالمنطقة الصناعية رغبة التي تبعد بحوالي 25 كلم عن ولاية الجزائر العاصمة، وهي تتربع على مساحة تقدر ب 8000 متر مربع.

المطلب الثاني: استراتيجية المؤسسة الوطنية لخدمات الابار

تعمل مجموعة ENSP في صناعة ديناميكية وتقوم استراتيجية أعمالها على مهارات فريدة من نوعها مع الاستفادة من الاتجاهات والتطورات في صناعة النفط، لديها أنشطة متنوعة على نطاق واسع تتماشى مع رغبتها في النمو بسرعة مع تحقيق العديد من الفرص وتطوير مجموعة واسعة من المهارات التشغيلية على مستوى عال، والاستفادة من الظروف المتغيرة في السوق ودمج الخدمات من أجل خلق المزيد من القيمة للمؤسسة كونها شركة متوسطة الحجم ولديها العديد من الخبرات للقيام بمشاريع على نطاق واسع. وتتمتع المؤسسة بميزانية عمومية قوية تمكنها من تمويل التنمية، وقد وضعت مجموعة ENSP التنمية المستدامة في صلب مشروعاتها وقامت بترجمة سياستها في خطة عمل لتحقيق التنمية المستدامة من خلال ما يلي:

- ✓ توفير أعلى مستوى من جودة الخدمات مع تقليل تكلفتها.
- ✓ بناء مجموعة الموارد البشرية لتلبية قضايا القاعدة الصناعية.
- ✓ وتوسيع المؤسسة في السنوات المقبلة إلى تطوير نشاطها من خلال تحسين ربحيتها والرفع من أدائها الاقتصادي من خلال استراتيجية الابتكار في خدماتها المقدمة.

وتتميز استراتيجية المؤسسة بـ—————:

- ✓ الترتيبات التعاقدية المختلفة وتوفير المعدات والمتخصصين للعميل.
 - ✓ خبرة واسعة خاصة في مجال الخدمات البترولية والتي سمحت لها بالتدخل في مختلف أسواق سوناطراك وشركائها.
- وقبل وقت قصير من انشائها وحتى قبل تأميم المحروقات رأت شركة سوناطراك أن تعمل على تطوير الأدوات المحلية لضمان وصناعة النفط في الجزائر، وتقديم خدمات ذات أداء جيد وذلك بشكل مستمر حيث لن تختفي في ظل التقلبات والمخاطر والظروف، ومن بين المشاريع المشتركة فقد أنشأت ما يلي:

ALDIA: القطع

ALFLUID: سوائل الحفر

ALTEST: خدمات حقول النفط

ALDIM: أدوات الحفر

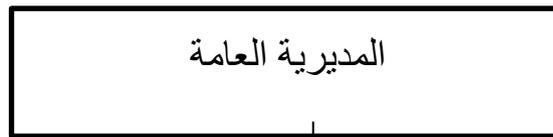
وبعد إعادة هيكلة الشركات التي قامت بها السلطات والتي أسفرت عن رحيل الشركاء الأجانب في شركات الخدمات النفطية المشتركة، فقد تم تجميع كل الوظائف التي كانت تقوم بها هذه المؤسسة في مؤسسة ENSP وبما أن أحد أهم الأركان الأساسية لاستراتيجية الشركة هي البحث عن أنشطة الشراكة ذات المحتوى التكنولوجي الرفيع قامت بإنشاء اتفاق شراكة مع مؤسستين من مجموعة هالبرتون.

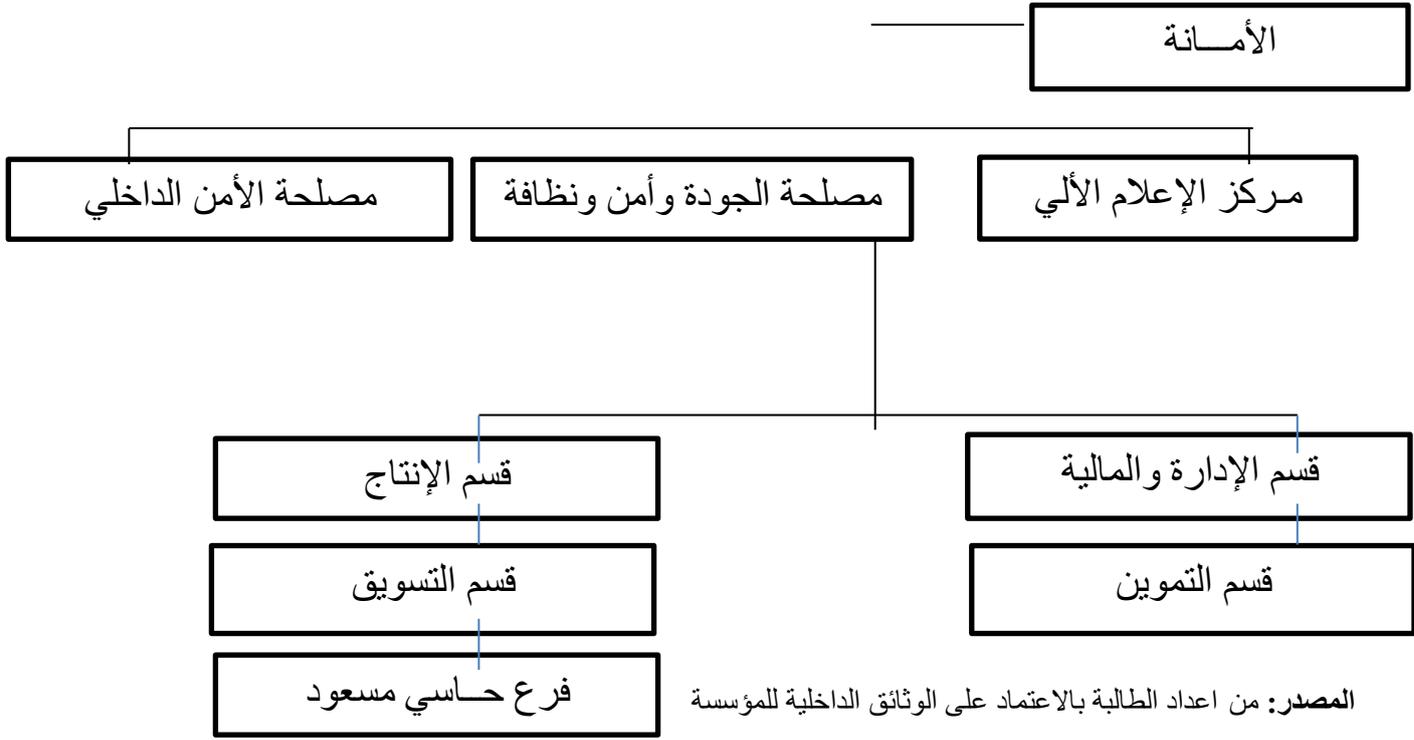
المطلب الثالث: الإطار التنظيمي للمؤسسة

إن المؤسسة الاقتصادية خلية منسقة الأركان تعمل في جو من الديناميكية وتطلع بالعديد من الوظائف والمهام، ولكي تتمكن من تجسيد هذه الأخيرة فإنها تحتاج لبناء تنظيمي يتمشى مع كل من طبيعة نشاطها، طموحاتها المستقبلية وأهدافها المسطرة.

وعلى غرار باقي المؤسسات فإن المؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP تتميز ببنائها التنظيمي وهيكلها لاسيما أنها مؤسسة متوسطة الحجم وتعمل في قطاع جد حساس، ويمكن إدراج الوظائف التي تطلع بها المؤسسة من خلال هيكلها التنظيمي التالي:

الشكل رقم(1.3): الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار





من خلال الشكل السابق يتمثل دور التنظيم الداخلي للمؤسسة في توضيح العلاقات بين مختلف المستويات الادارية وكيفية الاتصال فيما بينها، ويهدف إلى:

- ✓ تحديد كل ما تنظمه المؤسسة من علاقات بين المديرية العامة والمصالح الفرعية
 - ✓ تأمين الترابط والتعاون والتنسيق بين الرؤساء والمرؤوسين للحفاظ على وحدة الهدف وتأمين التماسك بين مختلف الوظائف والأنشطة الموجودة في المؤسسة
 - ✓ مساعدة الادارة العليا في اعداد سياستها واستراتيجياتها.
- وعموما يمكن تلخيص المهام الأساسية للأقسام كما يلي:

- ✓ المديرية العامة: توجد في أعلى الهيكل التنظيمي للمؤسسة تعمل على التنسيق بين مختلف المديريات واتخاذ مختلف القرارات بالإضافة إلى الاشراف والرقابة على مختلف المهام.
- ✓ المديرات الفرعية: و هي تتمثل في مختلف المديريات والمصالح التي تتفرع عن المديرية العامة وهي كالاتي:
- ✓ الأمانة العامة: تلتزم بالسر المهني لجميع أعمال المؤسسة وتعتبر مركز استقبال وارسال البريد من جهة وانجاز مختلف الأعمال الإدارية كونها على اتصال دائم بمدير المؤسسة.
- ✓ مركز الاعلام الالي: هو مركز تجميع البيانات الذي يقوم بمعالجة المعطيات المتوفرة في الفرع و صياغتها في صورة معلومات يمكن استخدامها في مختلف النشاطات.
- ✓ مصلحة الجودة وأمن ونظافة المحيط: وهي تهتم بجودة المنتجات ومدى مطابقتها للمعايير العالمية ومدى محافظتها على المحيط من نظافة بهدف حماية البيئة من التلوث والأمراض التي يمكن أن تسببها لسكان المنطقة.

- ✓ مصلحة الأمن الداخلي: تعمل على توفير الأمن الداخلي للمؤسسة والسهر على أمن العمال في أعلى مستويات الأمن لضمان سيرورة نشاط المؤسسة في كل الأوقات.
- ✓ قسم الإدارة والمالية: تعمل على تسيير أموال المؤسسة وجلب المواد الضرورية لتلبية حاجيات المؤسسة، كما تهتم بالعلاقات مع المؤسسات المالية وتسعى إلى تسجيل جميع المعاملات المالية والمحاسبية وتحديد المركز المالي والمكانة الاقتصادية للمؤسسة لضمان السير الحسن للمؤسسة.
- ✓ قسم الإنتاج: وهو المسؤول عن جميع العمليات الانتاجية بالمواصفات والكميات والجودة المطلوبة.
- ✓ قسم التسويق: يهتم ببيع وتسويق المنتجات النهائية المتمثلة في أدوات الحفر والتنقيب والمواد البترولية المختلفة.
- ✓ فرع حاسي مسعود: حيث تعمل المؤسسة الوطنية لخدمات الابار بالتنسيق مع فرع حاسي مسعود حيث تمده بالأدوات اللازمة لعمليات الحفر والتنقيب.

المبحث الثالث: الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار في ظل الأزمة المالية العالمية

يشهد الاقتصاد العالمي في الآونة الأخيرة موجة متعاقبة من الأزمات المالية، واعتبر المحللون أن الأزمة المالية العالمية التي عصفت بالاقتصاديات العالمية منذ سنة 2008 من أشد وأخطر الأزمات منذ سنة 1929، كما أنها أزمة تميزت بصعوبة تحليل أركانها وتوقع أبعادها واثارها. وعلى غرار باقي الدول عرف الاقتصاد الجزائري العديد من تبعات هذه الأزمة لاسيما على قطاع المحروقات الذي يمثل حجر الزاوية في الاقتصاد الجزائري.

وكعينة عن المؤسسات التي تعمل في هذا القطاع سنقوم بإدراج اهم تأثيرات الأزمة على الوضع المالي للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP والتي تعمل في هذا القطاع منذ 3 عقود متعاقبة من الزمن.

المطلب الأول: الواقع الاقتصادي للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار

تشهد المؤسسة الاقتصادية في وقتنا الحالي العديد من التطورات لاسيما في ظل بيئة أعمال تتسم بالديناميكية والتغير المستمر وبما أن الهدف الأساسي لأي مؤسسة هو البقاء والسيطرة على قطاع أعمالها من خلال اكتساب حصة سوقية عالية غير أن هذه الأهداف لا يمكن تحقيقها إلا من خلال ضمان واقع اقتصادي ومالي متميز.

وفي هذا الصدد فإن المؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP والتي احتكرت قطاع خدمات الابار منذ سنوات تعمل في إطار واقع اقتصادي مهيكّل ويتماشي مع تطوراتها.

(1) تطور رقم الأعمال:

تعتبر ربحية العمليات التي تقوم بها المؤسسات الهدف الرئيسي الذي تسعى لتحقيقه ولذلك فهي ترمي لزيادة رقم أعمالها قدر الإمكان لضمان أرباح متزايدة من سنة لأخرى ويمكن زيادة رقم الأعمال المحقق من خلال جانبين رئيسيين:

✓ من خلال زيادة حجم النشاط وذلك بزيادة منتجات أو خدمات جديدة أو تطوير خدمات قائمة بذاتها.

✓ من خلال كسب عملاء جدد أو زيادة حجم التعاملات مع عملاء قدامى.

وعل هذا الأساس سيتم تصنيف رقم أعمال المؤسسة الوطنية لخدمات الابار إلى صنفين رئيسيين:

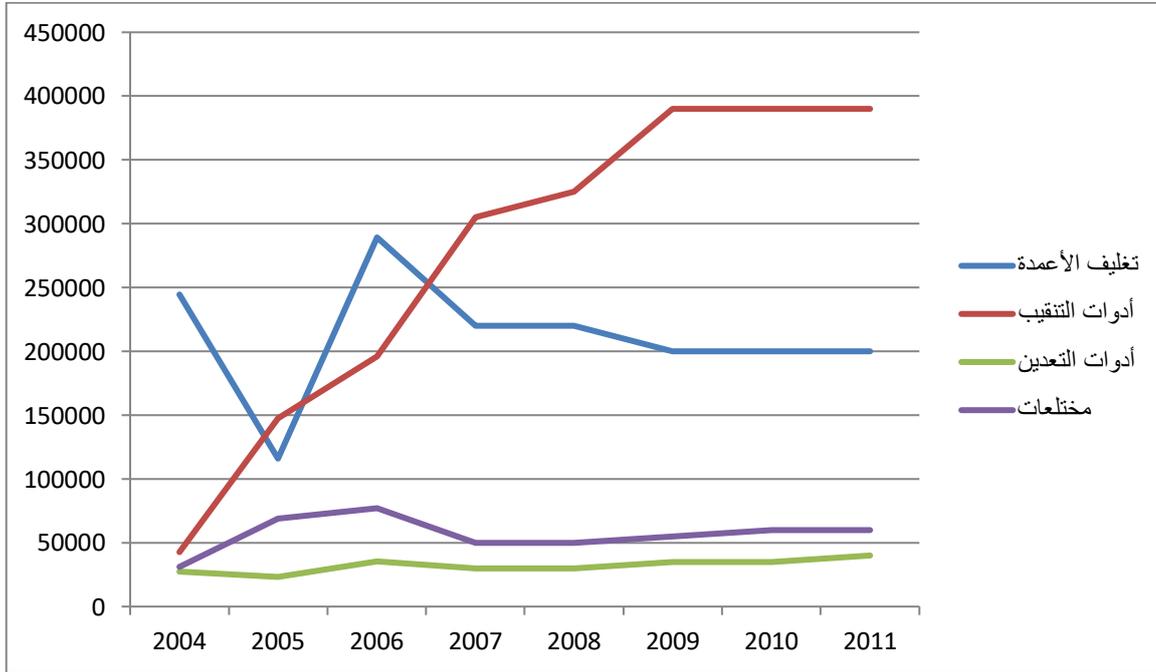
أ. حسب النشاط:

تقوم المؤسسة الوطنية لخدمات الابار ENSP بالعديد من النشاطات حيث تقدم خدمات مختلفة لعملائها وعلى مستوى عال من الجودة والتقنيات الرفيعة.

والشكل التالي يوضح تطور رقم أعمال مؤسسة ENSP حسب النشاطات التي تقوم

بها:

الشكل رقم (2.3): تطور رقم الأعمال حسب النشاط خلال الفترة (2004-2011)



المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

نلاحظ أن رقم الأعمال حسب النشاط قد شهد تذبذبات خلال الفترة 2004-2011 إلا أنها كانت نسبية، حيث انخفض في مجال تغليف الأعمدة من 220 000 (ألف دج) سنة 2004 إلى 200 000 (ألف دج) سنة 2008 بمعدل 9 % و هذا راجع ربما إلى غلاء

الأسعار في الأسواق العالمية على عكس أدوات الحفر والتنقيب التي ارتفع رقم أعمالها من 305 000 (ألف دج) سنة 2007 إلى 325 000 (ألف دج) سنة 2008 بمعدل زيادة قدر ب 7 %، ومن 325 000 (ألف دج) سنة 2008 إلى 390 000 (ألف دج) سنة 2009 وبمعدل 20 % بينما بقيت مستقرة خلال سنتي 2010 و 2011. وتفسر الزيادة بزيادة الطلب على أدوات الحفر والتنقيب من طرف المؤسسات والفروع الأخرى بغرض استعمالها في عمليات استخراج المواد البترولية.

أما فيما يخص أدوات التعدين فقد عرفت ارتفاعا في رقم أعمالها من 30 000 (ألف دج) سنة 2008 إلى 35 000 (ألف دج) سنة 2009 بمعدل 17 % .

ب. حسب العملاء:

تتعامل مؤسسة ENSP مع العديد من العملاء على مستوى قطاع أعمالها حيث تنال الشركة الأم سوناطراك حصة الأسد من حجم تعاملات ENSP ، والجدول التالي يوضح رقم أعمال المؤسسة حسب عملائها.

الجدول رقم(3.3) : تطور رقم الأعمال حسب العملاء خلال الفترة (2004-2011)

الاف دج

الزبائن	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
سوناطراك	455 000	455 000	450 000	432 500	422 500	533 397	307 704	288 729
الشركاء	195 000	195 000	195 000	162 500	152 500	29 375	9 633	12 480
متفرقات	40 000	35 000	35 000	30 000	30 000	35 506	38 661	44 411
الاجمالي	690 000	685 000	680 000	625 000	605 000	598 278	355 998	345 620

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

شهد رقم الأعمال حسب العملاء من سنة 2004-2006 ارتفاعا بنسبة 73 % وهذا بسبب زيادة المعاملات مع الشركة الأم سوناطراك وفروعها الأخرى.

أما خلال الفترة 2007-2011 فقد شهد زيادة طفيفة وذلك بمعدل 9 % سنة 2009 أما سنتي 2010 و 2011 فكانت بمعدل 1 % وهذا راجع ربما الى الارتفاع الكبير خلال الفترة السابقة.

(2) برنامج الاستثمارات:

تعتبر قيمة استثمارات المؤسسة عن مدى سلامتها المالية وقدرتها على التوسع الأفقي والعمودي لهذا يعد البرنامج الاستثماري المسطر من أهم معايير تقييم وضعية المؤسسة.

ولعل أكثر ما يميز مؤسسة ENSP هو تذبذب قيمة استثماراتها من سنة إلى أخرى والتأثر الكبير لحجمها بعد الأزمة المالية العالمية حيث انحدرت قيمة الاستثمارات بشكل كبير منذ سنة 2008، والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم(4.3): برنامج الاستثمارات خلال الفترة (2004-2011)

ألاف

دج

2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	العينات
3500	23600	40000	45000	85500	50220	6311	69597	معدات الانتاج والصيانة
6600	2100	3000	2000	2000	6000	9538	3690	المعدات الجارية
3000	850	750	700	3000	4500	17528	-	البنية التحتية
2000	750	3000	2450	4300	2500	2111	5205	معدات أخرى
2 000	750	3 000	2 450	4 300	4 000	-	-	HSE
15100	27300	46750	50150	94800	63220	35488	78492	الاجمالي

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال الجدول السابق يتضح أن الاستثمار خلال الفترة 2004-2006 عرف تذبذبات نسبية حيث انخفض من 78 492 (ألف دج) سنة 2004 إلى 63 220 (ألف دج) سنة 2006 بمعدل 14%، أما خلال الفترة 2007-2011 شهد الاستثمار تراجعاً ملحوظاً إلا أنه بنسب متفاوتة من سنة لأخرى حيث تراجع من 94 800 (ألف دج) سنة 2007 إلى 50 150 (ألف دج) سنة 2008 بمعدل 47% ويرجع ذلك إلى انخفاض أسعار النفط في الأسواق العالمية وتراجع الطلب عليه بسبب الأزمة المالية العالمية، ففي جويلية 2008 ارتفعت أسعار النفط إلى مستوى قياسي قدره 147.27 بعد تصاعد القلق مؤخرًا بعد التجارب الصاروخية الإيرانية، لكن سرعان ما انخفضت أكثر من 20 دولاراً خلال الأسبوعين التاليين، وشكل انخفاض الطلب على النفط في الولايات المتحدة العامل الأقوى في هذا الانخفاض.

استمر الانخفاض ليصل إلى أدنى سعر له في 3 أشهر، نحو 112 دولاراً للبرميل في 11 أوت 2008، وفي 15 سبتمبر انخفض سعر النفط دون 100 دولار للمرة الأولى في سبع أشهر، وفي 11 أكتوبر وصل إلى 77.70 دولاراً للبرميل الواحد كما تراجعت أسواق الاسهم العالمية، ووصل دون 70 دولاراً في 16 أكتوبر 2008، واعتباراً من 18 نوفمبر 2008، بلغ سعر برميل النفط 54 دولاراً للبرميل.

3) برنامج الاستيراد:

تعمل مؤسسة ENSP في قطاع جد حساس لأنه عصب الاقتصاد الجزائري كما أنها تعتمد على أحدث التقنيات التكنولوجية وهذا يجعلها تركز بشكل كبير على الاستيراد سواء في شكل مواد استهلاكية أو تقنية والجدول الموالي يوضح برنامج الاستيراد لمؤسسة ENSP.

الجدول رقم(5.3): برنامج الاستيراد خلال الفترة (2004-2011)

الاف دج

العينات	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المستلزمات المستهلكة	145 000	000 192	620 355	390600	402578	436270	439515	442760
قطع الغيار	5 000	8 000	1 100	2000	3000	5000	5000	5000
الاستثمار	72 100	44 800	46 300	89900	47450	43000	24350	5500
الإجمالي	222 100	800 244	020 204	482400	435082	484270	468865	453260

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

خلال الفترة 2004-2006 كانت المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار تعتمد على الاستيراد بشكل كبير، حيث شهد برنامج الاستثمار ارتفاعا ملحوظا خلال هذه الفترة حيث ارتفع من 100 222 ألف دج سنة 2004 إلى 020 403 (ألف دج) سنة 2006 بمعدل زيادة قدر ب 81 %.

أما خلال الفترة 2007-2011 نلاحظ أن برنامج الاستيراد في تذبذبات نسبية، حيث نجد أن استيراد المواد الأولية في ارتفاع على مدى السنوات الثلاثة حيث ارتفع من 600 390 (ألف دج) سنة 2007 إلى 578 402 (ألف دج) سنة 2008 بنسبة زيادة قدرت ب 3 %، وارتفع إلى 270 436 (ألف دج) سنة 2009 بنسبة 8 % وذلك بهدف البحث عن مستلزمات الإنتاج وتقنيات تكنولوجية متطورة لزيادة وتيرة النشاط والإنتاج.

أما فيما يخص الاستثمار الأجنبي فقد عرف تراجعا كبيرا خلال هذه الفترة حيث انخفض من 89 800 (ألف دج) سنة 2007 إلى 47 450 (ألف دج) سنة 2008 بمعدل 47 %، وانخفض إلى 43 000 (ألف دج) سنة 2009 بمعدل 9 %، ووصل إلى 24 350 (ألف دج) سنة 2010 بمعدل 43 %، أما سنة 2011 فقد وصل إلى 5 500 (ألف دج) بمعدل 77 % وذلك راجع إلى العودة إلى فكرة الحماية بأساليب غير مباشرة لاسيما فيما يتعلق بالاهتمام بالإنتاج المحلي حيث أنه بعد الأزمة المالية العالمية قامت العديد من الاقتصاديات بدعم بنوكها شرط أن تتولى تمويل القطاع المحلي من جهة وفرض قيود على الاستثمارات الأجنبية لاستغلال هذه الأموال من جهة أخرى.

فوفقاً لمؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية، تراجع الاستثمار الأجنبي العالمي المباشر بنسبة 15% في عام 2008، ومن المتوقع أن يتراجع بمقدار الثلث أيضاً إلى 1.2 تريليون دولار أمريكي في عام 2009.

المطلب الثاني: الوضعية المالية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار

تعتبر المؤسسة الوطنية لخدمات الابار من أهم فروع المؤسسة الرائدة في قطاع النفط سوناطراك حيث تعتمد عليها هذه الأخيرة في توفير مختلف الآلات والمعدات اللازمة لاستخراج مختلف المواد الخام، وعليه يحرص المسيرون الماليون لهذه المؤسسة على تحقيق وضعية مالية مريحة لها على فترات طويلة من الزمن لضمان استمرارها وبقائها في المراتب الأولى.

ويتم الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة كما سبق وأن ذكرنا من خلال العديد من المؤشرات والنسب المالية التي تمكننا من تحديد الملاءة المالية للمؤسسة ومدى نجاعة سياستها المتبعة على المدى المتوسط والقصير وذلك بالاعتماد على الميزانية المحاسبية التالية:

الجدول رقم (6.3): الميزانية المحاسبية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار

التعيين	2007	2008	2009	2010	2011
السلع المباعة	220 000	220 000	200 000	200 000	200 000
السلع المستهلكة	154 000	154 000	140 000	140 000	140 000
الهامش الخام	66 000	66 000	60 000	60 000	60 000
منتجات مستهلكة	385 000	405 000	480 000	485 000	490 000
منتجات مخزنة	3 200	3 200	3 200	3 200	3 200
خدمات مقدمة	3 000	3 000	3 000	3 000	3 000
تحويل تكاليف الإنتاج	8 000	7 800	7 800	8 200	8 000
مواد ومستلزمات مستهلكة	173 250	182 250	216 000	218 250	220 500
خدمات	120 000	120 000	120 000	120 000	120 000
القيمة المضافة	171 950	182 750	218 000	221 150	223 700
منتجات مختلفة	21 350	22 792	27 300	27 300	27 300
تحويل التكاليف	12 000	12 000	12 000	12 000	12 000
تكلفة الموظفين	115 000	117 300	119 646	122 039	124 480
الضرائب والرسوم	12 100	12 500	13 600	13 700	13 800
التكاليف المالية	400	400	400	400	400
التكاليف المختلفة	300	300	300	300	300
قيمة الامتصاص	18 960	28 990	38 340	43 800	46 820
نتيجة الاستغلال	58 540	58 052	85 014	80 211	77 200

20 000	20 000	20 000	20 000	20 000	التكاليف خارج الاستغلال
22 000	22 000	22 000	22 000	22 000	المنتوج خارج الاستغلال
2 000	2 000	2 000	2 000	2 000	نتيجة خارج الاستغلال
79 200	82 211	87 014	60 052	60 540	نتيجة الخام
79 200	82 211	87 014	60 052	60 540	نتيجة صافية
11,48%	12,00%	12,70%	9,61%	10,01%	النتيجة/رقم الأعمال

المصدر: الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال الجدول السابق يمكن حساب النسب التالية:

(1) نسبة المردودية الاقتصادية:

إن الهدف الأساسي للمؤسسة هو الاستحواذ على أكبر حصة سوقية ممكنة وتحقيق ميزة تنافسية بين منافسيها، وذلك من خلال تحقيق جودة عالية لمنتجاتها وتلبية رغبات عملائها وبالتالي تحقيق مردودية اقتصادية جيدة. والجدول الموالي يوضح نسبة المردودية الاقتصادية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار خلال الفترة (2007-2010):

الجدول رقم (7.3): نسبة المردودية الاقتصادية خلال الفترة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
80 211	85 014	58 052	58 540	نتيجة الاستغلال
27 300	46 750	50 150	94 800	مجموع الأموال المستثمرة
293,83	181,85	115,75	61,75	المردودية الاقتصادية %

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة.

تمثل نتيجة الاستغلال إلى اجمالي الأموال المستثمرة المحرك الرئيسي للحكم على السلامة المالية للمؤسسة ومن خلال الجدول يمكن ملاحظة أن نسبة المردودية الاقتصادية كانت متذبذبة من سنة إلى أخرى لكنها شهدت ارتفاعا كبيرا ابتداء من سنة 2008 بحوالي 87 % لتستمر في الارتفاع بنسب جد كبيرة ولعل السبب في ذلك يعود إلى احتكار المؤسسة للسوق الجزائري والقوة الكبيرة التي يتحلى بها شركاؤها وفي الأخير يمكن القول أن المردودية الاقتصادية للمؤسسة كبيرة جدا و وهذا يشير إلى قدرة المؤسسة على تحقيق أرباحها بعيدا عن تأثير التمويل.

(2) نسبة القروض إلى حقوق الملكية:

سيتم قياس مدى اعتماد المؤسسة على الديون في تمويل استثماراتها وأنشطتها الاعتيادية بالمقارنة بالتمويل المقدم من المالكين و ذلك من خلال نسبة القروض إلى حقوق الملكية.

الجدول رقم (8.3): نسبة القروض إلى حقوق الملكية خلال الفترة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
43	41.9	42	38.5	نسبة القروض إلى حقوق الملكية (%)

المصدر: www.ensp.com

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة القروض إلى حقوق الملكية أقل من 100 % مما يدل على ارتفاع الوزن النسبي للتمويل عن طريق أموال الملكية أي أن المؤسسة الوطنية لخدمات الابار تعتمد في تمويلاتها على أموالها الخاصة و لا تعتمد على التمويل الخارجي. وقد ارتفعت هذه النسبة من 38.5 % سنة 2007 إلى 42 % سنة 2008 وبقيت مستقرة خلال سنة 2009 وارتفعت إلى 43 % سنة 2010.

(3) نسبة القروض إلى اجمالي الأصول:

إن المؤسسة الاقتصادية تسعى دائما فيما يتعلق بهيكل رأسمالها للتوفيق بين اعتمادها على الرفع المالي من جهة، وأن لا تكون نسبة القروض مرتفعة من جهة ثانية، حتى لا تطغى هذه الأخيرة على هيكلها فتفقد بذلك استقلاليتها المالية، وفي هذا الصدد يجب معرفة النسبة التي تمثلها القروض من اجمالي الأصول للحكم على مدى استقلالية المؤسسة ماليا والجدول التالي يوضح نسبة اجمالي القروض إلى اجمالي الأصول للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار.

الجدول رقم (9.3): نسبة القروض إلى اجمالي الأصول خلال الفترة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
21.9	22	21.01	19.3	نسبة القروض إلى اجمالي الأصول

المصدر: www.ensp.com

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة القروض إلى اجمالي الأصول متذبذبة نسبيا من سنة إلى أخرى غير أنها متقاربة إلى حد كبير حيث تراوحت نسبتها 21,05 % لمتوسط الفترة 2007-2010 ورغم أن هذه النسبة من الناحية المالية مرتفعة نسبيا إلا أنها في حالة مؤسسة ENSP تعد منخفضة إذا ما قورنت بالحجم الكبير لاستثمارات وأصول الشركة، لذا

يمكن القول أنها مؤشر جيد يدل على عدم تركيز المؤسسة على التمويل من دائنيها لوحده بل تعتمد على أموالها الخاصة في تمويل أنشطتها.

(4) نسبة ربحية الأموال الخاصة:

إن تحقيق نتيجة صافية مرتفعة هو من أسمى أهداف المؤسسة لكن قد تكون هذه الأخيرة قد حققت نتيجة صافية مرتفعة لكنها لا تتماشى مع قيمة أموالها الخاصة بحيث يجب على المؤسسة أن تستفيد قدر الإمكان من امكانياتها لذا فإن تقدير مؤشر ربحية الأموال الخاصة ومدى قدرة المؤسسة على استيعاب امكانياتها والتشغيل الجيد لها يعد النسبة الأكثر تعبيراً عن ملاءتها وملاءمة سياستها المالية والجدول التالي يوضح نسبة ربحية الأموال الخاصة لمؤسسة ENSP خلال الفترة (2007-2010).

الجدول رقم (10.3): نسبة ربحية الأموال الخاصة خلال الفترة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
178331.89	220288.61	142980.95	159315.79	الأموال الخاصة
82 211	87 014	60 052	60 540	النتيجة الصافية
46.1	39.5	42	38	نسبة ربحية الأموال الخاصة (%)

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة ربحية الأموال الخاصة للمؤسسة مرتفعة نسبياً خلال الفترة (2007-2010) فاستخدام أموال المساهمين والملاك في تحقيق النتيجة مرتفع نسبياً، فقد ارتفعت من 38 % سنة 2007 إلى 42 % سنة 2008 وانخفضت انخفاضاً طفيفاً إلى 39.5 % سنة 2009 وعاودت الارتفاع إلى 46.1 % سنة 2010، وهذا دليل على أن مؤسسة ENSP تجيد استخدام امكانياتها المالية والتشغيل الجيد لأموالها الخاصة.

(5) نسبة ربحية النشاط:

تسعى المؤسسة إلى زيادة ربحية نشاطها وذلك من خلال مقارنة النتيجة الاجمالية المحققة للدورة مقارنة برقم أعمالها وذلك لاكتشاف مدى قدرة مبيعات المؤسسة على تحقيق نتيجة تتماشى مع طموحاتها وفي هذا الصدد فإن ارتفاع نسبة هذا المؤشر هو دليل على أن النتيجة المحققة من قبل المؤسسة متأتية من الارتفاع في حجم مبيعاتها.

وفيما يتعلق بمؤسسة ENSP فإن سعيها الدائم لتحقيق أقصى الأرباح لاسيما في ظل احتكارها للسوق الجزائري لذا يمكن ملاحظة أن نسبة كبيرة من نتيجتها المحققة مصدرها الارتفاع الكبير في مبيعاتها من سنة إلى أخرى.

الجدول رقم (11.3): نسبة ربحية النشاط خلال الفترة (2007-2010)

2010	2009	2008	2007	
82 211	87 014	60 052	60 540	النتيجة الاجمالية
685 000	685 000	625 000	605 000	رقم الأعمال
12	12.70	9.61	10	ربحية النشاط (%)

المصدر: من اعداد الطلبة بالاعتماد على الوثائق الداخلية للمؤسسة

من خلال الجدول نلاحظ أن نسبة ربحية النشاط تراوحت ما بين 9.61 % و 12.70 % خلال الفترة 2007-2010 وهي نسبة مرتفعة تدل على كفاءة المسيرين في ادارة رقم الأعمال والأعباء الكلية.

ومن المتوقع أن تحقق مؤسسة ENSP ربحية نشاط أعلى على اعتبار زوال الأثر الذي خلفته الأزمة المالية العالمية حيث نلاحظ أن أقل نسبة نشاط كانت سنة 2008 ، بمعنى أن نشاطات المؤسسة قد تأثرت ولو بشكل طفيف بموجة الأزمة المالية العالمية التي هزت أركان الاقتصاد العالمي.

وبعد عرض بعض النسب التي يمكن من خلالها الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة يمكن القول أن مؤسسة ENSP تميزت بأدائها المالي الجيد، وذلك راجع إلى سياستها المالية الرشيدة في إدارة مواردها والعزم على توسيع نشاطها وزيادة قيمة مبيعاتها لاسيما في ظل الإدارة الجديدة التي ركزت اهتمامها على استراتيجيات متوسطة وطويلة الاجل سعت من خلالها المؤسسة إلى تفعيل أدائها.

ورغم أن مؤسسة ENSP تعمل في قطاع المحروقات الذي يعد عصب الاقتصاد الجزائري وحجر الزاوية في إيرادات خزينته إلا أن هذه المؤسسة لم تتأثر كثيرا بالأزمة المالية العالمية إذ بقي تأثيرها في نطاق ضيق يتراوح بين ارتفاع أسعار بعض المعدات المستخدمة في نشاطها.

فانعكاس الأزمة المالية العالمية والتي تعتبر قناة أسعار المحروقات من أهم قنوات انتقال العدوى لم تؤثر بشكل مباشر على مؤسسة ENSP وذلك راجع إلى احتكار هذه الأخيرة للسوق من جهة واعتمادها تقنيات واليات ريفية في العمل من جهة أخرى.

خلاصة:

بالرغم من أن الاقتصاد الجزائري ليس قوي الارتباط بالاقتصاد العالمي إلا أن ذلك لم يحميه من تداعيات الأزمة المالية العالمية، بل ان هذه الاخيرة أثرت سلبيا على الاقتصاد الوطني من خلال مجموعة من القنوات التي سمحت بنقل تداعياتها له، كقناة النفط حيث ساهم تراجع الطلب الدولي على النفط الى انخفاض سعر البترول ومنه تراجعت الصادرات الجزائرية فتقلصت الايرادات النفطية للبلاد، وقناة سعر الدولار حيث أن تراجع قيمته أثرت في قيمة الايرادات لاسيما أن كامل صادراتنا تقيّم بالدولار لأنّ مجملها اقترنت بصادرات المحروقات ومشتقاتها، وكذلك قناة الاستثمار حيث تراجعت قيمة الاستثمارات الاجنبية المتوجهة للجزائر وذلك بسبب تراجع الاستثمار الدولي نتيجة نقص السيولة بالسوق وإحجام البنوك على منح القروض للمستثمرين بعد أن أعلن عن افلاس العديد من كبريات البنوك بالعالم... وغيرها من القنوات الاخرى.

والمؤسسات الاقتصادية الوطنية باعتبار أنها تندرج ضمن هيكل الاقتصاد الجزائري تأثرت هي الاخرى بتداعيات الأزمة حيث لم تسلم من الاثار التي خلفتها هذه الاخيرة على الاقتصاد الوطني وخير دليل على ذلك ما اثبتته نتائج الدراسة الميدانية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار حيث من خلال تتبع تطور مؤشراتها المالية خلال فترة الازمة وقبلها ومن بعدها نجد أن وضعيتها المالية تأثرت وان كان التأثير ضعيف نوعا ما.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

شهد تطور النظام الرأسمالي منذ نشأته وحتى الوقت الراهن العديد من الأزمات التي هزت من مبادئه وأسسها، وبالرغم من تعدد وتنوع الأسباب التي ساهمت في خلق هذه الأزمات إلا أنها ارتبطت في مجملها بالتناقضات التي احتوتها الرأسمالية منذ ظهورها ولحد الآن، ولعل ما يثبت ذلك الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 التي انطلقت من الولايات المتحدة الأمريكية بسبب الرهون العقارية وتحولت إلى أزمة ائتمان ثم تطورت بعد أن اتسع نطاقها إلى أزمة مالية عالمية بعد أن طالت كامل الأسواق المالية العالمية الكبرى، والمتتبع لمسار الأزمة منذ نشأتها وحتى يومنا الحالي يلاحظ أنها لم تقتصر انعكاساتها على الجانب المالي للاقتصاد العالمي بل سرعان ما تطورت لتأخذ بالأخير ركود اقتصادي واسع، كما يجد أن تداعياتها السلبية شملت جميع المجاميع الماكرو اقتصادية كمستويات التشغيل والتصدير والاستيراد وكذلك الإنتاج والاستثمار، كما صاحب هذه التداعيات أيضا انخفاض في أسعار النفط عالميا والذي أثر على الدول المصدرة للنفط .

والجزائر باعتبارها أحد الدول المصدرة للنفط لم تكن بمنأى عن تداعيات هذه الأزمة حيث انخفضت إيراداتها النفطية بسبب انخفاض الطلب العالمي على البترول، لاسيما أن قطاع المحروقات بالجزائر يعتبر أهم القطاعات الاستراتيجية بالبلاد لما يجلبه من إيرادات بالعملة الصعبة نتيجة الاعتماد المطلق عليه في الصادرات الوطنية.

والمؤسسات الجزائرية كونها جزءا من النسيج الاقتصادي الوطني فقد تأثرت تأثيرا طفيفا هي الأخرى بنتائج الأزمة كما سارعت لاتخاذ اجراءات وقائية لتفادي ارتداداتها على الوضعية المالية لها.

1) استنتاجات الدراسة:

وقد استخلصنا من دراستنا هذه ما يلي:

- ✓ إن الأزمة المالية التي اندلعت وتفاقت في الولايات المتحدة الأمريكية هي نتاج انهيار سوق الرهون العقارية الأمريكية بسبب التسهيل الواسع في عملية الإقراض وتلبية طلبات المواطنين المتعلقة بالقروض العقارية.
- ✓ لقد تطور سوق الرهن الأمريكي إلى درجة كبيرة وقد ساعدت تطور الهندسة المالية على تجميع أصول مالية ضخمة في مجال الرهن العقاري، حيث تم توريق القروض العقارية وتقسيمها إلى مشتقات مالية معقدة تجهز بطرق رياضية يصعب فهمها.
- ✓ انهيار أسعار العقارات أدى إلى عجز المقترضين عن دفع أقساط القروض المستحقة عليهم مما أدى إلى ظهور أزمة سيولة في الكثير من البنوك الكبرى بالولايات المتحدة الأمريكية ثم سرعان ما تحولت إلى أزمة مالية عالمية بسبب الترابط بين اقتصاديات الدول والاقتصاد الأمريكي.

✓ يعتبر التحليل المالي وسيلة وهمزة وصل بين الشركة ومختلف الاطراف المتعاملة مع الشركة، وذلك لقدرته على تلخيص مجمل التغيرات التي حدثت في مسار عمل الشركة واتجاهات تطورها مستقبلا، وأيضا لسماحه بتوجيه المستثمرين لاتخاذ القرارات المناسبة للاستثمار.

✓ تعتبر نتائج التحليل المالي من أهم الأسس التي يستند عليها متخذي القرارات من أجل الحكم على مدى كفاءة الادارة وقدرتها على اختيار الاستثمار الأفضل من خلال الادوات التي يتيحها والتي تسمح بتقييم الوضع المالي والنقدي للشركة وكذا من أجل وضع الخطط المستقبلية للشركة.

✓ يعتبر هيكل رأس مال المؤسسة ذو أهمية بالغة، وذلك لما للاختيار الامثل لتوليفة هيكل رأس المال من دور في تحديد المركز الائتماني للمؤسسة واستقلاليتها المالية، وذلك لا يتم إلا من خلال حساب مجموعة من النسب المرتبطة بهيكل رأس المال.

✓ إن الاقتصاد الجزائري كغيره من الاقتصاديات العالمية تأثر بالأزمة المالية العالمية وإن كان بنسبة أقل مقارنة بالدول الأخرى وذلك للأسباب الاقتصادية التالية:

- ❖ عدم وجود سوق مالية بالمعنى الفعلي في الجزائر.
- ❖ عدم وجود ارتباطات مصرفية للبنوك الجزائرية مع البنوك العالمية.
- ❖ انغلاق الاقتصاد الجزائري بشكل نسبي على الاقتصاد العالمي باعتباره لا يعتمد على التصدير باستثناء المحروقات.
- ❖ أظهرت طريقة تسيير احتياطات الصرف الجزائرية جدواها إلى حد كبير فقد بقيت في منأى عن الانعكاسات السلبية للأزمة المالية العالمية.
- ❖ إن تحول الأزمة المالية إلى أزمة اقتصادية انتشرت في كافة اقتصاديات العالم عبر قنوات التبادل المختلفة كان ورائه تحمل الجزائر لبعض الآثار السلبية التي تمثلت في تناقص إيرادات البلد من العملات الصعبة المتأتية من تصدير المحروقات التي شهدت تقلص الطلب عليها.

✓ هذا الواقع يكشف مرة أخرى مدى ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات وكذا ارتباط تسعير المحروقات بعملة الدولار التي تشهد تدهورا في معدل صرفها بشكل ينعكس سلبا على إيرادات الجزائر المقدرة بالعملة الأمريكية في حين تسدد فاتورة الواردات بأورو قوي بما يستنزف احتياطات البلد من العملة الصعبة ودفع إلى تخفيض قيمة الدينار .

✓ إن المؤسسات الاقتصادية الجزائرية كانت في منأى عن الأزمة المالية العالمية حتى لو كان هناك تأثير فقد كان ذو جانبيين: سلبي حيث بفعل ارتفاع اسعار المواد الأولية بالسوق العالمي انعكس ذلك على بالارتفاع على تكاليف المؤسسات، وتأثير إيجابي، دفع بالمؤسسة الجزائرية إلى أخذ الحيطة أكثر في مجال تسيير أعمالها والعمل جاهدة من أجل ان تبقى في نفس مستواها.

✓ كما توصلنا الى نتائج تعلقت بدراسة الحالة المرتبطة بمجمع المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار:

✓ ان الهدف الرئيسي للمجمع يتلخص في البحث عن الآليات الممكنة التي من خلالها يستطيع المجمع تلبية رغبات ومتطلبات زبائنه، والرغبة في بلوغ مستوى عال من حيث حسن الاداء في مجال نشاطه.

✓ أن مؤسسة ENSP تميزت بأدائها المالي الجيد، بفعل سياستها المالية الرشيدة في إدارة مواردها والعزم على توسيع نشاطها وزيادة قيمة مبيعاتها لاسيما في ظل الإدارة الجديدة التي ركزت اهتمامها على استراتيجيات متوسطة وطويلة الاجل من أجل تفعيل أدائها.

✓ لم تتأثر المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار كثيرا بالأزمة المالية العالمية وبقي تأثيرها في نطاق ضيق يتراوح بين ارتفاع أسعار بعض المعدات المستخدمة في نشاطها.

✓ احتكار المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار للسوق من جهة واعتمادها تقنيات واليات رفيعة في العمل من جهة أخرى جعلها بعيدة عن مجمل الانعكاسات التي خلفتها الأزمة على الاقتصاد الجزائري بالرغم من ارتباط الشركة بقطاع المحروقات الذي تأثر هو الآخر بالأزمة عبر قناتي سعر البترول وسعر الدولار.

(2) اقتراحات الدراسة:

انطلاقا مما سبق نضع الاقتراحات التالية:

➤ القضاء على مسببات الأزمة الفعلية لاسيما بعدما اتضح أن حل الأزمة لا يقف عند تدخل الحكومات في ادارة الاقتصاد ولا تخف مع تزايد حجم انفاقاتها والتي انحصرت في سعر الفائدة، التوريق، المضاربات والمشتقات المالية، بل لابد من حماية وتكييف الانظمة المالية للدول حتى تتفادى تداعيات الأزمة المالية العالمية أو التقليل منها.

➤ ضرورة تمسك المؤسسات الاقتصادية بكامل آليات الوقاية من الأزمات لاسيما بعدما انجرّ عن أزمة 2008 من اثار سلبية أودت الى انخفاض قيمة أسهمها بالبورصة، تراجع نشاطاتها، تناقص مبيعاتها وانخفاض استثماراتها، ما سبب في تسريح عدد كبير من العمال.

➤ عمل المؤسسات الاقتصادية على تشجيع ثقة المستثمرين بها حتى تستعيد ادائها المالي، من خلال التوسع في نشر المعلومات المتعلقة بوضعيتها المالية وذلك باستخدام ادوات التحليل المالي ونسب تحديد الوضعية المالية لها حتى تعاود الوقوف من جديد وتعمل على الرجوع لأدائها قبل الازمة.

➤ ضرورة تكييف الاقتصاد الجزائري مع كل متطلبات الوقاية والتحوط من الازمات لاسيما تلك المرتبطة بسعر النفط وسعر الدولار، كون أنّ الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي يعتمد بكامل صادراته على صادرات النفط ومشتقاته، وأنّ هذا الاخير يقيّم بعملة الدولار ممّا جعله عرضة لتقلبات الدولار.

➤ سعي المؤسسات الجزائرية للاستفادة من تبعات الازمة المالية وتوخي الحيطة والحذر من خلال تبني آليات ترفع من قدرة الوقاية لديها من تبعات الازمات العالمية والمحلية حتى تملك الاستطاعة مستقبلا في دحر أي نتائج سلبية ناجمة عن تلك الازمات.

- يجب على المؤسسة الوطنية لخدمات الآبار اكتساب كامل التقنيات الحديثة لتطوير نشاطاتها واستثماراتها، بما في ذلك الاخذ بتقنيات التحوط من ردّات الازمات المالية العالمية وحتى المحلية الحديثة، حتى ترفع من أدائها المالي وتحافظ على وضعية مالية جيدة.
- -ضرورة تنويع الاقتصاد الجزائري وعدم اعتماده فقط على قطاع المحروقات حتى تتفادى مخاطر انهيار هذا القطاع سواء محليا أو عالميا.

قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية:

أ. الكتب:

- (1) اندراوس عاطف وليم ، "التمويل والإدارة المالية للمؤسسات" ، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008
- (2) الحاج طارق ، "مبادئ التمويل" ، دار صفاء، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
- (3) الحناوي محمد صالح ، مصطفى نهال فريد ، "الإدارة المالية والتحليل المالي لمشروعات الأعمال" ، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2008.
- (4) الحناوي محمد صالح وآخرون، "أساسيات الإدارة المالية" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001.
- (5) الحناوي محمد صالح وآخرون، "الإدارة المالية - التحليل المالي للمشروعات الجديدة" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- (6) حنفي عبد الغفار وآخرون، "الإدارة المالية" ، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998.
- (7) الحياي وليد ناجي ، "الاتجاهات المعاصرة في التحليل المالي" ، دار الوراق، الطبعة الأولى، عمان، 2004.
- (8) خان محمد يونس ، "الإدارة المالية" ، مركز الكتب الأردني، الأردن، 1995.
- (9) خان محمد يونس و غرايبة هشام صالح ، "الإدارة المالية" ، مركز الكتب الأردني، الأردن، 1995.
- (10) الراوي خالد ، "التحليل المالي للقوائم المالية والمحاسبية" ، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2000.
- (11) روبرت.أ.بتس.ديفيدلي، ترجمة عبد الحكم خزامي، "الإدارة الاستراتيجية - بناء الميزة التنافسية" ، دار الفجر، الطبعة الأولى، القاهرة، 2008.
- (12) الزغبي هيثم محمد ، "الإدارة والتحليل المالي" ، دار الفكر، الطبعة الأولى، عمان، 2000.
- (13) السامرائي عدنان هاشم ، "الإدارة المالية" ، دار صفاء ، عمان، 1997.
- (14) السيد اسماعيل محمد ، "الإدارة الاستراتيجية" ، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 1993.
- (15) الشديفات خلدون ، "إدارة وتحليل مالي" ، دار وائل، الطبعة الأولى، 2000.
- (16) الشرقاوي عبد الحكيم مصطفى ، "العولمة المالية وإمكانيات التحكم" ، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، 2003.
- (17) الشنطي أيمن و شقر عامر ، "الإدارة والتحليل المالي" ، دار البداية، الطبعة الأولى، عمان.
- (18) صياح عبد الستار ، العامري سعود ، "الإدارة المالية" ، دار وائل، الطبعة الثالثة، عمان، 2007.

- (19) الطيب محمد محمدي ، بن علي بلعزوز ، "دليلك في الاقتصاد"، دار الخلدونية، القاهرة، 2008.
- (20) الظاهر نعيم ابراهيم ، "الإدارة الاستراتيجية"، دار عالم الكتب الحديث، الأردن، 2009
- (21) عباس على ، "الإدارة المالية في منظمات الأعمال"، دار الرائد، الطبعة الأولى، عمان، 2002.
- (22) عبد الحميد عبد المطلب ، "الديون المصرفية المتعثرة والأزمة المالية المصرفية العالمية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- (23) عبد الحميد عبد المطلب ، "العولمة الاقتصادية: منظمات، شركات، تداعيات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
- (24) عبد الرحيم محمد ابراهيم ، "المتغيرات العالمية للمنظمات"، مؤسسات شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007.
- (25) عبد العزيز سمير محمد، "اقتصاديات الاستثمار والتمويل والتحليل المالي"، دار الإشعاع، مصر، 1997.
- (26) عبد الهادي محمد سعيد ، "الإدارة المالية"، دار حامد، الطبعة الأولى، عمان، 2008.
- (27) عدون ناصر دادي ، "تقنيات مراقبة التسيير"، دار الهداية العامة، عمان، 1998.
- (28) العزاوي محمد عبد الوهاب ، "الأزمات المالية، قديمها وحديثها"، دار إثراء، الطبعة الأولى، الأردن، 2000.
- (29) عطوان مروان ، "الاسواق النقدية والمالية، البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2000.
- (30) عطية محمد عبد الحميد ، "الأزمة المالية العالمية وأثرها على أسواق المال: باستخدام منهج دراسة الحدث"، دار التعليم الجامعي، مصر، 2010.
- (31) عقل مفلح ، "مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي"، مكتبة المجتمع العربي، الطبعة الأولى، عمان، 2006.
- (32) غنيم حسين عطا ، "دراسات في التمويل" ، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 1999.
- (33) فلاح حسن عداي الحسيني، "الإدارة الاستراتيجية مفاهيمها، مداخلها، عملياتها المعاصرة-" دار وائل، الطبعة الثانية، عمان، 2006.
- (34) قدرى علي عبد المجيد ، "اتصالات الأزمة وإدارة الأزمات"، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2008.
- (35) القطامين أحمد عطا الله ، "التخطيط الاستراتيجي والإدارة الاستراتيجية"، دار مجدلاوي، الطبعة الأولى، الأردن، 1996.

(36) الكندري فيصل محمد أحمد ، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على قطاعات الاستثمار"، دار المعارف، الاسكندرية.

(37) لسوس مبارك ، "التسيير المالي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
(38) لطرش الطاهر ، "تقنيات البنوك" ، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة السابعة، الجزائر، 2009.

(39) محمد منير شاكور ، "التحليل المالي مدخل صناعة القرارات"، دار وائل، الطبعة الثانية، عمان، 2005.

(40) محمد منير شاكور وآخرون، " التحليل المالي مدخل صناعة القرارات" ، دار وائل، الطبعة الثالثة، عمان، 2005.

(41) النجار ابراهيم عبد العزيز ، "الأزمة المالية وإصلاح النظام المالي العالمي"، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009.

(42) النجار عبد العزيز ، أساسيات الإدارة المالية"، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2008.

(43) النعيمي عدنان تايه وآخرون، "الإدارة المالية"، دار المسيرة، الطبعة الأولى، عمان، 2007.

(44) هندي منير إبراهيم ، " الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، دار المعارف، الإسكندرية، 1997.

(45) هندي منير إبراهيم ، "الإدارة المالية -مدخل تحليلي معاصر-" ، المكتب العربي الحديث، الطبعة الثالثة، الاسكندرية، 1996.

ب. الرسائل والمذكرات الجامعية

(1) بن مالك عمار ، "المنهج الحديث للتحليل المالي الأساسي في تقييم الأداء"، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص إدارة مالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، 2011.

(2) بن يوب فاطمة ، "العولمة المالية"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2004.

(3) حجاج محمد الهاشمي ، "أثر الأزمة المالية العالمية على أداء الأسواق المالية العربية" ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية الأسواق، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2012.

(4) سليطين سوما علي ، "الإدارة الاستراتيجية وأثرها في رفع أداء منظمات الأعمال"، مذكرة ماجستير، تخصص ادارة أعمال، كلية الاقتصاد، جامعة تشرين، سوريا، 2007.

(5) عماري صليحة ، "فعالية المعايير المحاسبية الدولية في ظل العولمة"، مذكرة ماجستير، تخصص نقود وبنوك، جامعة 08 ماي 1945، قالمة، 2007.

(6) عمر عبدة سامية ، "ترابط الأسواق المالية الخليجية بالأسواق العالمية خلال الفترة القصيرة" ، مذكرة ماجستير، تخصص نقود ومالية، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، 2004.

(7) عواشرية محمد الصالح ، "التحليل المالي" ، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة سعد دحلب، البليدة، 2005.

ج. الملتقيات والمؤتمرات:

(1) أبو حمور محمد ، " جذور الأزمة المالية والاقتصادية وتجلياتها" المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، المعهد العالمي للفكر الاسلامي، عمان، 2010.

(2) الأسرج حسين عبد المطلب ، "الأزمة الاقتصادية العالمية وسياسات مواجهتها في الدول العربية" ، الملتقى العلمي الدولي حول الازمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20،21 أكتوبر 2009.

(3) بن لحسن الهواري ، "طبيعة الأزمة الراهنة واشكالية الفكر التنموي البديل: رؤية إسلامية" ، المؤتمر العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية العالمية المعاصرة من منظور اقتصادي اسلامي، جامعة العلوم الاسلامية العالمية، عمان ، أيام 01 و 02 ديسمبر، 2010.

(4) بوعشة مبارك، "الأزمة المالية: الجذور" ، الأسباب والافاق، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20،21 أكتوبر 2009.

(5) بوعناقة سعاد ، بادي سهام ، "استراتيجية رقمنة المحتوى العربي" ، المؤتمر الحادي والعشرون للاتحاد العربي للمكتبات، بيروت، 06-08 اكتوبر، 2010 .

(6) الحنيطي هناء ، خصاونة ملك ، " دور الجهاز المصرفي في ظل الأزمة الاقتصادية" ، المؤتمر العلمي حول تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية على منظمات الأعمال، جامعة الزرقاء، الخاصة، الأردن، يومي 3 و 5 نوفمبر 2009 .

(7) زيدان محمد أحمد ، "فصول الأزمة المالية العالمية: أسبابها، جذورها وتبعاتها الاقتصادية" ، مؤتمر حول الأزمة المالية العالمية وكيفية علاجها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والاسلامي، جامعة الجنان، لبنان ، يومي 14،13 اذار 2009.

(8) القاضي حسين السيد حسن محمد ، "نحو مفهوم منهجي لأسباب الأزمة المالية العالمية وعلاجها" ، المؤتمر العلمي حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، يومي 01 و 02 أبريل، 2009.

9) مرابط ساعد ، "الأزمة المالية العالمية 2008: الجذور والتداعيات" ، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية العالمية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.

10) مراد ناصر ، "الأزمة المالية العالمية: الأسباب، الآثار وسياسات مواجهتها"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، أيام 20-21 أكتوبر 2009.

11) مصطفى حسين مصطفى، "الأزمة المالية العالمية أسبابها واثارها الاقتصادية وكيفية معالجتها"، المؤتمر حول الجوانب القانونية والاقتصادية للأزمة المالية العالمية، جامعة المنصورة، مصر، أبريل 2009.

12) مغاري عبد الرحمان ، انعكاسات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري"، الملتقى العلمي الدولي حول الأزمة الاقتصادية والدولية والحوكمة العالمية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة فرحات عباس، سطيف، يومي 20-21 أكتوبر 2009.

13) يوسفات علي ، "التوريق والأزمة المالية العالمية"، الملتقى الدولي الثاني حول الأزمة المالية الراهنة والبدائل المالية والمصرفية، المركز الجامعي خميس مليانة، الجزائر، يومي 05 و06 ماي 2009.

د. المجلات والمقالات:

1) التميمي أحمد ، "معايير التصنيف الائتماني في المؤسسات المالية الإسلامية"، مجلة المستثمرين.

2) الخزرجي ثريا ، "الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية: التحديات وسبل المواجهة"، جامعة بغداد.

3) جريدة الشرق الاوسط، 15 نوفمبر 2008، العدد 10945.

4) دوابة أشرف محمد ، "أسواق النفط وتداعيات الأزمة المالية العالمية"، مجلة آراء حول الخليج، أبريل 2010.

5) كورتل فريد ، "الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على الاقتصاديات العربية"، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة سكيكدة، الجزائر.

(6) مجيطة مسعود ، "الأزمة المالية العالمية الراهنة: انعكاساتها على الاقتصاد العالمي وكيفية مواجهتها مع الإشارة إلى حالة الاقتصاد الجزائري"، مجلة المدرسة العليا الحربية، العدد الثاني، جوان 2009.

(7) محفوظ علاء الدين مرجان ، "الأزمة المالية العالمية وتأثيرها على الاقتصاد المصري"، وزارة التجارة والصناعة، أفريل 2009.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية:

a) Les livres :

- 1) B.Jacquiat et Solnik, "**marchés financiers: Gestion de portefeuille et des risques**", DUNOD, 4^{ème} Edition, Paris, 2002.
- 2) Conso Pierre, Hemici Farouk, "**Gestion Financière De L'Entreprise**" ,DUNOD, 8^{ème} Edition, France 1996.
- 3) Griffiths Stephane, "**Gestion Financière**", Edition chihab, Alger, 1996.
- 4) Kebwar Baker et autres, "**Market Timing and Capital Structure**", journal of finance.
- 5) Marion Alain, "**Analyse financière**", Dunod, Paris, 2008.
- 6) Peicuti Cristina , "**Crédit, déstabilisation et crises**", L'harmattan, Paris 2010.
- 7) Pilverdier Juliette et Latreyte, "**Finance d'entreprise**", Economica, 7^{ème} Edition, Paris, 1999.
- 8) Snasri, Brahim "**Analyse Financière**" ,CHIHAB, 1996.

b) Rapports et magazines:

- 1) Crises et sorties de crises, journal mensuel N 127, novembre 2008.
- 2) La crise financière, documents et débats, banque de France, n 2, février , 2009.

c) Internet et Web:

www.algeriepyrenees.com/article-26099077.html

قائمة الجداول والأشكال

أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
22	التصنيف الائتماني للسندات حسب وكالات Moody's و S&P و Fich	(1.1)
24	معدل الانخفاض في قيمة الأوراق المالية وأكبر القطاعات المتضررة في أهم الدول سنة 2008	(2.1)
67	تطور الميزان التجاري الجزائري خلال سنتي 2007 و 2008	(1.3)
67	واردات الجزائر حسب مجموعات المنتجات خلال الفترة (2007-2008)	(2.3)
76	تطور رقم الأعمال حسب العملاء خلال الفترة (2004-2011)	(3.3)
77	برنامج الاستثمارات خلال الفترة (2004-2011)	(4.3)
78	برنامج الاستيراد خلال الفترة (2004-2011)	(5.3)
79	الميزانية المحاسبية للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار	(6.3)
80	نسبة المردودية الاقتصادية خلال الفترة (2007-2010)	(7.3)
81	نسبة القروض إلى حقوق الملكية خلال الفترة (2007-2010)	(8.3)
82	نسبة القروض إلى اجمالي الأصول خلال الفترة (2007-2010)	(9.3)
82	نسبة ربحية الأموال الخاصة خلال الفترة (2007-2010)	(10.3)
83	نسبة ربحية النشاط خلال الفترة (2007-2010)	(11.3)

ثانياً: قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
12	معدلات نمو الناتج المحلي الاجمالي للولايات المتحدة الأمريكية	(1.1)
13	تطور أسعار الفائدة للاحتياطي الفيدرالي للإقراض ما بين البنوك 1954-2008	(2.1)
13	ميزان المدفوعات التجاري الأمريكي 1940 – 2005	(3.1)
17	اجمالي عجز الموازنة والزيادة في الدين العام للولايات المتحدة الأمريكية (2009-2001)	(4.1)
18	العجز التجاري للولايات المتحدة الأمريكية خلال الفترة (1980-2010)	(5.1)
19	تطور الدين العام في الولايات المتحدة خلال الفترة (1940-2010)	(6.1)
20	سيرورة عملية التوريق	(7.1)
37	وظائف التحليل المالي	(1.2)
57	القوى الخمس ل PORTER	(2.2)
72	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الوطنية لخدمات الابار	(1.3)
75	تطور رقم الأعمال حسب النشاط خلال الفترة 2004-2011	(2.3)

ملخص:

لقد شهد النظام الرأسمالي العديد من الأزمات المالية، ولعل أكثرها حدة هي الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 حيث اندلعت وتفاقت في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب انهيار سوق الرهون العقارية والتي تفاعلت مع العديد من العوامل لتتحول إلى أزمة مالية عالمية، ولقد تجسدت مظاهرها في البداية على شكل أزمة سيولة الأمر الذي نتج عنه إفلاس عدد كبير من البنوك بعدما سجلت أسعار أسهم هذه الأخيرة تنديا متواليا ما سبب ذلك انهيار العديد من البورصات. ونظرا لانفتاح الأسواق العالمية وتربطها فقد تأثرت جميع الاقتصاديات حول العالم بشكل مباشر أو غير مباشر بهذه الأزمة وإن اختلفت درجة تأثيرها حسب طبيعة الارتباط بالاقتصاد الأمريكي.

وباعتبار الاقتصاد الجزائري اقتصاد ريعي يعتمد في مداخله على صادراته البترولية فلا شك أنه قد تأثر جراء انخفاض أسعار النفط العالمية إثر الأزمة المالية العالمية كما تأثر أيضا بعدة قنوات ناقلة لها لكن التأثير لم يكن بدرجة كبيرة مقارنة بالدول الأكثر انفتاحا على الاقتصاد الأمريكي. وباعتبار المؤسسة الاقتصادية جزءا من هيكل الاقتصاد الوطني وبحكم تأثيرها بالظروف المحيطة بها، فقد تأثرت هي الأخرى بالأزمة، وانطلقت تعمل على اتخاذ آليات تساعدها على تفادي نتائج هذه الأزمة.

الكلمات المفتاحية:

القروض العقارية، المشتقات المالية، أزمة سيولة، التوريد، أسعار الفائدة، التصنيف الائتماني، انفتاح الأسواق، المستثمرين، عدوى الأزمات، الوضعية المالية، النسب المالية، الاقتصاد الريعي.

Résumé:

Le système capitaliste a connu de nombreuses crises financières dont peut-être la plus grave est la crise financière mondiale de 2008, qu'a éclaté et s'est aggravée aux Etats-Unis à cause de l'effondrement du marché des prêts hypothécaires interagissant avec plusieurs facteurs pour se transformer en une crise financière mondiale, elle est incarnées initialement sous la forme d'une crise de liquidité qui a conduit à la faillite d'un grand nombre de banques dont les actions s'effondrèrent la baisse des bourses. Vu que l'ouverture et l'interdépendance des marchés mondiaux la crise a touché toutes les économies du monde entier que ce soit directement ou indirectement selon différents degrés influencés par la nature des liens avec l'économie américaine.

Etant donné que l'économie algérienne dépend de ses revenus afférant aux exportations du pétrole il subit sans aucun doute les avatars de la chute du pétrole dû à la crise en cours mais l'impact ne sera pas aussi grave par rapport à d'autres économies plus libérales. Vu que l'entreprise fait partie intégrante de l'économie nationale a subit elle aussi les répercussions de la crise, elle s'efforce à construire des mécanismes qui lui permettrons d'éviter les conséquences néfaste de la crise.

Les mots clés :

Hypothèques, derives financiers, crise de liquidité, titrisation, taux d'intérêt, la cote de crédit, L'ouverture des marchés, investisseurs, la contagion des crises, Situation financier, ratios financiers, économie de rente.