

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:

تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية
- دراسة حالة مؤسسة سونلغاز -

تحت إشراف:

الدكتورة: عديلة مریمت

من إعداد الطلبة:

- أسماء محبوبی

- مریم أحمد هرقة

السنة الجامعية: 2012-2013

الشكر

اللهم لا تجعلنا نصاحب بالغرور إخواننا نجحنا ولا باليأس إخواننا أخفقنا

اللهم إخواننا أخطبنا نجاحنا فلا تأخذنا بقرابنا

وإخواننا أخطبنا تأخذنا بقرابنا فلا تأخذنا بحزننا

نشكر الله تعالى الذي وفقنا وسدد خطانا للإتياء هذا العمل المتواضع

ونفقد بالشكر الجزيل لكل من ساعدنا في بحثنا هذا حتى بالكلمة الطيبة ونخص بالذكر

الأستاذة المتسرة: مريم محمد

كما نفقد بالشكر لكل من ساعدنا في كل ما نقوم به من أبحاثنا العلمية والعملية

سعة علمنا، الذين ساعدونا حتى ولو بمعلومة صغيرة.

والله لكل موظفي مكتبة الكلية خاصة قسم المذكرات.

فهرس المحتويات

I	فهرس المحتويات.....
V	فهرس الجداول.....
VI	فهرس الأشكال.....
أ-و	المقدمة العامة.....
01	الفصل الأول: التمويل والنمو داخل المؤسسة الاقتصادية
02	مقدمة الفصل الأول.....
03	المبحث الأول: أساسيات التمويل.....
03	المطلب الأول: مفهوم وأهمية التمويل وخصائصه.....
03	أولاً- مفهوم التمويل.....
04	ثانياً - أهمية التمويل.....
05	ثالثاً- خصائص التمويل.....
05	المطلب الثاني: تصنيف التمويل.....
05	أولاً-التصنيف حسب المدة.....
06	ثانياً-التصنيف من حيث المصدر.....
06	ثالثاً-التصنيف من حيث الغرض منه.....
07	المطلب الثالث: مصادر التمويل.....
07	أولاً-مصادر خارجية.....
08	ثانياً -مصادر داخلية.....
10	المبحث الثاني: التمويل وعلاقته بالمؤسسة.....
10	المطلب الأول: المؤسسة الاقتصادية.....
10	أولاً -تعريف المؤسسة الاقتصادية.....
11	ثانياً-خصائص المؤسسة الاقتصادية.....
11	ثالثاً-أهداف ووظائف المؤسسة الاقتصادية.....
13	المطلب الثاني: معايير اختيار وسائل تمويل المؤسسة والعوامل المتحكمة فيها.....
13	أولاً-معايير اختيار وسائل تمويل المؤسسة.....
13	ثانياً -العوامل المحددة لتركيبية التمويل.....
15	المطلب الثالث: الهيكل المالي المناسب وكيفية تحقيقه.....
15	أولاً-تعريف هيكل التمويل الأمثل.....

16	.....ثانيا- كيفية تحقيق الهيكل المالي الأمثل
17	.....المبحث الثالث: النمو في المؤسسة
17	.....المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو
17	.....أولا-تعريف النمو وأهميته
19	.....ثانيا-العلاقة بين النمو والمتطلبات المالية
20	.....المطلب الثاني: محاور واستراتيجيات النمو
20	.....أولا-استراتيجيات النمو
24	.....ثانيا-المعايير الاقتصادية والمالية للنمو
27	.....المطلب الثالث: النمو الداخلي
27	.....أولا-تعريف النمو الداخلي
27	.....ثانيا-النمو الداخلي والسلوك المالي للمؤسسة
28	.....ثالثا-المفاضلة بين النمو الداخلي والخارجي
31	.....خلاصة الفصل الأول
32	.....الفصل الثاني: سياسات تمويل النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية
33	.....مقدمة الفصل الثاني
34	.....المبحث الأول: بدائل تمويل النمو للمؤسسة الاقتصادية
34	.....المطلب الأول: سياسة التمويل الذاتي
34	.....أولا -مفهوم التمويل الذاتي
39	.....ثانيا -دور التمويل الذاتي في تمويل النمو
40	.....ثالثا-التمويل الذاتي والنمو الداخلي
41	.....المطلب الثاني: سياسة الرفع في رأس المال
41	.....أولا-مفهوم الرفع في رأس المال
41	.....ثانيا-أشكال الرفع في رأس المال
43	.....المطلب الثالث: سياسة الاستدانة وتمويل النمو
43	.....أولا-مفهوم الاستدانة وأهميتها
43	.....ثانيا-أصناف الاستدانة
45	.....ثالثا-حدود اللجوء إلى الاستدانة
46	.....دور الاستدانة في تمويل النمو
47	.....المبحث الثاني: المردودية وأثر الرافعة

47	.....المطلب الأول: المردودية.
47	.....اولا - ماهية المردودية.
49	.....ثانيا - أهمية وأهداف المردودية.
50	.....ثالثا - متطلبات المردودية.
51	.....المطلب الثاني: الرافعة المالية وأثرها.
52	.....أولا - مفهوم أثر الرافعة.
52	.....ثانيا - مبدأ أثر الرافعة.
52	.....المطلب الثالث: مزايا ومخاطر الرافعة المالية.
53	.....أولا - مزايا الرافعة المالية.
53	.....ثانيا - مخطر الرافعة المالية.
54	.....المبحث الثالث: ديناميكية النمو الداخلي.
54	.....المطلب الأول: الديناميكية المالية للنمو الداخلي للمؤسسة.
54	.....أولا - مفهوم الديناميكية المالية للنمو.
55	.....ثانيا - المردودية والنمو.
59	.....المطلب الثاني: نماذج النمو الداخلي.
59	.....أولا - معدل النمو المستقل.
61	.....ثانيا - نموذج النمو الداخلي وترشيد القرارات المالية للنمو.
62	.....المطلب الثالث: دور أثر الرافعة المالية في تحديد مستوى الاستدانة.
62	.....أولا - أثر الرافعة المالية ومعدل النمو الداخلي.
63	.....ثانيا - حالات وآليات أثر الرافعة المالية.
64	.....ثالثا - معدلات النمو وحالات الرافعة المالية.
66	.....خلاصة الفصل الثاني.
67	.....الفصل الثالث: تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة مجمع سونلغاز-
68	.....مقدمة الفصل الثالث.
69	.....المبحث الأول: تقديم ميدان الدراسة.
69	.....المطلب الأول: نبذة عن مؤسسة سونلغاز.
69	.....أولا -لمحة عن المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قالمة.
70	.....ثانيا -تعريف المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قالمة.

70	المطلب الثاني: أهمية وأهداف مؤسسة سونلغاز.....
70	أولاً- أهمية المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قلمة.....
70	ثانياً- أهداف المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قلمة.....
71	المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي الإداري لمدرية سونلغاز قلمة.....
71	أولاً- الهيكل التنظيمي العام.....
73	ثانياً- قسم المالية والمحاسبة.....
75	المبحث الثاني: السلوك التمويلي لمجمع "سونلغاز".....
75	المطلب الأول: دراسة وتحليل الوضعية المالية لمجمع "سونلغاز".....
75	أولاً: إعداد وتحليل الميزانيات المالية.....
77	ثانياً: تحليل بعض المؤشرات المالية والاقتصادية.....
85	المطلب الثاني: الدراسة التحليلية للمؤشرات الاقتصادية والمالية.....
85	أولاً- قراءة بعض المؤشرات المالية والاقتصادية.....
86	ثانياً- تحليل بعض المؤشرات المالية والاقتصادية.....
90	المبحث الثالث: تحليل مركبات النمو الداخلي.....
90	المطلب الأول: تحليل المردودية الاقتصادية والمالية.....
90	أولاً: تحليل المردودية الاقتصادية.....
91	ثانياً: تحليل المردودية المالية.....
91	ثالثاً: تحليل أثر الرافعة.....
92	المطلب الثاني: تحليل النمو الداخلي.....
92	أولاً: تحليل معدل النمو الداخلي.....
94	ثانياً: التمويل الذاتي للنمو الداخلي (AFC).....
96	خلاصة الفصل الثالث.....
98	الخاتمة العامة.....
101	قائمة المراجع.....
108	الملاحق.....

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
39	..... التمويل الذاتي للبقاء والنمو	01-2
40	..... دور التمويل الذاتي في دعم دورة الأموال الخاصة	02-2
55	..... الديناميكية المالية للنمو	03-2
72	..... الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز	01-3
78	..... تطور مؤشرات التوازن المالي للمجمع خلال الفترة 2009-2011	02-3
80	..... نسب الهيكل المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011	03-3
82	..... تطور نسب الرفع المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011	04-3
83	..... نسب قابلية التسديد لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011	05-3
84	..... تطور نسب المردودية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011	06-3
86	..... المؤشرات الاقتصادية والمالية لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	07-3
86	..... معدلات النمو في رقم الأعمال لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	08-3
87	..... معدلات النمو في القيمة المضافة لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	09-3
88	..... معدلات النمو في التمويل الذاتي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	10-3
88	..... معدلات النمو في الأموال الخاصة لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	11-3
89	..... معدلات النمو في الأصول الاقتصادية لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	12-3
93	..... معدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	13-3
94	..... العلاقة بين المردودية المالية ومعدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	14-3
95	..... تطور التمويل الذاتي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	15-3

المقدمة العامة

تعتبر المؤسسة الاقتصادية النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي والإدارة المفضلة لخلق الثروة في المجتمع، كما تعتبر مجموعة من الوسائل البشرية، المالية والمادية التي تتعامل مع بعضها البعض من أجل تحقيق هدف معين، وبالتأكيد فإن حسن إدارتها تخطيطاً، تنظيمياً، توجيهياً ومراقبة يمثل مصدر فعاليتها وكفاءتها واستمراريتها.

تعد إشكالية التمويل من بين أهم الصعوبات التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية وهذا ما يستدعي إنشاء آليات وسياسات تمويل تتلاءم مع طبيعة وخصائص هذه المؤسسات، فعادة ما تتوفر هذه الأخيرة على سوق في حالة نمو سريع لمنتجاتها الأصلية أو لمنتجات في طور الابتكار. إلا إن نمو المؤسسة الاقتصادية يتطلب رؤوس أموال إضافية تكون معتبرة في غالب الأحيان. وعليه يتطلب الأمر انتهاز سياسات تمويل فعالة تسمح بتحقيق أهداف المؤسسة وفي مقدمتها الأهداف الاستراتيجية بعيدة المدى.

ونجد من الناحية النظرية أنه أمام المؤسسة مجموعة من بدائل التمويل، وبواسطة ميكانزمات التركيب المالي يتشكل الهيكل المالي. إلا أنه في الواقع يختلف الأمر كثيراً، حيث أثبت الواقع العلمي أن المؤسسات الاقتصادية تعاني من محدودية الموارد المالية وضعف حرية المفاضلة والاختيار بين مختلف بدائل التمويل.

ويتميز القرار الاستراتيجي بأنه يمس حياة ومستقبل المؤسسة في المدى البعيد، ذلك أنه يهتم بالعلاقة بين المؤسسة ومحيطها الخارجي من جهة، كما أن له انعكاسات على المؤسسة في الأجل الطويل من جهة أخرى. ويعتبر نمو المؤسسة أحد اهتماماتها الإستراتيجية. لذلك فإن قرارات النمو ذات طبيعة إستراتيجية إذ يمكن للمؤسسة أن تنمو داخلياً أو خارجياً، وفي كلا الحالتين يبدوا النمو على علاقة وطيدة بالجانب المالي للمؤسسة، حيث أن المؤسسة الاقتصادية تعتمد لتحقيق النمو على مجموعة من الاستراتيجيات أهمها الاستراتيجيات العامة والخاصة بالنمو.

وعليه أصبحت استراتيجية النمو اليوم حاجة ضرورية للمؤسسات الاقتصادية المهادفة إلى البقاء والاستمرار ولمواجهة حالة التنافس المتصاعدة التي تشهدها أغلب أسواق العالم. حيث أنه في ظل الواقع الجديد المتسارع والتي يتميز بشمولية أنشطة المؤسسات الاقتصادية ورغبتها في احتواء الأسواق العالمية تعاضمت الحاجة لمصادر تمويل هذا التوسع والنمو، وتعد إشكالية تمويل النمو من بين أهم الصعوبات التي تعاني منها المؤسسة الاقتصادية.

ونجد أن الأمر الواضح والبدهي هو أن نمو المؤسسة على علاقة جد وطيدة بإمكانياتها المالية، وعلى المؤسسة استغلال مواردها المتاحة بأحسن طريقة ممكنة لبلوغ الأهداف المرجوة، وحيث يحدث النمو الداخلي نتيجة تفاعل جملة من المتغيرات الداخلية أهمها ما يتعلق بالجانب المالي ولهذا نجد أن المردودية المالية مؤشراً جدهام لقياس درجة النمو الذاتي في المؤسسة، إذ أنها حصيلة مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية والتي تترجم في الواقع عدة

سياسات واستراتيجيات منتهجة، والحق أن هذه الأخيرة ما هي إلا نتيجة لقرارات المؤسسة ذات الاهتمام بالجانب المالي للنمو، لذلك فإن تحليل المردودية المالية إلى مجموعة من المركبات يعد أسلوباً كفيلاً بتقييم وترشيد القرارات المالية المتعلقة بالنمو الداخلي المستقل.

1- إشكالية الدراسة

على ضوء ما سبق، تتجلى معالم إشكالية هذا البحث والتي يمكن صياغتها في السؤال المحوري التالي:
ما هي أهم البدائل التمويلية المتوفرة أمام المؤسسات الاقتصادية لتمويل احتياجات نموها الداخلي؟
ويقودنا هذا الإشكال المطروح إلى طرح التساؤلات الفرعية التالية:

- ماهي أهم أشكال التمويل؟ وهل للتمويل تأثير على نمو وتطور المؤسسة؟
- ما المقصود بالنمو الداخلي في المؤسسة؟ وماهي أهم المتغيرات التي تؤثر عليه؟
- هل تؤثر وسائل التمويل على النمو الداخلي للمؤسسة؟
- هل التمويل الذاتي الوسيلة الوحيدة لتمويل النمو الداخلي؟
- ما مدى اعتماد مؤسسة سونلغاز على أموالها الخاصة في تمويل نموها الداخلي؟

2- فرضيات الدراسة

يتطلب تحليل الإشكالية محل الدراسة اختبار صحة مجموعة من الفرضيات هي:

- تمويل عدة أشكال ومصادر وهو المتحكم الاساسي في نشاط المؤسسة.
- النمو في المؤسسات الاقتصادية وظيفته استراتيجية لأن المؤسسة تتبع مجموعة من القرارات الاستراتيجية لتحقيقه وفي ذات الوقت ظاهرة اقتصادية ومالية لأنه يتأثر بمجموعة من المتغيرات المالية والاقتصادية.
- يعتبر اختيار المزيج التمويلي الجيد من أهم الركائز التي يقوم عليها النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية لأنه يساهم في المفاضلة بين الإستراتيجيات المطبقة لتحقيق النمو الداخلي.
- تعتمد المؤسسة في تمويل نموها الداخلي على التمويل الذاتي بدرجة كبيرة لأن النمو الداخلي يمول بمصادر داخلية والنمو الخارجي يمول بمصادر خارجية.
- تعتمد مؤسسة سونلغاز على التمويل الذاتي بشكل كبير لأنه يعطيها استقلالية مالية تسمح لها بالنمو.

3-أهمية الدراسة

تسلط الدراسة الضوء على أهم مشكلة تواجه المؤسسات في حالة النمو والتي تتمثل في الحصول على موارد تمويلية جيد والبحث عن العوامل المتحركة في نمو هذه المؤسسات.

- تعتبر هذه الدراسة المحاولة الثانية على المستوى جامعتنا والتي نحاول من خلالها تسليط الضوء على النمو الداخلي للمؤسسة وكيفية تمويله.
- إذ يبرز هذا الموضوع الاتجاهات التسييرية الحديثة، التي غابت عن المؤسسة الاقتصادية في المراحل السابقة، وذلك بعرض الأدوات الكفيلة بمواجهة الاحتياجات المالية للنمو، وإبراز أهم السياسات المالية اللازمة لذلك.

4-أهداف هذه الدراسة

- محاولة تحليل الجوانب الاقتصادية والإستراتيجية والمالية لمفهوم نمو المؤسسة الذي يتميز بتعدد جوانبه وتعقدها وتداخلها.
- محاولة تحليل الجانب المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية بإبراز وتفسير العوامل الداخلية المتحركة في النمو.
- محاولة اختبار مدى تطابق وتلاؤم القواعد والقوانين النظرية المالية مع الواقع العملي.
- اختبار مدى وجود أثر للتمويل الخاص على سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويلها لنموها الداخلي، أي محاولة إثبات ما إذا كان تمويل احتياجات النمو الداخلي تعتمد بشكل كبير على الأموال الخاصة.

5-أسباب اختيار الموضوع

- اعتبار نمو المؤسسة موضوع جديد وغير مفهوم لم يتطرق له بشكل جيد.
- نقص الدراسات التي اهتمت بدراسة الجانب المالي والتمويلي لنمو المؤسسات الاقتصادية.
- الرغبة في تحليل المنطق المالي لنمو مؤسساتنا الاقتصادية لمحاولة فهم أهم السياسات المالية التي تتبعها المؤسسة لتدعيم نموها.

- اعتبار هذه المؤسسات الاقتصادية مجالاً (حقلاً) للتحليل، نظراً لأهميتها والمكانة التي تحتلها في الاقتصاديات وعليه، تعتبر هذه ظاهرة جديدة بالاهتمام والتحليل.

6- المنهج المستخدم والأدوات المستعملة

للإجابة على إشكالية الدراسة واختبار فرضياتها استخدامنا المنهج الوصفي لتحليل ظاهرة النمو الداخلي وإشكالية تمويله وذلك من خلال دراسة العوامل الداخلية المؤثرة فيه سواء كانت مالية أو اقتصادية، كما سلطنا الضوء على أهم الاستراتيجيات المتبعة من قبل المؤسسة الاقتصادية من تحقيق نموها.

كما اعتماد على منهج دراسة حالة في دراستنا الميدانية، مستخدمين فيها مزيجاً من أدوات التحليل المالي التي طبقت على الميزانيات المالية والمحاسبية للمؤسسة. كما حاولنا في الجانب التطبيقي إسقاط المفاهيم النظرية على أرض الواقع، من خلال دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونلغاز، وبالتالي معرفة الأسلوب التي تنتهجها المؤسسات الاقتصادية في نموها الداخلي وأهم الاستراتيجيات المتبعة لتحقيقه.

7- التوثيق العلمي

لدراسة الموضوع من الجانب النظري ومن أجل توثيق أهم العوامل التي تم توضيحها في الدراسات السابقة في هذا المجال اعتمدنا في تحصيل وجمع معلوماتنا على مجموعة من المراجع أهمها: الكتب باللغتين العربية والفرنسية، المذكرات بالإضافة إلى المقالات المنشورة في مختلف المجلات، الملتقيات والندوات ومواقع الانترنت.

أما من الناحية التطبيقية فنجد أن الدراسة قامت من خلال دراسة ميدانية إلى مؤسسة اقتصادية والمتمثلة في مؤسسة سونلغاز ومحاوله معاينة نموها وكانت هذه الدراسة خلال فترة زمنية تمتد من 2009-2011 وذلك بالاعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة وجدول حساب النتائج والهيكل التنظيمي لها وبعض الوثائق الأخرى.

9- الدراسات السابقة

خلال مدة البحث، أنه هناك مجموعة من الدراسات التي تناولت موضوع النمو في المؤسسة ومن الدراسات التي كانت شبيهة بموضوعنا هي:

الدراسة الأولى: دربال سمية، سنة 2012، تحت عنوان: "سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة الجزائرية خلال الفترة الممتدة من 2005 إلى 2010"

تناول هذا البحث إشكالية المنطق المالي لنمو المؤسسات الاقتصادية الجزائرية خلال الفترة الممتدة من

2005 - 2010 في محاولة لتحليل سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي واختبار وجود أثر للحجم على هذا السلوك، وقد استخدمت الطالبة أساليب التحليل الإحصائي متعدد الأبعاد لتحليل الظاهرة. وتوصلت الدراسة أن الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتدعيم النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختلف عن تلك الاستراتيجيات المعتمدة في المؤسسات الكبيرة، كما كشفت الدراسة عن العوامل الداخلية المتحكمة في المنطق المالي لنمو كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة.

الدراسة الثانية: بوصطيلة مريم ورزاق نسيمة 2010-2011 تحت عنوان: " دور التمويل الذاتي في تمويل النمو الداخلي للمؤسسة-دراسة حالة المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار-"

يحاول هذا البحث إيجاد طريقة علمية تسمح بالكشف عن دور التمويل الذاتي في النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، كما تهدف هذه الدراسة إلى إثبات وجود علاقة وطيدة بين التمويل الذاتي والنمو الداخلي، من خلال علاقتي التأثير المباشرة وغير المباشرة الرابطة بينهما والتي لخصت في آلية واحدة أطلق عليها بالديناميكية المالية للنمو، والتي انطلقنا من خلالها إلى أن وصلنا إلى الطريقة التي يؤثر بها التمويل الذاتي على النمو الداخلي وهذا بالاعتماد على تحليل المردودية وأثر الرافعة وكذلك تحليل المخاطر المالية (الاستقلالية المالية، القدرة على السداد)، وقد توصلت هذه الدراسة إلى أن: للتمويل الذاتي علاقة مباشرة بالنمو من خلال تمويل الأصول الاقتصادية باعتباره أحد مكونات الأموال، وعلاقة غير مباشرة عن طريق جلب واستقطاب الديون لتساهم مع الأموال الخاصة في زيادة رأس المال المستثمر ومن ثم الأصول الاقتصادية، وأن النمو الداخلي هو ظاهرة تراكمية تتحكم فيها سياسة التمويل.

10-المصطلحات الأساسية

التمويل: يعنى التمويل بتحديد احتياجات الأفراد والمنظمات والشركات من الموارد النقدية وتحديد سبل جمعها واستخدامها مع الأخذ في الحسبان المخاطر المرتبطة بمشاريعهم.

التمويل الذاتي: يقصد به مقدرة المؤسسة على تمويل نفسها من مصادرها الداخلية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية، ويعتبر هذا التمويل دليلاً أساسياً على قدرة المؤسسة مالياً في حالة شح المصادر الخارجية خلال نشاطها.

النمو الداخلي: النمو الداخلي يكون داخل المؤسسة وينتج عن استخدام مواردها الخاصة، ويتميز بعمليات واسعة كإجراء تجهيزات جديدة للإنتاج مما يؤدي إلى نمو الأصول الثابتة، كما يؤدي هذا النمو إلى النمو التلقائي لحجم المؤسسة ويظهر ذلك من خلال ارتفاع رقم الأعمال عن طريق اختراق الأسواق.

المردودية: مقدرة المؤسسة على تحقيق عائد يعبر عنه بالوحدة النقدية، أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح.

الرفع المالي: هو الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك الشركة. لذا فهو يعتمد على الاقتراض الثابت الكلفة لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة أرباح الملاك.

10- هيكل البحث

للإجابة على الإشكالية المطروحة وبغية انجاز هذا البحث على أسس علمية، قمنا بتقسيمه إلى ثلاثة فصول رئيسية، تسبقها مقدمة عامة تتضمن مختلف الأبعاد الأساسية لموضوع البحث وإشكاليته، وتنتهي بخاتمة عامة تتضمن النتائج النظرية والتطبيقية للبحث، إضافة إلى جملة من التوصيات المستمدة من النتائج المتوصل إليها، تليها آفاق للبحث. وتتمثل فصول هذه المذكرة فيما يلي:

الفصل الأول: التمويل والنمو داخل المؤسسة الاقتصادية

ونحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على أهم مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية بصفة عامة، بدءاً بمفهوم التمويل وأهميته، مروراً بأهم أنواع ومصادر التمويل ثم علاقاته بالمؤسسة الاقتصادية وهيكلها المالي، وانتهاءً بمجموعة من المفاهيم الخاصة بالنمو بصفة عامة والنمو الداخلي بصفة خاصة وأهم إستراتيجياته.

الفصل الثاني: السياسات التمويلية للنمو الداخلي للمؤسسة

يأتي هذا الفصل لتحليل العديد من الجوانب المالية لظاهرة النمو في المؤسسة الاقتصادية والتي تتناول كأساس نظري لإشكالية الدراسة، حيث يتعرض الفصل لماهية السياسات المالية المتبعة من قبل المؤسسة وأثرها على نموها، ثم انتقلنا إلى دراسة المردودية والرافع المالي وأثر كل منهما على نمو المؤسسة.

الفصل الثالث: تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة مؤسسة سونلغاز

حاولنا في هذا الفصل دراسة الجانب المالي لمؤسسة سونلغاز وذلك بإسقاط المفاهيم النظرية على أرض الواقع، وهذا لمحاولة معرفة الأسلوب التي تنتهجها المؤسسات الاقتصادية لتمويل نموها. واعتمدنا في ذلك على القوانين المالية والمحاسبية وهذا وفق النظام المالي الجديد.

11- صعوبات البحث

- قلة المراجع والكتب التي تتضمن المعلومات ومعطيات حول النمو في المؤسسة عامة والنمو الداخلي خاصة.
- قلة الدراسات السابقة التي خاضت في موضوع النمو الداخلي في المؤسسة خاصة في جامعتنا.
- صعوبة استخدام بالنظام المحاسبي الجديد SCF ما أعاقنا في تحليل دراستنا المالية بشكل جيد.
- صعوبة الدراسة الميدانية نظرنا لعدم قبول المؤسسات تقديم معلوماتها مالية الحقيقة مما يصعب علينا عملية تحليل معطياتها المالية.

مقدمة الفصل الأول:

يعتبر النمو بشقيه (الداخلي الخارجي) من أهم الاستراتيجيات التي تتبعها المؤسسة من أجل ضمان استمراريتها وبقائها من جهة وتحقيق أهدافها من جهة أخرى، حيث أن مفهوم النمو يرجع إلى مقارنة قيم معتبرة متعلقة بفترات محددة، يكشف عن تعبير ديناميكي لظاهرة اقتصادية، فمن المعروف أن تطور المؤسسة يمثل هدفا رئيسيا تحققه من خلال النمو المتزايد ومعدل كبير حجمها وهذا ما يتطلب منها توفير المصادر المالية المناسبة من أجل تكوين الهيكل المالي المناسب لتحقيق مستوى النمو المطلوب.

وإن المؤسسة أمام خيارين النمو الخارجي والنمو الداخلي، حيث أنه من أجل انتهاج خيار النمو الداخلي والذي يترجم في نمو الطاقات الكلية المتاحة، فإنها تتبنى مجموعة من الاستراتيجيات تعرف باستراتيجيات النمو وأهمها استراتيجيتي التخصص والتنويع. ويأتي هذا الفصل لتحليل العديد من الجوانب التي تتعلق بنمو المؤسسات حيث تتمثل أهم هذه الجوانب في:

- ماهية التمويل وأهم مصادره المتوفرة.
- المؤسسة الاقتصادية وعلاقتها بالتمويل.
- النمو وأهم استراتيجياته.

المبحث الأول: أساسيات التمويل

تتمثل عملية التمويل في إيجاد الموارد اللازمة من أجل توظيفها في مشاريع استثمارية تدخّل في التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلد، والمشكلة الأساسية هي كيفية الحصول على الأموال بزيادة الاستهلاك والاستثمار، وبالتالي كان التمويل هو الحل لسد هذه المتطلبات سواء كان عن طريق مصادر داخلية أو خارجية بالإضافة إلى مصادر أخرى و من خلال هذا المبحث يتم التعرض إلى التمويل من ناحية المفهوم والأهمية والمصادر الهامة له.

المطلب الأول: ماهية التمويل

يعتبر التمويل محورًا هامًا من محاور الوظيفة المالية للمؤسسة، حيث يجب التفرقة بين وظيفة التمويل و الوظيفة المالية، والتي تعتبر شاملة لكل من التمويل و الاستثمار و العائد.

أولاً- مفهوم التمويل

لقد تعددت الآراء والتعاريف حول موضوع التمويل مما يصعب وضع تعريف محدد و دقيق له، ومنه يمكن تعريفه من خلال عرض جملة من التعاريف كما يلي:

- التمويل يمثل أحد الوظائف الأساسية للإدارة المالية فهو يمثل: "إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها و تخطيطه والرقابة عليه والتحفيز المالي لأفراد المؤسسة"¹.
- التمويل هو "البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرق المختلفة للحصول على المزيج الأفضل بما يتناسب والاحتياجات المالية للمؤسسة كما ونوعاً"².
- يعرف التمويل بأنه "إمداد المؤسسات بالمال اللازم لإنشائها وتوسعها، وهو من أعقد المشكلات التي تواجهها التنمية الصناعية في كل بلد بوجه عام"³.
- وقد جاء تعريف له بأنه "توفير المبالغ النقدية اللازمة لرفع أو تطوير مشروع خاص أو عام". ويعرف بأنه الإمداد بالأموال اللازمة وقت الحاجة لها"⁴.
- كما يعرف التمويل بأنه "توفير الأموال اللازمة لنشاط اقتصادي معين والبحث عن المصادر اللازمة والمناسبة له"¹.

¹ عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص اقتصاد إسلامي، كلية العلوم الاجتماعية والعلوم الإسلامية، باتنة، 8 200، ص.4

² طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء عمان، 2002، ص.21

³ شاكِر قزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2000، ص.50

⁴ أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، الجزائر، 2008، ص.24

- كما نرى أن التمويل من المنظور الإسلامي هو "التمويل هو تقديم ثروة، عينية أو نقدية بقصد الاسترباح من مالها إلى شخص آخر يديرها و يتصرف فيها لقاء عائد تبيحه الأحكام الشرعية"².

من خلال التعاريف السابقة يمكن وضع تعريف شامل للتمويل و هو :

"التمويل هو توفير الموارد المالية اللازمة لإنشاء المشروعات الاستثمارية أو تكوين الأموال الجديدة و استخدامها لبناء الطاقات الإنتاجية قصد إنتاج سلع و خدمات. فهو إذا تدبير الموارد المالية للمؤسسة في أي وقت تكون هناك حاجة إليها."

ثانيا - أهمية التمويل

مهما تنوعت المشروعات تحتاج إلى التمويل لكي تنمو و تواصل حياتها، حيث يعتبر التمويل عنصر مهم لها ومن هنا يمكن القول أن التمويل له دور فعال في تحقيق سياسة البلاد التنموية و الاقتصادية و هنا تبرز أهمية التمويل و تتمثل في :

- تسهيل انتقال الفوائض النقدية و القوة الشرائية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات الدخل المالي³.
- تحقيق النمو الاقتصادي و الاجتماعي للبلاد بما يساهم في تحقيق التنمية الشاملة.
- توفير السيولة الضرورية للمشروع الاستثماري من أجل قيامه و نموه⁴.
- يساعد في تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الدولة من أجل اقتناء أو تغيير المعدات.
- يعتبر وسيلة فعالة وسريعة تستخدمها المؤسسة للخروج من حالة العجز المالي.
- يساهم في ربط الهيئات والمؤسسات المالية والتمويل الدولي.
- المحافظة على سيولة المؤسسة مما يساعد على حمايتها من خطر الإفلاس والتصفية⁵.
- و نظراً لأهمية التمويل فقراره يعتبر من القرارات الأساسية التي يجب أن تعنى بها المؤسسة، وذلك لأنها المحدد لكفاءة متخذي القرارات المالية من بحثهم عن مصادر التمويل اللازمة، و الموافقة لطبيعة المشروع المستهدف من أجل نجاحه.

¹ ياسين بوناب، دور نظام التمويل الإسلامي في تطور المشاريع الصغيرة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة، سطيف، 2003، ص.02

² مندر قحف، مفهوم التمويل في الاقتصاد الإسلامي، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، المملكة العربية السعودية، الطبعة الثالثة، 2004، ص. 12

³ حسين الحمودي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة للنشر، لبنان، 1980، ص. 98

⁴ رابع خوي - رقية حساني، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، إترك للنشر، مصر، 2008، ص.ص. 96-97

⁵ حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الإدارة المالية، الرواق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص. 46

ثالثاً - خصائص التمويل:

إن الأموال التي تتحصل عليها المؤسسة من مختلف المصادر تتميز بمجموعة من الخصائص هي :

- **الاستحقاق:** يعني أن الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من التمويل لها فترة زمنية و موعد محدد ينبغي سدادها فيه بغض النظر عن أي اعتبارات أخرى.
- **الحق في الدخل:** و هو يعني أن مصدر التمويل له الحق الأول في الحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها من سيولة أو دخل المؤسسة.
- **الحق على الموجودات:** إذا عجزت المؤسسة من تسديد التزاماتها من خلال من خلال السيولة أو الموجودات المتداولة تلجأ إلى استخدام الموجودات الثابتة وهنا يكون الحق الأول لمصدر التمويل بالحصول على أمواله والفوائد المترتبة عليها قبل تسديد أي التزامات أخرى.
- **الملائمة :** و هي تعني أن تنوع مصادر التمويل وتعددتها تعطي المؤسسة فرصة الاختيار للمصدر التمويلي الذي يناسب المؤسسة في التوقيت والكمية والشروط والفوائد ¹.

المطلب الثاني: تصنيف التمويل

يقسم التمويل حسب مجموعة من المعايير ومن أهمها مايلي:

أولاً - التصنيف حسب المدة: وينقسم التمويل حسب هذا الصنف إلى

1- التمويل طويل الأجل:

هو التمويل الذي يمنح للمؤسسات ويمتد لأكثر من 7 سنوات ² حيث يكون موجهاً لتمويل العمليات الاستثمارية طويلة الأجل وذلك لكون نشاطات الاستثمار التي تقوم بها المؤسسات لفترات طويلة بهدف الحصول على وسائل الإنتاج أو عقارات أو أراضي ³.

2- التمويل متوسط الأجل:

وهو ذلك التمويل الموجه لتمويل الجزء الدائم من استثمارات المؤسسة في الرأس المال المتداول أو الإضافات على مجوداتها الثابتة ⁴ ، وهو يشمل جميع الأموال مستحقة الدفع خلال مدة لا تتجاوز 7 سنوات ويتم تسديده

¹ هيثم محمد الزغي، الإدارة و التحليل المالي، دار الفكر للطباعة و النشر، الأردن، 2000، ص. 77.

² محمد صالح الحناوي - السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية: البورصة و البنوك التجارية، دار الجامعة، الإسكندرية، 1998، ص 267.

³ حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي و التحليل الائتماني، الوراق للنشر و الطباعة، عمان، 2001، ص. 80.

⁴ عبد الغفار الحنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2002، ص. 411.

في شكل أقساط دورية خلال هذه الفترة¹.

3- التمويل قصير الأجل:

وهو التمويل الذي لا تفوق مدته السنة الواحدة ويستعمل لتمويل الاحتياجات المالية المؤقتة لتمويل والاستثمارات في الأصول المتداولة.

ثانيا- التصنيف من حيث المصدر: وينقسم التمويل حسب هذا المصدر إلى

1- التمويل الداخلي (الذاتي):

يقصد به الأموال المتولدة من العمليات التجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، ويرى Depillens أن التمويل الذاتي يمكن الشركة من تغطية الاحتياجات المالية اللازمة لسد الديون وزيادة رأس المال العامل².

2- التمويل الخارجي:

ويتضمن كافة الأموال التي يتم الحصول عليها من مصادر خارجية، تتحصل الشركة على هذه الأموال وفقا لشروط و أوضاع يحددها سوق المال وعائد الفرصة البديلة. ويتوقف التمويل الخارجي على حجم التمويل الداخلي واحتياجات الشركة أي أنه مكمل للتمويل الداخلي لتغطية المتطلبات المالية للمؤسسة³.

ثالثا- التصنيف من حيث الغرض منه: وينقسم التمويل حسب هذا المصدر إلى

1- تمويل الاستغلال:

وهي تلك الأموال التي ترصد لمواجهة النفقات التي تتعلق أساسا بتشغيل الطاقة الإنتاجية للمشروع قصد الاستفادة منها كنفقات دفع الأجور العمال ونفقات شراء المواد الخام وما إلى ذلك من النفقات اللازمة لإتمام العملية الإنتاجية.

2- تمويل الاستثمار:

يتمثل في الأموال المخصصة لمواجهة النفقات التي يترتب عنها خلق طاقة إنتاجية جديدة أو توسيع الطاقة الحالية كإقتناء الآلات والتجهيزات وما إليها من العمليات التي يترتب عنها زيادة التكوين لرأس مالي للمؤسسة

¹ رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة:مدخل إلى قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار الميسرة للطباعة و النشر، الأردن، 1997، ص.195

² برجى شهرزاد، إشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة ماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، تلمسان، 2012، ص.25

³ عبد الغفار حنفي، الإدارة المعاصرة، الدار الجامعة، الإسكندرية، 1991، ص.407

ومن وجهة نظر المخطط الجزائري للاستثمار هو حصيلة ثلاثة نشاطات وهي ¹ :

- اقتناء أو خلق سلعة معمرة لزيادة الطاقة الإنتاجية أو إنشاء مجموعة إنتاجية كاملة.
- تجديد التجهيزات المتعلقة باستبدال السلع للمحافظة على الطاقة والقدرة الإنتاجية.
- نفقات الصيانة والإصلاحات الكبيرة للعتاد.

المطلب الثالث: مصادر التمويل

يمكن تقسيم مصادر التمويل إلى:

أولاً- مصادر خارجية: وتتمثل في:

1- القرض التجاري: هو نوع من القروض قصيرة الأجل وتختص بتمويل احتياجات دورة

الاستغلال للمؤسسة والتي تنشأ على أساس العلاقة المباشرة بين المؤسسة وموردها من خلال ما تحصل عليه المؤسسة من تسهيلات ائتمانية على ما تقوم بشرائه من بضائع ومواد أو ما تتلقاه من خدمات ومن أشكاله: الحساب الجاري المفتوح والأوراق التجارية، وتعتمد عليه المؤسسة لأنها لا يمكنها الحصول على التمويل من المصادر الأخرى ².

2- الأسهم: وتصنف إلى

✓ **الأسهم الممتازة:** وهي أسهم تقع بين الأسهم العادية والسندات أي أنها تشترك مع كل منهما في بعض الخصائص حيث تشبه السندات في أن لها توزيعات ثابتة وتشبه الأسهم العادية في أنها لا تحمل فترة استحقاق ويحصل مالكي هذا النوع على ميزتين ميزة العائد الثابت وميزة المركز الممتاز اتجاه حملة الأسهم العادية، فهي تشبه هذه الأخيرة في حال التخلف عن دفع الأرباح الموزعة ولا يؤدي بالشركة إلى الإفلاس ³.

✓ **الأسهم العادية:** وهي النوع السائد من صكوك الملكية وتعرف على أنها سند ملكية لحاملها تمكنه من امتلاك حصة في رأسمال الشركة وله قيم اسمية، دفترية وسوقية، وتعتمد شركات المساهمة على هذا النوع في تمويلها الدائم خصوصاً عند بدء تكوينها لأن إصدار هذا النوع لا يحمل الشركة أعباء كثيرة كما أنها غير ملزمة بدفع عائد ثابت ومن أهم خصائصها طبيعة حق التصويت، طبيعة حق أولوية التملك، الأشكال المختلفة لها ⁴.

¹ عبد الله بلعدي، مرجع سبق ذكره، ص. 9

² سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، مصر، 1997، ص. 146.

³ محمد عثمان إسماعيل، أسواق رأس المال و بورصة الأوراق المالية و مصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة المصرية، مصر، 1993، ص

15 .

⁴ أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، 2007، ص. 35

3- القروض: وتمثل خاصة في:

- ✓ **السندات:** وهي عبارة عن قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة وسعر فائدة ثابت تصدره المؤسسات للحصول على أموال لتمويل نفقاتها الاستثمارية والتشغيلية، وعبارة أخرى هي الأموال المقترضة من المستثمرين التي تستخدم في طويل الأجل.
- ✓ **القروض المصرفية:** يمكن التمييز بين أنواع كثيرة من هذه القروض أهمها: تسهيلات الصندوق، السحب على المكشوف، القرض الموسمي، القروض والالتزامات بواسطة التوقيع.
- ✓ **القرض التجاري:** هو طريقة لتمويل التجهيزات والعقارات حيث تقوم الشركات المتخصصة في الإيجار بشراء عتاد ثم تأجيره للمؤسسة الراغبة في ذلك مقابل دفعات دورية، وهذا الأسلوب حديث النشأة حيث جاء كبديل للاقتراض خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة التي لا تتوفر على الضمانات اللازمة للحصول على قروض¹.

ثانياً: - مصادر داخلية:

وهي مجموعة من الموارد المالية التي تكون متوفرة للمؤسسة ويمكن الحصول عليها من عملياتها الجارية دون اللجوء إلى المصادر الخارجية ومن مميزات ما تبقى لفترة طويلة في خدمة المؤسسة ومن بين أهم هذه المصادر:

1- التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي المصدر الوحيد المتولد من العمليات الإنتاجية للمؤسسة². لذا يمكن تعريفه بأنه مجموع الأموال الداخلية التي خلقتها المؤسسة بنفسها وأعيد توظيفها فيها قصد الطاقة الإنتاجية أو هو الفائض النقدي الناتج عن نشاط المؤسسة العادي والتي تستخدم من أجل تمويل النشاط المستقبلي ويتكون التمويل الذاتي من الاهتلاكات وهي عبارة عن التسجيل المحاسبي للنقص في قيمة أصل معين بسبب استخدامه أو نتيجة لفترة حيازته في المؤسسة، بالإضافة للمؤونات والتي تقوم المؤسسة بتكوينها لمواجهة خسائر محتملة في المستقبل، والأرباح المحتجزة وهي ذلك الجزء من الأرباح التي يتم الاحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة استثماره ويمكن تعريفها أيضاً بأنه ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي تحققه المؤسسة من نشاطها خلال مدة معينة³.

¹ عليان الشريف وآخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص. 98

² حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، 2006، ص. 124

³ الحناوي محمد صالح، نحال فريد مصطفى و جلال إبراهيم العبد، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص

2- التنازل عن الاستثمارات

تعتبر عملية التنازل عن الاستثمارات المهتلكة أو التي لم تعد المؤسسة بحاجة لها من العملية خارج الاستغلال ومن ثم فالإيراد المحصل عليه لا يدخل ضمن التمويل الذاتي وإنما يضم إلى جانب التمويل الذاتي يشكل الموارد الداخلية للمؤسسة. ويهمل هذا النوع من العمليات الكثير من المؤلفات نظراً لضعف قيمته أمام قيمة التمويل الذاتي وعادة يتم التنازل على نوعين من الاستثمارات وهي ¹ :

- التنازل عن الاستثمارات الصناعية والتجارية.
- التنازل عن أصول مالية (قيم منقولة).

3- المدخرات الشخصية

تحتاج المؤسسة حديثة النشأة إلى أموال طويلة الأجل في مراحلها الأولى من نشأتها بهدف تمويل أصولها الثابتة، وفي ظل عدم توفر صاحب المؤسسة على الأموال اللازمة فإنه يلجأ إلى استعمال مدخراته الشخصية².

¹ الحاج علي حليلة، إشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، جامعة المتنوري، قسنطينة،

2008-2009، ص. 42.

² عبد الرحمان توفيق، إدارة الأعمال التجارية الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص. 92.

المبحث الثاني: التمويل وعلاقته بالمؤسسة

نظرا لأن التمويل يعد من أهم الوظائف التي تقوم بها المؤسسة لتوفير الأموال لمزاولة نشاطها، وبما أن المؤسسة تنشط في بيئة اقتصادية تتميز بعدم الاستقرار هذا ما يفرض على المؤسسة مسايرة تلك التغيرات، وكذلك بوجود معايير وعوامل مختلفة تؤثر على اختيارها لمصادر تمويلها، تجدد المؤسسة نفسها مجبرة على العمل بجد لتحقيق الأهداف المسطرة التي تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة وتقليل التكاليف إلى أقصى حد ممكن¹.

المطلب الأول: المؤسسة الاقتصادية

أولا - تعريف المؤسسة الاقتصادية:

لقد تطور تعريف المؤسسة الاقتصادية منذ ثلاثة قرون، وقد اختلفت التعاريف المعطاة للمؤسسة وهذا تماشيا و التطور الاقتصادي الذي شهدته الساحة الاقتصادية واختلفت أنواعها كذلك، لهذا سنحاول ذكر أهم التعاريف المعطاة له:

- تعرف المؤسسة كمنظمة اقتصادية واجتماعية مستقلة نوعا ما تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المالية، المادية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف في نطاق زمكاني².
- المؤسسة مجموعة عناصر الإنتاج البشرية والمادية والمالية التي تستخدم وتسير وتنظم بهدف إنتاج سلع وخدمات موجهة للبيع، وهذا بكيفية فعالة تضمنها مراقبة التسيير بواسطة وسائل مختلفة كتسيير الموازنات وتقنية المحاسبة التحليلية.
- هي مجموعة منظمة ومهيكلية تخضع لمنطق دقيق ولمقاييس محددة من الناحية التقنية والبشرية³.
- هي نموذج إنتاج بواسطته وضمن نفس الذمة تدمج أسعار مختلف عوامل الإنتاج المقدمة من طرف أعوان متميزين عن مالك المؤسسة بهدف، بيع سلع أو خدمات في السوق من أجل الحصول على دخل نقدي ينتج عن الفرق بين سلسلتين من الأسعار⁴.
- تعرف المؤسسة على أنها جميع المنظمات الاقتصادية المستقلة ماليا هدفها توفير الإنتاج بغرض التسويق، وهي منظمة مجهزة بكيفية توزع فيها المسؤوليات ويمكن أن تعرف بأنها وحدة اقتصادية تتجمع فيها الموارد البشرية، المادية والمالية اللازمة للإنتاج الاقتصادي، بغرض تحقيق نتيجة ملائمة وهذا ضمن شروط اقتصادية تختلف باختلاف الحيز المكاني والزمني، الذي توجد فيه، وتبعاً لحجم

¹ علي عباس، الإدارة المالية، مكتبة الجامعة، الأردن، 2008، ص. 202

² د. عبد الرزاق بن حبيب، اقتصاد وتسيير المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2000، ص. 25.

³ بويعقوب عبد الكريم، المحاسبة التحليلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1998، ص. 15.

⁴ ناصر دادي عدون، اقتصاد المؤسسة، الطبعة الأولى، دار المحمدية العامة، الجزائر، 1998، ص. 10.

ونوع النشاط .

- المؤسسة هي الوحدة الاقتصادية التي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به من تخزين وشراء وبيع من أجل تحقيق الأهداف التي أوجدت من أجلها¹ .

ثانيا- خصائص المؤسسة الاقتصادية:

من التعاريف السابقة للمؤسسة يمكن استخلاص الصفات أو الخصائص التالية والتي تتصف بها المؤسسة الاقتصادية وهي:

- المؤسسة شخصية قانونية مستقلة من حيث امتلاكها الحقوق والصلاحيات أو من حيث واجباتها ومسؤولياتها.
- القدرة على الإنتاج أو أداء الوظيفة التي وجدت من أجلها.
- أن تكون المؤسسة قادرة على البقاء بما يكفل لها من تمويل كاف وظروف سياسية مواتية وعمالة كافية وقادرة على تكيف نفسها مع الظروف المتغيرة.
- التحديد الواضح للأهداف والسياسة والبرامج وأساليب العمل ولهذا فكل مؤسسة تضع أهدافا معينة تسعى إلى تحقيقها سواء أهداف كمية ونوعية بالنسبة للإنتاج تحقيق رقم أعمال معين...
- ضمان الموارد المالية لضمان استمرار عملياتها ويكون ذلك إما عن طريق الاعتمادات أو عن طريق الإيرادات الكلية، أو عن طريق القروض أو الجمع بين هذه العناصر كلها أو بعضها حسب الظروف.
- لا بد أن تكون المؤسسة متلائمة مع البيئة التي وجدت فيها وتستجيب لهذه البيئة، أي لا توجد معزولة عن المحيط، فإذا كانت ظروف البيئة ملائمة فإنها تستطيع أداء مهمتها في أحسن الظروف أما إذا كانت معاكسة فإنها يمكن أن تعرقل عملياتها المرجوة وتفسد أهدافها.
- المؤسسة هي وحدة اقتصادية أساسية في المجتمع الاقتصادي فهي مصدر رزق الكثير من الأفراد.
- يجب أن يشمل اصطلاح المؤسسة على فكرة زوالها إذا صنف مبرر وجودها أو تضائل كفاءتها.

ثالثا- أهداف ووظائف المؤسسة الاقتصادية:

1- أهداف المؤسسة الاقتصادية: تتمثل أهم الأهداف في:

- **تعظيم الربح:** حيث أن أي مؤسسة يكون هدفها الأساسي ليس فقط تحقيق الربح بل تعظيمه، وهذا ما يضمن لها إمكانية رفع رأسمالها وتوسيع نشاطها وذلك للصمود أمام المؤسسات المنافسة لها ، كذلك تسديد الديون وتوزيع الأرباح على الشركاء أو تكوين مؤونات ومخصصات لتغطية خسائر وأعباء غير محتملة .

¹ د. عمر صخري، اقتصاد المؤسسة، ديوان المطبوعات الجامعية، الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، الطبعة الثانية، 1993، ص. 24-26

- ترشيد عملية الإنتاج: وذلك باستعمال رشيد لعوامل الإنتاج المختلفة ورفع إنتاجيتها بواسطة التخطيط المحكم والدقيق للإنتاج والتوزيع وإضافة إلى مراقبة هذه البرامج أو الخطط وتفادي الوقوع في المشاكل الاقتصادية والمالية.
- تحقيق متطلبات المجتمع: أن نتائج المؤسسة تتعلق بمدى تصريف أو بيع إنتاجها بنوعيه المادي والمعنوي وعملية البيع هذه هي التي تساهم في تغطية طلبات المجتمع.
- الاستغلال الاقتصادي.
- إنتاج سلع معتدلة الثمن.
- تحقيق عائد مناسب على رأسمال المستثمر أو تحقيق معدل من الربح.
- امتصاص فائض العمالة بهدف التشغيل الكامل.
- التكامل الاقتصادي على المستوى المحلي (الوطني).
- تقليل الصادرات من المواد الأولية وتشجيع الصادرات من الفائض في المنتوجات النهائية عن الحاجات المحلية.
- الحد من الواردات وخاصة السلع الكمالية.

2- الأهداف الاجتماعية: من بين الأهداف الاجتماعية نذكر ما يلي:

- **ضمان مستوى أجور مقبول:** حيث يعتبر العامل من أوائل المستفيدين من النشاط الذي تمارسه المؤسسة وذلك من خلال حصوله على مقابل عمله الذي يتمثل في أجر الذي يتأرجح بين الزيادة والنقصان وهذا حسب طبيعة المؤسسة وعوامل اقتصادية أخرى، ولهدى نجد أن الدولة قد تتدخل لضبط حد أدنى للأجور يسمح للعامل بتلبية حاجاته الأساسية.
- **تحسن مستوى معيشة العمال:** إن رغبات العمال هي في تجدد و تطور مستمرين نتيجة للتطورات السريعة التي تشهدها المجتمعات في مختلف الميادين وخصوصا في ميدان التكنولوجيا هذه الأخيرة التي تؤدي إلى ظهور منتجات جديدة، وبالتالي تطور أوراق المستهلكين مما يتطلب تنوع وتعدد المنتجات لتلبية الحاجات .
- **إنشاء وإقامة أنماط استهلاكية معينة:** إن الإشهار والدعاية التي تقوم به المؤسسة لترويج وتقديم منتجاتها الجديدة يسمح لها بالتأثير على أوراق المستهلكين وتغييرها وهي تطرح لهم أيضا في بعض الأحيان منتجات بديلة تكون أقل تكلفة .
- **توفير تأمينات للعمال:** أن المؤسسة تعمل على توفير بعض التأمينات كالتأمين الصحي، التأمين ضد حوادث العمل... الخ، إضافة إلى مرافق أخرى مثل: المطاعم داخل المؤسسة، التعاونيات ومختلف المرافق الأخرى، وهذا يظهر بشكل واضح في المؤسسات العمومية.

- الدعوة إلى الاتحاد و التماسك بين العمال: حيث تتوفر داخل المؤسسة علاقات مهنية واجتماعية بين الأشخاص، وهذا رغم الاختلاف في مستوياتهم العلمية و التكوينية حيث تماسكهم يعد الأداة الأساسية لخلق وضمان حركة مستمرة للمؤسسة .

المطلب الثاني: معايير اختيار وسائل تمويل المؤسسة والعوامل المتحكمة فيها

تعتبر وظيفة التمويل بما تتضمنه من بحث و دراسة لمصادره و المفاضلة فيما بينها عملية بالغة الأهمية والتعقيد خاصة في المؤسسات الكبرى فإنها تستوجب توفير مسيرين ذوي كفاءات عالية للقيام بها .

أولاً- معايير اختيار وسائل تمويل المؤسسة

تعتمد المؤسسة لتلبية حاجياتها المالية على مصادر مختلفة منها الداخلية و منا الخارجية أو كلاهما معا و منها مصادر تمويل قصيرة الأجل و أخرى طويلة الأجل، و على هذا الأساس يتم اختيار تركيبة التمويل المناسبة عن طريق تقسيم المصادر المتاحة و هذا وفقا للاعتبارات التالية¹:

- مقدار الأموال التي تحتاج إليها المؤسسة.
- المدة الزمنية التي تملكها المؤسسة لتوفير مقدار الأموال المحتاجة.
- المدة الزمنية التي ستحتاج خلالها المؤسسة إلى هذه الأموال.
- ملائمة المصادر التمويلية مقارنة مع التكلفة السائدة في الأسواق مع العوائد المتوقعة.
- مواعيد التسديد و تزامنها مع التدفقات النقدية المتوقعة تحقيقها من الموجودات.
- عامل المخاطرة تنبؤات بالتغيرات المتوقعة في الأسواق (المالية والنقدية).
- الشروط التي قد تفرض على المؤسسات المقترضة و مثال ذلك شرط عدم توزيع الأرباح على الشركاء أو إدخال تعديلات في الهيكل المالي للمؤسسة.

ثانيا - العوامل المحددة لتركيب التمويل

عند تحديد المؤسسة لكمية و نوعية احتياجاتها من الأموال وفقا للمعايير التي يتم على أساسها اختيار تركيبة التمويل اللازمة، تقوم الإدارة المالية بالحفاظ على مصادر التمويل كما تقرر كيفية المزج بين هذه المصادر من حيث الكم و النوع و المصدر لكن قراراتها هذه تتأثر بعدة عوامل من أبرزها ما يلي:

1- الملائمة بين طبيعة المصدر و طبيعة الاستخدام :

المقصود بها عامل التوافق والتلاؤم بين أنواع المال حسب أجلها و استخداماتها، والقاعدة العامة هي أن يتم تمويل الأصول الثابتة من مصادر طويلة الأجل (أموال خاصة وقروض طويلة الأجل)، أما المصادر

¹ محمد عثمان إسماعيل حميد، التمويل والإدارة المالي، دار النهضة العربية، مصر، 1995، ص 25.

قصيرة الأجل فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، فعملية الملائمة بين طبيعة المصادر والاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد ارتباط التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول، ويقتضي مبدأ الملائمة أيضا بتمويل احتياجات المؤسسة قصيرة الأجل من مصدر قصير الأجل لأن تمويلها من مصدر طويل الأجل يتعارض وهدف الربحية¹.

2- الربحية:

إن هدف المؤسسة الرئيسي هو تعظيم قيمتها السوقية وأن تحليل الأرباح وحصص السهم الواحد من الربح من المؤشرات التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار كأول خطوة في تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويل أي تصميم الهيكل المالي وأن تحليل المؤشرين أعلاه يؤدي إلى إظهار تأثير البدائل التمويلية المختلفة في العائد من السهم بمستويات مختلفة من الفوائد والضرائب.

3- المرونة:

المقصود بها استطاعة المؤسسة الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال، بحيث تحصل على الأموال بالكميات المناسبة من المصادر المناسب وفي الوقت المناسب، كما تعني تعدد الخيارات المستقبلية المتاحة، وتعتبر المرونة شيء ضروري للمؤسسة عند التوسع أو الانكماش².

4- الإدارة والسيطرة:

تعتبر الإدارة من أهم العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار أثناء اختيار مصادر التمويل حيث يفضل الشركاء اللجوء إلى الاقتراض أو إصدار الأسهم الممتازة في تمويل المؤسسة، لكي لا يكون للدائنين الحق في المشاركة في السلطة بصفة مباشرة، إلا أن المؤسسة لا تمتلك في بعض الأحيان الخيار لأن المبالغة في الاقتراض قد تؤدي إلى ارتفاع مديونيتها وبالتالي عجزها عن الوفاء بالتزاماتها ومنه لإفلاسها لذلك تلجأ للتضحية بجزء من سيطرتها بزيادة رأسمالها وبالتالي دخول ملاك جدد لهم الحق في الإدارة (المساهمين).

5- حجم المؤسسة:

يعتبر عامل مهم في قدرتها على التوسع في الاقتراض، فالمؤسسة ذات المراكز المالية الكبيرة وذات الحجم الواسع غالبا ما تتمتع بثقة مصادر التمويل أكثر من الثقة التي تتمتع بها المؤسسات الصغيرة³.

¹ زياد سليم رمضان، أساسيات الإدارة المالية، دار الصفاء للنشر و التوزيع، الأردن، 1996، ص. 199

² النعمي عدنان تايه، أساسيات في الإدارة المالية، دار الميسرة، الأردن، الطبعة الأولى، 2007، ص. 201

³ ناصر دادي عدون، مرجع سبق ذكره، ص. 83

6- المخاطرة:

ونعني بها الخطر أو الضرر الذي يلحق بالمؤسسة نتيجة عدم الوفاء بالتزاماتها، وتعد المخاطرة عاملاً مهماً في تحديد مصدر وحجم ومدة التمويل، حيث أنها تؤثر على الدورة الاستغلالية للمؤسسة كما تؤثر على مشاريعها الاستثمارية، وأي تهاون في هذا الجانب قد يؤدي إلى الإفلاس وهذا خاصة عندما تفوق أعباء الدين قدرة المؤسسة على التسديد، والذي يرجع إلى المبالغة في الاعتماد أو عدم انتظام حجم نشاط المؤسسة والذي بدوره سيؤثر على قدرة المؤسسة على خدمة ديونها.

7- التوقيت:

مراعاة الظروف الاقتصادية السائدة في البلدان أثناء التمويل، فإذا كان البلد يمر بمرحلة نهاية الركود ويتجه لمرحلة الانتعاش فمن الأفضل أن يتم التمويل بأموال الاقتراض لأن أسعار الفائدة متدنية وتستطيع المنشأة تسديد الفوائد والأقساط بكل سهولة. أما إذا كان البلد يتجه نحو الركود فمن المستحسن أن يتم التمويل باستخدام أموال الملكية (إصدار أسهم جديدة) لأن الأسهم لا ترتب على المنشأة أية التزامات ثابتة¹.

8- غط التدفق النقدي:

المقصود به الفترة الزمنية التي تنقضي على الاستثمار حتى يبدأ بتحقيق العائد من عملياته، فالفترة الطويلة التي تنقضي حتى تبدأ المؤسسة بتحقيق العوائد لها آثار سلبية على السيولة، ولتفادي هذا الأثر السلبي تختار مصادر تمويل يتزامن وقت سدادها مع مواعيد توفر السيولة في المؤسسة ومن ثم فإن أفضل مصادر التمويل من منظور السيولة هو رأس المال ثم الاقتراض².

المطلب الثالث: الهيكل المالي المناسب**أولاً- تعريف الهيكل المالي الأمثل**

يقصد بالهيكل المالي للمؤسسة توليفة مصادر التمويل التي اختارتها المؤسسة ويتكون الهيكل المالي للمؤسسة من مجموعة من العناصر التي تشكل جانب الخصوم في الميزانية، سواء كانت هذه العناصر طويلة أو قصيرة الأجل وسواء كانت أموال خاصة أو قروض³، أما الهيكل المالي المناسب هو الخليط المتجانس والذي من خلاله تتمكن المؤسسة من تقليل التكاليف ومن تعظيم مستوى ربحيتها وبالتالي تحقيق هدفها المتمثل في تعظيم ثروة المساهمين أو

¹ زياد سليم رمضان، مرجع سبق ذكره، ص. 172

² محمد عقل مفلح، مقدمة في الإدارة المالية، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، ط1، 2009، ص. 404.

³ أندراوس عاطف ولهم، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2008، ص. 582.

تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد¹.

ثانياً- كيفية تحقيق الهيكل المالي الأمثل

يتم تحقيق الهيكل المالي المناسب عندما يتم التوازن بين كل العوامل المؤثرة فيه والتخطيط السليم للهيكل المالي هو الذي يأخذ في عين الاعتبار مصالح حملة الأسهم وكذلك يضمن قدرًا من الاهتمام لمصالح الجماعات الأخرى مثل الموظفين والعملاء والدائنين... الخ، لذلك يجب أن يتسم الهيكل المالي المناسب بالسمات الآتية²:

- **الربحية:** فيجب أن يعود الهيكل المالي للمؤسسة بالنفع عليها عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.
- **القدرة على الوفاء بالدين:** يجب أن لا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزامات هذه القرض، وفي نفس الوقت يجب تجنب الملاك حملة الأسهم العادية أي مخاطر مالية إضافية.
- **الرقابة:** يجب أن يتضمن الهيكل المالي الأمثل أقل مخاطرة ممكنة لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة الشركة الاهتمام بالسمات السابقة لا يكون نفسه من قبل المؤسسات فقد تعطي مؤسسة ما أهمية أكبر للربحية على الرقابة، بينما تهتم مؤسسة أخرى بالقدرة على الوفاء بالدين على الربحية، وقد تتغير الأهمية النسبية لهذه المتطلبات مع تغير الظروف، لذلك يجب أن يكون الهيكل المالي للمؤسسة قابل للتكيف بسهولة.

¹ الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص. 582

² سمير محمد عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص. 293. 296.

المبحث الثالث: النمو في المؤسسة

يعتبر النمو وظيفة استراتيجية وفعالة في المؤسسة الاقتصادية كونه نتيجة لقراراتها الاستراتيجية سواء خارجية أو داخلية، بعيدة أو قصيرة المدى ومن ثم فالنمو في المؤسسة يعتبر ظاهرة تعكس مدى نجاح استراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور التوسع والاستمرار بذلك يمكن اعتبار النمو وظيفة استراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الاستثمارات، سياسات التمويل وغيرها من السياسات المهمة التي تتحكم في سيرورة المؤسسة.

المطلب الأول: مفاهيم عامة حول النمو

لنمو عدة تعاريف نحاول فيما يلي إيجازها باختصار مع ذكر الأهمية التي يتحلى بها

أولاً- تعريف النمو وأهميته

1- تعريف النمو: تعددت تعاريف النمو بتطور الزمن والظروف الاقتصادية وبحسب نظرة كل

اقتصادي فيما يلي البعض من هذه التعاريف:

- يعرف النمو بأنه ظاهرة متعددة الأبعاد تؤثر في حجم المؤسسة ويترتب عنها تعدد معايير قياس الحجم¹، فيمكن تعريف النمو على أنه ارتفاع في حجم المؤسسة خلال فترة زمنية معينة يمكن أن تكون طويلة أو قصيرة، كما أن النمو ظاهرة نسبية تقاس بمعدل ارتفاع الحجم خلال فترة زمنية ومقارنة هذا المعدل مع المؤسسات المنافسة².
- عرف معهد الإدارة بمدينة rennes بفرنسا النمو: "يمثل زيادة في رقم الأعمال الفعلي، في الطاقات الفنية والقيمة المضافة³".
- كما يعرف على أنه تحسين في قدرات النظام حتى يستجيب للبيئة في تحقيق أهداف محددة. كما أن النمو هو التوسع في أنشطة وأعمال المؤسسة⁴.
- النمو هو ناتج الزيادة في الطلب التي تؤدي إلى الزيادة في المبيعات التي تمكن من الاستثمار في وسائل إنتاج إضافية وهناك معيارين لقياسه: معيار التشغيل ومعيار المبيعات وهما جد مرتبطين ببعضهما⁵.
- نمو المؤسسة هو تعبير ديناميكي لظاهرة اقتصادية تعكس مدى نجاح المؤسسة في إنماء طاقتها

¹ Bienaymé Alain, **la croissance** des entreprises: analyse dynamiques des fonctions de la firme, tome,1971, p. 06

² Gasmî Nacer, **determinants de croissance externe horizontale**, thèse de doctorat en sciences de gestion, faculté des sciences économique et de gestion, université de Bourgogne , 1998, p.87

³ Mounkou Sabine Patricia, **La croissance de l'entreprise** - Le cas des l'industries agroalimentaires de l'économie camerounaise, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Nantes, France, 2005, p.43

⁴ Darbelet M., Lzard L., Scaramuzza M., **Notions fondamentales** de gestion de l'entreprise, 3ème édition, Foucher, Paris, 2000, p. 374

⁵ ثابت عبد الرحمان إدريس- جمال الدين مجد المرسي، الإدارة الإستراتيجية (مفاهيم و نماذج تطبيقية)، الدار الجامعية، مصر، 2003، ص. 280.

الكلية لهدف الاستمرار والبقاء¹.

حيث يظهر نمو المؤسسة الاقتصادية في جانبين هما نمو كمي ونمو نوعي

✓ **النمو الكمي**: ثلاثة مؤشرات أساسية هي:

- نمو عوامل الإنتاج وخاصة اليد العاملة والاستهلاكات الوسيطة.
- ارتفاع إيرادات المؤسسة، متمثلة خاصة في رقم الأعمال والحصة السوقية.
- ارتفاع نتائج المؤسسة، أي زيادة مستوى الأرباح والقدرة على التمويل الذاتي.

✓ **النمو النوعي**: يتمثل في تغيير هيكل النشاط بشكل مرن وديناميكي نحو تنويع المنتجات وتوسيع

تشكيلتها وتحسين مستوى التعظيم الداخلي نحو أعلى درجات الفعالية في التسيير والاعتماد بشكل واسع على الإبداع التكنولوجي ومجهودات البحث والتطوير².

2- أهمية النمو:

- يمكن المؤسسة من الاستمرارية والبقاء وتقوية مركزها ومكانتها في السوق بين الأطراف المنافسة.
- المؤسسة التي تعرف نمو يمكنها أن تتكيف بشكل أفضل مع متطلبات الزبائن.
- يمكن المؤسسة من تلبية حاجاتها ويمكنها من تحقيق أهدافها.
- استراتيجية النمو تطور كفاءات جديدة وتقلص من مدة التعلم وتسمح بالتصدي للمنافسة بفضل تخفيض التكاليف الناتجة عن اقتصاديات الحجم.
- تحقيق مستويات عالية لأداء المؤسسة الاقتصادية.

3- أنواع النمو في المؤسسة الاقتصادية:

هنالك عدة أنواع تنتهجها المؤسسة لتحقيق استراتيجيتها نذكر منها على سبيل المثال لا الحصر

✓ **النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية: la croissance interne**

النمو الداخلي يكون داخل المؤسسة وينتج عن استخدام مواردها الخاصة، ويتميز بعمليات واسعة كإنتاج تجهيزات جديدة للإنتاج مما يؤدي إلى نمو الأصول الثابتة، كما يؤدي هذا النمو إلى النمو التلقائي لحجم المؤسسة ويظهر ذلك من خلال ارتفاع رقم الأعمال عن طريق اختراق الأسواق.

كما يعرف النمو الداخلي بالنمو الذي يعتمد على الاستثمارات الداخلية وتطوير القدرات الإنتاجية للمؤسسة دون أن تلجأ للتحالف مع مؤسسات أخرى³، سنتطرق للتعريف بالنمو الداخلي بالتفصيل في المطلب الثالث

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، من أجل سياسة لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، جوان 2002.

² نعمة عباس الخفاقي، الإدارة الإستراتيجية، مكتبة دار الثقافة للنشر و التوزيع، الأردن، 2004، ص . 211

³ Jean Claude, tarmondeau et Christine hultin, **dictionnaire de stratégie d'entreprise**, paris, 2001, p.52

✓ النمو الخارجي للمؤسسة الاقتصادية:

من خلال مجموعة من التعاريف حول النمو الخارجي أعطى Paturel تعريفا معتمدا، حيث عرفه بأنه "عمليات الحيازة المباشرة أو الجزئية أو الكلية للمؤسسة كالاتباع أو غير مباشر كالسيطرة على مؤسسة أخرى بامتلاكها لحصة من رأسمالها، وبذلك فإنه يعرف النمو الخارجي بأنه ذلك التغير في خصائص ومميزات المؤسسة والنتائج أما عن الاندماج أو المشاركة في مؤسسات أخرى¹.

إن النمو الخارجي هو استحواذ على طاقات إنتاجية أو تجارية قائمة والتي تتجسد في شكل استثمارات مالية، وتكون عادة نقطة الانطلاق لإنشاء مجموعات²، وللمنمو الخارجي عدة أشكال منها³:

✓ **تحويل الأصول:** وتشمل كل من عمليتي الاندماج وهي تلك العملية التي بواسطتها تدمج أصول مؤسسة أو أكثر لينتج عنها مؤسسة جديدة أما الشكل الثاني فيتمثل في الانفصال وهي عملية عكسية للاندماج حيث ينتج أثر تقسيم أصول المؤسسة إلى مجموعة مؤسسات قائمة عن طريق ما يسمى بالاندماج بواسطة الانفصال.

✓ **المساهمة:** وهي طريقة لزيادة حجم أصول المؤسسة بجيازة جزء من مؤسسة أخرى.

ثانيا- العلاقة بين النمو والمتطلبات المالية

كلما زادت نسبة المبيعات كلما زادت المتطلبات المالية للأموال الخارجية المطلوبة ومن الضروري أخذ العوامل والمتغيرات الآتية بعين الاعتبار عند حساب المتطلبات المالية:

✓ **التخطيط المالي:** كلما كانت نسبة الزيادة المتوقعة في المبيعات منخفضة المؤسسة لا تحتاج إلى تمويل خارجي إضافي وكلما كانت نسبة الزيادة المتوقعة مرتفعة كلما احتاجت لتمويل خارجي إضافي.

✓ **سياسة توزيع الأرباح:** كلما زادت نسبة توزيع الأرباح كلما أدى ذلك إلى انخفاض الإضافة السنوية للأرباح المحتجزة وبالتالي ازدادت الحاجة للأموال الخارجية المطلوبة لتمويل النمو أو التوسع.

✓ **سياسة رأس المال:** كثافة رأس المال تساوي الموجودات مقسومة على المبيعات، فإذا كانت كثافة رأس المال فان المبيعات يمكن أن تنمو بسرعة بدون الحاجة لتمويل خارجي إضافي وبالعكس فإن ارتفاع كثافة رأس المال يعني نمو صغير في المبيعات يؤدي إلى الزيادة الكبيرة في الأموال الخارجية المطلوبة.

✓ **هامش الربح:** يؤثر هامش الربح من المبيعات في المتطلبات المالية الخارجية لأن الهامش المرتفع يعني

¹ J – P. Anastesso poules , strategor , INTER EDITIONS, PARIS 1988, p. 157

² الياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم الاقتصادية، تخصص إدارة أعمال، جامعة ورقلة، 2003، ص. 07.

³ G. Bressay et C. konhuyt , **économie d'entreprise** ,édition Sirey ;Paris, 2000 , P. 284

تقليل الحاجة لتلك المتطلبات. لقد تنبّهت العديد من المؤسسات إلى هذه الحقيقة وعملت على زيادة الكفاءة الإنتاجية ومن ثم زيادة هامش الربح من المبيعات وبذلك تمكنت من تمويل الزيادة في الموجودات بدون الحاجة إلى تمويل خارجي كبير¹.

المطلب الثاني: محاور واستراتيجيات النمو

تحتل استراتيجيات النمو بشعبية كبيرة لدى معظم مديري الأعمال، لأنهم عادة ما يقرنون النمو بالنجاح حيث تتبنى المنظمات استراتيجيات النمو عن طريق الزيادة في المبيعات والأرباح أو حصة السوق بمفردها ويمكن أن يكون نمو المؤسسة من خلال:

- محاولتها التوسع في أعمالها من خلال تقديم منتجات جديدة أو الدخول إلى سوق جديدة.
- حينما تريد المؤسسة أن تحقق مستوى من الأهداف يفوق ما حقته في السنوات الماضية.

حيث يعتبر كل من التخصص، التكامل، والتنوع استراتيجيات تنتهجها المؤسسات لإحداث مختلف عمليات النمو² وهذا ما سنتعرض له فيما يلي حيث نجد أن استراتيجيات النمو تنقسم إلى استراتيجيات خاصة واستراتيجيات عامة.

أولاً- استراتيجيات النمو

هناك عدة استراتيجيات تنتهجها المؤسسة في عملية نموها منها استراتيجيات خاصة وأخرى عامة.

1- الإستراتيجيات الخاصة للنمو: وتنقسم إلى

1-1 استراتيجية التخصص:

تشكل استراتيجية التخصص في العادة الحل الوحيد لنجاح المؤسسة وذلك لتناسبها مع إمكانياتها حيث توجه هذه المؤسسات كل جهودها نحو سوق معين أو تخصص في منتج معين بدلا من تشتيتها على عدة أسواق أو التنوع في عدة منتجات ويلاحظ أن عملية التخصص تؤدي إلى نمو أفقي يعبر عنه عادة بالنمو الداخلي، ذلك أنه نابع من النشاط الأساسي والحقيقي للمؤسسة، دون اللجوء إلى أطراف أخرى خارجية، ولذلك يمكن اعتبارها إحدى الإستراتيجيات المفضلة لعملية النمو الداخلي وتنقسم هذه الاستراتيجية إلى³:

✓ استراتيجية التغلغل (الاختراق): تستعمل هذه الإستراتيجية عندما تسمح المنتجات والأسواق

¹ سعود جايد مشكور العامري، الإدارة المالية في الشركات متعددة الجنسيات، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2006، ص ص. 113- 114

² كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية (العولمة والمنافسة)، دار وائل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2000، ص. 203

³ دحماني زهير، الثقافة التنظيمية و نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة (دراسة حالة للمؤسسات الجزائرية)، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة محمد بوقرة بومرداس، 2010، ص. 80.

الحالية للمؤسسة بالتطور طبقاً لأهدافها حيث هنا تركز المؤسسة على قطاع واحد تركز فيه كل جهودها.

✓ **استراتيجية التوسع الأفقي (توسيع السوق):** إن تطبيق هذه الإستراتيجية يفرض على المؤسسة أن تبقى على مواقعها من السوق الحالية مع التقدم في أسواق جديدة بنفس المنتجات حيث تجمع هذه الإستراتيجية مايلي:

– الدخول إلى فروع جديدة للسوق الأصلي.

– إيجاد منفعة جديدة لمنتجات المؤسسة الحالية.

– الوصول إلى شبكات توزيع جديدة.

– انتشار المؤسسة في مناطق جغرافية جديدة.

نجد أن هذا الخيار الإستراتيجي لتوسيع السوق غالباً يطبق من طرف المؤسسات التي تنتمي لقطاعات صناعية ذات كثافة رأس المال حيث تمتلك أصول متخصصة في صناعة منتج معين ولا تستطيع أحداث تغيرات تكنولوجية إلا بصعوبة كبيرة.

✓ **استراتيجية التوسع العمودي (تطوير المنتجات):** يتطلب تطبيق هذه الإستراتيجية من المؤسسة أن تركز على مواقعها الأساسية لتطوير منتجات جديدة و إنماء قدراتها البيعية، لذا يجب على المؤسسة أن تقوم باستغلال علامتها التجارية، جودة منتجاتها، ووفاء عملائها وعادة ما تطبق هذه الإستراتيجية عندما تظهر تكنولوجيا جديدة تسمح بتطوير المنتجات الحالية الموجودة في السوق¹.

1-2 استراتيجية التنوع:

نعني بالتنوع أن تلج المؤسسة مجالات جديدة قد ترتبط أولاً ترتبط بنشاطها الحالي، وتكون استراتيجية ملائمة للمؤسسات التي تعمل في الصناعة وتكون في مرحلة النضوج أو تلك التي وصلت إلى حدها الأقصى في النمو، وتعتمد استراتيجية التنوع على تقسيم نشاطات المؤسسة على عدة أزواج فهي تمثل تغيير جذري لمهنة المؤسسة فهي بذلك الاستراتيجية الأكثر خطراً. ولهذه الاستراتيجية عدة أشكال وهي:

✓ **استراتيجية التنوع المركز (التنوع المترابط):** التنوع المترابط يلائم المنظمات التي تتمتع بوضع تنافسي قوي بالسوق ولكن الجاذبية في الصناعة التي تنتمي إليها ضعيفة، ويشير التنوع المترابط أو المتصل إلى إضافة منتجات أو عمليات إنتاجية مترابطة أو متشابهة إلى حد ما من حيث التكنولوجيا المستخدمة أو التهديدات التي تتعرض لها أو قيود التوزيع... الخ، مثلاً قيام شركة

¹ سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي (دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة)، رسالة مقدمة لنيل شهادة

ماجستير في علوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة قاصدي مرياح ورقلة، 2012، ص 51.

ماكدونالد بيع البيسي مع الهامبورغر¹.

✓ استراتيجية التنوع المختلط (التنوع غير المترابط): تهدف المؤسسة هنا إلى تحقيق النمو عن

طريق شراء مؤسسات يختلف نشاطها اختلافاً كلياً عن نشاط المؤسسة ويتم اعتماد هذه الاستراتيجية في الحالات التالية:

- إذا كانت المؤسسة تعمل في قطاع بطيء النمو بينما المؤسسات التي اشترتها تعمل في قطاعات نشيطة.
- إذا كان لدى المؤسسة فائض نقدي، ونجد أن الاستثمار في قطاعات أخرى هو إستراتيجية مربحة.
- إذا أرادت المؤسسة تنوع نشاطاتها بهدف توزيع المخاطر.
- إذا كان لديها كفاءات إدارية وموارد مالية أو تقنية أو مهارات تسويقية يمكن تطبيقها على المؤسسات ضعيفة في قطاع آخر².

✓ التنوع الأفقي (التكامل الأفقي): يعني تطور المؤسسة نحو الأنشطة البديلة حيث تقوم بإضافة

وحدات جديدة أو شراء أخرى من نفس نوع النشاط من حيث السلع والخدمات وحجم الإنتاج ومن المبررات التي تدعو المؤسسة لإتباع هذه الإستراتيجية هي :

- زيادة حصتها السوقية.
- زيادة إيرادات المنظمة على المدى الطويل.
- تعزيز وتطوير العلاقات مع المجهزين والزبائن.
- عندما تحاول المنظمة تخفيض تكاليف المؤسسة وتحقيق اقتصاديات الحجم.
- تسمح هذه الإستراتيجية بزيادة قنوات التوزيع.

✓ استراتيجية التكامل العمودي: تعد هذه الاستراتيجية من إحدى استراتيجيات النمو السريع

حيث هنا المؤسسة تعنى بالتوسع باتجاه إضافة مراحل لأنشطتها الحالية مما يجعلها قادرة على التحكم في نوعية المواد الخام وفي استمرار تدفق المواد الأولية والتكاليف وهذا من خلال التوسع في أنشطتها الحالية أو ما يعرف بالتكامل العمودي الخلفي. أو تعتمد على مزاوله الأعمال في تسويق المنتجات أو الخدمات أو البحث عن منافذ التوزيع من أجل التحكم في نوعية المنتج النهائي وتسويقه والرقابة عليه وهذا ما يعرف بالتكامل العمودي الأمامي³.

¹ حسن محمد أحمد محمد مختار، الإدارة الإستراتيجية (المفاهيم و النماذج)، الشركة العربية المتحدة للتسويق و التوريدات، مصر، 2009، ص.163

² فيصل بن محمد بن محمد بن مطلق الخنفرى الفحطاني، الإدارة الإستراتيجية لتحسين القدرة التنافسية للشركات وفقاً لمعايير الأداء الاستراتيجي و إدارة الجودة الشاملة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص إدارة الشركات، كلية إدارة الأعمال، المملكة المتحدة، 2008، ص. 20.

³ زكريا مطلق الدوري، الإدارة الإستراتيجية (مفاهيم و عمليات و حالات دراسية)، دار البازوردي العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2005،

2- الاستراتيجيات العامة للنمو: وتشمل كل من

2-1 استراتيجية التركيز:

إن معظم المؤسسات في الوقت الحالي تنظر إلى التنوع على أنه أمراً متقادماً ولم يعد جذاباً حيث نجد أن معظم قامت ببيع مشروعاتها من أجل التركيز في مجال معين وكذلك التركيز على عنصر التنافس داخل إطار نشاط واحد¹. وهذه الإستراتيجية تتضمن التركيز على منتج واحد أو خط إنتاجي واحد أو على سوق واحدة، مما يمكن المؤسسة من الإبقاء على عوامل الميزة التنافسية وينقسم التركيز إلى:

✓ **التركيز الرأسي:** وهذه الإستراتيجية تناسب المؤسسات التي تتمتع بوضع تنافسي قوي ويمكن هذا التكامل (التركيز الرأسي) شكلين إما خلفي كأن تقوم المؤسسة لامتلاك كل أو جزء من مدخلات الصناعة الخاصة بها أو يكون أمامي كأن تملك المؤسسة كل أو جزء من منافذ التوزيع أو مراكز الصيانة المرتبطة بصناعتها.

✓ **التركيز الأفقي:** هذه الإستراتيجية تناسب المؤسسات التي تعمل في صناعة جذابة بدرجة عالية وفي سوق نامي إلا أن وضعها التنافسي يحتاج إلى تقوية. ويتحقق هذا التركيز الأفقي بزيادة المنتجات في الأسواق الحالية وتمددتها في المنطقة الجغرافية وذلك من خلال شراء حقوق الملكية للمؤسسات المنافسة أو من خلال التحالفات مع مؤسسات أخرى².

2-2 استراتيجية التركيز:

وفق هذه الإستراتيجية فإن المؤسسة تعمل على تمييز منتجاتها بخصائص إضافية مقارنة مع منتجات منافسيها، الأمر الذي يجعل الزبون يتعرف على المميزات التي تنفرد بها منتجات المؤسسة، سواء المميزات الحقيقية (النوعية الجيدة للمنتجات، تحديدها...) أو المعنوية (كشهرة العلامة) ومقارنة منتجات المؤسسة مع منتجات المنافسين من حيث السعر ويشمل التمييز كل من المنتجات، الخدمات، العلامة وهذا بهدف تعظيم الربح.

ويسمح التمييز للمؤسسة ببيع كميات كبيرة من منتجاتها وبالسعر المطلوب والحصول على ميزات متتالية كوفاء الزبون³.

¹ ثابت عبد الرحمان إدريس - جمال الدين محمد مرسي، مرجع سبق ذكره، ص 280.

² فيصل بن محمد بن مطلق الخافري القحطاني، مرجع سبق ذكره، ص 22.

³ سلطاني محمد رشدي، التسيير الاستراتيجي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر: واقعه و شروط تطبيقه، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، 2006، ص 35.

2-3 استراتيجية القيادة في التكلفة:

وتعني هذه الإستراتيجية بأنه تصبح المؤسسة من أقل المؤسسات الصناعية من ناحية التكاليف في صناعة منتجاتها أو خدماتها (تقليل التكاليف لدرجة جيدة)¹، وتهدف هذه الإستراتيجية للسيطرة على السوق بتقديم عروض منخفضة التكلفة. ولتحقيق هذه الإستراتيجية يجب على المؤسسة أن تبيع منتجاتها أما بمتوسط أسعار الصناعة لكي تحقق أرباح أعلى من منافسيها أو أن تبيع بأسعار أقل وهذا لكي تكتسب حصة أكبر من السوق².

ثانيا- المعايير الاقتصادية والمالية للنمو

1- المعايير الاقتصادية: أهمها رقم الأعمال، القيمة المضافة، الإنتاج والإمكانات المادية والبشرية.

✓ رقم الأعمال (المبيعات): غالبا ما يقاس بالزيادة المحققة في المبيعات (رقم الأعمال) كونه يبين تطور/ تدهور مستوى نشاط المؤسسة لفترة معينة، وهو المصدر الرئيسي لصافي الأرباح³، وهو حصيلة الكمية الباعة مضروبة في سعر البيع، وهو الإيرادات المتولدة عن الأنشطة الأساسية للمؤسسة ويتحدد حسب الحصة السوقية وتبعاً لمدى سيطرة المؤسسة على الأسواق⁴.

لكن هذا المعدل للنمو يعتبر ظاهريا (اسميا) لأنه لا يستبعد أثر ارتفاع الأسعار، ولكي يكون فعليا يجب نسبته إلى معدل ارتفاع الأسعار خلال نفس الفترة وذلك للكشف عما إذا كانت الزيادة حقيقية أم أنها ظاهرية ناتجة عن ارتفاع الأسعار فقط. ويمكن قياس معدل النمو في المؤسسات الكبرى بمعدل نمو حصصها في السوق كما يلي⁵:

$$\text{معدل النمو} = \frac{CA(HT)n - CA(HT)n - 1}{CA(HT)n - 1}$$

CA: رقم الأعمال

✓ الإنتاج يعد من المعايير التي تستخدمها المؤسسة في تقويم نموها من خلال تقدير الزيادة في إنتاجه وهو معيار غير كاف في التحليل لأنه يتميز بعدم التجانس و لأنه يجمع بين أرقام

¹ راوية حسن، إدارة الموارد البشرية: رؤية مستقبلية، الدار الجامعة للنشر والتوزيع، مصر، 2004، ص. 09

² موسوعة التسويق، استراتيجيات بورتر، أنظر الموقع : يوم 12/03/2013 على 21:30 .

<http://marketpedia.blogspot.com/p/porters-generic-strategies.html>

³ السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال (التحديات الراهنة)، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2008، ص. 122

⁴ رضا إسماعيل البسيوني، الإدارة المالية في المؤسسة، طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2008، ص. 135-136

⁵ دادان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة الجزائرية: نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة

في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008، ص. 158

ليست مقيمة بنفس الطريقة، فقد يكون من الصعب تحديد تكلفة وقيمة المباع من الإنتاج أو يصعب قياس الزيادة المحققة بالفعل، بحسب معدل النمو حسب معيار الإنتاج كما يلي¹ :

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{إنتاج معاد تقويمه (n)} - \text{إنتاج معاد تقويمه (n-1)}}{\text{إنتاج (n-1)}}$$

✓ **القيمة المضافة:** يمثل هذا المعدل كاشف النشاط الخاص بالمنظمة (مدى قدرة المؤسسة على التطور والنمو). حيث تعبر عن القيمة الإضافية التي قدمتها المؤسسة من خلال نشاطها الأساسيين ومن المنظور التجاري تعرف على أنها الفرق بين المدخلات المالية المباشرة والمخرجات المالية المباشرة، كما تعرف على أنها الفرق بين المبيعات والتكاليف المباشرة لها وتعد هذه النسبة بمثابة مقياس لقدرة المؤسسة على تمويل مستقل سواء من حيث التطوير أو الاتساع ويمكن التعبير عن النمو باستخدام القيمة المضافة كالاتي² :

$$\text{معدل النمو} = \frac{\text{القيمة المضافة (n)} - \text{القيمة المضافة (n-1)}}{\text{القيمة المضافة (n-1)}}$$

✓ **تطور الإمكانيات (المادية والبشرية):** تعتبر الإمكانيات عاملاً من عوامل النمو، حيث يمكن ضبط ذلك بمؤشرين رئيسيين هما: تطور حجم الأموال المستثمرة ورفع مستوى فعالية الإمكانيات المتاحة والحجم الساعي للعمل، لأن زيادة حجم العمال لا يعبر بصورة واضحة عن النمو إذا ما جاء بالاختلال بباقي عوامل الإنتاج³.

2- المعايير المالية: وتتمثل فيما يلي:

✓ **التمويل الذاتي:** يعتبر قياس تطور التمويل الذاتي من سنة لأخرى مؤشراً لمدى نمو قدرة المؤسسة على توليد قيمة إضافية في أموالها الخاصة، يمنح الحرية التامة للمؤسسة في توجيهه إلى استثمار معين وعليه فإنه بقدر ما تحقق المستوى أكبر من التمويل الذاتي بقدر ما تزداد درجة استقلاليتها المالية، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل. وهو تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة و المحتفظ بها كمصدر تمويلي دائم للعمليات المستقبلية، و منه فالمؤشر الحقيقي و الأساسي للنمو الداخلي المستقل للمؤسسة هو التمويل الذاتي و بحسب معدل النمو الذاتي بالعلاقة الآتية:

¹ السعيد فرحات جمعة، مرجع سبق ذكره، ص . 123

² محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الأردن، 2007، ص. 158.

³ الياس بن ساسي - يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر و التوزيع، الأردن، 2006، ص. 190.

$$\frac{\text{التمويل الذاتي}}{\text{الإستثمارات الجديدة}} = \text{معدل النمو}$$

✓ **معدل النمو المستقل:** هو أقصى معدل نمو تستطيع المؤسسة تحقيقه دون تمويل خارجي، ويحسب انطلاقاً من جدول التدفقات المالية المتولدة لتمويل الاستخدامات اللازمة لنمو محدد، يتأثر بكل من السياسة المالية وسياسة توزيع الأرباح، هنا المؤسسة تجتهد نفسها أمام خيارين أما اختيار تشجيع المستثمرين وذلك بتوزيع أرباح هامة والاحتفاظ بأرباح مغذي لنموها، وهو ما يجعل من معدل الاحتفاظ بالأرباح أو توزيع الأرباح مقياس للتمويل الداخلي للنمو.

في ظل سياسة محددة للمؤسسة يوجد معدل نمو وحيد ممكن للأصل الاقتصادي، والذي يكون محققاً لشروط توازن الهيكل المالي القائم، إذن معدل النمو المستقل للمؤسسة، والذي هو عبارة عن المعدل الحدي للمردودية المالية الذي يكون حسب هذه النظرية وفقاً للصيغة التالية¹:

$$TCA = R_f(1 - d)$$

TCA: معدل النمو المستقل

R_f: معدل المردودية المالي

d: معدل توزيع الأرباح

✓ **معدل توزيع الأرباح:** يتأثر النمو الداخلي بمعدل توزيع الأرباح، حيث توجد علاقة عكسية بين معدل النمو المستقل ومعدل توزيع الأرباح فكلما كان معدل توزيع الأرباح ضعيفاً كلما كان معدل النمو المستقل كبيراً وذلك تحت وجود قدرة معتبرة للتمويل الذاتي، ويحسب معدل توزيعات الأرباح كالاتي:

$$\frac{\text{التوزيعات النقدية}}{\text{صافي الأرباح}} = \text{معدل التوزيعات}$$

✓ **معدل نمو الأموال الخاصة:**

نمو الأموال الخاصة عن طريق التمويل الذاتي، ويمكن قياس نمو الأموال الخاصة كالاتي:

$$\frac{\text{صافي النتائج المستثمرة}}{\text{رؤوس الأموال الخاصة}} = \text{معدل النمو}$$

إذن نمو الأموال الخاصة ما هو إلا نتيجة للتمويل الذاتي والذي يعبر عن مدى قدرة المؤسسة على تمويل

¹ دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 189.

نشاطها بنفسها، إذن يمكن القول أن النمو يرتكز على القدرة على التمويل الذاتي¹.

المطلب الثالث: النمو الداخلي

أولاً- تعريف النمو الداخلي

لقد اختلف الاقتصاديون في وضع تعريف محدد للنمو الداخلي، فمنهم من يعرفه حسب مصادر تمويله ومنهم من يعرفه حسب القدرة الإنتاجية.

✓ **حسب مصدر التمويل:** يكون النمو داخلياً إذا كان مصدر تمويله داخلياً، ويكون نمواً خارجياً إذا كان مصدر تمويله خارجياً، وهذا ما ذهب إليه A.Jacquemin الذي عرف النمو الداخلي "على أنه استخدام المؤسسة لمواردها الخاصة لتنفيذ سياساتها الاستثمارية والتي تمول بالأرباح غير الموزعة أو باللجوء إلى الوسطاء الماليين".

أما A.B weber et F.Jennic فقد عرف النمو الداخلي "بأنه نمو المؤسسة عن طريق التمويل الذاتي أو جلب رؤوس أموال نقدية دون التوحد مع مؤسسات أخرى".

لكن R.Paturel في 1998 اعترض على ربط النمو بمصدر التمويل، ذلك لأن كل من النمو الداخلي والخارجي يمكن تمويلهما بمصادر تمويل داخلية وخارجية وعليه فلا توجد خصوصية تمويلية لكل من الاستراتيجيتين.

✓ **حسب القدرة الإنتاجية:** عرف الباحثون النمو الداخلي من خلال التركيز على خصائص الارتفاع في القدرات الإنتاجية للمؤسسة والتي تتمثل في حيازة استثمارات جديدة أو الاستثمار في مجالات تحديث وتطوير وسائل الإنتاج الحالية، أما L. Stoléru في 1969 فقد حصر النمو الداخلي في الاستثمارات التي تنجزها المؤسسة لتنمية أسواقها وتحسين قدراتها الإنتاجية².

ثانياً- النمو الداخلي والسلوك المالي للمؤسسة

إن إتباع المؤسسة لسياسة النمو الداخلي يفرض عليها قيوداً وتحديات مالية حيث يتجه المسؤول المالي نحو إحداث توازن بين معدل النمو وبين معدل المردودية، وانطلاقاً من مبدأ النمو تلجأ المؤسسة إلى تمويل النمو مع الحفاظ على الاستقلالية المالية لها وهذا ما يتطلب إتباع سياسة مالية صارمة تركز على تمويل الأصول الجديدة والتزايد في الاحتياج في رأس المال العامل بواسطة التمويل الذاتي، كما يبحث المسؤول المالي على موارد خارجية طويلة أو قصيرة الأجل لكن بشروط وآليات أثر الرافعة المالية من أجل تحسين المردودية المالية للأموال الخاصة. ومن أجل تحقيق الفعالية القصوى للنمو لا بد من تدنية الاحتياجات المالية للمؤسسة وخصوصاً الاحتياج في رأس

¹ كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2002، ص 121.

² إلياس بن ساسي، محاولة ضبط مفهوم النمو الداخلي و النمو الخارجي للمؤسسة كمنطق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، عدد 06، جامعة

قاصدي مرباح، ورقلة، 2008، ص 34.

المال العامل وبالتسيير الحذر لهذا المؤشر والتخفيض من تكلفة الديون بواسطة التسيير الحسن للاستدانة¹.

ثالثا- المفاضلة بين النمو الداخلي والخارجي

يعتبر النمو الداخلي والنمو الخارجي استراتيجيتين تنتهجهما المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها وهو الأمر الذي يؤدي إلى طرح التساؤل التالي: كيف يمكن للمؤسسة أن تختار بين النمو الداخلي والنمو الخارجي وهل هناك عوامل للمفاضلة بينهما؟ وللإجابة عن هذا التساؤل نقف عند ضرورة التمييز بين النمو الداخلي والخارجي وعوامل المفاضلة بينهما.

1- التمييز بين النمو الداخلي والخارجي (الخصائص، المظاهر، المزايا والعيوب): كما لاحظنا سابقا أن:

✓ **النمو الداخلي:** يقترن بارتفاع في أبعاد وتغير في خصائص المؤسسة بالإضافة إلى حجم معين من

الإمكانات الإنتاجية سواء من داخل المؤسسة نفسها أو من خارجها.

✓ **النمو الخارجي:** فيقترن بالارتفاع في حجم المؤسسة والتغير في خصائصها وذلك من خلال اندماجها

أو تحالفها مع أطراف أخرى.

وبذلك فإنه على عكس النمو الخارجي الذي يتم تمويله من أطراف خارجية فإن النمو الداخلي هو الاعتماد

على الموارد الذاتية والخاصة. والجدول التالي يوضح الخصائص والمظاهر بحسب طريقة النمو².

الجدول رقم (1-01): خصائص ومظاهر كل من النمو الداخلي والخارجي

النمو الخارجي		النمو الداخلي	
الخصائص	المظاهر	الخصائص	المظاهر
- الحيازة، الاحتواء، الاندماج، التحالف...	- زيادة الحجم. - تغيير الخصائص.	- شراء الإمكانات. - الإنتاج الذاتي للاستثمارات. - التطور الذاتي للموارد البشرية، الموارد المالية والتقنية (الأبحاث، قدرة التمويل...).	- ارتفاع الأبعاد (رقم الأعمال، النتائج، عدد العمال...). - تغير الخصائص (المنتجات، الأسواق، التكنولوجيا...). - الاستقلال والسيادة الماليين.
- انخفاض المنافسة في حالة التخصص.	- تغير في الأنشطة.		
- انخفاض درجة الخطر في حالة التنويع.			
تطور المؤسسة وزيادة الإمكانات بالجوء إلى أطراف خارجية		حجم إضافي من الإمكانات بفضل الموارد الذاتية للمؤسسة	

المصدر: دادان عبد الوهاب، دراسة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية نحو بناء نموذج لترشيد القرارات المالية، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2008.

¹ إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، مرجع سبق ذكره، ص. 05

² دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 173

ويختلف النمو الخارجي عن الداخلي بأنه:

- غير متواصل واستطراذي في حين أن النمو الداخلي غير منتظم لكنه متواصل.
- متعدد الأشكال من حيث الطريقة وخاصة من الناحية القانونية (اندماج، حيازة...).
- يتميز بطول مدة التحضير والإنجاز وخاصة من حيث إحداث تغييرات في هياكل المنظمة بهدف الحصول على مجموع منسجم.

ويمكن التمييز أيضا بين النمو الداخلي والخارجي من حيث المزايا والعيوب ونلاحظها في الجدول التالي:

الجدول رقم (1- 02) : مزايا وعيوب كل من النمو الداخلي والخارجي بالنسبة للمؤسسة

النمو الخارجي		النمو الداخلي	
العيوب	المزايا	العيوب	المزايا
- يفرض عليها إعادة الهيكلة وتنظيم جديدا. - له آثار سلبية على الأفراد داخلها حيث في أغلب الأحيان يؤدي إلى تقليلها. - الانتقال السريع من مؤسسة إلى مجموعة ينتج عدة مشاكل في التنسيق وعدم التجانس في إدارة المجموعة.	- تكلفة أقل خاصة عند ارتفاع معدل الفائدة وتدني مستوى المردودية. - هو الأكثر انتشارا حديثا وذلك لأفضلية السرعة في التوسع. - يعتبر وسيلة فعالة للاستحواذ. - يؤدي إلى تخفيض عبئ المنافسة بسبب ارتفاع المردودية الناتج عن الاندماج. - بواسطته تتمكن المؤسسة من اقتناص فرص شراء مؤسسات أخرى.	- يفرض على المؤسسة تكاليف مرتفعة تؤثر مباشرة على هامش الربح. - يتميز بالبطء والتمهل وهذا يؤثر على مسايرة نمو السوق. - محدودية الموارد المالية الضرورية لحيازة الاستثمارات. - محدودية اللجوء إلى الاستدانة بسبب أثرها على المردودية المالية.	- معدل النمو يتميز بالتنظيم والفعالية وسهولة التحكم. - الحفاظ على الاستقلالية المالية والإدارية للمؤسسة. - تحسين الجو الاجتماعي للعاملين. - يتميز بمراحل متتابعة ومستمرة

المصدر: توال آمنة، دور القياس المقارن في نمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة-دراسة نظرية وتطبيقية-، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، تخصص تسيير مؤسسات صغيرة ومتوسطة، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2009، ص 42-43

من خلال هذا الجدول نلاحظ أنه عند سيادة حالة استقرار في التنظيم وتوفر الحوافز يؤدي إلى النمو الداخلي للمؤسسة التي تعاني من ضعف وصعوبة التكيف مع التغييرات إلى إمكانية مواجهة التطورات في المحيط التقني والتجاري¹. كما يعتبر النمو الخارجي طريقا مناسباً لاكتساب الكفاءات الجديدة والتعرف على أنشطة وصناعات جديدة.

¹ دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 179

2- عوامل المفاضلة بين النمو الداخلي والخارجي:

يرتبط الاختيار بين النمو الداخلي والخارجي أولاً بالمعايير الموضوعية وهي استعجالية الحركة الاستراتيجية القائم بها وطبيعة العوائق أمام الحركة (مستوى نضج القطاع والقدرات المالية....) كما تدخل في عملية الاختيار جوانب ذاتية تتعلق بالهوية وشخصية المسؤولية والمؤسسة.

تتحكم في عملية المفاضلة بين النمو الداخلي والخارجي مجموعة من العوامل وتمثل في:

✓ **الخصائص القطاعية:** ويتعلق الأمر بكل من درجة نضج الصناعة وقدرة المؤسسة على اختراق حواجز دخول السوق، حيث أنه كلما كانت الصناعة بعيدة عن مرحلة النضج كلما كانت عملية النمو ممكنة، وكذلك فإن قدرة المؤسسة على اختراق الحواجز خصوصاً المتعلقة بالتكنولوجيا تتوقف على قدرتها الإبداعية وعليه فإن طريقة النمو تكون بناءً على درجة النضج في الصناعة وعلى مدى قدرتها على اجتياز الحواجز.

✓ **ميل المؤسسة إلى النمو الخارجي:** حيث يعتبر النقص في الموارد البشرية أو التكنولوجية دافعا وراء لجوء المؤسسة إلى النمو الخارجي، ونشير في هذا السياق إلى أنه بقدر ما تقدم المؤسسة على أنشطة جديدة عن نشاطها الأصلي بقدر ما يكون من الأفضل لها اللجوء إلى النمو الخارجي.

✓ **الاعتبارات التكتيكية:** وتمثل في الوقت الذي يلعب دوراً هاماً في عملية المفاضلة بين النمو الداخلي والخارجي، حيث أن بإمكان المؤسسة لدى توفر مجموعة من الظروف أن تنمو خارجياً عن طريق الحياة وهنا تكون سرعة نمو أكثر من المدى المفروضة في حالة النمو الداخلي نظراً لعامل الزمن. كما أنه في إطار المواجهة الاحتكارية للمؤسسة يمكنها أن تبرمج استثماراتها المستقبلية قصد التفوق على منافسيها، وهذا من شأنه أن يكون عاملاً للمراجعة بين النمو الداخلي والخارجي وهذا بحسب الوضعية والإمكانات المتوفرة. وهذه المفاضلة مرتبطة كذلك بعدد الأهداف في السوق كفرص بيع مؤسسة أمام الأخرى وهذا ما يؤدي إلى ترشيد القرارات الاستراتيجية المتعلقة بالنمو.

✓ **إمكانية تواجد أصول في السوق:** ويتعلق الأمر بإمكانية الحياة على أصول خاصة بتراكم الخبرة للمؤسسة، صعوبة التقليد كالتكنولوجيا، المهارة، وفاء الزبائن... وبذلك يكون النمو الخارجي الأقرب إلى تحقيق مثل هذا الوضع.

✓ **القدرات المالية للمؤسسة:** تتوقف قدرة المؤسسة على النمو على مواردها التي تعتبر محدد الشروط الداخلية للنمو، ممثلة في عوامل النمو ويندرج ضمنها كل من الجانب البشري، المالي والتطور التقني حيث يتعلق الأمر بالخبرة ما يعرف "برأس المال البشري" كما يعتبر "رأس المال التقني" عاملاً أساسياً لعملية النمو غير أنه ممكن اكتسابه دون "رأس المال الخاص"¹.

¹ دادان عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 180

الخلاصة الفصل الأول

يتضح لنا من خلال ما تعرضنا له في دراستنا بأن نمو المؤسسة هو ظاهرة اقتصادية متعددة الأبعاد، حيث يعرف بأنه التحسين في قدرات المؤسسة وذلك استجابة للمتغيرات الداخلية والخارجية من أجل تحقيق أهدافها المحددة، حيث يمكن تجسيد ظاهرة النمو بانتهاج عدة نماذج أهمها النمو الداخلي والنمو الخارجي حيث يخضعان للمفاضلة بينهما بناء على مجموعة من المعايير.

ولكن في جميع الحالات يظل النمو يتمثل في نمو الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة حيث يتطلب تنفيذه التحضير المسبق لوسائل التمويل المناسبة له.

وفي الأخير يمكن القول أن المؤسسة تبقى أمام مجموعة من الخيارات الاستراتيجية المتوفرة والتي تساعدنا على تحقيق أهدافها خاصة هدف البقاء والاستمرار في محيط يتميز بالتغير الدائم والتطور السريع.

مقدمة الفصل الثاني:

إن من أهم أهداف المؤسسة هو تعظيم الأرباح والتي تعتبر وليدة مجموعة من أنشطة دورة الاستغلال ولتحقيق ذلك فإن المؤسسة تعتمد على مجموعة من السياسات والبدائل التمويلية المتاحة التي تختار بعناية لتحقيق مردودية معتبرة والتي تؤثر بدورها على كل من تغطية احتياجات المؤسسة وتغطية الديون الخارجية وفوائدها، كذلك فإن تحقيق أعلى المستويات من المردودية يتوقف على كل من مصادر التمويل والنمو في المؤسسة.

ويأتي هذا الفصل لتحليل العناصر التالية:

- البدائل التمويلية المتاحة لتمويل النمو في المؤسسة الاقتصادية.
- التعريف بالمردودية وأنواعها وعلاقتها بالرفع المالي.
- تأثير المردودية المحققة على النمو في المؤسسة الاقتصادية.

المبحث الأول: البدائل لتمويل النمو

للتمويل الذاتي دور أساسي في السياسة التمويلية في المدى القصير أو الطويل، يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، حيث يساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، يلعب دور الطعم l'amorce لجذب وتحفيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الاستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة.

المطلب الأول: سياسة التمويل الذاتي

التمويل الذاتي ليس بتقنية جديدة من تقنيات التمويل، بل إن فكرة عدم الاستهلاك الكلي لأرباح الاستغلال (أي الاحتفاظ بجزء منها من أجل توسيع أو تطوير النشاط الاستغلالي) يعد طريقة قديمة في تسيير النشاطات الإنسانية فمنذ القديم كان الفلاح يوفر من أرباحه لامتلاك أراضي جديدة هادفا من خلال ذلك زيادة إرثه كما هو الحال بالنسبة للصناعي أو الحرفي¹.

والمكانة الخاصة التي يحتلها التمويل الذاتي حاليا ترجع إلى الدور الذي يلعبه في تمويل احتياجات المؤسسة وكذا زيادة قدرتها على تحمل الأزمات.

أولا - مفهوم التمويل الذاتي

1-تعريف التمويل الذاتي:

يعرف بأنه الآلة التي تسمح بتحويل الطاقة إلى عمل.

يتعلق التمويل الذاتي بجزء من الموارد الكامنة في المؤسسة لدورة معينة، حيث يخصص لتمويل استثماراتها ويحسب العلاقة التالية²:

$$AF = CAF - DIV$$

حيث: AF: التمويل الذاتي

CAF: القدرة على التمويل الذاتي

DIV: التوزيعات المدفوعة

التمويل الذاتي هو وسيلة تمويلية جد هامة وتعد الأكثر استعمالا حيث تسمح للمؤسسة بتمويل نشاطها دون اللجوء إلى أطراف خارجية.

وللتمويل الذاتي عدة خصائص نذكر منها:

¹ E.Oliver, M.De lachapelle, jansson, **le décideur et les stratégies financières**, , Dunod, Paris, 2éme édition, 1997, P.120

² José Destours, **outils mathématiques à la gestion**, Dunod, Paris, P.42

- يقيم مردودية المؤسسة وذلك بتقييم النتيجة المحققة في كل مستوى تعرفه المؤسسة وبه تستطلع على كفاءة التسيير لأن المردودية تعتبر مقياس للفعالية.
- يبين الفرق بين مدخلات ومخرجات الخزينة حسب المدة المحددة للمؤسسة.

2- أنواع التمويل الذاتي :

2-1 التمويل الذاتي الاجمالي (ت ذ ا) :

يتمثل في رصيد القدرة التمويلية الذاتية بعد تسديد قسط أرباح الأسهم العائدة للمساهمين (التوزيعات) أي:

التمويل الذاتي الإجمالي = القدرة على التمويل الذاتي (ن) - أرباح الأسهم المدفوعة خلال الدورة (ن)

2-2 التمويل الذاتي الصافي (ت ذ ص) :

وهو نسبة التمويل الذاتي للنمو يساوي التمويل الذاتي الاجمالي مطروحا منه التمويل الذاتي للبقاء أي:

التمويل الذاتي الصافي = التمويل الذاتي الإجمالي - مخصصات الاهتلاكات والمؤونات للدورة

3- كيفية حساب التمويل الذاتي :

3-1 مفهوم القدرة على التمويل الذاتي

يتم تقدير التمويل الذاتي للمؤسسة عبر تقدير قدرة التمويل الذاتي، والتي تعبر عن الفائض النقدي الذي يظهر خلال فترة النشاط عند المقارنة بين التدفقات النقدية المدفوعة والتدفقات النقدية المحصلة الحقيقية أو المحتملة الناتجة عن النشاط وتأخذ الصيغة التالية:

قدرة التمويل الذاتي = النواتج التي سيتم الحصول عليها - الأعباء التي سيتم دفعها

3-2 طرق حساب قدرة التمويل الذاتي :

- ✓ الطريقة الاستخراجية: هذه الطريقة تشمل جمع كل النواتج وطرح كل التكاليف (الأعباء).
- ✓ الطرق التكميلية: إذا كان المنطق المالي طلب حساب قدرة التمويل الذاتي انطلاقا من الفائض النقدي الخام للاستغلال فإن تحديد قدرة التمويل الذاتي حسب الطريقة التكميلية يكون جد بسيط وبسرعة مقارنة بالطريقة السابق.

جدول رقم (2-01): طرق حساب قدرة التمويل الذاتي

الطريقة التكميلية	الطريقة الاستخراجية
الفائض النقدي الخام للاستغلال + تحويل تكاليف الاستغلال + نواتج مالية - أعباء مالية + نواتج مالية - أعباء استثنائية - مشاركة المستخدمين في نواتج التوسع - الضريبة على الأرباح	النتيجة الصافية + أقساط الاهتلاكات + أقساط المخصصات + القيمة المحاسبية الصافية لعناصر الأصول المتنازل عنها - نواتج التنازل عن عناصر الأصول - إعانات الاستثمار
= قدرة التمويل الذاتي	= قدرة التمويل الذاتي

المصدر: بن عبد الرحمان ذهبية، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علو التسيير، تخصص مالية الأسواق، ورقلة، الجزائر، 2011-2012، ص. 6

بعد تحديد قدرة التمويل الذاتي يمكن استنتاج حجم التمويل الذاتي للمؤسسة والذي يتمثل في المبلغ المتبقي لدى المؤسسة من قدرة التمويل الذاتي بعد توزيع الأرباح على أصحاب هذه المؤسسة، ومنه يمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية:

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

التمويل الذاتي = الاهتلاكات + المؤونات + أرباح صافية غير موزعة

4- مكونات التمويل الذاتي: يتكون التمويل الذاتي من العناصر التالية

4-1 مخصصات الاهتلاكات:

والتي تعرف على أنها النقص الحاصل في قيمة الاستثمارات أو الأصول الثابتة، نتيجة الاستخدام أو مرور الزمن أو الإبداع التكنولوجي¹. ويتمثل دور الاهتلاكات في التمويل الذاتي أنه بمثابة طريقة تمكن المؤسسة من إعادة توزيع تكلفة الاستثمار على عدة دورات (مدة حياة الأصل)، تمكن المؤسسة من إعادة تكوين رأس المال المستثمر ومن تخفيض الضرائب، وقد اختلف الباحثون في اعتبار قسط الاهتلاك عبئا أو مصدرا للتمويل، لكن في الأغلب

¹ قدي عبد المجيد، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003، ص. 174

هو مصدر داخلي ذاتي للتمويل¹، وهو الخسارة التي تلحق بقيمة الاستثمارات مع مرور الزمن والتي تسمح بتحديد الأصول المستثمرة².

4-2 المؤونات:

هي أموال تقطع من الأرباح لمواجهة الخسائر أو الأخطار المحتملة الوقوع في المستقبل³، وتكون لمقابلة النقص الحاصل المحتمل في أصل من الأصول أو الزيادة المحتملة في التزام من الالتزامات، فحسب المخطط المحاسبي الوطني فالمؤونات تمثل المبالغ المالية المرصودة لمواجهة الحوادث المحتملة، ولها تأثير مباشر على نشاطات المؤسسة⁴. وللمؤونة دور في التمويل الذاتي ونقصد هنا تلك المؤونة التي تمتاز بالطابع الاحتياطي وهي تلك المؤونة المتعلقة بالأعباء والخسائر المحتملة ومن شروط المؤونة ما يلي:

- أن أسباب انخفاض قيمة الأصل قد نشأت خلال نفس السنة.
- أن يكون وقوع النقص محتملا.
- أن يكون تقدير هذا النقص موضوعيا ويخضع لمبدأ الحذر.

4-3 الأرباح الصافية غير الموزعة (المحتجزة):

الأرباح التي تحققها المؤسسة تعتبر مصدرا هاما من مصادر تمويلها، وهذا ما يهدف إما لتوسيع نشاطها أو تخفيف عبئ الاقتراض. وهي الأرباح التي حققتها المؤسسة ولم توزع إلى حملة الأسهم العادية وبالتالي تعتبر من المصادر الداخلية للتمويل، ومنه فالأرباح المحتجزة هي الجزء غير الموزع من الربح المحقق والذي يعبر عن ما حققته المؤسسة فعلا من نشاطها خلال الدورة المالية والمتمثل في النتيجة الصافية للدورة⁵.

4-4 الاحتياطات:

هي عبارة عن الأموال التي جمعت من طرف المؤسسة وهي جزء من الأرباح المحققة وغير موزعة، أي أنها يتم تكوينها من الأرباح المحتجزة لذا فهي عبارة عن أرباح صافية قابلة للتوزيع ولكنها حجزت في احتياطي خاص بذلك فهي تعتبر حقا من حقوق أصحاب المشروع اذن هي أموال يتم تجنيدها من الأرباح المحققة لتدعيم المركز المالي للمؤسسة أو لمواجهة خسائر محتملة الوقوع⁶.

1 جميل أحمد توفيق، علي الشريف، الإدارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 1981، ص. 45

2 محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1998، ص. 20.

3 جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الجزائر، بدون تاريخ نشر، ص. 404

4 هومة جمعة، تقنيات المحاسبة المعمقة، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص. 147

5 جميل أحمد توفيق، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص. 404

6 هومة جمعة، مرجع سبق ذكره، ص. 147.

و لحساب الاحتياطات أهمية ظاهرة حيث أنه عندما تحقق المؤسسة أرباحا غالبا ما لا يوزع هذا الأخير كله ويحتفظ بجزء منه ويعتبر هذا الجزء مصدرا لتمويل التوسع في المؤسسة¹.

5- تقييم التمويل:

5-1 مزايا التمويل الذاتي : للتمويل الذاتي عدة مزايا نذكر منها² :

- يحافظ على الاستقلالية المالية ويسهل التفاوض مع المؤسسات الائتمانية.
- يعد ضمانا لسداد القروض.
- يجنب المؤسسة أعباء هامة ناتجة عن عمليات مالية كدفع الفوائد وتسديد الأقساط فيما لو لجأت للاستدانة.
- يرفع من نسبة الأموال الخاصة الى الاستدانة مما يؤدي الى زيادة القدرة الاقتراضية للمؤسسة.
- يساهم في التقليل من مخاطر التوقف عن الدفع والعسر المالي والتي قد تؤدي لتحقيق خطر الافلاس.
- يعتبر مصدر سهل وفي متناول المؤسسة له أثر على تشجيع استثمارات ذات مردودية كافية.
- إذا كان للتمويل الذاتي آثار ايجابية على المؤسسة وأطرافها فان له حدودا تتمثل فيما يلي:
- يرتبط مبلغه جزئيا بالنتائج وينخفض عندما تحقق المؤسسة خسائر وبالرغم من أنه يلعب دورا أساسيا لكنه غير كاف لمتابعة نمو المؤسسة.

قد لا تهتم إدارة المؤسسة بدراسة مجالات الاستخدام التمويل في نشاط المؤسسة كاهتمامها بمصادر التمويل الخارجية مما يؤدي إلى تخصيص سيئ للأموال.

5-2 التمويل الذاتي للنمو والاستقلالية المالية:

- إن تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع، يمكن المؤسسة من اكتساب عدة إيجابيات أهمها تحقيق هدف الاستقلالية المالية، والاستقرارية في التمويل، وذلك بالرغم من توافر عدة مصادر للتمويل تضمن للمؤسسة استقرار تمويلها، كرفع رأس المال والاستدانة المتوسطة والطويلة الأجل، حيث يلعب التمويل الذاتي دور مزدوج:
- يساهم في استبعاد المخاطر المتعلقة بالبيئة المالية، كالتوقف عن الدفع ومخاطر العسر المالي
 - يعتبر الركيزة الأساسية لإعداد مخطط التمويل، وذلك لأن الوسطاء الماليين لا يمنحون اعتمادات مالية إلا عند مستوى تمويل ذاتي، يضمن قدرة المؤسسة على السداد، ويحقق الفعالية الاقتصادية للنشاط.

¹ عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008، ص 87.

² العديد من المراجع أهمها: مبارك لسوس، تسيير مالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004، ص 124

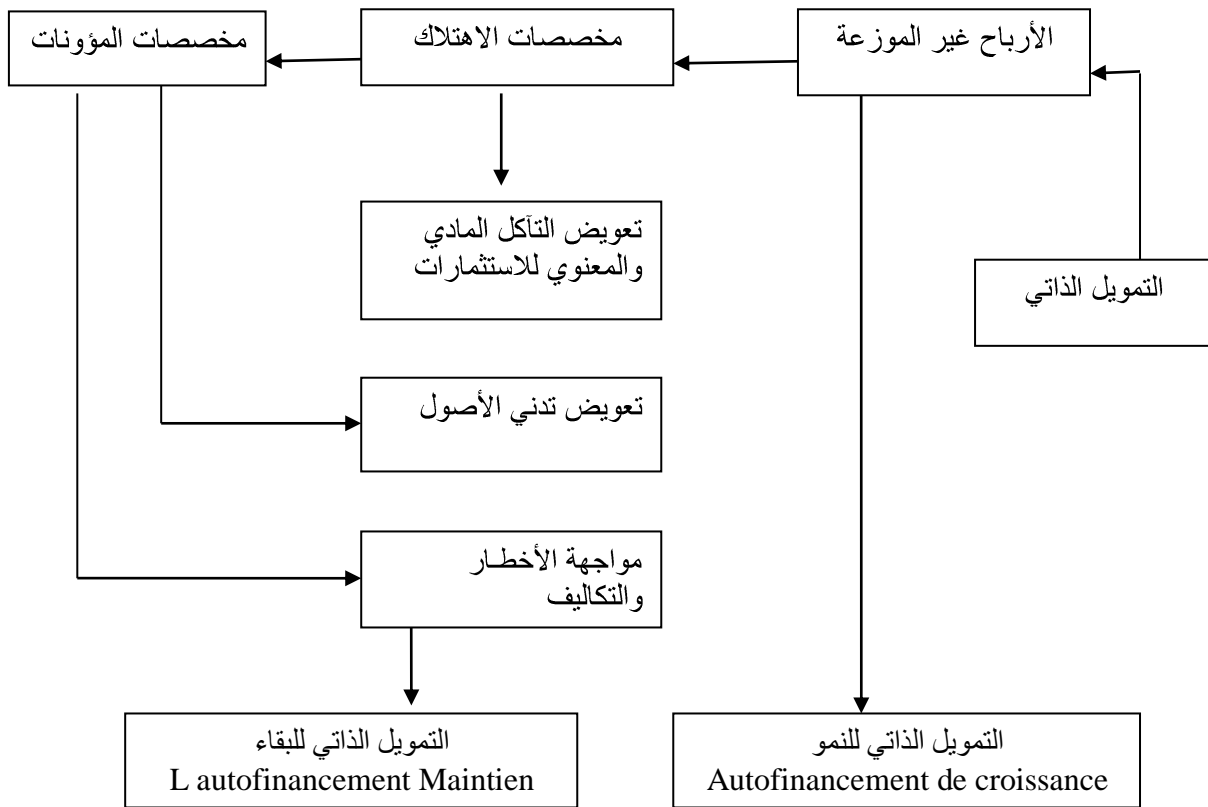
أما في حالة ضعف التمويل الذاتي، تلجأ المؤسسة إلى فتح رأس المال للمساهمة، وهذا يفقد المؤسسة هامش المراقبة بشكل كلي أو جزئي، حيث تخضع المؤسسة لقيود المساهمين، وبالتالي ظهور صعوبات في استعادة المؤسسة لقدرتها على التمويل الذاتي.

ثانيا - دور التمويل الذاتي في تمويل النمو

1- مكونات التمويل الذاتي والأهداف الاستراتيجية :

إن بقاء المؤسسة واستمرار نشاطها، يتوقف على وضع أهداف طويلة المدى وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها، وتهدف الاستراتيجية المالية للمؤسسة إلى أهداف عديدة، أهمها الحفاظ على الموارد المالية وتحقيق معدلات نمو، تساير على الأقل معدلات نمو السوق والمؤسسات المنافسة، وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء والنمو وذلك من خلال العناصر المكونة لرصيد التمويل الذاتي:

الشكل رقم (2-01): التمويل الذاتي للبقاء والنمو



المصدر: من تصور الطالبان استنادا إلى المكونات الأساسية للتمويل الذاتي

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

✓ **التمويل الذاتي للبقاء:** تضمن المؤسسة بقاء واستمرار نشاطها، بواسطة مخصصات الإهلاكات التي تغطي التآكل المادي والمعنوي للاستثمارات، وبالتالي ضمان الموارد الضرورية للاستثمار في النشاط

الأساسي للمؤسسة أما مخصصات مؤونات تدني الأصول المتداولة ومؤونات الأخطار والتكاليف فهي اعتمادات مالية تحتفظ بها المؤسسة، لمواجهة تدهور أصول المؤسسة.

✓ **التمويل الذاتي للنمو:** يتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح، حيث تمول استراتيجيات النمو عن طريق استراتيجيات التنويع والتميز والتدويل ... الخ.

الثالثا - التمويل الذاتي والنمو الداخلي:

نعبر عن النمو الداخلي بالتراكم المتتالي للأموال الخاصة، الذي يتم بواسطة النتائج الصافية.

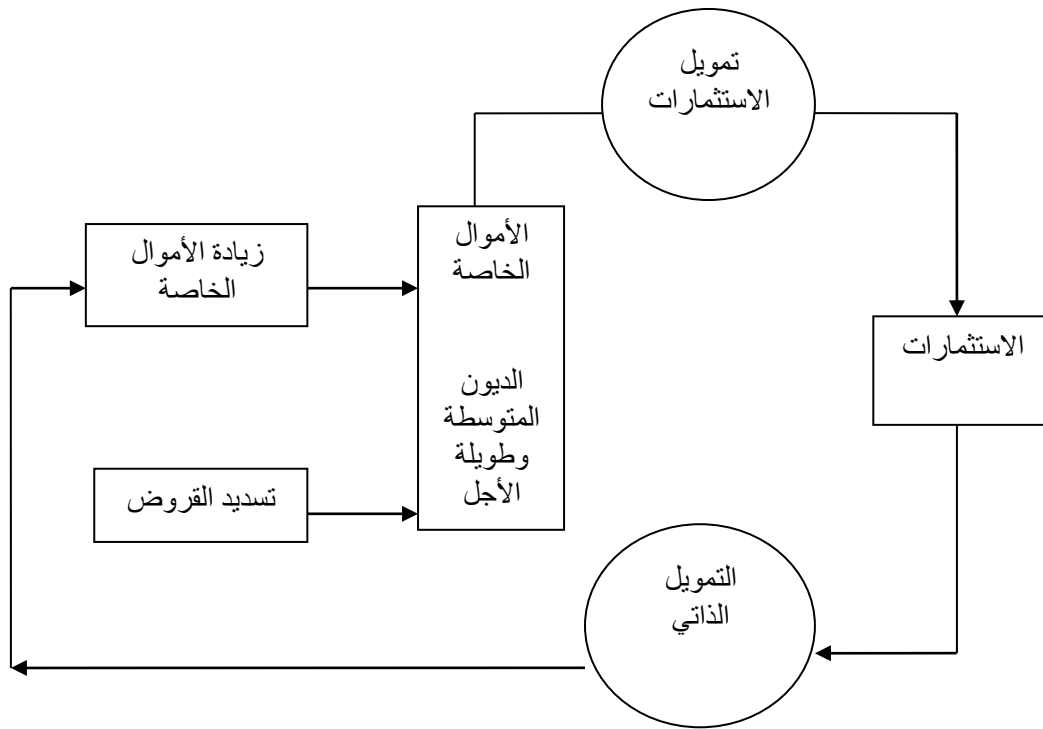
ويتحدد نمو الأموال الخاصة، بمرادوية المالية (مرادوية الأموال الخاصة)، ومعدل الأرباح غير الموزعة كما يلي¹:

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

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

والشكل التالي يوضح دور التمويل الذاتي في دعم دورة الأموال الخاصة

الشكل رقم (2-02): دور التمويل الذاتي في دعم دورة الأموال الخاصة



المصدر : E. Cohen ; OP CIT; Page 20

¹ P. Vernimmen , Finance d'Entreprise , DALLOZ, Paris, 3ème édition , 1998, P. 557

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

المطلب الثاني: سياسة الرفع في رأس المال

1- مفهوم الرفع في رأس المال

يمثل الرفع في رأس المال مصدر تمويل خارجي، تلجأ إليه المؤسسة في حالة عدم تمكنها من الحصول على التمويل من المصادر السابقة أو لم تكفيها هذه المصادر لسد حاجاتها المالية، حيث يتم ذلك بإدخال شركاء جدد أو طرح أسهم في السوق المالي، حيث تتمكن بذلك من تغطية احتياجاتها المالية ويتلقى الساهم في المقابل ربح أو يتحمل خسارة بقدر مساهمته¹.

ويعرف بأنه عملية مالية يتم من خلالها زيادة مستوى رأس المال عن طريق أطراف خارجين، إذ يختلف حجم المساهمة حسب شكل المؤسسة.

2- أشكال الرفع في رأس المال

تتعدد وسائل وأشكال الرفع في رأس المال بحسب الأهداف المحددة وتوجهات المالكين، وأهمها ما يلي:

1-2 الرفع في رأس المال نقدا

وهو بيع للأسهم من طرف المساهمين الحاليين، إذ يتم من خلال هذه العملية الحصول على نقود سائلة، وبالتالي تتفادى المؤسسة المشاكل المتعلقة بالاستدانة، وهناك عدة أنواع من الأسهم نذكر منها:

✓ **الأسهم العادية:** وهي سند ملكية تعطي لحاملها الحق في اتخاذ القرار في المؤسسة، إذ يعتبر حامل السهم مسير من مسيرين المؤسسة².

✓ **الأسهم الممتازة:** وهي هجين يحمل خصائص السهم في أن كليهما يمثل سند ملكية وفي أنها لا تحصل على الأرباح إلا إذا تحققت أرباح، كما يحمل خصائص السند في نفس الوقت، بحيث يعطي لحامله الأولوية في توزيعات الأرباح³.

¹ زغود تير، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2009، ص. ص. 23-24

² J.Barreau et J.Delahay .gestion financière manuel et application, DUNOD,paris, 9^{ème}edition, p .357.

³ حنفي عبد الغفار و قرياقص رسمية، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، مصر، 2000، ص. 499

✓ الأسهم ذات قسيمة اكتتاب أسهم: وهي عبارة عن أسهم عادية مضاف إليها واحدة أو عدة قسيمات اكتتاب أسهم في المؤسسة أو فروع مراقبة، بحيث يتم تحديدي سعر الاكتتاب (سعر ومدة القسيمة) وهذه القسيمة لديها قيمة في السوق ويمكن تداولها فيه.

2-2 الرفع في رأس المال عينا

يجوز زيادة رأس المال بحصة عينية يقدمها أحد الشركاء أو الغير، بشرط موافقة الشركاء بالأغلبية وتكون هذه الزيادة من خلال حصول المؤسسة على أصول (ثابتة مخزونات، حقوق...) من طرف المساهمين¹. ويتميز هذا الأسلوب بالخصائص التالية²:

- يؤدي إلى الزيادة في الأموال الخاصة والأصول في نفس الوقت.
- يخفف من الضغط الذي تعاني منه الخزينة والنتائج عن ارتفاع الأصول المتداولة.
- زيادة المردودية المالية من خلال تقليل اللجوء إلى الاستدانة.

3-2 الرفع في رأس المال بضم الاحتياطات

ويتم من خلال ضم الاحتياطات المجمعة (الأرباح غير الموزعة) إلى الأموال الخاصة، بحيث لا يحدث تغيير على الهيكل المالي، لأنه ليس هناك مصدر مالي حقيقي. إذ أن الرفع في رأس المال عن طريق ضم الاحتياطات ما هو إلا إعادة ترتيب عمودي لموارد المؤسسة، بحيث يحسن ذلك صورتها أمام المساهمين³.

4-2 الرفع في رأس المال عن طريق تحويل الديون

وهو تحويل ديون المؤسسة إلى أسهم، من خلال ضمها إلى الأموال الخاصة بحيث لا تؤدي إلى زيادة في السيولة النقدية، وتسمى أيضا بتركيز الديون.

ولهذا النوع من الرفع في رأس المال أثرين على المؤسسة حسب نوع التحويل وهذا كما يلي⁴:

- ✓ تحسين رأس المال العامل الصافي، وبالتالي الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا في حال تحويل الديون قصيرة الأجل.
- ✓ تحسين الاستقلالية المالية للمؤسسة نتيجة استبعاد أجال الاستحقاق، وهذا عند تحويل الديون متوسطة وطويلة الأجل.

✓

1 سؤال وجواب، الأحكام الخاصة برأس مال الشركة ، أنظر في:

http://www.lawforall.info/index.pl/financial_structure_of_llcs يوم 07/04/2013 على 20:35

2 إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص. 263

3 زغود تبر، مرجع سبق ذكره، ص. ص. 23-24

4 إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص. 264

المطلب الثالث: سياسة الاستدانة وتمويل النمو

يمثل التمويل بالأموال الخاصة سبيل للتمويل ذو مخاطر مرتفعة ومن ثمة تكلفة أعلى، وصعب التحقيق خاصة في ظل غياب سوق مالي نشط ولاسيما في الدول النامية، وتعتبر الاستدانة من أهم مصادر التمويل في المؤسسة إذ يتم اللجوء إليها من أجل تغطية الاحتياجات التي لم تتمكن المؤسسة من تمويلها عن طريق التمويل الذاتي.

أولاً- مفهوم الاستدانة وأهميتها

1- مفهوم الاستدانة

يمكن تعريف الاستدانة بأنها الديون المالية التي تجمع كل من الديون القصيرة، المتوسطة والطويلة الأجل المقدمة من طرف المؤسسات المقرضة¹.

كما يمكن إن تعرف الاستدانة بأنها عملية تلجأ إليها المؤسسة عندما تكون عاجزة عن تمويل متطلبات الإنفاق اعتماداً على موارده الخاصة وقد تكون هذه العملية اضطرارية أو تكون عملية مؤقتة ومستمرة².

2- أهمية الاستدانة

تبرز أهمية الاستدانة مع زيادة حاجات المؤسسة للاقتراض تبعاً لارتفاع حجم نشاطها وعدم تلبية الاحتياجات عن طريق التمويل الذاتي ويعود ذلك إلى:

- عدم توافق معدل النمو الذاتي مع معدل نمو النشاط خصوصاً إذا كانت المؤسسة مجبرة على مجاراة معدل النمو في السوق بفعل ضبط القوى التنافسية.
- محدودية مستوى التمويل الذاتي وذلك لمطالبة المساهمين بتوزيع الأرباح وعدم التمكن من إقناع المساهمين بإعادة استثمار أرباحهم هذا ما يزيد من حاجة المؤسسة لموارد خارجية لتمويل احتياجاتها³.

ثانياً- أصناف الاستدانة

تعدد تصنيفات ومصادر التمويل من خلال الاستدانة ونذكر منها:

1- الدعوة العامة للدخار

هي مصدر من مصادر التمويل تتم من طرف المؤسسات الكبيرة من خلال الاستدانة من الجمهور (الاكتتاب وإيداع الأموال) بحيث أنه أغلب المؤسسات الدعوة العامة الأولى نادراً ما تكون الأخيرة.

¹ ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الأداء على إختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الأوراق المالية (حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان خلال الفترة 2005-2009)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسير، تخصص مالية أسواق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2012، ص.12

² ختار وليد الشيباني، المدبونية الخارجية، أنظر في <http://www.ecorim.net&hl> في 19/03/2013 على 35: 21

³ ذهبية بن عبد الرحمان، مرجع سابق، ص.136

وهناك عدة تقنيات للتمويل عن طريق الادخار نذكر منها:

1-1 إصدار سندات قصيرة الأجل

وهو عملية مالية يتم من خلالها طرح أوراق مالية والمتمثلة في السندات، وتحصل المؤسسة من خلال هذه العملية على مبالغ مالية مقدمة من طرف المقرض لتقوم بتسديد أعباء القرض بالإضافة إلى أصله عند تاريخ الاستحقاق¹.

2-1 إصدار سندات طويلة الأجل

وهو عملية مالية يتم من خلالها تجزئة القرض إلى عدة أقساط بحيث أن كل سند يمثل ورقة حق بالنسبة لمقرض وإقرار بدين بالنسبة للمقرض. ويعتبر هذا النوع من التمويل الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام².

3-1 الاقتراض من البنوك و الوسطاء الماليين

تلجأ مختلف المؤسسات بكل أشكالها وأحجامها إلى التمويل عن طريق المؤسسات المالية، حيث يمكن تقسيم القروض إلى:

✓ قروض الاستثمار: وهي قروض متوسطة وطويلة الأجل وتمثل الجزء الأكبر من حجم الديون لدى مختلف المقرضين بحيث تهدف إلى تمويل الاستثمارات المادية والمعنوية (دورة الاستثمار) في المؤسسة. وهي تمثل أهم عناصر التمويل المستقرة بعد التمويل الذاتي³.

✓ قروض الخزينة: وهي قروض قصيرة الأجل تلجأ إليها المؤسسة لاستعادة التوازن المالي في الخزينة، وتمثل أساسا في الاعتمادات البنكية الجارية، والتي تتميز بعمولة عالية مقابل تغطية آنية للاحتياج.

✓ قروض الاستغلال: القروض الموجهة لتمويل نشاطات الاستغلال هي قروض قصيرة لا تتعدى في الغالب اثني عشر شهرا ونشاطات الاستغلال هي النشاطات التي تقوم بها المؤسسات خلال دورة الاستغلال ومن مميزات هذه النشاطات أنها تتكرر باستمرار أثناء عملية الإنتاج والنشاط.

قروض الاستغلال لها ارتباط مباشر بالتوازن المالي على المدى القصير حيث يؤثر حجم هذه الأخيرة على خزينة المؤسسة⁴.

¹ محمد صبري هارون، أحكام الأسواق المالية (الأسهام والسندات)، دار النفائس للنشر والتوزيع، الطبعة الثانية، الأردن، ص. 218.

² محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص. 205.

³ عبلة مسلف، الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية: دراسة مقارنة، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري، قسنطينة، 2006، ص. 23.

⁴ الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001، ص. 57.

كما يمكن نضيف إلى صنف الاقتراض الائتمان الإيجاري (Le crédit-bail) والذي يعتبر من بين مصادر التمويل والذي تعتمد عليه بكثرة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة

❖ تعريف الائتمان الإيجاري

هو عملية استئجار أصل معين لمدة توافق مدة حياة الأصل المستأجر. وبالتالي فإن الائتمان الإيجاري هو عقد بين المؤسسة والبنك يقوم من خلاله البنك بتأجير أصل معين حسب طلب المؤسسة بحيث يمكن للمؤسسة شراء هذا الأصل في نهاية العقد¹ و للائتمان الإيجاري مجموعة من الخصائص نذكر منها²:

- المؤسسة تختار الأصل الذي تريده، مع وضع خصائص تركيب الأصل وشروط الشراء التي تريدها.
- آجال الائتمان الإيجاري عادة تتمثل في مدة الاهتلاك الجبائي للأصل أو في الحياة الاقتصادية، حسب هدف العقد.
- خلال هذه المدة لا يمكن للمؤسسة التراجع عن العقد.
- عند انتهاء عقد الإيجار يمكن للمؤسسة إرجاع الأصل إلى المؤجر في حال انتهاء المؤسسة من استعماله.
- إعادة تجديد العقد ولكن التأجير بسعر ضئيل لأن الأصل قد اهتلك.
- حيازة الأصل بسعر محدد في العقد وفي العادة يكون هذا السعر متمثل في القيمة المتبقية للأصل.

ثالثا - حدود اللجوء الى الاستدانة

هناك عدة عوامل تؤدي بالمؤسسة إلى التقليل من الاستدانة وهي:

- ✓ **النسب الهيكلية:** وهي قاعدة تقليدية يتم من خلالها تحديد نسبة الاستدانة التي لا يمكن للمؤسسة تجاوزها من أجل الحفاظ على مصلحة الدائنين.
- ✓ **تغطية الأعباء المالية:** إن زيادة اللجوء للاستدانة كمصدر للتمويل يؤدي إلى زيادة المصاريف المالية والتي تؤثر سلبا على أرباح المؤسسة، وبالتالي على القدرة على التمويل الذاتي، ومن هذا المنطلق على المسير مراقبة نسبة الاستدانة ومقارنتها سواء بالقدرة على التمويل الذاتي، أو رقم الأعمال، من أجل تفادي تضخم الأعباء المالية.
- ✓ **الحزينة:** إن التسيير السيء للحزينة يؤدي إلى ارتفاع مخاطر العسر المالي خاصة عند الإفراط في الاعتماد على الاستدانة في تمويل مختلف الاحتياجات، وبالتالي على المسير المالي إعداد تقديرات للحزينة على المدى القصير المتوسط والطويل.

¹ علي عباس، الإدارة المالية، إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص. 259

² منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، مصر، 1999، ص. 546

رابعاً - دور الاستدانة في تمويل النمو:

الاستدانة عامل أساسي لتحقيق نمو المؤسسة فهي متغير استراتيجي لتحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية.

و يمكن تحديد الدوافع الأساسية للاستدانة في الأسباب التالية:

- دعوة المساهمين لرفع رأس المال يعد قرار خطير وصعب، وآثاره سلبية على الوضعية المالية.
 - ضم الاحتياطات والاحتفاظ بالأرباح عملية محدودة، وتتوقف على إرادة المساهمين.
- وعلى هذا الأساس تتجه المؤسسة نحو الاستدانة، كحل أساسي للرفع في الأصول ومسايرة النمو من أجل تحقيق الأهداف الاستراتيجية¹.

جدول رقم (2-02): المقارنة بين التمويل بالأموال الخاصة والتمويل بالاستدانة

التمويل عن طريق الأموال الخاصة (التمويل الذاتي)	التمويل عن طريق الاستدانة
<ul style="list-style-type: none"> ● لا يجلب التمويل الذاتي أية تكلفة مالية ثابتة. ● لا تخفض قيمة توزيعات الأرباح من قيمة الضرائب. ● تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الاستدانة، نظراً لارتفاع درجة المخاطرة. ● يرفع التمويل عن طريق الأموال الخاصة من القدرة المؤسسة على الاستدانة، بالإضافة إلى كونه ينقص من درجة سيطرة المقاول (المراقبة). 	<ul style="list-style-type: none"> ● تعمل الفوائد المالية للقروض تخفيض مقدار الضرائب المدفوعة (خاصية الاقتصاد في الضريبة). ● تكلفة الاستدانة أقل من تكلفة الأموال الخاصة، مظهرها للاختلاف بخصوص عنصر المخاطرة. ● يؤدي التمويل عن طريق الاستدانة إلى رفع مستوى الخطر المالي للمؤسسة بسبب نشوء التكاليف الثابتة المالية.

المصدر: دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 103

¹ إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص إدارة الأعمال، جامعة ورقلة للحقوق و العلوم الاقتصادية، 2003، ص.45

المبحث الثاني: المردودية والرفع المالي

من المهم جدا حساب نسب المردودية لأنها تمكننا من معرفة مدى فعالية عمليات وسياسات المؤسسة، فهذه النسب تقيس مدى نجاح المؤسسة في الرقابة على عناصر التكاليف لتوليد أكبر قدر ممكن من الأرباح، أما نسب الرافعة المالية فهي تقيس مدى اعتماد المؤسسة على الاقتراض في تمويل أنشطتها.

المطلب الأول: المردودية

ترتبط مردودية المؤسسة بتنافسيتها وحصتها في السوق وبتنافسية القطاع أيضا. فيكتسي مفهوم المردودية أهمية كبرى في التحليل، إذ أن علاقتها بالنمو جدو وطيدة ودقيقة، حيث يعتبر مؤشرا جيدا للدلالة على النمو الذاتي وعليه فتحليل المردودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسات الاقتصادية.

أولا - ماهية المردودية

1- مفهوم المردودية

إن المفهوم العام للمردودية يعني قدرة الأموال الموظفة على تحقيق عوائد مالية. من هذا المفهوم نستطيع تعريف المردودية بصفة عامة بأنها تلك العلاقة بين النتائج المحققة والوسائل المستعملة لتحقيقها، وتقيس المردودية كفاءة وفعالية المؤسسة وتدل على قدرتها على توليد نتائج مقابل كمية معطاة من الوسائل¹.

وفي المؤسسة نميز بين المردودية من وجهة نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية)، والمردودية من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية)²، أين تتشكل المردودية بتفاعل يحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية، وهي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لعمل المردودية المحقق، ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها. ونذكر مجموعة من التعارف أهمها:

- ✓ يرى Guerin أن المردودية هي التعبير المالي للعقبة الاستراتيجية المتمثلة في تحديد مردودية أعلى من تلك التي يتم استخدامها³. يعتمد هذا التعريف صراحة على التجديد المتزايد والمستمر للثروة المستعملة في ظل احترام المؤسسة لالتزاماتها اتجاه الشركاء المختلفين.
- ✓ المردودية هي نتيجة لعدد كبير من السياسات والقرارات في اختيار الأداء المالي، وبالتالي هي قدرة المؤسسة على تحقيق أرباح كافية ومستدامة، توزعها على المساهمين في رأسمال المؤسسة.
- ✓ مقدر المؤسسة على تحقيق عائد يعبر عنه بالوحدة النقدية، أي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح.
- ✓ هي الكفاءة لعمل اقتصادي للحصول على نتيجة معبر عنها بالوحدات النقدية⁴.

¹ Honoré.L, **Gestion financière**, Armand, France, 2004, P. 72

² Alfonsi.G et Gerard jean.p, op-cit, P. 445

³ Béatrice et Francis grandguillot, **Analyse Financier**, edition alima, Paris, 2003, P. 209

⁴ Beauboud.M, **Gestion stratégique de l'entreprise**, publique algérienne office de la publication universitaire, Alger, 1990, P.122

من خلال التعريف السابقة نجد أن المردودية هي العلاقة بين النتائج المتحصل عليها والإمكانات المستخدمة سواء كانت مادية، بشرية، أو مالية¹.

2- أنواع المردودية :

يمكن تقسيم المردودية إلى ثلاثة أنواع: المردودية التجارية (الاستغلالية)، المردودية الاقتصادية، والمردودية المالية.

1-2 المردودية التجارية

وهي المردودية من وجهة نظر النشاط الاستغلالي للمؤسسة المعبر عنها برقم الأعمال السنوي ويتم حسابها وفقا للعلاقة التالية:

$$\text{المردودية التجارية} = \frac{\text{نتيجة الدورة الصافية} * 100}{\text{المبيعات السنوية (خارج الرسم)}}$$

2-2 المردودية الاقتصادية :

وهي مردودية تقيس فعالية المؤسسة في استخدام الموجودات الموضوعة تحت تصرفه². فهي تعبر إذا عن مردودية الأموال الخاصة والديون متوسطة وطويلة الأجل. وهي مردودية الاستثمارات التي يشار إليها من خلال جانب الخصوم³، حيث تعبر المردودية الاقتصادية عن مردودية الأصل الاقتصادي للمؤسسة، فهي تقيس مدى قدرة دورة الاستغلال على توليد الثروة⁴، وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الاستراتيجية وموضعها التنافسي والتعامل الجيد لأصولها⁵.

حيث تعبر المردودية الاقتصادية عن مردودية الأصل الاقتصادي للمؤسسة، فهي تقيس مدى قدرة دورة الاستغلال على توليد الثروة وهو ما يعكس صورة تسيير المؤسسة وقراراتها الاستراتيجية وموضعها التنافسي والتعامل الجيد لأصولها، وتعرف أيضا على أنها قدرة المؤسسة في الحصول على نتيجة بصرف النظر عن قراراتها المالية⁶، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{معدل المردودية الاقتصادية} = \frac{\text{نتيجة الإستغلال بعد الضرائب}}{\text{الأصول الاقتصادية}}$$

¹ Jaque Merejerin, **Gestion budgétaire**, édition cauraux, P.14

² Hubert de la bruslerie, **Analyse financier et risque de crédit**, Dunod, Paris, 1999, P.163

³ Conoss. R, **la rentabilité de l'entreprise**, o-p-u, Alger, 1990, P.121

⁴ Charreux Gerard, **Finance d'entreprise management**, Paris, 2ème édition , 2000, P.144

⁵ Hutin.H, **toute la finance d'entreprise en pratique**, édition d'organisation, Paris, 2002, P.138

⁶ Darci.C et Soulaunin.j, **Finance appliqué : analyse financière**, édition vuibert, Paris, 1995, P.162

2-3 المردودية المالية :

تعرف المردودية المالية أنها مردودية الأموال الخاصة، أي مدى مشاركة الأموال الخاصة في تحقيق نتائج المؤسسة حيث تهتم المردودية المالية بإجمالي أنشطتها.

النظرة المالية للمردودية تعطي صورة عن السياسة التمويلية للمؤسسة، وهي شرط لطل نمو فالمؤسسة لكي تتطور عليها أن تستثمر والاستثمارات يجب أن تمول وضمن هذه الحلقة لا بد من تدعيم الأموال الخاصة باللجوء الى المساهمين القدامى أو المستثمرين الجدد¹.

وتعتبر المردودية المالية بمثابة محدد المردودية العامة في المؤسسة، فهي تقدم لنا صورة حقيقية عن مدى استخدام الأموال سواء من الناحية الانتاجية أو من ناحية توظيف الأموال كما تمكن من معرفة منابع التمويل الدائم للمؤسسة وإمكانية إعادة التمويل بدون تكلفة اضافية².

ثانيا - أهمية و اهداف المردودية

1- أهمية المردودية

تتجلى أهمية دراسة المردودية في المؤسسات في مدى مساهمتها في تحديد مستوى أداء هذه المؤسسات، وذلك حسب الطرف المهتم بهذه الدراسة كأن تكون الدولة أو مسيري المؤسسة أو المساهمين فيها.

✓ **الدولة:** من وجهة النظر الاقتصادية الكلية تهتم الدولة قبل كل شيء بإنشاء الثروة عن طريق المؤسسات، هذه الثروة مقاسة بالقيمة المضافة التي تدخل في تركيب الناتج الداخلي الخام (PIB) وهي ما قدمته المؤسسة للاقتصاد الوطني.

✓ **المسيرون:** يهتم المسير بالتدفق النقدي الخاص وبالقدرة على التمويل الذاتي، أي الفائض النقدي الذي يضمن للمساهمين عائدا وللمؤسسة تمويلا داخليا متاحا من أجل استرجاع رأس المال بالموازاة مع تنميته.

✓ **المساهمون:** باعتبار المؤسسة منظمة والمشاركين فيها يهتمون بالدرجة الأولى بتنظيم ثروتهم، فتنظيم هذه الثروة يتم قياسه من خلال الربح الصافي وتراكم فوائض القيمة الكامنة، فجزء من هذه الأرباح يقسم على المساهمين والذي يسمى عائد رأس مال المساهمة³.

2- أهداف المردودية

تتمثل أهداف المردودية في تحقيق ما يلي:

¹ J.L. Baulot et autre, *Analyse financière technique et pratique des organisations*, Dunod, Bordas, Paris, 1986, P.156

² Pierre conso, *la gestion financière de l'entreprise, cas et commentaires*, tom 1, Dunod, Paris, 1976, P.134

³ Conso.P et Hemicic.F, *gestion financière de l'entreprise*, Dunod, Paris, 2002, p.p 274-275

- قياس كفاءة ورشد استخدام الموارد من أجل تعظيم عوائدها مع الأخذ بعين الحسبان تكلفة الفرصة البديلة.
 - تلعب دورا جوهريا في تأمين تشغيل وتطوير المؤسسة عن طريق إنماء الموارد المتاحة.
 - تحقيق الحد الأدنى منها يمثل شرطا لا بديل له لدعم وصيانة التوازن المالي للمؤسسة.
 - ضمان إشباع الاحتياجات الدنيا لكل القوى المنتجة في المؤسسة.
 - تسمح بلورة وفعالية رشد المؤسسة لضمان تسديد فوائد رؤوس الأموال.
 - استرجاع أقساط هذه القروض بتواريخ استحقاقها.
 - تحقيق ربح كافي لمكافأة العمال والملاك ولا استخدام الجزء المتبقي داخل المؤسسة لتنميتها وتطويرها.
- 3- خصائص المردودية:** وتتمثل هذه الخصائص فيما يلي¹ :

- يمثل تحليلها محاولة رشيدة في مقابلة النتائج بالموارد المستخدمة مما يسمح بإصدار حكم على مستوى كفاءتها حتى يمكن تعظيم مكافأة كافة الأطراف المشاركة.
- تمثل هدفا ظاهريا متعارضا مع السير والسيولة المالية خاصة في الأجل القصير بينما في الواقع هما هدفان متكاملان لأن تأمين الحد الأدنى من السيولة لا يأتي إلا بمردودية مناسبة.
- يرتبط مفهومها بالمؤسسة فلا يمكن اسناد تحقيقها لشخص معين.
- تؤثر عليها السياسات المختلفة سواء على الناحية الكثيرة أو القليلة مثل: السياسات المالية، سياسات الاستثمار... الخ

ثالثا -متطلبات المردودية

1- مراقبة المردودية

- إن مراقبة المردودية عميلة جد هامة ومفيدة حيث من خلالها تتمكن المؤسسة من تصحيح الانحرافات بسرعة وفي وقت قصير هذه المراقبة تستلزم عدة إجراءات منها:
- التنبؤات المفصلة عن النتائج المالية والاقتصادية في حدود المؤسسة.
 - تحليل الانحرافات الناتجة من مقارنة النتائج الفعلية بالنتائج المتوقعة وتحليل مصادر الخلل وأسبابه.
 - اتخاذ الإجراءات التي من شأنها أن تنقص من حدة هاته الانحرافات.
- هذه العملية تقع على عاتق المسؤول المالي بالدرجة الأولى وكذا مراقب التسيير، وهذا لا يكون إلا باستخدام التقنيات الحديثة في التسيير وهي:

¹ <http://geronim.free.fr,compta> analyse fin

- تحليل النتائج عن طريق المحاسبة التحليلية.
- نظام الموازنات كوضع الميزانية التقديرية.
- توفر المؤسسة على مصلحة الدراسات الاقتصادية.

2- قياس المردودية

إن لقياس المردودية دوراً وأهمية بالغين في اكتشاف ومعرفة نقاط القوة والضعف في المؤسسة بغية تصحيحي العجز والنهوض بالمردودية والسير بها نحو الاتجاه السليم وتقاس بالمعيار التالي: معيار المردودية المالية وهو عبارة عن النتائج المحاسبية والمتمثلة في النتائج التالية: القيمة المضافة، الفائض النقدي، والتمويل الذاتي لقد تم التطرق لهم في الفصل الأول بالإضافة إلى:

- ✓ **نتيجة الاستغلال:** هي نتيجة مبسطة في جدول حسابات النتائج وتمثل في الفرق بين مصاريف المؤسسة والنواتج وهي تخص العناصر المرتبطة بالإنتاج والاستغلال.
- ✓ **النتيجة الصافية:** وهي النتيجة بعد خصم الضرائب على أرباح الشركات، وتعتبر هذه النتيجة كمؤشر مهم لقياس مردودية الأموال الخاصة المستعملة في المؤسسة، وكما تستعمل لحساب مردودية عناصر الأصول الثابتة.

- ✓ **النتيجة المالية:** قياس مردودية المؤسسة يمكن من مقارنة النتيجة المتحصل عليها في نهاية السنة بالإمكانات المتوفرة. وهذه المردودية يعبر عنها بالنسبة التالية ¹:

$$\frac{\text{النتيجة الصافية}}{\text{النتيجة الأصول}} = \text{النتيجة المالية}$$

المطلب الثاني: الرافعة المالية وأثرها

ترتبط الرافعة المالية بهيكل تمويل المؤسسة، ويقصد بها اعتماد المؤسسة على الاستدانة في سد احتياجاتها المالية². ولقد كانت ولا تزال الرافعة المالية تشكل أساساً يقوم عليه الجدل النظري بشأن رفع الدين في السياسة المالية للمؤسسة، هذا ما مكنها من الارتقاء لتصبح نظرية تدعى بنظرية الرافعة المالية، تساهم بدورها في تفسير اختيار الهيكل المالي. وقد كان انتشار هذه النظرية جد هام خصوصاً في مجال التحليل المالي، إذ يعد أثر الرافعة المالية من أحد الانشغالات الجوهرية للمسيرين والمساهمين.

¹ Boukharz, P. conso, **la gestion financière**, Dunod, Paris, P. 135

² بسام محمد الآغا، أثر الرافعة المالية على معدل العائد على الاستثمار: دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة لنيل شهادة الماجستير غير منشورة، كلية التجارة، الجامعة الإسلامية غزة، فلسطين، أوت 2005، ص. 80

أولاً: مفهوم أثر الرافعة

1- مبدأ أثر الرافعة

الرافعة المالية هي الاعتماد على الأموال المقترضة في تمويل جزء من أنشطة المؤسسة وتقوم الرافعة المالية على مبدأ بسيط فهي مرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي عن المؤسسة أي الديون، في الإدارة المالية يقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع، وللرفع المالي عدة تعاريف نذكر منها:

✓ كما يعرف الرفع المالي بأنه اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، أو طرح أسهم ممتازة لسد هذه الاحتياجات.

✓ الرافعة المالية هي إجمالي نسبة الديون إلى إجمالي قيمة المؤسسة أو إجمالي قيمة الأصول.

✓ هي درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر تمويل ذات دخل ثابت سواء كانت قروض أم سندات... الخ، مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون لها.

✓ هي الاستعانة بأموال الآخرين لتحقيق أرباح إضافية يستفيد منها ملاك المؤسسة، لذا فهو يعتمد على الاقتراض لتمويل عمليات المؤسسة بغية تحقيق عائد يترتب عليه زيادة في أرباح الملاك.

يقيس أثر الرافعة المالية الأثر الإيجابي أو السلبي لسياسة الاستدانة المؤسسة، ويعرف على أنه الفرق الموجود بين معدلي المر دودية المالية والاقتصادية، فهي المقدار الذي يترجم المر دودية الاقتصادية إلى المر دودية المالية ويمكن تبيان ذلك كما يلي:

$$R_{cp} = R_e + (R_e - i)D/CP$$

Re: المر دودية الاقتصادية

D: الديون الصافية

المطلب الثالث: مزايا ومخاطر الرافعة المالية

في حالة الرفع المالي سنجد فرصة تحسين الربحية عن طريق الديون بكلفة ثابتة نسبياً، وتشغيل هذه الديون في عمليات الشركة تحقق عائد أفضل من كلفة الدون بافتراض قدرة الشركة على تحقيق ذلك وهناك بعض الاقتصاديين ما يشير إلى إن الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد الموجودات أعلى من كلفة الاقتراض لكن هذا الريح والعائد يكون مرفوق بمخاطر معينة¹.

¹ محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الأردنية المدرجة في بورصة عمان، المذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الأعمال الجامعة الشرق الأوسط، ماي 2005، ص. 19

أولاً - مميزات الرفع المالي

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين كلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
- المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
- عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة.
- الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للتنزيل من الضريبة.
- في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
- الاقتراض بحكمة يمكن المؤسسة من بناء سمعة في السوق المالية، وهذا أمر بحاجة إليه دائماً خاصة عندما تحتاج إلى المزيد من الاقتراض¹.

ثانياً - مخاطر الرافعة المالية

يقصد بالمخاطر المالية التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة، أي التذبذب في صافي الربح بعد الضريبة في العائد المتبقي للملاك (حملة الأسهم العادية) بسبب استخدام مصادر التمويل ذات التكلفة الثابتة، كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل الديون في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كليهما، فهي مخاطرة مرتبطة بالديون.

والمنطق أنه كلما زاد حجم الديون في هيكل تمويل الموجودات زادت درجة المخاطرة، والأصل في هذه المخاطرة ليست الديون بحد ذاتها، إنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك الديون، وهذا يعني تعرض الشركة إلى خسائر بسبب انخفاض دون مستوى ما تتحمله من التكلفة، وهذا بحد ذاته مخاطرة مالية².

¹ عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2008، ص. 369

² هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، مصر، الطبعة الأولى، ص. 614

المبحث الثالث: المنطق المالي للنمو الداخلي

لاحظنا سابقا أن نمو المؤسسة ظاهرة معقدة ومتعددة الجوانب، ومن الجوانب المهمة هو الجانب المالي التي يساهم في تحقيق المستوى المرغوب من النمو، لذلك سوف نتناول في هذا المبحث ديناميكية النمو الداخلي والمتغيرات التي تؤثر عليه سواء كانت مالية أو اقتصادية.

عرفنا سابقا أن النمو الداخلي في المؤسسة هو نتيجة للتفاعلات التي تحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية، فيكشف تحليل هذه المتغيرات عن مختلف السلوكيات الاقتصادية والمالية التي تنتهجها المؤسسة لتسجيل معدلات نمو مختلفة، لهذا سنبدأ بدراسة مفهوم ديناميكية النمو وعلاقة بمؤشر المردودية كقياس للنمو ثم ننتقل إلى دراسة الدور الثلاثي.

المطلب الأول: الديناميكية المالية للنمو الداخلي للمؤسسة

أولا- مفهوم الديناميكية المالية للنمو

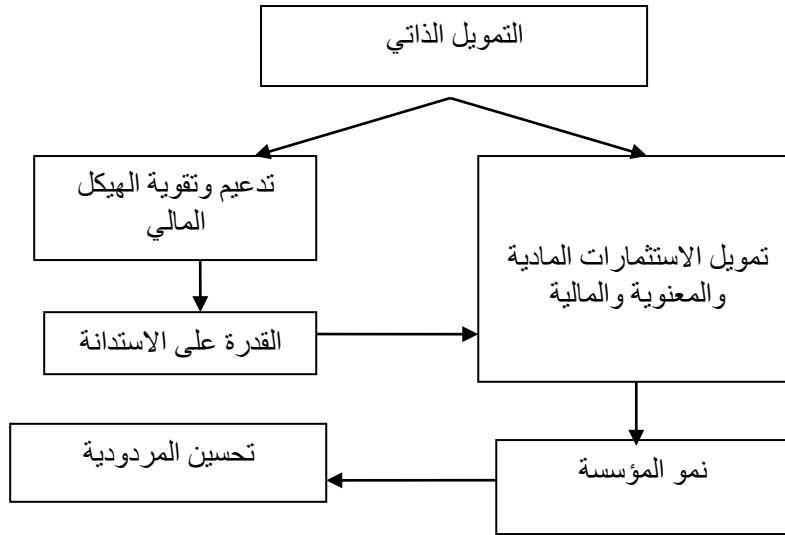
عرفنا أن النمو الداخلي يتجسد من خلال الزيادة في حجم الاستثمارات المادية المعنوية والذي يكون أساسا عن طريق التمويل الذاتي الذي يؤدي إلى الرفع من القدرات المالية الخاصة للمؤسسة.

وهكذا تظهر الديناميكية المالية للنمو الداخلي بأنها عبارة عن مفهوم شبيه بالتغذية العكسية (المرتدة). حيث أن التمويل الذاتي يعمل على تقوية المركز المالي للمؤسسة وهو الأمر الذي يؤدي إلى زيادة قدرتها على الاستدانة، وهذا ما يمكنها من إحداث زيادة في رأسمالها المادي والبشري وهو الأمر الذي يؤدي إلى نموها. ويترجم هذا الأخير بتسجيل معدل جيد للمردودية المالية مما يسمح بإعادة تغذية أموالها الخاصة من جديد.

لهذا نستنتج في الأخير أنه بقدر ما تتوفر المؤسسة على رأسمال خاص (تمويل ذاتي) معتبر بقدر ما تكون قادرة على تطوير مختلف إمكانياتها وتقوية هيكلها المالي مما يساعدها على النمو المستمر¹. ويمكن تمثيل الديناميكية المالية للنمو كما يلي:

¹ دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 212.

الشكل رقم (2-03): الديناميكية المالية للنمو



المصدر: دربال سمية، مرجع سبق ذكره، ص 58

حيث من خلال هذا الشكل نرى أنه كلما كان هناك تحقيق لمردودية مالية جيدة كلما أدى إلى تغذية الأموال الخاصة وكل ذلك يكون في ظل سياسة مالية معينة ومناسبة، وكل هذا يؤدي إلى تمويل النمو الداخلي.

ثانيا - المردودية والنمو

إن مردودية المؤسسة مرتبطة بمنافسيها وبمحصتها السوقية وكذلك بدرجة المنافسة في القطاع التي تنشط فيه، كما لاحظنا في مفهوم المردودية سابقا أنها تحتل أهمية كبيرة في المؤسسة، إذا أن علاقتها بالنمو الداخلي لأنها تعتبر مؤشرا جيد للدلالة على درجة النمو الداخلي لذلك فإن تحليل المردودية ومعرفة دورها بعد هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسة.

1- تحليل المردودية

أشرنا إلى أن المردودية لها وجهتان وجهة من نظر المؤسسة (المردودية الاقتصادية) بينما الثانية فهي من وجهة نظر المساهمين (المردودية المالية).

1-1 تحليل المردودية الاقتصادية

يتم تحليل المردودية الاقتصادية إلى مركبتين هما¹:

$$Re = \frac{Rexp}{AE} = \frac{Rexp}{CA} * \frac{CA}{AE}$$

¹ بوطغان حنان ، تحليل المردودية المحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياة E.N.I.P.، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، 2007 ، ص. 149

حيث : Re : المردودية الاقتصادية AE: الأصل الاستثماري

Rexp : نتيجة الاستغلال (بعد الضريبة) CA : رقم الأعمال

-النسبة الأولى (Rexp / CA): تسمى بمعدل الهامش الاقتصادي ويمثل مؤشر لقياس مستوى الربحية إذ يدل على مدى قدرة المؤسسة على تخفيض التكاليف لزيادة النتائج المحققة.

-النسبة الثانية (CA / AE): وهي معدل دوران الأصل الاقتصادي ويدل على مدى قدرة المؤسسة على ترجمة أصلها الاقتصادي إلى رقم الأعمال .

1-2 تحليل المردودية المالية الى مركبات

عرفنا سابقا المردودية المالية بأنها مردودية الأموال الخاصة. ويتم تحليل المردودية المالية إلى مركبات كما يلي¹:

$$Rcp = \frac{Rnetx}{CA} = \frac{Rnet}{CA} * \frac{CA}{AE} * \frac{AE}{CP}$$

حيث: Rcp : المردودية المالية CA: رقم الأعمال

Rnet : النتيجة الصافية CP : الأموال الخاصة

AE الأصل الاقتصادي

النسبة الأولى (Rnet/CA): تسمى بالهامش الصافي

النسبة الثانية (CA / AE): تعرف بمعدل دوران الاقتصادي.

النسبة الثالثة (AE/CP): تعرف بمعامل الاستدانة وهي نسبة تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة.

1-3 الدور الثلاثي للمردودية

يؤدي مؤشر المردودية دورا جديا هام في ترشيد القرارات الاستراتيجية والإدارية خاصة تلك المتعلقة بالنمو لذا يجب معرفة أهم الأدوار التي تلعبها المردودية من الناحية المالية.

1-3-1 المردودية المالية كقيود

يظهر هذا الدور من خلال عملية المفاضلة بين بدائل التمويل المتوفرة أمام المؤسسة حيث إن اختيار المؤسسة لمورد مالي معين يتوقف على المقارنة أو الدراسة بين تكلفة هذا المورد ومعدل المردودية (الربح) التي يتولد عنه، كما تتجسد المردودية المالية كقيود أو شرط تنقيد به المؤسسة عند اختيارها لتمويل معين عندما تفرض التكلفة المصاحبة لهذا المورد على المؤسسة تحقيق ربح يغطي على الأقل هذه التكلفة².

¹ دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 218

² بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص. 149

1-3-2 المردودية كنتيجة

عرفنا سابقا أن معدل المردودية المالية يمكن تحليله إلى ثلاثة مركبات وهي الهامش، ودوران الأصل الاقتصادي ومعدل الاستدانة، لكن هناك من يقوم بتحليله إلى مركبتين وهما:

$$\frac{R}{K} = \frac{R}{CA} * \frac{CA}{K}$$

حيث: R النتيجة CA: رقم الأعمال

K: الأموال الخاصة

ونجد أن التفسيرين متقاربين حيث:

النسبة الأولى: تعبر عن الهامش الصافي بينما النسبة الثانية تعبر عن دوران الأموال الخاصة بينما تضيف هذه الدراسة أو المقارنة مستوى آخر من التحليل وهو أن نسبة الهامش ونسبة دوران الأموال الخاصة وذلك لتحديد مفهوم الربحية وعائد الأصل حيث تتحدد الربحية بواسطة التحليل الآتي:

$$\frac{R}{K} = \frac{R}{CA} * \frac{CA}{K}$$

حيث تمثل: النسبة الأولى عن مساهمة القيمة المضافة في نتيجة المؤسسة.

النسبة الثانية عن معدل القيمة المضافة وترتبط هاتين النسبتين بأربعة عوامل هي ¹:

- ✓ هيكل التكاليف: الاستهلاكات الوسطية، تكاليف المستخدمين، المصاريف المالية الأخرى.
- ✓ درجة التكامل القطاعي للمؤسسة وموقعها الاستراتيجي: ويتعلق الأمر بمستوى القيمة المضافة.

✓ سياسة الأسعار: نوعية السوق، القدرة على السيطرة فيه.

✓ حجم النشاط: زيادة الطلب، سياسة المنتج، أهداف نمو المؤسسة.

كما يتحدد عائد الأصل كما يلي:

$$\frac{CA}{K} = \frac{CA}{A} * \frac{A}{K}$$

حيث: A هو قيمة الأصل

¹ دادن عبد الوهاب، مرجع سبق ذكره، ص. 218

فتعبر النسبة الأولى عن مدى قدرة الأصل على توليد حجم معين من الأعمال، بينما تعبر النسبة الثانية عن الاستقلال المالي للمؤسسة وتتأثر هاتين النسبتين بكل من: الإنتاجية، تنظيم العمل، مستوى تأهيل العمال.

دوران عناصر دورة الاستغلال: تسير المخزونات، قروض العملاء والموردون.

سياسة التمويل: تخصيص النتيجة والرفع المالي.

وهكذا تظهر المردودية المالية كنتيجة لقرارات وسياسات تتبعها المؤسسة من أجل تسير نشاطها واستغلالها إذ يتم تحديد العوامل المحددة للمردودية المالية بواسطة تحليل ربحيتها وعائد أصولها.

1-3-3 المردودية المالية كسبب

يظهر هذا الدور عندما تقوم المؤسسة بتعظيم مردوديتها المالية وذلك باستخدام حجم معين من الاستثمارات بمقابل مناسب من الموارد المالية، وهذا ما يفرض عليها الرشادة في تحديد الحجم الضروري والمناسب للاستخدامات فعادة ما يكون الزيادة أو الرفع في حجم الاستخدامات الثابتة متبوعا بارتفاع في الاحتياج لرأس المال العامل، وفي المقابل من جهة ثانية يقابلها مصادر تمويل مصحوبة بكثافة ظاهرة.

وهنا نجد أن المردودية المالية تكون سبب في انتهاج المؤسسة لسياسة مالية محدد ومناسبة من أجل تمويل

استثماراتها¹.

ومن خلال الجدول التالي يمكن توضيح العلاقة بين المردودية والنمو في المؤسسة.

¹ المرجع نفسه، ص. 219

الجدول رقم (2-03): العلاقة بين المردودية و النمو في المؤسسة

التعليق	الطبيعة
النمو يقصد به تنمية النشاط أي الزيادة في الإنتاج والذي عادة ما يركز مرتبط بالزيادة في المخزون وبالتالي الزيادة في الزبائن مما يؤدي إلى الزيادة في المبيعات ومنه تحقيق أرباح وتستطيع أن تكون المردودية بدون نمو، ويعني أن المؤسسة لا تزيد في الإنتاج ولا في عدد العمال لكن مستقبلا هذه المردودية لن تبقى (توجد مردودية بدون نمو لكن على المدى القصير ولكن على المدى الطويل ليست دائمة).	المردودية > 1 ⇐ النمو < 1
نقص المردودية أي نقص الأرباح في المستقبل ومنه نقص عوامل الإنتاج والمتمثلة في الاستثمارات (رأس المال العامل) مما يؤدي إلى النقص في المخزون وبالتالي فقدان المؤسسة لزيائنها. فلا يمكن أن يوجد نمو بدون أرباح، فالنمو يعبر عن تطور النشاط الذي يعبر عن دورة الاستغلال (الشراء، التخزين، الإنتاج، البيع) وعادة ما يرتبط النمو بالإنتاج والإنتاج يرتفع بزيادة الاستثمارات.	المردودية < 1 ⇐ النمو > 1
المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح في المستقبل بطريقة مستدامة نتيجة زيادة الإنتاج ومنه زيادة المخزون وهذا الأخير يخلق زبائن جدد مما يؤدي إلى تطوير النشاط وبالتالي زيادة النمو.	المردودية > 1 ⇐ النمو < 1

المصدر: بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص. 161

المطلب الثاني: نماذج النمو الداخلي

أولا - معدل النمو المستقل

يمكن التعبير عن تفسير لمكانيزم النمو الداخلي من خلال صيغة رياضية وعلمية والذي تعرف بمعدل النمو الداخلي المستقل. ونجد ان هذا النموذج يستند إلى مجموعة من الفرضيات وهي

- ثبات نسبة رقم الأعمال إلى الأموال المستثمرة (CA/CI)، أو نسبة رقم الأعمال إلى الأصل الاقتصادي (CA/AE)، والذي يمثلان معامل المتوسط لرأس المال المستثمر.
- ثبات نسبة الهيكل المالي D/CP عند نسبة معينة K حيث: $D=K.CP$
- إتباع سياسة توزيع الأرباح بمعدل ثابت d من أرباحها السنوية.
- يحسب معدل المردودية Re بنسبة النتيجة الصافية $Rnet$ إلى الأموال الخاصة .

من خلال هذه الفرضيات نجد أنه كلما كان هناك ثبات في نسبة الهيكل المالي كان هناك نمو متوازي بين الأموال الخاصة ونمو الأصل الاقتصادي لأن هذا الأصل يمول من طرف الأموال الخاصة¹.

وانطلاقاً من الفرضيات السابقة يمكن أن نثبت أن معدل النمو الداخلي يقاس بالعلاقة التالية:

$$G = Re + (Re - i)$$

حيث لدينا:

الأصل الاقتصادي AE = ديون D + الأموال الخاصة CP، ومن الفرضية الثانية نجد أن:

$$\begin{aligned} AE &= CP + K CP \\ &= CP(K + 1) \end{aligned}$$

نقوم بإضافة نتيجة الدورة R_{net} القابلة للتوزيع وهذا حسب الفرضية الرابعة:

$$R_f = R_{net} / CP = R_f \cdot CP \dots \dots \dots (1)$$

تعتبر النتيجة الصافية عن الحد الأعلى للنمو الممكن في حجم الأموال الخاصة طريق التمويل الذاتي².

و بناءً على الفرضية الثانية فإن العلاقة (1) في حالة اعتماد المؤسسة الاستدانة تصبح:

$$K \cdot R_{net} = k \cdot R_f \cdot CP$$

ومن ثم فإن مقدار الزيادة في الأصل الاقتصادي كما يلي:

$$AE = (R_f \cdot CP) + k \cdot R_f \cdot C$$

$$= R_f \cdot CP(1 + k)$$

وإذا ما أخذنا في الإعتبار معدل توزيع الأرباح d فإن :

$$AE = R_f \cdot CP(1 + k)(1 - d)$$

ومنه فإن معدل النمو الداخلي للمؤسسة هو :

$$\Delta AE / AE = AE / (CP + D) = R_f \cdot [CP(1 + k)(1 - d)] / [CP(1 + k)]$$

$$g = TCS = R_f(1 - d)$$

وبالتالي يمكن تعريف معدل النمو الداخلي للمؤسسة بأنه معدل المردودية مصحح بأثر سياسة توزيع الأرباح.

¹ بوطغان حنان، مرجع سبق ذكره، ص. 157

² دربال سمية، مرجع سبق ذكره، ص. 65

وعليه فان معدل النمو الداخلي يعبر عن نمو الامكانيات المالية للمؤسسة عند نسبة ثابتة من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية وبالتالي نمو أصلها الاقتصادي¹.

ثانيا - نموذج النمو الداخلي وترشيد القرارات المالية للنمو

تعتبر العلاقة الخاصة بمعدل النمو المستقل هامة جدا خاصة في التحليل المالي حيث تساهم في الكشف عن المراكز المحددة والمفسرة للتمويل الداخلي للنمو، وبالتالي يمكن الاعتماد عليها في ترشيد قراراته. ولتوضيح ذلك نقوم بتغيير شكل العلاقة السابقة لمعدل النمو بتعويض المردودية الاقتصادية بمركبتها والمتمثلتين في الهامش الاقتصادي (m) ودوران الأصل الاقتصادي (VOT) كما يلي:

$$TCS = \left[(m. rot) + \frac{[(m. rot) - 1]D}{CP} \right] (1 - d)$$

ومن خلال هذه العلاقة نجد أن قدرة المؤسسة على تحقيق مستوى معين من النمو في أصلها الاقتصادي، دون لجؤها إلى الاستدانة يخضع إلى مجموعة من القرارات المتعلقة بكل من²:

- هامشها الاقتصادي.
- دوران أصلها الاقتصادي.
- اختيارها لهيكل مالي معين.
- التكلفة المتوسطة للديون.
- السياسة المنتهجة في توزيع الأرباح.

من خلال هذا نستنتج أهمية هذا التحليل كأحد الجوانب الأساسية في استراتيجيات النمو الداخلي للمؤسسة، وسياستها والتي تستهدف معدل معين للنمو الداخلي حيث أنه بإمكان القائمين على تسيرها انتهاج استراتيجية وعدة استراتيجيات مما يلي:

✓ استراتيجية تجارية: تتعلق بالرفع من المردودية الاقتصادية وذلك أما بالرفع من سعر البيع أو البيع بكميات كبيرة بنفس السعر.

✓ استراتيجية إنتاجية: تتعلق بالرفع من المردودية الاقتصادية وذلك بالرفع من كفاءة العمليات الإنتاجية هذا يتم إما بتدنيه تكلفة الوحدة الواحدة المنتجة أو تدنيه تكاليف عوامل الإنتاج (الإنتاج بنفس الحجم لكن بوسائل أقل).

✓ استراتيجية مالية: تدنية معدل الفائدة على الديون وذلك بالبحث واختيار الوارد المالية الأقل تكلفة

¹ Pierre Vernimmen, Op cit, P .558

² دادن عبد الوهاب ، مرجع سبق ذكره، ص. 203

✓ استراتيجية توزيع الأرباح: أي الاهتمام برفع نسبة الاحتفاظ بالأرباح، وذلك بتخصيص أكبر جزء منها كاحتياطات بمعنى تدعيم المركز المالي للمؤسسة قدر الامكان .

المطلب الثالث: دور أثر الرافعة المالية في تحديد مستوى الاستدانة

أولا - أثر الرافعة المالية ومعدل النمو الداخلي

من خلال علاقة أثر الرافعة المالية، نستطيع تحديد علاقة الرافعة المالية والتي تبين وضعية الهيكل المالي للمؤسسة، الذي يكون مستقر في حالة توافق نمو الأموال الخاصة مع معدل نمو الاستدانة وبالتالي يتحدد نمو الأموال الخاصة بواسطة نمو الأصول الاقتصادية.

إذن يمكن إيجاد علاقة رياضية بين أثر الرافعة المالية، و معدل النمو الداخلي g^1 .

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

ولدينا:

$$Rcp = (Re + (Re - i) \cdot \frac{D}{CP}$$

ومنه:

$$g = \left(\left(Re + (Re - i) \cdot \frac{D}{CP} \right) (1 - t) \right) (1 - d)$$

حيث: g يعبر عن نمو وسائل التمويل للمؤسسة في حالة هيكل مالي مستقر (D/Cp) ؛
ويتحدد معدل النمو الداخلي بالمتغيرات التالية:

- المر دودية الاقتصادية: ارتفاع المرد ودية الاقتصادية يؤدي إلى ارتفاع النمو الداخلي
- تكلفة الاستدانة: انخفاض تكلفة الاستدانة، يؤدي إلى زيادة أثر الرافعة المالية وبالتالي ارتفاع النمو الداخلي.
- الهيكل المالي D/Cp : تغير تركيبة الهيكل المالي تؤثر بشكل مباشر على معدل النمو الداخلي حيث يعتبر مؤشر هام على درجة الاستقلالية المالية (استقرار الرافعة المالية: D/Cp).
- معدل توزيع الأرباح d : انخفاض معدل توزيع الأرباح يؤدي مباشرة إلى ارتفاع معدل النمو الداخلي¹.

¹ B. Pelletant et R . Paliard ; Les Déterminants du Comportement D'endettement des PME cotées ; www.group.esc-lyon.fr (page consulting le 31/03/2013).

إذن من خلال علاقة معدل النمو الداخلي تتحدد معالم السياسة المالية للمؤسسة وذلك بقياس أهداف هذه السياسة المتمثلة فيما يلي:

- النمو: معدل النمو الداخلي g .
- المردودية: المر دودية الاقتصادية والمردودية المالية.
- الاستقلالية المالية: الرافعة المالية D/Cp :

حيث D : سياسة الاستدانة.

Cp : سياسة الرفع في الأموال الخاصة.

$(1 - d)$: سياسة مكافأة رأس المال.

ثانيا - حالات وآليات أثر الرافعة المالية

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

1- حالة المؤسسة عديمة الاستدانة :

وهي حالة نادرة الحدوث على أرض الواقع، وعندها تمول الاحتياجات المالية حصرا بواسطة التمويل الذاتي:

$$D = 0 \Rightarrow R_{cp} = Re. (1 - t)$$

في هذه الحالة، لا يوجد أثر للرافعة المالية، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح.

2- حالة لجوء المؤسسة إلى الاستدانة :

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل، كما أنها تساهم في تحسين مستويات المردودية، الأمر الذي يؤدي إلى تحقيق نمو للقدرة على التمويل الذاتي، والتي تعتبر أهم وسائل تمويل النمو لكن من الضروري مراقبة مستويات الاستدانة، وهذا ما نحاول تحقيقه من خلال دراسة أثر الرافعة المالية:

1-2 حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة : $(Re > i)$

عندما تكون المردودية الاقتصادية أكبر من معدل الفائدة، تكون أثر الرافعة المالية موجب:

$$(Re - i) \Rightarrow R_{cp} - Re = (Re - I). D/CP > 0$$

ومنّه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة، بزيادة الرافعة المالية D/Cp ، أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة، يؤدي إلى زيادة المردودية الأموال الخاصة.

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

2-2 حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة : $(Re = i)$

هذه الوضعية تؤدي إلى تجميع أثر الرافعة المالية، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية وهي نفس حالة انعدام الاستدانة.

2-3 حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة : $(Re < I)$

عند تحقق هذه الحالة، يكون أثر الرافعة المالية سالب:

$$(Re - i) < 0 \Rightarrow Rcp - Re = (Re - i). D/CP < 0$$

وتنخفض مردودية الأموال الخاصة، بزيادة اللجوء إلى الاستدانة، وذلك بسبب ارتفاع المصاريف المالية، وهي حالة أثر الرافعة المالية سالب، وبالتالي يتوجب على المسير المالي الحد من اللجوء إلى الاستدانة من أجل تحسين المردودية المالية ومن ثم تحقيق مستوى أعلى لمعدل النمو الداخلي g .
إلا أن آلية الرافعة المالية، تتوقف على إمكانية النمو الداخلي وما يتطلبه من وسائل تمويل ومردودية وداخلية مهملا بذلك إمكانية النمو الخارجي، الأكثر انتشارا وفعالية في الوقت الحالي خاصة مع تقلبات معدلات الفائدة، وارتفاع تكاليف النمو الخارجي.

ثالثا - معدلات النمو و حالات الرافعة المالية

1- معدل النمو الداخلي

و هو أقصى معدل نمو تستطيع المؤسسة تحقيقه دون اللجوء إلى تمويل خارجي بأي شكل من الأشكال وتستطيع المؤسسة إن تحقق معدلات نمو داخلي عالية دون الزيادة في التمويل الداخلي في الحالات التالية¹:

- إذا احتجزت نسبة عالية من الأرباح.
- تحقيقها لمعدل عائد على الملكية عالي (ROE).
- استخدامها نسبة الديون إلى الموجودات منخفضة.

¹ محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2008، ص 158

وفي حالة كون الإصدار الخارجي يساوي الصفر، فإن معدل النمو الداخلي IG يحسب كما يلي:

$$IG = (ROA \cdot b)(1 - ROA \cdot b)$$

حيث: ROA : تمثل معدل العائد على الموجودات.

b: نسبة احتجاز الأرباح.

2- معدل نمو مستمر

وهو أقصى معدل نمو تستطيع المؤسسة تحقيقه دون إصدار تمويل خارجي بحق الملكية (إصدار أسهم عادية إضافية) وتبقى نسبة الدين إلى حق الملكية (الديون طويلة الأجل إلى حق الملكية) الحالية ثابتة.

تتجنب المؤسسة إصدار الملكية الجديدة لأنها مكلفة.

فبدلاً من التركيز على تعظيم معدل النمو الداخلي والذي يمكن دعمه دون اللجوء إلى التمويل الخارجي فإن المؤسسة تصبح مهتمة بمعدل النمو المستمر دون إصدار ملكية إضافية.

و يحسب معدل النمو المستمر كما يلي ¹:

$$SG = (ROE \cdot b)/(1 - ROE \cdot b)$$

حيث أن: ROE هو معدل العائد على الملكية

b هو نسبة احتجاز الأرباح.

¹ محمد علي العامري ، مرجع سابق ، ص. 158

خلاصة الفصل الثاني

يتضح من خلال دراستنا في هذا الفصل أن النمو الداخلي هو ظاهرة اقتصادية متعددة الجوانب وله تأثير كبير على حالة المؤسسة ومستقبلها حيث أن النمو الداخلي للمؤسسة هو الذي يسمح باتخاذ قرارات وإجراءات. كما أن النمو الداخلي للمؤسسة يتحكم فيه مجموعة من القرارات والمؤشرات المالية والاقتصادية، حيث أن هذه المؤشرات والضغوط تكون هي السبب في تغيير المؤسسة لهيكلها المالي وتدفع مسيرها للبحث الدائم على امكانيات ومصادر تمويلية جديدة تساعد على تحقيق مستوى النمو المرغوب فيه. و يمكن تلخيص المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس تمويله ما يعرف بنموذج النمو الداخلي حيث يعتبر أداة تحليلية لإظهار مستوى نمو المؤسسة وكذلك كيف تكون المردودية دافعا للنمو، كما تم توضيح أهم السياسات المالية المتبناة من قبل المؤسسة في سبيل بلوغ مستويات النمو المرغوب فيها مع تقليل التكاليف و من ثم إمكانية تحديد المنطق المالي لها.

مقدمة الفصل الثالث:

نظرا لكون التمويل واحد من أهم العناصر التي تساهم في قيام نشاط المؤسسة وله دور كبير في عملية نمو المؤسسة واتخاذ القرارات فيها، فإنه سيتم في هذا الفصل التطيقي القيام بدراسة ميدانية لواحدة من أهم المؤسسات الوطنية الجزائرية التي تسعى جاهدة لتحقيق أهداف مستقبلية كبيرة، وذلك من خلال تسليط الضوء على المديرية الفرعية سونلغاز قلمة وكذا التطرق لسلوك التمويلي التي تتبعه المؤسسة من أجل الرفع من نشاطها.

المبحث الأول: لمحة عن نشأت مؤسسة سونلغاز

تم إجراء الدراسة الميدانية على مستوى المؤسسة الجزائرية للكهرباء والغاز "سونلغاز" وهي مؤسسة عمومية اقتصادية ذات مسؤولية محدودة، وبغرض التعرف أكثر على هذه المؤسسة سنحاول التطرق إلى مجموعة من النقاط التي من شأنها أن تعطي صورة عامة عنها.

المطلب الأول: نبذة عن مؤسسة سونلغاز

أولاً- لمحة عن المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قائمة:

قبل التطرق للمديرية الفرعية لولاية قائمة لا بد من إعطاء نظرة عن المؤسسة الأم، وهذه الأخيرة مرت منذ الاستقلال حيث تم فيها تغيير الأهداف و الوسائل التي تمارس بها نشاطها و هي كالتالي :

في سنة 1947 تم إنشاء المؤسسة العمومية "كهرباء و غاز الجزائر" المعروفة اختصاراً "EGA" التي أسند إليها احتكار إنتاج الكهرباء و نقله و توزيعه و كذلك توزيع الغاز، و تضم "EGA" المؤسسات السابقة للإنتاج و التوزيع، هي تنتمي إلى قانون أساسي خاص منها لوبون (LEBON) و شركائه "SAE" (الشركة الجزائرية للكهرباء و الغاز) ثم وقعت تحت مفعول قانون التأميم الذي أصدرته الدولة الفرنسية سنة 1946 .

في سنة 1969 تحولت (EGA) إلى سونلغاز (الشركة الوطنية للكهرباء والغاز) وما لبثت أن أصبحت مؤسسة ذات حجم عام، وكان الهدف المقصود من تحويل الشركة هو إعطاء المؤسسة قدرات تنظيمية وتسييرية لكي يكون في مقدورها مرافقة ومساندة التنمية الاقتصادية للبلاد، والمقصود بوجه خاص هو التنمية الصناعية، وحصول عدد كبير من السكان على الطاقة الكهربائية وهو مشروع يندرج في المخطط التنمية الذي أعدته السلطات العمومية. وتزودت المؤسسة في سنة 1983 بخمس شركات فرعية للأشغال المتخصصة :

- كهيف (للإنارة وللإنارة وإيصال الكهرباء).
- كهركيب (للتركيب المنشأة الكهربائية).
- قناغاز (لإنجاز شبكات نقل الغاز).
- إينزغا (للهندسة المدنية).
- التركيب (للتركيب الصناعي).

سمحت هذه الشركات المتفرعة لسونلغاز من امتلاك منشآت أساسية كهربائية وغازية تفي باحتياجات التنمية الاقتصادية والاجتماعية للبلاد. و قد عرفت المؤسسة التطورات التالية :

- في سنة 2004 تحولت سونلغاز إلى مؤسسة عمومية ذات طابع صناعي وتجاري (EPIC).
- في سنة 2002 أصبحت شركة مساهمة (SPA) وهذه الترقية تمنح المؤسسة سونلغاز إمكانية توسيع أنشطتها لتشمل ميادين أخرى تابعة لقطاع الطاقة كما تتيح لها إمكانية التدخل خارج حدود الجزائر.
- في سنة 2004 أصبحت سونلغاز مجمعا أو شركة قابضة، حيث قامت بإعادة هيكلتها نفسها في شكل شركات متفرعة مكلفة بالنشاطات الأساسية التالية:

- ✓ سونلغاز إنتاج الكهرباء (SPE).
- ✓ مسير شبكة نقل الكهرباء (GRTE).
- ✓ مسير شبكة نقل الغاز (GRTG).

- وفي سنة 2006 تمت هيكلة وظيفة التوزيع في أربع شركات فرعية:

- الجزائر العاصمة
- منطقة الشرق
- منطقة الوسط
- منطقة الغرب

ثانيا- تعريف المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قالمة:

نشأت المديرية الفرعية للتوزيع قالمة في جانفي 1979 و كانت تابعة لمنطقة التوزيع عنابة، و هي مكلفة بإنتاج الغاز و توزيعه، فبعد مرور أربع سنوات من صدور قانون الكهرباء و نقل الغاز بواسطة قنوات تكون في سونلغاز قالمة قد خطت خطوات عملاقة في سبيل تكوين مجمع صناعي قوي بإعادة تنظيم التوزيع في أربع مديريات عامة للتوزيع يضم كل منها عددا من المديريات الجهوية للتوزيع و هذه المديريات هي :

SDA: شركة التوزيع بالجزائر العاصمة.

SDC: شركة توزيع الوسط.

SDO: شركة توزيع الغرب.

SDE: شركة التوزيع الشرق و مقرها قسنطينة تضم عدة مديريات توزيع جهوية من بينهم مديرية التوزيع قالمة.

المطلب الثاني: أهمية وأهداف مؤسسة سونلغاز

أولا- أهمية المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قالمة

تعتبر سونلغاز الشرق "SDE" من اهم المؤسسات التي تبني البنية الأساسية للاقتصاد الوطني، فهي من المؤسسات الإستراتيجية التي تحظى باهتمام كبير من طرف الدولة نظرا لما تقدمه من خدمات حيوية للمجتمع بتوفير استعمال الطاقتين الكهربائية و الغازية على مستوى قطاع الطاقة و ما توفره من خدمات كبيرة سواء للمواطن أو للاقتصاد الوطني، كما أنها تخضع لقواعد القانون في علاقتها مع الدولة و تعرف كتاجر في تعاملاتها مع الآخرين، ما يسمح لها بأن تكون من المؤسسات التي تمثل عصب الحياة في الاقتصاد الوطني.

ثانيا- أهداف المديرية الفرعية للتوزيع سونلغاز قالمة

تهدف أي مؤسسة سواء كانت عامة أو خاصة إلى تحقيق مجموعة من الأهداف.

تقوم سونلغاز بمهمة الخدمة العمومية وفقا للتشريع و التنظيم المعمول به، و قد قامت سونلغاز بتحقيق الأهداف التالية:

- توزيع الكهرباء في قالمة و نقلها و توزيعها و تسويقها.

- نقل الغاز لتلبية حاجات السوق المحلي، وتوزيعه وتسويقه.
- تطوير تقديم الخدمات الطاقوية بكل أنواعها.
- تطوير كل نشاط له علاقة مباشرة أو غير مباشرة بالصناعة الكهربائية والغازية.

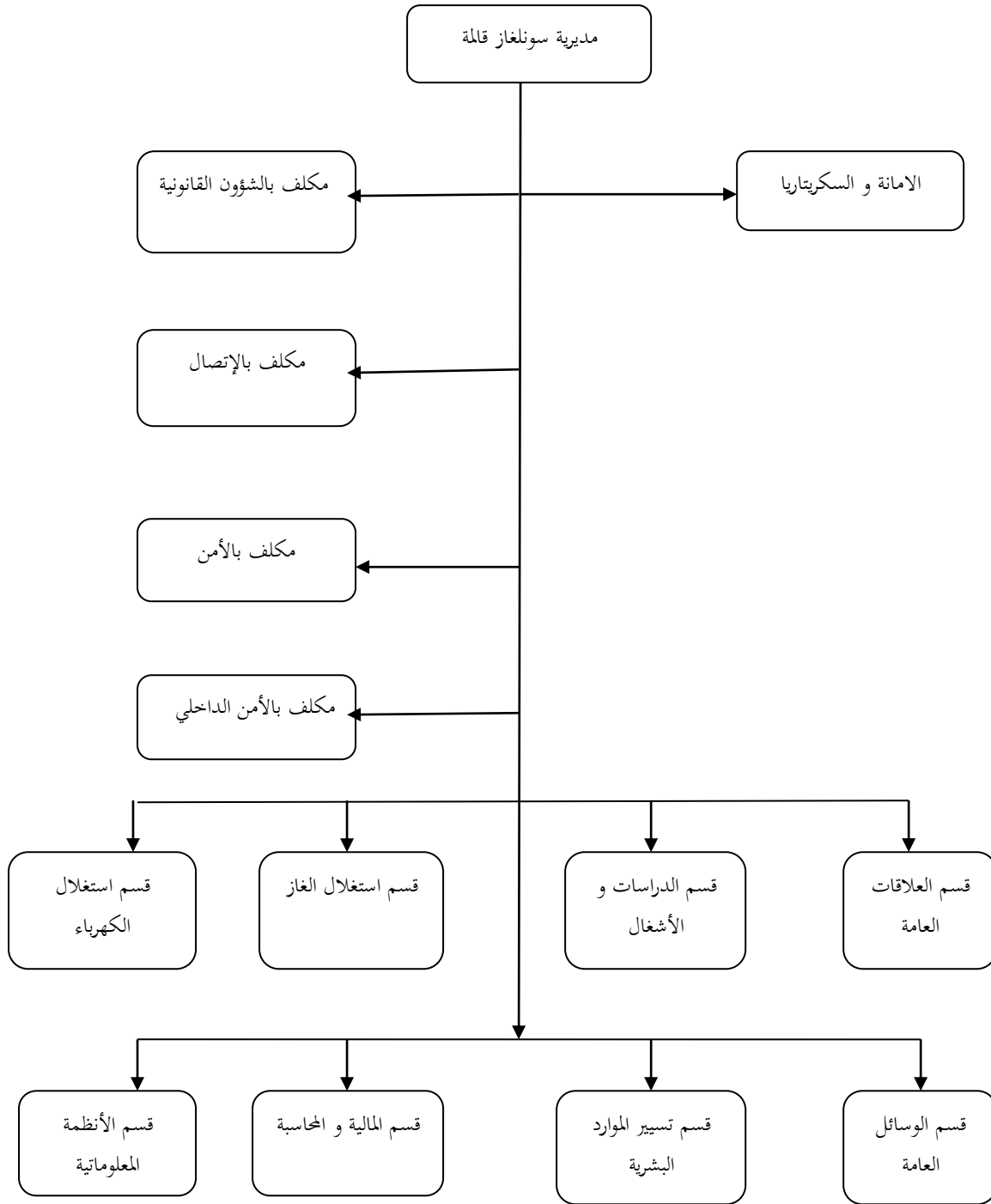
المطلب الثالث: الهيكل التنظيمي الإداري لمديرية سونلغاز قالمة

أولاً- الهيكل التنظيمي العام

تتخذ مديرية سونلغاز قالمة التنظيم الهرمي و الذي يشرف عليه المدير العام، و هو يخضع بدوره لسلطة المديرية العامة. و تحتوي مديرية قالمة على عدة أقسام و هي :

- قسم العلاقات التجارية .
- قسم استغلال الغاز.
- قسم الوسائل العامة.
- قسم المالية و المحاسبة.
- وهذا موضح في الشكل الموالي:
- قسم الدراسات و الأشغال.
- قسم استغلال الكهرباء.
- قسم الموارد البشرية.
- قسم الأنظمة المعلوماتية.

شكل رقم (3-01): الهيكل التنظيمي لمؤسسة سونلغاز



المصدر: من إعداد الطالبان بناء على وثائق المؤسسة.

يتميز الهيكل التنظيمي للمؤسسة بأنه هرمي و وظيفي، و يمكن وصفه من الأعلى إلى الأسفل كما يلي:

1. مدير المؤسسة: يعتبر أول مسؤول، و يتمتع بصلاحيات عديدة في إدارة أعمال المؤسسة و

يستمد صلاحيته من عقد التسيير المبرم بينه و بين مدير المنطقة التابع إليها إداريا.

2. المكلفين بالمصالح: وهي تلي مباشرة مدير المؤسسة وظيفتها العمل على التنسيق والأمن وهي

تشمل أربعة مصالح أساسية:

✓ المكلف بالشؤون القانونية: وهو الممثل القانوني للمؤسسة في جميع المنازعات التي تكون طرفا فيها.

المكلف بالاتصال: يقوم بوضع المخطط السنوي للاتصال و تغطية مختلف نشاطات المؤسسة.

✓ المكلف بالأمن: هو المسؤول على حفظ الأمن الصناعي، والسهر على حماية العمال من مختلف

حوادث العمل.

✓ المكلف بالأمن الداخلي: مهمته الأساسية هو الحفاظ على حماية المؤسسة من السرقة الخ،

المكلفون بهذه الوظائف على مساعدة المدير على اتخاذ القرارات الاستراتيجية.

3. الأقسام: و هي الأقسام القاعدية و ذلك لمشاركتها الأساسية في انجاز المخطط السنوي

للمؤسسة و تحقيق أهدافها، و هي بذلك تمثل النشاطات الأساسية الثمانية للمؤسسة. و قد خصت

دراستنا قسم المالية و المحاسبة باعتبارهما القسم الذي يخدم موضوعنا.

ثانيا- قسم المالية و المحاسبة

يعتبر هذا القسم من أهم الأقسام في المؤسسة نظرا لأهمية الدور الذي يقوم به من تحديد احتياجات المؤسسة من الأموال وكذا القيام بإدارتها. يقترح و يضع حيز التطبيق السياسة المالية للمديرية الفرعية وتأمين التوازن على المدى القصير والمتوسط، كما تعمل على تأمين المراقبة المالية وتسيير المخاطر.

1. التعريف بقسم المالية و المحاسبة

إن وظيفة المالية و المحاسبة هي أحد الوظائف الحساسة التي لم تكن موجودة على مستوى مراكز التوزيع السابقة واهما تم استخدامها ستة 2006 مما يعني أن جميع الحركات المالية و المحاسبية كانت تعالج على مستوى المديرية الجهوية من مخالصة، نفقات الاستغلال، ومتابعة الحسابات البنكية والبريدية؛ ويقوم هذا القسم بتنفيذ جميع العمليات المحاسبية على أساس مبدأ التسلسل الزمني بالاعتماد على مبادئ المحاسبة.

2. هيكل قسم المالية و المحاسبة:

يأخذ قسم المالية و المحاسبة هيكله وظيفية مبنية أساسا على ثلاث وظائف كما هو موضح في الشكل رقم

- ✓ وظيفة الاستغلال: ينحصر دور وظيفة الاستغلال في معالجة فواتير الموردين، ومداخيل الصندوق، والعمليات ما بين الوحدات، وعمليات الجرد لممتلكات المؤسسة أي الاهتلاكات والمؤونات، وتكون في شكل يومية حيث تبعث الفواتير إلى قسم المالية من أجل تسديدها، وفي آخر السنة يقوم قسم الاستغلال بإنتاج الجداول المختلفة بعد الميزانية الختامية (جدول حسابات النتائج، ميزانية الخزينة، المراقبة المالية للمشاريع.....).
- ✓ الوظيفة المالية: تقوم الوظيفة المالية بتسديد الفواتير التي يرسلها له فرع الاستغلال، وكذا المتابعة اليومية للحسابات البنكية البريدية.
- ✓ وظيفة مراقبة التسيير والميزانية: تهيئ وتنشئ هذه الوظيفة نظم التسيير المتوقعة للمؤسسة كما أنها تنجز وتحافظ على الأنظمة الإعلامية الخاصة بالحاسبة وتؤمن مسك حسابات المؤسسة وتقوم بالمراقبة مع ما تم تحقيقه من الأهداف المحددة.

المبحث الثاني: السلوك التمويلي لمجمع "سونلغاز"

سنحاول في هذا المبحث القيام بتشخيص مالي لمجمع "سونلغاز" من خلال تحليل وضعيته المالية، إضافة إلى تحليل التسيير المالي للمجمع من خلال دراسة مختلف النسب التي تتلاءم وطبيعة الدراسة، وبعدها سنقوم بتحديد الأثر الذي يعود به التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسة محل الدراسة.

المطلب الأول: دراسة وتحليل الوضعية المالية لمجمع "سونلغاز"

سيكون الإطار الزمني للدراسة محصور في الثلاث السنوات الأخيرة (2009-2011) نظرا لاعتماد المجمع على النظام المحاسبي القديم PCN قبل هذه الفترة، وتحول ابتداءً من سنة 2010 إلى الاعتماد النظام المحاسبي المالي الجديد SCF في إعداد الميزانية الختامية لتلك السنة، مدرجًا في هذه الأخيرة النتائج المالية لسنة 2009 بالقيم الصافية.

1- إعداد الميزانيات المالية

وفق النظام المحاسبة المالية الجديد SCF فإنه يتم مباشرة إعداد الميزانية المالية الختامية للمؤسسة، وهي كشف إجمالي للأصول والخصوم ورؤوس الأموال الخاصة عند تاريخ إقفال السنة المالية. وبشكل عام ترتب عناصر الخصوم في الميزانية المالية حسب درجة الاستحقاق المتصاعدة، أما عناصر الأصول فترتب حسب درجة السيولة المتصاعدة.

وتصنف عناصر الأصول في الميزانية المالية وفق نظام المحاسبة المالية الجديد SCF تحت مجموعتين رئيسيتين:

- الأصول غير الجارية (الثابتة): وهي مخصصة للاستعمال بصورة مستمرة لحاجات نشاط المؤسسة، وتمثل في التثبيتات المعنوية (ح/20) والعينية والتوظيفات (ح/21، ح/22) على المدى البعيد (تثبيتات مالية ح/26)، أو التي لا تنوي المؤسسة إنجازها في غضون الأشهر الاثني عشر التي تلي إقفال سنته المالية.

- الأصول الجارية (المتداولة): وهي الأصول التي ترتقب المؤسسة إمكانية إنجازها أو بيعها أو استهلاكها في دائرة الاستغلال العادي أو تتم حيازتها أساسا لغايات إجراء المعاملات وتتكون أساسا من:

✓ المخزونات (ح/30، ح/31، ح/32، ح/33، ح/34، ح/35، ح/36، ح/37 وهذا بعد

استثناء مخزون الضمان).

✓ الزبائن والحسابات الملحقمة (ح/41 ماعدا ح/419).

✓ المدينون الآخرون (ح/409، ح/42، ح/43، ح/4456، ح/46، ح/486، ح/442).

✓ الموجودات وما يماثلها (ح/50 ماعدا ح/509، ح/51، ح/51، ح/52، ح/53، ماعدا

ح/509).

أما عناصر الخصوم فهي الأخرى تصنف في الميزانية المالية تحت مجموعتين رئيسيتين هما:

• **الأموال الدائمة:** وتمثل في جميع عناصر الموارد المالية التي تتجاوز درجة استحقاقها السنة، وتنقسم إلى مجموعتين فرعيتين وهما:

✓ رؤوس الأموال الخاصة: وتضم رأس المال (ح/101) والنتيجة الصافية للسنة المالية، (ح/12)
 ✓ الخصوم غير جارية: وتضم القروض والديون المالية (ح/16) والمؤونات للأعباء والأخطار (ح/15).

• **الديون قصيرة الأجل:** وتشمل على كل من الموردون والحسابات الملحقه (ح/40 ماعدا ح/409)، الضرائب (ح/444، ح/4457)، الديون الأخرى (ح/447، ح/419، ح/509)، وخزينة الخصوم (ح/42، ح/43، ح/46، ح/519، ح/51، وح/52 الدائنة).

وقد قمنا بإعداد الميزانيات المالية المختصرة لمجمع "سونلغاز" بالاعتماد على الميزانيات الختامية خلال الفترة 2009-2011 نوردها في الجدول التالي:

الجدول (3-01) الميزانيات المالية المختصرة لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

2011	2010	SCF 2009	PCN 2009	
1 686 374 475	1 409 947 146	1 108 160 980	1 005 433 325	<u>الأصول الثابتة</u>
363 705 841	388 822 919	465 644 720	292 476 166	<u>الأصول المتداولة</u>
32 782 091	47 135 863	58 551 439	48 941 096	- قيم الاستغلال
259 516 900	270 191 419	291 845 389	183 541 674	- قيم قابلة للتحقيق
71 406 850	71 495 637	115 247 892	59 993 396	- قيم جاهزة
2 050 080 317	1 798 770 065	1 573 805 700	1 297 909 491	المجموع
1 764 032 358	1 477 012 678	1 200 433 989	990 525 208	<u>الأموال الدائمة</u>
564 318 959	554 048 170	366 177 167	582 121 251	- الأموال الخاصة
1 199 713 399	922 964 508	834 266 822	408 403 956	- الأموال الأجنبية
286 074 960	321 757 387	373 361 711	307 384 283	<u>ديون قصيرة الأجل</u>
2 050 080 317	1 798 770 065	1 573 805 700	1 297 909 491	المجموع

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

من خلال الميزانيات المالية السابقة يمكننا الوصول إلى مجموعة من ملاحظات نوجزها فيما يلي:

1-1- من جانب الأصول

- ✓ وجود تطور مستمر بصفة عامة في الأصول الثابتة للمجمع، وهذا ما تفسره السياسة الاستثمارية المستمرة "لسونلغاز" رغبة منها في توسيع وترقية نشاطاتها، إضافة لسعيها المتواصل إلى تطوير وتحسين جودة منتجاتها بغية مواكبة وتلبية احتياجات السوق الوطنية المتزايدة.
- ✓ أما الأصول المتداولة فهي في تطور مستمر لكنها شهدت انخفاضاً طفيفاً سنة 2010 قدر بـ 165 عن سنة 2009 وبنسبة 645 سنة 2010 عن السنة التي سبقتها، ويعود السبب الرئيسي في ذلك إلى زيادة القيم المحققة من سنة إلى أخرى، وهذا راجع أساساً إلى زيادة التسيقات الممنوحة من طرف المؤسسة الأم إلى فروعها والمؤسسات المقاولات التي تقوم بمشاريع للمؤسسات الكبرى.

2-1- من جانب الخصوم

- ✓ شهدت الأموال الدائمة لمجمع "سونلغاز" تطوراً مستمراً من سنة إلى أخرى والسبب في ذلك يعود إلى زيادة الأموال الخاصة، وإضافة إلى ذلك فقد عرفت الأموال الدائمة للمجمع ارتفاعاً مستمراً في الديون المتوسطة وطويلة الأجل ممثلة أساساً في القروض السندية بنوعيتها والتي أصدرتها على التوالي ابتداءً من سنة 2004 إلى غاية 2008.
- ✓ أما فيما يتعلق بالديون قصيرة الأجل، فقد شهدت هذه الأخيرة انخفاضاً ملحوظاً ومستمر خلال سنوات الدراسة.

2- تحليل الوضعية المالية للمجمع

اعتماداً على الميزانيات المالية السابقة يمكننا تحليل الوضعية المالية للمجمع وذلك من خلال:

1-2- اعتماداً على مؤشرات التوازن المالي

وتتمثل مؤشرات التوازن المالي أساساً في:

- ✓ رأس المال العامل: يمثل الحصة من الأموال الدائمة التي يمكن توجيهها لتمويل الأصول الثابتة.
- ✓ رأس المال العامل الخاص: ويمثل المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة.
- ✓ رأس المال العامل الأجنبي: يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة والتي تحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها.
- ✓ الاحتياج من رأس المال العامل: يمثل الاحتياجات المالية المتولدة عن الأنشطة الرئيسية وغيرها.
- ✓ الخزينة الصافية: وتمثل صافي قيم الاستغلال أي ما تستطيع المؤسسة توفيره من مبالغ سائلة خلال دورة الاستغلال.

الجدول (3-02) مؤشرات التوازن المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

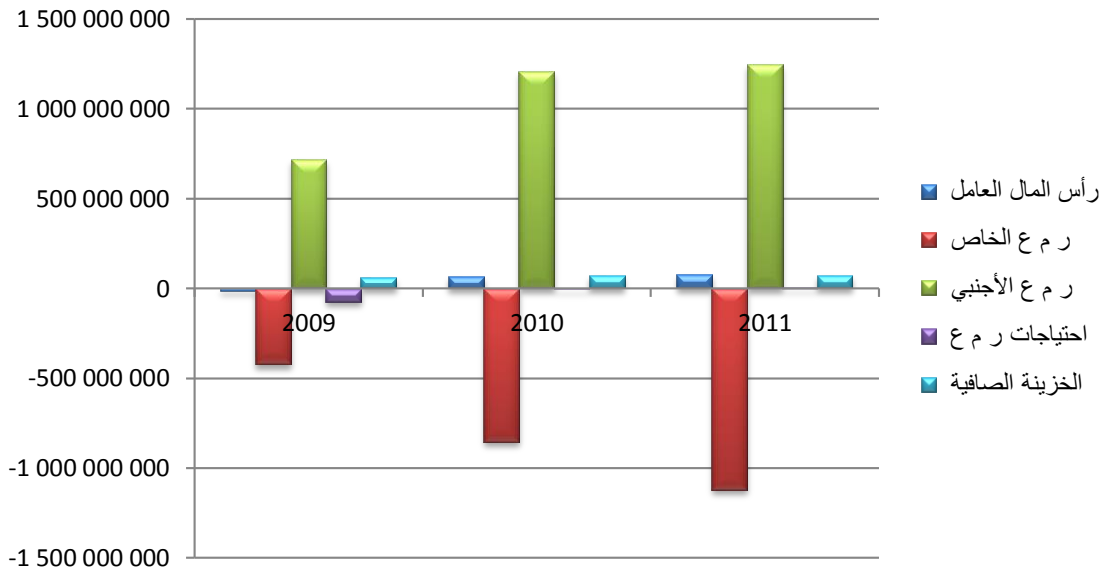
(الوحدة 1000 دج)

الخزينة الصافية****	احتياجات ر م ع****	ر م ع الأجنبي***	ر م ع الخاص**	رأس المال العامل*	
59 993 396	- 74 901 513	715 788 239	- 423 312 073	-14 908 117	2009
71 495 637	- 4 430 105	1 207 628 533	- 855 898 976	67 065 532	2010
71 433 852	6 224 031	1 244 721 895	- 1 122 055 516	77 657 883	2011

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

ولتوضيح تطور مؤشرات التوازن المالي للمجمع، يمكننا تلخيص الجدول السابق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3-02): تطور مؤشرات التوازن المالي للمجمع خلال الفترة 2009-2011



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على مؤشرات التوازن المالي لمجمع "سونلغاز".

من خلال الجدول والشكل السابقين يتضح لنا بأن:

* رأس المال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة... كلما كان موجب كان أفضل.

** رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة... كلما كان سالب كان أفضل.

*** رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون (أي الأموال الأجنبية + الديون قصيرة الأجل)... كلما قل كان أفضل.

**** احتياجات رأس المال العامل = أصول متداولة خارج خزينة الأصول (أي النقديات) - الديون قصيرة الأجل خارج خزينة الخصوم

(أي السلفيات)... كلما كان سالب كان أفضل.

***** الخزينة الصافية = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل... كلما كانت موجبة (في حدود) كانت أفضل.

- ✓ رأس المال العامل لمجمع "سونلغاز" سنة 2009 سالب بسبب ارتفاع قيمة استثماراته مقارنة بأمواله الدائمة، ليعود ويسجل تحسن في السنتين الموالتين بسبب الارتفاع الملحوظ في أمواله الأجنبية.
- ✓ نجد بأن رأس المال العامل الخاص للمجمع سالب في أغلب سنوات الدراسة، الشيء الذي يدل على أنه قد تم تمويل أصوله الثابتة من الأموال الخاصة إضافة إلى جزء من الديون طويلة الأجل، إلا أن المجمع أصبح يعتمد في تمويل أصوله الثابتة على الديون طويلة الأجل بصفة متزايدة ليسجل أعلى قيمة له سنة 2011.
- ✓ أما رأس المال الأجنبي للمجمع والذي يمثل مجموع الديون التي تحصل عليها المجمع من الخارج لتغطية احتياجاته المالية وتمويل نشاطاته، فهو في ارتفاع مستمر نظرًا لقدرة الاستدانة الكبيرة التي يتمتع بها المجمع.
- ✓ سجل المجمع احتياجات رأس المال العامل سالب خلال سنتي 2009-2010، الأمر الذي يعود إلى ارتفاع الديون قصيرة الأجل في تلك الفترة، وبالتالي فعليه الاعتماد على أمواله الدائمة لتغطية هذا الجزء من الموجودات المتداولة من أجل ضمان توازنه المالي قصير الأجل، ليعود موجبًا سنة 2011 نظرًا للتراجع الذي طرأ على قيم الاستغلال والقيم غير الجاهزة مقارنة بديونه قصيرة الأجل.
- ✓ استطاع المجمع خلال سنوات الدراسة من أن يغطي كافة احتياجات الدورة الاستغلالية، إضافة إلى تحقيقه لخزينة صافية موجبة تعتبر كهامش أمان له نظرًا لطول فترة تحصيل ذممه وسرعة دوران ديونه القصيرة الأجل.

2-2- اعتمادًا على النسب المالية

- تسمح النسب المالية بمراقبة التطور المالي للمجمع خلال فترة الدراسة، إضافة إلى إمكانية رسم سياسة مالية مستقبلية للسنوات المقبلة، وسيقتصر تحليلنا على مجموعة من النسب المالية التي تتلاءم وطبيعة الدراسة والمتمثلة أساسًا في:
- ✓ **نسب الهيكل المالي:** تقيس هذه النسب حالة التوازنات المالية الهيكلية للمجمع على المدى المتوسط والطويل، ما يسمح لنا بالتعرف على سياسته الاستثمارية والتمويلية.
- ✓ **نسب الرفع المالي:** تقيس مجموعة نسب الرفع المالي مدى اعتماد المؤسسة على أموال الغير في تمويل احتياجاتها.
- ✓ **نسب قابلية السداد:** تقيس مدى قابلية المؤسسة للوفاء بديونها بمقارنة مجموع الديون بمجموع الأصول.
- ✓ **نسب المردودية:** تقيس نسب المردودية نتائج النسب المالية حيث أنها تبين مدى تحقيق المؤسسة للمستويات المتعلقة بأداء الأنشطة، كما أنها تعبر عن محصلة نتائج السياسات والقرارات التي اتخذتها

المؤسسة فيما يتعلق بالسيولة والدفع المالي وهي بذلك تعطي إجابات نهائية عن الكفاءة العامة لإدارة المؤسسة.

وقد تحصلنا على النتائج التالية:

الجدول (3 - 03) نسب الهيكل المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

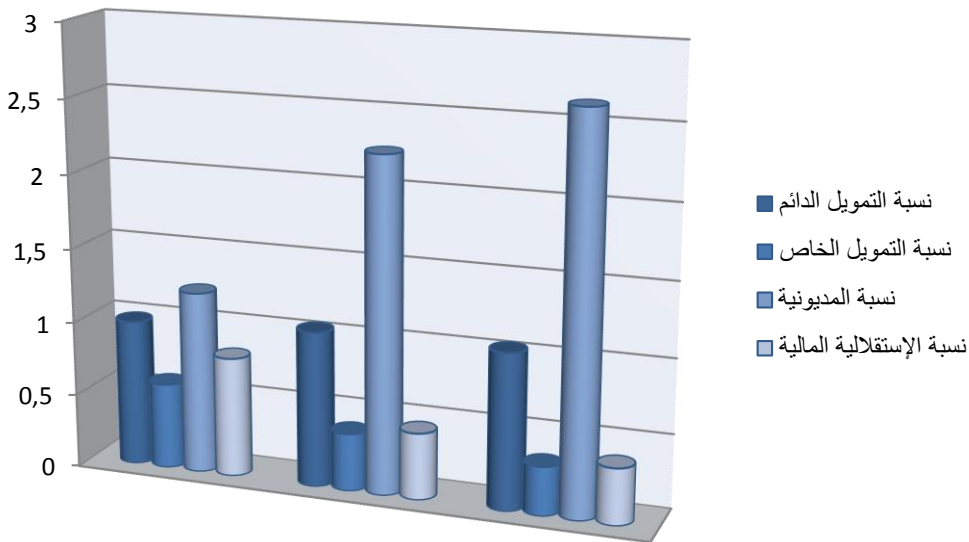
(الوحدة 1000 دج)

نسبة التمويل الدائم *	نسبة التمويل الخاص **	نسبة المديونية ***	نسبة الاستقلالية المالية ****	
0,99	0,58	1,23	0,81	2009
1,05	0,39	2,25	0,45	2010
1,05	0,33	2,63	0,38	2011

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

بغية توضيح أكثر لنسب الهيكل المالي للمجمع، يمكننا تلخيص الجدول السابق من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3-03): نسب الهيكل المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب الهيكل المالي لمجمع "سونلغاز".

* نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة... $1 \leq$ جيدة وسيتحسن أن تكون ضمن المجال [1, 2].

** نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة... $1 \geq$ جيدة وسيتحسن أن تكون ضمن المجال [0,7, 1].

*** نسبة المديونية = مجموع الديون / الأموال الخاصة... $0,5 \geq$ مقبولة.

**** نسبة الإستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون... $1 \leq$ مقبولة.

من خلال الجدول والشكل السابقين يتضح لنا بأن:

- ✓ نسبة التمويل الدائم للمجمع جيدة خلال سنة 2009 ما يدل على أن ممتلكات المجمع من الأصول الثابتة تمول كلها عن طريق أمواله الدائمة مع وجود هامش أمان، وهذا راجع إلى الارتفاع الملحوظ في الأصول الثابتة للمجمع بسبب زيادة نسبة استثماراتها، الأمر الذي جعله يستدرك ذلك في السنتين المقبلتين من خلال زيادة أمواله الأجنبية.
- ✓ أما نسبة التمويل الخاص الفترة الممتدة من 2009-2011 فسجل خلالها المجمع انخفاضاً ملحوظاً في نسبة اعتماده على أمواله الخاصة و لجوءه الكبير إلى تمويل أصوله الثابتة عن طريق الديون طويلة الأجل.
- ✓ وفيما يتعلق نسبة المديونية والتي تعبر عن مقارنة بين أموال الاستدانة للمجمع مع أمواله الخاصة، فنلاحظ بأنها كانت جيدة على خلال الفترة 2009-2011 لتصل أقصى قيمة لها سنة 2011 بحوالي 236% وهذا راجع إلى الارتفاع المسجل في الديون طويلة الأجل مقارنة بالسنوات السابقة.
- ✓ بالنسبة لنسبة الاستقلالية المالية للمجمع خلال فترة الدراسة، نجد بأنها جيدة ولكنها في تناقص مستمر خلال الفترة 2009-2011 لتصل إلى أدنى قيمة لها دون المستوى المطلوب سنة 2011 بنسبة 38% بسبب ارتفاع قيمة الديون طويلة الأجل تلك السنة، إضافة إلى استحقاق القسط الثالث من القرض السندي الأول المصدر سنة 2004 وكذا القسط الأول من القرض السندي الثاني المصدر سنة 2005.

الجدول (3-04) نسب الرفع المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

نسبة الملاءة العامة*	نسبة الديون إلى حقوق الملكية**	نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال العامل***	نسبة هيكل رأس المال****
0,77	3,30	9,04	0,69
0,55	1,23	-27,39	0,41
0,69	2,25	13,76	0,62
2009			
2010			
2011			

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

والشكل التالي يوضح تطور نسب الرفع المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

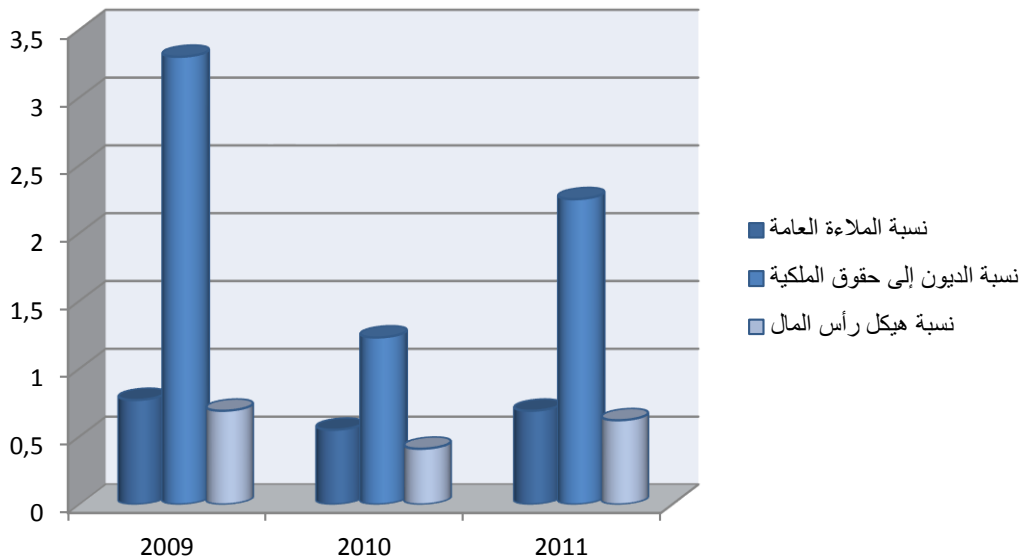
* نسبة الملاءة العامة = مجموع الديون / مجموع الأصول... كلما قلت كانت أفضل وتستحسن أن تكون مساوية ل 0.5

** نسبة الديون إلى حقوق الملكية = مجموع الديون / الأموال الخاصة... $0.5 \geq$ مقبولة.

*** نسبة الديون ط أ إلى رأس المال العامل = الأموال الأجنبية (الديون طويلة الأجل) / رأس المال العامل... كلما قلت كانت أفضل.

**** نسبة هيكل رأس المال = الأموال الأجنبية (الديون طويلة الأجل) / الأموال الدائمة... كلما قلت كانت أفضل.

الشكل رقم (3-04): تطور نسب الرفع المالي لمجمع "سونغاز" خلال الفترة 2009-2011



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب الرفع المالي لمجمع "سونغاز".

من خلال الجدول والشكل السابقين نلاحظ بأن:

- ✓ نسبة الملاءة العامة تدل على مدى إمكانية تغطية المجمع لإجمالي التزاماته المالية بنوعيتها الطويلة والقصيرة باستخدام مجموع أصوله، والتي كانت في ارتفاع مستمر على طول فترة الدراسة، الشيء الذي يدل على الاعتماد المتزايد للمجمع على الديون في تركيبة هيكله المالي.
- ✓ أما نسبة الديون إلى حقوق الملكية والتي تعبر على مدى إمكانية تغطية إجمالي الديون للمجمع بالاعتماد على أمواله الخاصة، فكانت في ارتفاع مستمر خلال فترة الدراسة.
- ✓ نسبة الديون طويلة الأجل إلى رأس المال العامل تشير إلى إمكانية تغطية القروض طويلة الأجل باستخدام رأس المال العامل للمجمع، كانت غير مستقرة بسبب تذبذب رأس المال العامل مقارنة بالزيادة المستمرة للديون طويلة الأجل.
- ✓ وفيما يتعلق بنسبة هيكل رأس المال والتي تعكس نسبة الديون طويلة الأجل في تركيبة الأموال الدائمة للمجمع والتي كانت في ارتفاع مستمر، إذ قدرت أعلى نسبة للديون طويلة الأجل بـ: 62% من الأموال الدائمة سنة 2011، ما يعكس الاعتماد الكبير للمجمع على الديون طويلة الأجل على مدار 3 سنوات الأخيرة، الأمر الذي يعد غير مرغوب فيه على المدى الطويل.

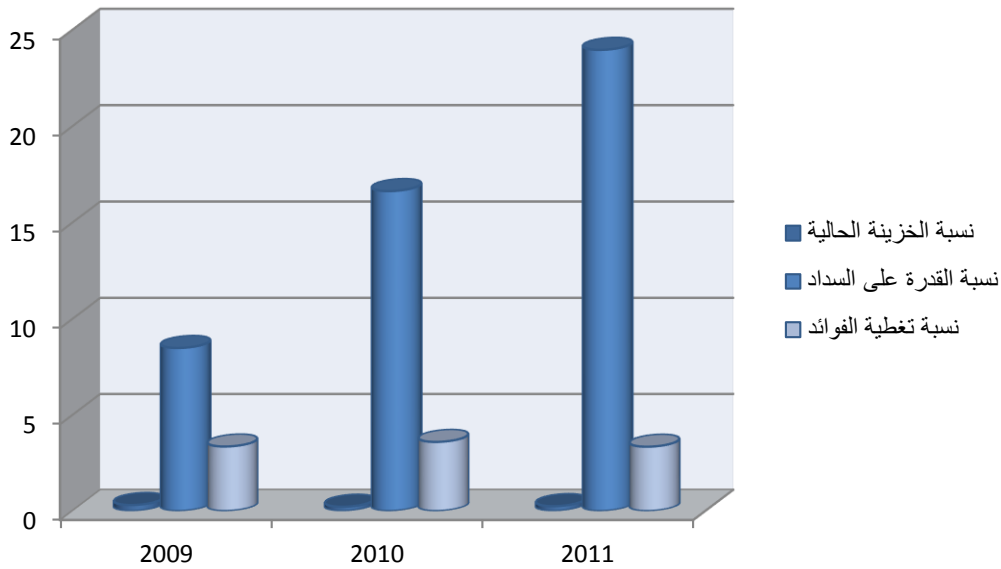
الجدول (3 - 05) نسب قابلية التسديد لمجمع "سونغاز" خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

نسبة الخزينة الحالية*	القدرة على التمويل الذاتي	نسبة القدرة على السداد**	نسبة تغطية الفوائد***	
0,31	48 031 463	8,50	3,36	2009
0,22	55 459 528	16,64	3,60	2010
0,25	50 047 323	23,97	3,35	2011

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج لمجمع "سونغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

الشكل رقم (3 - 05): نسب قابلية التسديد لمجمع "سونغاز" خلال الفترة 2009-2011



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب قابلية التسديد لمجمع "سونغاز".

من خلال الجدول والشكل السابقين يتضح لنا بأن:

✓ نسبة الخزينة الحالية والتي تعبر عن مدى قدرة المجمع على تغطية التزاماته قصيرة الأجل بالاعتماد على نقدياته الجاهزة، استمرت بالانخفاض خلال سنوات الدراسة بسبب ارتفاع قيمة الديون قصيرة الأجل حتى حلول سنة 2011 أين كانت هذه النسبة مقبولة بحوالي 25%.

✓ أما قدرة التمويل الذاتي والتي تدل على مجموع المصادر الداخلية الممكن تخصيصها لعملية التمويل، فهي جيدة ما يدل على قدرة المجمع على تمويل استثماراته دون اللجوء إلى مصادر خارجية، أما خلال الفترة

* نسبة الخزينة الحالية = القيم الجاهزة / الديون قصيرة الأجل... $1 \geq$ جيدة وسيتحسن أن تكون ضمن المجال [0,2, 0,3].

** نسبة القدرة على السداد = الأموال الأجنبية / قدرة التمويل الذاتي... يجب ألا تتجاوز د ط أ 3 أضعاف قدرة التمويل الذاتي.

*** نسبة تغطية الفوائد = إجمالي فائض الاستغلال / المصاريف المالية... كلما زادت كانت أفضل.

2009-2011 فالمجمع لم يستطع توفير تدفق نقدي كافي لتمويل استثماراته الأمر الذي جعله يلجأ للاستدانة لتغطية الباقي من خلال تنويع مصادر تمويل مشاريعه الاستثمارية.

الجدول (3-06) نسب المردودية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011

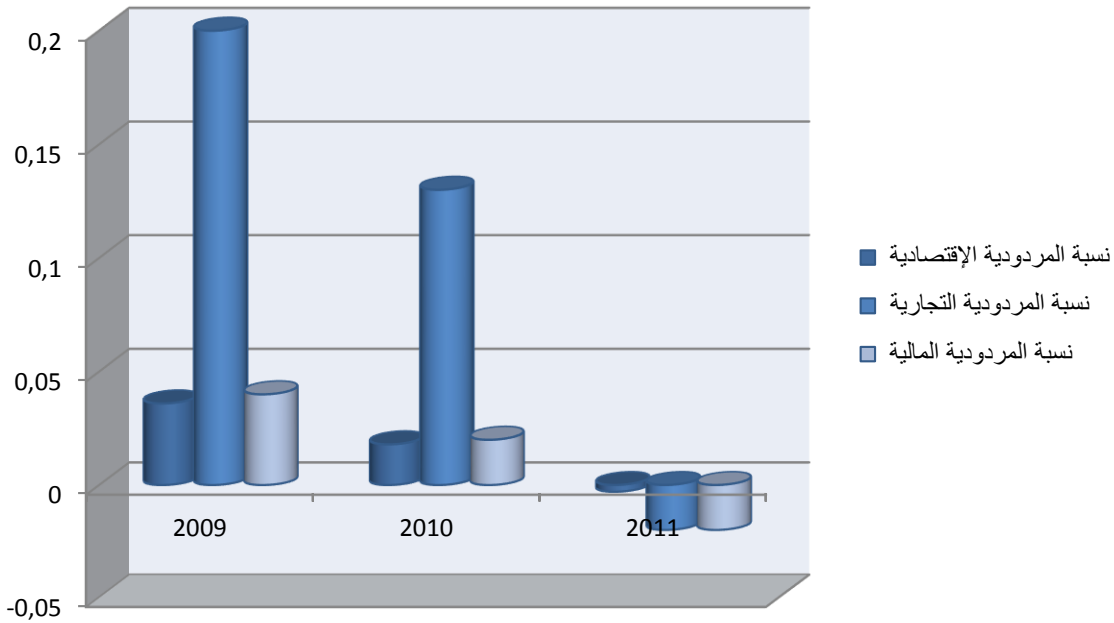
(الوحدة 1000 دج)

نسبة المردودية الاقتصادية (%) *	نسبة المردودية التجارية (%) **	نسبة المردودية المالية (%) ***	
0,036	0,20	0,04	2009
0,018	0,13	0,02	2010
-0,003	-0,02	-0,02	2011

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على الميزانيات المالية وجداول حسابات النتائج لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة: 2009-2011.

والشكل التالي يوضح تطور نسب المردودية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011:

الشكل رقم (3 - 06): تطور نسب المردودية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

من خلال الجدول والشكل السابقين يتضح لنا بأن:

✓ المردودية الاقتصادية انخفضت انخفاضاً ملحوظ من 3.6% سنة 2009 إلى 1.8% سنة 2010 بمعدل 50% (أي بمقدار النصف)، كما انخفضت سنة 2011 إلى 0.3% بمعدل بالرغم من الارتفاع في

* نسبة المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال / الأصول الاقتصادية.

** نسبة المردودية التجارية = نتيجة الاستغلال / رقم الأعمال خارج الرسم.

*** نسبة المردودية المالية = نتيجة الدورة الصافية / الأموال الخاصة.

الأصول الاقتصادية ويعود سبب هذا الانخفاض إلى انخفاض نتيجة الاستغلال الناتج عن الارتفاع في أعباء الاستغلال للمؤسسة وهذا ما يؤدي إلى انخفاض أدائها الاقتصادية.

✓ المردودية المالية في انخفاض مستمر حيث قدرت ب: 4% سنة 2009 إلى 2% سنة 2010 بمعدل النصف، كما استمر الانخفاض لتصل لأدنى قيمة لها والتي قدرت ب: -2% سنة 2011 بالرغم من زيادة الأموال الخاصة وهذا راجع إلى الانخفاض المستمر لنتيجة الدورة الصافية.

المطلب الثاني: الدراسة التحليلية للمؤشرات الاقتصادية والمالية

أولاً: قراءة بعض المؤشرات المالية والاقتصادية

بناءً لما تطرقنا إليه في الدراسة النظرية تمكنا من جمع المؤشرات الاقتصادية والمالية التي تمكنا من معرفة مدى حالة النمو في المؤسسة وذلك بالاعتماد على تحليل القوائم المالية المعطاة من طرف مؤسسة (SONALGAZ) أهمها رقم الأعمال، القيمة المضافة، التمويل الذاتي، الأموال الخاصة، والأصول الاقتصادية ونسعى من خلال الجدول الآتي لتحليل هاته المؤشرات محاولة منا معرفة مدى النمو الداخلي للمؤسسة محل الدراسة خلال سنة 2009-2010-2011 فقط وذلك لتعذر الدراسة على السنوات السابقة نظراً لعدم تتوفر المعطيات الضرورية التي تمكنا من تحويل القوائم المالية إلى النظام المحاسبي الجديد. وعلى أساس التحليل نتمكن من الحكم على وضع المؤسسة (نمو، استقرار، تراجع).

جدول رقم (3-07): جدول المؤشرات المالية والاقتصادية لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011

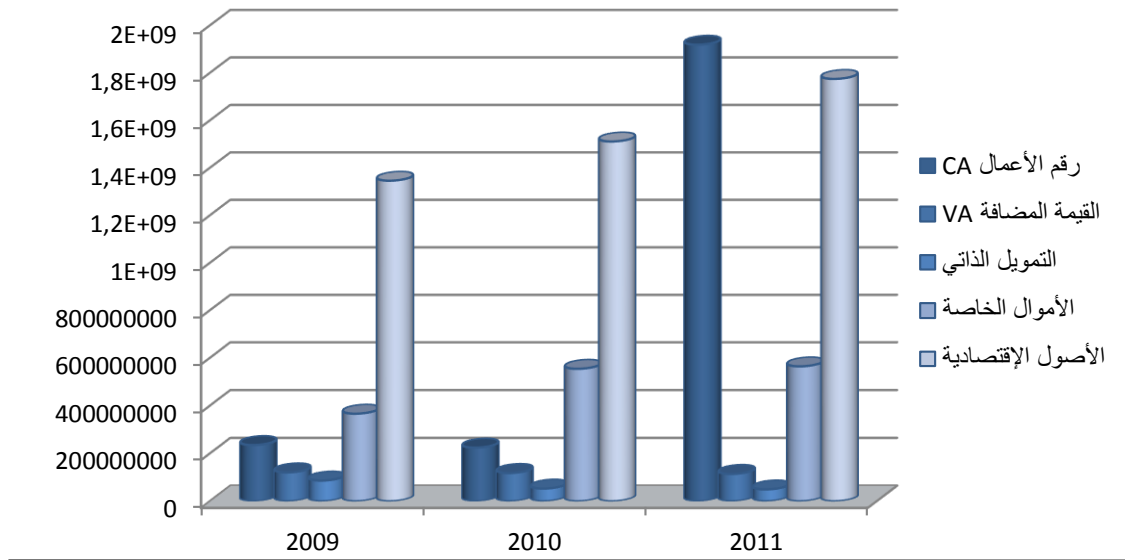
(الوحدة 1000 دج)

2011	2010	SCF 2009	البيان
191 864 143	224 242 312	234 963 117	رقم الأعمال CA
114 107 553	117 056 046	120 472 942	القيمة المضافة VA
49 065 230	52 691 980	86 189 889	التمويل الذاتي
564 318 959	554 048 170	366 177 176	الأموال الخاصة
1 774 445 067	1 510 869 468	1 345 710 181	الأصول الاقتصادية*

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية المتعلقة بالمؤسسة (SONALGAZ)

* الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + احتياجات رأس المال العامل للاستغلال.
احتياج رأس المال العامل للاستغلال = أصول الاستغلال - خصوم الاستغلال).

شكل رقم (3-7) : التمثيل البياني لبعض المؤشرات الاقتصادية والمالية



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

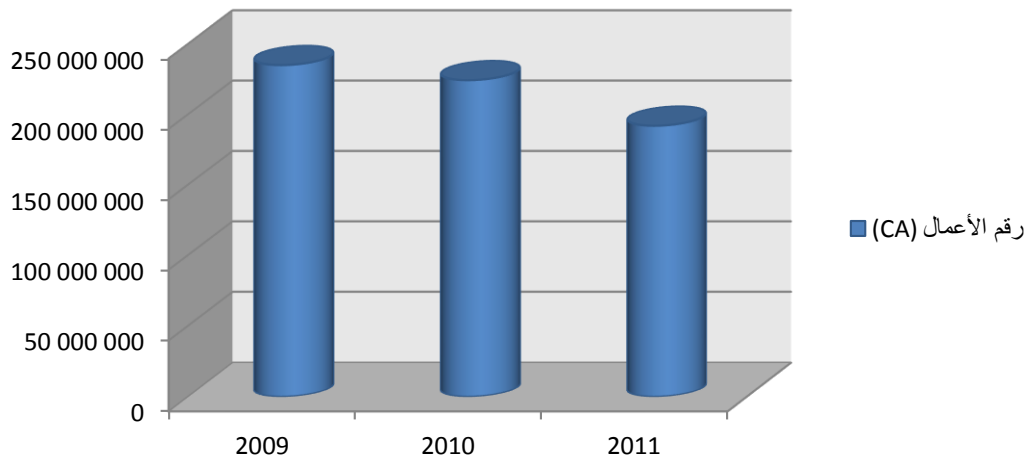
ثانيا: تحليل بعض المؤشرات المالية والاقتصادية

من خلال الجدول السابق الذي يبين مركبات المؤشرات وتمثيلها بيانيا واعتمادا على تغير هذه المركبات بدلالة سنوات الدراسة (2009-2010-2011) يمكن أن نحكم على سلوك المؤشرات (نمو، استقرار، تراجع...).

2- رقم الأعمال (CA):

الشكل رقم (3-8): التمثيل البياني لمعدلات النمو في رقم الأعمال

رقم الأعمال (CA)



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

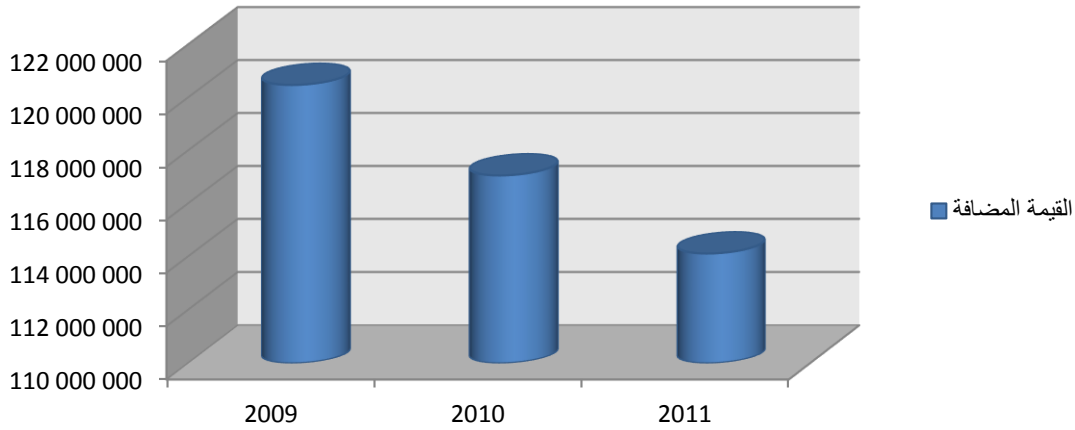
من خلال الأعمدة البيانية نلاحظ أن رقم الأعمال في تناقص ولكن بقيم صغيرة.

2- القيمة المضافة (VA): يعتبر من أهم المؤشرات الذي له قدرة تفسيرية جيدة لنمو المؤسسة كما يسمح بقياس وزن المؤسسة الاقتصادي بما أنه يقيس الثروة الإضافية التي تكونها بعد انقاص ما استهلكته من المؤسسات الأخرى. فهي تعبر عن نمو القيم التي تضيفها المؤسسة إلى السلع والخدمات التي تحصل عليها من الخارج وذلك بإستعمال عوامل الإنتاج.

حيث نلاحظ أن هناك انخفاض مستمر وهذا راجع إلى انخفاض كل من الإنتاج المخزن والمشتريات المستهلكة وارتفاع كل من الإنتاج المثبت والمشتريات المستهلكة والخدمات الخارجية وكان أعلى معدل نمو للقيمة المضافة سنة 2009.

الشكل رقم (3-09): التمثيل البياني لمعدلات النمو في القيمة المضافة

القيمة المضافة



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

حيث نلاحظ من خلال الشكل السابق أن هناك انخفاض مستمر وهذا راجع إلى انخفاض كل من الإنتاج المخزن والمشتريات المستهلكة وارتفاع كل من الإنتاج المثبت والمشتريات المستهلكة والخدمات الخارجية وكان أعلى معدل نمو للقيمة المضافة سنة 2009.

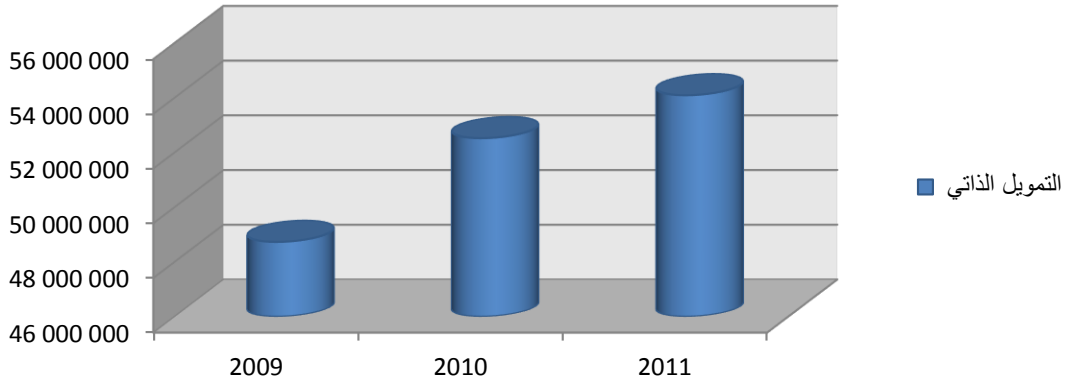
3- التمويل الذاتي (AF): بما أن

التمويل الذاتي = القدرة على التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

يعتبر من أهم المؤشرات للحكم على مستوى النمو داخل المؤسسة الاقتصادية وهذا راجع لكونه يساهم في الرفع من الاستقلالية المالية للمؤسسة لأنه يحد من اللجوء للمصادر الخارجية لتمويل نشاطها.

شكل رقم (3-10): التمثيل البياني لمعدلات النمو في التمويل الذاتي

التمويل الذاتي



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

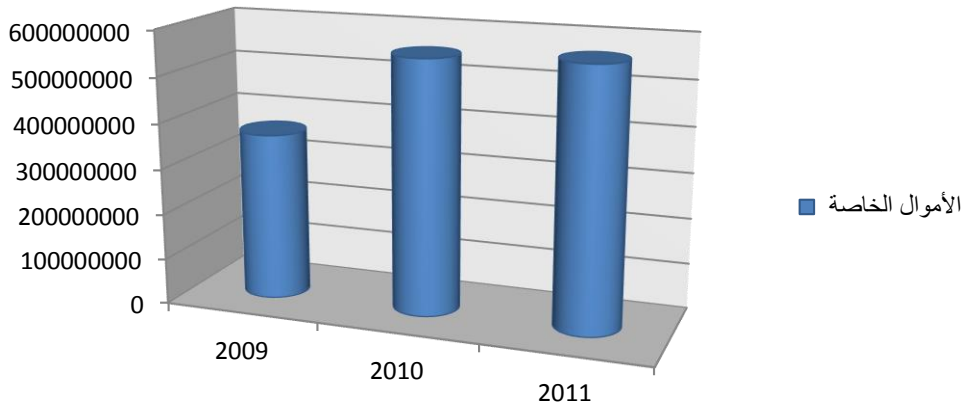
نلاحظ أنه التمويل الذاتي في ارتفاع مستمر حيث حقق أعلى معدل نمو له سنة 2011 وهذا راجع إلى الارتفاع المستمر في القدرة على التمويل الذاتي الذي يتماشى مع انخفاض في صافي نتيجة السنة المالية الذي يؤثر على قيمة الأرباح الموزعة.

4- الأموال الخاصة (CP):

نلاحظ وجود نمو مستمر في الأموال الخاصة طيلة سنوات الدراسة وهذا راجع إلى الارتفاع المستمر في القدرة على التمويل الذاتي حيث حققت أعلى نمو لها سنة 2011.

الشكل رقم (3-11): التمثيل البياني لمعدلات النمو في الأموال الخاصة

الأموال الخاصة



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

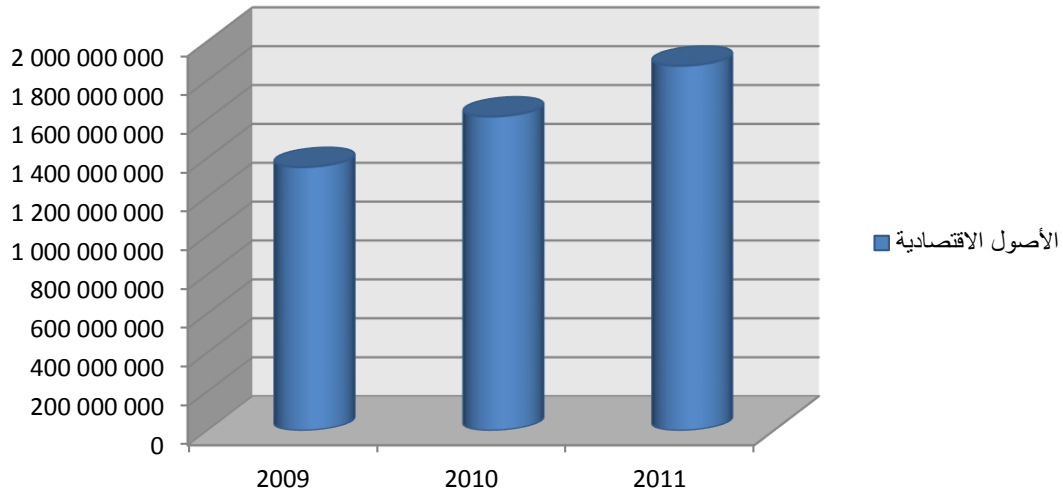
نلاحظ وجود نمو مستمر في الأموال الخاصة طيلة سنوات الدراسة وهذا راجع إلى انخفاض القدرة على التمويل الذاتي.

5- الأصول الاقتصادية (AE): بما أن

الأصول الاقتصادية = الأصول الثابتة + احتياجات رأس المال العامل للاستغلال

الشكل رقم (3-12): التمثيل البياني لمعدلات النمو في الأصول الاقتصادية

الأصول الاقتصادية



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونغاز".

نلاحظ وجود نمو مستمر في الأصول الاقتصادية، وهذا راجع للزيادة المستمرة في الأصول الثابتة على مدى سنوات الدراسة.

المبحث الثالث: تحليل مركبات النمو الداخلي

سعيًا منا لإيجاد أجوبة على الأسئلة المطروحة قمنا بجمع مجموعة من المتغيرات المرتبطة ببعضها وفي نفس الوقت مرتبطة بالمردودية لمعرفة مدى تأثير كلا منها على حدى من جهة وأيضا وهي مجتمعة من جهة أخرى على ظاهرة التمويل الذاتي للنمو الداخلي للمؤسسة.

حيث اعتبرنا أن معدل النمو الداخلي (g) متغيرا تابعا مفسرا لهذه الظاهرة والذي يعبر عنه بالمعادلة التي توصلنا إليها في الدراسة النظرية في بحثنا والمتمثلة في:

$$g = [R_e + (R_e - i)D/cp] (1 - d)$$

المطلب الأول: تحليل المردودية الاقتصادية والمالية

أولا: تحليل المردودية الاقتصادية

سننتقل إلى تحليل المردودية الاقتصادية والتي تمكنا من معرفة مدى قدرة الأصل الاقتصادي على توليد النتيجة الاقتصادية، والتي يمكن تحليلها إلى مركبتين كالتالي للوصول إلى تحليل أدق حيث أن:

$$Re = \frac{RE}{AE} = \frac{RE}{CA} \times \frac{CA}{AE}$$

والجدول الموالي يوضح المردودية الاقتصادية ومركباتها:

جدول رقم (3-08): المردودية الاقتصادية ومركباتها لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

السنوات	2009	2010	2011
نتيجة الاستغلال RE	48 248 062	28 514 439	-4 961 560
رقم الأعمال CA	234 963 117	224 242 312	191 864 143
الأصل الاقتصادي AE	583 251 353 1	094 156 881 15	436 959 840 1
الهامش الإجمالي CA/RE	131 343 0,205	048 159 0,127	756 859 -0,025
معدل دوران الأصل AE/CA	0,173628555	0,014120024	0,104219647
المردودية الاقتصادية	0,036	0,002	-0,003

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن الهامش الإجمالي في انخفاض مستمر ليصل لأدنى قيمة له سنة 2011 وهذا ما أثر سلبا على المردودية الاقتصادية.

أما بالنسبة لمعدل دوران الأصل الاقتصادي فقد انخفض انخفاضاً ملحوظاً سنة 2010 مقارنة مع سنة 2009 بنسبة تقدر بـ: 3% ليرتفع مجدداً سنة 2011 وهذا ما يفسر انخفاض الفعالية الإنتاجية للمؤسسة.

ثانياً: تحليل المردودية المالية

سنتطرق لتحليل المردودية المالية بما أنها تفيد في معرفة مدى قدرة المؤسسة على توفير السيولة بغرض توفير وسائل الإنتاج فهي تقوم بتقييم رؤوس الأموال المستثمرة التي تحقق على أقل تقدير نسبة ربح عالية. والتي يمكن تحليلها إلى ثلاث مركبات كالاتي للوصول إلى تحليل أدق حيث أن:

$$RCP = \frac{RN}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP}$$

جدول رقم (3-09): جدول المردودية المالية ومركباتها لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

السنوات	2009	2010	2011
الأموال الخاصة CP	366 177 167	554 048 170	564 318 959
النتيجة الصافية RN	15 336 830	9 791 777	-13 481 208
رقم الأعمال CA	234 963 117	224 242 312	191 864 143
الأصل الاقتصادي AE	1 353 251 583	1 613 579 310	1 870 959 436
هامش الصافي CA/RN	0,065	0,044	-0,070
دوران الأصل الاقتصادي AE/CA	0,174	0,139	0,103
معامل الاستدانة CP/AE	3,696	2,912	3,315
المردودية المالية Re	0,042	0,02	-0,02

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية

نلاحظ من الجدول السابق أن معدل المردودية في انخفاض مستمر ليحقق أدنى قيمة له سنة 2011 وهذا لتحقيقها نتيجة صافية سلبية تزامنا مع انخفاض ملحوظ في رقم الأعمال مع زيادة في الأموال الخاصة

ثالثاً: تحليل أثر الرافعة

ويمكن تفسير أثر الرافعة المالية بدراسة المردودية المالية بدلالة المردودية الاقتصادية.

جدول رقم (3-10): تطور أثر الرفع المالي لمجمع سونغاز خلال الفترة 2009-2011

(الوحدة 1000 دج)

2011	2010	2009	البيان
-0,003	0,002	0,036	المردودية الاقتصادية
0,01	0,015	0,025	تكلفة الاقتراض
14 251 561	18 100 415	29 784 355	مصاريف مالية
0,013-	0,013-	0,011	re-i
1403941798	1139369469	990886705	الديون D
564 318 959	554 048 170	366 177 167	الأموال الخاصة
2,487851552	2,05644478	2,70603084	D/CP
-0,032	- 0,027	0,030	أثر الرفع المالي

المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على القوائم المالية

من خلال الجدول نلاحظ أن أثر الرفع المالي $(Re-i)D/CP$ في حالة انخفاض مستمرة، حيث كان سنة 2009 موجب لأن المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاقتراض $(Re-i)$ وهذا ما يفسر تحقيق أعلى مردودية مالية سنة 2009 بالرغم من انخفاض ذراع الرفع المالي D/CP ، وهذا يعني أن الارتفاع راجع إلى ارتفاع المردودية الاقتصادية وانخفاض تكلفة الاقتراض، لكن أثر الرفع المالي انخفض خلال السنتين الأخيرتين (2010-2011) رغم ارتفاع ذراع الرفع المالي ويرجع ذلك إلى انخفاض المردودية الاقتصادية. بالرغم من الزيادة المحققة في ذراع الرفع المالي سنة 2011 عن سابقتها إلا أنه لم يساهم بشكل كبير في الرفع من المردودية المالية.

المطلب الثاني: تحليل النمو الداخلي

أولاً: تحليل معدل النمو الداخلي

الجدول الموالي يوضح تطور معدلات النمو الداخلي خلال سنوات الدراسة (2009-2011).

جدول رقم (3-11) : جدول معدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011

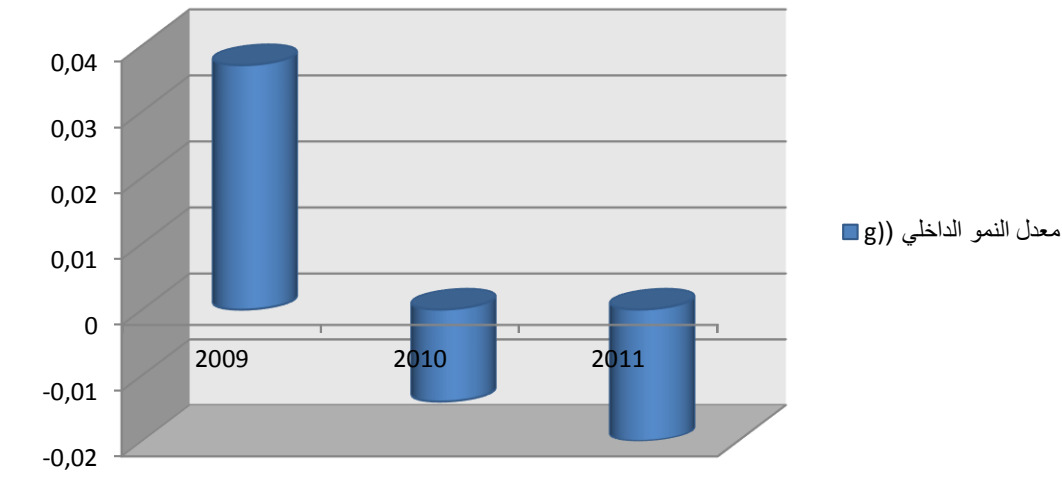
(الوحدة 1000 دج)

السنوات	2009	2010	2011
معدل النمو g	0,037	-0,014	-0,02

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية للمؤسسة.

الشكل رقم (3-13): التمثيل البياني لمعدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011

معدل النمو الداخلي (g)

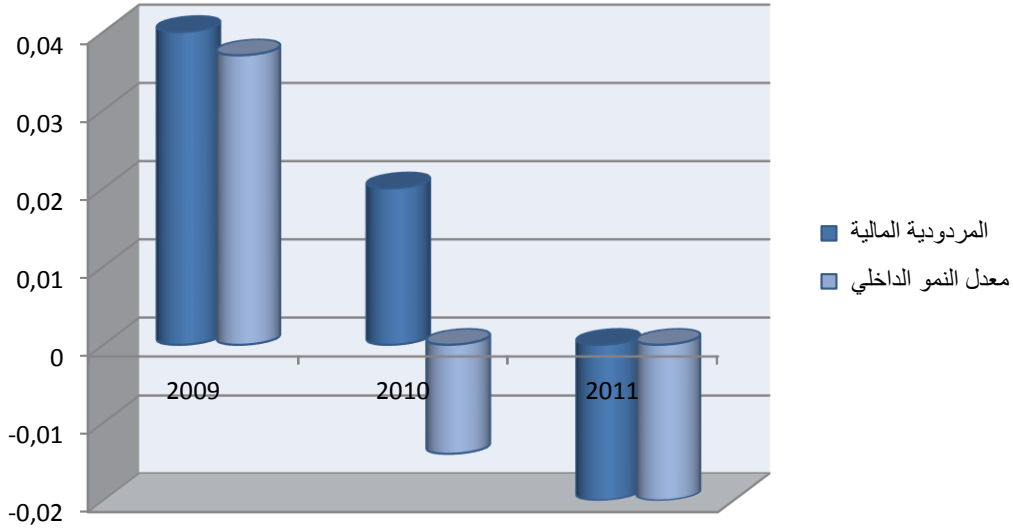


المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

من خلال الجدول أعلاه والتمثيل البياني يتضح أن معدل النمو الداخلي في حالة انخفاض مستمرة خلال سنوات الدراسة (2009-2011) محققا أعلى معدل نمو سنة 2009، وهذا ما يفسر مدى تأثيره بالنتيجة السلبية للمردودية المالية المحققة والتي حققت أعلى قيمة لها سنة 2009 أيضا، هذا ما يؤكد التناسب الطردي بين كل من المردودية المالية ومعدل النمو الداخلي للمؤسسة.

والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم (3-14): التمثيل البياني للعلاقة بين المردودية المالية ومعدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2011-2009



المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

ثانيا: التمويل الذاتي للنمو الداخلي (AFC)

يتمثل في الأرباح المحتجزة والشكل الموالي يوضح تغيرات التمويل الذاتي للنمو من سنة لأخرى علما أن:

$$g = \frac{RN}{CP} (1 - d) = Rf(1 - d)$$

والجدول الموالي يمثل قيمة التمويل الذاتي للنمو في مجمع سونلغاز

الجدول رقم (3-12): التمويل الذاتي للنمو لمجمع سونلغاز خلال الفترة (2011-2009)

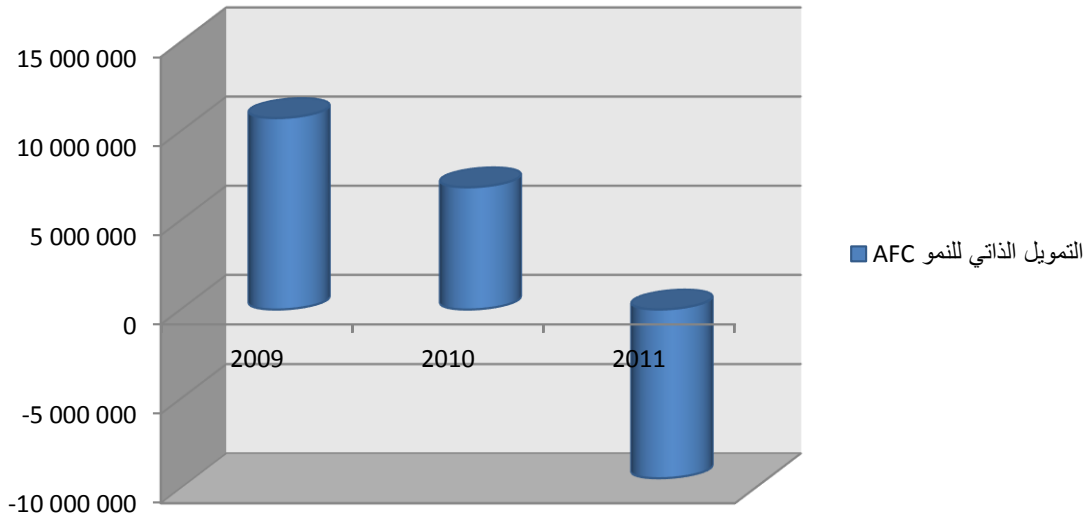
(الوحدة 1000 دج)

السنوات	2009	2010	2011
التمويل الذاتي للنمو AFC	10 735 781	6 854 243,90	-9 436 845,60

المصدر: من إعداد الطالبان بالاعتماد على القوائم المالية

الشكل رقم (3-15): التمثيل البياني لتطور التمويل الذاتي لمجمع سونلغاز خلال الفترة (2009-2011)

التمويل الذاتي للنمو AFC



المصدر: من إعداد الطالبتان بالاعتماد على نسب المردودية لمجمع "سونلغاز".

من خلال الأعمدة البيانية نلاحظ أن هناك انخفاض مستمر في التمويل الذاتي للنمو خلال سنوات الدراسة وهذا راجع لحدوث انخفاض مستمر في النتيجة الصافية خلال سنوات الدراسة، وبالمقارنة بين التمثيل البياني للتمويل الذاتي للنمو ومعدل النمو الداخلي نلاحظ أن هناك تساير بينهما خلال سنوات الدراسة. لكن في سنة 2010 رغم أن هناك نمو في التمويل الذاتي للنمو إلا أن معدل النمو الداخلي انخفض كثيراً وهذا راجع إلى الأثر السلبي للاستدانة.

خلاصة الفصل الثالث

جاء هذا الفصل لتجسيد أهم ما تطرقنا له في الفصول النظرية على الواقع، وذلك من خلال دراسة وصفية لمدرية سونلغاز قائلة بالتطرق إلى إعطاء نبذة عن المؤسسة وتبيان هيكلها التنظيمي وكذا إبراز أهميتها في المجتمع وتوضيح أهم الأهداف التي تسعى لتحقيقها، ولقد تم التركيز على قسم المالية والمحاسبة باعتباره يخدم موضوع دراستنا من خلال إظهار دور التمويل في المؤسسة.

وفي الأخير تم التوصل إلى أن مؤسسة سونلغاز تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي إلا أنها تلجأ إلى التمويل الخارجي و القروض عند الحاجة لهم خاصة عندما تريد أن ترفع من نشاطها.

الخاتمة العامة

في ختام الدراسة يمكن القول بأن المؤسسة الاقتصادية تتبع سياسات مالية معينة لتمويل نموها الداخلي ومن أهمها سياسة التمويل الذاتي وسياسة الاستدانة. فمحاولة البحث عن سياسة مالية مثلى لتمويل النمو الداخلي، تقوم على عدة قواعد منها ما هو متعلق بالمردودية والاستقلالية المالية، ومنها ما هو متعلق بقواعد التوازن المالي للمؤسسة. وبالتالي فإن التمويل الذاتي أول يعتبر بديل تعتمد المؤسسة لتمويل احتياجات نموها الداخلي، لأنه يؤثر طردياً على النمو الداخلي. وفي حالة عدم تمكن المؤسسة من تمويل جميع احتياجاتها المالية بواسطة التمويل الذاتي، تلجأ هنا إلى الاستدانة ثانية للاحتياجات المتبقية.

لذا فإن عملية اختيار البديل التمويلي المناسب تظل من أهم المشاكل التي تواجه المؤسسة في تمويل نموها، حيث تتطلب دراسة مجموعة من المؤشرات والمتغيرات المالية والاقتصادية التي لها تأثير على معدل النمو الداخلي. وبالتالي فإن التمويل الذاتي ليس البديل الوحيد أمام المؤسسة لتمويل نموها الداخلي حيث أنها تتبن سياسات مالية أخرى عند الحاجة لذلك، وهذا ما أثبتته دراستنا لمؤسسة سونلغاز.

من خلال الدراسة يمكن إثبات صحة الفرضيات كما يلي:

الفرضية الأولى: تحد إشكالية التمويل من فرص وإمكانيات تطور المؤسسات كونها مؤسسات تفتقر إلى سوق مالي، وهذا النقص له انعكاسات آنية تتمثل في ارتفاع عدد المؤسسات التي تفتقد لإمكانية التطور الطبيعي بسبب ضعف إمكانية حصولها على قروض مصرفية عند الإنشاء أو في مرحلة التطور، وبالتالي كان لهذا السبب انعكاس لا يستهان به على أنماط تمويلها، الأمر الذي يدعوها إلى الاستدانة قصيرة الأجل وحرمانها من فرص النمو على المدى المتوسط والبعيد.

الفرضية الثانية: النمو الداخلي ظاهرة ديناميكية في ضوء مجموعة من المعايير الاقتصادية والمالية، إذ يمكن قياسه باستخدام مجموعة من المؤشرات تمكن من الكشف عن تيرته واتجاهاته. كما نجد ان النمو الداخلي يرتبط في المؤسسات الاقتصادية إلى حد كبير بالجانب الاستراتيجي، كونه ناتج عن اتخاذ قرارات تمس مصير ومستقبل المؤسسة من لذلك فهو يعتبر وظيفة استراتيجية فعالة في المؤسسة.

الفرضية الثالثة: من خلال الدراسة توضح أنه كلما كان هناك مزيج تمويلي جيد كلما ساعد المؤسسة في المفاضلة بين البدائل التمويلية واختيار التمويل المناسب لكل استراتيجية تعتمد المؤسسة لنموها الداخلي.

الفرضية الرابعة: لا يمكن اعتبار التمويل الذاتي المصدر الوحيد لتمويل النمو الداخلي لكونه من مصادر التمويل الداخلية، بل نجد أنه في بعض الأحيان تقوم المؤسسة بتمويل نموها الداخلي بأموال خارجية.

ولكن يبقى التمويل الذاتي المصدر الرئيسي لتمويل النمو الداخلي.

الفرضية الخامسة: من خلال دراسة للمتغيرات المالية لمؤسسة سونلغاز تبين أنها تعتمد بشكل كبير على التمويل الذاتي إلا أنها تعتمد على مصادر خارجية عند الحاجة لذلك حيث قامت بالاستدانة عن طريق القرض السندي من أجل الرفع من مستويات نشاطها.

نتائج الدراسة

- إن محاولة البحث عن سياسة مالية مثلى لتمويل النمو، تقوم على عدة قواعد منها ما هو متعلق بالمرودية والاستقلالية المالية، ومنها ما هو متعلق بقواعد التوازن المالي للمؤسسة.
- لا يفسر السلوك التمويلي للمؤسسات الاقتصادية بحجمها وأهدافها فقط، بل توجد عوامل أخرى خارجية ذات تأثيرات معتبرة على الهيكل المالي، ومن بينها خصائص النظام المالي للبلد.
- في حالة عدم تمكن المؤسسة من تمويل جميع احتياجاتها المالية بواسطة التمويل الذاتي، تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة بهدف تمويل كل من احتياجات الاستثمار والاستغلال.
- تساهم القدرة على التمويل الذاتي في رفع قدرة المؤسسة على الاستدانة، بسبب ارتفاع قدرة المؤسسة على السداد، الأمر الذي يشجع الوسطاء الماليين على منح قروض للمؤسسة.
- تلعب الاستدانة دور أساسي في تمويل النمو الداخلي، وتساهم في تحسين مردودية الأموال الخاصة اعتمادا على مبدأ أثر الرافعة المالية.

توصيات واقتراحات البحث

- إن النتائج التي تم التوصل إليها من خلال هذا البحث قادتنا إلى اقتراح جملة من التوصيات وهي:
- محاولة اختيار هياكل تمويل تتلاءم وأحجام وقدرات المؤسسات، ذلك أن الاختيار غير السليم للهيكل المالي يؤدي عاجلا أم آجلا إلى اختلالات مالية قد تؤدي بدورها إلى توقف نشاط المؤسسة. كما يعد الحجم يعد عاملا محددًا لقدرة المؤسسة على النمو.
- محاولة تهيئة بنوك معلومات تسمح للباحثين بإنجاز دراسات حول أساليب ترقية وتأهيل هذا القطاع في الجزائر.
- تغيير أساليب التمويل المعتمدة في الجزائر والرفع من حرية المؤسسات الاقتصادية في المفاضلة بين بدائل التمويل.
- يتطلب تأهيل المؤسسات الاقتصادية إعادة النظر في المنظومة المصرفية الجزائرية، إذ تحتل إشكالية التمويل مركز الصدارة ضمن مجموعة المشاكل والصعوبات التي تعاني منها هذه المؤسسات.

قائمة المراجع

أولاً- قائمة المراجع باللغة العربية

1- قائمة الكتب باللغة العربية

1. أحمد بوراس، تمويل المنشآت الاقتصادية، دار العلوم، عنابة، الجزائر، 2008
2. أمين عبد العزيز، الأسواق المالية، دار قباء الحديثة، القاهرة، مصر، 2007
3. عاطف وليم اندراوس، التمويل والادارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، الاسكندرية، مصر، 2008
4. ثابت عبد الرحمان ادريس، جمال الدين مجد المرسي، الادارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2003
5. ثابت عبد الرحمان، الادارة الاستراتيجية: مفاهيم ونماذج تطبيقية، الدار الجامعية، الجزائر، 2003
6. جميل أحمد توفيق، أساسيات الادارة المالية، الدار الجامعية، الجزائر، 1987
7. جميل أحمد توفيق، علي الشريف، الادارة المالية، دار النهضة العربية، لبنان، 1981
8. حسن محمد احمد محمد مختار، الادارة الاستراتيجية: المفاهيم والنماذج، الشركة العربية للتسويق والتوريدات، 2009
9. حسين الحمودي، المؤسسات الاقتصادية، دار النهضة للنشر، لبنان، 1980
10. حمزة محمود الزبيدي، ادارة الائتمان المصرفي والتحليل الائتماني، دار الوراق، الأردن، الطبعة الأولى، 2009
11. حمزة محمود الزبيدي، أساسيات الادارة المالية، الرواق للنشر والتوزيع، الأردن، 2001
12. محمد الصالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية: مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، مصر، 2004
13. عبد الغفار حنفي ورسمية قرياقص، أساسيات الاستثمار والتمويل، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2000
14. رابع خوني، رقية حسابي، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة ومشكلات تمويلها، للنشر والتوزيع، مصر، 2008
15. رضا إسماعيل البسيوني، الادارة المالية، مؤسسة طيبة للنشر والتوزيع، مصر، 2008
16. رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة: مدخل اتخاذ قرارات الاستثمار وسياسات التمويل، دار المسيرة للطباعة والنشر والتوزيع، الأردن، 1997
17. حمزة محمود الزبيدي، الادارة المالية المتقدمة، الرواق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الثانية، 2008

18. زياد سليم رمضان، أساسيات الادارة المالية، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 1996
19. السعيد فرحات جمعة، الأداء المالي لمنظمات الأعمال: التحديات الراهنة، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 2000
20. سمير محمد عبد العزيز، التمويل واصلاح خلل الهياكل المالية، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2002
21. سمير محمد عبد العزيز، التمويل واصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الاشعاع الفنية، مصر، 1997
22. شاكر القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، دوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2000
23. الشريف وآخرون، الادارة والتحليل المالي، دار البركة للنشر والتوزيع، الأردن، 2007
24. طارق الحاج، مبادئ التمويل، دار الصفاء، عمان، الأردن، 2002
25. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001
26. عايدة سيد خطاب، الادارة والتخطيط الاستراتيجي في قطاع الأعمال والخدمات، دار الفكر العربي، مصر، 1985
27. عبد الرحمان توفيق، حسن يوسف، ادارة الأعمال التجارية الصغيرة، الطبعة الأولى، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2002
28. عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل والإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية مصر، 2002
29. عبد الغفار حنفي، الادارة المعاصرة، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 1991
30. عبد الله بلعدي، التمويل برأس المال المخاطر، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص اقتصاد اسلامين باتنة، 2008
31. عبد الوهاب يوسف أحمد، التمويل وادارة المؤسسات المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2008
32. عقل مفلح محمد، مقدمة في الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الاردن، ط2، 2008
33. علي عباس، الادارة المالية، مكتبة الجامعة، عمان، الأردن، 2008
34. عبد المجيد قدي، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية وتقييمية، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003
35. كاظم نزار الركابي، الادارة الاستراتيجية: العولمة والمنافسة، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2000
36. كمال الدين الدهراوي، تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، مصر، 2002

37. مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2004
38. محمد بوتين، المحاسبة العامة للمؤسسة، ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 1998
39. محمد صالح الخناوي، السيد عبد الفتاح عبد السلام، المؤسسات المالية، البورصة والبنوك التجارية، الدار الجامعية، 1998
40. محمد صالح الخناوي، نihal فريد مصطفى، الادارة المالية: التحليل المالي لمشروعات الأعمال، الدار الجامعية، الاسكندرية، مصر، 2005
41. محمد صبري هارون، أحكام الاسواق المالية الاسهم والسندات، دار النفائس للنشر و التوزيع، الاردن، 2009
42. محمد عثمان اسماعيل حميد، التمويل والادارة المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، مصر، 1995
43. محمد عثمان اسماعيل، أسواق رأس المال وبورصة الأوراق المالية ومصادر تمويل مشروعات الأعمال، دار النهضة المصرية، القاهرة، مصر، 1993.
44. محمد عقل مفلح، مقدمة في الادارة المالية، مكتبة المجتمع العربي، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.
45. محمد علي العامري، الإدارة المالية، دار المناهج للنشر و التوزيع، الاردن، 2008.
46. محمد مطر، إدارة الاستثمارات (الإطار النظري والتطبيقات العلمية)، دار وائل للنشر والتوزيع، الاردن، 2004.
47. مطلق الدوري، الادارة الاستراتيجية مفاهيم وعمليات وحالات دراسية، دار اليازوري التعليمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2005.
48. منير ابراهيم هندي، الادارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، مصر، 1999.
49. ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير والتحليل المالي، مطبعة مدني، الجزائر، 1990.
50. نعمة عباس الخفافي، الادارة الاستراتيجية، مكتبة دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
51. النعيمي عدنان تايه، الخرشة ياسين كاسب، أساسيات في الادارة المالية، دار المسيرة، الأردن، الطبعة الأولى، 2007.
52. منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، مصر، 2005.
53. محمد الزغبي هيثم، الادارة والتحليل المالي، دار الفكر للطباعة والنشر، عمان، الأردن، 2000.

1. إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية تخصص إدارة الأعمال، جامعة ورقلة للحقوق والعلوم الاقتصادية، 2003
2. برجى شهرزاد، اشكالية استغلال مصادر تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص مالية دولية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة ايت بكر بلقايد، تلمسان، الجزائر، 2007.
3. بوطغان حنان، تحليل المردودية الحاسبية للمؤسسة الاقتصادية: دراسة حالة الشركة الوطنية للبتروكيمياء E.N.I.P، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير تخصص اقتصاد وتسيير المؤسسات، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة 20 اوت 1955 سكيكدة، 2007
4. الحاج علي حليلة، اشكالية تمويل المؤسسات الصغيرة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2008_2009
5. دحماني زهيرة، الثقافة التنظيمية ونمو المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالات من المؤسسات الجزائرية، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، جامعة أحمد بوقرة، بومرداس، الجزائر، 2010
6. ذهبية بن عبد الرحمان، دراسة تأثير التغيرات في مؤشرات الاداء على اختيار الهيكل المالي للمؤسسات المدرجة في سوق الاوراق المالية (حالة عينة من الشركات المدرجة في سوق عمان خلال الفترة 2005-2009)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية اسواق، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح - ورقلة، الجزائر، 2012
7. زغود تبر، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية (دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطعين العام والخاص في الجزائر)، مذكرة مقدمة لنيل شهادة ماجستير تخصص مالية مؤسسة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2009
8. سلطاني محمد رشدي، التسيير الاستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: واقع، أهمية وشروط تطبيقية، دراسة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، مسيلة، الجزائر، 2006
9. سمية دربال، سلوك المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي (دراسة مقارنة بين المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، رسالة مقدمة لنيل شهادة ماجستير، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2012

10. عبلة لمسلم، الدور الاقتصادي للمشاركة المصرفية: دراسة مقارنة، مذكرة مكملة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة منتوري قسنطينة، 2006.
11. عدوي هاجر، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية-دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء والغاز- ، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، 2011
12. فيصل بن محمد بن مطلق القحطاني، الادارة الاستراتيجية لتحسين القدرة التنافسية وفقا لمعايير الادارة الاستراتيجية وادارة الجودة الشاملة، رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير، تخصص ، كلية ادارة الأعمال المملكة المتحدة، 2008
13. محمد طلال ناصر الدين، أثر كل من الرافعتين التشغيلية والمالية على ربحية السهم العادي للشركات المساهمة العامة الاردنية المدرجة في بورصة عمان، المذكرة لنيل شهادة الماجستير في المحاسبة، كلية الاعمال، الجامعة الشرق الاوسط، ماي 2005

3- قائمة ملتقيات

1. ياسين بوناب، دور نظام التمويل الاسلامي في تطوير المشاريع الصغيرة، الدورة التدريبية حول تمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة، سطيف، الجزائر، 2003 .
2. يوسف قريشي، الياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي حول متطلبات تأهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف، 2006.
3. المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي لجنة التقويم، مشروع تقرير حول عناصر مطروحة النقاش من أجل عقد النمو، الدورة العادية، الجزائر، جويلية، 2005.

3- قائمة المجلات

1. الياس بن ساسي، محاولة ضبط مفهوم النمو الداخلي والنمو الخارجي للمؤسسة كمنطلق للمفاضلة بينهما، مجلة الباحث، عدد 2008/06.
2. زغيب مليكة، علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة من خلال النظرية المالية، مجلة العلوم الانسانية، العدد 31، المجلد بن جامعة منتوري، قسنطينة، الجزائر، جوان 2009.

4- مواقع الأنترنت

1. ختار وليد الشيباني، المديونية الخارجية، شوهد يوم 19/03/2013 على 21:35، أنظر الرابط التالي: <http://marketpedia.blogspot.com/p/porters-generic-strategies.html>

2. سؤال وجواب، الاحكام الخاصة برأس مال الشركة، شوهده يوم 07/04/2013 على 35:20،
أنظر الرابط التالي: http://www.lawforall.info/index.pl/financial_structure_of_llcs

ثانيا- قائمة المراجع باللغة الفرنسية

1- قائمة الكتب

1. Beauboud.M, **Gestion stratégique de l'entreprise**, publique algérienne office de la publication universitaire, Alger, 1990, P.122
2. Béatrice et Francis grandguillot, **Analyse Financier**, Edition alima, Paris, 2003, P. 209
3. Bienaymé Alain, la croissance des entreprises : analyse dynamiques des fonctions de la firme, Tome, 1971
4. Boukharz, P.conso, **la gestion financière**, Dunod, Paris, P .135
5. Charreux Gerard, **Finance d'entreprise management**, Paris, 2ème édition , 2000, P.144
6. Collase.B, **Analyse financière**, Dunod, Paris, 1995, P.189
7. Conoss. R, **la rentabilité de l'entreprise**, o-p-u, Alger, 1990, P .121
8. Conso.P et Hemici.F, **Gestion financière de l'entreprise**, Dunod, Paris, 2002, p.p 274-275
9. Darbelet M, L Zard, Scarmuzza, **Notions fondamentales de gestion de l'entreprise**, Foucher, Paris, France, 2000
- 10.Darci.C et Soulauin.j, **Finance appliqué : analyse financière**, édition vuibert, Paris, 1995, P.162
- 11.E.Oliver, M.De lachapelle, jansson, **le décideur et les stratégies financières**, , Dunod, Paris, 2ème édition, 1997, P.120
- 12.G.Berssy et C.Konhayt, **économique d'entreprise** édition sirey, Paris, France, 2000
13. Georges. L et Maria. N, **Les stratégie de croissance**, éditions d'organisation, Paris, France, 1999
- 14.Herrwijn Gust, **Maitriser la croissance des PEM : gestion gouvernance**, developpement, Bruxelles, L'écho, 2003
- 15.Honoré.L, **Gestion financière**, Armand, France, 2004, P. 72
- 16.Hubert de la bruslerie, **Analyse financier et risque de crédit**, Dunod, Paris, 1999, P.163
- 17.Hutin.H, **toute la finance d'entreprise en pratique**, edition d'organisation, Paris, 2002, P.138

18. J. Barreau et J. Delahay, **gestion financière manuel et application**, DUNOD, paris, 9^{ème} édition, p. 357.
19. J.L. Baulot et autre, **Analyse financière technique et pratique des organizations**, Dunod, Bordas, Paris, 1986, P.156
20. J.P. Anastesso pules. **Stratégie** : Inter éditions, Paris, France, 1988
21. Jaque Merejerin, **Gestion budgétaire**, édition cauraux, P.14
22. Jean-claude, Tarmondeau et Christine hultin, **Dictionnaire de stratégie d'entreprise**, Paris, Vuibert, 2001
23. José Destours, **outils mathématiques à la gestion**, Dunod, Paris, P.42
24. P. Vernimmen, **Finance d'Entreprise**, DALLOZ, Paris, 3^{ème} édition, 1998, P. 557
25. Samuel Karine Evrard, **Stratégie de l'entreprise**, Presses, universitaire de grenoble, France, 2006

2- قائمة المذكرات

1. Gasmi Nacer, **Déterminants de la croissance externe horizontale**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Faculté des sciences économiques et de gestion, université de bourgogne, 1998
2. Mooungi Sabine patricia, **la croissance de l'entreprise, le cas de l'industrie agrealimentation de l'économie camerounaise**, Thèse de doctorat en sciences de gestion, université de Nantes, France, 2005

3- مواقع الأنترنت

1. B. Pelletant et R. Paliard ; **Les Déterminants du Comportement D'endettement des PME cotées** www.group.esc-lyon.fr (page consulting le 31/03/2013).
2. <http://geronim.free.fr>, compta analyse fin

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
28	خصائص ومظاهر كل من النمو الداخلي والخارجي.....	01-1
29	مزايا وعيوب كل من النمو الداخلي والخارجي بالنسبة للمؤسسة.....	02-1
36	طرق حساب قدرة التمويل الذاتي	01-2
46	المقارنة بين التمويل بالأموال الخاصة والتمويل بالاستدانة.....	02-2
59	العلاقة بين المردودية والنمو في المؤسسة.....	03-2
76	الميزانيات المالية المختصرة لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	01-3
78	مؤشرات التوازن المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	02-3
80	نسب الهيكل المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	03-3
81	نسب الرفع المالي لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	04-3
83	نسب قابلية التسديد لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	05-3
84	نسب المردودية لمجمع "سونلغاز" خلال الفترة 2009-2011.....	06-3
85	المؤشرات المالية والاقتصادية لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011.....	07-3
90	المردودية الاقتصادية ومركباتها لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011.....	08-3
91	المردودية المالية ومركباتها لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011.....	09-3
92	تطور أثر الرفع المالي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011	10-3
93	معدل النمو الداخلي لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011.....	11-3
94	التمويل الذاتي للنمو لمجمع سونلغاز خلال الفترة 2009-2011.....	12-3

الملخص:

تناولت هذه الدراسة إشكالية تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة الاقتصادية خلال الفترة الممتدة من 2009-2011 في محاولة لتحليل سياسات المؤسسات الاقتصادية في تمويل نموها الداخلي واختبار وجود أثر للبدائل التمويلية على هذه السياسات، وقد استخدمت الطالبتين أساليب التحليل التسيير المالي لدراسة متغيرات الظاهرة.

توصلت الدراسة أن الاستراتيجيات المالية المنتهجة لتدعيم النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة تختلف عن تلك الاستراتيجيات المعتمدة في المؤسسات الكبيرة، كما كشفت الدراسة عن العوامل الداخلية المتحكمة في المنطق المالي لنمو كل من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة والمؤسسات الكبيرة.

الكلمات المفتاحية: البدائل التمويلية، مؤسسة اقتصادية، نمو المؤسسة، منطق مالي للنمو، المردودية، الرفع المالي.

Résumé:

Cette étude le problème du financement des besoins de la croissance interne de l'entreprise économique au cours de la période allant de 2009-2011 dans le but d'analyser les politiques des institutions économiques dans le financement de leur procédure de croissance et de test de l'impact de la présence d'alternatives de financement de ces politiques, a été utilisé demandant méthodes d'analyse statistique d'analyse multidimensionnelle du phénomène.

L'étude a conclu que les stratégies financières pour renforcer la croissance des petites et moyennes entreprises différer de ces stratégies adoptées dans les grandes organisations, l'étude a également révélé des facteurs.

Le contrôle interne à la logique financière à la croissance des petites et moyennes entreprises et les grandes entreprises.

Mots clés: alternatives de financement, institution économique, la croissance de l'institution, la logique financière de la croissance, la rentabilité, le levier financier.