

## سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي دراسة مقارنة بين المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP) والمؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR)

د. عبد الوهاب دادن

عضو بالمخبر، جامعة ورقلة، الجزائر، [Dadeneabdelouahab@yahoo.fr](mailto:Dadeneabdelouahab@yahoo.fr)

### مقدمة

يقوم الاقتصاد الجزائري على مجموعة من القطاعات الاقتصادية، مجزأة إلى مؤسسات اقتصادية، كبيرة، صغيرة ومتوسطة، وهي مختلفة من حيث ملكية رأس المال، الهياكل المالية، طبيعة النشاط ومن حيث جودة الأداء ومستوى النمو، حيث يعتبر النمو ضرورة للبقاء في الصناعات التي تتميز بالحساسية الكبيرة للعوامل البيئية، الظرفية، التكنولوجية والتنافسية. ولما كانت المؤسسات الاقتصادية عبارة عن أنظمة مفتوحة، تؤثر في المحيط وتتأثر به، فهي ليست بمعزل عن ظروف المخاطرة، والتي عادة ما تصعب مواجهتها، أين تبرز فعالية وكفاءة المؤسسة، وذلك من خلال قدرتها على استخدام مواردها المتاحة بأحسن طريقة ممكنة من جهة، ومدى قدرتها على بلوغ أهدافها المسطرة من جهة أخرى.

باعتبار المؤسسة مركزا للقرار، فإنها تقوم بإرساء جملة من القرارات المالية لغرض المفاضلة بينها، حيث تعمل على إحداث نوع من التركيب المال بهدف توجيه مختلف الموارد المالية إلى استخدامات ذات مردودية، عندئذ نقول أن المؤسسة بصدد رسم سياسة مالية. وتعتبر السياسة المالية من أهم العوامل المؤثرة على المردودية المالية، كونها تحدد نمط تمويل المؤسسة، ومن ثم فإن المردودية المفروضة (Exigée) على الأصول الاقتصادية - معبرا عنها بتكلفة رأس المال - تتوقف على طبيعة ومصدر تمويلها. وعليه، يتم إحداث نوع من التحكيم (Arbitrage) بين تمويل المؤسسة عن طريق الأموال الخاصة والديون.

وتؤدي كل من الأموال الخاصة والديون وظيفة جد هامة تمثل في تحديد نسبة الهيكل المالي للمؤسسة، وذلك عن طريق ما يعرف باسم الرافعة المالية (Lever financier)، والتي يظهر من خلالها - وبشكل خاص - تأثير السياسة المالية المنتهجة من طرف المؤسسة على مردوديتها المالية.

وباعتبار المردودية المالية مؤشرا جدهام لقياس درجة النمو الداخلي المستقل للمؤسسة، وأنه يمكن تحليلها إلى مجموعة من النسب، هي بمثابة العوامل أو المحددات المفسرة لطبيعة نمو المؤسسة، وأن المردودية المالية هي حصيصة مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية، أهمها رقم الأعمال، حجم الأصول الاقتصادية، المردودية الاقتصادية، الرافعة المالية...، فإنه يمكن تحديد العوامل التي تؤثر بشكل إيجابي على نمو المؤسسة/المؤسسات من جهة، وبالتالي تحديد السلوك الاقتصادي والمالي الذي على المؤسسة/المؤسسات أن تنتهجه من جهة أخرى.

أضف إلى ذلك، يحدث النمو الداخلي نتيجة لتفاعل بين جملة من المتغيرات، والحق أن هذه الأخيرة تعد متغيرات داخلية بالنسبة للمؤسسة، وهذا ما يجعلها خاضعة لسيطرتها ومراقبتها، ومن ثم فإن قدرة المؤسسة على التحكم في تلك المتغيرات وتوجيهها بشكل سليم يؤدي بها إلى تسجيل معدلات نمو متوازنة ومثمرة.

إذن، يتميز النمو الداخلي بديناميكية معينة، حيث تتحكم فيه مجموعة من العوامل تترجم إلى نسب مالية، يفيد تحليلها في الكشف عن سر النمو الذاتي للمؤسسة، ومن ثم ترشيد السلوك، الاستراتيجيات والسياسات المنتهجة، بهدف تسجيل مستوى معين من النمو.

يتميز الاقتصاد الجزائري باعتماده الكبير في نموه على قطاع الطاقة بصفة عامة والمحروقات بصفة خاصة. ويفيد استقراء بعض المؤشرات الاقتصادية والمالية للمؤسسات العاملة في مجال المحروقات بأنها في نمو متزايد، وأنها تتوفر على طاقة معتبرة للتمويل الذاتي. ومن بين تلك المؤسسات: المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR) والمؤسسة الوطنية لأشغال البترول والحفر في الآبار (ENTP)، لهما تقريبا نفس النشاط وتحكهما نفس الظروف التنافسية، الجغرافية، الاقتصادية والمالية...

وفي هذا البحث نطرح السؤال المحوري التالي: ما هو سلوك المؤسسات البترولية الجزائرية في تمويل نموها الداخلي؟

تزداد أهمية هذا التساؤل إذا انطلقنا من أن النمو يعد أحد الاهتمامات الاستراتيجية للمؤسسات الاقتصادية، خصوصا تلك التي يتميز نشاطها بالحساسية الكبيرة لتغيرات السوق، أين يتعلق الأمر بمستقبل وحياة المؤسسة.

وتتفرع من هذا الإشكال عدة تساؤلات فرعية، يمكن حصرها فيما يلي: هل يعود مستوى النمو والنتائج المحققة إلى فعالية وكفاءة تلك المؤسسات في اختيارها لسياسة مالية معينة واستثمارات جيدة... أم أنها في وضع/محيط استراتيجي يمكنها من تحقيق أعلى معدلات النمو؟

- ما مدى تقارب وتجانس (Homogénéité) المؤسسات موضوع الدراسة خلال فترة الدراسة، من حيث العوامل الداخلية المتحركة في النمو؟

- إلى أي مدى يمكن اعتبار تباين حجم المؤسسات عاملاً مؤثراً في انتهاج سلوك معين للنمو؟

- هل المؤسسات التي تنشط في نفس القطاع لها نفس السياسة أو السلوك؟ إذا لم يكن الأمر كذلك، فما هو أثر المنافسة على سلوك المؤسسة في اعتماد سلوك معين للنمو قمنا بصياغة أربعة فرضيات لإنجاز هذه الدراسة، وهذا للاختبار مدى صحتها، وهي:

- يتوقف مستوى النمو وجوده الأداء على اختيار المؤسسة لعنصرين أساسيين هما: التمويل الجيد وفعالية الاستثمارات، مما يسمح بتحقيق معدلات نمو جيدة. بينما الوضع الاستراتيجي، إن وجد، فيعتبر مؤقتاً، نظراً لكون المحيط يتميز بعدم الثبات والاستقرار؛

- يؤدي تماثل الظروف الاقتصادية، المالية، التنافسية،... إلى إحداث تقارب وتجانس بين مؤسسات منافسة لبعضها، ويختلف منطق النمو من مؤسسة إلى أخرى حسب السلوك المنتهج؛

- حسب المعيار التنظيمي لتصنيف المؤسسات، والذي يأخذ بمقياس الحجم<sup>1</sup>، فإنه لهذا الأخير تأثير على استراتيجية نمو المؤسسة، نظراً لتباين حجم الاستثمارات، العمالة، حصة السوق،...

- يمكن أن يكون لخصوصية قطاع معين أثر على سياسة أو سلوك النمو، نظراً لنوعية الاستثمارات، التكنولوجيا المستعملة، الحاجة إلى التمويل، المنافسة السعرية،...

يعتبر النمو وظيفية إستراتيجية جد هامة للمؤسسة الاقتصادية، كونه نتيجة لقراراتها الاستراتيجية، سواء تلك التي تهتم بالعلاقات الخارجية أو بالأهداف بعيدة المدى، ومن ثم فإن النمو في المؤسسة الاقتصادية يعتبر ظاهرة تعكس مدى نجاح وفعالية استراتيجياتها المتعلقة بجانب التطور، التوسع، البقاء والاستمرار. إذن، يعد النمو وظيفية استراتيجية تشكلها السياسات المحددة لحجم الاستثمارات، سياسات توزيع الأرباح وهيكل سياسات التمويل (هيكل رأس المال). وتتحدد غايات النمو في إنماء الطاقات الكلية المتاحة للمؤسسة.

تختلف حالات ومظاهر النمو باختلاف حجم المؤسسة، فنجد أن المؤسسات الكبيرة بإمكانها أن تستعين برؤوس أموال خارجية لتمويل نموها، إذ لا بد لها من الحفاظ على نوع من التوازن بين الأموال الخاصة والأموال المقترضة وذلك لمواجهة خطر مالي معتدل (تنويع الخطر). وتكون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في بعض الأحيان مُجبرَةً

<sup>1</sup> حيث توجد مؤسسات كبيرة (GE) و أخرى صغيرة ومتوسطة الحجم (PME) .

على التطور، وذلك لتغطية ارتفاع ما في حجم التكاليف مثلاً، ولكنها قد تصادف نمواً جدياً سريعاً، ولا بد لها من التحكم فيه. فَيتميز النمو في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بأنه يتطلب رؤوس أموالاً جدياً معتبرة، وأنه قد يؤدي إلى ضياع إمكانية مراقبة المؤسسة.

### أولاً: توطئة نظرية حول المنطق المالي للنمو الداخلي

#### 1.1- نموذج النمو الداخلي (Modèle de croissance interne)

تتم دراسة نمو المؤسسة إستراتيجياً بالرجوع إلى أهدافه، دوريته، حجم الاستثمار... الخ؛ مما يؤكد تعدد المؤشرات اللازمة لقياس وتقويم نمو المؤسسة. وتوجد مجموعة من المؤشرات الاقتصادية والمالية للنمو الداخلي ومقاييس لتمويله، إلا أنه يمكن تلخيصها فيما يعرف بـ نموذج النمو الداخلي، الذي يعتبر أداة تحليلية لإظهار النمو الربحي للمؤسسات، حيث تكمن قوته في إمكانية تحليل وتفسير التسلسل المنطقي لزيادة الأرباح وتأمين توافق التنبؤات. فيتبين في الأجل الطويل أن المتغير الأساسي للنمو الربحي هو النمو الداخلي (المستقل) كدالة لمعدل مردودية الأموال الخاصة ومعدل الاحتفاظ بالأرباح. لذلك يمكن، بفضل هذا النموذج، تحديد أثر سياسة توزيع الأرباح والاستدانة على النمو.

نسعى إلى بناء أو تقديم صيغة رياضية، هي عبارة عن تفسير لميكانيزم النمو الداخلي للمؤسسة، وهو ما يعرف باسم معدل النمو الداخلي المستقل (Taux de croissance soutenable ou autonome).

يستند هذا النموذج إلى مجموعة من الفرضيات، هي:<sup>1</sup>

- ثبات المعامل المتوسط لرأس المال المستثمر، أي نسبة رقم الأعمال إلى الأموال المستثمرة (CA/CI) أو نسبة رقم الأعمال إلى الأصل الاقتصادي (CA/AE)؛

- وجود نسبة هيكل مالي مستهدفة D/CP، وبما أن هذه الأخيرة، والتي تتعلق بالسياسة المالية، ثابتة عند نسبة معينة k، فإنه يمكننا كتابة الصيغة التالية:  $D = k.CP$

- تنتهج المؤسسة سياسة لتوزيع الأرباح بمعدل d من أرباحها السنوية؛

- يحسب معدل المردودية المالية  $R_f$  بنسبة النتيجة الصافية إلى الأموال الخاصة.

تسمح الفرضيات السابقة بالقول أنه " عند نسبة هيكل مالي ثابتة، فإن نمو الأموال الخاصة يقابله نمو مكافئ في حجم الديون، وبالتالي نمو الأموال الضرورية للاستغلال (الأموال المستثمرة)<sup>2</sup>. وعليه، فإنه عند هيكل مالي ثابت، يترجم النمو في الأموال الخاصة بالنمو في الأصل الاقتصادي للمؤسسة، ذلك لأن هذا الأخير تم تمويله بواسطة كل من الأموال الخاصة والديون والتي يعبر عنها بالأموال المستثمرة.

يمكن تعميم النموذج السابق على المؤسسات التي تعتمد الاستدانة، أين تصبح مردودية الأموال الخاصة مساوية للمجموع الجبري لكل من المردودية الاقتصادية  $R_e$  وأثر الرافعة المالية  $(R_e-i)D/CP$ .

انطلاقا من الفرضيات السابقة، كيف يمكننا أن نبرهن أن معدل النمو الداخلي (معدل نمو الأموال الخاصة) يقاس بالعلاقة التالية :  $g = [R_e + (R_e-i)D/CP].(1-d)$

لدينا : الأصل الاقتصادي  $AE =$  الأموال الخاصة  $CP +$  الديون الصافية  $D$

$$AE = CP + D$$

ومن الفرضية الثانية نجد أن :

$$AE = CP + k.CP$$

$$AE = CP(1 + k)$$

نقوم بإدخال نتيجة الدورة  $R_{net}$  القابلة للتوزيع، وذلك حسب الفرضية الرابعة، كما يلي :

$$R_f = R_{net} / CP \Rightarrow R_{net} = R_f.CP \dots\dots\dots(*)$$

حيث أن:  $R_f$  : المردودية المالية،  $R_{net}$  : النتيجة الصافية،  $CA$  : رقم الأعمال،  $CI$  : الأموال المستثمرة،  $CP$  : الأموال الخاصة. نذكر بهذا الصدد بأن الأموال المستثمرة تساوي الأصل الاقتصادي قيمة (محاسبيا).

تعتبر النتيجة الصافية  $R_{net}$  عن الحد الأعلى للنمو الممكن في حجم الأموال الخاصة عن طريق التمويل الذاتي. وبناء على فرضية ثبات النسبة بين الأموال الخاصة والديون  $D/CP$ ، فإن العلاقة السابقة (\*) في حالة اعتماد المؤسسة للاستدانة تصبح من الشكل :

$$k.R_{net} = k.R_f.CP$$

ومن ثم فإن مقدار الزيادة النظري في الأصل الاقتصادي  $\Delta AE$  يحسب كما يلي :

$$\Delta AE = (R_f.CP) + k.R_f.CP$$

$$= R_f.CP(1 + k)$$

وإذا ما أخذنا في الاعتبار معدل توزيع الأرباح  $d$  فإن:

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

ومنه، فإن معدل النمو الداخلي للمؤسسة هو :

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

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

وبالتالي يمكن تعريف معدل النمو الداخلي للمؤسسة بأنه معدل المردودية المالية مصححا بأثر سياسة توزيع الأرباح. وبالعودة إلى صيغة المردودية المالية المبيّنة لأثر الرفع المالي نجد أن :

$$TCS = [R_e + (R_e - i)D/CP](1-d) \dots\dots\dots(01)$$

وعليه، فإن معدل النمو المستقل يعبر عن نمو الإمكانات المالية للمؤسسة عند نسبة ثابتة لكل من الهيكل المالي والمردودية الاقتصادية، وبالتالي نمو أصلها الاقتصادي<sup>3</sup>.

وهذا ما يؤكد فعلا صحة ما أشرنا إليه سابقا، ألا وهو أن النمو المستقل للمؤسسة لا يمكن أن يتّرجم إلا بنمو في أموالها الخاصة بفضل قدراتها الذاتية وذلك عند هيكل مالي معين، أي عند سياسة مالية معينة.

## 1.2- الديناميكية المالية للنمو الداخلي

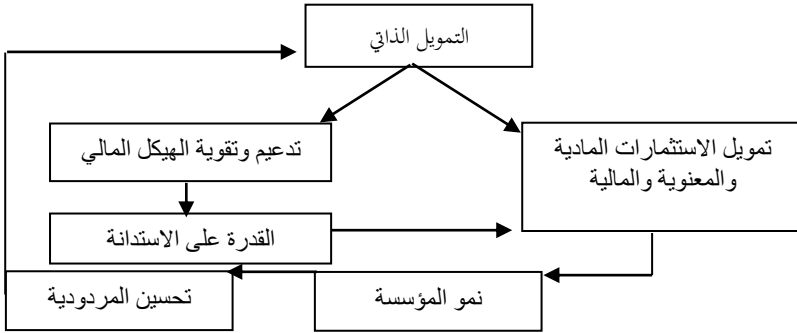
يحدث النمو الداخلي في المؤسسة نتيجة للتفاعلات التي تحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية، والتي هي بمثابة مؤثرات فنية تمثل المراكز الحساسة للنمو. فيكشف تحليل تلك المتغيرات عن مختلف السلوكات الاقتصادية والمالية التي تنتهجها المؤسسات لتسجيل مختلف معدلات النمو. وبتعبير آخر، يسمح تحليل العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية والمالية، التي تكون تحت سيطرة ومراقبة المؤسسة، بإبراز وتفسير الميكنزمات المتكيفة في النمو الذاتي لها. لهذا، سنبدأ في هذا الجانب بتحديد مفهوم ديناميكية النمو الداخلي، مروراً بمؤشر المردودية كقياس للنمو المستقل للمؤسسة وانتهاءً بالدور الثلاثي للمردودية المالية وعلاقة ذلك بالنمو.

يعد رأس المال التقني ضروريا لتطور المؤسسة. والسؤال المطروح هو : كيف يتم تمويل هذا الرأس مال؟ تعتبر الأموال الخاصة للمؤسسة أول مورد مالي أساسي لتمويل نشاطها وإمكاناتها، فيفضل الرأس مال الخاص، يمكن للمؤسسة تشكيل رأس مال بشري، تقني، استراتيجي... وباعتبار النمو ظاهرة تتجسد في تطور حجم الإمكانات المادية، البشرية، التقنية...، فإن ذلك يعني أنه بقدر ما تتوفر المؤسسة على رأس مال خاص معتبر، بقدر ما يكون من الممكن لها تطوير مختلف إمكاناتها وبالتالي إمكانية النمو.

وإذا كنا بصدد الحديث عن النمو المستقل، فإن نمو الأموال الخاصة يكون عن طريق التمويل الذاتي، الأمر الذي يؤدي إلى رفع القدرات المالية الخاصة للمؤسسة وتقوية هيكلها المالي، وبالتالي زيادة الإمكانات من جديد. وهكذا، تظهر الديناميكية المالية للنمو الداخلي بأنها عبارة عن مفهوم شبيه جدا بمفهوم التغذية العكسية (المرتدة)، حيث يعمل

التمويل الذاتي على تدعيم وتقوية المركز المالي للمؤسسة، إذ يتجلى ذلك من خلال نمو أموالها الخاصة وزيادة قدرتها على الاستدانة؛ وبذلك يمكنها إحداث زيادة في رأسمالها المادي، البشري، التقني...، مما يؤدي إلى نموها. ويُترجم هذا الأخير بتسجيل معدل جيد للمردودية المالية، ويعني ذلك إعادة تغذية أموالها الخاصة من جديد. ويمكن تمثيل الديناميكية المالية للنمو بالشكل التالي.

الشكل 1: الديناميكية المالية للنمو



المصدر: Michel D., Laurent I., Michel S., P374

يبدو من الشكل أعلاه أن تحقيق مردودية مالية جيدة يؤدي إلى تغذية الأموال الخاصة، وذلك في ظل سياسة مالية معينة وسياسة محددة لتوزيع الأرباح. كما أنه يحصل تمويل داخلي للنمو كلما كان هناك تمويل ذاتي للمؤسسة، الأمر الذي يؤدي بنا فعلا إلى طرح السؤال: كيف يمكن تفسير هذا التمويل الداخلي للنمو؟ أو بتعبير آخر، هل هناك منطقتان ماليتان معينتان لتفسير الديناميكية المالية للنمو المستقل؟ هذا ما سنحاول تبيينه في الجزء الموالي.

### 1.3- المردودية والنمو

ترتبط مردودية المؤسسة بتنافسياتها وحصتها في السوق وتنافسية القطاع أيضا. فيكتسي مفهوم المردودية أهمية كبرى في التحليل، إذ أن علاقتها بالنمو جد وطيدة ودقيقة، حيث تعتبر مؤشرا جيدا للدلالة على النمو الذاتي. وعليه، فإن تحليل المردودية يعد جانبا هاما في تحليل ديناميكية النمو في المؤسسات الاقتصادية. وتتشكل المردودية بتفاعل يحصل بين مجموعة من المتغيرات الاقتصادية والمالية على شكل نسب مالية، هي بمثابة المركبات المفسرة والمحددة لمعدل المردودية المحقق، ويسمى ذلك بالتعبير الرياضي لها، وبواسطة هذا الأخير يمكننا إعطاء التفسير المالي لمصدر مردودية

المؤسسة ومن ثم إدراك المنطق المالي لنموها. يتم تحليل المردودية المالية إلى مركبات كما يلي :

$$R_{CP} = \frac{R_{net}}{CP} = \frac{R_{net}}{CA} \times \frac{CA}{AE} \times \frac{AE}{CP}$$

يلاحظ أن المردودية المالية للمؤسسة تتشكل انطلاقاً من ثلاث نسب مالية على شكل جداء، وهي :

-النسبة الأولى :  $(CA \setminus R_{net})$  : تسمى بالهامش الصافي ؛

- النسبة الثانية :  $(AE \setminus CA)$  : تسمى بمعدل دوران الأصل الإقتصادي (أو الأموال المستثمرة)  $g$  ؛

- النسبة الثالثة :  $(CP \setminus AE)$  : تسمى بمعامل الاستدانة، وهي نسبة تعبر عن الهيكل المالي للمؤسسة، غير أنه حتى يصبح هذا التعبير دقيقاً لا بد من تحويل هذا النسبة إلى الشكل التالي :

$$CP = CI / CP = (CP+D) / CP = 1+(D/CP) / AE$$

حيث أن  $D$ : تمثل الديون الصافية، وتمثل  $CI$ : الأموال المستثمرة،

والنسبة  $D / CP$  هي التي تعبر في الحقيقة عن الهيكل المالي للمؤسسة، وتسمى بالرافعة المالية (Lever financier).

يعبر الكاتب "Serge Evraert" عن الصيغة الضريبية لمعدل المردودية المالية كما يلي :

«La marge, la rotation et la structure financière se combinent de façon multiplicative pour former la rentabilité financière».<sup>4</sup>

يعود تاريخ هذه الطريقة إلى سنة 1920، من طرف المفكر Brown Donaldson في هيئة الأركان L'état-major ، حيث اقترحها وقدمها في لوحة القيادة Tableau de bord لشركة Dupont de Nemours الأمريكية لغرض مراقبة تسيير الأقسام<sup>5</sup>، حيث تكمن قوة هذه الطريقة في شكلها التدفقي الذي يبين تفصيلاً العناصر المكونة للمتغيرات المحددة لمعدل المردودية، ومن ثم يمكن تحديد مراكز القوة والضعف في التسيير المالي للمؤسسة وبالتالي إمكانية ترشيد قرارات النمو واتخاذ الإجراءات المناسبة. وسنوضح فعالية هذه الطريقة كأداة لتحليل وتفسير مختلف السلوك الاقتصادي والمالية التي تسلكها مؤسسة ما لتحقيق مستوى معين من المردودية المالية. غير أن ذلك يتطلب إدراج مختلف التفسيرات الموافقة لكل نسبة من النسب المالية السابقة. حيث :

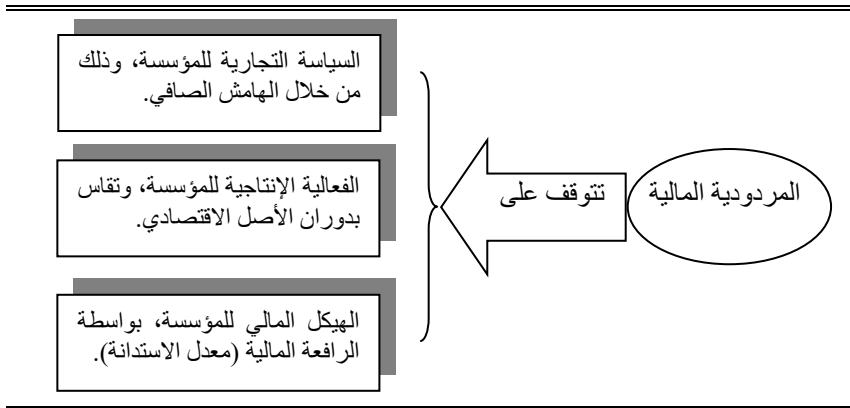
- تعبر نسبة الهامش الصافي عن السياسة التجارية للمؤسسة، إذ يمكن من خلالها معرفة الموقع التنافسي للمؤسسة في سوق السلع والخدمات والمنتجات التي تقوم بإنتاجها؛



- كما يعبر معدل دوران الأصل الاقتصادي (أو الأموال المستثمرة) عن الفعالية الإنتاجية للمؤسسة، حيث تعتبر مؤشرا يسمح بالمقارنة بين الاختيارات الصناعية والتكنولوجية للنشاط في قطاع معين؛

- وتقسر نسبة الهيكل المالي السياسة التمويلية للمؤسسة، وتعبير آخر، تعبر عن معدل الاستدانة للمؤسسة، ذلك لأن الأموال المستثمرة عبارة عن المجموع الجبري لكل من الاستدانة الصافية والأموال الخاصة<sup>6</sup>. وعليه، تسمح هذه النسبة بمعرفة مدى نجاعة المؤسسة في اختيارها لسياسة مالية معينة تسمح لها بتسجيل مستوى معين من النمو. يمكننا أن نعبر عن ما سبق بالشكل التالي :

الشكل 2: العناصر الأساسية المشكلة للمردودية المالية



المصدر : GERARD MELYON, P153.

إذن، تتوقف المردودية المالية للمؤسسة على ثلاث متغيرات أساسية : السياسة التجارية، الفعالية الإنتاجية ونسبة الرفع المالي. فقد يكون مصدر المردودية المحققة قوة أحد تلك العناصر دون أخرى، أو اثنين منها دون ثالث، أو بمزيج متجانس... الخ ؛ ويمكن أن تنتهج المؤسسة ثلاثة سلوكيات لتحقيق مردودية مالية :

- سلوكا تجاريا: ويتمثل في قوة الهامش الصافي، حيث يعتبر هذا السلوك تطبيق للسياسة التجارية للمؤسسة؛

- سلوكا ماليا: ويتمثل في قوة الرفع المالي، وهو ما يعكس تطبيق السياسة المالية للمؤسسة؛

- سلوكا إقتصاديا : ويتمثل في الفعالية الإنتاجية المرتفعة، إذ أن اختيار المؤسسة لحجم معين من الأموال (أموال خاصة + ديون) لتمويل حجم معين من الأصول

د. عبد الوهاب دادن

سلوك المؤسسات البنوكية في تمويل نموها الداخلي:

الاقتصادية هو تطبيق لسياسة استثمارية، وبالتالي بقدر ما كانت إنتاجية تلك الاستثمارات مرتفعة، بقدر ما دل ذلك على فعالية الأصل الاقتصادي (أو الأموال المستثمرة) للمؤسسة. والملاحظ هنا أن هذا السلوك هو مزيج مركب من السلوكين التجاري والمالي، نظرا لكونه يتضمن جانبا من اختيار التمويل، وباعتباره مرتبط بدوران الأصل الاقتصادي والذي يتكون جزأه الثاني من الاحتياج في أرس المال العامل BFR والذي بدوره يتكون من العناصر الأساسية لدورة الاستغلال، ومن بينها حساب العملاء، ومن ثم فهو يتضمن جانبا من السلوك التجاري .

وعليه، يعتبر معدل المردودية المالية نسبة ذات أهمية كبيرة في التسيير الاستراتيجي<sup>7</sup>، فإدراك وفهم مختلف العوامل المحددة لها يعد أمرا مهما وضروريا لتسيير المؤسسة وإعداد مخططات العمل الكفيلة بإنجاح مختلف سياسات المؤسسة.

### ثانيا: التعريف بالمؤسستين موضوع الدراسة

نسعى في هذا البحث إلى إخضاع ظاهرة التمويل الداخلي للنمو في المؤسسات الاقتصادية إلى منطلق مالي ذي منفعة مزدوجة، فمن جهة يكشف هذا التحليل عن سلوك المؤسسة في تمويل نموها داخليا ويسمح من جهة أخرى بترشيد القرارات المالية والاقتصادية ذات التأثير على نجاعة الأداء المالي للمؤسسة. كما نحاول التطرق إلى إسقاط هذه الظاهرة ودراستها في مؤسستين جزائريتين: المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP) والمؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR) بمنطقة حاسي مسعود بولاية ورقلة. فلهايتين المؤسستين نفس النشاط وتحكهما نفس الظروف الجغرافية، التنافسية، الاقتصادية، المالية، القانونية، ... حيث لوحظ أن المؤسستين موضوع الدراسة حققتا تطورا ملحوظا بين سنة 1990 و2002، وهذا بالوقوف على عدة مؤشرات تثبت وجود حالة نمو داخلي. وبذلك فإن إجراء هذه المقارنة تستند إلى عدة مبررات علمية وموضوعية.

### 2.1- المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار (ENTP)

نتجت المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار عن إعادة هيكلة القطاع الصناعي للمحروقات والتي تمت في بداية الثمانينات. وتأسست هذه المؤسسة بمقتضى المرسوم 171/81 بداية أوت سنة 1981. وباشرت المؤسسة نشاطها في الفتح من جانفي سنة 1983. وفي جوان 1989، تحولت إلى شركة مساهمة (SPA) برأسمال يقدر بـ 40 مليون دينار جزائري، وارتفع هذا الأخير إلى 300 مليون دينار سنة 92 وإلى 800 مليون دينار سنة 95 ثم 1600 مليون دينار سنة 98 و 2400 مليون دينار سنة 00.

وذلك بمساهمة كل من المؤسسة سوناطراك والشركة القابضة للخدمات البترولية بـ 51% والشركة القابضة للإنجاز والأشغال الكبرى بـ 49%.

وتتميز المؤسسة بالجودة والنوعية في مقاولات التنقيب وهذا في إطار تنفيذ برنامج للبحث والتطوير في حقول المحروقات السائلة و/أو الغازية. كما تأخذ على عاتقها أيضا أشغال صيانة الآبار المنتجة للزيت، للغاز والمياه.

وتدعيما وتقوية لمكانتها، قامت المؤسسة بإبرام عقود شراكة مع مؤسسات أخرى أجنبية، ومن بين أهمها الشراكة مع مؤسسة ألمانية "VENTURE COMPANY"، وأسس الطرفان شركة فرعية تسمى "DECO" والتي تساهم فيها ENTP بـ 51% من رأسمالها. وتتكفل هذه الشركة الصغيرة أيضا بالحفر.

تتوفر المؤسسة ENTP على إمكانيات جد ضخمة، مقارنة بالمؤسسة ENAFOR وعلى إمكانيات بشرية هائلة، حيث تقدرها قوتها العاملة بحوالي 6 آلاف عامل بين دائم ومتعاقد. فتسيطر المؤسسة على حصة معتبرة من سوق الحفر بمنطقة حاسي مسعود بولاية ورقلة. وتواجه منافسة في محيطها الاقتصادي خاصة من طرف المؤسسة ENAFOR وشركات أخرى أجنبية.

يمكن تقسيم المؤسسة إلى ثلاث مستويات حسب المديرية الرئيسية وهي المديرية الوظيفية، المديرية العملية ومديرية الدعم اللوجستيكي، وتحتوي كل مديرية على مجموعة من الأقسام.

## 2.2- المؤسسة الوطنية للتنقيب (ENAFOR)

تأسست المؤسسة الوطنية للتنقيب بمقتضى المرسوم رقم 170/81 المؤرخ في 01 أوت 1981، برأس مال يقدر بـ 20 مليون دينار جزائري، وباشرت نشاطها في الفاتح من جانفي سنة 1982 والمتمثل في التنقيب حيث اعتمدت في بادئ الأمر على وسائل المؤسسة ALFOR (وهي أحد الفروع التابعة لمؤسسة سوناطراك) وعلى وسائل مؤسسة أمريكية للتنقيب SEDCO. وفي سنة 1985، اعتمدت على وسائل الشركة الفرنسية TOTAL على حساب مؤسسة سوناطراك.

وتحولت المؤسسة إلى مؤسسة عمومية إقتصادية (EPE)\* وشركة مساهمة (SPA) في 26 نوفمبر 1989 برأسمال يقدر بـ 20 مليون دينار جزائري مقسما إلى مساهمات الأطراف التالية:

- صندوق المناجم والمحروقات بـ 40%.

\* Entreprise Publique Economique.

- صندوق الكيمياء – البترو كيمياء والصيدلة 30%.

- صندوق الزراعة الغذائية 30%.

وطبقا لقانون المؤسسة، فهي تتكفل بعملية التنقيب وتقوم بإنجاز خدمات لصالح المتعاملين الأجانب وشركة سوناطراك، فهي بذلك تسيطر على جزء كبير من سوق التنقيب في منطقة حاسي مسعود بولاية ورقلة. فيتمثل النشاط الرئيسي للمؤسسة في التنقيب، إلى جانب ذلك تقوم بأنشطة ثانوية كالنقل، التموين، الفندقية والصيانة.

وفي إطار عملية التطهير المالي للمؤسسات العمومية، ارتفع رأسمال المؤسسة إلى 400 مليون دينار جزائري سنة 1995، يساهم فيه صندوق المناجم بـ 70% و صندوق الكيمياء- بيترو كيمياء والصيدلة بـ 30% . كما ارتفع رأسمال المؤسسة إلى 660 مليون دينار سنة 2001.

وتتشكل المؤسسة حاليا من أربع مديريات تحت إدارة الرئيس المدير العام، يشرف عليها كل من المدير العام المساعد المكلف بالجانب الاقتصادي، المدير العام المساعد التقني والمدير العام المساعد المكلف بالدعم اللوجستيكي.

وتتوفر المؤسسة على إمكانيات مادية وبشرية هائلة وضخمة، حيث يصل فيها متوسط عدد العمال الدائمين والمتعاقدين إلى حوالي 3 آلاف عامل. وتواجه المؤسسة في محيطها الاقتصادي منافسة كبيرة من طرف المؤسسة الوطنية للأشغال في الآبار وشركات أخرى أجنبية.

### 2.3- بعض الخصائص المالية والاقتصادية للمؤسستين

تم تصنيف 50 مؤسسة أولى في الجزائر حسب مستوى رقم أعمالها سنة 2001، واحتلت المؤسسة ENTP المرتبة 20 في حين كانت المؤسسة ENAFOR في المرتبة 26، وهذا ما يعني أن كلاهما يعتبر من بين أهم المؤسسات التي يقوم عليها الاقتصاد الوطني. فبحكم تماثل نشاط المؤسستان، وتمهيدا لإنجاز هذه الدراسة المقارنة، نعتقد أنه من اللائق تقديم بعض الخصائص المالية لهما والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

نعتقد أنه من اللائق تقديم بعض الخصائص المالية للمؤسستين موضوع الدراسة والتي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- حققت المؤسسة ENTP خسائر متعاقبة في نتائجها الصافية خلال الفترة 1990 – 1995، بينما حققت المؤسسة ENAFOR خسائر في السنوات 1990، 1991، ومن 1993 إلى 1996.

- تعتبر المؤسسة ENTP أكبر حجما مقارنة بالمؤسسة ENAFOR ، وذلك من حيث مستوى رقم الأعمال، حجم الاستثمارات، عدد العمال.

- نسبة رقم أعمال المؤسسة ENAFOR إلى رقم أعمال المؤسسة ENTP كان خلال الفترة الممتدة ما بين 1990 – 2002 كما يلي:

الجدول 1: نسبة رقم أعمال المؤسسة ENAFOR إلى رقم أعمال المؤسسة ENTP بين 1990 و 2002

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01	02
CA <sub>1</sub> /CA <sub>2</sub>	0.56	0.59	0.55	0.59	0.59	0.61	0.63	0.65	0.76	0.71	0.75	0.71	0.73

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على وثائق المؤسساتين

- كتلة الأجور معتبرة مقارنة برقم الأعمال في كلا المؤسساتين، حيث كان متوسطها خلال الفترة 90-99 لا يقل عن 44% بالنسبة للمؤسسة ENAFOR وعن 52% بالنسبة للمؤسسة ENTP.

- يمثل الحساب ح/74 من المخطط المحاسبي الوطني الحساب الرئيسي لإيرادات المؤسساتين، مما يعني أن نشاطهما خدمي بالدرجة الأولى.  
- بدأت المؤسسة ENTP في توزيع الأرباح سنة 1996، بينما تعتبر سنة 1998 بداية لتوزيع الأرباح في المؤسسة ENAFOR.

### ثالثا: مؤشرات التحليل وتحديد جوانب موضوعية المقارنة

ولقد تمثلت القاعدة الأساسية للمعطيات في مجموعة من المؤشرات المالية للتحليل والتي هي في الواقع إثبات لوجود حالة النمو في المؤسساتين. وأهم هذه المؤشرات: رقم الأعمال، القيمة المضافة، الفائض الإجمالي للاستغلال، كتلة الأجور، النتيجة الاقتصادية، النتيجة الصافية، القدرة على التمويل الذاتي، معدل الاحتفاظ بالأرباح، توزيعات الأرباح، الأموال الخاصة ودرجة التكامل العمودي. ونسعى في هذا الجانب إلى تحديد الجوانب التي تجعل من المقارنة بين المؤسساتين موضوع الدراسة مقارنة موضوعية وذلك على ضوء ما تقدم من تحليل لمؤشرات ومقاييس التمويل الداخلي للنمو. فلقد تبين من خلال ما سبق أنه يوجد تقارب بين سلوك المؤسساتين خلال فترة الدراسة.

يعتبر المحيط الذي تتواجد فيه المؤسساتان وتمائل نشاطهما وتشابه الظروف الاقتصادية، المالية، القانونية ... عوامل من شأنها أن تخلق نوعا من المنافسة بين الطرفين، وبالتالي إمكانية تقارب السلوك.

نعرف بهذا الصدد متغيرا يدعى بنسبة التكامل العمودي (أو الرأسي كما يسميه بعض الكتاب) والتي تحسب بنسبة القيمة المضافة إلى رقم الأعمال السنوي، وهي مقياس

درجة التكامل في المؤسسة ولوزنها في السوق، خصوصا في محيط يتميز بالمنافسة بين طرفين أو عدة أطراف<sup>b</sup>. وعليه، فإننا سنقوم بحساب درجة التكامل العمودي بين المؤسستين كأول جانب من جوانب موضوعية المقارنة من خلال الجدول الآتي:

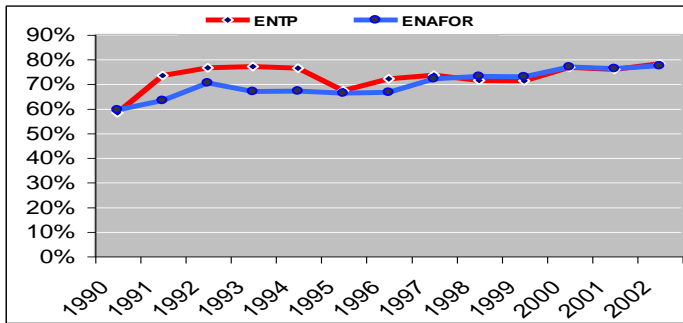
الجدول 2: مقارنة درجة التكامل العمودي للمؤسستين

نسبة التكامل العمودي		1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
VA/CA	ENTP	58	73	77	77	76	67	72	73	71	71	77	76	78
(%)	ENAFOR	60	63	70	67	67	66	67	72	73	73	77	76	77

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج STATITCF

تشير أرقام الجدول أعلاه إلى أن نسبة التكامل العمودي جد مرتفعة وجد متقاربة بين المؤسستين موضوع الدراسة، بل متطابقة في بعض السنوات، فنلاحظ أن الفرق بين المؤسستين بخصوص التكامل العمودي كان بمقدار 2% سنة 1990، وبعدها أصبح يتراوح ما بين 7% و 10% خلال الفترة 1991-1995، وانخفض هذا الفرق إلى ما بين 1% و 5% خلال السنوات 1996-1999، وأصبحت نسبة التكامل العمودي متماثلة بعد ذلك بين الطرفين، وهذا ما يعني أن وزنها في السوق متماثل حسب هذا المؤشر. وسنحاول إعطاء قراءة أخرى لهذا السلوك من خلال الشكل البياني التالي.

الشكل 3: يوضح درجة التكامل العمودي خلال سنوات الدراسة



المصدر: اعتمادا على المعطيات القاعدية للدراسة

الواقع أن هذا التحليل يكتسي أهمية جد بالغة، ذلك أننا وجدنا تطابقا بين النظرية المالية والواقع العملي بخصوص تحليل سلوك المنافسة، خاصة وأن المؤسستين تنتميان

<sup>b</sup> حيث لا يقتصر الاهتمام في قياس درجة التكامل العمودي على بيانات المؤسسة، وإنما يشمل ذلك مقارنة هذا المقياس بالمنظمات القائدة المنافسة، ويتم اختبار مستوى هذه النسبة، هل هي أقل أم أعلى.

إلى نفس القطاع ولهما نفس النشاط وتحكمهما نفس الظروف الاقتصادية، البيئية، المالية، القانونية، الجغرافية... وهذا ما يؤدي بنا إلى الإقرار بأن الأرقام المحصل عليها تجسد فعلا حقيقة ملموسة مفادها أنه للمنافسة تأثير على أداء المؤسسات، الأمر الذي يؤدي إلى طرح التساؤل التالي: إذا كانت الأرقام تشير إلى وجود تقارب بين سلوك المؤسسات في عدة جوانب، وأنهما في تشهدان حالة نمو بنفس الوتيرة تقريبا، فهل هذا يعني أن المنطق المالي للنمو متمائل خلال سنوات الدراسة؟

من خلال عملية التحليل، يبدو أن هناك تشابه بين المؤسسات من حيث : درجة التكامل العمودي ؛ سياسة توزيع الأرباح ؛ سياسة التمويل الذاتي ؛ نمو رقم الأعمال ؛ مرونة تجاوب القيمة المضافة والفائض الإجمالي للاستغلال لرقم الأعمال؛ سياسة الأجور؛ السياسة الاستثمارية.

وهذا ما من شأنه أن يكون مستندا للمقارنة بين المؤسسات فيما يتعلق بتحليل ظاهرة النمو الداخلي.

#### رابعاً: تحليل مراكز النمو الداخلي المستقل

سعيًا منا لإيجاد أجوبة عن الأسئلة المطروحة، نستعمل كل من طريقة التحليل العاملي المصنف بهدف اختبار مدى تأثير المتغيرات المأخوذة وهي مجتمعة على توليد ظاهرة التمويل الداخلي للنمو، كما نستعمل طريقة التحليل إلى مركبات أساسية لاختبار مدى وجود تجانس (Homogénéité) بين المؤسسات محل الدراسة خلال سنوات الدراسة.

قمنا بانتقاء مجموعة من المتغيرات نعتقد بأنها مفسّرة ذات ارتباط فيما بينها، وهي في الواقع متغيرات كمية متعلقة بالمرودية، ونعتبر معدل النمو الداخلي متغيراً نوعياً تابعاً (مفسّراً) يأخذ القيمة 1 عندما يكون سالبا والقيمة 2 عندما يكون موجبا. وقمنا بتشكيل جدول بيانات الدراسة الآتي:

الجدول 3: جدول بيانات الدراسة

السنوات	درجة التكامل العمودي	المردودية الاقتصادية الإجمالية	الهامش الإجمالي للاستغلال	دوران الأصل الاقتصادي	الهامش الاقتصادي	المردودية الاقتصادية	المردودية المالية	الهامش الصافي	معامل الاستدانة	معدل النمو
	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
1990	0.60	0.08	0.21	0.40	-0.06	-0.02	-0.31	-0.51	1.50	-0.31
1991	0.63	0.02	0.04	0.52	-0.09	-0.05	-0.18	-0.20	1.73	-0.18
1992	0.70	0.17	0.21	0.78	0.11	0.09	-0.05	-0.05	1.27	-0.05
1993	0.67	0.18	0.24	0.75	0.03	0.02	-0.11	-0.13	1.07	-0.11
1994	0.67	0.24	0.26	0.90	0.11	0.10	0.07	0.05	1.59	0.07
1995	0.66	0.21	0.21	1.02	0.13	0.13	0.09	0.06	1.62	0.09

د. عبد الوهاب دادن

سلوك المؤسسات البترولية في تمويل نموها الداخلي:

1996	0.67	0.26	0.22	1.20	0.14	0.17	0.16	0.08	1.60	0.15
1997	0.72	0.23	0.19	1.18	0.18	0.21	0.18	0.08	1.86	0.17
1998	0.73	0.15	0.17	0.88	0.15	0.14	0.22	0.11	2.18	0.21
1999	0.73	0.15	0.18	0.81	0.15	0.12	0.21	0.11	2.44	0.21
2000	0.77	0.30	0.28	1.09	0.29	0.32	0.19	0.10	1.79	0.18
2001	0.76	0.29	0.26	1.12	0.23	0.25	0.21	0.15	1.26	0.21
2002	0.77	0.34	0.28	1.23	0.22	0.27	0.17	0.13	1.04	0.16
1990	0.60	0.09	0.07	1.29	-0.03	-0.04	-0.07	-0.05	1.11	-0.07
1991	0.63	0.06	0.05	1.33	-0.03	-0.04	-0.32	-0.14	1.71	-0.32
1992	0.70	0.23	0.19	1.19	0.09	0.11	0.17	0.04	3.54	0.17
1993	0.67	0.18	0.18	0.99	0.04	0.03	-0.14	-0.07	2.00	-0.14
1994	0.67	0.07	0.13	0.55	-0.06	-0.03	-0.16	-0.11	2.68	-0.16
1995	0.66	0.18	0.22	0.84	0.00	0.00	-0.41	-0.16	3.05	-0.41
1996	0.67	0.16	0.23	0.69	0.05	0.03	0.64	0.10	8.96	0.64
1997	0.72	0.26	0.32	0.82	0.10	0.08	0.48	0.09	6.55	0.48
1998	0.73	0.22	0.21	1.07	0.17	0.19	0.32	0.08	3.88	0.31
1999	0.73	0.24	0.22	1.11	0.20	0.22	0.68	0.16	3.77	0.66
2000	0.77	0.53	0.32	1.65	0.29	0.48	0.71	0.22	1.94	0.67
2001	0.76	0.45	0.30	1.49	0.26	0.38	0.35	0.17	1.35	0.34
2002	0.77	0.30	0.28	1.08	0.18	0.20	0.17	0.15	1.08	0.17

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على الوثائق المالية للمؤسستين

يتمثل الجزء العلوي لهذا الجدول في 13 سنة المتعلقة بالمؤسسة ENTP بينما يتمثل الجزء السفلي له في 13 سنة المتعلقة بالمؤسسة ENAFOR ، وبذلك سيعتبر البرنامج المستخدم ( STATITCF Ver. 5.0 ) أنه أعطي 26 مشاهدة (فرد) لـ 10 متغيرات، منها 9 كمية مفسرة وواحدة نوعية مفسرة.

افترضنا أولا بأن المتغيرات المذكورة في الجدول أعلاه هي متغيرات داخلية مفسرة للنمو وأن معدل التمويل الداخلي للنمو يأخذ القيمة 1 عندما يكون سالبا ويأخذ القيمة 2 عندما يكون موجبا. ومن هنا نطرح التساولين:

- ما مدى مساهمة كل متغيرة لوحدها في تفسير ظاهرة النمو حسب التصنيف السابق (معدل نمو = 1 أو 2) ؟

- ما مدى مساهمة كل المتغيرات في آن واحد (مجتمعة) في تفسير ذات الظاهرة بذات التصنيف وما مدى جودة هذا الأخير ؟

بعد معالجة المعطيات الممثلة في الجدول أعلاه، باستخدام البرنامج STATITCF تم الحصول على نتائج تحليلها كالاتي:



الجدول 4: بعض خصائص متغيرات النموذج بمفهوم التحليل العاملي المصنف

المتغيرات	تباين البواقي	الإحراف المعياري للبواقي	الإحصاء F بدرجات حرية 24	الإحتمال %	الرتبة
X1	0.001	0.038	24.83	0.01	5
X2	0.008	0.089	17.50	0.04	6
X3	0.004	0.061	13.67	0.12	7
X4	0.074	0.272	5.46	2.67	8
X5	0.004	0.067	44.03	0.00	2
X6	0.009	0.097	26.05	0.00	4
X7	0.033	0.183	42.19	0.00	3
X8	0.008	0.090	51.83	0.00	1
X9	3.181	1.783	1.64	21.04	9

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج STATITCF

نقوم بتحليل الجدول أعلاه اعتمادا على جانبين أساسيين هما: قيم الإحصاء الجزئية  $F(1,24)$  وهي محسوبة لكل متغيرة في النموذج، ودرجات الاحتمال المرافقة لها. فتسمح الإحصاء  $F_k$  بمعرفة ما إذا كانت المتغيرة لها دلالة في تحقيق التصنيف الموضوع أم لا، ويعني ذلك القيام بإنجاز الاختبار التالي:

$H_0$ : لا تدخل المتغيرة  $X_k$  في تحقيق هذا التصنيف.

$H_1$ : تدخل المتغيرة  $X_k$  في تحقيق هذا التصنيف.

وبالنظر إلى قيم عمود الإحصاء  $F_k$  وقيم الاحتمالات المرافقة لها، وعند مستوى معنوية 5%، يبدو أن كل المتغيرات كانت لها قدرة كبيرة في تحقيق التصنيف الموضوع، عدا المتغيرتين:  $X_4$  و  $X_9$  المتمثلتين في الأصل الاقتصادي ومعامل الاستدانة على الترتيب.

الجدول 5: الخصائص الإحصائية لمجموعة متغيرات النموذج

المحور العاملي	القيمة الذاتية	التشتت (العطالة)	PSEUDO-F	درجات الحرية	الإحتمال %	الإرتباط القانوني
1	4.8492	100%	116.38	24	0.01%	0.8290

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج STATITCF

نهتم في اختبار معنوية مجموعة المتغيرات المستقلة المفسرة برمة المتغيرات المقترحة في النموذج، وليس بكل متغيرة لوحدها، ذلك أنه قد يبدو أن تأثير بعض المتغيرات لوحدها على الظاهرة ضئيلا ولكن عندما تجتمع هذه المتغيرات مع بعضها البعض تولد تأثيرا مشتركا على الظاهرة.

كانت نسبة الارتباط القانوني حسب البرنامج المستخدم 0.8290 وهي نسبة عالية، وتفسيرها أن كل المتغيرات المقترحة تفسر التغير في معدل النمو (بمعنى تصنيفه ضمن مجموعة معينة) بـ 82.90%. أضف إلى هذا، نلاحظ أن الإحصاء PSEUDO-F

أكبر من أي إحصاءة  $F_K$  جزئية وأنها أكبر من الاحتمال المرافق لها وهو 0.01%، مما يعني أن جميع المتغيرات المقترحة لها دلالة إحصائية في تفسير النموذج وبشكل أقوى ما تحققه المتغيرات التالية: الهامش الصافي، الهامش الاقتصادي، المرودية المالية، المرودية الاقتصادية، درجة التكامل العمودي، المرودية الاقتصادي الإجمالية، ثم الهامش الإجمالي للاستغلال. وعليه، يمكن القول إذن بأن المتغيرات المختارة في هذه الدراسة تساهم وهي مجتمعة بنسبة جد كبيرة في تفسير ظاهرة التمويل الداخلي للنمو، وذلك بجودة تمثيل تقدر بـ 96.2%.

قمنا في الفقرة السابقة بتصنيف سنوات الدراسة في مجموعتين جزئيتين على أساس معدل النمو إن كان موجبا أو سالبا، وبناءا على مجموعة من المتغيرات المقترحة تمكنا من استخراج المتغيرات المحققة لهذا التصنيف. ونحاول في هذا الجانب اختبار مدى وجود تجانس بين المؤسستين موضوع الدراسة من حيث الاعتماد على نفس المتغيرات في تدعيم وتمويل نموها الداخلي خلال سنوات الدراسة، وهذا ما يعني أننا سنعتبر كل مشاهدة (سنة) تمثل مجموعة لوحدها، وبذلك تكون لدينا 26 مجموعة.

إذن، كيف تتوزع المتغيرات؟ وهل يمكن أن تكون في مجموعات جزئية متجانسة؟

نستخدم طريقة التحليل إلى مركبات أساسية (ACP) للإجابة على هذا التساؤل، وذلك باعتماد نفس المعطيات السابقة.

نشير إلى أن معالجة المعطيات لم تكن على المتغيرات الأصلية وإنما على متغيرات مركزة حول مراكز ثقلها (وسطها الحسابي) ومختصرة بالنسبة لانحرافها المعياري. يبين الجدول الآتي القيم الذاتية المقابلة لكل محور عاملي.

الجدول 6: القيم الذاتية ونسب التشتت

المحاور العاملة	1	2	3	4	5
القيم الذاتية $\lambda$	6.6334	1.7105	0.7866	0.4182	0.2240
%	66.3%	17.1%	7.9%	4.2%	2.2%

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج STATITCF

يتبين من خلال القيم الذاتية الظاهرة في الجدول أعلاه، أن المحور العاملي الأول يفسر حوالي 66.3% من التشتت الإجمالي، كما يفسر المحور العاملي الثاني 17.1% من هذا التشتت، ويعطي مجموعها نسبة 83%، وهي نسبة عالية ومقبولة لأخذ هذين المحورين كمفسرين للظاهرة محل الدراسة والتحليل. أما باقي المحاور والتي تفسر نسباً

ضعيفة من التشتت الإجمالي يمكن إهمالها في تفسير الظاهرة، نظرا لضعف نسبة التشتت مقارنة بالمحور العاملي الأول والثاني.

الواقع أن عدد المحاور المأخوذة في الاعتبار لوصف الظاهرة مرتبطة بطبيعة وهدف البحث والدقة المطلوبة. ونجد في حالتنا هذه أن 83% من المعلومات حول الظاهرة مفسرة بالمحورين العاملين الأول والثاني. فيقابل كل قيمة ذاتية شعاع ذاتي، تتمثل مركباته في معاملات متغيرات الدراسة ( $X_1, X_2, \dots, X_{10}$ )، فهي، كما أشرنا سابقا، مركزة ومختصرة في المعادلة الخطية للمحاور الأساسية وهي معطاة في الجدول التالي:

الجدول 7 : الشعاع الذاتي الأول والثاني

	المحور 1	المحور 2
X1	0.3439	-0.0808
X2	0.3552	-0.1756
X3	0.2958	0.0257
X4	0.2548	-0.3220
X5	0.3685	-0.1475
X6	0.3636	-0.2046
X7	0.3283	0.3592
X8	0.3452	0.0727
X9	0.0414	0.7241
X10	0.3263	0.3687

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على نتائج برنامج STATITCF

تكتب معادلة كل من المحورين الأول والثاني من الشكل التالي على الترتيب:

$$C1 = 0.3439 X_1 + 0.3552 X_2 + 0.2958 X_3 + 0.2548 X_4 + 0.3685 X_5 + 0.3636 X_6 + 0.3283 X_7 + 0.3452 X_8 + 0.0414 X_9 + 0.3263 X_{10}$$

$$C2 = -0.0808 X_1 - 0.1756 X_2 + 0.0257 X_3 - 0.3220 X_4 - 0.1475 X_5 - 0.2046 X_6 + 0.3592 X_7 + 0.0727 X_8 + 0.7241 X_9 + 0.3687 X_{10}$$

نلاحظ أن قيم الشعاع الذاتي المرافق للمحور العاملي الأول كلها موجبة، وهذا ما يعني أن كل المتغيرات تؤثر على المركبة الأساسية الأولى بشكل إيجابي (ارتباط موجب)، في حين أن قيم الشعاع الذاتي المرافق للمحور العاملي الثاني بعضها موجب (ارتباط موجب) والبعض الآخر سالب (ارتباط سالب)، مما يدل وجود تأثيرات متعاكسة على المركبة الأساسية الثانية.

تعتبر دراسة وتحليل المتغيرات جانبا جد مهم في استخدام تقنية التحليل إلى مركبات أساسية، ولهذا الغرض، نلجأ إلى طريقتين وهما في الواقع مكملتان لبعضهما. تكمن

الطريقة الأولى في تحليل الارتباطات بين المتغيرات والمحاور الأساسية وتكمن الثانية في دراسة دوائر الارتباطات.

نلجأ في تحليل المتغيرات أولاً إلى ملاحظة مدى قوة ارتباط المتغيرات بالمحاور العاملة بصفة عامة وبالمحورين الأول والثاني في دراستنا هذه خاصة، وكذا جودة تمثيل هذه المتغيرات على هذه المحاور، وهذا ما يمكن تمثيله بالجدول جدول المركبات الأساسية الآتي:

الجدول 8: المركبات الأساسية

X <sub>10</sub>	X <sub>9</sub>	X <sub>8</sub>	X <sub>7</sub>	X <sub>6</sub>	X <sub>5</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>1</sub>		
0.8405	0.1065	0.8892	0.8456	0.9365	0.9492	0.6563	0.7617	0.9148	0.8856	الإحداثية	المحور الأول
0.7064	0.0113	0.7906	0.7150	0.8770	0.9009	0.4307	0.5803	0.8368	0.7843	الجودة	
0.4823	0.9471	0.0951	0.4699	-0.2676	-0.1929	-0.4211	0.0336	-0.2296	-0.1057	الإحداثية	المحور الثاني
0.2326	0.8970	0.0090	0.2208	0.0716	0.0372	0.1773	0.0011	0.0527	0.0112	الجودة	

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على نتائج برنامج STATITCF

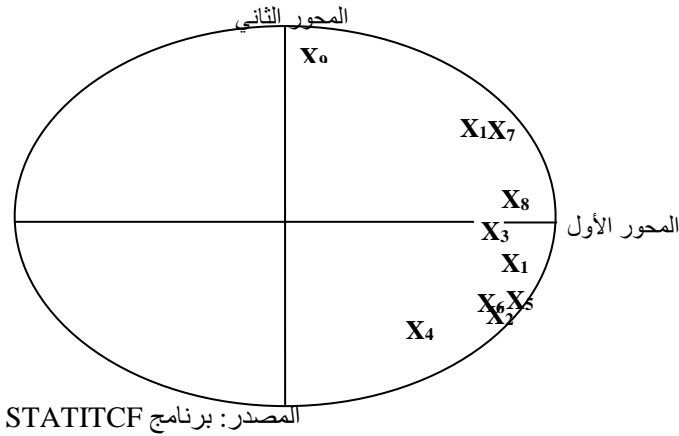
يُظهر الجدول السابق أن كل من كل من  $X_1, X_2, X_3, X_5, X_6, X_7, X_8, X_{10}$  مرتبطة بشكل قوي وممتلئة بشكل جيد في المحور العامل الأول (المركبة الأولى)؛ بمعنى أن كلا من درجة التكامل العمودي، المردودية الاقتصادية الإجمالية، الهامش الإجمالي للاستغلال، الهامش الاقتصادي، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، الهامش الصافي، ومعدل النمو المستقل، مرتبطة بشكل قوية وممتلئة تمثيلاً جيداً في المحور العامل الأول؛ في حين أن المتغيرة  $X_9$  والمتمثلة في معامل الاستدانة مرتبطة بشكل قوي وممتلئة جيداً بالمحور العامل الثاني.

وبإمعان النظر في أرقام الجدول أعلاه وفي جدول فضاء المشاهدات، ومحاولة إسقاطها على الظاهرة محل الدراسة، فإنه يبدو أن كلا المؤسستين حققت نمواً داخلياً مستقلاً (TCS) بمعامل ارتباط يقدر بـ 84% وجودة تمثيل تقدر بـ 71%. غير أن نشاط المؤسسة ENAFOR خلال السنوات الخمس الأخيرة كان له الأثر الكبير في إحداث هذا الارتباط، في حين يساهم نشاط المؤسسة ENTP بـ 3 سنوات في ذات الظاهرة.

يمكن تقديم قراءة أخرى لسلوك المتغيرات وذلك بتمثيلها بيانياً في المستوى العامل الأول والمولد بالمحورين الأول والثاني، وهذا ما يسمى بدائرة الارتباطات.

فنلاحظ أن 80% من متغيرات الدراسة ممثلة بشكل جيد على هذا المستوى، عدا المتغيرات  $X_9$  و  $X_4$ ، التي تتمثل في كل من معدل دوران الأصل الاقتصادي ومعامل الاستدانة على الترتيب. أما باقي المتغيرات فهي ممثلة بشكل جيد كونها جد قريبة من محيط الدائرة. وتظهر هذه المتغيرات قريبة من بعضها البعض مما يعني أن سلوكها متقارب خلال سنوات الدراسة، وأنه يوجد بينها ارتباط قوي بينها.

الشكل 4 : تمثيل المتغيرات بدائرة الارتباطات في المستوى العالمي الأول



تقع المتغيرات  $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5, X_6$  في الربع الرابع، فهي تتغير في نفس الاتجاه؛ كما يقع باقي المتغيرات في الربع الأول. ونذكر بأن معظم المتغيرات الأولى وهي درجة التكامل العمودي، المردودية الاقتصادية الإجمالية، الهامش الإجمالي للاستغلال، دوران الأصل الاقتصادي، الهامش الاقتصادي، هي في الحقيقة تتعلق بالنتيجة الاقتصادية فقط؛ وبشكل أدق، هي متغيرات تتفاعل فيما بينها لتشكيل المردودية الاقتصادية. بينما باقي المتغيرات والمتمثلة في كل من الهامش الصافي، معامل الاستدانة ومعدل النمو المستقل هي متغيرات لها علاقة بالنتيجة الصافية، وتعبير أدق، يحدث تفاعل بين معظم تلك المتغيرات لتشكيل المردودية المالية وبالتالي تحقيق مستوى معين من النمو.

نطرح سؤالاً جوهرياً بعد ما سبق من التحليل، ألا وهو: أي تفسير يمكن إعطاؤه لكل من المحور الأول والثاني؟

نعتقد أن الإجابة على هذا السؤال تكون بالنظر إلى مدى ارتباط كل محور عاملي بالمتغيرات، ذلك أن المحور العاملي يفسر بالمتغيرات الأكثر ارتباطاً به هذه. وبما أن هذه الأخيرة مرتبطة بالمعطيات القاعدية للدراسة فإن المعاني التي تتضمنها هي التي يكون لها الأثر المباشر في تفسير هذه المحاور.

يتبين أن المحور العاملي الأول يرتبط بكل من درجة التكامل العمودي، المردودية الاقتصادية الإجمالية، الهامش الإجمالي للاستغلال، الهامش الاقتصادي، المردودية الاقتصادية، المردودية المالية، الهامش الصافي، ومعدل النمو المستقل؛ وباعتبار هذا

الأخير متغير تابع للمتغيرات الأخرى، وبالنظر إلى مصفوفة الارتباطات والتي تبين وجود ارتباط يفوق 60% بين معدل النمو وباقي المتغيرات، فإنه يمكن القول بأن المحور الأول ما هو إلا توفيقاً من مراكز النمو في المؤسستين موضوع الدراسة والمتمثلة في درجة التكامل العمودي، المردودية الاقتصادية الإجمالية، الهامش الإجمالي للاستغلال، الهامش الاقتصادي، المردودية الاقتصادية، الهامش الصافي والمردودية المالية.

ويرتبط المحور العامل الثاني بشكل كبير بمعامل الاستدانة فقط، حيث بلغت جودة التمثيل لهذا المتغير على المحور 89.70%، كما أن معامل الارتباط بين معدل النمو ومعامل الاستدانة قدر بـ 50%. وعليه، فإن هذا المحور يفسر بأنه عبارة عن الهيكل المالي.

وعلى أساس نتائج هذا التحليل، يمكن القول بأنه يوجد تجانس بين المؤسستين فيما يتعلق بالمراكز المتحكممة في التمويل الداخلي للنمو.

#### خامساً- نتائج البحث

1. توجد منافسة بين كل من المؤسسة الوطنية للتقريب (ENAFOR) والمؤسسة الوطنية للأشغال في الأبار (ENTP)، أدت إلى ظهور تقارب بينهما يمكن ملاحظته من خلال عدة مؤشرات، أهمها درجة التكامل العمودي بالدرجة الأولى، تطور رقم الأعمال، تطور القيمة المضافة، تطور الفائض الإجمالي للاستغلال وهيكل تكاليف الاستغلال. كما يوجد تشابه من حيث سياسة الأجور، سياسة الاستثمار، سياسة التمويل الذاتي وسياسة توزيع الأرباح.

2. تعتمد كلتا المؤسستان بالدرجة الأولى على الهامش الصافي وعلى معدل احتفاظ بالأرباح كبير في تمويل نموها الداخلي، حيث أثبتت الدراسة وجود علاقة خطية جد قوية بين الهامش الصافي ومعدل النمو الداخلي المستقل.

3. تتميز المؤسسة ENTP بمعدل دوران كبير للأصل الاقتصادي مقارنة بالمؤسسة ENAFOR، بينما تتميز هذه الأخيرة عن الأخرى بمعامل استدانة أعلى في أغلب سنوات الدراسة.

4. يفسر معدل النمو الداخلي للمؤسستين خلال سنوات الدراسة كما يلي:

- المؤسسة ENTP: تعتمد على الهامش الصافي بالدرجة الأولى، وعلى دوران الأصل الاقتصادي بالدرجة الثانية، ومعامل استدانة بالدرجة الثالثة. حيث توجد علاقة خطية وعلاقة ارتباط قوي بين معدل النمو ومعامل الهامش الصافي وبين معدل النمو ودوران الأصل الاقتصادي.

- المؤسسة ENAFOR: تعتمد على الهامش الصافي بالدرجة الأولى، وعلى معامل الاستدانة بالدرجة الثانية، ثم على دوران الأصل الاقتصادي بالدرجة الثالثة. وهناك علاقة خطية وارتباط قوي بين هذه المتغيرات ومعدل النمو الداخلي، وبالمقابل هي ضعيفة بين هذا الأخير ومعدل دوران الأصل الاقتصادي.

- يعتمد معدل النمو أيضا لكتلتا المؤسستين على ضعف معدل توزيع الأرباح.

5. بينت طريقة التحليل العملي المصنف بأن متغيرات الدراسة تساهم في تفسير معدل النمو (وتحديدا كونه سلبيا أم إيجابي) بـ 96.2%، مما يعني أنها فعلا متغيرات داخلية مفسرة للنمو.

6. يوجد تجانس وتقارب كبير بين المؤسستين من حيث سلوكها في تمويل النمو ومن حيث العوامل الداخلية المتحكممة فيه.

7. تنتهج المؤسستان في تدعيم نموها استراتيجية تجارية تتمثل في الرفع من المردودية الاقتصادية عن طريق زيادة حجم المبيعات، وإستراتيجية مالية تتمثل في تقوية الهيكل المالي، وإستراتيجية لتوزيع الأرباح تتمثل في تخصيص الجزء الأكبر من الأرباح لتدعيم مركزها المالي. وتظهر الاستراتيجية الثانية خاصة في المؤسسة ENAFOR.

8. يوجد متغير خارجي مشترك بين المؤسستين أدى إلى إحداث تقارب وتجانس بينهما في سلوك تمويل النمو، ألا وهو عامل المنافسة، ومن بين مؤشرات وجود هذا العامل تقارب درجة التكامل العمودي بين الطرفين.

9. يتغير سلوك المؤسستان في تدعيم نموها الداخلي وفقا للتغيرات الظرفية، حيث كان لإعادة الهيكلة وإجراءات التطهير المالي للمؤسسات العمومية انعكاسا واضحا على نتائج المؤسسين. كما كان للشراكة وللمنافسة آثارا واضحة على المؤسستين بعد سنواتها.

10. بينت طريقة التحليل العملي أنه يمكن تفسير ظاهرة النمو المشتركة بين المؤسستين بمحورين عاملين، حيث أفاد التحليل بأن المحور العملي الأول ما هو إلا توفيق من مراكز النمو في المؤسستين على حد سواء في حين يمثل المحور العملي الثاني الهيكل المالي لهما.

بناء على النتائج السالفة الذكر في سبيل تحقيق أهداف البحث، نؤكد صحة الفرضيات المتنبأة، حيث:

- يتوقف مستوى نمو المؤسستان موضوع الدراسة على التمويل الجيد وفعالية الاستثمارات المبرمجة، بينما الوضع الاستراتيجي يعتبر مؤقتا، نظرا للتأثيرات الواضحة للمنافسة على سبيل المثال لا الحصر، وهذا ما يعني أنه فعلا يتميز المحيط بعدم الاستقرار؛

- ويؤدي تماثل الظروف الاقتصادية، المالية، التنافسية ... إلى إحداث تقارب وتجانس بين مؤسسات منافسة لبعضها وهذا من حيث العوامل الداخلية المتحركة في النمو، إلا أن تفسير المنطق المالي له يكون وفقا للسلوك المنتهج.
- كما أن لحجم المؤسسة تأثير على استراتيجية نمو المؤسسة، حيث بينت هذه الدراسة أن معدلات النمو في المؤسسة ENAFOR كبيرة مقارنة بالمؤسسة ENTP ويعود ذلك إلى حجم الاستثمارات، رقم الأعمال، حجم العمال... ولا يعني هذا أن المؤسسة ENAFOR صغيرة أو متوسطة الحجم وإنما حجمها أقل مقارنة بالمؤسسة ENTP.
- ويمكن أن تؤثر خصوصية القطاع على سلوك النمو، نظرا لنوعية الاستثمارات، الظروف التنافسية، التكنولوجية، البيئية، احتياجات التمويل ...

### الهوامش والإحالات

- <sup>1</sup> Serge Evraert, Analyse et diagnostic financier, Méthodes et cas, EYROLLES 2<sup>ème</sup> éd., Paris, 1992, P294.
- <sup>2</sup> Pierre Vernimmen, Finance d'entreprise, 6<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, P558.
- \* Taux de Croissance Soutenable.
- <sup>3</sup> Pierre Vernimmen, Op cit, P558.  
ولقد طرحنا سؤالا في موقع [www.vernimmen.net](http://www.vernimmen.net) على الأنترنت كما يلي:  
A quoi sert le taux de croissance soutenable ?  
ويجيب على ذلك الكاتب "Quiry Pascal" كما يلي:  
« Le taux de croissance soutenable correspond au taux de croissance que l'entreprise peut connaître sans modifier sa structure financière, c'est-à-dire sans devoir s'endetter proportionnellement plus qu'aujourd'hui et prendre plus de risques. ».  
[www.vernimment.net](http://www.vernimment.net) , page consultée le 18/03/2002.

<sup>4</sup> Serge Evraert, Op cit, P288.

<sup>5</sup> Idem.

<sup>6</sup> Hubert De La Bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, DUNOD, Paris, 1999, P166.

<sup>7</sup> SERGE EVRAERT, OP cit, P296.



## قائمة المراجع:

### 1- Ouvrages :

- George L., Maria N., Les stratégies de croissance, Editions d'organisation, Paris, 1999.
- Hubert De La Bruslerie, Analyse financière et risque de crédit, DUNOD, Paris, 1999.
- J. Orsoni, Management Stratégique, Vuibert, Paris, 1990
- Jean-Luc A. et autres, Les nouvelles approches de la gestion des organisations, ECONOMICA, Paris, 2000.
- Josette Peyrard, Analyse financière avec exercices, 8<sup>e</sup> éd., Vuibert, Paris, 1999.
- Laurent Batsch, La croissance des groupes industriels, Ed. Economica, Paris, 1993
- Lispe (Collectif Hec), Strategor politique générale de l'entreprise, 3<sup>ème</sup> éd., Dunod, Paris, 1997.
- Mehrdad B., Stephen C.DavidW., Horizons croissance, Village MONDIAL, Paris, 1999.
- Michel D., Laurent I., Michel S., Notions fondamentales de gestion de l'entreprise, Foucher, Paris, 1998.
- Pierre Baranger et autres, Gestion les fonctions de l'entreprise, 2<sup>ème</sup> éd., Vuibert, Paris, 1998.
- Pierre Conso, L'entreprise en 20 leçons, Dunod, Paris, 2000.
- Pierre Conso & Farouk Hemicci, Gestion financière de l'entreprise, DUNOD 9<sup>ème</sup> édition, Paris, 1999.
- Pierre Gense & Patrick T., Ingénierie financière, ECONOMICA, Paris, 1999.
- Pierre vernimmen, Finance d'entreprise, 3<sup>ème</sup> éd., Dalloz, Paris, 1998.
- Serge Everaer, Analyse et diagnostic financier, EYROLLES 2<sup>ème</sup> éd., Paris, 1992.

### 2- Revues & Articles :

- Bourgeois J., et M.F. Lavallée (1993), «Croissance soutenable: Possibilité et contraintes», In revue Gestion, N°31, P11.
- Laurence Nayman, (1996), « Les structures de financement Des entreprises en Europe », Economie internationale, N°66, PP161-181.
- Michel Albouy, (1999), «Théorie, Applications et limites de la mesure de la création de valeur », Revue française de gestion, N°122, PP81-90.
- Michel Montebello (1981), «Logiques financières de la croissance dans les firmes asiatiques», Revue Française de gestion, Mars-Avril, PP90-96.
- Pierre-Xavier Meschi (1998), « Les logiques financières de la croissance dans les firmes d'Europe centrale», Revue Française de gestion, Janvier-Février, PP91-99.

**3- Sites WEB :**

-Laboratoire de recherches financières (Cerefia), Faculté des sciences économiques:  
[www.eco.univ-rennes1.fr/cerefia](http://www.eco.univ-rennes1.fr/cerefia). Page consultée le 18/03/2004.

-Robert B., Josée S. et Jacques B.:[www.airepme.univ-mtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf](http://www.airepme.univ-mtz.fr/1996/w%20Beaudoin.pdf).

-Finance d'entreprise: [WWW.vernimmen.net](http://WWW.vernimmen.net)