

عنوان المداخلة:

التطور المالي وتمويل المؤسسات الاقتصادية

د. راضية عطوي¹ د. فريد لطرش² أ. محمد روازقي³

الملخص:

ترتبط مشاكل التمويل التي تتعرض إليها المؤسسات بشكل كبير بالبيئة المالية الذي تتوارد فيه. لأن كلا من أدوات، متغيرات وقيود التمويل تخضع لخصائص البيئة. ويسمح تحليل الهيكل المالي العام بتحديد آثار هذا الأخير على تمويل المؤسسات في كل بلد.

غير أن تحليل الهيكل المالي العام ينبغي أن يكون متبيناً من حيث المكان والزمان. حيث أن المقارنة بين الدول في تاريخ محدد تسمح بإظهار عدم تجانس هيكلها المالي. كما تسمح دراسة التطورات التي تؤثر على الهيكل المالي العام لكل دولة بتوسيع اتجاهات التطور المالي التي لديها أوجه تشابه على المستوى الدولي إلا أن لها خصائص لا يمكن اختزالها على المستوى المحلي.

Résumé

les termes dans lesquels les problèmes de financement se posent à l'entreprise aujourd'hui sont largement conditionnés par l'environnement financier dans lequel elle se trouve insérée. Ainsi, les instruments, les variables, les contraintes de financement des entreprises dépendent de caractéristiques de l'environnement financier. L'analyse de celui-ci permet de dégager les influences qu'il exerce sur les problématiques financières des entreprises dans chaque économie.

néanmoins, l'analyse du système financier tel qu'il est conçu, doit être différenciée dans l'espace et dans le temps. les comparaisons entre trois systèmes financiers typiques (économie émergente, d'intermédiation financière ou enfin à marché financier) permettent de mettre en évidence de profondes disparités des structures financières à l'échelle nationale. aussi l'évolution des structures financières dans différents pays, amène à constater des similitudes au niveau international.

¹ أستاذ محاضر- ب - جامعة سطيف

² أستاذ محاضر- ب - جامعة سطيف

³ أستاذ محاضر- ب - جامعة مسيلة

المقدمة

يعتبر قرار التمويل من القرارات المهمة في كل مؤسسة مهما كان نوعها ويصبح أكثر أهمية كلما كان يخص الأجل المتوسط أو الطويل حيث يأخذ بعين الاعتبار جملة من القيود منها الداخلية والخارجية. القيود الداخلية تتعلق بهيكل التمويل وحجم المؤسسة وكذلك طبيعة المساهمين. أما القيود الخارجية فهي ترتبط بحالة النظام المالي أساساً والإمكانيات التي يتيحها: التمويل المباشر في إطار السوق المالي أو التمويل غير المباشر الذي يكون عبر الوساطة المالية.

إشكالية الدراسة:

يعتبر تطور النظام المالي ظاهرة معقدة، نالت الكثير من الاهتمام من قبل عدة اقتصاديين، حيث كان هناك العديد من الدراسات حول أهم العوامل التي جعلت النظام المالي في دولة ما يكون أكثر تطوراً من النظام المالي في دولة أخرى. ونحاول من خلال هذه الدراسة دراسة العلاقة بين تطور النظام المالي وتمويل المؤسسات الاقتصادية وذلك بالإجابة على التساؤل التالي:

كيف يساهم التطور المالي في الرفع من كفاءة تمويل المؤسسات؟

ويمكن تقسيم السؤال الرئيسي إلى التساؤلات الفرعية التالية:

- ما المقصود بالتطور المالي وما هي محدداته ومؤشراته؟
- هل هناك علاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي؟
- ما علاقة الهيكل المالي للاقتصاد بصيغ التمويل الأساسية للمؤسسات؟

أهمية الدراسة:

تكمّن أهمية الدراسة في تبيين دور وأهمية درجة تطور النظام المالي في تمويل المؤسسات الاقتصادية.

١- الإطار النظري للتطور المالي

يحظى النظام المالي بأهمية خاصة في مجهودات التنمية والتطوير من طرف مختلف اقتصadiات العالم، مهما كان الموقع الجغرافي، الإطار الزمني ودرجة التصنيع. حيث أثبتت العديد من الدراسات النظرية والتطبيقية وجود علاقة ارتباط بين درجة تطور النظام المالي ومعدل النمو الاقتصادي. إلا أنه لم يكن هناك إجماع على اتجاه العلاقة السببية بين المتغيرين ولا على الفنوات التي من خلالها يؤثر أحدهما على الآخر.

وقبل التطرق للعلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي، لابد من تحديد مفهوم النظام المالي، الهيكل المالي والتطور المالي.

١- مفهوم النظام المالي والهيكل المالي^١

يتميز المحيط المالي الذي تنشط فيه المؤسسات بمجموعة من الخصائص التي تسمح بتحديد مجال التمويل وتنوير الأدوات المالية التي تستخدمها وأساليب التنظيم التي تعتمد其 وتعترف بها. ومع الأخذ بعين الاعتبار الارتباط الموجود بين مركبات هذا المحيط المالي، يمكننا استخدام مفهوم النظام المالي للإشارة إلى "مجموعة الأدوات، المؤسسات، الأسواق، دوائر وأساليب التنظيم التي تسمح بإنجاز العمليات المالية في مجال اقتصادي محلي أو دولي".

غير أن النظام المالي المعرف على هذا النحو يمثل في معظم الدول أشكالاً نموذجية للتنظيم، تكون محددة نوعاً ما ولكنها مستدامة. وهذا ما يوحي باستخدام مفهوم **الهيكل المالي** الذي يترجم أهم الخصائص الثابتة نسبياً الخاصة بتنظيم مركبات النظام المالي. وقد اقترح هذا المفهوم وطور من طرف R.W. Goldsmith الذي بره بالعبارات التالية: "تختلف الدول من حيث هيكلها المالي، طابعها، طريقة عملها (نشاطها) وبعد الخاص ب مختلف أنواع الأدوات والمؤسسات المالية، درجة التركيز التي تصلها في مختلف أصناف المؤسسات المالية (...)" النسبة بين حجم الأدوات المالية (...) وحجم الكميات الاقتصادية ذات الدلالة مثل الثروة المحلية، الناتج المحلي، تشكيل رأس المال والإدخار.

تسمح هذه الصياغة لـ R.W. Goldsmith بتحديد ثلاثة خصائص أساسية للهيكل المالي

لأي دولة:

- **تشكيلة الأدوات** التي تدعم العمليات المالية (عمليات التسوية، الأدخار، التمويل وتنمية المخاطر المالية) وتنوع الأصول المالية؛
- **طبيعة وتنوع المؤسسات المالية** التي تدخل بشكل منتظم في عمليات خلق الأصول المالية، المحافظة عليها ووضعها للتداول. **طبيعة الأسواق** التي تتم فيها المعاملات المتعلقة بالأصول المالية وكذلك الدوائر والقنوات المنظمة لحركة التدفقات المالية في الاقتصاد الوطني والدولي؛
- **يمكن التعبير عن الهيكل المالي** بشكل كمي.

- 2- مفهوم التطور المالي

ليس من السهل إيجاد تعريف موحد للتطور المالي، ويرجع سبب ذلك حسب R.Goldsmith (1969) إلى تعقد الهيكل المالي الذي يتطور بشكل مختلف من بلد لآخر أثناء عملية التنمية الاقتصادية. ولهذا السبب يعتبر أن التطور المالي يترجم في شكل تغيرات في الهيكل المالي. وحسب R. Goldsmith فإن دراسة التطور المالي تتطلب بالضرورة معلومات عن التغيرات في الهيكل المالي على مدى فترات زمنية طويلة أو قصيرة. أي أنه يمكن دراسة التطور المالي إما بجمع المعلومات عن تدفقات المعاملات المالية على فترات زمنية مستمرة، وإما عن طريق إجراء مقارنة للهيكل المالي في نقاط زمنية مختلفة.²

كما يعرف Lynch (1996) التطور المالي (التنمية المالية) بالعملية التي تظهر عليها الخدمات المالية في شقيها الكمي والنوعي. حيث ينظر إلى هذا التطور من خلال ما يقدمه النظام المالي من منتجات متنوعة سواء من طرف مؤسسات الوساطة أو الأسواق المالية. أما Shaw (1973) فقد عرفه بأنه تراكم للأصول المالية بوتيرة متسرعة تفوق تراكم الأصول غير المالية.

كما عرف التطور المالي (Demirguc-Kunt and Levine 2008) بأنه التطور الذي يتحقق عند قيام الأدوات المالية، الأسواق والوسطاء الماليون بتقليل، دون إلغاء، تكالفة الحصول على المعلومة وتكلفة تنفيذ المعاملات المرتبطة بالعقود. وبالتالي تحقيق وظائف النظام المالي المتمثلة في إنتاج المعلومة والتخصيص الأمثل للموارد المالية، ضمان متابعة ومراقبة الاستثمارات، تسهيل التعاملات والمبادلات المالية والتنمية ضد المخاطر عبر تنوع الأصول ومشاركة تلك المخاطر، ضمان تعبيء المدخرات وتسهيل تبادل السلع والخدمات.

واقترب مفهوم التطور المالي بالفكر المنادي إلى التحرير المالي، أي رفع القيود على مختلف

المعاملات المالية، غير أنه كباقي المفاهيم الاقتصادية لم يكن هناك تحديد دقيق للتطور المالي .وتعزى الصعوبة التي تحبط بالتطور المالي إلى التعقيدات التي تميز الهيكل المالي بشكل عام والذي يقود إلى تباين مستويات التطور المالي بين مختلف الدول.

ومع توسيع نظرية التحرير المالي واعتمادها من قبل المؤسسات المالية الدولية، أصبح مفهوم التطور المالي يعتمد على الوصفة التي تدعو إلى رفع مختلف القيود التي تعيق المعاملات المالية، غير أن الشواهد التجريبية أثبتت فشل هذه الوصفة في العديد من الدول، بل كانت لها آثار عكسية ساهمت في مختلف الأزمات المالية . والمشكل في ربط التطور المالي برفع القيود هو أن أساس هذه الفكرة مرتبط بفرضيات المدرسة النيوكلاسيكية ومن تبعها من مؤيدين، وهي فرضيات غير مطابقة ل الواقع خاصة فيما يتعلق بالأسواق المالية .فوفقاً لفرضيات التي طرحتها النظرية النيوكلاسيكية فإن السوق يتسم بالمنافسة الحرة والبحثة في سوق القروض والأسواق المالية، أي أن المعلومات متوفرة في السوق بشكل جيد ودون تكاليف لمختلف المتعاملين الاقتصاديين .وتشير الدلائل إلى أن المعلومات غير مجانية وغير متابعة للجميع، لذلك فإن اعتبار التحرير المالي سبباً للتطور المالي حتى في ظل هذه الظروف قد يؤدي إلى أخطاء في تحليل النتائج المتحصل عليه.³.

3- العلاقة بين التطور المالي والنمو الاقتصادي

مع التطور السريع في الوسائل المالية وتقدم وسائل الدفع وما تمثله من دور رئيسي في النشاط الاقتصادي، أصبحت العلاقة بين التطور في وسائل التمويل والنمو الاقتصادي محور الكثير من الدراسات، خصوصاً مع بداية ظهور نظرية النمو الداخلي، التي أكّدت أن النمو الاقتصادي يمكن أن يكون مرده لعوامل داخلية وليس بفعل تأثيرات خارجية. وبالتالي يمكن إدخال تطور النظام المالي كأحد محددات النمو الاقتصادي. وقد تركز البحث حول اتجاه العلاقة السببية بين تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي.⁴ وفي هذا الصدد اختلفت وجهات النظر بين المنظرين في العلوم الاقتصادية:

فبالنسبة للمدرسة الكلاسيكية منذ القرن 18 تناول A.Smith (1776) في كتابه "ثروة الأمم" الدور الذي تلعبه البنوك في تسهيل الأعمال التجارية وقد أكّد أن العمليات المصرفية

تسمح بتطوير صناعة الدول. كما أيده D. Ricardo (1817) في عدم وجود صلة بين النظام المالي ومختلف مؤشرات الاقتصاد الحقيقي كمعدل نمو PIB، معدل الاستثمار، معدل الادخار،...

وبناءً من القرن 19 أكدت كتابات J. Schumpeter (1873) وبعده W. Bagehot (1911) على الدور الفعال الذي يلعبه النظام المالي في توفير التمويل الضروري للنمو الاقتصادي.⁵ وتبعها بعدها عدة دراسات أيدت هذا الاتجاه الذي يعتقد أن تطور النظام المالي يؤثر على النمو الاقتصادي مثل: R. Hicks (1960)، E. Shaw J. و Gurley (1969)، Goldsmith (1969).

ويرى الاتجاه الثاني أن النمو الاقتصادي هو الذي يسبب التطور المالي، أي أن التطور المالي مجرد ناتج فرعي للنمو الاقتصادي الذي تحكمه محددات أخرى. حيث يرى J. Robinson (1952) أن التمويل يتبع المشاريع، فتطور المشاريع يؤدي إلى تطور التمويل.

وهناك اتجاه ثالث حاول التوفيق بين الاتجاهين السابقين أو يشكك في نتائج أحدهما. حيث ميز Patrick (Supply) بين نوعين من التطورات المالية: ظاهرة العرض القائد-Leading (Demande-following) حيث يكون فيها التطور المالي يقود النمو الاقتصادي. وظاهرة الطلب التابع (Leading) حيث يكون التطور المالي جزءاً من العملية التنموية.

4- مؤشرات التطور المالي:

للتطور المالي جوانب مختلفة تتفاعل مع بعضها لضمان تنمية وتطوير النظام المالي، حيث نقول عن نظام مالي أنه متتطور إذا توفرت فيه مجموعة من الشروط التي يمكن اختصارها فيما يلي: عمق النظام المالي، فعالية وكفاءة الوسطاء الماليين، ضمان وصول (نفاذ) وحصول واستفادة جميع الأعضاء الاقتصاديين من الخدمات المقدمة من قبل النظام المالي، وجود مؤسسات تدعم وتساعد على الأداء الجيد لهذا النظام، ربحية واستقرار المؤسسات والنظام ككل، تنوع وتكامل النظام المالي وقدرته على تقديم أنواع مختلفة من المؤسسات والأوراق المالية وبفترات زمنية مختلفة ولمختلف العملاء، وأخيراً افتتاح هذا النظام على العالم. والجدول المولى يلخص هذه الأبعاد ومؤشرات قياسها.

الجدول رقم 1: مؤشرات التطور المالي

العنصر	التعريف	مؤشرات القياس
العمق	مقياس لدرجة تمويل الاقتصاد وأهمية التمويل المنووح من قبل النظام المالي للاقتصاد	إجمالي الأصول المالية نسبة إلى GDP الائتمان المنووح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP ودائع النظام المالي نسبة إلى GDP رسملة البورصة نسبة إلى GDP
الوصول	مقياس لقدرة مختلف الأعوان الاقتصاديين مهما كانت صفتهم على النفاد والاستفادة من المنتجات والخدمات المالية	الائتمان المنووح للقطاع الخاص نسبة إلى GDP عدد الشبابيك لكل 100,000 شخص نسبة المقرضين علاوة مخاطر القروض البنكية
مؤسسات الدعم والتنظيم	مقياس لفعالية المؤسسات، القواعد واللوائح التي تضمن احترام العقود المالية	مؤشر المعلومات البنكية مؤشر تطور القوانين البنكية ، مركبة الميزانية و سجلات الائتمان مؤشر انفاذ العقود
الاستقرار	مقياس الجدارة الائتمانية ومرونة النظام المالي المحلي .استقرار الاقتصاد الكلي يشكل عامل للاستقرار المالي	أصول البنك المركزي نسبة إلى GDP احتياطات النقد الأجنبي لشهر من الواردات الشفافية والتقارير المالية إجمالي الدين العام نسبة إلى GDP التضخم
الفعالية	قياس قدرة النظام المالي على تقديم عروض وأداء عالي بقدر الإمكان وبأقل التكاليف	تركز النظام البنكي سيولة أسواق البورصة السيولة النقدية (M2/GDP) هوامش أسعار الفائدة التكاليف العمومية للبنوك
الانفتاح	قياس درجة افتتاح النظام المالي المحلي أمام المستثمرين الأجانب	الاستثمارات الأجنبية المباشرة الائتمان المنووح من قبل البنوك الأجنبية تحويلات أموال المهاجرين

المصدر:آمنة بن دحمان، "التطور المالي والنمو الاقتصادي في الدول النامية- دراسة قياسية باستخدام

بيانات البانل لعينة من 25 دولة خلال الفترة 1989- 2014" أطروحة دكتوراه ل.م.د في علوم اقتصاد النادي

المالي، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015-2016، ص.32

١- التطور المالي وتمويل المؤسسات

ترتبط مشاكل التمويل التي تتعرض إليها المؤسسات بشكل كبير بالبيئة المالية الذي تتوارد فيه. لأن كلا من أدوات، متغيرات وقيود التمويل تخضع لخصائص البيئة. ويسمح تحليل الهيكل المالي العام بتحديد آثار هذا الأخير على التمويل.

غير أن تحليل الهيكل المالي العام ينبغي أن يكون متبيناً من حيث المكان والزمان. حيث أن المقارنة بين الدول في تاريخ محدد تسمح بإظهار عدم تجانس هيكلها المالي. كما تسمح دراسة التطورات التي تؤثر على الهيكل المالي العام لكل دولة بتوسيع اتجاهات التطور المالي التي لديها أوجه تشابه على المستوى الدولي إلا أن لها خصائص لا يمكن اختزالها على المستوى المحلي.

١- الطرق الأساسية للتمويل وترتبطها^٦

توجد ثلاثة طرق أساسية للتمويل في الاقتصاديات المعاصرة: من جهة التمويل الذاتي (أو الداخلي) الذي يسمح للمؤسسة باجتناب أو الحد من الاستعانة بموارد النظام المالي في تمويلها. ومن جهة أخرى التمويل الخارجي الذي يكمل التمويل الذاتي وقد يكون إما على شكل تمويل مباشر أو عن طريق الوساطة المالية. يضم كل نظام مالي محلي هذه المركبات الثلاثة ولكن بموازنات وترتبط محدد مما يسمح بتحديد مرحلة تطوره وخصائصه الأصلية.

١-١- التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي طريقة التمويل الأصلية باعتباره الأقدم تاريخياً، والطريقة الأساسية باعتبار أن المؤسسة لا يمكنها اللجوء إلى التمويل الخارجي إلا إذا كانت لها فرص اللجوء للتمويل الذاتي في المستقبل والذي سيسمح لها بتشكيل السلفات المحصلة من الغير. فالتمويل الذاتي هو المحور الأساسي الذي يدعم تمويل المؤسسة.

الاعتماد على التمويل الذاتي بشكل تام له محدودية، وهذا ما يفسر ضرورة اللجوء إلى التمويل الخارجي. فالمؤسسة التي تعتمد كلياً على التمويل الذاتي تتمتع باستقلالية مالية تامة. وتكون المسؤوليات والمخاطر المرتبطة بالتمويل محدودة بوضوح لأن نظام التمويل الذاتي

يفرض على كل مؤسسة ضمان التمويل الذاتي الضروري لاستمرارها ونموها. وفي حالة الفشل يكون المتضرر الوحيد هم أصحاب المؤسسة.

تؤثر محدودية التمويل الذاتي في نفس الوقت على كل مؤسسة معنية به بشكل منفصل، وعلى الاقتصاد المحلي. ففي هذه الحالة، تجد كل مؤسسة نفسها مقيدة باستخدام فقط إمكانياتها الخاصة للتمويل الذاتي. في حين تكون النسبة بين الاحتياجات وإمكانيات التمويل متقاوتة فيما بين المؤسسات. حيث تكون بعض المؤسسات احتياجات تمويل تفوق بشكل كبير إمكانياتها الحالية والعكس صحيح. أي أن النظام القائم كلياً على التمويل الذاتي يترجم في نفس الوقت بتقنين مالي قاسي بالنسبة للوحدات التي لها آفاق متحملة للتنمية ولكن احتياجاتها تفوق إمكانياتها التمويلية، وبنطاق الفوائض التي تملكتها الوحدات التي لها احتياجات محدودة للتنمية.

وهذا ما يوضح الحاجة للتداول المالي الذي يسمح بانتقال الأموال من الوحدات ذات الفائض إلى تلك التي تحتاج للتمويل، أي الحاجة إلى التمويل الخارجي.

1-2- التموير الضروري للتمويل الخارجي

كما سبق وأن أشرنا، فإن التمويل الخارجي قد يكون إما في شكل تمويل مباشر أو عن طريق الوساطة المالية.

في التمويل المباشر تكون العلاقة مباشرة بين الوحدات التي لها احتياجات تمويلية والوحدات ذات الفائض. ولكن هذه العلاقة تتضمن على شروط صارمة يمكنها الحد من آفاق التنمية. خاصة وأن متطلبات الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز مختلفة. وهذا ما جعل الوساطة المالية تتجه بفعالية.

يمكن تلخيص الصعوبات التي يواجهها التمويل المباشر والتي تعتبر مبررات لتفضيل الوساطة المالية في النقاط الأساسية التالية:

- عدم توافق المدة (الأجل): فبينما يرغب أصحاب المدخرات في توظيف فوائضهم

في عمليات قصيرة الأجل، يعتمد أصحاب الاحتياجات التمويلية بالدرجة الأولى على مصادر طويلة ومتوسطة الأجل (خاصة بالنسبة لتمويل استثمارات المؤسسات). في التمويل المباشر يتذرع حل هذا المشكل لتفاوت آجال العرض

والطلب مما لا يسمح بنقل معظم المدخرات وتحقيق معظم الاستثمارات. بينما يمكن للوسيط المالي تحقيق التوافق إذا قبل مخاطرة التحويل؛

- دور التمركز المالي: من خلال تجميع الموارد من المدخرين يلعب الوسيط المالي

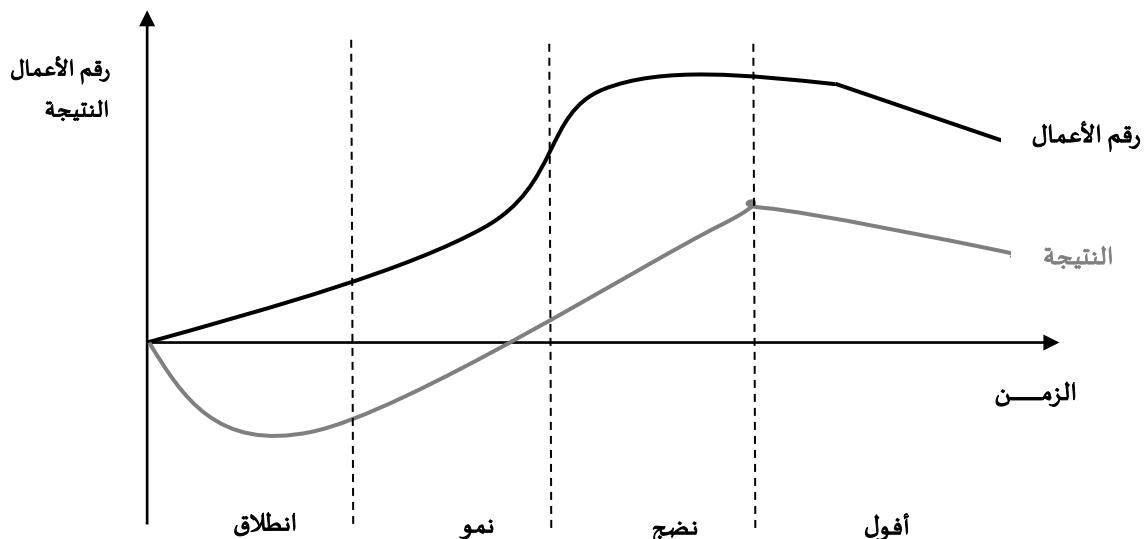
دور التجميع ويقوم بتوجيه عدد كبير من المدخرات الصغيرة نحو الاستثمارات الكبيرة؛

- شروط توزيع المدخرات بين استخداماتها الممكنة: في الواقع يتطلب تخصيص إمكانيات التمويل الاختيار بين الطلبات التي تقدمها الوحدات ذات العجز. حيث يستلزم هذا الاختيار بشكل خاص تقدير المخاطر والنتائج المحتملة لمختلف المشاريع الممكنة، إلغاء كل الطلبات التي تبدو شديدة المجازفة وتلك التي تكون كفاءتها الاقتصادية والاجتماعية غير كافية.

2- علاقة تمويل المؤسسة بدورة حياة المؤسسة

يمكن إبراز تطور إشكالية تمويل المؤسسات وخاصة تلك المتواجدة في الاقتصاديات الناشئة من خلال دراسة دورة حياة المؤسسات فيها بدأ من مرحلة الانطلاق وحتى مرحلة الأول مروراً بمرحلتي النمو والنجاح. ينبغي التذكير بخصوصية الاقتصاديات الناشئة التي تتميز بوجود نسبة كبيرة من المؤسسات في المرحلتين الأوليتين من دورة الحياة. الشكل المولى يلخص تطور نموذجي لرقم الأعمال والنتيجة عبر مختلف مراحل دورة الحياة.

شكل رقم 1 : تطور مؤشر رقم الأعمال والنتيجة بدلالة مراحل دورة الحياة



في مرحلة الانطلاق تعرف المؤسسة في غالب الأحيان نموا غير مستقر لنشاطها وأيضا لرقم أعمالها، تكون النتيجة في هذه المرحلة سالبة بسبب تحمل تكاليف هيكلية كبيرة. هذا الأمر يقود إلى وجود تمويل ذاتي سلبي ويتجه البحث عن مصادر تمويل خارجية قد لا تكون دائما متاحة عندما يكون المحيط المالي بدائي (حالة الاقتصاديات الناشئة) وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع مخاطر الإفلاس.

في المرحلة الثانية (مرحلة النمو) يشهد نشاط المؤسسة نموا متسارعا يؤدي إلى الارتفاع من المبيعات لكن لا ينعكس بالضرورة على مستوى النتيجة التي تبقى ضئيلة مع وجود تمويل ذاتي ضعيف. يتوجب هنا أيضا البحث عن مصادر تمويلية لضمان استثمارات النمو. كما ينبغي أن يكون هناك إدارة للتوازنات المالية.

في المرحلة الثالثة (مرحلة النضج) هناك ثبات في نشاط المؤسسة دون الحاجة لاستثمارات مكثفة. النتيجة تصبح معتبرة وكذلك التمويل الذاتي وهنا تتمكن المؤسسة من تسديد ديونها وتحقيق فوائض نقدية يمكن استثمارها لتحقيق عوائد أو توظيفها في حسابات مصرفية إما في الأجل القصير أو المتوسط.

في مرحلة الأول يلاحظ انخفاضا ملحوظا في رقم الأعمال وكذلك النتيجة مع بقائها موجبة مع وجود تمويل ذاتي معتبر ناتج أيضا عن التنازل عن الاستثمار. في هذه المرحلة يتغير على المؤسسات المعنية البحث عن استثمارات جديدة.

-3- علاقـة هـيـكلـة النـظـام المـالـي بـتـموـيل المـؤـسـسـات

يمكن تلخيص العلاقة بين هيكلة النظام المالي وتمويل المؤسسات في الجدول التالي:

جدول رقم 2: علاقـة هـيـكلـة النـظـام المـالـي بـتـموـيل المـؤـسـسـات

اقتصاديات الأسوق المالية	اقتصاديات الوساطة المالية	اقتصاديات ذات نظام مالي ناشئ	
أهمية أكبر للأسوق المالية مع وجود تنوع كبير للأصول والمؤسسات المالية	أهمية كبيرة للبنوك ومؤسسات الإقراض في تمويل الاقتصاد بالرغم من وجود سوق مالية متطرفة	تطور غير منكافئ للمبادرات النقدية مؤسسات إقراض غير متنوعة من حيث أنشطتها سوق مالي محدود	خصائص الاقتصاد
• إدارة التسويات في شكل نقدى	• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويلية غير رسمية	• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويلية غير رسمية	تمويل المؤسسات المصغرة
• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل مصرفية قصيرة الأجل • البحث عن مصادر تمويل الاستثمار • توظيف الفوائض النقدية في الأسواق المالية.	• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل مصرفية قصيرة الأجل • البحث عن مصادر تمويل الاستثمار • توظيف الفوائض النقدية لدى البنوك	• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل مصرفية قصيرة الأجل • البحث عن مصادر تمويل الاستثمار • غالباً ما تكون تابعة للقطاع العام	تمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة
• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل قصيرة الأجل (مصرفية وغير مصرفية) • البحث عن قروض استثمارية • توظيف الفوائض النقدية لدى الأسواق المالية ومؤسسات الاستثمار والبنوك	• إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل مصرفية قصيرة الأجل • البحث عن قروض استثمارية • توظيف الفوائض النقدية لدى البنوك • مساهمات من الخزينة العمومية والمؤسسات الحكومية	• غالباً ما تكون تابعة للقطاع العام • إدارة التسويات في شكل نقدى • البحث عن مصادر تمويل مصرفية قصيرة الأجل • البحث عن قروض استثمارية • مساهمات من الخزينة العمومية والمؤسسات الحكومية	تمويل المؤسسات الكبرى غير المدرجة
أكثر المؤسسات المدرجة تحصل على احتياجاتها التمويلية المختلفة من السوق المالي أو حتى النقدى من خلال العروض العلنية للادخار للاكتتاب في الأسهم والسنادات وغيرها...	هناك مؤسسات عديدة مدرجة لكن عمليات تمويلها تمر بشكل أساسي عبر الوساطة المالية	هذا النوع من المؤسسات يكون جد استثنائي في هذا النوع من الاقتصاديات	تمويل المؤسسات الكبرى المدرجة في البورصة

الخاتمة

يرتبط التطور المالي بظهور أدوات ووسائل مالية متعددة من جهة وأيضاً المؤسسات والأسوق المالية الحاضنة لها من جهة أخرى، من خلال الورقة البحثية توصلنا إلى خلاصة مفادها أن التطور المالي يبقى مرهون بالهيكل المالي للاقتصاد وهنا يمكن التمييز بين ثلات أنظمة رئيسية:

- **الاقتصاديات الناشئة:** التي تتميز بمحودية الأدوات المالية التي تقتصر بشكل أساسي على النقود ووسائل الادخار المعروفة بالإضافة إلى الأدوات المصرفية الكلاسيكية بدرجة أقل مع قلة أو انعدام الأصول المالية (الأسهم والسنادات). وجود سيطرة شبه كافية للنقد على حساب الأدوات المالية الأخرى يعني وجود إمكانية جد محدودة للحصول على موارد تمويل خارجية، الأمر الذي يدفع بالقائمين على الوظيفة المالية للمؤسسات (وخاصة الصغيرة والمتوسطة منها) بالعمل على تكوين وتخصيص أمثل للموارد الداخلية المتمثلة بشكل أساسي في التمويل الذاتي.
- **الاقتصاديات الواسطة المالية:** التي تتميز عن سابقتها بأنها تشمل على مجموعة أكبر وأوسع من الأدوات المالية بفعل وجود قطاع مهم يتمثل في البنوك ومؤسسات الإقراض و المؤسسات المالية المتخصصة التي تساهم بشكل فعال في ضمان التمويل الخارجي . في هذه الحالة يتعين على القائمين بالتمويل المحافظة على علاقة مستمرة مع البنوك والمؤسسات المالية.
- **الاقتصاديات الأسواق المالية:** حيث تتميز بوجود تشكيلة كبيرة (وغير متناهية) من الأدوات و الوسائل المالية خاصة في العقود الأخيرة التي عرفت تطويراً كبيراً للأسواق المالية و ظهور الابتكار المالي بالإضافة إلى تضاعف المعاملات المالية . في مثل هذه الاقتصاديات تحول دور البنوك تدريجياً من الوساطة التقليدية إلى وساطة السوق، حيث أصبحت البنوك تلعب دور الوسيط بين المتعاملين الاقتصاديين من جهة و السوق المالي من جهة أخرى. هذه الوضعية تقود بالقائمين على التمويل بالبحث و المفاضلة الدائمة

بين البدائل التمويلية للنقليص من تكاليف رأس المال أضف إلى ذلك ظهور أنماط حديثة للإدارة المالية تهتم بإدارة السيولة والمخاطر.

الهوامش والمراجع:

¹Elie Cohen, Gestion financière de l'entreprise et développement financier, EDICEF/AUPELF, 1991, p.p. 31-32

² Samouel Béji, « Le développement financier pour les pays du sud de la Méditerranée à l'épreuve de la mondialisation financière », Thèse de doctorat, Economies et finances. Université Paris-Nord - Paris XIII, 2009. Français...p.20

³ سامي مباركي، "التطور المالي ومحدداته في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا" مجلة الاقتصاد الصناعي، العدد 11 ديسمبر 2016، ص.ص. 91-90

⁴ زين الدين بن قبلية، "أثر النطرو المالي على النمو الاقتصادي الجزائري" أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم - تخصص علوم اقتصادية، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015-2016، ص.ص. 13-14.

⁵ Samouel Béji, Op.cit., p.6 et p.17

⁶ Cohen, Op.cit., p.p. 44-45