

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

Financing plan: An analytical approach

أ. د عبدالمجيد قدي²عبدالله براهيمى^{*1}

Abdelmadjid KEDDI

Abdallah BRAHIMI

¹ مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، brahimi.abdellah@univ-alger3.dz² مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، keddi.abdelmadjid@univ-alger3.dz

تاريخ النشر: 2025-11-10

تاريخ القبول: 2025-11-05

تاريخ الاستلام: 2025-10-16

المخلص: يعتبر التخطيط المالي من أهم المواضيع البحثية المعاصرة المتعلقة بالمؤسسات الاقتصادية، ومن أهم أدوات التخطيط المالي مخطط التمويل، هذه الوثيقة الهامة التي نالت حظها في التحضير والإعداد والإخراج ولكنها فقدت في التحليل العميق. يأتي هذا المقال ليبرز مفهوم مخطط التمويل ومحتواه وأهدافه وكيفية بنائه ثم ليسلط الضوء على جانب التحليل بكل زواياه وأبعاده، بدء باختبار مدى استجابة المخطط واحترامه للمعايير والقيود الموضوعية من قبل مقدمي الأموال أو مما تمليه أصول المالية (الأرثوذكسية المالية)، مدى احترام المعايير غير المالية، مرونة المخطط من الجانب المالي والجانب الاقتصادي، تحليل المحتوى ثم اختبار مدى احترام مخطط التمويل لقواعد الشريعة الإسلامية فيما تعلق منها بالمعاملات المالية، وهذا حتى نصل بالمخطط إلى تطابق أقرب ما يمكن للأحداث البعيدة وتوافق مقبول مع ما تم التخطيط له، بما يخدم مصالح الملاك ويحترم قواعدهم المالية ولا يتعارض مع مصالح بقية المتدخلين أصحاب الصلة ولا مع مبادئ التمويل الإسلامي، في ظل مخاطر مالية عديدة ومتنوعة ومتعاقبة وتقلبات مستمرة لأسواق المؤسسة.

الكلمات المفتاحية: تخطيط مالي، مخطط تمويل، مرونة مالية، مرونة اقتصادية، تمويل إسلامي.

تصنيف JEL: G30 ; G31 ; G32

Abstract: Financial planning is considered one of the most significant contemporary research topics related to economic institutions. Among the essential tools of financial planning is the financing plan, a crucial document that has received considerable attention in terms of preparation, design, and presentation, yet remains underexplored in terms of in-depth analysis. This article seeks to elucidate the concept, content, objectives, and construction of the financing plan, before turning to an analytical focus on its various dimensions. The analysis begins by examining the plan's responsiveness and adherence to the standards and constraints established by financial providers or dictated by financial orthodoxy, as well as its compliance with non-financial criteria. The study further assesses the flexibility of the plan from both financial and economic perspectives, analyzes its content, and evaluates the extent to which it conforms to the principles of Islamic law regarding financial transactions. Ultimately, this approach aims to align the financing plan as closely as possible with post-event realities and ensure a reasonable consistency with the intended objectives, serving the interests of owners, respecting their financial principles, and maintaining harmony with the interests of other stakeholders and the principles of Islamic finance, all within a context of diverse, successive financial risks and ongoing market fluctuations.

Keywords: Financial planning, Financing plan, Financial flexibility, Economic flexibility, Islamic finance.

JEL Classification Codes: G30 ; G31 ; G32

1. مقدّمة:

إنّ الحديث عن الاستثمار كأولوية حيويّة للمؤسسة الاقتصادية يجرّ حتماً إلى الحديث عن التمويل الذي يعدّ أمراً لصيقاً بالاستثمار ووجهه الثاني، وإنّ أيّ خلل في تدبير الأموال اللّازمة سوف يرهّن الاستثمار ويجعله معقّلاً. ولكن أمام شحّ الموارد المالية ومحدوديتها وتعاضم الاحتياجات يصبح من الضروري التخطيط المسبق لضمان التوازن بينهما. تقود هذه الضرورة إلى واحدة من أهمّ أدوات التخطيط المالي وهي أداة مخطط التمويل.

يعدّ مخطط التمويل تنويجاً لعملية اتخاذ قرار تمويل الاستثمار والثمرّة النهائيّة له، وعليه فهو على قدر كبير من الحساسية والتأثير على مستقبل المؤسسة الاقتصادية، لذا يتعيّن إخراجها إخراجاً نهائياً ورسمياً مصادقاً عليه للتنفيذ، بحيث يرضي ابتداء ملاك المؤسسة ولا يتعارض مع مصالح بقية الأطراف أصحاب العلاقة أو ذوي الصلة.

بداية تجرى حسابات الجدوى الاقتصادية وتختار الاستثمارات قبل إخراج مخطط التمويل، الذي يظهر لنا فيما بعد خيارات التمويل والخيارات الاستراتيجية وأثرهما على خزينة المؤسسة. فبعد أن يتمّ تقييم ثم اختيار الاستثمار من بين مجموعة من البدائل الاستثمارية المتنافية المتاحة أمام المؤسسة الاقتصادية وكذا الاستثمارات المكتملة أو المتلازمة أو المعوّضة أو المستقلة، يقع التقييم ثم الاختيار على مصادر التمويل المناسبة تبعاً لعدّة اعتبارات مالية وغير مالية، منها ما يخصّ المؤسسة ذاتها ومنها ما يخصّ محيطها، وتبعاً لهذا تجمّع كلّ هذه الحركات المالية في وثيقة محورية كنتويج لنسق الاستثمار والتمويل وكوسيلة لتحقيق عدّة أهداف.

في وقت مضى لم تكن عملية اتخاذ قرار تمويل الاستثمار معقّدة، وتبعاً لذلك كان إعداد وتحضير مخطط التمويل سهلاً وبسيطاً، لكن شيئاً فشيئاً بدأ الاتجاه نحو التعقيد، وتطوّرت النظرة إلى عملية اتخاذ القرار بالنظر لتعدّد وتنوّع بدائل التمويل من جهة، وتعدّد وتنوّع العوامل التي تؤثر بصفة مباشرة أو غير مباشرة على مستقبل المؤسسة من جهة أخرى، كما أنه شيئاً فشيئاً بدأ المسؤولون الماليون يكسبون الوعي بضرورة الاعتناء والحذر عند اتخاذ أيّ قرار تمويل واليقضة الدائمة بالتخطيط المالي المسبق. أكثر من ذلك بدأ الاتجاه منذ زمن نحو تقنين وثيقة مخطط التمويل وإلزام بعض المؤسسات بها هذا من جهة، ومن جهة أخرى ظهر اتجاه نحو الابتعاد عن المقاسات الموحّدة والنماذج النمطية المطروحة اليوم لمخطط التمويل، وهذا قصد إخراج مخطط تمويل خاصّ بالمؤسسة نفسها "Plan de financement personnalisé" بشكل ومحتوى تنفرد بهما.

بناء على ما تقدّم يلوح السؤال الرئيس التالي: لماذا نحلّ مخطط التمويل وكيف يمكن إجراؤه؟ يأتي هذا المقال ليسدّ فجوة معرفية في موضوع هام جداً في حياة المؤسسات الاقتصادية، أولاً بجمع وتلخيص وترتيب ما تناثر في مراجع كثيرة متعلّقة بالموضوع بدءاً بالمفهوم، المضمون والأهداف والبناء ثم التحليل، التحليل الذي اقترحناه يركّز على نقاط خمس، مدى استجابة المخطط واحترامه للمعايير والقيود الموضوعية من قبل مقدّمي الأموال أو ممّا تملّيه أصول المالية¹ ثم مدى احترامه للقيود غير المالية، في حين تختص الثالثة بتحليل مرونة المخطط من الجانب

¹ الأرثوذكسية المالية L'orthodoxie financière.

المالي والجانب الاقتصادي، أما الرابعة فبتحليل المحتوى أو المضمون ثم خامسا وأخيرا بتحليل مدى احترام مخطط التمويل لقواعد الشريعة الإسلامية فيما تعلق منها بالمعاملات المالية. نزعم أنّ هذه النقطة الأخيرة في التحليل لم يتعرّض لها أيّ كتاب أو أيّ مرجع بالعربية ناهيك عن الأجنبية، كما لم يفرد للتحليل بفصل مستقل فيما اطلعنا عليه في التخصّص. كما جاء المقال ليقدم مقترحا للتحليل يساعد متّخذ قرار التمويل ويقدم أيضا توجيهات لضمان إخراج مخطط تمويل بشكل أكمل ومحتوى أدقّ وبنظرة شاملة ومتكاملة.

2. المفهوم: مخطط التمويل ما الدلالة؟ لقد تطوّر مفهوم التمويل خلال العقدين الأخيرين تطورا ملحوظا كنتيجة لارتفاع حدّة المنافسة، زيادة حدّة التضخم، زيادة التدخّل الحكومي، المباشر وغير المباشر في النشاط الاقتصادي، التقدّم التكنولوجي، زيادة المسؤولية الاجتماعية لدى أرباب الأعمال، وقد أصبح واضحا أنّ النمو الاقتصادي في الدولة، بل وبقاء المؤسسة ذاتها في النشاط يتوقّفان إلى حدّ كبير على كفاءة أداء الوظيفة المالية بما يسمح بمواجهة تلك التحديات (فرد و يوجين، 1993).

ويعرف التمويل بأنّه أحد مجالات المعرفة، وهو يتكوّن من مجموعة من الحقائق والأسس العلمية والنظريات التي تتعلق بالحصول على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها من جانب الأفراد والمؤسسات والحكومات (فرد و يوجين، 1993). تعتبر وظيفة التمويل، بما تتضمنه من بحث عن مصادر التمويل والاختيار من بينها، عملية هامّة جدا وبالغة التقيد تواجه المؤسسات، خاصّة في ظلّ تعدّد وتنوّع بدائل التمويل المباشر وغير المباشر، لذلك يتطلّب القيام بهذه الوظيفة توافر إدارة ذات كفاءة متميّزة لما لهذا الموضوع من أهمية على مستقبل المؤسسة واستمرارها وبقائها على قيد الحياة (الراوي و آخرون، 2000).

يعدّ مخطط التمويل ثمرة كلّ المجهودات المبذولة في إطار عملية اتخاذ قرار تمويل الاستثمار وواحد من أهمّ الوثائق في حياة المؤسسة الاقتصادية التي تظهر كلّ الموارد المالية بمناسبة الاستثمارات المختارة، وهو بهذا يدرج جميع المبالغ الإجمالية والنهائية سواء كانت استخداما أو موردا ممتدة عبر الزمن، ليحدث تقابل بين تلك الداخلة وهي تدفقات الموارد وتلك الخارجة وهي تدفقات الاستثمار أو تدفقات الاستعمالات. يمكن تعريف مخطط التمويل بأنّه وثيقة تقديرية متعدّدة السنوات محضّرة لفترة من 03 إلى 05 سنوات (BARREAU & Autres, 2006) معبّر عنها بجدول قد يمتد إلى 07 سنوات، يعدّ المخطّط ويحضّر بمنطق استثمارية النشاط والاستغلال، يتضمّن شقّين:

- شقّ أول للموارد المالية المستقرّة المبرمجة خلال كامل فترة المخطّط والواجب على المؤسسة توفيرها؛
 - شقّ ثان للاستخدامات المستقرّة المبرمجة خلال كامل فترة المخطّط والواجب على المؤسسة تجسيدها.
- مقابلة هذان الشقّان يعطي خطّ الفروق التي هي بمثابة انحرافات بينهما، مبدئيا موجبة أو سالبة وانتهاء صفريّة، عندها يظهر المخطّط متوازنا ويكون نهائيا مصادق عليه وواجب التنفيذ. يسمى مخطّط التمويل كذلك "مخطّط الاستثمار والتمويل" لاشتماله على جانب الاستثمارات، ولكن جرت التسمية المختصرة على مخطّط التمويل، وهو يختلف تماما عن جدول

مخطّط التمويل: مقارنة تحليليّة

التمويل¹. يمكن أن يكون المخطط عامًا يتضمن كل استخدامات المؤسسة مهما كان نوعها وكل استثماراتها الجارية منها والجديدة والمستقبلية، كما يمكن أن يكون خاصًا باستثمار وحيد فقط. كما يمكن أن يعدّ مخطط التمويل لأول مرةً بمناسبة إنشاء مؤسسة أو يعدّ خلال حياة المؤسسة إذا تعلّق الأمر بالتجديد أو التوسّع أو التنويع أو الإحلال. يظهر المخطط الأولي غير متوازن بينما النهائي يجب أن يكون متوازنًا بالضرورة ليصادق عليه ويدخل التنفيذ.

نظرًا، لا يوجد نموذج يعالج كل الصعوبات المتعرّض لها في التخطيط المالي، وفي الواقع لا يوجد بتاتا نموذج واحد (Lehmann & Autres, 2003)، ولا نظرية ولا نموذج يقود مباشرة إلى الاستراتيجية المثلى، ولهذا يجري التخطيط المالي بتقريبات متتالية (Lehmann & Autres, 2003)، للوصول إلى مخطط أقرب ما يوافق المؤسسة.

3. المحتوى: مخطط التمويل، ما المضمون؟ نظريًا، كل مؤسسة اقتصادية قائمة يمكن أن تمول استثماراتها بعدة طرق من داخلها: برفع رأس مالها بجميع أنواعه و/أو من خلال عناصر التمويل الذاتي و/أو التنازل عن بعض أصولها و/أو البيع وإعادة التأجير و/أو من الادخار الأجرى. ومن خارجها: عن طريق الاستدانة بأنواعها ومن مختلف جهاتها من المصارف و/أو المؤسسات المالية بما تعرضه من مختلف أنواع القروض والتمويلات (قرض كلاسيكي، قرض إيجار، رأس مال مخاطرة وغيرها) و/أو من خلال سوق الأوراق المالية بما تعرضه من مختلف أنواع القيم المنقولة (أسهم، سندات، صكوك، أوراق هجينة وغيرها)، بالإضافة إلى الإعانات التي يمكن أن تتلقاها من جماعة محلية أو من الدولة أو من الخارج.

هذا التمويل يمكن أن يكون خالصًا من طريقة وجهة واحدة أو يمكن أن يكون مزيجًا بين أكثر من طريقة وأكثر من جهة، أو يمكن أن يكون تمويلًا هجينًا أو مركّبًا (تمويل يتميّز ببعض خصائص الملكية مع بعض خصائص الدين)، كما يمكن أن يكون تمويل المؤسسة من هذه الإمكانيات جميعها، وما يظهر في مخطط التمويل² في النهاية هو ما أتيح من إمكانيات ووافق اختيار المؤسسة فعلا. من جانب آخر يجسّد محتوى مخطط التمويل القرارات المتعلقة باختيار مصادر التمويل، قرارات معقدة ينبغي اتخاذها بعد دراسة وافية، لأنّ كل مصدر من مصادر التمويل يتميّز بخصائص معينة، من جانب آخر يترتب على اتخاذ قرار التمويل مجموعة من الآثار من بينها (أرشيد و آخرون، 1995): تحديد المركز المالي للمؤسسة، تحديد ربحية المؤسسة، تحديد التزامات المؤسسة وتحديد آفاق المؤسسة الاستثماري. بالإضافة إلى التأثير على التوازن المالي، الوضعية المالية والهيكل المالية للمؤسسة وكذلك درجة المخاطرة المرتبطة بالهيكل الجديد.

¹ جدول متوازن بالضرورة، فعلي ولستين متاليتين سابقتين، يساعد في تحليل التدفقات المالية أو حركات الدّمة المالية ويظهر التغيّرات في مختلف مؤشرات التوازن المالي. هناك عدّة أنواع من جداول التمويل يمكن تحضيرها بمقاربات مختلفة، فمنها من يركّز على علاقة التوازن المالي (FR, BFR, TR)، وأخرى مهيكلّة على قاعدة طبيعة العمليات مصدر تدفق الخزينة (عمليات الاستغلال، الاستثمار، التمويل)، وهناك أيضًا مقارنة قطب الأموال "Pool de fonds" التي بدأت تتطوّر شيئًا فشيئًا لتترك المقاربة الوظيفية لمقاربة شاملة لتدفقات الموارد وتدفقات الاستخدامات بدون تخصيص مسبق حسب الأصناف، ولكن هذه المقاربة الجديدة هي أقل استعمالًا مقارنة بالمقارنة التقليدية التي هي أكثر استعمالًا وأكثر شيوعًا.

² لمزيد من تفاصيل حول مضمون المخطط ومحتواه يرجى الاطلاع على الجدول رقم 04 الوارد لاحقًا في المقال بعنوان: مقترح مخطط التمويل العام "PFG".

يبقى مضمون المخطط ذو تأثير بسيط، إذ يتخذ المدراء الماليون الجادون بالاعتبار التأثير الإجمالي لقرارات التمويل والاستثمار (Lehmann & Autres, 2003). فمن ناحية خلق القيمة اختيار الاستثمار أهم بكثير جدا من اختيار هيكل التمويل. إذ المؤسسة التي حققت استثمارات ذات مردودية بما يطلبه مقدمو الأموال لن يكون لها مشاكل لا تحدث في التمويل، فعند الحاجة بإمكانها إعادة هيكلة خصومها وإيجاد ممولين جدد. على العكس مؤسسة لها أصل اقتصادي ضعيف المردودية سيكون لها عاجلا أو آجلا مشاكل في التمويل ولو استطاعت ابتداء الحصول على شروط تمويل في صالحها، كما أن سرعة تدهور وضعيتها المالية ترتبط ببساطة بأهمية مديونتها (VERNIMMEN, 2005).

4. الأهداف: مخطط التمويل، لماذا؟ لمخطط التمويل جملة من الأهداف يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

1.4 أداة توجيه وإرشاد للإدارة وللمستثمر: يسمح بقياس أثر الاختيارات الاستراتيجية، خاصة ما تعلق منها بالاستثمار وبالتفويض على خزينة المؤسسة؛

2.4 أداة تفاوض وحوار واتصال بين المؤسسة ومختلف الشركاء الماليين والدائنين، الحاليين منهم والمحتملين: يسمح لمخطط التمويل بالتفاوض لدى عارضي التمويل وبتبرير استعمال الموارد المتاحة لدى المؤسسة وكيفية استعمالها على أوجه الاحتياجات الاستثمارية المختلفة، كما يبرز اللجوء إلى التمويل من خارج المؤسسة لدى الشركاء والدائنين القدامى منهم والجدد. فمن جهة يقدم المخطط معلومات مفيدة للملاك أو المساهمين حول الهيكل المالية وهيكل الاستثمارات ويعطي فكرة عن المردودية وعن الخطر الذي يتعرضون له، ومن جهة أخرى كثير من المصارف والمؤسسات المالية تطلب المخطط من المؤسسة طالبة التمويل للتأكد من توفر شروط متعلقة أساسا بالتوازن وبمشاركة المؤسسة وتعهدها بالتمويل سواء من التمويل الذاتي أو التنازل عن بعض أصولها أو رفع رأس مالها أو غير ذلك من أموال الملكية. إذ يهتم عارضو تمويل الاستثمار أكثر بمردودية الاستثمار موضوع طلب التمويل للتأكد من مردوديته، لأن التمويل المطلوب لن يكون إلا طويلا أو متوسطا، لذا يركز الاهتمام بالمردودية أكثر من السيولة على خلاف ما إذا كان الأمر يتعلق بتمويل قصير الأجل. كما يقدم المخطط للدائنين فكرة حول طبيعة الاستثمارات وعن خطر عدم السداد وعن نسبة التمويل الأجنبي، وفي هذا الإطار هناك الكثير من النسب يعتمد عليها في هذا التحليل، وهذا ما سيتم التطرق إلى بعض منها لاحقا في المقال؛

3.4 أداة وقاية من الاختلالات المالية ومشاكل التمويل: وهذا بغية الحد من الانحرافات بين الموارد والاستخدامات، خاصة الانحرافات الكبيرة. وقد قنن مخطط التمويل في فرنسا¹ في إطار قانون الوقاية من اختلالات المؤسسات، وأصبح من الواجب إعداده بالنسبة لبعض المؤسسات خلال الثلاثة أشهر التي تلي افتتاح السنة ويجب أن يتضمن نفس بنود جدول التمويل مع ضرور إرفاقه بتقرير (الفرضيات المختارة، النموذج المستعمل، طبيعة الاستثمارات المخططة،...). ومن باب الوقاية جعل مخطط التمويل وثيقة من الوثائق الشاملة الإلزامية المطلوبة من المؤسسات في نهاية كل دورة؛

4.4 أداة تأمين الانسجام والرقابة: يعدّ تحقيق الانسجام بين برنامج الاستثمار وبرنامج التمويل أمرا ضروريا لضمان تجسيد الاستثمار والبدء والاستمرار في استغلاله وكذلك الانسجام بين التدفقات الموجبة والسالبة من حيث التوقيت والحجم، وهذا ضمانا لتفادي وجود تفاوت أو اضطراب قد يعيق انجاز المشروع في الآجال المقررة، وحتى ضمان عدم الانقطاع في

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

¹ La loi sur la prévention des difficultés de l'entreprise, 1er mars 1984.

الاستغلال الى غاية نهاية المدّة الاقتصادية للاستثمار. إضافة إلى تحقيق الانسجام بين السياسة العامة للمؤسسة والسياسة المالية مع الأهداف المقرّرة في إطار مخطط التمويل والاستثمار المعتمد. وإذا كان المخطط منسجما فسيكون قابلا للتنفيذ ولا يتعارض مع الاستراتيجية المالية للمؤسسة ولا يفرض مستوى عال من المخاطرة ويعطي أمانا أكثر. وباعتبار أن المؤسسة استطاعت تأمين موارد مالية كافية لبرنامجها الاستثماري أي تمويل سياستها الاستثمارية، ولكن هذا التأمين يجب أن يستتبع بتحليل مرتبط بمرونة المخطط كما سيأتي بيانه لاحقا، لأنّ التدفقات موضوع المخطط لن تكون إلاّ تقديرية متعلّقة بالمستقبل وهي بهذا تعرض نوعا من المخاطرة، خاصة إذا كان التذبذب في الاستخدامات والموارد مرتبطا بمتغيّرات خارجية تقلت من سيطرة المؤسسة ومن رقابتها؛

5.4 أداة للتنبؤ: يدرج مخطط التمويل تقدير الاختيارات الاستراتيجية واختيارات التمويل ويعطي صورة لأيّ تقدير في جانب الاستخدامات والموارد بالمبالغ والموافقت وفق رزنامة تتوافق مع آجال طلب وحيازة ثمّ استغلال الاستثمار ووضعه في التشغيل حتى نهاية الاستعمال والاهتلاك التام. وهذا أمر بالغ الأهمية لاعتبارات عديدة منها ما هو خارج عن إدارة المؤسسة في إطار علاقتها مع مورّد التكنولوجيا أو الاستثمار بصفة عامة والآجال المرتبطة بالاستلام والتشغيل والموارد اللازمة لذلك من موارد بشرية ومصادر طاقة ومنافذ التوزيع وغيرها. وبسبب التقدير يحدث التنبؤ بالاضطرابات والمشاكل التي يمكن أن تحيط بالمخطط في الموضوع أو في جوانب بيئية مختلفة، وهذا أمر مرتبط بالمتابعة لإنجاز المشروع وللأختناقات في السيولة على مستوى الخزينة.

5. البناء: مخطط التمويل، كيف؟

1.5 مدخل البناء: إنّ إعداد وتحضير ثم رسم المخطط لا بدّ أن يعبر عن السياسة المالية لأيّ مؤسسة، وهو يمرّ حتما عبر تحديد قائمة الاستخدامات أولا بشكل عام ومفصّل لتتحدّد على إثرها قائمة الموارد المالية الممكنة والمتاحة وليست النّظرية. كما أنّ هذا البناء سيسمح للقارئ بأخذ فكرة واضحة عن الهيكلية المالية عموما وعن هيكل رأس المال خصوصا، كما يطلع على العناصر التي وقع عليها الاختيار بشكل نهائي من ملكية ودين وتمويل هجين بنسب معيّنة ومبالغ متفاوتة وآجال مختلفة. إنّ هذا البناء يؤسّس على التدفقات المقدّرة لجانبى الاستخدامات والموارد معبر عنها بالوحدات النقدية الحقيقية الجارية، أيّ أخذًا بالاعتبار للتضخم، كما أنّ هذا البناء يمكن أن يكون موجّها لاستثمار واحد فقط أو لبرنامج استثماري جديد، كما يمكن أن يخص الاستثمارات الجارية والجديدة والمتوقّعة في وثيقة واحدة. وعليه فإنّ تعبئة الموارد المالية والاختيار من بينها سوف يكون أكثر صعوبة وتعقيدا عندما يتعلّق الأمر بمخطط عام للتمويل والاستثمار يخصّ كلّ الاحتياجات الاستثمارية للمؤسسة، بما في ذلك إعادة تشكيل رأس المال العامل والاستثمارات المستقبلية. وعلى هذا الأساس يكون بناء مخطط التمويل مستندا إلى تقسيم التدفقات إلى تدفقات الاستخدامات وتدفقات الموارد.

تدفقات الاستخدامات: أوتدفقات الاحتياجات أو الاستثمارات أو الاستعمالات وتشمل:

- تدفقات الاستثمار تأتي هذه المبالغ من برنامج الاستثمار المقرّر أخذا بعين الاعتبار احتياج التمويل بمناسبة الخضوع للرسم على القيمة "TVA". وعلى هذا البرنامج أن يكون واضحا من حيث التعبير النقدي ويشمل جميع متعلّقات الاستثمار من تهيئات وتركيبات وإعدادات وتنظيم للمكان وللموقع الخاص بالاستثمار ولمنافذ الطاقة والتصريف، وهذا يتطلّب توصيفا

مادياً وزمناً لمخطط شغل الفضاءات وتنظيم وترتيب وتنسيق الإنتاج لأجل تقادي الأخطار والتعطّلات في أيّ مرحلة من المراحل وبالمقابل لنفقات الاستثمار.

- تدفق الاحتياج من رأس المال العامل الإضافي: في كثير من الأحيان يستوجب الاستثمار احتياجاً من رأس المال العامل يتطلب تمويلاً مثله مثل الإنفاق الاستثماري. فارتفاع رقم الأعمال يسبّب زيادة في الاحتياج من رأس المال العامل "BFR" وعلى هذا الأساس يتأثر رأس المال العامل الحالي "FR" بهذه الزيادة، وعليه يتأثر التوازن المالي الهيكلي وقد يتأثر أيضاً التوازن القصير مما يؤثر سلباً على الخزينة وربما على العملية برمتها ولذا يجب التنبيه للحفاظ على مستوى مقبول من رأس المال العامل الأدنى لمواجهة المخاطر المرتبطة بدورة الاستغلال.

- تسديدات الديون: يتعلّق الأمر بالأقساط واجبة السداد حسب تاريخ الاستحقاق بسبب الديون المتحصّل عليها لتمويل البرنامج الاستثماري المعتمد، بل تتعدّى هذه الأقساط إلى أقساط كلّ الديون بما في ذلك التي سبق الحصول عليها ولا زالت المؤسسة ملتزمة بسدادها في الآجال المعروفة. من حيث المبدأ تظهر فقط تسديدات لأصل الدين "Principal" ضمن الاستخدامات، إذ أنّ المصاريف المالية مخفّضة في جدول الاستغلال التقديري لحساب الربح، ومن ثمة تظهر التدفقات النقدية "Cach – Flow" كمورد، أمّا في حالة تسديد الحسابات الجارية المقدّمة من الشركاء فإنّها تظهر منفردة في جانب الاستخدامات.

- الأرباح الواجب توزيعها: تؤخذ بعين الاعتبار سنوياً حسب برنامج التوزيعات وحسب سياسة توزيع الأرباح داخل المؤسسة بالمبالغ المحدّدة أو بالنسب المقرّرة بناء على نتائج السنة السابقة. وفي حالة ما إذا كان المخطط خاصاً بمشروع استثماري معيّن فإنّ توزيع الأرباح لا يكون إلّا للحصّة من الأموال الخاصّة التي ساهمت في تمويل هذا الاستثمار على أساس فقط للأرباح المتولّدة من هذا الاستثمار لوحده.

تدفقات الموارد: أو تدفقات التمويل وتشمل:

- التدفقات المعنيّة بتمويل الاستثمارات المقابلة في جهة الاستخدامات: تتشكّل ممّ يقدّم من رأس مال سنوياً بالمبالغ الحقيقية المصرّح بها وصافية من مصاريف الإصدار ومن القروض الجديدة بمبالغ مختلف الاقتراضات المتعاقد عليها بمناسبة تمويل هذا الاستثمار وتسجّل سنوياً بالمبلغ المتّفق عليه حقيقة. أمّا عن المساهمات في الحسابات الجارية فهي مختلفة وموضوعة حسب تاريخ وضعها في متناول المشروع. وفي حالة التمويل بقرض الإيجار فلا يظهر الأصل الممول لهذه الطريقة في مخطط التمويل تحديداً في الاستخدامات، بالمقابل تخفّض أقساط الإيجار من التدفقات النقدية المتولّدة من هذا المشروع.

- التدفقات النقدية أو قرارات التمويل الذاتي: تخصّ التدفقات المتولّدة بمناسبة الشروع في استغلال الاستثمار وتظهر كموارد مالية داخلية للاستغلال، وهي محدّدة بعد المصاريف المالية على القروض وبعد الضرائب عندما تظهر تسديدات القروض في الاستخدامات بمقدار اهتلاك الأصل "Principal"، أمّا إذا كانت هذه التدفقات النقدية موجودة على مستوى الموارد محسوبة قبل المصاريف المالية وبعد الضرائب على الأرباح (أيّ تدفقات نقدية مستعملة لتقييم القيمة الحالية

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

الصافية للمشروع) فإنّه يجب تصحيح مبالغ تسديد القروض في جهة الاستخدامات، فبالإضافة إلى تسديد جزء من أصل الدين، من المهم أيضاً إضافة المدفوعات من المصاريف المالية الصافية من الاقتصاد في الضريبة المتعلقة بها.

- التنازل عن الأصول: وهي موارد ظرفية تحدث بمناسبة تنازل المؤسسة عن أصل، أو مجموعة أصول، مهتلفة أو متقدمة أو خارج الاستغلال. ويمكن أن تكون موارد خاصة بحالة استثمار الاستبدال "Inv. de Remplacement" ويسجل مبلغ التنازل عند تاريخ القبض المتوقع.

- الاقتطاعات من رأس المال العامل: يمكن استخدام هذا الاقتطاع نهائياً في حالة كبر حجم رأس المال العامل أو في حالة وجود فوائض هيكلية للخزينة، كما يمكن أن يكون الاقتطاع مؤقتاً إلى حين إعادة تشكيله ضمن بند من بنود الاستخدامات.

2.5 خطوات البناء: يتم بناء المخطط على خطوات متتالية:

- الخطوة الأولى: مرحلة أولى كدراسة أولية وتمهيدية بموجبها تحدد الوظيفة المالية الشكل العام لاحتياجات التمويل غير المغطاة بالموارد المالية (مستويات الاحتياجات، سنة الظهور، مدة الاحتياجات الباقية). وعليه يتم تحديد الاحتياجات من التمويل تحديداً دقيقاً متوافقاً مع أهداف واستراتيجية المؤسسة، بعد دراسة الجدوى بمختلف جوانبها (القانونية، السوقية، الاقتصادية، المالية، الفنية، الجبائية، البيئية) بما فيها تقييم مردودية الاستثمارات. في هذه المرحلة يتم إحصاء وحصر جميع الاستخدامات الضرورية المقررة والمخطط لها من قبل المؤسسة نوعاً وكماً، ثم تبويبها وفق مجموعات جزئية أو تصنيفات معينة، كمثال على هذه الخطوة يمكن تقديم الاقتراح التالي:

الجدول رقم 01: عينة من الاحتياجات التقديرية مستحقة التمويل وتصنيفاتها

التصنيف	عينة من الاحتياجات التقديرية مستحقة التمويل
دراسات جدوى، استشارات، تحقیقات، نماذج، تنقلات، ملكية فكرية، براءات، ...	مصاريف ما قبل التأسيس
توثيق، إشهار، إعلانات، ضرائب ورسوم، حقوق التسجيل، استخراج الوثائق، إيجار، ...	مصاريف التأسيس
أراضي، أراضي، مباني، مخازن، مستودعات، ورش، ...	اقتناء عقارات
آلات، معدات، تجهيزات، ...	اقتناء وسائل الإنتاج
مكاتب، كراسي، خزائن، أجهزة كومبيوتر، طابعات، لوازم مكتبية، ...	اقتناء وسائل مكتبية
سيارات، شاحنات، حافلات، رافعات، جرارات، مقطورات، دراجات نارية، ...	اقتناء وسائل نقل
مواد أولية، بضائع، مواد تعبئة وتغليف، قطع غيار، مصادر الطاقة، ...	مخزون العمل
تهينات، تركيبات، ترتيبات، تجارب أولية، ...	أشغال الانطلاق
احتياج من رأس المال العامل	الخزينة الأولية

المصدر: من اقتراح الباحثين

- الخطوة الثانية: تقدير مدة المخطط تبعاً لمدة حياة المشروع الاستثماري الذي من أجله أعد المخطط، عادة من 03 كحدّ أدنى إلى 07 سنوات كحدّ أقصى؛

- الخطوة الثالثة: رصد كلّ الموارد المالية الفائضة والمتاحة لدى المؤسسة، أيّ التمويل في المتناول دون اللجوء إلى أيّ مصدر آخر من مصادر التمويل، للوقوف عند حجم الاحتياج من التمويل، مع أخذ بالاعتبار مبلغ الاحتياج المستقبلي المرتبط

بتطوّر النشاط، إذ تواجه المؤسسة بسرعة ضرورة زيادة الأموال الخاصة، ضرورة داخلية للمؤسسة التي يجب عليها إيجاد موارد تسمح بتمويل الاستثمارات الجديدة والنمو في الاحتياجات من رأس مال العامل "BFR"، وضرورة خارجية أيضا لأنه يمكن للآخرين (وكذلك المساهمين المحتملين ذوي الأقلية) رفض اللجوء المضطر إلى الاستدانة والإخلال بنسب الهيكلية المالية (Gillet & Autres, 2003). كمثال على هذه الخطوة يمكن تقديم الاقتراح التالي:

الجدول رقم 02: طرق التمويل الداخلية الممكنة وتصنيفاتها

تصنيفها	طرق التمويل الداخلية الممكنة
مساهمة نقدية - ملكية	مساهمة شخصية
مساهمة نقدية - ملكية	مساهمة برأس مال إجتماعي
مساهمة نقدية - ملكية	مساهمة في الحساب الجاري للشركاء
مساهمة معنوية - ملكية	براءة اختراع، إجازة، حقوق ملكية فكرية، ...
مساهمة عينية - ملكية	عقارات، وسائل إنتاج، وسائل نقل، ..
موجهة للاستثمار من جماعة محلية أو الدولة أو الخارج - ملكية	إعانات الاستثمار
نتائج صافية قبل التوزيع واهتلاكات - ملكية	قدرة التمويل الذاتي
مهلكة أو مستعملة جزئيا أو كليا أو خارج الاستغلال - ملكية	تنازل عن أصول
بيع أصول في الخدمة وإعادة تأجيرها لاستمرار الاستغلال - ملكية	بيع وإعادة التأجير (مشتق أو معكوس قرض الإيجار)
مساهمة العمال - ملكية	إدخار أجري

المصدر: من اقتراح الباحثين

- الخطوة الرابعة: تحديد مصادر توفير هذا الاحتياج من التمويل المحسوب من المرحلة السابقة، وهو الفارق بين مجموع الاحتياجات التقديرية مستحقة التمويل ومجموع التمويل الداخلي الممكن، عندها يكون المخطط متوازنا، حيث مجموع الموارد المالية يساوي مجموع الاستخدامات ويكون الانحراف صفريا أو تقبل خزينة نهائية صافية موجبة مقدرة، وهنا يقع على مسؤولية متخذ القرار المالي اختيار جهة ونوع وشكل التمويل مع تبرير الاختيار. في هذه الخطوة الأخيرة يتم تركيب المخطط الفعلي أخذا بالاعتبار مصادر التمويل المختارة والاستخدامات المقابلة لها، وفي نهاية كل تركيب نبحث عن التوازن بين مجموع الموارد المالية السنوية التقديرية ومجموع الاستخدامات السنوية التقديرية بحيث يكون الانحراف معدوما بينهما. في هذه الخطوة قد تواجه المؤسسة مشكلة كيفية المزج بين مصادر التمويل من حيث الكم والنوع والمصدر، وعليه يتعين عليها أخذ بعين الاعتبار العوامل التالية (أرشيد و آخرون، 1995):

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

- تأثير المديونية على ربحية المؤسسة وقيمتها، حيث أن الهدف النهائي من كل قرارات الاستثمار والتمويل هو زيادة قيمة المؤسسة وثروة الملاك؛

- مستوى الدين الذي يتناسب مع وضعية المؤسسة؛

- المزيج المقبول والمناسب للمؤسسة من مصادر التمويل القصيرة والمتوسطة والطويلة وحقوق المالكين، نقصد هنا الهيكلة المالية، وهذا على ضوء تركيبة الأصول الموجودة بحوزة المؤسسة.

كمثال على مصادر التمويل الإضافية لمواجهة الاحتياج يمكن تقديم الاقتراح التالي:
الجدول رقم 03: طرق التمويل الخارجية الممكنة وتصنيفاتها

تصنيفها	طرق التمويل الخارجية الممكنة
ملكية	رفع رأس المال نقدياً أو عينياً
ملكية	إصدار أسهم
ملكية	إصدار صكوك
دين	إصدار سندات (قرض سندي)
دين	قرض مصرفي متوسط وطويل
دين	قرض إيجار للمنقولات والعقارات
ملكية	رأس مال مخاطرة أو تنمية
منها ملكية ومنها دين	صيغ التمويل الإسلامي (مربحة / استصناع / سلم / إجارة منتهية بالتملك / مضاربة / مشاركة)
شبه دين أو شبه ملكية	Les prêts participatifs ¹
شبه دين أو شبه ملكية	Les titres participatifs ²
شبه دين أو شبه ملكية	Les titres subordonnés ³
ملكية أو دين	التمويل الرقمي (التشاركي أو الاجتماعي أو الجماعي) بأنواعه

المصدر: من اقتراح الباحثين

EISSN: 2716-8891/ISSN 2572-0171

مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة
المجلد 08 ، العدد: 02 (2025)، ص .. - ..

¹ ديون من الرتبة الأخيرة ممنوحة من هيئات القرض إلى المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي ترغب في تحسين هيكل تمويلها وتعزيز قدرتها على الاستدانة. يمكن أيضاً أن تحوي على بند متعلق بالمشاركة في النتيجة.

² هي سندات دين ولكن لا تسدد إلا عند تصفية المؤسسة أو بمرور مدة طويلة، وعند التصفية لا تسدد إلا بعد سداد جميع الديون الأخرى، كما أنّ مكافأتها من جزأين جزء ثابت مثل باقي الديون وجزء متغير مثل الأموال الخاصة مرتبط بنتيجة المؤسسة أو من رقم الأعمال حسب الاتفاق.

³ سندات يكون فيها السداد غير متوقع، ولا تسدد إلا بعد الفراغ من سداد كلّ الدائنين ماعدا أصحاب " Les titres و Les prêts participatifs

3.5 شكل البناء : بناء على ما سبق يحمل مخطط التمويل الحلول المالية الممكنة والمختارة من قبل المؤسسة بعد الدراسة والتركيب. وبشكل عام يمكن أن يقدم مخطط التمويل كجدول عام مالي تقديري متعدد السنوات يتضمن كل الموارد المالية وكل الاستخدامات على شكل المقترح التالي: جدول رقم 04: مقترح مخطط التمويل العام "PFG"

الاستخدامات	المبالغ	النسب	السنة 01	السنة 02	السنة 03	...
حيازة استثمارات: عقارية، منقولة، مالية، معنوية التغير في الاحتياج من رأس المال العامل: للاستغلال، الاستغلال تخفيض رأس المال إعادة الحسابات الجارية للشركاء الأرباح الموزعة تسديد الديون المستحقة علينا: الدين 01 ، الدين 02 ، ... إعادة تشكيل رأس المال العامل استخدامات أخرى نفقات أخرى						
المجموع (01)		%100				
الموارد						
قدرة التمويل الذاتي: الاهتلاكات + المؤونات ذ. ط . إ رفع رأس المال: نقدي وعيني الزيادات أو المساهمات في الحسابات الجارية للشركاء تنازل عن الأصول: عقارية، منقولة، مالية، معنوية استعمال رأس المال العامل القروض المصرفية: القرض 01، القرض 02، ... القرض السندي: سندات 01، سندات 02 إعانات الاستثمار: محلية، دولية استرداد الديون المستحقة لنا: الدين 1، الدين 2، ... موارد أخرى: ...						
المجموع (02)		%100				
الانحراف (03) = (02) - (01)	+ أو -					
الانحراف المتراكم = انحراف السنة 01 + انحراف السنة 02 وهكذا						
الخزينة الأولية (04)						
الخزينة النهائية (05) = (04) + (03)						

المصدر: من إقتراح الباحثين

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

الانحراف = مجموع الموارد السنوية - مجموع الاستخدامات السنوية

في المخطط الأولي تظهر الانحرافات بعد الحساب وهذا أمر طبيعي ومقبول، لكن المخطط النهائي لا يمكن قبول ذلك ويجب تصحيح الانحرافات الموجبة والسالبة بالتعديلات التي يمكن إجراؤها على طرفي العلاقة الحسابية الجبرية زيادة أو تخفيضاً أو بكليهما بنسب متفاوتة، عنده يكون الانحراف معدوماً ولا معنى للانحراف المتراكم، وهي حالة التوازن المطلوب، مع القبول بوجود خزينة نهائية موجبة بقدر.

يمكن تقديم مخطط تمويل مختصر مستخرج من المخطط العام، مخطط مركز يظهر فقط المجاميع الكبرى يسمح بقراءة إجمالية، يمكن أن تكون قاعدة لإجراء حسابات وتحليل مالية لاحقاً، خاصة النسب المالية:

مخطط التمويل المختصر "PFC"

الاستخدامات	المبالغ	النسب	السنة 01	السنة 02	السنة 03	...
- مجموع الاستثمارات المقترنة - التغير في الاحتياج من رأس المال العامل - تخفيض رأس المال - الأرباح الموزعة - تسديد الديون المستحقة علينا						
المجموع (01)		%100				
الموارد						
- قدرة التمويل الذاتي - رفع رأس المال - تنازل عن الأصول - مجموع القروض - استرداد الديون المستحقة لنا - إعانات الاستثمار - الخزينة الأولية						
المجموع (02)		%100				
الانحراف (02) - (01)			00	00	00	

المصدر: من إقتراح الباحثين

6. التحليل: مخطط التمويل، التحليل لماذا وكيف؟ يزداد التعقيد وتزداد الحاجة للتحليل عندما يتعلّق الأمر بتمويل دولي واستثمارات دولية وعلاقات بين مجمّعات وفروع، أين تدخل عملة أجنبية في الحساب وتتعدّد تقنيات تسوية العمليات مع الخارج وتختلف الضمانات الممنوحة والتشريعات الجبائية وتتّسع دائرة أسواق رؤوس الأموال من المحلي إلى الوطني إلى الجهوي إلى الدولي¹.

EISSN: 2716-8891/ISSN 2572-0171

مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة

المجلد 08 ، العدد: 02 (2025)، ص -.. ..

¹ لمزيد من التفصيل يرجى مراجعة الجزء الرابع ابتداء من ص 233-347:

يرتكز تحليل مخطط التمويل على خمسة محاور رئيسية مقترحة، يَخَصُّ الأوَّلُ النظر في مدى استجابة المخطط واحترامه للمعايير والقيود الموضوعية من قبل مقدِّمي الأموال أو ممَّا تملّيه أصول المالية (الأرثوذكسية المالية)، الثاني في مدى احترام المعايير غير المالية، في حين يختص الثالث بتحليل مرونة المخطط ماليا واقتصاديا، أمَّا الرابع فبتحليل المحتوى أو المضمون ثمَّ أخيرا بتحليل مدى احترام قواعد الشريعة الإسلامية فيما تعلّق منها بالمعاملات المالية.

1.6 مدى احترام المعايير المالية: يمكن اختبار مدى احترام المعايير المالية الموضوعية من قبل الملاك من خلال

حساب نسب مالية لعلَّ أهمّها نسبة الاستقلالية المالية حيث: نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / الديون لأجل < 1، أيّ أنّ الأموال الخاصة يجب أن تكون أكبر من الديون المتوسطة والطويلة، هذا من الناحية النظرية، أما واقعيًا فيمكن لأيّ مؤسسة ولأيّ مالك أن يضع معاييرًا مالية خاصّة في هذا الاتجاه وتكون أكثر تحديدًا من حيث النتيجة، كأن تكون نسبة الاستقلالية المالية = 1.5 أو 2 أو غير ذلك أو حتى أقلّ من واحد عند مستوى معروف ومقبول وتحت ظروف وشروط معيّنة. كما يمكن حساب نسبة قدرة السداد من خلال السنة التالية:

نسبة قدرة السداد = الديون المتوسطة والطويلة / قدرة التمويل الذاتي > 3.5

أو قدرة التمويل الذاتي > الديون المتوسطة والطويلة / 3.5

بمعنى أنّه من 3 إلى 4 سنوات تكون كافية حتى تكون قدرة المؤسسة للتمويل الذاتي بإمكانها مواجهة الالتزامات المالية لأجل، وتهمّ هذه النسبة الدائنين أكثر من أصحاب المؤسسات. وفي هذه النقطة يتحقّق المقرض من ملاءمة الاحتياج من رأس المال العامل التقديري مع مستوى رأس المال العامل الحالي، فهو يختبر شروط الاستغلال (مستوى المخزونات، آجال الإنتاج، تطوّر تسوية الزبائن والموردين) ثمَّ يقدر المبلغ اللازم من الأموال المستقرة، فإذا كان رأس المال العامل غير كاف فإنّ المقرض يفرض على المؤسسة إعادة تشكيله أوّلا قبل طلب أيّ تمويل جديد.

في إطار هذا الاختبار لمدى احترام المعايير المالية لا بد من تحليل الخطر المالي، من أهم عناصر هذا التحليل أثر الرافعة المالية، حيث يقصد بالرفع "Leverage" في معناه العام الكثير من التعبيرات، ففي علم الفيزياء يعني إمكانية استخدام أداة صغيرة لرفع جسم ثقيل، وفي السياسة يوصف الفرد بـ "Leverage" عندما يستطيع بتصرف بسيط أن يحقق الكثير، أما في علم الإدارة فإنه يشير إلى كيفية تقدير مدى الزيادة الممكنة في الأداء. يتحدّد الأداء الإستراتيجي في المؤسسة من خلال الإدارة بممارسة قراراتين مهمين يشكلان أساس القرارات التشغيلية وهما (الزبيدي، 2000):

- القرار المتعلق بتحديد حجم الاستثمار الثابت في منشأة الأعمال وما يرتبط به من حجم للتكاليف الثابتة ...؛
- القرار المتعلق بطريقة تمويل "Financing" المؤسسة، أي القرار المرتبط بصياغة هيكل التمويل، أو بتحديد مستوى الاعتماد على مصادر التمويل المقترضة ومصادر التمويل المملوكة.

فلو لجأت الإدارة في الاعتماد الكلي على التمويل المقترض فإنها سوف تحقق ربحًا حقيقيًا وسوف تدفع فقط التكاليف الثابتة والناشئة عن كلفة فائدة القرض، أما إذا حققت الإدارة خسارة فإنها لا تستطيع أن تدفع الفائدة الثابتة أي (كلفة القرض)، مما قد يعرضها إلى فقدان الثقة الائتمانية وبالتالي قد تصل بها إلى التصفية. أما إذا اعتمدت الإدارة كليًا على مصادر التمويل

الممتلكة فإن مقدار التكاليف الثابتة سوف يكون منخفضا بسبب عدم وجود الفائدة، مما تنعدم فيه المخاطر المالية ولا يقود بالمؤسسة إلى التصفية، ولكن في نفس الوقت قد يؤدي إلى تخفيض مستوى الأرباح المتحققة. وفي ضوء هذين القرارين تتحدد نوعية الرفع، فالرفع التشغيلي يرتبط بالمدى الذي يتم فيه الاعتماد على التكاليف الثابتة أي القرار الأول، في حين يرتبط الرفع المالي بالمدى الذي تدخل فيه القروض في هيكل تمويل المؤسسة، أي القرار الثاني، في حين يظهر الرفع الكلي عندما يتحقق القرار الأول وكذلك القرار الثاني كانعكاس للسياسات التشغيلية (الزبيدي، 2000).

بشكل عام أصول المالية "l'Orthodoxie financière" المتعلقة بمالية المؤسسة تقتضي وجوب احترام القواعد المالية الأولية قبل اتخاذ أي قرار تمويل للاستثمار، إذ يتعين منذ البداية التأكد من مدى احترام المؤسسة لهذه القواعد العامة مسبقا وبعد اعتماد مخطط التمويل والاستثمار بشكل نهائي، من أهمها يمكن ذكر:

- قاعدة التوازن المالي الأدنى "l'Equilibre minimum": إن احترام هذه القاعدة يحدّد الخط الفاصل بين التمويل بالموارد المالية الطويلة والمتوسطة مع تلك القصيرة، وتعدّ هذه القاعدة العتبة الأولى الواجب عدم تخطّيها، ليتم فيما بعد الحديث عن الاختيار بين مصادر التمويل الطويلة والمتوسطة المتاحة لدى المؤسسة، هذا فضلا عن تحقيق رأس المال العامل الدائم موجب مقبول تحقيقا لقاعدة أخرى وهي قاعدة التوازن المالي، عندها تكون الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وتتمكن المؤسسة من مواجهة مختلف الأخطار خاصة تلك المتعلقة بدورة الاستغلال. وعليه بعد تجاوز الاختيار الأول يتم تناول الاختيار الثاني بين الموارد المستقرة التي بإمكان المؤسسة التعاقد بشأنها.

- قاعدة المديونية القصوى أو الاستقلالية المالية "l'Endettement maximum ou l'Autonomie financière": وهنا على المؤسسة احترام قاعدة أخرى مهمة وهي قاعدة المديونية القصوى، بحث يجب أن لا يتجاوز حجم المديونية لأجل حجم الأموال الخاصة، أو لا يتجاوز مقدارا معينا أو نسبة معينة وفق ما يقتضيه المعيار الموضوع من طرف الملاك المستثمرين أو المقترضين أو ما يقتضيه المعيار القطاعي أو معيار المنافسة. وكقاعدة يمكن القول بأنه لا يجب أن تفوق المديونية لأجل حداً معيناً مصرحاً به مقارنة أو بالنظر لمبلغ الأموال الخاصة.

وبناء عليه يمكن ربط علاقة بين المديونية لأجل القصوى مع الاستقلالية المالية للمؤسسة، وهذا من خلال حساب الاستقلالية المالية للدلالة على ارتباط المؤسسة بالتمويل الأجنبي لأجل ومدى خضوعها لضغوط الدائنين. ويمكن في هذا الإطار الاستعانة بالنسب التالية:

الأموال الخاصة / الديون وهي نسبة يجب أن تتجاوز الواحد في الحالة العامة

الديون / الأموال الخاصة وهي نسبة يجب أن تقلّ عن الواحد في الحالة العامة

الأموال الخاصة / الموارد المستثمرة < 0.5 وهي نسبة يجب أن تفوق النصف، بمعنى يجب أن تكون الموارد المالية المستقرة داخل المؤسسة تمثّل على الأقلّ ضعفي الأموال الخاصة. فإذا تعادلت الأموال الخاصة مع الديون لأجل يصبح من الصعب طلب تمويل إضافي وتصبح أيّ زيادة في المديونية تقلّ من قدرة المؤسسة على السداد، وتتطلب منها ضمانات إضافية وشروط في غير صالحها (رهن عقاري، كفالة، ضمان عيني،...)، وقد يملّي بعض الدائنين الجدد شروطهم على المؤسسة ويمكن حتى أن يمارسوا نوعاً من الرقابة عليها أو حتى المشاركة في التسيير مقابل المخاطرة التي سوف يتحملونها بسبب ضعف أو تدني حجم الأموال الخاصة وانخفاض مستوى الاستقلالية المالية.

- قاعدة قدرة السداد "Capacité de remboursement": وهي قاعدة أساسية تقضي بأن لا يتجاوز مقدار المديونية في الغالب 4 مرّات قدرة التمويل الذاتي السنوية المتوسطة، وهذا سيسمح للمؤسسة مستقبلا بمواجهة التزاماتها أيّ دائئيتها في الآجال المحددة من التدفقات النقدية الصافية الناتجة داخل المؤسسة بسبب قيامها بنشاطها واستثماراتها موضوع التمويل. وعليه يمكن الاستعانة بالنسبة التالية: الديون لأجل / قدرة التمويل الذاتي، يجب أن تتراوح هذه النسبة ما بين 3 و4، بمعنى أنّه من 3 سنوات إلى 4 سنوات من النشاط العادي سوف يمكن المؤسسة من مواجهة تسديد ديونها بقدرة التمويل الذاتي، وهذا ما سيعطي أمانا أكثر لمجموع الدائنين كما سوف يحفّز عارضي التمويل على تقديم تمويل إضافي بسبب هذه القدرة على الوفاء بالالتزامات في الآجال المقرّرة. ومن المتوقع أن لا تزيد هذه المدة عن 4 سنوات، حتى تنخفض المخاطرة المرتبطة بالزمن وتجعل المؤسسة تتوفر على مزيد من بدائل التمويل خاصة من التمويل بالدين، أما إذا انخفضت هذه النسبة إلى أقل من 3 فهذا يجعل المؤسسة تتعرض للمزيد من الضغوط ويصبح التمويل أكثر محدودية ليقصر على أموال الملكية أو إلى أقصى تقدير إلى التمويل بقرض الإيجار.

- قاعدة أدنى تمويل ذاتي "Minimum d'autofinancement": في كل عملية تمويل لأيّ استثمار من استثمارات المؤسسة يجب أن تلتزم هذه الأخيرة بمبلغ معيّن توفره من نشاطها حتى تمّول نفسها بنفسها، وقد يترجم هذا المبلغ على شكل نسبة مئوية في حدود 20% إلى 30% من المبلغ الإجمالي للتمويل المرصود لهذا الاستثمار، وهذا ما يطلبه الكثير من الدائنين خاصة المصارف والمؤسسات المالية وحتى الشركاء الجدد، تخفيفا للمخاطرة المالية على الدائنين وزيادة لحظوظ المؤسسة في قبول مخطط التمويل والاستثمار. عادة لا تحصل المؤسسة على تمويل شامل بقرض تقليدي على عكس ما هو الحال عليه بالنسبة لقرض الإيجار الذي يعطي تمويلا شاملا 100%، وعلى هذا الأساس تطلب المصارف والمؤسسات المالية، ضمن ما تطلبه، مساهمة أولية من المؤسسة طالبة التمويل حتى تتأكد مسبقا من مردودية الاستثمار من خلال عنصر التمويل الذاتي. وفي إطار أعمال هذا الاحترام وتأكيدا لما سبق وتطبيقا لسياسة التمويل، هناك بعض القواعد العامّة المتفق عليها والواجب أخذها بالاعتبار (العمار، 1997):

- لا بد من تمويل الأصول الثابتة عن طريق المصادر الدائمة (متوسطة وطويلة الأجل)؛
 - ينبغي الاعتماد على المصادر الدائمة لتوفير مبلغ يعادل على الأقل الحد الأدنى للأصول المتداولة؛
 - يجب الاقتصاد على المصادر المؤقتة (القصيرة الأجل) لتمويل الحاجات الموسمية أو الحاجات قصيرة الأجل.
- 2.6 مدى احترام المعايير غير المالية:** من جانب آخر، إضافة إلى القواعد الأساسية المذكورة سابقا والمتعلّقة أساسا بأصول المالية وتحديدًا مالية المؤسسة، هناك قيود أخرى يتعيّن احترامها وأخذها في الحساب عند التحليل وقبل اتخاذ أيّ قرار نهائي بشأن تمويل الاستثمار، لأنّ لها تأثيرا مباشرا وبإمكانها توجيه عملية اتخاذ القرار وضبط بدائل التمويل، باستبعاد تلك البدائل غير الممكنة في ظل وجود كلّ أو بعض أو واحدا من هذه القيود غير المالية. من أهم هذه القيود يمكن ذكر العناصر التالية:

مخطّط التمويل: مقارنة تحليليّة

- الشكل القانوني للمؤسسة: هناك طرق للتمويل مرتبطة بالشكل القانوني للمؤسسة وعليه تتحدّد طرق التمويل الممكنة بالنظر للنظام القانوني الذي تعتمد عليه المؤسسة ويظهر في عقدها التأسيسي وواجهة عنوانها. فمثلا لا يحقّ إلّا

للمؤسسات العمومية بإصدار شهادات الاستثمار، شركات رأس المال هي المؤهلة لإصدار سندات، شركات ذات أسهم مؤهلة لإصدار أسهم،...إذا فالتأهيل القانوني يعدّ موجهًا لعملية اختيار مصادر تمويل الاستثمار، وهذا ما سيمكّن مبدئيًا متّخذ القرار من استبعاد أو إدراج طريقة دون غيرها من طرق تمويل الاستثمارات المعروفة نظريًا.

- حجم المؤسسة: كلما كبر حجم المؤسسة زادت إمكانيّة وفرص التمويل وتعددت طرق التمويل بسبب الحجم وما يمكن أن تقدمه المؤسسة من ضمانات بسبب قيمة أصولها وقيم رأس مالها، ويصبح باستطاعة المؤسسات الكبيرة القيام ببناء للجمهور من أجل الاكتتاب والاقتراض عند مستويات عالية، على خلاف لو كانت المؤسسة صغيرة أو مصغرة أو مؤسسة عائلية أو حرفية أين يتم الاعتماد أكثر فأكثر على رأس المال الخاص في تمويل الحياة على الاستثمارات وتسبيقات بالقروض القصيرة للتمويل الجاري أو تمويل الاستغلال والخزينة، ويكون الاعتماد في هذه الحالة أكثر فأكثر على مصارف تجارية متخصصة لتلبية طلب التمويل من جانب هذا النوع من المؤسسات التي يتعدّر عليها في الكثير من بلدان العالم اللجوء إلى السوق المالية.

- حالة السوق المالية: أين تتوقف عملية الإصدار والاكتتاب والتداول على وضعيّة السوق المالية واتساعها من انكماشها وسيولتها من ضعف سيولتها وكفاءتها من عدمها وفعاليتها من عدمها ومن نضجها من نشأتها. ففي حالة وجود أزمات مثل ما كان الحال عليه في 1987، 1997، 1998 أين تعدّر على كثير من المؤسسات اللجوء إلى السوق المالية واضطرت إلى النظام المصرفي لتمويل احتياجاتها المتعلقة بالاستثمار، وعليه كلما كانت السوق في أزمة "déprimé" فإنّ هذه الوضعيّة لا تحفّز على اصدر أوراق مالية وتدفع المؤسسات إلى البحث عن بدائل أخرى، ربما ستجدها في نظام الاقتراض أو المديونية المصرفية.

- الخطر التكنولوجي: كل استثمار يحمل خطر التقادم بالنظر إلى التطوّر التقني والتكنولوجي المستمر. فإذا رغبت المؤسسة في الحفاظ على قدرة عالية للتكيف فعليها تمويل استثماراتها الأكثر عرضة لهذا الخطر للتمويل بقرض الإيجار، بحيث يمكنها استبدال الاستثمار بعد فترة متفق عليها واستقدام استثمار آخر أكثر حداثة ظهر في السوق.

- تكييف طرق السداد مع القيود المالية للمؤسسة: سواء تعلّق الأمر بسداد أقساط الدين أو أقساط الإيجار أو غيرهما، فإذا تنبأت المؤسسة بمشاكل على مستوى خزينتها، فإن اقتراض بمدة إعفاء سنة أو سنتين يكون مفضّلًا ويختار بدلا عن اقتراض ليس فيه إعفاء من السداد للفترات الأولى من التعاقد حتى لو كان الاقتراض الأكثر تكلفة. وعليه يمكن أن تكون الطريقة وأصل السداد سببا في تفضيل دين عن دين أو دين مقابل قرض إيجار أو أيّ مقارنة أخرى بين مصادر التمويل المختلفة لأخرى، أو حتى مع نفس المصدر مع تفاوت في آجال و كفاءات السداد. ويصبح هذا الأمر مبررا بالنسبة للمؤسسة التي تعاني من مشاكل في الخزينة على المدى القصير والمتوسط لاختيار مصدر تمويل دون آخر بالرغم من ارتفاع تكلفته مقارنة بالحالات الأخرى.

- إجراءات الحصول على التمويل: بعض الاقتراضات تتطلب إجراءات طويلة أحيانا تمتد إلى عدّة أشهر، وقد يكون هذا الإجراء معقّدا إضافة إلى طول مدته بسبب تكوين الملف والوثائق المطلوبة والضمانات المفروضة، ولهذا إذا كانت حاجة

المؤسسة من التمويل سريعة وتودّ اقتناص فرصة الاستثمار بسرعة فإنها تختار مصدر التمويل المتوفر بسهولة فورا. وعادة ما تحجم المؤسسات عن إصدار الأوراق عموما والأسهم خصوصا نظرا للقيود المفروضة من الهيئات المشرفة على السوق وطول الإجراءات وتعهّدها، ويلجأ بالمقابل إلى الاقتراض المصرفي.

- الضمانات المفروضة: وهذا خاصة بالنسبة للديون المالية، فقد يقع في بعض الأحيان عدم قدرة المؤسسة على تقديم ضمانات سواء كانت شخصية أو عينية لدائني الاستثمار، وعلى هذا الأساس تختار جهة ومصدر تمويل أقل صرامة في هذا الجانب في إطار علاقاتها بالمصارف والمؤسسات المالية المختلفة أو بالنظام المالي عموما. وبناء على هذا فإنّ التمويل بقرض الإيجار يبدو مفضّلا عن غيره باعتبار أنّ المؤسسة مستأجرة والدائن مؤجّر يملك الأصول العقارية أو المنقولة موضوع الإيجار وليس في حاجة إلى ضمانات عينية، ويصبح الضمان الأكثر أهمية هو مردودية الأصول نفسها بما يسمح باسترداد المؤجّر حقوقه من خلال أقساط الإيجار.

3.6 مرونة المخطط: يقال في المالية بأنّ مخطط التمويل يكون أقلّ مخاطرة إذا كان مرنا، بمعنى قادرا على امتصاص ومواجهة المشاكل والصعوبات المالية مستقبلا، هذه المرونة يجب النظر إليها من زاويتين مالية وأخرى اقتصادية. تفترض المرونة المالية أنّ المؤسسة قادرة بسهولة وسرعة على تعبئة المزيد من الأموال لتأمين التمويل مستقبلا، وهي بهذا تركز على ثلاث نقاط أساسية (d'Arcimoles & Jean-Yves Saulquin, 1995) :

- إمكانية طلب المزيد من الأموال الخاصة بسهولة من المساهمين، وهذا ما يتطلّب وجود مساهمين أوفياء، محفّزين وقادرين على تقديم المزيد من الأموال عند الطلب؛

- إمكانية الاقتراض أكثر مستقبلا، وهذا يفترض أنّ المؤسسة لم تستنفذ قدراتها للاقتراض ولا يزال لديها هامش للحركة من أجل طلب المزيد من القروض بالمبلغ اللازم والوقت المناسب، وهذا ما يجب أن يظهره مخطط التمويل المعتمد بوضوح؛

- إمكانية وجود أصول غير ضرورية للنشاط الاقتصادي للمؤسسة أو ما يعرف بأصول خارج الاستغلال، بالإمكان التنازل عنها دون التأثير عن الاستغلال العادي والطبيعي للمؤسسات وتزويد خزينة المؤسسة، مثل بعض العقارات من مباني، مخازن، أراضي،...أو المنقولات مثل سيارات، أدوات،...أو أوراق مالية منقولة غير استراتيجية بالنسبة للمؤسسة أو حتى أوراق توظيف إلى غير ذلك من الأصول غير ذات أهمية استراتيجية بالنسبة للمؤسسة.

أمّا عن المرونة الاقتصادية فهي بدورها تركز على ثلاث نقاط أساسية (d'Arcimoles & Jean-Yves Saulquin, 1995):

- إمكانية تأجيل الاستثمار إذا كان المشروع لا يتطوّر ولا ينمو كما أريد له، إلّا أنّ هذه الإمكانية ليست قائمة في كثير من الأحيان لأنّه من الصعب تأخير الاستثمار الذي بدء فيه ولا يمكن إعادة جدولته عبر الزمن بسهولة؛

- إمكانية تغيير أو تبديل الاستثمار والتكيّف مع التطوّرات التكنولوجية والاقتصادية الحديثة، ففي بعض الأحيان يمكن زيادة إضافات للاستثمار القائم من أجل أن تحصل المواكبة للتطوّرات التكنولوجية، كما يمكن في حين آخر تغيير خصائص الاستثمار عند الطلب من المورد أو حتى تحديث إجراءات الإنتاج؛

- إمكانية بيع جزء أو كل الاستثمار¹ المبرمج من منقولات أو عقارات دون أن ينجر عن هذه العملية نقص قيمة كبير، وتبقى هذه الإمكانية كملجأ أخير إذا لم تتحقق إمكانية التبديل الجزئي أو الكلي أو إمكانية التأجيل.

4.6 المحتوى أو المضمون: عند التركيب المالي للمخطط تظهر عدة قيود في اختيار طريقة التمويل ولا توجد قاعدة محدّدة في اختيار حلّ دون آخر، وأحيانا مع حضور معيار المردودية يتّجه إلى حلّ متناقض لأسباب استراتيجية أو تجارية (Ghannad, 2002). كما أنّه على مخطط التمويل النهائي أن يظهر بعد التحليل العوامل المفتاحية الأربعة لتثمين أداء المؤسسات من السوق المالية: توازن مالي صلب، أحسن مردودية ممكنة، آفاق نموّ قويّ ومخاطر محدودة (ALBOU, 2003). أمّا في إطار التحليل فهناك جملة من الاختبارات يجب أخذها في الاعتبار وفحصها قبل المصادقة على المخطط تخصّص مختلف عناصره من الشقيين، منها خاصّة:

- عدم إغفال مبلغ إعادة تشكيل رأس المال العامل في جانب الاستخدامات ومبلغ استعمال رأس المال العامل في جانب الموارد؛
- ضمّ الاحتياطات لرأس المال لا يعدّ زيادة في التمويل وإنما حركة محاسبية لا غير، كذلك الأمر بالنسبة لتحويل الديون إلى رأس المال؛

- تحويل الديون إلى رأس المال لا يعدّ تمويلا إضافيا؛

- إدراج كلّ المبالغ يكون خارج الرسم، إذ معالجة الرسم على القيمة المضافة على مستوى موازنة الخزينة ورصيده واجب الدفع أو للقبض يظهر في المخطط ...؛

- قدرة التمويل الذاتي وليس التمويل الذاتي، لإظهار قدرة المؤسسة على تمويل نفسها بنفسها قبل توزيع أرباحها، وإذا قررت التوزيع فإن مبلغ التوزيع يجب أن يظهر في جانب الاستخدامات في سنة التوزيع بالمبلغ الموزّع. أمّا إذا أدرج التمويل الذاتي فلا حاجة لإظهار التوزيع في جانب الاستخدامات، لكن من الأحسن والأولى إظهار القدرة على التمويل الذاتي لما فيم من بيان وتوضيح إضافي وقرار توزيع الأرباح يفترض اتخاذه بعد إعداد مخطط التمويل الأولي؛

- فقط المبالغ المفرج عنها نقديا sommes libérées تعدّ موارد حقيقية يمكن الاعتماد بها عند رفع رأس المال؛

- كلّ المبالغ تكون بالقيم الحقيقية الصافية وتدوّن في سنتها؛

- بالنسبة للديون المالية هي التي تفوق السنة، وإذا تحملت المؤسسة مصاريف بسببها فتدرج صافية أو تدرج هذه المصاريف في جانب الاستخدامات وهذا أفضل كأعباء تحمّل على عدة سنوات، كما في حالة القرض السندي تأتي مصاريف الإصدار لتخفّض من المبلغ المقترض؛

- التنازل عن التثبيتات المعنوية أو المنقولة أو العقارية أو المالية تدرج بمبالغها المحتملة، مع الأخذ بعين الاعتبار للأثر الجبائي بسبب احتمال نقص أو زيادة القيمة عند تحقّق التنازل. يخفّض مبلغ الضريبة من سعر التنازل عند زيادة القيمة ويزاد مبلغ الاقتصاد في الضريبة إلى سعر التنازل في حالة نقص القيمة؛

- يشكّل مبلغ الارتفاع في الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال "BRFE" استخداما؛

- الزيادة في توزيعات الأرباح استخدام؛

EISSN: 2716-8891/ISSN 2572-0171

مجلة أبحاث اقتصادية معاصرة

المجلد 08 ، العدد: 02 (2025)، ص .. - ..

¹ Décision de désinvestissent.

- فقط مبالغ اهتلاك القروض هي التي تدرج في المخطط في جانب الاستخدامات، مبلغ المصاريف المالية (الفوائد) مدرج في حساب قدرة التمويل الذاتي؛
- تكون التدفقات الظاهرة في المخطط غير مستحقة، لأن الهدف ليس حساب مردودية الاستثمار؛
- يجب إظهار التغير في الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال. مبدئياً يحسب الاحتياج من رأس المال العامل للاستغلال للسنتين الأولتين بعدها يحسب التغير وهذا التغير هو الذي يدرج في مخطط التمويل، في حالة ما إذا كان موجبا يدرج كاستخدام واجب التمويل وفي حالة ما إذا كان سالبا فيدرج في الموارد أو في الاستخدامات بمبلغه بإشارة سالبة؛
- تقدير مبلغ استرجاع الاحتياج من رأس المال العامل في آخر سنة من المخطط باعتبار أن المخزون ينعدم والزبائن يسددون ما عليهم والمؤسسة تسدد ما عليها اتجاه الموردين، هذا في حالة توقع انتهاء المشروع ولكن المخطط موضوع بمنطق الاستمرار في النشاط وهنا لا يمكن استرجاع مبلغ الاحتياج من رأس المال العامل عند آخر سنة من المخطط؛
- أخذ بالاعتبار الاقتصاد في الضريبة عند تحقق نقص قيمة عند التنازل عن أصل من أصول المؤسسة، إذ لا يظهر في المخطط إلا المبلغ الصافي من التنازل بعد استبعاد مبلغ الاقتصاد في الضريبة من مبلغ التنازل؛
- يجب أن يعدّ مخطط التمويل بشكل خاص بالمؤسسة نفسها باسمها وموجّه لها، بدلالة الاحتياجات الحقيقية المفصح عنها، التي تختلف من قطاع لآخر ومن نشاط لآخر؛
- الاستخدامات أو الاحتياجات المستقرة يجب أن تغطى بالموارد المستقرة تحقيقاً للتوازن الدائم ومنعاً للاختلال، الذي يمكن أن يكون سبباً في فشل المخطط؛
- مقارنة تكلفة الموارد المالية على شكل دين مع قدرة المؤسسة على السداد والوفاء بالتزاماتها في حينها، تجنباً للإعسار الفني أو حتى الهيكلي وتحقيقاً لفائض قيمة؛
- أخذ بعين الاعتبار معدّل التضخم للسنوات القادمة بما لا يجبر المؤسسة على إعادة التقييم أو اللجوء إلى الاستدانة من جديد أو تعبئة أموال من داخلها، وهذا قد لا يكون متاحاً في أغلب الأوقات؛
- ضرورة الاستفادة من نتائج تحليل التدفقات لتوجيه السلوك التمويلي للمؤسسة مستقبلاً، سواء تعلّق الأمر بالتدفقات النقدية (تدفقات السيولة) أو التدفقات المالية؛
- تسديد الديون المستحقة على المؤسسة تظهر بدون الفوائد المالية، لأنّ هذه الأخيرة دخلت في حساب قدرة التمويل الذاتي، مع أخذ بالاعتبار التسديدات المتعلقة بالديون القديمة والجديدة في سنها الموافقة لها؛
- حساب قدرة التمويل الذاتي يكون من جداول حسابات النتائج التقديرية انطلاقاً من الفائض الخام للاستغلال أو من النتيجة؛
- فقط مبلغ رفع رأس المال الصافي يعتبر مورداً مالياً، أما مصاريف الرفع والإصدار إمّا أن تظهر كاستخدامات أو تخفّض من مبلغ الرفع مباشرة؛

مخطط التمويل: مقارنة تحليلية

- البحث عن إمكانية وجود إعانات تمنح وإمكانية الاستفادة منها لتعزيز قدرة التمويل، في حالة الاستفادة الحقيقية منها تعتبر أموالاً خاصة أخرى في السنة التي تحصلت عليها المؤسسة، يمكن أن تخضع للضريبة مباشرة أو على امتداد سنوات، وعليه تتأثر النتيجة وتبعاً لذلك قدرة التمويل الذاتي؛

- تحليل قبلي وتحليل أثناء التنفيذ وتحليل بعدي، تحليل قبلي، كأنه مجموعة اختبارات يخضع لها المخطط، ننظر في مدى جاهزيته للمصادقة النهائية من قبل إدارة المؤسسة، بعدما استنفاد كل المتطلبات الواجبة المتعلقة بالإعداد والتحضير؛

- قاعدة ضبط التوازن في المخطط هي إما التأثير على عناصر الاستخدامات زيادة أو تخفيضاً أو بالتأثير على عناصر الموارد زيادة أو تخفيضاً أو بالتأثير على كليهما في ذات الوقت بالزيادة أو التخفيض للوصول إلى وضعية التوازن، باعتبار أننا أمام علاقة جبرية في الأساس؛

- إذا قررت المؤسسة التمويل بقرض الإيجار، فالمخطط سيعدّل بعمق على مستوى الحياة على الأصول الثابتة بالإلغاء وعلى مستوى قدرة التمويل الذاتي للاستغلال بتخفيض أقساط الإيجار صافية من الاقتصاد في الضريبة (Langlois, 2006)

5.6 مدى احترام قواعد الشريعة الإسلامية: خاصة ما تعلق منها بقواعد المعاملات المالية منها خاصة:

- حلية النشاط: بمعنى أن نشاط المؤسسة في الأصل مباح ويقع في دائرة الحلال ولا يوجد ما يعارضه شرعاً، كصناعة المحرمات مثل الخمر ولحم الخنزير والمخدرات وغيرها ولا أي نشاط متعلق بالربويات والقمار والميسر وتجارة الممنوعات وغيرها مما لا يجوز امتنانه فضلاً عن تمويله، وهذا راجع إلى قاعدة أن الأصل في المعاملات الإباحة، إذ لا يحرم من المعاملات والأنشطة إلا ما جاء بتحريمه وإبطاله الشارع الحكيم؛

- تحريم الربا: بنوعيه وكل ما أدى إليه من باب الحيل؛

- تحريم الغرر: خاصة الفاحش منه، وما يرتبط به من النهي عن التغيرير والخداع والجهالة وإيقاع الضرر؛

- تحقق مواصفات في العقود المبرمة، إذ العقود في الشريعة الإسلامية مبناه على التراضي وتقوم على العدل وعلى رفع الظلم وعلى الصدق وعلى الأمانة، والحرص على أن لا تتضمن العقود ترك واجب أو انتهاك محرم أو كل ما أدى إلى ذلك.

7. **الخاتمة:** إنّ واقع الأعمال مختلف تماما على ما هو عليه في الورق، ومخطط التمويل، مهما حللنا، في الأخير ورقة لذا يصعب على الميسّر تنفيذها حرفيا وأحيانا يقع في أوضاع حسّاسة جدا، بعضها يفلت من الحساب وتعرض له متغيّرات جديدة خارج الحساب وخارج التحكّم والمراقبة متعلّقة بالسّوق أو متعلّقة بظهور حالات عدم توافق بين ما خطّط له مع ما حدث فعلا، مثل محدودية القدرات المالية للملّاك وعدم استعداد الدائنين وتغيّر شروط السّوق.

لقد كان الطرح الذي قدمناه بخصوص مخطط التمويل كأداة من أدوات التخطيط المالي لفتا لانتباه متّخذي قرار التمويل وإشارة إلى قيادة المؤسسة بضرورة التحليل قبل وعند التحضير والإعداد والتحليل قبل التنفيذ وأثناءه وبعده، من أجل جعل هذه الوثيقة أكثر حيويّة ونفعا للمؤسسة تتكيّف مع المستجدات وتكون قاعدة للحسابات مستقبلا تسهم في تخفيف الاختلالات بين الموارد والاستخدامات وتتّجه فترة بعد أخرى إلى تحقيق التوازن الهيكلي، لكن الحقيقة التي لا ينبغي إغفالها أن هذا المخطّط لن يشكل في نهاية الأمر حلاً سحريا للمشاكل التي تعاني منها المؤسسات الاقتصادية ويبقى تحليله مدخلا لفهم السلوك التمويلي للمؤسسة وبناء اتجاهاته، والتعويل أكثر سيرتكز على تحليل الاستثمار المعني بالتمويل أكثر من تحليل التمويل ومخطّطه.

من جانب آخر لا يكفي فقط بناء المخطّط وتحليله ولكن نتوّّع وجود قدرة للمحلّل المفاوض على إقناع مختلف المتدخّلين في حياة المؤسسة والحوار معهم وتحفيزهم وإدماجهم لضمان أكبر فرص لنجاح المخطّط، وللوصول معهم إلى قواعد ومعايير مشتركة متفاوض حولها ومتّفق عليها، بدل الإملاءات.

وحتى نعرّز التحليل ويصبح ذو جدوى أفضل وأكثر يسرا، نقدّم بين يديّ المهتمين بالتوجيهات والاقتراحات الآتية:

01- وضع مدوّنة وطنية مفصّلة بين يديّ متخذ قرار التمويل لتتّويزه، تحصي مجمل المتدخّلين ومختلف طرق تمويل المؤسسات "Référentiel des financements des entreprises". يمكن أن تكون هذه المدوّنة أساسا لإعداد لائحة تساعد في اتخاذ القرار الداخلي للتمويل "Check list"؛

02- يجب القيام بدراسة قبلية دقيقة لمزايا وعيوب كلّ تمويل سيدرج في المخطّط تخصّ مختلف الجوانب منها خاصّة: القانونية، المالية، الجبائية. مع استشراف آثار كلّ تمويل سيدرج في المخطّط على نتائج المؤسسة المستقبلية، دون إغفال المزايا الكيفية لكلّ تمويل حتى لو كان أكبر تكلفة؛

03- مهم جدا اختبار نسبة المديونية قبلها وبعديا عند كلّ مستوى مديونية وتقييم خطر القرض والنظر في مدى الملاءة المالية والقدرة على السداد؛

04- اقتراح إضافة مجموعة محاسبية تقضي باعتبار كلّ التمويلات من نوع شبه الأموال الخاصة بمثابة منتجات وسيطة بين الديون المالية والأموال الخاصة، وهذه النظرة تعكس وجهة نظر خبراء المحاسبة وتخدم المحللين الماليين أكثر؛

05- استخدام أدوات الذكاء الصناعي التوليدي في التحليل وأتمتة الحسابات واستعمال برمجيات، للوصول إلى رقمنة التحليل؛

مخطّط التمويل: مقارنة تحليليّة

06- من الضروري جدا ربط مخطط التمويل بمخطط الخزينة بمتابعة التدفقات المالية والنقدية على السواء، لأنَّ أيَّ اختلال بين المدفوعات والمقبوضات سيكون له أثر مباشر على مستوى الانحراف بين الموارد والاستخدامات، ولأنَّ كلا المخططين مرتبطان بالخزينة الصافية المتولّدة من المشروع الاستثماري؛

07- أظهرت التجارب والوقائع أنَّ الكثير من المشاريع الاستثمارية تبدو ذات أهمية وتظهر مردودية عند الحساب ولكنَّ تجدَّ صعوبة في إيجاد تمويل وفي التركيب المالي... مخطط التمويل وسيلة للتأكد سلفا من أنَّ كل الاحتياجات المالية للمشاريع الاستثمارية ولجانِب الاستخدامات بشكل عام قد تمَّ تأمينها بشكل يحقِّق التوازن المالي القبلي، عندها يكون مجموع الموارد المالية التقديرية معادلا لمجموع الاستخدامات التقديرية؛

08- تتعلَّق احتياجات التمويل المدروسة والمقدَّرة بكلِّ ما سيتمُّ دفعه خلال كامل مدَّة المخطط، تسمى أيضا استخدامات أو استعمالات، من كلِّ أنواع التثبيتات العقارية والمنقولة والمعنوية والمالية ومن تسديدات كلِّ أنواع الديون والالتزامات المالية ذات الصلة ومن التغيّر في الاحتياج من رأس المال العامل؛

09- ضرورة الفهم قبل التحليل، إذ لا معنى للتحليل بدون فهم، من أي جاءت الأموال لما؟ نوعها؟ متى؟ كم؟ لماذا؟ كيف؟ وفيما استخدمت؟

10- مهم جدا مقارنة المخطط الحالي بالمخطط السابق وما سبق من مخططات، مع مخططات المؤسسات المنافسة، مع المعايير القطاعية، طبعا قبل كلِّ هذا وذاك بالنقاط الخمس التي اقترحناها في التحليل، وهذه المقارنة أيضا تدخل في مقارنة التحليل؛

11- فهم التداخلات بين التدفقات والارتباطات بين النتائج والتأثيرات على مستوى الذمة المالية وعلى مستوى النتائج، ربط النسب بعضها ببعض، ربط مؤشرات التوازن ببعضها وبالنسب، ربط تدفقات السيولة مع تدفقات الأموال، ربط كلِّ ما سبق مع بعضه البعض لفهم السلوك المالي للمؤسسة عموما والتمويلي على وجه الخصوص وتوجيهه مستقبلا توجيهها سليما بما يخدم مصالح جميع المتدخلين في حياة المؤسسة؛

12- ضرورة تعدّد زوايا نظر محلّ مخطط التمويل، النظرة المالية والنظرة المحاسبية والنظرة الجبائية، فمثلا هناك طريقة تمويل محاسبيا تعدّ ملكية أو دينا ولكن ماليا تعدّ شبه دين أو شبه ملكية (السندات القابلة للتحويل، سندات بأذونات، prêts TSDI titres subordonnés à durée indéterminée، participatifs، وغيرها)، جبائيا الأمر يبدو سهلا، إذ كلّ تمويل يعطي تخفيضا جبائيا يعتبر دينا؛

13- يفصح الشكل النهائي للمخطط عن اختيارات نهائية وموافقات رسمية، لذا عند التحليل وقبل الوصول للمصادقة وجب طرح استفسارات تخصّ تغيّر جغرافية رأس المال والملكية، تغيّر هيكل الديون، مدى التأثير على ميزان القوى وإعادة توزيع السلطة وأخذ الرقابة بين الملاك أنفسهم أو بينهم وبين دائنيهم، وبناء على عليه يمكن أن يقود التحليل إلى تصحيح أو تعديل أو حتى تأجيل بل حتى إلغاء المخطط كلياً؛

14- ينبغي تعريف وتوجيه التحليل ابتداء، حتى يوطّر ويصبح أكثر نفعا وهذا بطرح استفسارات أخرى من قبيل من يحلّل؟ وهذا سؤال عن الجهة القائمة على التحليل والمشرفة عليه، داخلية أو خارجية، من المستفيد من التحليل؟ وهذا سؤال عن

الجهة التي يوجّه لها التحليل والمنفعة منه، النقابي كممثل للعمال، المسير، المالك الحالي أو المحتمل، الدائن مصرفي أو حامل سند، محلّ مالي، مكتب دراسات، الدولة أو جهة حكومية، باحث أكاديمي؛

15- اقتراح مخطط تمويل تفصيلي من وجهة نظر مالية بحتة، وجهة نظر يمكن التصرف فيها والاجتهاد، ففي جانب الموارد يمكن الفصل بين مالية ملكية خالصة وموارد مالية شبه دين أو شبه ملكية أو التمويل الهجين وموارد مالية ديون خالصة، يمكن أن يعرض على شكل جدول مركز بمجاميع كبرى مع خانة النسب المئوية للمجموع وخانة أخرى مقارنة مع المجموع الجزئي من نفس الكتلة. كما يمكن اقتراح مخطط تمويل تفصيلي بمضمون مختلف وشكل آخر يعكس وجهة نظر محاسبية وجبائية بحتة، وجهة نظر لا يمكن التصرف فيها لكونها قانونية ورسمية تلتزم بالنظام المحاسبي والمالي للبلد.

16- الحسابات المفضية لبناء مخطط التمويل وحدها لا تكفي وكذلك التحليل المرتبط بها، إذ يجب التأكد ابتداءً أنّ الحسابات صحيحة تأخذ بالاعتبار حسن التوقع والنظرة الاستشرافية وتلازمها اليقظة المستمرة لتجنب أيّ انحراف أو اختلال قبل وقوعه في تدفقات السيولة أثناء تنفيذ المخطط، لكي لا تتأثر تدفقات المال وللوصول إلى حالة توازن مالي هيكلي وجاري وقصير على مرّ خطّ الزمن؛

17- حسن التوقع للتصرف قبل حدوث الخلل أو الانحراف في مرحلة التنفيذ، كما ينبغي متابعة تنفيذ المخطط بالحساب الدوري للانحرافات وتحليلها والبحث في أسبابها ثم تصحيحها بشكل مستمر من خلال التغذية العكسية (راجعة أو مرتدة)، بما يقود إلى إعادة النظر في الأهداف المسطرة للمخطط والإمكانيات الموضوعية تحت التشغيل من خلال قائمتي الاستخدامات والموارد، وهكذا يقع التحسين المستمر بالتصحيح والتعديل للموجب والسالب عبر الزمن فتكتسب الخبرة ونصل في الأخير إلى انحرافات صفرية؛

18- يجب تدعيم التحليل بأدوات من خارجه ولكن تسنده وتقويه مثل الاعتماد على مؤشرات قيادة "Leading KPIs" وليس مؤشرات نتيجة فقط "Lagging KPIs"، خريطة المخاطر "Risk map"، استعمال مخطط الشلال "waterfall Chart" لشرح أسباب التغيرات، جدول قيادة، أنظمة مساعدة في اتخاذ القرار،... لنصل إلى استنفاد كلّ ما من شأنه المساعدة في التحليل كما ووصفاً.

19- اقتراح شبكة أسئلة للتحليل على شكل قائمة تحقّق "Check list"، على شكل جدول يتضمّن أسئلة تلخّص لنا كلّ ما جاء في باب تحليل مخطط التمويل، شبكة تحاكي شبكة تحاليل الدمّ عندما تخضع عيّنة من الإنسان لاختبارات؛

20- في الجزائر ظهور التمويل الجماعي أو الاجتماعي أو التشاركي "Crowdfunding"، من خلال أول صندوق استثمار خاص لتمويل المؤسسات الناشئة، وقريباً إصدار الصكوك كبديل عن السندات، مع ظهور صناديق الاستثمار بأشكالها المختلفة (رأس مال مخاطرة، رأس مال تنمية، رأس مال تحويل، رأس مال انعكاس) والتمويلات المركبة والهجينة وصيغ التمويل الإسلامي ولما لا عقود تمويل جديدة كلياً تظهر لأول مرة في السوق ما لم يمنع الشرع والتشريع ذلك، كلّ ما سبق سيعزّز محنوى مخطط لتمويل.

8. قائمة المراجع:

- Charles Henri d'Arcimoles و Jean-Yves Saulquin .(1995) .*Finance appliquée* .Paris: Vuibert.
- Georges et Michèle Mollet Langlois .(2006) .*Manuel de gestion financière* .Alger: BERTI.
- Hervé Ghannad .(2002) .*Les modes de financement de l'entreprise* .Paris: De Vecchi.
- Jean BARREAU و Autres .(2006) .*Gestion financière* .(الإصدار 15) Paris: Dunod.
- Michel ALBOU .(2003) .*Décisions financières et création de valeur* .(الإصدار 2) Paris: ECONOMICA.
- Paul-jacques Lehmann و Autres .(2003) .*Principes de gestion financière* .(الإصدار 07) Paris: PEARSON Education.
- Paul-Jacques Lehmann و Autres .(2003) .*Principes de gestion financière* .(الإصدار 7) Paris: PEARSON Education.
- PIERRE VERNIMMEN .(2005) .*FINANCE D'ENTREPRISE* .(الإصدار 6) Paris: DALLOZ.
- Roland Gillet و Autres .(2003) .*Finance* .Paris: Dalloz.
- حمزة محمد الزبيدي. (2000). *التحليل المالي: تقييم الأداء والتنبيه بالفشل المالي*. عمان: مؤسسة الوراق.
- خالد الراوي، و آخرون. (2000). *نظرية التمويل الدولي*. الأردن: دار المناهج.
- رضوان وليد العمار. (1997). *أساسيات في الإدارة المالية*. عمان: دار المسيرة.
- عبدالمعطي أرشيد، و آخرون. (1995). *أساسيات الإدارة المالية*. الأردن: دار راما.
- ويستون فرد ، و براجام يوجين. (1993). *التمويل الإداري*. الرياض: دار المريخ.