

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد خيضر - بسكرة -

كلية العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



الموضوع:

تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية دراسة حالة: مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS - بسكرة -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد صناعي

إشراف الدكتور:

عبد الوهاب بن بريكة

إعداد الطالبة:

أنفال حدة خبيزة

اللجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر "أ"	د/الخضر مرغاد
مقررا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر "أ"	د/عبد الوهاب بن بريكة
ممتحنا	جامعة بسكرة	أستاذ محاضر "أ"	د/نور الدين حامد
ممتحنا	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر "أ"	د/عبد الحميد برحومة

السنة الجامعية: 2012/2011

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

... رَبَّنَا لَا تَوَاخِذْنَا
إِنْ نَسِينَا أَوْ أَخْطَأْنَا ...

الآية: 286 من سورة البقرة

شكر و عرفان

قال تعالى: " و ما بكم من نعمة فمن الله "

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات ونشكره على توفيقه لنا في إنجاز عملنا المتواضع ونشكره على فضله فهو المعان والمستعان في ذلك و نشكره على توفيقه

لنا فهو الذي وفقنا في إنجاز هذا العمل

ثم يشرفني أن أتقدم بالشكر الجزيل والثناء الخالص والتقدير إلى الدكتور الفاضل وأستاذي المشرف: "بن بريكة عبد الوهاب" الذي لم ييخل عليا بنصائحه

وتوجيهاته القيمة جزاه الله عني كل خير

كما لا أنسى أن أتقدم بالشكر الجزيل إلى كل من قدم لي يد المساعدة من قريب أو من بعيد و أخص بالذكر الأستاذة الكريمة "رحال سلاف" التي قدمت لي الكثير من المساعدات من مراجع و توجيهات بالإضافة للنصح و الإرشاد، ولا تكفي الكلمات لتفيهما حقهما فجازاهما الله كل خير.

كما لا ننسى التقدم بخالص الشكر والتقدير إلى كافة مسؤولي و إدارات

وعمال المؤسسة محل الدراسة الميدانية

إلى كل من ساعدني في إنجاز هذا العمل من قريب أو بعيد

إهداء

إحترت إلى من أهدي عملي هذا، والكل يستحق الإهداء، لكن
أختصر وأقول:

إلى روح أبي الطاهرة

إلى أغلى من في الوجود والدي و جدي الكريمين

إلى إخوتي وأختي و الصغيرة ندى و جميع أفراد عائلتي

إلى رفيقة الدرب صديقتي رحال آمال أتمنى لها التوفيق

إلى كل طالب للعلم

أنفال

الملخص:

إن تطور صفة كل من المحيط الخارجي و الداخلي للمؤسسات الإقتصادية التي تتسم بالديناميكية و الحركية الدائمة، تفرض على هذه المؤسسات مواكبة هذه الأحداث و إجراء تغييرات على الإستراتيجيات المتبعة في الوقت الراهن لما لها من أهمية في النهوض بالمؤسسة. و بالتالي فإن الإستراتيجية هي من أهم الجوانب التي تركز عليها الدراسات الحالية مع إيجاد كل العوامل التي تؤثر عليها، و من بين هذه العوامل الهيكل المالي للمؤسسة ذاتها. فالمؤسسة تسعى إلى تعزيز مركزها التنافسي لمواجهة التحديات التي من بينها على مستوى الجانب المالي و الإستراتيجي.

و عليه تحاول هذه المذكرة الجمع بين جانبين بالغى الأهمية و الأثر على المؤسسات الإقتصادية، فهي تهدف إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي و الجانب الإستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

ففي عالم تتقدم فيه المنافسة، أصبح نجاح المؤسسات الصناعية وإستمرارها يتوقف على قدرتها على إختيار الإستراتيجية المناسبة.

◆ الكلمات المفتاحية: الهيكل المالي، الرفع المالي، أمثلية الهيكل المالي، إستراتيجية المؤسسة، الخيار الإستراتيجي.

Résumé:

Le statut de développement de chacun de l'environnement externe et interne des entreprises industrielles qui sont dynamiques et cinétique permanent, imposé à ces entreprises suivre ces événements et apporter des modifications aux stratégies utilisées à l'heure actuelle en raison de leur importance dans la promotion de l'entreprise. Et par conséquent, la stratégie est l'un des aspects les plus importants qui sous-tendent les études actuelles, avec la création de tous les facteurs qui l'affectent, et parmi ces facteurs, la structure financière de l'institution elle-même. La SFI cherche à renforcer sa position concurrentielle à relever les défis, y compris le niveau de point de vue financier et stratégique.

Et cette note, il essaie de combiner les deux aspects sont particulièrement importants et l'impact sur les entreprises industrielles, il vise à mettre en évidence la relation entre la structure financière et la stratégie de l'entreprise, car elle cherche à attirer l'attention sur la nature du lien entre chacun de l'aspect financier et stratégique au sein de la Société industrielle afin de déterminer options stratégiques qui s'imposent pour mettre leur compétitivité.

Dans le monde hautement concurrentiel, le succès des entreprises industrielles et de sa continuation dépend de la capacité de choisir la bonne stratégie.

- ◆ **Mots clés:** la structure financière, le levier financier, l'optimisation de la structure financière, la stratégie d'entreprise, le choix stratégique.

فهرس المحتويات

I.....	شكر و عرفان.
II.....	الإهداء.....
III.....	الملخص.....
V.....	فهرس المحتويات.....
IX.....	قائمة الأشكال.....
X.....	قائمة الجداول.....
أ-و.....	المقدمة العامة.....
1.....	الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة.....
2.....	تمهيد.....
3.....	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مكوناته.....
3.....	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مناهجه.....
5.....	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي.....
10.....	المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي.....
21.....	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي.....
21.....	المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي.....
22.....	المطلب الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي الأمثل (Miller & Modigliani).....
29.....	المطلب الثالث: نظرية التوازن.....

32.....	المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال
36.....	المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال و الرفع المالي
36.....	المطلب الأول: نسب الهيكل المالي
39.....	المطلب الثاني: تكلفة الأموال
47.....	المطلب الثالث: الرفع المالي
52.....	خلاصة الفصل الأول
53.....	الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي
54.....	تمهيد
55.....	المبحث الأول: المفاهيم القاعدية للإستراتيجية
55.....	المطلب الأول: مدخل لإستراتيجية المؤسسة
61.....	المطلب الثاني: أهداف و مبادئ الإستراتيجية
62.....	المطلب الثالث: أنواع و سبل صياغة الإستراتيجية
65.....	المطلب الرابع: التشخيص الخارجي و الداخلي
75.....	المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و تقييمها
75.....	المطلب الأول: مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية
78.....	المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة
88.....	المطلب الثالث: تقييم الخيارات الإستراتيجية
96.....	المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي
96.....	المطلب الأول: العلاقة بين المساهمين والمسيرين و الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي
98.....	المطلب الثاني: الحوكمة و المؤسسات العائلية

103.....	المطلب الثالث: العلاقة بين هيكل الملكية و الأداء الداخلي للمؤسسة.
103.....	المطلب الرابع: علاقة الهيكل المالي بالخيار الإستراتيجي.
104.....	خلاصة الفصل الثاني.
105.....	الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.
106.....	تمهيد.
107.....	المبحث الأول: تقديم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.
107.....	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.
112.....	المطلب الثاني: التعريف بمديريات ومصالح وحدة السميد و الفرينة.
117.....	المطلب الثالث: الجانب الإنتاجي لوحدة السميد و الفرينة.
122.....	المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة.
122.....	المطلب الأول: الميزانيات المحاسبية للوحدة خلال الفترة 2010/2008 و إجراءات التعديل.
127.....	المطلب الثاني: الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة 2010/2008.
136.....	المبحث الثالث: الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية لوحدة السميد و الفرينة.
136.....	المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لوحدة السميد و الفرينة.
139.....	المطلب الثاني: الخيارات الإستراتيجية المتاحة لدى المؤسسة.
141.....	المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في إختيار الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي.
144.....	خلاصة الفصل الثالث.
146.....	الخاتمة العامة.
149.....	قائمة المراجع.
155.....	قائمة الملاحق.

قائمة الأشكال

رقم الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
15	الأثر المجمع لكل من الضرائب و تكلفة الضغوط المالية	(1.1)
22	الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي	(2.1)
25	استقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي	(3.1)
27	دالة تكلفة رأس المال المتناقصة	(4.1)
30	العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة و بين تكلفة الأموال	(5.1)
32	قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة و وجود تكلفة الإفلاس و الوكالة	(6.1)
46	مفهوم تكلفة رأس المال	(7.1)
48	تمويل الأصل الاقتصادي وكيفية توزيع الثروة المولدة عنه	(8.1)
60	نموذج هيكل - سلوك - أداء	(1.2)
62	مبادئ الإستراتيجية	(2.2)
67	نموذج القوى الخمس ل porter	(3.2)
72	سلسلة القيمة	(4.2)
73	نموذج SWOT	(5.2)
78	الإستراتيجيات التنافسية ل Porter	(6.2)
84	إستراتيجية التكامل الرأسي	(7.2)
89	دورة حياة السلعة	(8.2)
92	مصفوفة BCG الأولى	(9.2)
93	مصفوفة ADL	(10.2)
94	مصفوفة Ma kinsey	(11.2)
94	مصفوفة BCG الثانية	(12.2)
112	مراحل إنتاج السميد و الفرينة	(1.3)
119	التمثيل البياني لإجمالي إنتاج وحدة السميد و الفرينة خلال سنوات الدراسة	(2.3)
120	التمثيل البياني لإجمالي مبيعات وحدة السميد و الفرينة خلال سنوات الدراسة	(3.3)
134	التمثيل البياني لأصول الميزانيات المالية للوحدة خلال السنوات 2010/2008	(4.3)
134	التمثيل البياني لخصوم الميزانيات المالية للوحدة خلال السنوات 2010/2008	(5.3)

قائمة الجداول

رقم الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
26	مقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ماعدا الهيكل المالي	(1.1)
28	ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة	(2.1)
110	تشكيلة منتجات وحدة السميد و الفرينة لمؤسسة GMS	(1.3)
111	توزيع عمال وحدة السميد و الفرينة	(2.3)
118	إنتاج وحدة السميد و الفرينة خلال الفترة (2010/2008)	(3.3)
119	مبيعات وحدة السميد و الفرينة خلال الفترة (2010/2008)	(4.3)
123	الميزانية المحاسبية لسنة 2008	(5.3)
124	الميزانية المحاسبية لسنة 2009	(6.3)
125	الميزانية المحاسبية لسنة 2010	(7.3)
128	أصول الميزانيات المالية المفصلة لسنوات الدراسة 2009/2008	(8.3)
129	خصوم الميزانيات المالية المفصلة لسنوات الدراسة 2009/2008	(9.3)
130	أصول الميزانية المالية المفصلة لسنة 2010	(10.3)
131	خصوم الميزانية المالية المفصلة لسنة 2010	(11.3)
132	الميزانيات المالية المختصرة لسنوات الدراسة 2010/2008	(12.3)
133	مقارنة عناصر الميزانيات المالية المختصرة لسنوات الدراسة 2010/2008	(13.3)
136	نسب الهيكل المالي للوحدة لسنوات الدراسة 2010/2008	(14.3)

المقدمة العامة

مدخل:

يشهد العالم اليوم تحولات متسارعة و تطورات متداخلة تعود أساسا إلى عملية مركبة لها أبعادها ومظاهرها الاقتصادية والإعلامية و التكنولوجية و الإجتماعية و الثقافية و السياسية، وهي ما يطلق عليه بالعولمة، التي تتحكم في مجرياتها الدول الصناعية المتقدمة و خاصة أمريكا وما يرتبط بها من كيانات إقتصادية و إعلامية.

و لقد فرضت هذه الظاهرة مجموعة من المتغيرات العاتية إقتلعت أسس النظام العالمي القديم و بدأت في ترسيخ كيان جديد، سمته التغيير المستمر في كل مجالات الحياة، و بذلك إختلفت ملامح و آليات ومعايير هذا العصر على سابقه، مما يفرض على كل من يعاصره ضرورة الأخذ بالمفاهيم و الآليات الجديدة و المتجددة. إذ أصبح يحتل القطاع الصناعي مركز الريادة في الهيكل الإقتصادي المعاصر و يعتبر إحدى المؤشرات الأساسية لتقدم الدول، ومن هنا فإن الدول تسعى جاهدة لتحقيق صناعاتها أفضل النتائج و بما أن مجموع المؤسسات هي التي تشكل القطاع الصناعي ، تزايد الإهتمام و بصفة خاصة بعد ظهور المؤسسات الكبيرة و تزايد المنافسة و إشتدادها على الصعيد العالمي، بكل ما يتعلق بالمؤسسة. فإنها مطالبة الآن بضرورة تكيفها مع هذا الواقع الجديد، و بالتالي التركيز على دراسة إستراتيجية المؤسسة، التي هي أحد أبعاد النموذج المعروف (هيكل/سلوك/أداء)، و الذي يطلق عليها منهج الإقتصاد الصناعي.

فالإستراتيجية هي الوسيلة الوحيدة التي تحمي المؤسسة من حالات الفشل و الإنهيار و من أجل النجاح و البقاء و الإستمرار، و ليس ضروريا أن تتنافس كل المؤسسات بنفس الطريقة، فكل مؤسسة تضع إستراتيجيتها الخاصة للتعامل مع خصومها المتنافسين لخدمة قاعدة عملائها المتعاملين معها، و عليه كل مؤسسة تسعى إلى تطوير إستراتيجيتها و التي تمكنها من المنافسة بفعالية، فبرزت لدى المؤسسات اهتمامات عديدة و متجددة، إنصبت أساسا في كل ما له علاقة بالإستراتيجية . و لذلك تقوم بدراسة كل ما يؤثر على الإستراتيجية التي تحددها أو تختارها المؤسسة سواءا تأثيرا مباشرا أو غير مباشرا.

إن هذا التطور جعل المؤسسة تسعى إلى تعزيز مكانتها بمواجهة مجموعة من التحديات التي أهمها البحث عن مصادر تمويل، لذلك جاءت الإدارة المالية لدراسة الخيارين إما التمويل بالإقتراض أو التمويل الممتلك الذي يعتبر من أهم القرارات المالية ذات الصلة بهدف المؤسسة الرئيسي، و لقد إعتمدت المؤسسة على التعامل مع العناصر المتغيرة للمحيط (الاقتصادية، القانونية، السياسية،...) ما يقتضي على المؤسسة التحلي باليقظة الإستراتيجية التي تقتضي بدورها توفر المعلومات الإستراتيجية، و عليه فإن تحديد الإستراتيجية ينبثق من رؤية إستراتيجية، بالتالي تعتمد المؤسسة على العديد من القرارات في سبيل اختيار الإستراتيجية المناسبة لها من بينها القرارات المالية نظرا لما يحوزه الجانب المالي من أهمية داخل المؤسسة، يجعلنا نسعى لاكتشاف العلاقة بينه و بين الجانب الإستراتيجي الذي هو إحدى أسس النهوض بالمؤسسة في عصر تسوده المنافسة، و تسعى فيه المؤسسة لزيادة حصتها من السوق.

إشكالية البحث:

لهذا جاء موضوع هذا البحث لمحاولة الإجابة على السؤال الآتي:

ما هي طبيعة العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة الصناعية؟

بناء على ما سبق ولغرض الإلمام بموضوع البحث لمعالجة وتحليل هذه الإشكالية، وبغية الوصول إلى استدلال منطقي، وعلمي يمكن من بلورة إطار نظري وفكري حول أثر الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية ، نقوم بطرح و الإجابة على الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي و الهيكل المالي الامثل؟ و ما هي محدداتهما؟
- ما هي مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي؟
- ما هي أهمية الإستراتيجية بالنسبة للمؤسسة الصناعية؟
- هل للهيكل المالي دورا في تحديد إستراتيجية المؤسسة الصناعية ؟

فرضيات البحث:

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

- إعتقاد المؤسسات على الهيكل المالي المناسب يكون وفقا لتكلفة مصادر التمويل المتاحة و التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة؛
- نظرا لظروف المحيط و هيكل الصناعة و بيئتها تسعى المؤسسة الصناعية إلى إختيار أفضل البدائل الإستراتيجية المتاحة أمامها من أجل ضمان البقاء و الإستمرارية؛
- المساهمين فقط كأطراف داخلية هي التي تؤثر على إختيار الإستراتيجية و الهيكل المالي؛

أهداف البحث:

نسعى من خلال قيامنا بهذه الدراسة العلمية إلى محاولة إستقراء بعمق علمي، و تأصيل منهجي منظم لبعض الإسهامات المعرفية المقدمة من طرف العديد من الباحثين ضمن حقل الإدارة المالية و إستراتيجية المؤسسة، ومحاولة طرح أفكار جديدة تثنم الإتجاه الجديد في التحليل الإستراتيجي؛
و أيضا إلى تحقيق جملة أهداف أهمها:

- توضيح كل من الهيكل المالي و الهيكل المالي الأمثل مع التعرض إلى مختلف أبعاده الرئيسية ؛
- معرفة ما هي الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة تطبيقها في مجالها الصناعي؛

- تبيان أن معرفة كيفية إختيار الإستراتيجية هو السبيل الوحيد الذي يساعد المؤسسة على البقاء والنمو والإستمرار في ظل محيطها التنافسي؛
 - محاولة معرفة مكانة تحديد الإستراتيجية من وجهة نظر إرتباطها بالهيكل المالي.
- و نأمل من خلال تحقيق هذه الأهداف أن ترقى هذه المذكرة إلى مستوى المساهمة في المعرفة العلمية وإثراء المكتبة بمرجع علمي وميداني جديد .

أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا الموضوع في توجيه الأنظار إلى أهمية إختيار الإستراتيجية في حياة المؤسسة، وفي بقائها ونموها بصفة خاصة، و هذا بإبراز مدى ضرورة التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركية المستمرة . و بإعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، و زيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسات و بروز الحاجة إلى الإدارة المالية و ذلك لتأثيرها على القرارات الإستراتيجية. فنأمل أن يساهم هذا البحث في زيادة الاهتمام العلمي بالجانب المالي و الإستراتيجي للمؤسسة.

حدود الدراسة:

تتطلب هذه الدراسة جزءا نظريا يتعلق بالهيكل المالي و استراتيجية المؤسسة و جزءا تطبيقيا، حيث نتطرق في الجزء التطبيقي إلى دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب - Les Grands Moulins de Sud - GMS في بسكرة.

مبررات إختيار الموضوع:

تعود أسباب إختيارنا لهذا الموضوع بالدرجة الأولى إلى الميل الشخصي لقضايا ذات الطابع الحديث والإستراتيجي خاصة، كما أن هذا الإهتمام نابع أيضا بإحساسنا بالأهمية البالغة وكذا الدور المهم التي تحتله الإستراتيجية في حياة المؤسسة خاصة في ظل الأوضاع الاقتصادية العالمية الراهنة .

و من أهم الأسباب التي دفعتنا إلى إختيار و دراسة هذا الموضوع مايلي:

- ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي و الإستراتيجي للمؤسسات الصناعية بالدول النامية ومنها الجزائر؛
- قلة الدراسات النظرية والميدانية التي تناولت بعمق إشكالية التي تناولها هذا الموضوع؛
- نظرا لأهمية عنصر التنسيق و التواصل المتميز بين وظائف المؤسسة في خلق التكامل و الوصول إلى الأداء الأمثل؛

صعوبات الدراسة:

واجه الباحث خلال فترة قيامه بإعداد الدراسة العديد من الصعوبات من أهمها:

- صعوبة جمع المراجع ذات الصلة بالموضوع خاصة الحديثة منها لإعتبار حداثة الموضوع الأمر الذي حملنا على السفر مرات عديدة لجمعها والبحث عن مواقع وجودها، بالإضافة إلى الترجمة الضرورية للكثير منها.
- صعوبة تناول النظري المفاهيمي والتجريدي للمادة الفكرية وتحليلها بعمق علمي ومنهجي، ذلك أن تحقيق هذا الهدف يتطلب من أي باحث قدرات عقلية ومهارات ذهنية يصعب تمنيها.
- صعوبة الإنتاج العلمي الملازم للدراسات الإنسانية، خاصة إذا تعلق الأمر ببناء إطار معرني وإستخدام للمنهج البيوي والإستدلالي.

منهج البحث و أدواته:

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا، وبهدف إختبار صحة الفرضيات المقترحة إستخدمنا في بحثنا المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق و المعلومات، و التاريخي بتحديد التطورات، و التحليلي عند تحليل مختلف الجداول، و الأشكال البيانية، و استعمال بعض التقنيات الكمية للتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتطلب التحليل المرتكز المنهج الاستقرائي عن طريق استقراء الدراسات و الأبحاث والكتب و الدوريات العربية و الأجنبية التي تمت في مجال الإقتصاد الصناعي، التحليل المالي و الإستراتيجية وذلك لخدمة هدف البحث.

و عن أهم الأدوات المستخدمة في هذا البحث فهي كما يلي:

- المصادر من الكتب و المجلات: جاءت باللغتين العربية و الفرنسية، و ما أتاحتها لنا من أفكار ومعلومات، كانت الأساس في إجراء هذا البحث.
- المداخلات و الملتقيات: كانت باللغتين العربية و الفرنسية، و ما تضمنته من معالجات لمختلف الطروح، و الإشكاليات المتعلقة بالإقتصاد الصناعي، الإستراتيجيات و الهيكل المالي.
- مواقع من شبكة الإنترنت .
- المعطيات التي منحتها لنا المؤسسة محل دراسة الحالة.

موقع البحث بالنسبة للدراسات السابقة:

يعتبر بحثنا حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة، ومحطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة، فالأبحاث التي أنجزت في مختلف جامعات الوطن وتناولت جوانب الموضوع، نذكر منها:

1. سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2004، هذه الدراسة مجرد محاولة لإثارة موضوع الشراكة الإستراتيجية وما قد يترتب عنها من آثار، كما أنها تفتح مجال الاجتهاد في تحديد المؤشرات المالية التي يمكن اعتمادها في تقييم الأثر المالي لأي قرار استراتيجي .
2. مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005، و هي دراسة متعلقة بعلاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمنشأة.
3. يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005. هدف الدراسة كان يتمثل في دراسة المتغيرات المفسرة لهيكل التمويل من الوقوف على طبيعة سياسة التمويل التي تميز المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، و ذلك بالاعتماد على دراسة ميدانية لعين من 128 مؤسسة صغيرة ومتوسطة على الفترة 2003/2001.

هيكل البحث:

سنقوم بتحليل إشكالية مدى إمكانية تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، واختبار صحة الفرضيات المقدمة ضمن ثلاثة فصول مترابطة مسبقة بمقدمة عامة و متبوعة بخاتمة عامة كالتالي:

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مكوناته.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال و الرفع المالي.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي.

المبحث الأول: المفاهيم القاعدية للإستراتيجية.

المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و تقييمها.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة.

المبحث الثالث: الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية لوحدة السميد و الفرينة.

الفصل الأول:

تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مكوناته

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال و الرفع المالي

تمهيد

إن المؤسسات تسعى للحصول على الأموال من أجل تسيير عملياتها و توسيع أنشطتها، وبالتالي عليها أن تختار بين إثنيين من بدائل التمويل الأساسية، إما اللجوء إلى إقتراض الأموال، أو عن طريق التمويل الذاتي. و من الجدير بالذكر أن الكيفية التي يمكن من خلالها للمؤسسة توفير رأس المال المطلوب يعتمد بشكل كبير على حجمها. و يعتبر هذا أحد القرارات المالية المهمة و ذات الصلة الوثيقة بهدف المؤسسة المتمثل في تعظيم قيمة أسهمها في سوق الأوراق المالية، و يتضمن القرار المذكور إختيار المزيج المناسب لمصادر التمويل المختلفة. و عليه سنتطرق في هذا الفصل إلى مختلف العناصر المتعلقة بالهيكل المالي من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مكوناته.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي.

المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال و الرفع المالي.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مكوناته

لا يقتصر عمل المتوابع الماليين على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل أن يحصل عليها بأفضل الشروط و أن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، و يعرف هذا المزيج بالهيكل المالي. حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل و مدى إستخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الإقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة، و الرفع من معدل النمو، و بالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.¹

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي و مناهجه

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي يهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من مساهمين و مسيرين، لما لها من تأثير على إستقرار المؤسسة من الجانب المالي، و ضمان عدم تعرضها للإفلاس، و عليه في هذا المطلب سنتعرف على مفهوم و مناهج الهيكل المالي ليتسنى لنا تحليله.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي

يعرف الهيكل المالي على أنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل إستثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية"²، و حسب هذا التعريف، الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تنعكس في الجانب الأيسر في الميزانية و هذا من الناحية المحاسبية.

و يعرف أيضا بأنه "يتكون من جميع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو إقتراض، و أيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل"³، و بالتالي عرف الهيكل المالي هنا على أساس مصادر التمويل التي تمويل المؤسسة بها نشاطها، من أموال قصيرة و طويلة الأجل، و الأموال المقترضة و المملوكة.

أيضا يمكن تعريف الهيكل المالي (أو البنية المالية) للمؤسسة بأنها الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصولها.

و تختلف تكلفة التمويل من مورد مالي إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كان مصدر التمويل هو الإقتراض فإن المؤسسة في وضع مخاطرة، لأنها ملزمة بدفع تكاليف الأموال التي حازت عليها على سبيل الإستدانة مهما كانت مردودية تلك الأموال، عندئذ نقول أن المؤسسة أمام ما يسمى بتكلفة الإستدانة. بينما إذا كان مصدر التمويل هو التمويل الذاتي فإن المؤسسة أمام

¹ محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد و تسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2007، ص، 56.

² عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن: 2009، ص، 349.

³ عبد الغفار الحنفي، رسمية زكي قرياقص، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2002، ص، 128.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

ما يعرف بإسم تكلفة الأموال الخاصة، إذ أن هذا المصدر من التمويل يمثل ملكية في رأس مال المؤسسة، وهي بالتالي على علاقة بالأرباح المتوقعة من طرف المساهمين، وعليه فإن المؤسسة معرضة لمخاطرة تحقيق مردودية مساوية على الأقل لما هو متوقع من طرفهم. ومن ثم تتحمل المؤسسة نوعين من التكلفة تكلفة الإستدانة وتكلفة الأموال الخاصة، عندها تكون أمام ما يسمى بتكلفة رأس المال أو تكلفة الأموال الخاصة.

يتضح مما سبق أن لكل نمط من التمويل درجة مخاطرة و تكلفة تمويل معينين، و عليه يتوجب على المؤسسة حسن إختيار هيكلها المالي في ضوء العائد المطلوب و الخطر الممكن قبوله، الذي يندرج ضمن السياسة المالية للمؤسسة.¹

لابد أن نفرق بين المصطلحين التاليين: الأول الهيكل المالي و الذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال و الذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة و الذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل و الأسهم الممتازة و حق الملكية و يستبعد جميع أنواع الإئتمان قصير الأجل. و على هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.²

الفرع الثاني: مناهج إختيار الهيكل المالي

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي:

أولاً: منهج التوازن

يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن و مرونة مالية للهيكل المالي، و هذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل إفتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، و حالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد على أساس إتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام بإختيار المزيج التمويلي، و الذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.³

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 2003، ص، 2.

² محمد صالح الخناوي و آخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2004، ص، 360.

³ جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2009، ص، 287.

ثانياً: منهج التوازن المقارن

يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال، و لذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف و تقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، و بالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، و بمقارنة هذه الخطط يمكن إختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.

ثالثاً: منهج التوازن الحركي الديناميكي

يفترض وجود متغيرين يؤثران في إختيار المزيج التمويلي، و هما المخاطر المالية و مخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية و البيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، و مجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الإئتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم إتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الإستغناء عنها مثل: التكلفة، المركز الإئتماني للمؤسسة، مجال إستخدام الأموال، و القرارات المالية التي أتخذت في الماضي... الخ. و في ضوء العمليات الإنتاجية و التسويقية و درجة إستغلال الأصول و الموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغيير المزيج التمويلي مع كل تغيير في حجم أعمال المؤسسة. و عليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند إختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.¹

المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي

يختلف الهيكل المالي من مؤسسة إلى أخرى، فبعض المؤسسات تعتمد كلياً على أموال الملكية، في حين البعض الآخر يتوسع بشكل كبير في إستخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة. و لكن السؤال الذي يطرح نفسه هو ما هي الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الإختلافات في هياكل التمويل بين المؤسسات؟ و الجواب هو: أن هذه الإختلافات تكون نتيجة للعديد من العوامل المتنازعة التي يجب أخذها بعين الإعتبار عند تحديد أنواع الأموال التي تستخدمها المؤسسة.

و بالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين: عوامل خارجية و عوامل داخلية. على النحو التالي:

الفرع الأول: المحددات الخارجية للهيكل المالي

يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة و التي لا يمكن التحكم فيها عادة، و بالتالي لا يتطلب الأمر سوى التكيف معها، و تتمثل هذه العوامل فيما يلي:

¹ جلال الدين المرسي، احمد عبد الله اللحلح، مرجع سابق، ص، 287.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

1. الحالة الاقتصادية: وهي التي قد تم ربطها بالالتزامات و أموال الملكية، و التي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث إنكماش اقتصادي، و لكنها تتمتع بعائد أكبر في حالة الرواج الإقتصادي، و بالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد و المخاطر الإستثمارية عند دراستها و تقديرها للهيكل المالي.¹ و عموماً فإن الحالة الإقتصادية تتضمن ما يلي:

- **الدورات التجارية:** تتسم الدورة التجارية بوجود فترتين: فترة كساد و فترة رواج، ففي ظل فترات الكساد يجب تخفيض حجم القروض في الهيكل المالي، نظراً لإنخفاض الربحية بسبب إنخفاض معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض، أما في أوقات الرواج حيث يرتفع معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض، فإنه يكون من الأفضل زيادة الإعتماد على القروض إلى الحد المناسب، على أن يكون هناك تخطيط يستوعب حدوث أي تقلبات.

- **ظروف أسواق رأس المال:** حيث يركز على مدى توافر الأنواع المختلفة من الأموال من عدمه في الأسواق المالية، و كذلك تكلفة هذه الأنواع التي لها تأثير هام عند تحديد نوع الورقة المالية (أسهم ممتازة، عادية أو سندات) التي يناسبها تمويل معين، و يمتد تأثيرها إلى درجة إمكانية تغيير الهيكل المالي.²

- **الوفر الضريبي:** من العوامل التي تشجع المؤسسة على الإقتراض (إستخدام التمويل المقترض) هو ما تحققه من مزايا ضريبية أو ما يعرف بالوفر الضريبي، الناتج عن ظهور الفوائد في قائمة الدخل، حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون معدلات الضريبة مرتفعة. و عليه كلما زادت قدرة المؤسسة على تحقيق وفر ضريبي زادت رغبتها في الإعتماد على القروض في التمويل. في المقابل فإن المؤسسة التي لا تدفع أي ضريبة لسبب من الأسباب مثل تمتعها بالإعفاء الضريبي، ففي هذه الحالة فإن المركز الضريبي للمؤسسة لا يشجعها على الإقتراض، لأنها لا تحقق أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة.³

2. خصائص الصناعة: و تتضمن ما يلي:⁴

- **التقلبات الموسمية:** إذا كانت الصناعة من النوع الذي تتسم مبيعاته بالموسمية، فإن المؤسسة يجب أن تهتم بعنصر المرونة في تخطيطها المالي، و بالتالي يجب أن يزيد إعتمادها على الديون قصيرة الأجل، لأنه يتوجب على المؤسسة الملائمة بين مصدر التمويل و طبيعة إستخدامها.

¹ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية و البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر: 2001، ص، 248.

² المرجع السابق، ص، 249.

³ عدنان تايه النعيمي، ارشد فؤاد التميمي، مرجع سابق، ص، 405.

⁴ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص، 250، 252.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- **درجة حساسية المبيعات للدخل القومي:** إذا كانت الصناعة من النوع الذي تتسم مبيعاته بالحساسية لتغيرات الدخل القومي، فإنه يتعين عدم التماذي في الإقتراض طويل الأجل، لأنه قد يرجع بنتائج عكسية على دخل الملاك، فضلا عن احتمال تعرض المؤسسة لمخاطر عدم السداد و من ثم يكون التمويل الذاتي و الإقتراض قصير الأجل أكثر قبولا لمواجهة حالات التوسع و الإنكماش.

- **دورة حياة الصناعة:** يختلف شكل الهيكل المالي للمؤسسة باختلاف المرحلة التي تمر بها الصناعة، حيث تمر الصناعة عادة بالمراحل التالية: مرحلة الإنطلاق، النمو، النضج و التدهور. فكل مرحلة من هذه المراحل تؤثر على شكل الهيكل المالي، بحيث أن في مرحلة الإنطلاق يفضل الإعتماد على الأسهم العادية و ذلك لزيادة احتمالات الفشل، أما في مرحلة النمو يزداد الإهتمام بعامل المرونة للتأكد من إمكانية الحصول على الأموال عند الحاجة إليها... إلخ. يجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل لجميع المؤسسات، و لكن هناك هياكل مثلى يمكن تطبيقها على مستوى أي صناعة من الصناعات و ذلك طبقا لمخاطر التشغيل التي تواجهها هذه الصناعة، و وفقا لخصائص هيكل أصولها.

3. خصائص المؤسسة ذاتها: و تتضمن:

- **طبيعة المؤسسة القانونية:** يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، إذ تميل المؤسسات الفردية و شركات الأشخاص إلى عدم الإعتماد على القروض، خوفا من مخاطر عدم السداد التي قد تصل إلى الممتلكات الخاصة للملاك، وفقا لمبدأ المسؤولية غير المحدودة، أما شركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الإعتماد على القروض طويلة الأجل من غيرها من الأشكال القانونية الأخرى، و ذلك بسبب إستمرارها و عدم إرتباط بقائها بقاء الملاك، الذين يفضلون معيار الأمان على معيار الدخل.

- **حجم المؤسسة:** يعتبر هذا العامل وثيق الصلة بالطبيعة القانونية، لأنه في الغالب تكون المؤسسات الفردية و شركات الأشخاص ذات حجم صغير نسبيا و ذلك بالمقارنة مع شركات الأموال التي تكون ذات أحجام كبيرة نسبيا، فالمؤسسات الفردية تعتمد على الأموال الخاصة لأنها قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على القروض طويلة الأجل و حتى لو تحصلت عليها فتجدها بفائدة مرتفعة و شروط غير ملائمة ما يجعل هيكلها غير مرن، و قد تلجأ إلى الإقتراض كأحد متطلبات النمو حتى لا يفقد الملاك سيطرتهم على المؤسسة.¹

¹ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص، ص، 252، 253.

الفرع الثاني: المحددات الداخلية للهيكل المالي

و يقصد بها تلك العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، و التي تخضع لسيطرة المؤسسة، و نذكر منها:

1. مستوى المبيعات: تستطيع المؤسسة التي تتميز بمبيعاتها بالإستقرار النسبي أن تعتمد على التمويل عن طريق القروض، دون أن تتحمل تكاليف ثابتة أخرى مثل المؤسسات التي تتسم بعدم إستقرار مبيعاتها. و تأسيسا على ذلك فإن مؤسسات المنافع العامة التي تتميز بإستقرار الطلب على منتجاتها يمكنها في غالبية الأحوال إستخدام نسب عالية من الرفع المالي (الاقتراض) مقارنة بالمؤسسات الصناعية.

أما فيما يخص نمو المبيعات فإن زيادة معدل المبيعات بنسبة معينة يزيد ربحية السهم، إذ يمكن للمؤسسة التي تتميز بنمو مبيعاتها أن تعتمد على القروض، لأنه عادة تكون تكلفته أقل من إصدار أسهم جديدة، في حين يرى البعض أن في حالة زيادة صافي الربح فإن الإعتماد على الديون سيكون محدودا أو ثابتا عند نسبة محددة من إجمالي الأصول أو من قيمة حقوق الملكية، لزيادة فعاليتها كمصدر مالي ذاتي عن طريق الأرباح المحتجزة.¹

2. التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز و قدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة و لا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل إستخدام القروض في تمويل الإستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، و في حالة إتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفا من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها و من ثم التعرض إلى إفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم بالمؤسسة، و كذلك تخفيض الإعتماد على القروض قد يعرض المؤسسة إلى مخاطر الإستحواذ و الإستيلاء عليها من مستثمرين آخرين. و بالتالي فإن لمعيار السيطرة تأثيرا على شكل الهيكل التمويلي للمؤسسة.²

3. المخاطر المالية: ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها، حيث أنه كلما زادت المخاطر المالية (عدم قدرتها على السداد) التي تواجهها المؤسسة قل إعتمادها على التمويل بإستخدام الإقتراض.

¹ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص، ص، 253، 254.

² عاطف وليم أندراوس، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر: 2008، ص، 405.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

4. توجهات الإدارة: إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة و الجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون إلى إستخدام الإقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ و يعتمدون على القروض بشكل حذر.¹

5. المرونة التمويلية: و هي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض و ذلك بشروط ملائمة و أسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في الظروف الإقتصادية الرديئة. و عليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على إستخدام الدين، و المرونة التمويلية غير متوفرة، فهذا يعني هيكل مالي بنسبة دين أقل.²

6. سيولة الأصول: ترجع أهميته إلى أثره في تحديد إستحقاقات الدين، و كذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الإعتماد على القروض بنسبة أكبر لأنه كلما كانت الأصول أقل سيولة كلما كانت أقل مرونة في خدمة القرض. هذا بالإضافة إلى مدى سهولة أو صعوبة رهن الأصل أي إذا كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لإستخدامها كضمان للأصل.

7. التدفقات النقدية: إن إستقرار التدفقات النقدية وفقا للدورة النقدية للمؤسسة يمكن من التخطيط الجيد لسداد الإلتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها، و يرتبط إستقرار التدفقات النقدية إرتباطا وثيقا بتحديد المقدار الأمثل من القروض الذي ينتج عنه الوضع الأمثل لحملة الأسهم، هذا يستلزم تحليل التدفق النقدي لمعرفة التدفقات النقدية الخارجة المترتبة على أعباء خدمة القرض، و ما مدى قدرة التدفقات الداخلة على تغطيتها، و ذلك لتجنب الوقوع في دائرة العسر المالي.³

8. التوقيت: يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، و هذا يعطي للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال و فترة الحاجة إليه، و شروط الحصول عليه. كما أن التعرف على الحاجة للأموال في توقيت سليم يسمح للمؤسسة بالحديث عن المصادر البديلة و المفاضلة بينها لإختيار أفضلها.

¹ عاطف وليم أندراس، مرجع سابق، ص، 403.

² عدنان تايه النعيمي، و آخرون، الإدارة المالية، دار المسيرة، الاردن: 2007، ص 438.

³ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص ، ص، 254، 255.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

9. الملائمة: و يقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول، أي يجب أن يكون إختيار مصدر التمويل متماشيا و متناسبا مع نوع الإستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل. و يرجع ذلك إلى ضرورة الموائمة و التنسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل و للأموال اللازم الحصول عليها.

10. التكلفة: لا ينبغي على المؤسسة أن تعتمد على المصدر التمويلي (خاصة المديونية) إلا إذا تحققت من أن العائد يفوق التكلفة المترتبة عليه، لأن هذه التكلفة تمثل أعلى عائد يتوقع الحصول عليه من إستثمار ذلك المصدر.¹

المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي

يمكن للمؤسسة توفير الأموال عن طريق مصادر مختلفة لتمويل إستثماراتها، نذكرها فيما يلي:

الفرع الأول: مصادر التمويل المقترض قصير الأجل

يطلق مصطلح الديون قصيرة الأجل على مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل نشاط الإستغلال و تكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، و توجد العديد من أنواع الديون في المدى القصير و التي نذكر منها ديون الإستغلال... الخ.²

و لقد عرف التمويل قصير الأجل على أنه ذلك الإلتزام الذي يتوجب سداه خلال مدة زمنية لا تزيد عن السنة الواحدة، و تنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين الأول الإئتمان المصرفي و الثاني الإئتمان التجاري، نوضحها في ما يلي:

أولا: الإئتمان المصرفي³

تقوم البنوك التجارية بتزويد المؤسسات المختلفة بما تحتاج إليه من أموال لتمويل عملياتها الجارية، و يعتبر إختيار البنك من الأمور الرئيسية التي تواجه المؤسسة التي تفكر في إستخدام الإئتمان المصرفي. و من المعايير التي يستحسن على المؤسسة إستخدامها في إختيار البنك ما يلي:

- لا بد أن يتناسب حجم البنك مع حجم المؤسسة المقرضة، و يرجع ذلك إلى القيود الإقتصادية و القانونية الموجودة على مقدار القرض الممنوح لعميل واحد.

- على المؤسسة إختيار البنك الذي يتبع سياسات تتماشى مع حاجاته و ظروفه نظرا لإختلاف البنوك فيما بينها.

¹ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص، ص، 257، 261.

² André Farber, *Eléments d'analyse financière*, Université Libre de Bruxelles, 2002, p. 1.

³ محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر: سنة النشر غير مذكورة، ص، ص، 434، 435.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- يلاحظ أن البنك في حالة درايته و خبرته بعمليات المؤسسة يكون قادرا على مدها بالمشورة المالية. و من ناحية أخرى من غير المرغوب فيه أن يتم التعامل مع بنك له إتصال وثيق بالمؤسسات المنافسة.
- يجب على المؤسسات أن تتجنب التعامل مع البنوك التي لا تتمتع بعلاقات طيبة مع البنوك الأخرى أو مع البنك المركزي.
- ينبغي التعامل مع البنوك القوية ذات المركز المالي السليم و المستقر.

أما أهم أنواع القروض التي تمنحها البنوك فهي:

1. القروض غير المكفولة بضمان معين: في حالة القروض غير المكفولة بضمان، يسمح للمؤسسة بالإقتراض بشرط أن لا يزيد المبلغ المقترض عن قيمة محددة في أي وقت، و يطلق على هذا الحد الأقصى بالإعتماد. و عادة ما يضع البنك شرطين عند فتح أي إعتماد، يعرف **الشرط الأول:** بالرصيد المعوض حيث يطلب من المقترض الإحتفاظ بنسبة معينة في حسابه لدى البنك، و لاشك أن هذا الشرط يؤدي إلى زيادة تكلفة الأموال المقترضة إلا إذا كان المقترض يحتفظ بمثل هذا الرصيد. و **الشرط الثاني:** هو وجوب قيام العميل بسداد قروضه مرة واحدة على الأقل كل سنة، و هذا لإظهار القروض من النوع قصير الأجل و أن لا يتخذها العميل على أنها مصدر تمويلي طويل الأجل. بالإضافة لإشترط البنك بإتباع سياسات مالية معينة طوال فترة القرض. و عادة ما يكون هناك بعض القيود التي تحدد مقدار هذا القرض، نذكر منها سياسة تنويع و توزيع الأخطار التي يتبعها البنك و التي تتطلب وضع حد أقصى للأموال التي تمنح للعميل الواحد. و النوع الثاني من القيود يتعلق بالمركز الإئتماني للعميل.

2. القروض المكفولة بضمان: و هي نوع من القروض المصرفية حيث تكون مكفولة بضمان، و هذا الضمان إما أن يكون شخص آخر أو أصل معين كالحسابات المدينة أو أوراق القبض أو أوراق مالية أو بضائع، و القاعدة هنا أن البنوك لا تمنح عملائها القروض المطلوبة بالقيمة الكاملة للضمان المقدم بل تحتفظ بنسبة من قيمة الضمان لتغطية أخطار إنخفاض قيمته.

هناك العديد من الأسباب التي تشجع على إستخدام الإئتمان المصرفي، فالقروض المصرفية غالبا ما تكون متوفرة بسهولة أكبر و خاصة بالنسبة للمؤسسات الصغيرة، و في الغالب نجد أن الإئتمان المصرفي أقل تكلفة من القروض طويلة الأجل و الإئتمان التجاري.

ثانياً: الإئتمان التجاري¹

يعرف بأنه الإئتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، و يحتاج المشتري إلى الإئتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية و عدم مقدرة الحصول على القروض المصرفية، و غيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة، و من ناحية أخرى فإن رغبة الدائنين التجاريين في منح هذا النوع من الإئتمان يتوقف على مجموعة من العوامل أهمها:

- العوامل الشخصية مثل مركز البائع المالي و مدى رغبته في التخلص من مخزونه السلعي و تقدير البائع لمخاطر الإئتمان.

- تلك العوامل الناشئة عن حالة التجارة و المنافسة مثل الفترة الزمنية التي يحتاجها المشتري لتسويق السلعة و طبيعة السلع المباعة و حالة المنافسة و موقع العملاء و الحالة التجارية.

و يتخذ الإئتمان التجاري شكل الحساب الجاري، أو شكل الكميالة أو السند الاذني، و جميع هذه الأشكال تمكن المشتري من أن يحصل من البائع على ما يحتاجه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه بسداد قيمتها في وقت آجل، و تتفاوت شروط هذا الإئتمان، من أمثلتها: الدفع نقداً قبل الإستلام، و الدفع عند الإستلام، السداد الشهري و السداد الموسمي... الخ. و عادة ما تكون تكلفة الإئتمان التجاري مرتفعة.

الفرع الثاني: مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى توفير الموارد المالية من مصادر متعددة و بأشكال مختلفة وفقاً للظروف السائدة في الأسواق المالية، و توجهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها. و بناء على ما تقدم فإن التمويل المقترض طويل الأجل يعد من مصادر التمويل الأساسية للمؤسسات و من أهم هذه المصادر: القروض طويلة الأجل و السندات.

أولاً: القروض طويلة الأجل

تحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية، حيث يتم الحصول على القروض عن طريق التفاوض المباشر يتم من خلالها إنتقال الأموال من المقرض إلى المقترض وفقاً لشروط محددة بالعقد المبرم بينهما، و يتم سداد الفوائد بشكل دوري، فيما يتم إستهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحدة في تاريخ إستحقاق متفق عليه، و يتضمن العقد المبرم شروط تتعلق بالجوانب التالية :

¹ محمد صالح الخناوي، مرجع سابق، ص، ص، 436، 437.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- قيمة القرض و معدل الفائدة المستحق عليه وتاريخ إستحقاقه.
- الرهونات المرتبطة بالقرض.
- فترة السماح المرتبطة بالقرض و الجدول الزمني لسداد أعباء القرض.
- أوجه الإستخدام التي سيخصص لها القرض.

ثانيا: السندات

تعتبر السندات أحد صور الاقتراض طويل الأجل، ويمثل السند صك مالي تصدره المؤسسة المقترضة للأموال، تتعهد بموجبه بدفع فائدة دورية للمقرض (المستثمر)، وأيضا تسديد قيمة السند في تاريخ محدد يدعى تاريخ إستحقاق السند، ويعطي السند لحامله جملة من الحقوق أهمها: المطالبة بعائد سنوي يتمثل في الفائدة التي تلتزم المؤسسة بدفعها له سواء حققت أرباحا أم لم تحقق وتحسب كنسبة ثابتة من القيمة الإسمية للسند، كما يحق للمستثمر إسترداد كافة أمواله عند تاريخ إستحقاق السند. أيضا تحمل السندات الأولوية في السداد من أموال التصفية في حالة إفلاس المؤسسة قبل حملة الأسهم الممتازة والأسهم العادية.¹

هناك العديد من المبررات وراء إستخدام التمويل عن طريق القروض، نلخصها في التالي:

- تكلفة القروض محددة مسبقا، و أن التكلفة المتوقعة لهذا النوع من التمويل أقل من تكلفة الأسهم العادية أو الممتازة.
- أن التمويل عن طريق الأسهم يعطي لحاملي الأسهم حق التصويت و الرقابة.
- أن الفوائد تعطي إعفاء ضريبي للمؤسسة بإعتبارها من الأعباء الواجبة الخصم من الدخل قبل حساب الضريبة.
- أن السندات القابلة للتحويل إلى أسهم أو ذات الحق في شراء عدد من أسهم المؤسسة تعطي للمؤسسة المرونة لتعديل الهيكل المالي.

أما من عيوب التمويل عن طريق القروض أنه:

- يترتب عن هذه القروض الإلتزام بدفع الفوائد.

¹ عبد المجيد تيمواوي، هواري معراج، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال و دورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005، ص، 3.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- زيادة المخاطر الناتجة عن التوسع بالتمويل بالمديونية مما يؤدي إلى تخفيض قيمة الأسهم المتداولة.
 - خاصية المخاطر الناشئة عن طول الفترة تؤدي إلى تغير الظروف مما يزيد من التكلفة أو قد لا تستطيع المؤسسة مواجهة الأعباء المترتبة على هذا النوع من الإلتزامات بسبب إنخفاض الدخل.
 - تفرض المعايير المالية و الأعراف السائدة حدوداً قصوى للقروض بهيكل رأس مال.¹
- محددات استخدام القروض ضمن الهيكل المالي:

هناك بعض المحددات التي تقف أمام استخدام القروض كمصدر من مصادر تمويل المؤسسة، و هي كالتالي:

1. الإفلاس و تكلفته:² تضيف القروض ضغوط على المؤسسات، إذ تلتزم المؤسسة بدفع الفوائد و الأقساط في تواريخ محددة بغض النظر عن مركزها المالي، الأمر الذي يؤدي إلى خلق إضطرابات مالية لها تكلفة قد تفوق الفوائد المادية التي تعود من وراء الإقتراض. و حتى في حالة عدم الوصول إلى إفلاس المؤسسة فإن الأمر لا يقتصر فقط على الإفلاس و ما تحمله المؤسسة من تكلفة و إنما يمتد إلى التكلفة الناتجة عن الإضطرابات المالية و ما يصاحبها من تكاليف مثل التكاليف القانونية و الإدارية الخاصة بمثل هذه الحالات، و كذا التكاليف الناتجة عن الإحتمالات الخاصة بفقد العديد من الفرص البيعية.

كما أن التعارض في المصالح بين حملة الأسهم و حملة السندات، قد يؤدي إلى تحمل المؤسسة تكلفة تسمى بتكلفة الوكالة، إذ قد يلجأ المساهمون في حالة زيادة إحتمالات الإفلاس إلى اتخاذ قرارات على درجة عالية من المخاطرة، مع إحتياج المساهمون عن إتخاذ قرارات ذات درجة مقبولة من المخاطرة، مع صافي قيمة حالية موجبة إذ أنها تؤدي إلى مزيد من الإستثمارات في المؤسسة، و التي يتحمل المساهمون تكلفتها بالكامل بينما يتقاسمون عائدها مع حملة السندات. و بطبيعة الحال تقل حالات التناقض السابقة في حالة نجاح المؤسسة و عدم تعرضها للإفلاس.

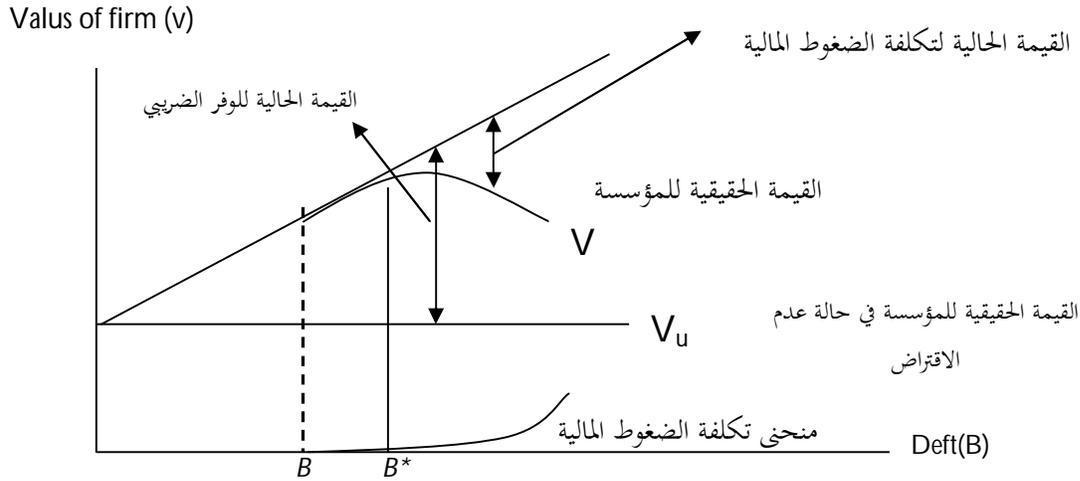
2. الضرائب و الضغوط المالية: يمكن إدماج أثر كل من الضرائب و الضغوط المالية كما في الشكل:

¹ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، مصر: سنة النشر غير مذكورة، ص، ص، 623، 624.

² حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005، ص، 542.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

الشكل (1.1): الأثر المجمع لكل من الضرائب و تكلفة الضغوط المالية



المصدر: حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005، ص، 543.

من الشكل (1.1) يتبين أن قيمة المؤسسة في حالة الاقتراض تأخذ شكل خط مستقيم يرتفع إلى أعلى بسبب الوفر الضريبي من ناحية و إنعدام تكلفة الضغوط المالية من ناحية أخرى و يكون ذلك في حالة الإقتراض بكميات قليلة، إلا أن بزيادة الإقتراض تبدأ تكلفة الضغوط المالية في الإرتفاع و بالتالي يبدأ الخط في الإنحناء إلى أن نصل إلى نقطة تتساوى فيها التكلفة الحدية لإقتراض وحدة واحدة من النقود مع الإيراد الحدي نتيجة الوفر الضريبي الناتج عن هذا الإقتراض.¹

3. تكلفة الوكالة لحقوق الملكية: من المتوقع أن يعمل الفرد إذا كان أحد الملاك في المؤسسة بإجتهد أكبر عما لو كان مجرد موظف يعمل فيها، كما أن درجة ولائه ستزداد كلما زادت نسبة ملكيته في المؤسسة، و عليه ترتفع قيمة المؤسسة كلما زادت نسبة ما يملكه كل فرد يعمل في المؤسسة. و لذا يؤدي تمويل بعض الأنشطة عن طريق القروض إلى إحتفاظ الملاك الأصليين للمؤسسة بنسب الملكية الخاصة بهم، و بالتالي يجنب المؤسسة التكاليف التي قد تتحملها إذا ما لجأ المساهمون القدامى إلى تمويل نشاطات المؤسسة عن طريق طرح أسهم جديدة و دخول مساهمين جدد يؤدي إلى فقدان المساهمين القدامى لكثير من القوة التي كانت لديهم قبل زيادة رأس المال.

و بالتالي فإن التغير في قيمة المؤسسة نتيجة الإقتراض يرجع إلى:

- الوفر الضريبي بسبب الإقتراض.
- الوفر في تكلفة الوكالة في حالة عدم توسيع قاعدة الملكية.

¹ حسين عطا غنيم، مرجع سابق، ص، 543.

- الزيادة في تكلفة الضغوط بسبب الإقتراض.

و عليه ترتفع نسبة الديون إلى حقوق الملكية إذا ما أخذنا في الحسبان تكلفة الوكالة لحقوق الملكية مقارنة بمؤسسة تحتفي فيها هذه التكاليف، و نشير أيضا أن الوفر في تكاليف الوكالة لحقوق الملكية في حالة الإعتماد على القروض أقل بكثير من تكلفة الضغوط المالية المصاحبة للإقتراض و هو ما يدفع المؤسسات إلى عدم المغالاة في تمويل إستثماراتها عن طريق القروض.¹

4. النمو و أثره على نسبة الديون إلى حقوق الملكية: بينا فيما سبق أن نسبة الديون إلى حقوق الملكية توازن بين الوفر الضريبي من ناحية و التكلفة الخاصة بالضغوط المالية من ناحية أخرى، إلا أن البعض قد أشار إلى أن تكلفة الإفلاس في الحياة العملية قد تكون منخفضة مقارنة بالوفورات الضريبية الأمر الذي قد يدفع المؤسسات إلى إقتراض مبالغ مالية كبيرة، و بالتالي يتوقع أن ترتفع نسبة الديون إلى حقوق الملكية لتقترب من 100%، و هو الأمر الذي يخالف الواقع العملي، و لقد ظهر في هذا الصدد فكرة جديدة مفادها أن نمو المؤسسة يعني بالضرورة الإعتماد على حقوق الملكية في تمويل إستثمارات المؤسسة حتى و لو إنخفضت تكلفة الإفلاس إلى حد كبير، الأمر الذي يحول دون زيادة نسبة الديون إلى حقوق الملكية.²

5. كيف يمكن للمؤسسة تكوين هيكلها المالي: تعد النظريات الخاصة بالهيكل المالي من أهم النظريات المالية، إلا أن التطبيقات العملية لها لا يحقق الرضا الكامل الذي يتناسب و قيمتها العلمية، إذ يلزم لتحديد هيكل المال أن تتم الموازنة بين الوفر الضريبي من ناحية و تكلفة القروض من ناحية أخرى دون أن يكون هناك نموذج يمكن الإعتماد عليه في تحديد الحجم الأمثل لنسبة الديون إلى حقوق الملكية، و ذلك على العكس في تقييم الإستثمارات إذ يجب حساب صافي القيمة الحالية للتدفقات الخاصة بالإستثمار و التحقق من أنها موجبة حتى نتخذ إجراءات إنشائه.³

الفرع الثالث: مصادر التمويل المملوكة

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات، بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل المملوكة)، و تنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدأ بنشاط المؤسسة، و أهم هذه المصادر: الأسهم العادية، الأسهم الممتازة و الأرباح المحتجزة.

¹ حسين عطا غنيم، مرجع سابق، ص، ص، 546، 547.

² المرجع السابق، ص، ص، 547، 551.

³ المرجع السابق، ص، 551.

أولاً: الأسهم العادية

يتكون رأس مال مؤسسات المساهمة من عدد من الأسهم، و السهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمال المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه. تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة، و ذلك بطرح أسهم عادية جديدة للإكتتاب، و عند تداول هذه الأسهم في البورصة، قد تباع و تشتري بقيمة مخالفة عن القيمة الإسمية أو الدفترية أي بقيمة أخرى تعرف بإسم القيمة السوقية و هي القيمة الحقيقية للأسهم لأنها تتغير تبعاً لمعدلات الأرباح التي تحققها المؤسسة وظروف العرض و الطلب و نمط تداول الأوراق المالية في البورصة، كل ذلك يعكس درجة وعي المستثمر و كمية المعلومات المتاحة عن المؤسسة و هذا يؤثر في قرار تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.¹

ثانياً: الأسهم الممتازة

وهي تصنف ضمن بنود حقوق الملكية للمؤسسة إلا أنها تختلف عن الأسهم العادية، إذ يكون لها الأولوية على الأسهم العادية في الحصول على توزيعات الأرباح، كما لها الأولوية في السداد في حالة التصفية على أن يتم السداد بالقيمة الإسمية للأسهم فقط، و في حالة تحقيق أرباح في المؤسسة لا يشترط ضرورة توزيع أرباح لحملة الأسهم الممتازة، إلا أنه قد ينص بأن يكون من حق حملة الأسهم الممتازة الحصول على توزيعات مجمعة تغطي الأرباح التي كانت مستحقة لهم في السنة السابقة لم تقم المؤسسة بتوزيعها. و لا يكون لحملة الأسهم الممتازة الحق في التصويت في مجلس الإدارة.

وهنا يثار سؤالاً حول ما إذا كانت هذه الأسهم الممتازة جزء من حقوق الملكية أم أنها جزء من الديون؟ يمكن القول رغم أن الأسهم الممتازة لها طبيعة الديون من حيث ثبات الأرباح الموزعة لها و الإلتزام بسداد قيمتها الإسمية عند التصفية، إلا أنها لا تعد ديون على المؤسسة و لا يترتب على عدم سداد أرباحها إفلاس للمؤسسة، كما أن توزيعات الأرباح الخاصة بها لا تخصم من الوعاء الضريبي.²

¹ محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن: 2008، ص، 218.

² حسين عطا غنيم، مرجع سابق، ص، 504.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

• مزايا و عيوب التمويل عن طريق الأسهم الممتازة:

من المزايا التي تتحصل عليها المؤسسة بإصدارها للأسهم الممتازة:

- ليس لحامل السهم الممتاز الحق في التصويت في مجلس الإدارة، و له حق الإشتراك في التسيير الإداري، إلا في الحالات منصوص عليها في عقد إصدار هذه الأسهم.
- ليس للسهم الممتاز تاريخ تسديد، إلا إذا نص على ذلك في عقد الإصدار، هذا ما يمنح للمؤسسة ميزة إستبدالها بسندات إذا إنخفضت معدلات الفائدة في السوق المالية.
- إن زيادة حجم الأسهم ضمن الأموال الدائمة للمؤسسة يخفض نسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة، مما يدعم مركز المؤسسة في قدرتها على الإقتراض.
- تمتاز الأسهم الممتازة عن السندات و القروض في حالات العسر المالي، إذ المؤسسة ليست ملزمة بدفع النسب المحددة من الربح، و أن توقفها عن الدفع لا يؤدي بها إلى الإفلاس.

من المساوي التي تنجر عن اللجوء إلى التمويل بإصدار الأسهم الممتازة:

- تكون في العادة تكلفة الأسهم الممتازة أعلى من تكلفة الإقتراض، حيث أن حصص الأرباح لا تطرح من الوعاء الضريبي على عكس فوائد القروض.
- يحق لحملة الأسهم الممتازة الإحتفاظ بحقوقهم في الحصول على مستحقاتهم من أرباح السنوات التي لم يجر توزيعها وذلك قبل حصول حملة الأسهم العادية على أي توزيعات.¹

• سياسة توزيع الأرباح على حملة الأسهم:

إن الهدف الأول الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه هو الربح وما دام الأمر كذلك، فإن من حق حملة الأسهم على المؤسسة أن توزع هذا الربح كله عليهم بحسب عدد الأسهم (الحصص) التي يملكونها، و لكن إذا تم توزيع كامل الربح على المساهمين فما الذي يبقى في صندوقها أو حساباتها الجارية في البنوك لدفع تكاليف لشراء آلات جديدة بدل القديمة أو لمواجهة تكاليف التحسينات و التوسعات الأخرى، أو لتمويل العمليات التشغيلية التي تنفذها؟

¹ مبارك لسوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2004، ص، ص، 184، 185.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

من هنا تأتي أهمية إحتفاظها بجزء من الأرباح و توزيع الجزء الآخر على المساهمين، أن الأرباح التي تحتفظ بها تسمى "الأرباح المحتجزة"، و يعتبر توزيع الأرباح أو إحتجازها من التساؤلات الرئيسية التي يواجهها المدير المالي، و أهم هذه التساؤلات هي: ما نسبة الأرباح التي يوزعها على المساهمين كل سنة؟ و ما الهدف من إحتجاز الجزء الآخر؟

ولحل هاذين التساؤلين يدور النقاش حول مقدار الأرباح المحتجزة التي تعتبر مصدرا داخليا للتمويل طويل الأجل، فيما من الناحية القانونية لا يجوز للمؤسسة توزيع الأرباح إذا كانت تواجه حالة من العسر المالي، أو إذا كان توزيع جزء من الأرباح يؤدي إلى عسر مالي لها، أو إلى تخفيض القيمة الاسمية لأسهمها و بالتالي لا يحق أيضا للمؤسسة إلا التوزيع من الأرباح المحققة دون المساس برأس المال.

و عموما، يجب على المدير المالي أن يضع في إعتباره بعض النقاط قبل إتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه، و من أهم هذه النقاط ما يلي:

- تجنب توزيع الأرباح إذا لم تحقق المؤسسة أرباحا كافية.
- عليه الإحتفاظ بسيولة نقدية للمحافظة على المركز المالي لشركته (رأس المال العامل).
- يجب أن يكون على معرفة تامة بإحتياجاته المالية على المدى الطويل و الخاصة بالإتفاق على المشاريع الإستثمارية التي تنفذها المؤسسة.
- أن يعمل على التخفيض من تأثير الضريبة على إحتياجاته المالية أو السيولة النقدية.

ثالثا: الأرباح المحتجزة¹

تمثل الأرباح المحتجزة مصدرا داخليا هاما يستخدم لتمويل الإحتياجات المالية طويلة الأجل للمؤسسة، و تمثل الأرباح المحتجزة ذلك الجزء من الأرباح الذي يتم الإحتفاظ به داخل المؤسسة لغرض إعادة إستثماره، و تعتبر الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل عمليات النمو و التوسع، كما تستخدم الأرباح المحجوزة في حالة المؤسسات التي تعاني من المشاكل المالية كتلك التي ترغب في تخفيض ديونها أو المؤسسات التي تواجه ظروف إقتصادية متقلبة، و في مثل هذه الظروف يتم احتجاز الأرباح لتوفير متطلبات السيولة.

و تفضل المؤسسات تمويل إحتياجاتها طويلة الأجل بإستخدام الأرباح المحتجزة لتجنب زيادة حقوق التصويت والمشاركة في السيطرة (في حالة إصدار أسهم) أو لتجنب الأعباء الثابتة التي تترتب عن بيع الأوراق المالية (في حالة إصدار سندات).

¹ محمد صالح الحناوي و آخرون، مرجع سابق، ص، 327.

- مزايا الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة:
 - كلفة الأرباح المحتجزة كمصدر لتمويل قليلة بالمقارنة مع غيرها .
 - لا تحتاج إلى رهن موجوداتها.
 - كلما تراكمت الأرباح المحتجزة أكثر، زاد إستخدامها في تمويل موجوداتها، ما ينعكس بشكل إيجابي على السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.
- عيوب الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة:
 - لا يستحسن إستخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بشكل متكرر.
 - قد يتعذر على المؤسسات المساهمة المبتدئة الإستفادة من هذا المصدر.
 - يتطلب أحيانا من المؤسسة إصدار أسهم مجانية مقابل إحتجاز أرباح المساهمين مما يزيد من كلفة إستخدام هذا المصدر.¹

¹ علي عباس، الإدارة المالية، إثراء، الشارقة: 2008، ص، ص، 281 ، 282.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

بدأت الدراسات حول الهيكل المالي بالتبلور بشكل علمي مع بداية الخمسينيات عندما ظهرت أول نظرية في هذا المجال التي أصبحت تعرف الآن بالنظرية التقليدية للهيكل المالي، ثم تلتها باقي النظريات، حيث تنصب أغلبها حول إمكانية وجود هيكل مالي أمثل، إذ يقصد بأمثلية الهيكل المالي مدى إمكانية إختيارها لنسبة تمويل معينة بين كل من الأموال الخاصة والديون، بالشكل الذي يؤدي إلى تدنئة تكلفة رأس المال إلى أقصى حد ممكن، وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة. ومن ثم طرح السؤال التالي: هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ و للإجابة عليه سنتطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي

يجيب الكلاسيكيون على السؤال السابق بـ: "نعم"، لأن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الإقتراض، إذ أن المخاطرة المتأتبة من التمويل الذاتي أعلى من المخاطرة الناجمة عن الإستدانة، و من جهة أخرى تكلفة الإقتراض والتي تندرج ضمن المصاريف المالية لها خاصية الإقتصاد في الضريبة، ويبرز ذلك في تخفيض الوعاء الضريبي لحساب الضريبة على الأرباح، بينما عوائد رأس المال الناجمة عن التمويل الذاتي لا تتميز بتلك الخاصة لكونها تأتي بعد حساب النتيجة، وبالتالي فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال.¹

فبإمكان المؤسسات من خلال هذه النظرية الوصول إلى مزيج أمثل لعناصر الهيكل التمويلي و ذلك من خلال إستخدام الإقتراض بشكل معقول لزيادة القيمة السوقية للمؤسسة، و لم توضح هذه النظرية كمية الإقتراض المعقولة، و إنما دعت المؤسسات إلى المحافظة على التوازن بين درجة المخاطرة المرتبطة بزيادة حجم الديون و بين الإنتفاع من مزاياها، و ذلك لأن الخطر التمويلي سيزداد إلى درجة يهدد وجود المؤسسة ومستقبلها في حالة زياد الديون عن الحد المعقول. وقد مثلت هذه النظرية بدايات تكوين ما أصبح يعرف لاحقا بمفهوم الرفع المالي، و لم تكن لهذه النظرية أبعاد تطبيقية تذكر.

و قد بنيت النظرية التقليدية على أساس مجموعة من الفرضيات أهمها:²

- توزيع الأرباح داخل المؤسسة يكون قبل الضريبة.
- خطر الإستغلال الذي تتحمله المؤسسة ثابت حتى في حالة القيام بإستثمارات جديدة.
- توقعات العوائد من طرف المساهمين معروفة و متجانسة.

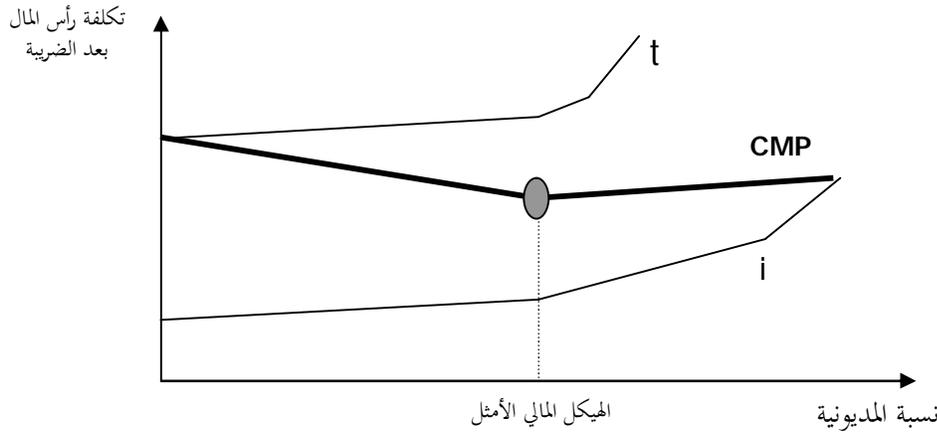
¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 4.

² Alain capiez, *éléments de gestion financière*, 4^{ème} édition, Masson, France: 1995, p, 153.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- في حالة تغير نسبة: الأموال المقترضة / الأموال الخاصة، فإن مورد التمويل الجديد يتم اللجوء إليه من أجل التقليل من المصدر الآخر.
 - المؤسسة تعمل في محيط تنعدم فيه الضرائب و لا توجد تكاليف المعاملات.
- ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بيانيا كما يلي:

الشكل (2.1): الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



D/CP

Source: Josette Peyrard, *Analyse financière avec exercices*, Vuibert, 8^{ème} édition, France: 2000, p, 333.

و ما يلاحظ من الشكل أن تكلفة رأس المال (CMP) تتناقص طالما أن تكلفة الإستدانة (i) و التي تمثل سعر الفائدة منخفضة، بعدها تميل إلى الثبات إلى حد ما، ثم تتزايد.

المطلب الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي الأمثل (Miller & Modigliani)

يقوم هذا المنظور على ما يسمى بنظرية أرباح الإستغلال الذي تولد عنها أعمال كلا من Miller & Modigliani ، حيث نميز هنا بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على نظرية السوق المالي البحت، لذلك تسمى نظريتهما أيضا بنظرية "السوق المتوازنة"¹. و تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل، إذ تنفي هذه النظرية أي علاقة للهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة، و ذلك يعني أن القرار التمويلي لا يرتبط بإنخفاض القيمة السوقية للمؤسسة، و إنما

¹ يوسف قريشي، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005، ص، 126.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يحدده القرار الإستثماري فقط، و قد جاءت هذه النظرية على شكل مقترحين، ظهر أولهما في العام 1958 و ظهر الثاني في العام 1963.

يرى هذان الإقتصاديان أنه لا وجود لهيكل مالي أمثل، حيث أن تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة مستقلتان عن هيكلها المالي، ففي ظل تواجد سوق مالية كفؤ، وغياب الجباية يوجد تكافؤ بين مختلف أنماط التمويل، وقد بنيت نظريتهما على ما يسمى بـ"التحكيم"¹.

نميز في هذه النظرية بين حالتين: حالة وجود الضرائب وحالة عدم وجودها، حيث أن هذه الأخيرة تعتبر وهمية.²

الفرع الأول: حالة عدم وجود الضرائب

ويقوم هذا المقترح على مجموعة من الإفتراضات النظرية البحتة أهمها:³

- وجود سوق تتمتع بالمنافسة الكاملة، وتحكم تصرفات المتعاملين فيها المنطق الإقتصادي الرشيد.
- يتمتع المتعاملون في هذه السوق بالمعرفة الجيدة و الكاملة لأوضاع السوق بسبب توفر المعلومات لهم جميعا في الوقت نفسه.
- ليس هناك أية ضرائب على الأرباح الناجمة عن التعاملات في السوق .
- ليس هناك تكاليف لعقد الصفقات التي تتم في السوق و تنفيذها.
- يتصور جميع المتعاملين في السوق توقعات متماثلة بخصوص مستقبل أداء الأسهم.

وقد إستخلص هذا المقترح من خلال إستخدامه للبراهين الرياضية، إلى إستنتاج مفاده أن المؤسسات المتماثلة في كل أنشطتها وتتمايز في هياكل تمويلها، تتساوى في القيمة السوقية، و بالتالي لن يؤثر الرفع المالي على القيمة السوقية للمؤسسات، كما ذهب إلى ذلك النظرية التقليدية.

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 5.

² Jean barreau, Jacqueline delahye, **gestion financière**, 10^{ème} édition, Dunod, France : 2001, P, 157.

³ Denis babusiaux, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise**, édition economica et technip, France: 1990, p, 431.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

تكتب في هذه الحالة الصيغة العامة لأثر الرافعة كما يلي¹:

$$R_f = R_e + (R_e - i).D/CP \dots\dots\dots(1)$$

حيث أن:

R_f : معدل مردودية الأموال الخاصة المفروض من طرف المساهمين، وبالتالي فهي عبارة عن تكلفة الأموال الخاصة؛

$$CMP = R_f [CP/(CP+D)] + i[D/(CP+D)] \dots\dots\dots(2) \quad \text{فعلما أن:}$$

و بما أن CMP هي تكلفة رأس المال ، فإنه يمكننا تعويض R_f بقيمتها (حسب العلاقة (1)) في العلاقة (2)، فنحصل على المعادلة : $CMP = R_e$.

وعليه فإن تكلفة رأس المال عبارة عن معدل المردودية الإقتصادية الأدنى، و هي مستقلة بالتالي عن الهيكل المالي.

يجدر بنا في هذا الصدد أن نشير إلى أن الإقتصاديان السابق ذكرهما قاما بإجراء دراسة على مؤسستين متماثلتين و لهما نفس البيانات المالية، إلا أنهما مختلفتان من حيث الهيكل المالي، لكنهما متماثلين فيما يتعلق بمجموع الديون والأموال الخاصة، أي لهما نفس الحجم من الأصول الإقتصادية.²

فيبرهن هذان الإقتصاديان على أن قيمة المؤسسة مستقلة عن هيكلها المالي، و بأنه إذا كان هناك إختلاف في قيمتي المؤسستين محل الدراسة، فإن المساهمين في رأس مال المؤسسة المعتمدة للإستدانة سيرون أنه من فائدتهم بيع أسهمهم وإستبدالها بأسهم المؤسسة الأخرى التي لا تعتمد الإستدانة، مما يؤدي بالضرورة في الأخير إلى التماثل في قيمتهما.³

و هذا ما أدى بهما فعلا إلى إستخلاص النتيجة التالية:

أنه لا يؤثر الهيكل المالي للمؤسسة في قيمتها، كما أن التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي.⁴ و المنحنى البياني الموالي يبين ذلك:

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 5.

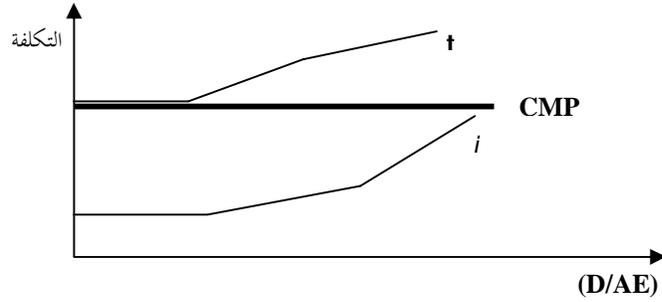
² Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, Dalloz, 3^{eme} édition, France: 1998, P, 490 .

³ Jean barreau, Jacqueline delahye, op cit, p, 158 .

⁴ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 6.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

الشكل (3.1): إستقلالية تكلفة رأس المال عن الهيكل المالي



الديون إلى الأصل الاقتصادي

Source: Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, Dalloz, 3^{eme} édition, France: 1998, P, 492 .

الفرع الثاني: حالة وجود الضرائب

يبني الإقتصاديون إجابتهما دائما على تجربة المؤسستين كما ذكرنا سابقا، ويضيفان هذه المرة فكرة حساب التدفقات السنوية التي سيستفيد منها الأشخاص الممولون أو المقرضون لكنتا المؤسستين، والجدول التالي يوضح ذلك.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

الجدول (1.1): مقارنة بين مؤسستين متماثلتين في جميع البيانات المالية ما عدى الهيكل المالي

المؤسسة E ₂	المؤسسة E ₁	العناصر
R	R	النتيجة الاقتصادية
D _I	-	المصاريف المالية (الفوائد)
(R-D _i)(1-θ)	R(1-θ)	النتيجة قبل الضريبة IS ذات المعدل θ
(R-D _i)(1-θ)	R(1-θ)	الأرباح القابلة للتوزيع
Dθ/(R(1-θ))+D _i .θ	-	- للمساهمين - للمقرضين

Source: Jean barreau, Jacqueline delahye, **gestion financière**, 10^{ème} édition, Dunod, France : 2001, P, 158.

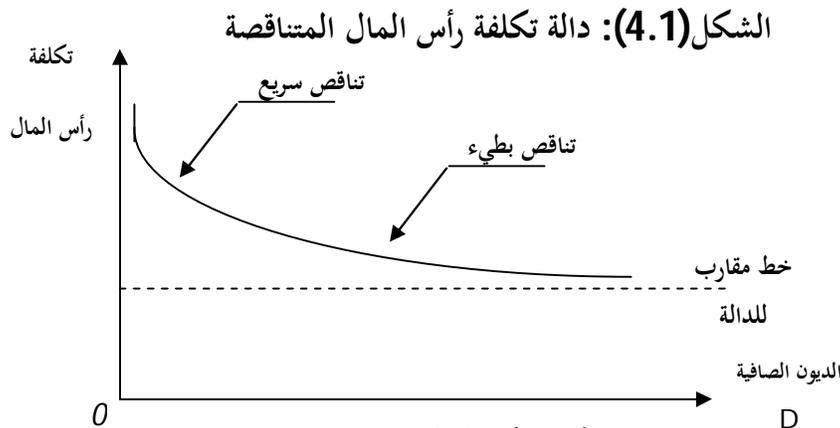
من خلال الجدول تساوي قيمة المؤسسة V_E القيمة المستحدثة للأرباح الموزعة، بمعدل إستحداث يتمثل في المعدل المطلوب t_e من طرف المساهمين أو المقرضين، وذلك لعدد لا نهائي من السنوات n ، كما يلي :

المؤسسة E ₁	المؤسسة E ₂
$V_{E1} = R(1-\theta) \cdot (1-(1+t_e))^{-n} / t_e$	$V_{E2} = R(1-\theta) \cdot (1-(1+t_e))^{-n} / t_e + D_i \cdot \theta \cdot (1-(1+i)^{-n}) / i$
$n \rightarrow \infty$ و لما:	$n \rightarrow \infty$ و لما:
$(1+t_e)^{-n} \rightarrow 0$	$V_{E2} = R(1-\theta) / t_e + D_i \cdot \theta / i$
$\Rightarrow V_{E1} = R(1-\theta) / t_e$ فان:	فإن:
	$\Rightarrow V_{E2} = V_{E1} + D \cdot \theta$

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يسمى المقدار $D.\theta$ بالاقتصاد في الضريبة المحقق عن طريق الإقتراض خلال فترة لا نهائية، و النتيجة أنه في حالة الخضوع للضريبة على الأرباح (وجود الضرائب) فإن قيمة المؤسسة المعتمدة للإقتراض تتساوي مع قيمة نفس المؤسسة في حالة عدم إتمادها على الإقتراض، مضافا إليها مقدار الإقتراض في الضريبة الناجم عن فوائد الديون.

وبالتالي فإن قيمة المؤسسة المعتمدة على الإقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الإقتراض، إثر وجود عنصر الإقتراض في الضريبة، مما يؤدي إلى وجود تفاوت في كل من قيمتهما في سوق الأموال الخاصة، في مردوديهما المالية وبالتالي الإختلاف في تكلفة رأس المال. حيث أن تدنئة هذه الأخيرة تعني تعظيم قيمة المؤسسة و نموها، غير أنه في الواقع لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، فعلى عكس هذه الأخيرة فإنه يمكن وضع حد أدنى معين لحجم القروض. و الدالة الموالية تفسر ذلك.¹



المصدر: دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 2003، ص، 7.

و عليه أن تكلفة رأس المال هي دالة متناقصة، حيث ترتفع كلما قل حجم القروض و العكس صحيح. و بالتالي يمكننا تلخيص النظريتين السابقتين في الجدول التالي:

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 7.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

الجدول (2.1): ملخص المنظوران الأساسيان لإمكانية وجود هيكل مالي أمثل للمؤسسة

النتيجة	النظرية
يوجد هيكل مالي أمثل يجعل تكلفة رأس المال أدنى ما يمكن، يعمل على تعظيم قيمة المؤسسة .	الكلاسيكية
لا وجود لهيكل مالي أمثل .	انعدام الضرائب
<ul style="list-style-type: none"> - قيمة المؤسسة المعتمدة على الإقتراض تفوق قيمة المؤسسة التي لا تعتمد على الإقتراض. - لا يوجد حد أدنى لتكلفة رأس المال، لكن يمكن وضع حد أدنى للإقتراض. 	انعدام الضرائب MODIGLIANI & MILLER

Source: Jean barreau, Jacqueline delahye, op cit, p, 150.

يمتد موضوع إختيار الهيكل المالي للمؤسسة إلى أبعد مما سبق، حيث أنه في ظل تطور الأسواق المالية، و ظهور أشكال حديثة للتعامل في الأوراق المالية (إكتشاف وتطور ما يعرف بإسم الأسواق المشتقة و الآجلة)، أصبح لهذا الموضوع علاقة وطيدة بما يسمى بإختيارات الشراء والبيع، ومن ثم أضحت النظريات السابقة حول أمثلية الهيكل المالي تاريخية.

فيرى الكاتب "Pierre Vernimmen" أن الهيكل المالي هو نتيجة لعدة تسويات معقدة، لذلك فهو يحدد مجموعة من العوامل لإختيار المؤسسة لهيكلها المالي طالما لا يوجد هيكل مالي أمثل، وهي¹:

- محاولة الإحتفاظ بمرونة مالية ، بمعنى عدم كون المؤسسة مجبرة بإختيار معين مستقبلا جراء قرار إتخذته سلفا.
- الأخذ في الحسبان الخصائص الإقتصادية للقطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة ومدى تطوره.
- وضعية المساهمين فيما يتعلق بعنصر المخاطرة (التفاؤل / التشاؤم).
- وجود فرص أو قيود.

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 8، 9.

المطلب الثالث: نظرية التوازن

تنطلق هذه النظرية من أعمال 1984 Myres و قد عرفت هي الأخرى مرحلتين في إعدادها: المرحلة الأولى ما يعرف بـ Trade-off statique حيث تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج M & M، و المرحلة الثانية و التي عرفت تعديلا في هذا النموذج بالأخذ بعين الإعتبار تكلفة الوكالة. و كان الطرح كالتالي:

الفرع الأول: تكلفة الإفلاس

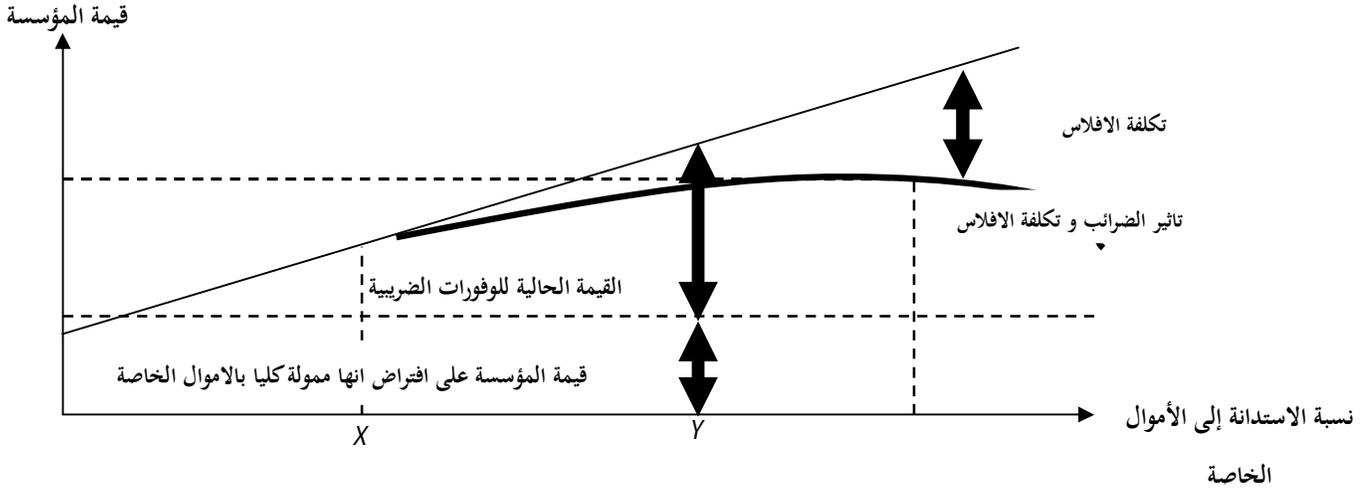
تتعرض المؤسسة التي يتكون هيكلها المالي من أموال خاصة و قروض لمخاطر الإفلاس، و هي مخاطر لا تتعرض لها مؤسسة مماثلة غير أن هيكلها المالي يتكون من أموال خاصة فقط، و سببها فشل المؤسسة في سداد قيمة القرض و الفوائد في تواريخ الإستحقاق. و الإفلاس هو قيام المؤسسة ببيع أصولها من أجل أداء إلتزاماتها المترتبة عليها من خلال الحصول على القروض و بالتالي فالقروض ترفع من الخطر المالي للمؤسسة.¹ و يترتب على الإفلاس مجموعة من التكاليف تسمى تكاليف الإفلاس، و هي تتكون من مجموعتين: الأولى تكاليف مباشرة (تكاليف إدارية، مالية، ..) و تكاليف غير مباشرة (تكاليف الصورة أي المصدقية المالية و التجارية و تكاليف ضياع الفرصة) .

فإذا أخذنا كل من الضريبة و تكلفة الإفلاس فسوف تأخذ تكلفة الأموال إتجاهها آخر، حيث أنه في البداية تأخذ تكلفة الأموال في الإنخفاض المستمر حتى تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة X و حينئذ تستمر في الإنخفاض لكن بمعدل أقل من ذي قبل، و عندما تصل نسبة الإستدانة إلى النقطة Y تبدأ تكلفة الأموال في الإرتفاع.² و ذلك ما يبينه الشكل التالي:

¹ رفاع توفيق، محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2001، ص، 119.

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الاردن: 2006، ص، 379.

الشكل (5.1): العلاقة بين نسبة الاستدانة إلى الأموال الخاصة و بين تكلفة الأموال



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل، الاردن: 2006، ص، 379.

من خلال الشكل نرى أنه عندما كانت نسبة الإستدانة أقل من X لم تكن هناك تكلفة للإفلاس، و من ثم فإن تكلفة الأموال خضعت فقط لتأثير الضريبة مما يترتب عليه إنخفاض مضطرد في تلك التكلفة. و بدأت تكلفة الإفلاس في الظهور بعد النقطة X إلا أن حجم هذه التكاليف كان أقل من الوفورات الضريبية التي صاحبت زيادة نسبة الإستدانة، الأمر الذي أدى إلى إستمرار إنخفاض تكلفة الأموال و إن كان ذلك بمعدل أقل إلى أن وصلت نسبة الإستدانة إلى النقطة Y ففي هذه النقطة إزدادت حدة تكلفة الأموال نحو الإرتفاع، و عليه يمكن القول أن النسبة المثالية للإستدانة إلى الأموال الخاصة (الهيكل المالي الأمثل) في ظل وجود تكلفة للإفلاس، تتحدد بالنقطة Y التي عندها كانت تكلفة الأموال في حدها الأدنى.¹

الفرع الثاني: تكلفة الوكالة

يعد الملاك الطرف الرئيسي في المؤسسة و يعرفون بأصحاب المصلحة الرئيسية في إستمرار و بقاء المؤسسة، الأمر الذي يدعوا إلى موائمة أهداف الإدارة التي يصبوا إليها الملاك. و بإعتبار الإدارة الجهاز الذي يتخذ و يبني القرارات المالية المهمة في حياة المؤسسة، فمن البديهي أن تؤثر هذه القرارات حتماً بشكل أو بآخر في مصالح الملاك، و عليه يرى الملاك أن تكون القرارات المستهدفة تصبوا إلى حماية أملاكهم نحو بر الأمان. حيث أن علاقة الوكالة هي عقد يقوم بموجبه شخص يدعى الموكل باللجوء إلى شخص آخر يدعى الوكيل، من أجل القيام بمهمة معينة نيابة عنه و بإسمه.² فتتفرغ هذه النظرية تفسيراً لسلك مختلف المتعاملين المعنيين بتمويل المؤسسة، مثل المدراء، الملاك أو المساهمون، المقرضون، و المدينون بشكل عام ومحاولة

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، المرجع السابق، ص، 379، 380.

² المرجع السابق، ص، 381.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

ملاحظة تأثير سلوكهم على تحديد هيكل التمويل، و تنطلق هذه النظرية من فرضيتين: أولاً ليس بالضرورة أن تكون أهداف المدراء و الملاك متطابقة، ثم أن المتعاملين ليسوا متساوين في الحصول على المعلومة المتعلقة بالمؤسسة و محيطها.

فعلاقة الوكالة ينجم عنها نوعان من تضارب المصالح، فهي تؤدي إلى بروز تناقض في المصالح بين المسير و المساهمين من جهة، و بين المساهمين و المدينين من جهة أخرى.

و عليه تعرض نموذج ميللر و موديجلياني إلى مجموعة من التعديلات بعد إدخال أثر تكلفة الإفلاس، و تم الأخذ بعين الاعتبار أيضاً تكلفة الوكالة، و هذا كإستجابة للإنتقادات الشهيرة التي وجهت للنظرية السابقة، فعلاقة الوكالة تقود إلى صنفان من التكاليف: تكاليف وكالة الأموال الخاصة (حقوق الملكية) أي النفقات التي يقوم بها المساهمون من أجل تأمين الإنحرافات التي قد يقع فيها المدراء، و تكاليف وكالة الديون أو النفقات التي يقوم بها المدينين من أجل ردع المساهمين. حيث أن هدف هذه النظرية هو تقديم خصائص التعاقد الأمثل التي يمكن أن تعقد بين الموكل و الوكيل معتمدة في ذلك على المبدأ النيوكلاسيكي الذي مؤداه أن كل عون إقتصادي يبحث على تعظيم مصلحته الخاصة قبل المصلحة العامة. و منذ ظهور تكلفة الوكالة أصبح وجود هيكل مالي أمثل بتوازن الوفر الضريبي مع كل من تكلفة الوكالة و الإفلاس.¹

و عليه فإن ظهور تكلفة الوكالة إلى جانب تكلفة الإفلاس سوف يؤثر على النسبة المثالية للإقتراض إلى الأموال الخاصة، أي سوف يؤثر على مكونات هيكل التمويل الأمثل، و بالتالي ظهور تكلفة الوكالة سوف يؤدي إلى إنخفاض نسبة الأموال المقترضة داخل الهيكل المالي.²

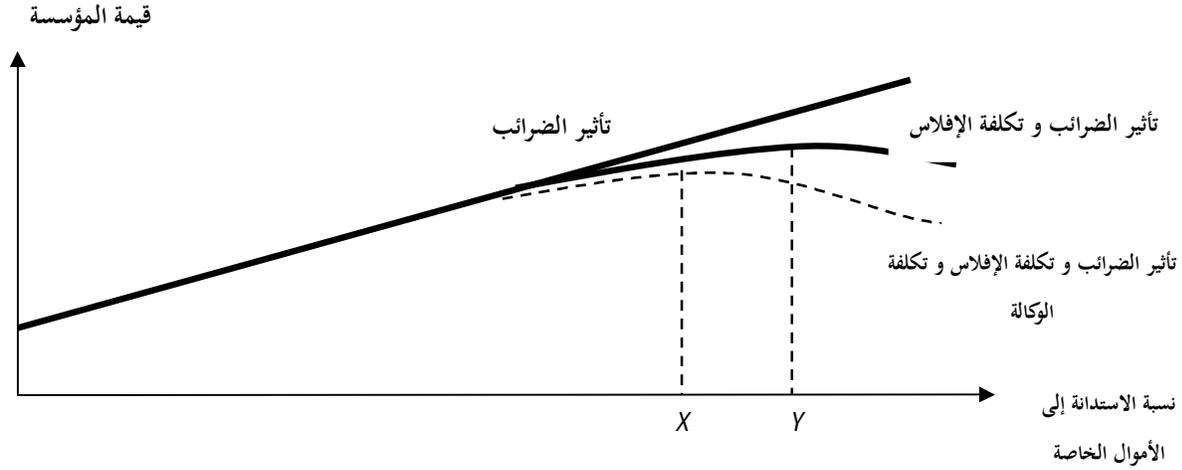
و هو ما يوضحه الشكل التالي:

¹ Alain capiez, op cit, p, 160 .

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص، 387.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

الشكل (6.1): قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة و وجود تكلفة الإفلاس و الوكالة



المصدر: الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص، 387.

حيث يشير الشكل إلى أن النسبة المثلى للإقتراض إلى الأموال الخاصة قد إنخفضت من y إلى x على أن يراعى أن النقطة x هي تلك النقطة التي تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناجمة عن الإقتراض مع تكلفة الوكالة، و قبل أن تبلغ نسبة الإستدانة هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أكبر من تلك التكاليف، أما بعدها يحدث العكس.

الأخذ بعين الإعتبار الضرائب، المخاطرة المرتبطة بالإفلاس، و تضارب المصالح بين مختلف الأعوان المعنيين بحياة المؤسسة مهد إلى ظهور تحاليل متباينة للهيكل المالي سميت في مجملها Trade-off¹.

المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تسمى بالنظرية الحديثة للمؤسسة، و ظهرت منتصف السبعينات، حيث أن أهم التيارات التي تنطوي عليها، نظرية الإشارة و نظرية الإلتقاط التدريجي للتمويل. و التي سنتطرق إليهما في ما يلي:

الفرع الأول: نظرية الإشارة Ross 1977

وفقا للإفتراضات الخاصة بنظرية موديجلياني و ميللر فإن المعلومات متوافرة للجميع سواء المستثمرين أو المدراء، و تسمى هذه الخاصية بحالة التماثل المعرفي أو المعلوماتي، و لكن غالبا ما يتاح للمدراء كم أكبر من المعلومات لا تتوافر لدى

¹ الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص، 387.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

المستثمرين خارج المؤسسة، و هذه الحالة تسمى بحالة عدم التماثل في المعلومات، مما يكون لذلك من تأثير قوي على الهيكل المالي.¹

و تعتمد نظرية الإشارة على عدم التماثل في المعلومات المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، و تتمثل هذه الإشارات في القرارات الهامة: مثل الرفع من رأس المال، مستوى الديون، تعديل الأسهم... إلخ، فهذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في مستوى عالي من الكفاءة أم لا، و بالخصوص إذا تعلق الأمر بمستوى المديونية، مما يظهر أن المؤسسة تتمتع بهامش أمان و بإمكانها الإعتماد على الاستدانة و المناورة من أجل تحقيق الأرباح، لكن الإشكال يكمن في مصداقية المعلومات و الإشارات المصرح بها، على غرار الفصائح المالية التي وقعت في الولايات المتحدة المتعلقة بالمعلومات المضللة المصرح بها، التي لا تعكس مطلقا المستوى الحقيقي للمؤسسات، الأمر الذي أدى إلى ظهور فضائح. هذا من جهة، و من جهة أخرى تعارض أهداف المساهمين مع مصالح الأطراف المسيرة، مما يشكك في تصريحات المسيرين بشأن مصير أملاك المساهمين في المؤسسة.

تقترح هذه النظرية نموذجا لمحاولة التعبير عن جودة المؤسسة من خلال هيكلها المالي. فيميز المستثمرون بين كل المؤسسات المتواجدة في السوق و يصنفونها إلى نوعين: **A** و **B**، المؤسسات من نوع **A** أحسن أداءا من المؤسسات من نوع **B**. و من أجل تصنيف مؤسسة ما في أحد الصنفين، يحدد المستثمرون في السوق مستوى حرجا للاستدانة **D*** فترى النظرية أن المؤسسات من النوع الجيد لها قدرة على الاستدانة يصل إلى **D*** و العكس بالعكس.²

الواقع أن المستثمر بطبيعته أبعد من أن يكون ساذجا في تصديقه لأي معلومة أو إشارة، فهو يستقبل كل إشارة بدرجة معينة من الشك. و عليه، لا بد من الإشارة إلى أنه:

- يتساءل المستثمر أولا عن الفائدة التي تهدف إليها جهة الإشارة؛
- يحاول فهم صورة الفريق المدير للمؤسسة و سياسته في الإتصال؛
- يراعي مراقبة و حكم سلطات البورصة في حالة نشر معلومات غير صحيحة؛

و لتوضيح هذه النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، نفترض أننا أمام وضعين: الأول أن مسيري المؤسسة على ثقة بأن مستقبل مؤسسة (ج) يبشر بنتائج جيدة، والوضع الثاني، أن المسيرين على ثقة بأن مستقبل المؤسسة (ب) يبدو سيئا، وأن المؤسسة (ج) إكتشفت منتجا جديدا و حصلت على براءة إختراع و أرادت الإحتفاظ بهذا المنتج الجديد سرا لأطول فترة ممكنة، بهدف تأخير دخول منافسين إلى السوق، حتى يتم بناء مصنع جديد لإنتاج المنتج، الأمر الذي يتطلب زيادة رأس مال إضافي، فكيف يمكن لإدارة هذه المؤسسة زيادة رأس المال؟

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2007، ص، 399.

² الياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص، 392.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

إذا ما لجأت هذه المؤسسة إلى رأس المال عن طريق إصدار وبيع أسهم، حيث يترتب على إنتاج المنتج تدفق نقدي مناسب، مما يؤدي إلى زيادة حادة في سعر السهم ويؤدي إلى زياد الطلب عليه. ويرى المساهمون الحاليون وكذلك الإدارة أنه بالرغم من هذا المستوى من الأداء إلا أنه لا يتساوى مع النتائج السابقة لزيادة عدد الأسهم، مما يقود إلى نتيجة معينة مؤداها أنه في حالة المؤسسة التي يبشر مستقبلها بنتائج جيدة فإنه يجب تجنب بيع أسهم جديدة، والبحث عن وسيلة لزيادة رأس المال من خلال القروض، بحيث يتم هذا بالقرب من هيكل رأس المال الأمثل، مما يؤدي إلى تعظيم قيمة السهم من ناحية وتدئنة التكلفة المرجحة المتوسطة للأموال من ناحية أخرى.

نأتي بعد ذلك للمؤسسة (ب) حيث وجد المسكرون حدوث إنخفاض حاد في الطلب على منتجاتها، لأن المؤسسة المنافسة استخدمت معدات تكنولوجية جديدة، مما أدى إلى تطوير وتحسين مستوى الجودة، مما يتطلب من المؤسسة (ب) تطوير التسهيلات الإنتاجية بتكلفة عالية بهدف المحافظة على مستوى المبيعات الحالي، حيث يترتب على ذلك إنخفاض العائد على الإستثمار ولكنه أفضل مقارنة بحالة عدم التطوير. فكيف توفر المؤسسة الأموال اللازمة لزيادة هيكل رأس المال؟

الوضع السابق عكس الوضع الخاص بالمؤسسة (ج)، حيث أنه بالنسبة للمؤسسة (ب)، فإن إستخدام القروض في ظل هذه الظروف يؤدي بها إلى الإفلاس.

لذلك، يمكن القول بأنه على المؤسسات المتوقع لها مستقبل غير مناسب اللجوء إلى زيادة رأس المال عن طريق إصدار وبيع أسهم جديدة لتجنب حدوث إفلاس ومشاركة المستثمرين الجدد في أي خسائر متوقعة، ومنه فتفضل المؤسسات المتوقع أن يكون لها مستقبلاً جيداً التمويل عن طريق القروض، في حين أن المؤسسات المتوقع أن يكون لها مستقبلاً سيئاً تفضل التمويل عن طريق الرفع في الأموال الخاصة.

تثير هذه النظرية العديد من المشاكل حول التكلفة الحدية للأموال، حيث يتضح أن التكلفة الحدية المتوسطة المرجحة تزداد عندما تلجأ المؤسسة إلى التمويل الخارجي بإصدار وبيع أسهم جديدة، بدلا من اللجوء إلى إستخدام الأرباح في التمويل، ويرجع الاختلاف بين تكلفة التمويل للمصدرين إلى تكلفة الإصدار.¹

و بالتالي فخلاصة هذه النظرية أن تركيبة رأس المال مرتبطة بالإشارات الصادرة عن المؤسسة، التي تحمل توقعات حول إدارة المؤسسة في المستقبل.²

¹ عبد الغفار حنفي، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، مرجع سابق، ص، ص، 400، 401.

² عدنان تايه النعيمي، و آخرون، مرجع سابق، ص، 451.

الفرع الثاني: نظرية الإلتقاط التدريجي للتمويل¹

يعالج نموذج Myers 1984، الرهانات التي تستخدمها المؤسسة في المدى البعيد، نحن فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسكرون إلى تحقيقه هو تعظيم أرباح المؤسسة، و ذلك كما يلي:

- عند إختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح و ذلك حسب الفرص الإستثمارية الممكنة.

- عند الإعتماد على التمويل الخارجي، فان الأولوية تكون مع القروض، ثم الأموال شبه الخاصة تقع بين الأموال الخاصة و القروض، ثم أخيرا الأسهم.

سبب ذلك أن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم و تكاليف الوكالة، و حرية التصرف في أي إستثمار، و عند عدم كفاية التمويل الذاتي فإن المؤسسة تلجأ إلى القروض، لأن المسكرون على علم بقيمة السهم فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، و إن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، و بالتالي إنتقال الثروة إلى المساهمين الجدد. و عليه فإن إصدار الأسهم يعتبر مؤشرا سلبيا عن وضعية المؤسسة المالية.

و بالتالي يترتب على المؤسسة حجز الأرباح و تأجيل توزيعها قصد إعادة إستثمارها من جديد ما يحقق للمؤسسة الوقت حول قرار رفع رأس المال، الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

و عليه و نظرا للأسباب سابقة الذكر تكون قرارات الهيكل المالي حسب الأولوية كالتالي:

- التمويل الذاتي.

- اللجوء إلى الإقتراض.

- قرار رفع رأس المال.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، ص، 69، 70.

المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي، تكلفة الأموال و الرفع المالي

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر مختلفة لتمويل إحتياجاتها، وتصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة، كمصدر الأموال ودرجة الإستحقاق وطبيعة الملكية، وليس من السهل على المؤسسة إختيار إحدى الوسائل التمويلية، لأن لكل واحدة تكلفة معينة، إذ لا يوجد مصدر تمويلي مجاني بإستثناء الإئتمان التجاري في حالة غياب الخصم النقدي. وعليه ينبغي على المؤسسة دراسة المزايا والقيود التي تترتب عن هذا الإختيار بالموازنة بين العائد والمخاطر.¹

المطلب الأول: نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في إعتماها على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها، و تبين الإرتباط الموجود بين رأس المال و الإلتزامات المترتبة عليه، و عليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمديونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجه المؤسسة، و يمكن قياسها بالنسب التالية:

الفرع الأول: نسب التمويل الدائم و التمويل الخاص

سنستطرق في هذا الفرع إلى نسبة التمويل الدائم و التمويل الخاص.

أولاً: نسبة التمويل الدائم

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الإستثمارات الصافية بالأموال الدائمة، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل أو ما يسمى بهامش الأمان، و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

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

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة أقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزءا من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل و تكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين إستحقاقية الخصوم و سيولة الأصول.²

¹ مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005، ص، 2.

² عقبة قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2009، ص، 70.

ثانيا: نسبة التمويل الخاص (الذاتي)

و تعتبر هذه النسبة مكملة للنسبة الأولى و تحسب بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الذاتي} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$$

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، و إذا ساوت الواحد فان رأس المال العامل الخاص يكون معدوما أي أن الأصول الثابتة مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل و إن وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل.¹

الفرع الثاني: نسب الديون إلى رأس المال و إلى إجمالي الأصول

سنتطرق في هذا الفرع إلى نسبة الديون إلى رأس المال و نسبة الديون إلى إجمالي الأصول.

أولاً: نسبة الديون إلى رأس المال

تظهر هذه النسبة مدى إستخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية و كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت مطالبات الدائنين مقارنة بحقوق المالكين، فهي في حالة تصفية المؤسسة تزيد من معدل المخاطر. و بالإضافة يمكن لهذه النسبة أن تحدد مدى إستقلالية المؤسسة حالياً و يستحسن أن لا تزيد عن الواحد كنسبة معيارية و حتى تكون للمؤسسة حرية إتخاذ القرارات الخاصة، لأن إرتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة و يجعلها عرضة للتدخلات و الضغوطات الخارجية للدائنين منها: رفع كلفة الأموال المقرضة، و إذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين إستعمال الديون و حقوق الملكية. و تحسب بالعلاقة التالية:²

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}} = \frac{\text{قروض طويلة و متوسطة الأجل} + \text{قروض قصيرة الأجل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

ثانيا: نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{\text{مجموع الديون}}{\text{مجموع الأصول}}$$

¹ ناصر دادي عدون، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر: 1999، ص، 53.

² شياح نعيمة، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2008، ص، ص، 101،

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

تجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها، و كلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل، و يستحسن أن لا تتجاوز 0.5.¹

حيث أنه كلما إنخفضت هذه النسبة زاد هامش الأمان بالنسبة للدائنين في حالة إشهار إفلاس المؤسسة و بيع أصولها، وعلى العكس من ذلك، يفضل الملاك نسبة الإقتراض مرتفعة لأحد السببين: زيادة نصيبهم من الأرباح، أو زيادة أموال الملكية تعني التنازل عن جزء من السيطرة على المؤسسة. و إرتفاع هذه النسبة تعني إرتفاع مساهمة الإقتراض في تمويل الأصول.²

الفرع الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية و نسبة الإستقلالية المالية

ستتطرق في هذا الفرع إلى نسبة الأصول لحق الملكية و نسبة الإستقلالية المالية.

أولاً: نسبة الأصول لحق الملكية

من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الإلتزامات على المؤسسة، و لذلك كلما كان هذا المؤشر كبيراً كلما دل ذلك على زيادة الرفع المالي و إنخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون. كما يفيد أيضاً هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة.³

و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{حق الملكية}}$$

ثانياً: نسبة الإستقلالية المالية

و تقيس هذه النسبة مدى إستقلالية المؤسسة عن دائنيها.⁴ و تحسب بإحدى الطريقتين التاليتين:

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$$

¹ عقبة قطاف، مرجع سابق، ص، 71.

² محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2006، ص، 438.

³ حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء، الاردن: 1998، ص، 68.

⁴ Claude Rozsa, Christian Guyon, **la fonction financière dans l'entreprise**, Masson, 3^{ème} édition, France : 1993, p, 91.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

$$\text{نسبة الإستقلالية المالية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الخصوم}}$$

و تشير هذه النسبة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة و بالتالي درجة إستقلاليتها، إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في إتخاذ قراراتها المالية، فكلما كانت هذه النسبة كبيرة إستطاعت أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل إقتراض و تسديد الديون، أما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون، و لا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات و قد تكون هذه الضمانات مرهقة.¹

المطلب الثاني: تكلفة الأموال

عادة المؤسسة تلجأ إلى مصادر التمويل من أجل تغطية إحتياجاتها من الأموال، بحيث أن هذه المصادر تصنف وفق معايير مختلفة كما تطرقنا لها سابقا و ليس سهلا على المسير أن يقوم بالإختيار بين هذه المصادر. و نظرا لوجود لكل مصدر تكلفة معينة تكتسب هذه العملية إهتماما واسعا لأنها تعد الحد الأدنى للعائد المقبول على الإستثمار.

الفرع الأول: ماهية تكلفة الأموال

سنتطرق في هذا الفصل إلى ماهية تكلفة رأس المال و كيفية حساب تكلفته.

أولا: تعريف تكلفة رأس المال

تعددت تعاريف تكلفة رأس المال و لكن كلها إرتبطت بالعائد لحملة الأسهم العادية و الممتازة بما يؤثر على قيمة المؤسسة ككل في السوق، و عليه نأخذ بعض أهم هذه التعريفات:

تعرف تكلفة الأموال على أنها "الحد الأدنى للمعدل الذي تطلبه المؤسسة للإستثمارات الجديدة أو ذلك الحد الأدنى الذي ينبغي تحقيقه على الإستثمارات الجديدة لكي ترضي جميع المستثمرين و هو كذلك معدل العائد المطلوب على الإستثمارات الذي يضمن بقاء سعر السهم العادي للمؤسسة بدون تغير".²

و تعرف أيضا تكلفة رأس المال بأنها التكلفة المرجحة لكل مصدر من مصادر التمويل، و يتم حساب هذه التكلفة بحساب كلفة رأس المال لكل مصدر من مصادر التمويل و بشكل منفرد لكي نتمكن من الوصول إلى حساب التكلفة الإجمالية المرجحة لتلك المصادر.³

¹ مبارك لسوس، مرجع سابق، ص، 46.

² حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص، 377.

³ عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، بلد النشر غير مذكورة: سنة النشر غير مذكورة، ص، 221.

و هذه المصادر هي:

- مصادر التمويل المقترضة.
- مصادر التمويل المملوكة.

مع العلم أن مصادر التمويل المقترض لا تأخذ في الحسبان أثناء تقدير التكلفة المرجحة للأموال، فإستنادا إلى نظرية التمويل فهي تعتبر مصادر مؤقتة و لا تبقى على حال.

ثانيا: فوائد حساب تكلفة التمويل

إن حساب تكلفة التمويل سواء كان لكل عنصر من عناصر التمويل أو للهيكل المالي ككل، سوف يحقق لإدارة المؤسسة و الإدارة المالية فيها عدد من الفوائد أهمها:¹

- حساب تكلفة كل عنصر سوف يساعد الإدارة المالية في إتخاذ القرار المتعلق بإختصار أنسب تلك المصادر من خلال التكلفة.

- تستخدم تكلفة التمويل للمفاضلة بين المشروعات الإستثمارية الممكن أن تستخدم فيها الأموال.

- يفيد أيضا حساب تكلفة الأموال في تقييم المشروعات التي تستخدم فيها الأموال، فإذا تبين أن تكلفة الأموال تزيد على العائد المتوقع أصبحت هذه المشروعات عبء على عاتق المؤسسة.

- يفيد حساب تكلفة الأموال في المفاضلة بين المشروعات الصناعية ذاتها، إضافة إلى دورها في قرارات التسعير.

- أن العديد من القرارات المالية و سياسة رأس المال التي تستلزم القيام بحساب دقيق لتكلفة الأموال.

- أن تعظيم قيمة المؤسسة كهدف إستراتيجي للإدارة المالية يستلزم أن تكون تكلفة جميع العناصر التي تشكل مدخلات للمؤسسة من ضمنها الأموال بحدودها الدنيا، و لذلك يستوجب حسابها.

إن أهم ما يمكن أن يقال بخصوص تكلفة الأموال هو أنها تمثل حجر الزاوية الذي تدور حوله مجموعة كبيرة من القرارات وأهمها قرارات الإستثمار و التمويل.

¹ حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص، ص، 364، 365.

الفرع الثاني: تكلفة مصادر التمويل

إن لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به و سوف نتطرق إلى هذه التكاليف في ما يلي:

أولاً: تكلفة مصادر التمويل المقترضة

تعرف تكلفة الدين بأنها عبارة عن معدل العائد المطلوب من قبل المقرضين للقبول بإقراض المؤسسة، و يقاس هذا العائد بالطريقة نفسها التي يقاس بها معدل المردود الداخلي، أي أن تكلفة الدين تساوي إلى معدل الخصم الذي يحقق المساواة بين حصيلة الأموال التي تم الحصول عليها بالإقتراض و القيمة الحالية للفائدة المدفوعة و لدفعات تسديد المبلغ الأصلي المقترض.¹

تتحمل المؤسسة التي تتحصل على قروض طويلة الأجل من أجل تمويل نشاطها بعض التكاليف، مع العلم أن هناك حالتين من هذه القروض، سواء كان القرض على شكل سندات مطروحة للإكتتاب العام أو على شكل قرض طويل الأجل متعاقد عليه، فإن عملية الإقتراض سوف يترتب عليها تدفقات نقدية داخل المؤسسة عند بيع السند أو التعاقد على القرض، و تدفقات نقدية داخلية للمؤسسة بشكل الفوائد السنوية بالإضافة إلى المبلغ الأصلي المقترض و الذي ينبغي سداده في تاريخ الإستحقاق.² و في ضوء ذلك توجد حالتين لحساب تكلفة السندات و هي:

1. إذا كان السند يباع في السوق بعلاوة فتكون تكلفته كالتالي:

$$R_i = I - Z / N / (P + M) / 2$$

I: الفائدة السنوية المدفوعة.

N: عدد السنوات في الإستحقاق.

M: القيمة الإسمية للسند.

P: القيمة السوقية للسند.

Z: قيمة العلاوة.

¹ محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، 59.

² حمزة الشمخي، إبراهيم الجزراوي، مرجع سابق، ص، 373.

2. إذا كان السند يباع في السوق بخصم، فتكون التكلفة كالتالي:

$$K_i = I + D / N / (P + M) / 2$$

D: معدل الخصم.

أما في حالة وجود ضريبة فتضرب القيمة المتحصل عليها في $(1-t)$ ، حيث أن t هي معدل الضريبة.

و إن إستخدامنا لتكلفة الدين بعد الضريبة يعود إلى أن قيمة الأسهم العادية للمؤسسة التي تسعى إلى تعظيمها، تعتمد بشكل على التدفقات النقدية بعد الضريبة. و بما أن الفوائد هي نفقات تطرح من الإيرادات فإنها بذلك تؤدي إلى وفورات ضريبية تقلل من كلفة الدين.¹

أما في حالة القروض المصرفية طويلة الأجل، فإن تكلفة الدين تحسب كالتالي:

$$K_d = I / E$$

I: الفائدة السنوية.

E: المتحصلات بعد طرح مختلف المصاريف.

ثانياً: تكلفة مصادر التمويل المملوكة

يمكن تعريفها بأنها "معدل المردودية المطلوب أو المتوقع من طرف المساهمين في المؤسسة فحملة الأسهم يسعون للحصول على عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من إستثمارات أخرى لها نفس درجة المخاطرة و هو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة".²

1. **تكلفة الأسهم العادية:** هناك إختلاف كبير في قيم الأسهم، حيث أن للسهم قيمة إسمية أصدر بها، و هناك العديد من القيم التي تكون نتيجة للظروف الإقتصادية و التاريخية و القانونية و المحاسبية فللسهم قيمة سوقية، قيمة دفترية.. إلخ، هذا ما يؤدي إلى إختلاف كلفة التمويل بالأسهم العادية من مؤسسة إلى أخرى، و كذلك يكون الإختلاف بين كلفة التمويل بالأسهم مقارنة بمصادر التمويل المتاحة.³

و عليه يمكن إستخدام عدة طرق لحساب كلفة الأسهم العادية و هي:

¹ عدنان تايه النعيمي، و آخرون، مرجع سابق، ص، 415.

² Jean barreau, Jacqueline delahye, op.cit , p, 169.

³ دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الاردن: 2007، ص، ص، 315، 316.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

- طريقة الأرباح الموزعة **dividendes**: و تقوم هذه الطريقة على قسمة الأرباح المتوقعة لكل سهم على القيمة السوقية للسهم مضروبة في واحد منقوص منه كلفة الإصدار، و في الأخير يضاف إلى الناتج الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم كما يلي:

كلفة الأسهم العادية = (الأرباح المتوقعة لكل سهم / القيمة السوقية (1 - كلفة إصدار السهم)) + الزيادة المتوقعة في الأرباح الموزعة للسهم

- طريقة نموذج توازن الأصول المالية **MEDAF**: يتم استعمال هذا النموذج في حالة تقييم مردودية الإستثمارات المتوقعة و ذلك بالأخذ بعين الإعتبار المخاطرة، فالمردودية المتوقعة من طرف المساهمين تساوي المردودية للأصل الإقتصادي بدون مخاطرة مضافة إليها علاوة الخطر **B bita**، و الذي يساوي علاوة الخطر للسوق المالي.¹

و عليه فهو يحسب بالعلاقة التالية:

$$E(R_i) = R_f + B_i [E(R_m) - R_f]$$

$E(R_i)$: الأمل الرياضي لمردودية السهم

R_f : مردودية الأصل بدون مخاطرة حيث أن الأصل بدون مخاطرة هو الأصل الذي تكون مردوديته في المستقبل مؤكدة.

$E(R_m)$: الأمل الرياضي لمردودية السوق المالي.

$E(R_m) - R_f$: علاوة المخاطرة.

B : مقياس لخطر السهم.²

- طريقة **Gordon-Shapiro**: لتبسيط نموذج القيمة الحالية للأرباح الموزعة المتوقعة إفترض جوردون و شابيرو أن الأرباح يمكن أن تتزايد كل سنة بمعدل متوسط g ، و منه يكون معدل المردودية و الذي يمثل تكلفة السهم بالعلاقة التالية:

$$K = D_i / P_0 + g$$

و تسمى هذه المعادلة بمعادلة Gordon-Shapiro حيث:

¹ Jean barreau, jacqueline delahye, op.cit, p, 170.

² محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص، 58.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

D_i : الأرباح الموزعة

P_0 : القيمة السوقية للسهم

g : معدل النمو المتوقع السنوي لسعر السهم في السوق.

- **طريقة الأرباح المعدلة بسعر السهم:** تقيس هذه الطريقة كلفة رأس المال بدلالة عائدات الأسهم و الأرباح التي تحتفظ بها المؤسسة، و تعتمد هذه الطريقة على أساس أن تكلفة رأس المال ترتبط بالمبالغ الموزعة من الأرباح على المساهمين و أيضا بمقدار الأرباح المحتجزة التي سوف يعاد إستخدامها في الإستثمارات الجديدة، حيث أن هذه الإستثمارات سترفع من قيمة المشروع و من معدل ربحيته، يمكن حسابها كما يأتي:

تكلفة الأسهم العادية = الأرباح الحالية للسهم الواحد / القيمة الصافية للسهم

القيمة الصافية للسهم = سعر البيع - (كلفة الإصدار + كلفة الخصم)

2. تكلفة الأسهم الممتازة: تعتبر الأسهم الممتازة مصدر تمويل يجمع بين خصائص الديون و الأسهم العادية، إلا أنه من المتعارف عليه أن تكون المدة الزمنية للأسهم الممتازة غير محددة كذلك لا تلتزم المؤسسة بشراء الأسهم الممتازة من حملتها إلا إذا نصت شروط الإصدار على غير ذلك.¹

إن عند إصدار الأسهم الممتازة تؤخذ في عين الإعتبار عادة تكلفة إصدار تلك الأسهم لأنها تكون عادة كبيرة نسبيا و ذلك بعكس تكاليف إصدار الأسهم العادية و التي تكون عادة منخفضة فتهمل، كما يراعى هنا أيضا أن توزيعات الأسهم الممتازة تكون عادة بمعدل ثابت و لا تحقق للمؤسسة أي ميزة ضريبية². لذلك يمكن حساب كلفة الأسهم الممتازة عن طريق المعادلة التالية:

$$K_p = D_p / P_m (1 - F)$$

D_p : الأرباح السنوية على كل سهم حصلت منه على أموال بقيمة P_m .

P_m : القيمة السوقية للسهم يمكن أن يكون بزيادة عن السعر الإسمي أو بخصم من السعر الإسمي.

F : نفقات إصدار الأسهم.

¹ عبد الستار الصياح، سعود العامري، مرجع سابق، ص، 225.

² محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الانتمائي، دار وائل، ط2، الاردن: 2006، ص، 303.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

3. تكلفة الأرباح المحتجزة: إن كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة تعد كلفة ضمنية تساوي التمويل بالملكية (الأسهم العادية) لأن الأرباح المحتجزة هي جزء من الأرباح المتاحة للتوزيع على المساهمين. و بالتالي هي حق من حقوق المساهمين حيث أن البديل عن إحتجاز الأرباح دفع قيمتها نقدا للمساهمين من الناحية العملية، و بصورة عامة أن كلفة الأرباح المحتجزة قُل من كلفة التمويل بالأسهم العادية لسببين:

- **الأول:** إن الأرباح الموزعة تخضع للضريبة على الدخل و عند إحتجازها لا تخضع للضريبة.
 - **الثاني:** إن إعادة استثمار الأرباح الموزعة من قبل المساهمين أنفسهم يخضع لعمولة الوسطاء أي عند إعادة الإستثمار عن طريق شراء أوراق مالية في السوق المالي سيدفع المساهمون مبلغ إلى الوسطاء عند تنفيذ عمليات الإستثمار، بينما عندما تقوم المؤسسة بالتمويل بالأرباح المحتجزة فإنها لا تخسر عمولة الوسطاء.
- إن هذا معناه أن التمويل بإستخدام الأموال المتراكمة من الأرباح المحتجزة أقل كلفة من التمويل بالأسهم العادية لإستبعاد كلفة الضريبة و العمولة المشار إليهما.¹
- و يمكن إحتساب كلفة الأرباح المحتجزة بالمعادلة التالية:

$$K_r = K_e(1-T)(1-B)$$

K_e : تكلفة التمويل بالملكية (الأسهم العادية).

T : معدل ضريبة الدخل للمساهمين.

B : معدل عمولة الوساطة.

الفرع الثالث: التكلفة الوسطية المرجحة للأموال

إذا كان مستثمرو المؤسسة حملة الأسهم العادية فقط، فتكون تكلفة رأس المال عند ذلك معدل العائد المطلوب على حقوق الملكية. إلا أن معظم المؤسسات تستخدم أنواعا مختلفة من رأس المال، و بسبب الاختلافات في المخاطرة، يكون لهذه الأوراق المالية المختلفة معدلات عائد مطلوبة مختلفة. و يجب أن تكون تكلفة رأس المال المستخدمة في تحليل قرارات موازنة رأس المال متوسطا مرجحا لتكاليف المكونات المختلفة. و نسمي هذا المتوسط المرجح: المتوسط المرجح لتكلفة رأس المال.²

¹ دريد كامل ال شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط2، الاردن: 2009، ص، ص، 323، 324.

² اوجين بريجهام، ميشال ايرهاردت، ترجمة: سرور علي إبراهيم سرور، الإدارة المالية، دار المريخ، السعودية: 2009، ص، 471.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

و عليه تعرف تكلفة رأس المال بأنها المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناجمة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة.¹ وتحسب تكلفة رأس المال بالعلاقة التالية:²

$$CMP = t[V_{CP}/(V_D+V_{CP})] + i[V_D/(V_D+V_{CP})]$$

حيث أن:

CMP: التكلفة الوسطية المرجحة وهي عبارة عن تكلفة رأس المال.

V_{CP} : قيمة للأموال الخاصة.

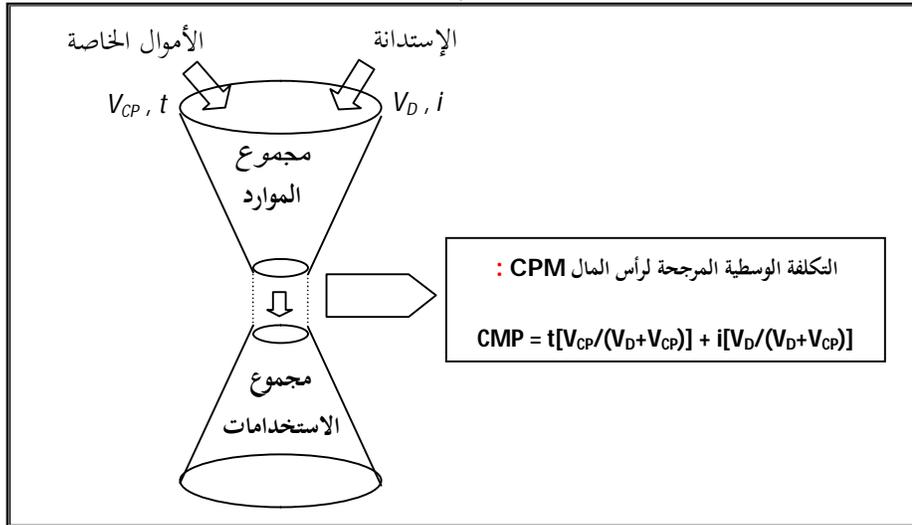
V_D : قيمة الديون.

t : تكلفة الأموال الخاصة.

i : تكلفة الإستدانة بعد الإقتصاد في الضريبة.

ويمكن تمثيل تكلفة رأس المال تمثيلا بيانيا كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل (7.1): مفهوم تكلفة رأس المال



المصدر: دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 3.

¹ Jean Barreaud & Jacqueline Delahaye , Op cit , P152

² دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 2.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يعتبر التعريف السابق لتكلفة رأس المال تعريفا رياضيا، والواقع أنها " عبارة عن معدل المردودية المفروض للأصول الإقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون ".¹

و يعتبر مفهوم تكلفة رأس المال مهما في مالية المؤسسة نظرا لكونه يسمح بتحديد الإستثمارات ذات المردود الجيد، لذلك فهو يندرج ضمن أهم المعايير المستعملة في طرق تقييم المؤسسات.

وعليه، يمكن تقييم المخاطر التي تتعرض لها الأصول الإقتصادية للمؤسسة، و بالتالي يمكن إدراك مفهوم الأمثلية في اختيار الهيكل المالي، حيث تسعى المؤسسة إلى تدنية المخاطر الناجمة عن مختلف أنماط التمويل، وبشكل أدق تحاول تدنية تكلفة رأس المال قدر الإمكان.¹

وبصفة عامة يعد إستعمال مفهوم تكلفة رأس المال مسعا إستراتيجيا للمؤسسات التي تميل إلى إستهداف هيكل مالي أمثل يجعل التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال أدنى ما يمكن قصد التقليل من المخاطرة.

المطلب الثالث: الرفع المالي

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة أو النقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي، حيث تزداد الأرباح بزيادة الإعتماد على القروض في ظروف إقتصادية مزدهرة في السوق، حيث يمكن للمؤسسة إستخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع للخروج من أزمته المالية و التخلص من خطر التصفية.²

الفرع الأول: مفهوم الرفع المالي

الرفع مفهوم مأخوذ من علم الفيزياء، حيث أن الرافعة الفيزيائية تعمل على تضخيم القوة المستخدمة في إزاحة كتلة معينة و ذلك بزيادة ذراع القوة، إن الرافعة المالية تعمل على تضخيم العائد بإزدياد ذراع القوة و هو التكاليف المالية الثابتة (الفوائد الناتجة عن الدين، و توزيعات الأرباح الثابتة على حملة الأسهم الممتازة).³

و قبل التعرف على الرفع المالي، ينبغي أن نفرق بين نوعين من الخطر: خطر الأعمال و يقصد به عدم التأكد في العوائد المتوقعة من مجموعة الأصول أو الاستثمارات الخاصة بمؤسسة معينة، و الخطر المالي الذي هو الخطر الإضافي الذي يترتب على إستخدام الرفع المالي.⁴

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 3.

² علي عباس، مرجع سابق، ص، 228.

³ عدنان تايه النعيمي و آخرون، مرجع سابق، ص، 445.

⁴ محمد صالح الحناوي، رسمية زكي قرياقص، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: سنة النشر غير مذكورة، ص، 244.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يقصد بالرفع المالي هو اعتماد المؤسسة على الإقتراض من المؤسسات المالية و المصرفية في سد إحتياجاتها المالية، و بالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدينة أو المدفوعة، أما إذا كانت المؤسسة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الإحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا، هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم المؤسسة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة و محددة حسب ما نص عليه قانون المؤسسات.¹

إن تحليل الرفع عبارة عن المدى الذي يمكن به زيادة الأرباح في المؤسسة نتيجة زيادة التكاليف الثابتة أو أموال الإقتراض، و يقسم إلى ثلاثة أقسام:

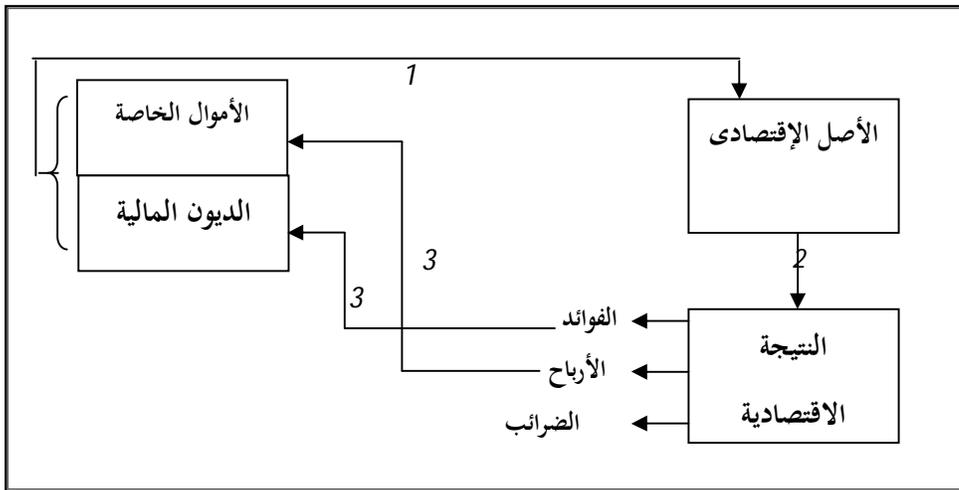
- الرفع التشغيلي

- الرفع المالي

- الرفع المشترك²

يحدث الرفع المالي كلما قامت المؤسسة بتمويل نشاطها بواسطة قروض. و يهدف تحليل الرفع المالي إلى التأكد مما إذا كانت المؤسسة قادرة على تحقيق أرباح تغطي تكاليف الإقتراض. فتعتبر النتيجة الإقتصادية المبلغ الذي سوف يوزع بين كل من الفوائد و الضرائب و الأرباح الصافية³، كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل(8.1): تمويل الأصل الإقتصادي وكيفية توزيع الثروة المولدة عنه



المصدر: دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق ص، 9.

¹ رشاد العصار و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة، الاردن: 2001، ص، 286.

² هيثم محمد الزعبي، الإدارة و التحليل المالي، دار الفكر، الاردن: 2000، ص، 279.

³ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 9.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

يتضح من خلال الشكل أعلاه بأن المؤسسة سوف تتحمل مخاطرة رفع مالي ناتجة عن احتمال عدم قدرة النتيجة الإقتصادية المحققة على تغطية الفوائد الناتجة عن الإقتراض، ومن ثم يكون أثر الإستدانة سلبى على المردودية المالية للمؤسسة، فلو حاولنا التعبير عن ذلك بمفهوم المردودية، فإن الأصل الإقتصادي الذي تم تمويله بمزيج من الأموال الخاصة والديون يفترض أنه سيولد مردودية إقتصادية تفوق تكلفة تمويله . والمتمثلة في تكلفة رأس المال بصفة عامة و في فوائد الديون بصفة خاصة، فإذا حصل كذلك، فإن المؤسسة ستحقق مردودية أموال خاصة تفوق معدل مردودية الأصل الإقتصادي، وذلك بفضل الرفع المالي، وهو ما سينعكس إيجاباً على ربحية المساهمين في رأس مال المؤسسة. عندئذ نقول أنه للإستدانة أثر إيجابي على المردودية المالية للمؤسسة.

إن العلاقة بين المردودية المالية وأثر الرفع المالي تكتب من الشكل :

$$R_f = R_e + (R_e - i)D/CP$$

حيث تمثل النسبة $(R_e - i).D/CP$ أثر الرافعة، R_e تمثل معدل المردودية الإقتصادية.

حيث أن درجة الرفع المالي تعرف على أنها نسبة التغير في الأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية المرتبطة بنسبة تغير محددة في الدخل قبل الفوائد و الضرائب.¹ و منه فإن المردودية المالية عبارة عن المجموع الجبري لكل من أثر الرافعة المالية ومعدل المردودية الإقتصادية.

وإذا أسقطنا تلك العلاقة على الشكل السابق سنجد أن ذلك منطقي ومحقق، حيث يمكننا البرهان على ذلك رياضياً.

يمكننا في هذا الصدد إدراك العلاقة الرياضية بين كل من المردودية الإقتصادية، الرافعة المالية و المردودية الأموال الخاصة. فبإفتراض ثبات معدل المردودية الإقتصادية، وبإفتراض أن المؤسسة تسعى إلى تحقيق رفع مالي مفضل (إيجابي)، أي يسمح للمؤسسة بتحقيق مردودية مالية أعلى من مردوديتها الإقتصادية، فتحاول إحداث تغيير على نسبة الهيكل المالي (الرافعة المالية) D/CP . بمعنى آخر، تستهدف المؤسسة معدلاً معيناً من المردودية المالية إنطلاقاً من معدل مردودية إقتصادية ثابت ومعامل إستدانة متغير. فيكون لدينا بالتالي لدينا دالتين للمردودية المالية، كما يلي:

$$R_f = f [D/CP] \dots\dots\dots (1)$$

$$R_f = u [(R_e - i)D/CP] \dots\dots\dots (2)$$

حيث تعني الدالة الأولى أن معدل المردودية المالية R_f هو متغير تابع لنسبة الهيكل المالي D/CP ، كما تعني الدالة الثانية أن معدل المردودية المالية هو متغير تابع لأثر الرافعة المالية $(R_e - i)D/CP$.

¹ فرد ويستون، يوجين برجام، ترجمة: عبد الرحمان دعاله بيله، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، دار المريخ، السعودية: 1993، ص 262.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

و بما أن معدل المردودية الإقتصادية Re ثابت وأن تكلفة الإستدانة i تتغير حسب حجم الإستدانة D فإنه يمكننا أن نقتصر فقط على دراسة دالة واحدة فقط من الدالتين (1) و (2)، وبرهاننا على ذلك هو:

$$R_f = f [D/CP]$$

$$R_f = u [(Re - i)D/CP]$$

$$\Rightarrow f [D/CP] = u [(Re - i)D/CP]$$

أي أننا سوف نصل إلى نفس النتيجة، سواء إستخدمنا الدالة f أو الدالة u.¹

إنطلاقاً من كون الزيادة في حجم الديون تكون متبوعة بزيادة في حجم المصاريف المالية التي تتحملها المؤسسة، فإن نسبة المصاريف المالية إلى رقم الأعمال تسمح بقياس درجة الإستدانة بشكل غير مباشر عند المقارنة بين مجموعة من المؤسسات العاملة في نفس القطاع، و قد حددت نسبة نموذجية لها، حيث تكون مقبولة في حدود 03 % و 04 %، حسب نوعية المؤسسة، تجارية أو صناعية.²

و يمكننا حساب الرفع المالي بمساعدة مضاعف الرفع المالي، و الذي يحسب بالشكل التالي:³

$$MLF = \Delta BN / BN / \Delta BE / BE$$

$\Delta BN / BN$: التغير في العائد الصافي

$\Delta BE / BE$: التغير في عائد الإستغلال

نخلص أخيراً إلى أن أثر الرافعة المالية عبارة عن المقدار الذي سوف يترجم المردودية الإقتصادية إلى مردودية مالية فعلاً.

الفرع الثاني: الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي⁴

الرفع المالي عبارة عن إستراتيجية مالية، تنتهجها المؤسسات التي تتميز بمعدلات مردودية تجارية منخفضة، وذلك لتحقيق مستوى عالي من المردودية المالية، حيث يتوقف الأداء المالي على مدى كفاءة المؤسسة في مراقبة بعض المتغيرات المالية و الإقتصادية، أهمها الهيكل المالي، الذي يعكس السياسة التمويلية للمؤسسة.

¹ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 10.

² المرجع السابق، ص، 10.

³ Jean marie gagnon, Nabil khoury, **traité de gestion financière**, édition ESKA, 2^{ème} édition, France: 1981, p, 59.

⁴ دادن عبد الغاني، و آخرون، مرجع سابق، ص، 11، 10.

الفصل الأول: تحليل الهيكل المالي للمؤسسة

فيبرز أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة، و عادة لا يظهر هذا الأثر إلا بعد مدة من الزمن، و منه تتضح أهمية استخدام مفهوم الأمثلية في إختيار الهيكل المالي للمؤسسة، و بالتالي عند إستهداف المؤسسة مستوى معين من الأداء المالي، لا بد لها أن تنتهج سياسة مالية كفيلة بتوجيه مختلف الموارد المالية الأقل تكلفة إلى إستخدامات ذات مردودية، و محاولة إيجاد تقابل بين مواردها وإستخداماتها، بهدف تحقيق التوازن المالي، لأن الإخلال بذلك سيؤدي بالمؤسسة حتما إلى أزمة خزينة سببها الخطأ في السياسة التمويلية.

إن زيادة الرفع المالي في فترة زمنية يعتمد على الهيكل المالي، حيث تساعد عدة عوامل في تحديد هيكل المؤسسة المالي، وفي هذا الإطار لا بد من مراعاة وجهات نظر كل من المساهمين، المقرضين والمسيرين.

1. المساهمون: يساعد إرتفاع نسبة المساهمين في الحصول على نتائج أكبر، جراء إرتفاع ربحية الأصول، كما أن إنخفاض نسبة الهيكل المالي يؤدي إلى الحصول على عوائد أقل. ويحرص المساهمون على أن تكون مديونية المؤسسة أقل ما يمكن، وتنصب كل إهتماماتهم على جانب هيكل الأموال الخاصة.

وعليه، يتم قياس نسبة المديونية بالعلاقة التالية: $\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الدائمة}}$

2. المقرضون: إذا كانت نسبة المديونية أقل من $\frac{1}{2}$ ، فهذا يعني أن طاقة الإقتراض تجاوزت حدها الأقصى؛ مما يصعب إيجاد مقرضين جدد. وللخروج من هذه الوضعية، يتحتم على المؤسسة الزيادة في أموالها الخاصة، الأمر الذي يؤدي إلى إنخفاض نسبة الهيكل المالي.

3. المسيريون: على غرار إهتمام المساهمين والمقرضين بجوانب معينة داخل المؤسسة، فإن إهتمام المسيرين ينصب أيضا على مدى فعالية المؤسسة، وكذلك السياسة المالية المتبعة، لأن المؤسسة تمثل مصدرا لدخول المسيرين (سواء كانوا مسيرين ومساهمين في نفس الوقت أو مسيرين فقط).

خلاصة الفصل الأول

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء مملوكة أو مقترضة و أيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويل الأجل، ووضحنا الفرق بين الهيكل المالي و هيكل رأس المال، حيث الهيكل المالي يتكون من جميع مصادر التمويل طويلة و قصيرة في حين هيكل رأس المال مصادر التمويل قصيرة الأجل. و بينا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات، و المتمثلة في المحددات من محددات خارجية و محددات داخلية و هي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عن تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة، و كذلك تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي و دراسة مصادر التمويل الطويلة و القصيرة الأجل نتيجة، حيث يمكن للمؤسسات توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطها عن طريق مصادر متعددة. و قد تم إستعراض مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل من النظريات التقليدية إلى النظريات الحديثة. بعد التطرق إلى النظريات المفسرة للهيكل المالي، حددنا مختلف النسب المتعلقة بالهيكل المالي التي توضح الوضعية المالية للمؤسسة.

إن أمام المؤسسة جملة من القيود التي لا يمكن إقصاؤها، عند إختيارها لهيكل مالي معين. وعليه، فإن قدرة المؤسسة على مواجهة تلك القيود والتكيف معها هو دليل على كفاءتها. فقد تكون المؤسسة بحاجة إلى تعديل في هيكلها المالي، تبعا لسياسة مالية معينة، وذلك بالحصول على قدر معين من الديون، وربما لا يمكنها ذلك، إلا بعد إحداث زيادة في أموالها الخاصة، من بين هذه القيود تكلفة رأس المال التي تعتبر معيارا أساسيا لإتحاذ قرار التمويل، فالأصل الإقتصادي للمؤسسة الممول عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون، لا بد أن يحقق مردودية إقتصادية تغطي على الأقل تكلفة أو سعر الأموال، وذلك ما يسمى بتكلفة رأس المال، وعليه، يمكن القول بأن تكلفة رأس المال عبارة معدل المردودية الإقتصادية الأدنى المفروض على الأصل الإقتصادي للمؤسسة.

كما تبين أن الرفع المالي ذو تأثير مزدوج على المردودية المالية للمؤسسة، فنجاح المؤسسة ونموها مرهون بمدى قدرتها على تحقيق معدلا من المردودية الاقتصادية يغطي تكلفة الإستدانة، وهو ما يؤدي بالمؤسسة إلى تحقيق رفع مالي مفضل، وبذلك يكون أثر الرافعة إيجابيا على المردودية المالية، ومن ثم تحقيق مستوى معين من النمو الداخلي.

الفصل الثاني:

إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

المبحث الأول: المفاهيم القاعدية للإستراتيجية

المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و تقييمها

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

تمهيد

إن التغيير في الوقت الحالي ليس أمراً إختيارياً أمام المؤسسات، بل هو ضرورة حتمية، فإرتفاع مستوى المخاطرة في إتخاذ القرارات، و ضخامة تكلفة القرارات الخاطئة بالإضافة إلى زيادة حدة المنافسة و التطور التكنولوجي، أدى ذلك إلى نمو الإتجاه لدى المؤسسات بكافة أنواعها من أجل تبني منهج التخطيط الاستراتيجي و ذلك لتنمية إمكانياتها الذاتية و الحفاظ على قدرتها التنافسية في ظل ظروف محيط ديناميكي.

و يحظى موضوع إستراتيجية المؤسسة بأهمية كبيرة بالنسبة للمؤسسات، و يشكل الخيار الإستراتيجي المرتكز الأساسي لنجاح المؤسسة أو فشلها، لذلك فهو من المهام الأساسية للإدارة في المؤسسة. و سنتطرق في هذا الفصل إلى ماهية الإستراتيجية و الخيار الإستراتيجي و تبيان العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي في المؤسسة من خلال المباحث التالية :

المبحث الأول: المفاهيم القاعدية للإستراتيجية .

المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و تقييمها.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي.

المبحث الأول: المفاهيم القاعدية للإستراتيجية

إستقطبت الإستراتيجية عبر الزمن إهتمام مختلف الباحثين و رجال الأعمال، فالعسكريين السياسيين و المفكرين الإقتصاديين و غيرهم إهتموا بهذا المصطلح لكونه يلمس مختلف نواحي الحياة، و قد شهدت مراحل تطور الفكر الإداري كتابات و أبحاث عديدة تركزت بإتجاه تحديد مفهوم الإستراتيجية و سبل ترجمتها عمليا من قبل المؤسسات إلى أرض الواقع لغرض تعزيز مركز المؤسسة التنافسي، و في الواقع إن معدل النجاح و الفشل يتوقف على ما تتبعه المؤسسات من إستراتيجيات.

المطلب الأول: مدخل لإستراتيجية المؤسسة

نوضح في هذا المطلب إستراتيجية المؤسسة إنطلاقا من الجانب التاريخي، المفهوم، الخصائص و في الأخير علاقة إستراتيجية المؤسسة بالإقتصاد الصناعي.

الفرع الأول: ماهية إستراتيجية المؤسسة

سنستطرق في الفرع الأول إلى تطور مفهوم الإستراتيجية، و مختلف التعاريف الخاصة بها، و ذلك كما يلي:

أولا: تطور مفهوم الإستراتيجية

يعد مفهوم الإستراتيجية قديما في الفكر البشري، ففي الحضارة اليونانية القديمة إشتقت كلمة إستراتيجية من الكلمة اليونانية التي تعني STRATEGOS علم القيادة، و هي مجزئة إلى كلمتين "STRATES" و تعني الجيش "EGOS" وتعني القيادة. من منظور تاريخي يعكس مصطلح "إستراتيجية" جذورا عسكرية قوية، فهي كلمة مستمدة من العمليات العسكرية، و تعني في هذا الإطار تكوين التشكيلات و توزيع الموارد الحربية بصورة معينة و تحريك الوحدات العسكرية لمواجهة تحركات العدو أو للخروج من مأزق أو حصار أو للإنقضاض على العدو و مباغتته أو لتحسين الموقع، أو إنتهاز فرصة ضعف العدو.

فقد فكر عدد كبير من أصحاب النظريات العسكرية مليا بما في ذلك: sun Tzu, Alexander the great, napoleon, kar von Clausewitz, stonewall Jackson and Douglas Mac Arthur الإستراتيجية من زوايا مختلفة كثيرة.¹

ويعتبر منظري الإستراتيجية من بين الأقدم و الأكثر شهرة، فالجنرال SUN-TZU مثلا و هو جنرال صيني عاش في القرن الثالث قبل التاريخ ألف كتاب " البحث في الفن العسكري " من ثلاثة عشر فصلا شاملا إحتوى على تفاصيل الإستراتيجية العسكرية، فبالنسبة للمؤلف الهدف من الحرب هو تحقيق النصر على العدو بالإعتماد على أدوات و وسائل تحدد بواقعية أخذا بالإعتبار جميع الحظوظ الممكنة من أجل الوصول إلى الفعالية المطلوبة.²

¹ روبرت ابس، ديفيد لي، ترجمة: عبد الحكيم الخزامي، الإدارة الإستراتيجية، دار الفجر، مصر: 2008، ص، 27.

² نوري منير، التسويق الاستراتيجي و أهميته في مسيرة العولمة الاقتصادية أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005، ص، 81.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

بدأ إنتقال مفهوم الإستراتيجية من العلوم العسكرية إلى مجالات إدارة الأعمال بعد الحرب العالمية الثانية، و بالتحديد سنة 1947، و من أولى المحاولات هي تلك التي أبداها الباحثان "فون نويمان" و "مورجنسترن" و لقد جاء ذلك في مؤلفهما عن "نظرية المباريات و السلوك الاقتصادي"، و فيه يحدد الباحثان العلاقة بين تحركات المؤسسة و الموقف الذي تواجهه فإن إتخذت مجموعة من هذه التحركات وجهة معينة فهي إستراتيجية، و يلاحظ أن أهم ما يؤخذ على هذه المحاولة هو عدم تحديد نوعية الموقف الذي تتجه المؤسسة لمواجهة بوضعها الإستراتيجية من حيث المدى الزمني و التأثير أو مدى الخطورة والأهمية.¹

أما في المعنى اللغوي نجد أن قاموس (Webster's) قد عرف الإستراتيجية بأنها (علم تخطيط العمليات العسكرية وتوجيهها)، و في قاموس (Oxford) نجد أن الإستراتيجية عبارة عن خطة تستخدم لتحقيق أمر ما، أو هي عبارة عن فعل مخطط له كيفية عمل أو تحقيق أمر معين مثل الإستراتيجية العسكرية.²

تعددت الخدمات الإستراتيجية حتى شملت العديد من العلوم و الميادين و لم يعد إستخدامها مقتصرًا على المجالات العسكرية بل نجده قد إمتد إلى كافة العلوم الإجتماعية كعلم السياسة و الإقتصاد و الإجتماع و الإدارة... الخ.

ثانيا: تعريف إستراتيجية المؤسسة

هناك عدة تعاريف للإستراتيجية نذكر منها :

"الإستراتيجية هي الطريق أو المسار الأساسي الذي تختاره المؤسسة من بين المسارات البديلة لبلوغ رسالتها وتحقيق أغراضها الرئيسية في إطار الظروف البيئية المحيطة"، و الإستراتيجية كما يراها "أنسوف" وهو أحد رواد الفكر الإداري البارزين و أكثرهم تناولًا للفكر الإستراتيجي بأنها "تنطوي على تحديد الأهداف طويلة الأجل لمشروع معين، وتحديد الإجراءات و الأنشطة الخاصة بتحصيل الموارد اللازمة، أو الوحدات الإنتاجية، و تنوع أو إنشاء خطوط جديدة للإنتاج لتحقيق مجموعة من الأهداف".³

تعرف الإستراتيجية على أنها مجموعة القرارات التي تواجه المحيط المستقبلي غير الأكيد للمؤسسة.⁴

فالإستراتيجية كما يراها Brown & Connor هي "تحديد و تقييم المسارات البديلة لتحقيق رسالة أو هدف محدد من ثم إختيار البديل المناسب"، و يشير كل من Zimmerman & Tregoe على أن الاستراتيجية هي "تصور المؤسسة لما تريد أن تكون عليه في المستقبل و ليس كيفية وصول المؤسسة إلى هذا الوضع، و الإستراتيجية هي الإطار المرشد للإختيارات التي

¹ كاظم نزار الركابي: الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2004، ص، 25.

² غسان عيسى العمري، سلوى أمين السامرائي، نظم المعلومات الإستراتيجية، دار المسيرة، الأردن: 2008، ص، 16.

³ علي قرين، و آخرون، مداخلة بعنوان تقييم الأداء الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام أسلوب المراجعة الإستراتيجية، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، الجزائر: 2005، ص، 5.

⁴ Jean-Claude tarondeau, **stratégie industrielle**, Vuibert, 2^{ème} édition, France: 1998, p, 26.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

تحدد طبيعة مؤسسة ما و إتجاهها، و إرتباط هذه الإختيارات بمجال المنتجات أو الخدمات و الأسواق والقدرات الهامة و النمو و العائد و تخصيص الموارد في المؤسسة".¹

في حين يرى Bosman & Phatak عام 1989 في رؤيتهم للإستراتيجية من خلال التركيز على البدائل الإستراتيجية بأنها "وسائل لتحقيق غاية، فهي تصف طرق التنظيم لتحقيق الأهداف الإستراتيجية، و هي بذلك تشتمل على تحديد البدائل الإستراتيجية لتحقيق الأهداف التنظيمية، و تقوم تلك البدائل باستخدام معايير معينة و إختيار البديل أو مجموعة البدائل التي توصل المؤسسة نحو تحقيق أهدافها الرئيسية".

و كذلك الحال عند BYARS عام 1992 حيث ينظر إلى الإستراتيجية على أنها "عملية تحديد الأهداف و الخطط والسياسات المناسبة لظروف المحيط الذي تعمل في ظلّه المؤسسة، و هي تتضمن عملية تحديد و تقويم البدائل المتوفرة للمؤسسة في إطار تحقيق أهدافها الإستراتيجية و إختيار البديل الإستراتيجي الأفضل".²

و يمكن تعريفها بأنها مجموعة من القرارات و السلوكات و التصرفات التي تحقق الأهداف العامة للمؤسسة.³ و يعرفها Alfred Chandler بأنها "إعداد الأهداف و الغايات الأساسية طويلة الأجل للمؤسسة و إختيار خطط العمل و تخصيص الموارد الضرورية لبلوغ هذه الغايات".⁴

و يعرف Thomas الإستراتيجية على أنها "خطط وأنشطة المؤسسة التي يتم وضعها بطريقة تضمن خلق درجة من التطابق بين رسائل المؤسسة و أهدافها، و بين هذه الرسائل و المحيط التي تعمل فيه بصورة فعالة و ذات كفاءة عالية".⁵ أما Glueck & jauch فيرى "بأن الإستراتيجية ما هي إلا خطة موحدة و متكاملة و شاملة و تربط بين المزايا التنافسية للمؤسسة و التحديات البيئية و التي تم تصميمها للتأكد من تحقيق الأهداف الأساسية للمؤسسة من خلال تنفيذها الجيد بواسطة المؤسسة".⁶

و يعرفها Mintzberg بأنها "الخطة أو الإتجاه أو منهج العمل الموضوع لتحقيق هدفا ما وهي المحرك الأكبر الذي يأخذ من هنا إلى هنا وهي الأسلوب مكان أو موقع وهي منظور".⁷

أما PORTER عام 1996 و هو أحد رواد الإستراتيجيات التنافسية فإنه يعرف الإستراتيجية على أنها "بناء و إقامة دفاعات ضد القوى التنافسية، أو إيجاد موقع في الصناعة حيث تكون القوة أضعف ما يكون".⁸

¹ كياب منال، دور إستراتيجية الترويج في تحسين القدرة التنافسية للمؤسسة الوطنية، مذكرة ماجستير في علوم التسويق، غير منشورة، جامعة المسيلة: 2007، ص، 10.

² فلاح حسين الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2000، ص، 15.

³ Michel Marchesnay, **management stratégique**, ADREG, 2004, www.additions-adreg.net, p, 21.

⁴ حوحو فضيلة، إدارة الأعمال الإستراتيجية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسويق، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005، ص، 40.

⁵ الطيب داودي، أثر تحليل البيئة الخارجة والداخلية في صياغة الإستراتيجية، مجلة الباحث، العدد الخامس، جامعة ورقلة: 2007، ص، 39.

⁶ بن البار موسى، تأثير تكنولوجيا المعلومات على إستراتيجيات التسعير في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسويق، غير منشورة، جامعة بسكرة:

2009، ص، 31.

⁷ محمود جاسم محمد الصميدي، إستراتيجيات التسويق، دار حامد، الأردن: 2003، ص، 19.

⁸ فلاح حسن الحسيني، مرجع سابق، ص، 17.

الفرع الثاني: خصائص الإستراتيجية و علاقتها بالإقتصاد الصناعي

نتناول في هذا الفرع خصائص الإستراتيجية و علاقة الإستراتيجية بالإقتصاد الصناعي

أولاً: خصائص الإستراتيجية

تتميز الإستراتيجية بالخصائص التالية:¹

- 1. الشمولية :** بما أن الإستراتيجية هي التصور الذي تريد المؤسسة أن تحققه مستقبلاً ، فيجب أن يغطي هذا التصور إطاراً كلياً و شاملاً للمؤسسة، بحيث يمكن الإلمام بجميع الجوانب، السلوكيات و الممارسات الصادرة عن المؤسسة.
- 2. موجه للنظام المفتوح :** فالمؤسسة عبارة عن نظام مفتوح يتواجد داخل بيئة خارجية و يتكون من أنظمة تحتية (تسويق، موارد بشرية،...) تعمل فيما بينها بطريقة متكاملة و مترابطة من أجل تحقيق الهدف الأساسي فتأتي الإستراتيجية بتصورها المستقبلي و تعتمد إلى دراسة و تمحيص هذا النظام كلية بمختلف جزئياته و توجيهه بما يضمن تحقيق هذا التصور.
- 3. مجموعة قرارات:** قرارات إستراتيجية، و هي قرارات خاصة بالتوجهات الأساسية للمؤسسة و لها دور في تحديد مستقبلها. و قرارات روتينية، و هي القرارات التي تتخذ على المستوى التشغيلي و تكون يومية.
- 4. إلزامية الوقت:** إن إحترام الوقت في الجانب الإستراتيجي مهم جداً ، بحيث يجب صياغة و تطبيق الإستراتيجية في الوقت المناسب و الملائم، فأى تأخير خاصة مع وجود بيئة مستقلة سيؤدي إلى أن تصبح هذه الإستراتيجية لا جدوى منها.
- 5. الوضوح و الإقناع:** يجب أن تكون الإستراتيجية واضحة من حيث الأهداف ، الصياغة و التطبيق و كذلك مقنعة ليتم تطبيقها بصورة فعالة، دون حدوث مقاومة ، أو تعارض في الأهداف.
- 6. أسلوب للمشاركة:** فمن أجل نجاح صياغة الإستراتيجية يجب إشراك مختلف الكفاءات في المؤسسة وإستشارتهم في الأمور الخاصة بالإستراتيجية، ثم تقوم الإدارة العليا باتخاذ القرار بشأن الإستراتيجية الملائمة، هذه الإستشارة ستكون محفزاً لمطربي هذه الإستراتيجية و تحسبهم بأنهم قاموا بدورهم و بإنتمائهم للمؤسسة.
- 7. محددة من حيث المراحل:** هناك إختلاف في هذه الخاصية فالبعض يقول بأنها تمر بثلاث مراحل: الصياغة، التطبيق و الرقابة، و البعض يقول بأنها تمر بمرحلتين: الصياغة و التطبيق، على أساس أن عملية الرقابة لا تتم كمرحلة أخيرة، بل على مستوى الصياغة و على مستوى التطبيق، أي أن عملية الرقابة مستمرة و تخص كل المراحل.

¹ فيروز شين ، محاولة لتصميم إستراتيجية مؤسسة صناعية ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة باتنة: 2004 ، ص، ص، 5، 7.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

8. المرونة: الإستراتيجية ليست عملية ثابتة و صلبة بل هي عملية مرنة تستدعي التغيير متى لزم الأمر، فالمتابعة المستمرة للمحيط و تغير ميولاته المستقبلية تستدعي من المؤسسة تحضير سيناريوهات ملائمة لهذه التغييرات، تطبق متى حدثت و ذلك للتقليل من الأخطاء المرتقبة.

9. تخصيص الموارد: تعمل على تخصيص موارد المؤسسة حسب الأهداف المراد تحقيقها.

ثانيا: الإقتصاد الصناعي و إستراتيجية المؤسسة

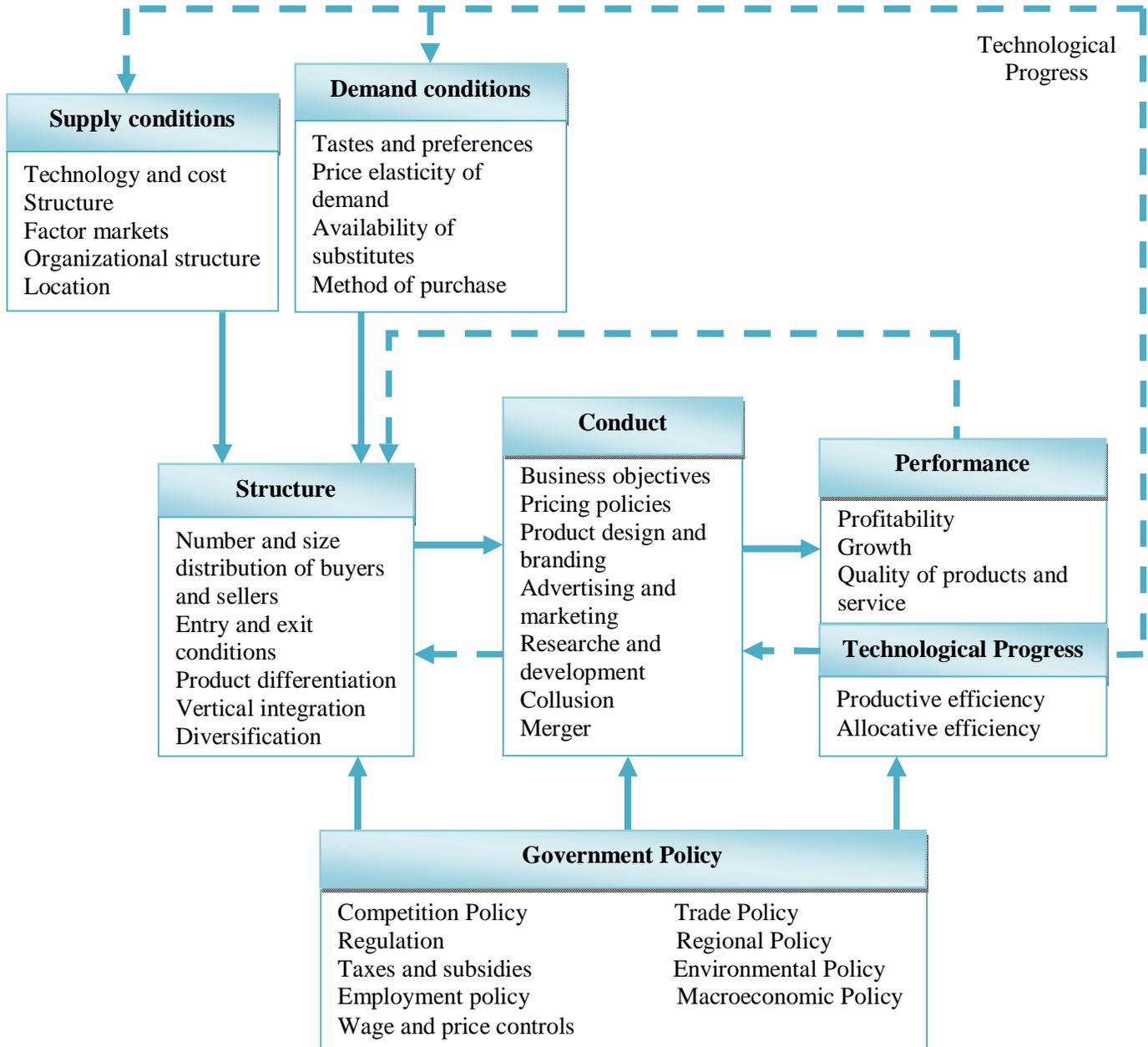
ظهر عام 1890 بالولايات المتحدة الأمريكية في Sherman act الإهتمام بالعلاقة الموجودة بين الهيكل العام للصناعة و القرارات التي تتخذها المؤسسة: هل على الدولة ترك المقاولين الرأسماليين يشكلون مجموعات كبيرة لتركيز وجودهم أم عليها الحفاظ على درجة من المنافسة؟ فقد كانت المؤسسات تحمي قوى السوق من جهة، و في المقابل كانت السلطات التشريعية تريد الحفاظ على سوق المنافسة، و قد أعتبر هذا الجدل مقدمة للإقتصاد الصناعي، و الذي بني على أساس فكرة بسيطة هي أن المنافسة هي مسألة تصرف المؤسسات التي تحاصرها العديد من العراقيل.¹

و في هذا الصدد نشير إلى أن أبرز المساهمين في الإقتصاد الصناعي كل من E.Masson 1937 و D.H Wallace 1939، حيث إقترحا طريقة تحليل شمولية للوقائع الإقتصادية الصناعية.² و لقد إرتبطت الإستراتيجية بمصطلح الصناعة و كان الباحثون في الإقتصاد الصناعي يبحثون في العلاقة بين هيكل الصناعة، السلوك الإستراتيجي و أداء المؤسسة. يمكن تمثيل ذلك في الشكل التالي:

¹ بوزيدي دارين، مساهمة لإعداد إستراتيجية لمؤسسة في قطاع البناء، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة باتنة: 2005، ص، ص، 15، 16.

² رحيم حسين، إستراتيجية المؤسسة، دار بقاء الدين، الجزائر: 2008، ص، 51.

الشكل (1.2): نموذج هيكل - سلوك - أداء



Source: John Lipczynski and others, **industrial organization**, Pearson, 2nd edition, England: 2005, p, 7. فقد حدد المجال الإقتصادي عام 1938 بواسطة نموذج قدمه Mason و الذي إقترح تحليل من ثلاث مراحل: الهيكل- السلوك- الأداء، و قد حول الاقتصاد الصناعي الحديث إستراتيجيات المؤسسة في قلب عملية التحليل، دون تجاهل أهمية كل من الظروف العامة و الهياكل.

و في عام 1980 ادمج Porter هذه المفاهيم على الإستراتيجية في المؤسسة، إذ وسع من مجال التحليل في التشخيص الخارجي (دراسة الصناعة و تحليل القطاع)، للتمكن من إختيار الإستراتيجية الأكثر ملاءمة للمحيط، و هذا ما جعل من

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

الإقتصاد الصناعي أداة من تشكيلة أدوات التحليل الإستراتيجي بالإضافة إلى كونه أساس الفكر الإستراتيجي يبحثه في العلاقة بين المؤسسة و محيطها.¹

المطلب الثاني: أهداف و مبادئ الإستراتيجية

سنتطرق في هذا المطلب إلى أهداف و مبادئ الإستراتيجية من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: أهداف الإستراتيجية²

تمثل أهداف الإستراتيجية في النقاط التالية:

1. مواكبة تغيرات المحيط: حيث يتعين على المؤسسة التفكير في توجيه نشاطها، أهدافها و تخصيص مواردها بالنظر إلى فرص المحيط و تهديداته، سواء كان المحيط الإقتصادي أو التكنولوجي أو الإجتماعي أو السياسي، و في مواجهتها لهذا المحيط المتقلب عادة، يجب على المؤسسة تكييف قراراتها، فعلى الإستراتيجي قيادة المؤسسة في بيئتها بالبحث عن أحسن توجه أو مسار لها بالنظر إلى نقاط قوتها و ضعفها.

2. البحث عن التنافسية: التنافسية في النظرية الكلاسيكية للأسعار تعبر عن القدرة على بيع ما تنتجه المؤسسة لأجل طويل مع تحقيق الربح. فعلى الخيارات الإستراتيجية تمكين المؤسسة من التوصل إلى أفضل تسيير لمواردها و مهاراتها، بغرض عرض سلع و خدمات بسعر منافس، مع إمكانية تحقيق ربح. لكن إهتمام العميل في وقتنا الحاضر، يتعدى السعر إلى الجودة و الخدمات المرافقة للمنتج، فتوجهت بعض المؤسسات إلى إختيار إستراتيجيات تدمج هذه العوامل الجديدة: الجودة، مرونة المنتج، التكنولوجيا، ...

بالنظر إلى المزوجة (التكاليف، غير التكاليف)، تصبح التنافسية هي القدرة على الإستجابة لحاجات العملاء مع تحقيق ربح.

3. النمو: و أخيرا يمكن القول انه على الخيارات الإستراتيجية تحقيق الفوز على المنافسين و زيادة قيمة المؤسسة من وجهة نظر العملاء، المساهمين و المجتمع لتمكين المؤسسة من تأمين إستمرارها، بل حتى توسعها و نموها، في كل الإتجاهات، بالمنتجات و / أو بالأسواق سواء كانت محلية أو دولية.

الفرع الثاني: مبادئ الإستراتيجية

يمكن تلخيص المبادئ الأساسية للإستراتيجية في الشكل التالي:

¹ بوزيدي دارين، مرجع سابق، ص، 17.

² المرجع السابق، ص، 14، 15.

الشكل (2.2): مبادئ الإستراتيجية



Source: Norton Paley, *The Manager's Guide to Competitive Marketing Strategies*, 3RD Edition, Thorogood, England: 2005, P 39.

1. السرعة: هذا المبدأ أساسي في عملية المنافسة وخاصة في العملية التسويقية، ويتطلب من المؤسسة المناورة وتركيز الإستراتيجيات التسويقية في السوق بالسرعة اللازمة لكسب أكبر قدر من الربح وبأقل تكلفة في أقصى فترة زمنية، وذلك من خلال: التكنولوجيا الجديدة الموجهة لتطوير المنتجات، والتنظيم الفعال للإستراتيجيات المختلفة التي تشكل الخطر الكامل للمنافسين.

2. النهج غير المباشر: الهدف من النهج غير المباشر هو الإلتفاف على النقاط القوية للمنافسين والتركيز على نقاط ضعفهم من أجل اغتنام الفرص التي يتيحها السوق، مع وجود ميزة تنافسية تتمحور حول السلعة، السعر، الترويج والتوزيع. كالتركيز مثلاً على تجزئة السوق وتحديد مواقع المنتج. وبناءً على هذا يمكن الحصول على فوائد كبيرة من خلال إستخدام هذا النهج كتحسين العلاقات مع الزبائن وتعزيز القوة التنافسية الخاصة. وعموماً يتلخص هذا النهج في البحث عن القطاعات الناشئة (المهملة) من خلال تحليل التنافسية و تحديد الميزة التنافسية التي تركز على السعر، السلعة، الترويج أو التوزيع، وإستخدام الحركة، المفاجأة والسرعة وأهداف البديلة لعرقلة وتضليل المنافسين و أخيراً التحرك نحو توسيع السوق وزيادة الحصة السوقية.

3. التركيز: يجب التركيز على نقطتين أساسيتين في إستخدام هذا المبدأ: الأولى وهي ما يعني توجيه الموارد نحو قطاع الخاص في السوق. أما النقطة الثانية فهي التركيز على كل من نقاط قوة المؤسسة ونقاط ضعف المنافسين، و ذلك عن طريق إستخدام تحليل التنافسية وذلك بالتركيز على تحليل المحيط الداخلي والمحيط الخارجي للمؤسسة.¹

4. الهدف البديل: هذا المبدأ يجعل المنافسين ما بين المطرقة والسندان من خلال: تنفيذ الإستراتيجية بنجاح وذلك من خلال تطبيق الهدف البديل والتركيز عليه، فالأهداف البديلة تتيح ما يكفي من المرونة في إستغلال الفرص التي تنشأ في السوق، من خلال تصميم عدد من الأهداف والتي يمكن استخدامها تبعاً للظروف، و كذلك تبقي المنافسين في وسط

¹ Norton Paley, *The Manager's Guide to Competitive Marketing Strategies*, 3RD Edition, Thorogood, England: 2005, p, p, 40,45.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

معضلة، أي تكون المؤسسة قادرة على كشف نوايا المنافسين في أي وقت، من خلال عرض عدد من التهديدات المحتملة ثم التركيز على الهدف الذي يوفر أفضل فرص نجاحها.

5. إختلال توازن المنافسة: الهدف الرئيسي من هذا المبدأ هو الحد من المنافسة والمقاومة الشرسة التي تواجهها المؤسسة في الصناعة، ويرتكز هذا المبدأ على المبادئ السابقة الذكر.¹

المطلب الثالث: أنواع و سبل صياغة الإستراتيجية

نتناول في هذا المطلب أنواع و سبل صياغة الإستراتيجية من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: أنواع الإستراتيجية

يمكن تصنيف الإستراتيجيات من حيث التوجه العام إلى أربع أنواع رئيسية هي:²

1. الإستراتيجيات الهجومية: هذا النوع من الإستراتيجيات يكون لمواجهة ظروف المحيط التسويقي و التنافسي للمؤسسة، و تستهدف هذه الإستراتيجيات المركز التنافسي للمؤسسة لبنائه من خلال عدة أساليب تأخذ أشكالاً متعددة منها: التوسع، تنمية السلعة، تنمية السوق، الإبتكار والتجديد، غزو أسواق جديدة، تقديم سلعة/خدمة جديدة... الخ.

2. الإستراتيجيات الدفاعية: هذا النوع يكون موجهاً بالدرجة الأولى لمواجهة المحيط الداخلي للمؤسسة، حيث تستهدف إما علاج جوانب ضعف أو تهديدات داخلية سواء كان هذا من خلال تخفيض عدد السلع المنتجة أو إعادة بناء الهيكل التنظيمي أو تدريب و تنمية اليد العاملة، كما تستخدم هذه الإستراتيجيات لمواجهة تهديدات السوق أو المحيط العام أو المحيط الخارجي الخاص (التنافسية)، مثال ذلك مواجهة حرب الأسعار أو التقدم التكنولوجي السريع في مجال تقديم الخدمة أو السلعة... وغيرها.

3. إستراتيجيات الإستقرار: قد تنطوي هذه الإستراتيجيات على قيام المؤسسة ببعض التغييرات المحددة و لكنها رئيسية في نفس الوقت، وقد تشمل هذه التغييرات تغيير محدود في السلعة/الخدمة أو الأسواق، كما يستهدف هذا النوع من الإستراتيجيات تركيز الموارد في اتجاه معين. فإن إستراتيجيات الإستقرار قد تقود المؤسسة إلى تبني الإستراتيجية أو الاتجاه الدفاعي في بعض الأحيان. باختصار يمكن القول إن الإستراتيجية الإستقرار لا تعني الجمود المطلق أو عدم القيام بأي تغيير أو إتخاذ أي قرار يرتبط بالسلعة المقدمة أو الأنشطة أو الأسواق.

4. الإستراتيجيات المختلطة: يمكن لأي مؤسسة إستخدام أكثر من إستراتيجية واحدة، أي يمكن إستخدام عدد مختلف من الإستراتيجيات في وقت واحد، وبصفة خاصة عندما تتعدد وحدات الأعمال الإستراتيجية، وإن كان هذا لا يعني عدم إمكانية مؤسسة تنتج نوع واحد من السلع أو لا يوجد لديها وحدات أعمال إستراتيجية إستخدام أكثر من إستراتيجية في وقت واحد أو في تتابع زمني معين.

¹ Norton Paley, op cit, p, 45.

² عبد السلام أبو قحف الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة، مصر: 2002، ص، ص، 281، 282.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

الفرع الثاني: سبل صياغة الإستراتيجية

تأخذ عملية صياغة الإستراتيجية مجموعة من الخطوات أهمها:

أولاً: تحديد الرسالة و الرؤية

يجب أن تقوم المؤسسة بصياغة الرسالة الإستراتيجية لما لها من تأثير على تصرف أعضائها و إنعكاسها على إدراك الأطراف الخارجية ذات المصلحة عن الإمكانيات و التوجهات الحالية و المستقبلية للمؤسسة، و عند صياغة الرسالة تتحدد هوية و ثقافة و توجهات المؤسسة الإستراتيجية.¹ حيث تعرف الرسالة على أنها تلك الخصائص الفريدة في المؤسسة، والتي تميزها عن غيرها من المؤسسات المماثلة لها.² و الرؤية على أنها المسار المستقبلي للمؤسسة الذي يحدد الوجهة التي ترغب في الوصول إليها، والمركز السوقي الذي تنوي تحقيقه، ونوعية القدرات والإمكانيات التي تخطط لتنميتها.³

ثانياً: تحديد الأهداف و الغايات

يساعد وضع الأهداف و الغايات في تحويل الرسالة و الرؤية الإستراتيجية إلى مستويات مرغوبة للأداء، حيث أن الغايات و الأهداف تمثل شكلا من أشكال الالتزام الإداري لتحقيق نتائج محددة، و الأهداف هي النتائج المطلوب تحقيقها لترجمة مهام المؤسسة و رسالتها إلى واقع عملي، و تتسم الأهداف بالتحديد الدقيق وإمكانية القياس والميل إلى التفصيل، أما الغايات فهي النتائج النهائية للمؤسسة والتي ترتبط بتحديد الغرض الذي يميزها عن غيرها من المؤسسات المماثلة.

ثالثاً: دراسة الأداء الداخلي

إن عملية دراسة الأداء الداخلي تلعب دورا في عملية تحديد إستراتيجية المؤسسة لأن بالتعرف على نقاط القوة و الضعف داخل المؤسسة يمكن تحديد مجموعة الإستراتيجيات التي تستعملها المؤسسة لإغتنام الفرص أو مواجهة التهديدات.⁴

رابعاً: تحليل البيئة الخارجية

دراسة و تحليل عناصر البيئة الخارجية سواء كانت البيئة العامة أو بيئة الصناعة.

خامساً: تحديد البدائل الإستراتيجية المتاحة

بعد دراسة و تحليل المؤسسة لبيئتها الداخلية و الخارجية تجد أمامها عددا كبيرا من البدائل الإستراتيجية، و تقوم بتحديد البدائل التي تتماشى و الظروف المحيطة بها، و الإمكانيات المتاحة لها.

سادساً: إختيار البديل الإستراتيجي المناسب

بعد أن يتم وضع البدائل الإستراتيجية تأتي مرحلة تقييم هذه البدائل لإختيار أفضلها، و تنفيذه.⁵

¹ مصطفى محمود أبو بكر، التفكير الاستراتيجي و إعداد الخطة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000، ص، 111.

² فلاح حسن عداي الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الاردن: 2000، ص، 54.

³ ثابت عبد الرحمان إدريس، و آخرون، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2002، ص، 93.

⁴ أحمد القطامين، الإدارة الإستراتيجية، دار مجدلاوي، الأردن: 2002، ص 127.

⁵ المرجع السابق، ص 127.

المطلب الرابع: التشخيص الخارجي و الداخلي

يستند التشخيص الإستراتيجي للمحيط على تحليل مكونات المحيط الداخلي و الخارجي للمؤسسة، من أجل تحديد نقاط القوة و الضعف للمؤسسة في وضعها الحالي: منتجاتها، أسواقها،... الخ¹، و إكتشاف الفرص الممكن إستثمارها و التهديدات التي تعيق عمل المؤسسة في محيطها الخارجي، فالتشخيص الإستراتيجي عبارة عن: " مجموعة من الوسائل التي تستخدمها الإدارة في تحديد مدى التغيير في المحيط الخارجي و تحديدي الميزة التنافسية أو الكفاءة المميزة للمؤسسة في سيطرة على محيطها الداخلي بحيث يسهم ذلك في زيادة قدرة الإدارة العليا على تحديد أهدافها و مركزها الإستراتيجي".

إن فهم المؤسسة لمحيطها الداخلي يعني قدرتها على تشخيص نقاط القوة و الضعف في أنشطتها و موردها المختلفة وفهمها لمحيطها الخارجي يعني قدرتها على تحديد الفرص و التهديدات المحتملة.

الفرع الأول: التشخيص الخارجي

يعتقد البعض أن المحيط الخارجي للمؤسسة يشمل كل شيء يحيط بالمؤسسة و يوجد خارجها، إن مثل هذا التوجه والإعتقاد لا يخدم المؤسسة من الناحية العملية، فهو لا يساعد في توضيح طبيعة هذا المحيط و مكوناته و أثره على المؤسسة، أو لا يخدم قضية تحديد الحدود التي تعمل المؤسسة فيها، و لهذا سوف نحاول دراسة المحيط الخارجي على أنه يتكون من مجموعتين من المتغيرات المحيطية، متغيرات محيطية عامة و متغيرات محيطية خاصة.

أولاً: تعريف التشخيص الخارجي و أهميته دراسته

1. تعريف التشخيص الخارجي: يعرف على أنه: "عملية إستكشاف و فحص العوامل و المتغيرات الإقتصادية، التكنولوجية، السياسية، الاجتماعية، الثقافية... و قوى المنافسة، وذلك من أجل تحديد الفرص و التهديدات الموجودة في محيط المؤسسة، ومعرفة مصادر و مكونات هذه الفرص و التهديدات من خلال تجزئتها إلى عناصر أو أجزاء فرعية، وفهم علاقات التأثير و التأثير فيما بينها من جهة، و بينها و بين مؤسسة الأعمال من جهة أخرى".²

2. أهمية دراسة المحيط الخارجي للمؤسسة: إن أهمية دراسة المحيط الخارجي للمؤسسة يمكن أن تتجلى في النقاط

التالية:³

- المؤسسة في الوقت الحالي هي عبارة عن نظام مفتوح في المحيط الذي تعمل به، و من ثم يفترض وجود تفاعل وتأثير متبادل بينهما.

- إن إستمرار المؤسسة و نجاحها يتوقف على مدى قدرتها في تفاعل و تكيف مع المحيط الخارجي الذي تعمل فيه.

- معرفة كل من الفرص و الضغوط التي تواجهه وتؤثر في المنظمة.

¹ Stéphane Griffiths, *gestion financière*, Chihab-Eyrolles, Algérie: 1996, p, 112.

² يزغش كاميليا، اثر تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على توجهات الإستراتيجية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2009، ص، 28.

³ خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الإستراتيجية و التخطيط الاستراتيجي، دار البازوري، الأردن: 2009، ص، 93.

ثانيا: أساليب التشخيص الخارجي

سننتقل إلى أهم الأساليب التي تستخدم في تحليل المحيط الخارجي و هي تحليل Pestel و تحليل Porter.

1. تحليل Pestel: يهدف هذا التحليل إلى تحديد و إيجاز التأثيرات المحيطة على المؤسسة، يشمل تحليل Pestel على تحليل الظروف و العوامل السياسية، الإقتصادية، الإجتماعية، الثقافية، التكنولوجية، القانونية و المحيطة للمؤسسة، و فيما يلي تعريف مختصر لمكونات و عناصر هذا التحليل:

- **العوامل السياسية:** و تعني التأثيرات الحالية و المستقبلية الناجمة عن الظروف السياسية التي تؤثر على عمليات منظمة الأعمال، وتؤثر هذه المتغيرات على الخيارات الإستراتيجية لمؤسسات الأعمال بطرق و أساليب مختلفة تتمثل بسياسة الضرائب، التدخل الحكومي... إلخ من المتغيرات السياسية.

- **العوامل الإقتصادية:** و تعني التأثيرات المحلية و الوطنية و تأثيرات الإقتصاد العالمي على عمليات المؤسسة، كما ينطوي تحت إطار هذه العوامل بحمل المؤشرات المتصلة بخطط التنمية الإقتصادية و المرتكزات المرتبطة بها المتمثلة بالنتائج القومي الإجمالي، معدل الدخل القومي، معدل نمو الإقتصاد، متوسط دخل الفرد، معدل التضخم و البطالة،... من العوامل المرتبطة بالجانب الإقتصادي.¹

- **العوامل الإجتماعية:** تشير إلى مجموعة من القيم و التقاليد و أنماط المعيشة و أنماط الحياة للأفراد الذين يعملون في المؤسسة و تفرز العناصر التي تتكون منها هذه البيئة الاجتماعية من الفرص و التهديدات أما المؤسسات العاملة في المجتمع، من أبرز هذه العناصر: زيادة دور المرأة في المجتمع، و الزيادة في حجم العمالة المؤقتة، و التحول في طبيعة العمل والتفضيلات المهنية، و التغيير في تفضيلات الناس نحو المنتجات و الخدمات. وبصفة عامة، فإن كل دولة في العالم تتسم بمجموع من العوامل الإجتماعية التي تميزها على غيرها من الدول.²

- **العوامل التكنولوجية:** و تبين تأثير التكنولوجيا الجديدة و الناشئة على عمليات المؤسسة و تعتبر التكنولوجيا العامل الرئيسي في ميدان المنافسة و يعطي للمنظمة موقعا رياديا في تطوير و تحسين خدماتها و منتجاتها باستمرار.

- **العوامل القانونية:** و توضح تأثير التشريعات الوطنية و العالمية على عمليات منظمة الأعمال من ناحية القوانين الصادرة من قبل الدول و التي تؤثر على المؤسسة مثل: قوانين العمل، قوانين المنافسة، قانون الصحة و السلامة.

- **العوامل البيئية:** و تعني قضايا البيئة المحلية و الوطنية و العالمية المؤثرة على عمليات المؤسسة³، و تتضمن القوانين و التشريعات التي تركز المتطلب البيئي ضمن توجهات المؤسسة الإستراتيجية و تحديد المسؤولية الأخلاقية تجاه البيئة.

¹ خالد محمد بن حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص، 94.

² نبيل محمد مرسي، احمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2007، ص، 40.

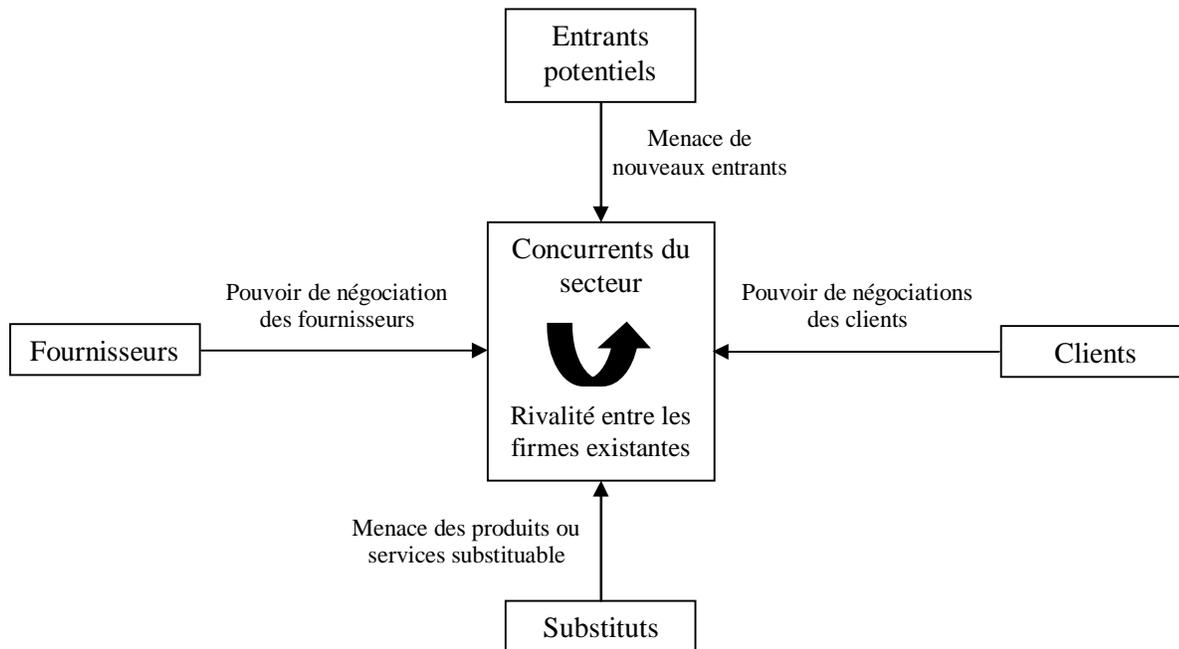
³ خالد محمد بن حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص، 95.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

2. نموذج القوى الخمس ل Porter : يجب أن تأخذ المؤسسات بعين الإعتبار القوى التي تشكل أو تهيكّل المنافسة على مستوى القطاع، هذه المقاربة وضعت في الإقتصاد الصناعي الذي بلوره يعتبر أن هياكل السوق تؤثر على المردودية الإجمالية للقطاع و شروط المنافسة، سلوك المؤسسات و أداؤها. بالنسبة ل Porter فان شروط المنافسة تتأثر بخمس قوى و هي:

- قوة التفاوض للموردين.
- قوة التفاوض لدى الزبائن.
- المنتجات الاحلالية.
- عوائق الدخول و تهديد الداخلين الجدد.
- شدة المزاومة بين المتنافسين.¹

الشكل (3.2): نموذج القوى الخمس ل Porter



Source: Michael Porter, **choix stratégiques et concurrence**, economica, France: 1982, p, 4.

و يحاول بورتر أن يبرهن على أنه كلما زادت قوة كل واحدة من هذه القوى، كلما تقلصت بدرجة أكبر، قدرة المؤسسات القائمة على رفع الأسعار، وتحقيق أرباح أعظم. وفي نطاق عمل بورتر، فإن قوة إحدى هذه القوى التنافسية، يمكن إعتبارها بمثابة تهديد، حيث أنه يؤدي إلى تقليص الأرباح، بينما ضعف إحدى هذه القوى التنافسية، يمكن النظر إليه على أنه فرصة، حيث يتيح للمؤسسة تحقيق ربح أكبر، وقد تتغير قوة هذه القوى الخمس وفقاً لتغير ظروف الصناعة. وتتمثل هذه القوى في:

¹ Frédéric Leroy, **les stratégies de l'entreprise**, Dunod, France: 2001, p, 11.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- حدة المنافسة بين المؤسسات القائمة: تعبر هذه القوة عن كثافة المنافسة بين المؤسسات القائمة داخل الصناعة، للحصول على حصة أكبر من السوق و ذلك بغرض الحصول على موقع تنافسي، و يكون هذا الصراع التنافسي بإستخدام المنافسة بالأسعار، الصراع الاشهاري، إنتاج سلع جديدة، تحسين الخدمات... إلخ. و تكون الحدة بسبب قيام مؤسسة أو مجموعة من المؤسسات بتحسين الوضعية التنافسية، و عموما فإن حدة المنافسة بين المؤسسات القائمة تتحدد من خلال العوامل التالية: هيكل المنافسة و يترجم بعدد المؤسسات القائمة في قطاع معين، معدل نمو القطاع ضعيف، وزن التكاليف الثابتة أو تكاليف التخزين المرتفعة، غياب التمييز في المنتجات، عوائق خروج مرتفعة... إلخ.¹

- خطر دخول منافسين محتملين: المنافسون المحتملون هم المؤسسات ترغب في الحصول على حصة من السوق، و يعتبر خطر دخول منافسين محتملين إلى حد ما، مرتبط بوجود عوائق الدخول للصناعة و هي العوامل التي تجعل عملية دخول المؤسسات إلى الصناعة مكلفا، على عكس المؤسسات الموجودة حاليا²، و تأخذ عوائق الدخول عدة أشكال منها:

حواجز مالية، حواجز تجارية، حواجز متعلقة بالموارد و المهارات، حواجز قانونية، حواجز متعلقة بالمنافسين في القطاع.³

- القوة التفاوضية للموردين:⁴ يمكن للموردين ممارسة قوة تفاوضهم إتجاه تنظيمات القطاع وهذا سواء برفع الأسعار أو إضعاف نوعية المنتجات و الخدمات المشتراة، و لهؤلاء الموردين قدرة الضغط على مردودية القطاع الذي لا يستطيع أن يعكس إرتفاع تكاليفه على أسعاره. ويمكن إعتبار مجموعة من الموردين (بأنهم أقوى) إذا توفرت فيهم الشروط التالية:

- إذا كانت هذه المجموعة مسيطر عليها من طرف عدد قليل من المؤسسات وكان هؤلاء الموردون أكثر تمركزا من القطاع الذي سيباع له هذا المنتج؛

- إذا كان منتجها وحيدا أو على الأقل متميزا أو يكون محميا من تكاليف التغيير؛

- إذا كان الموردون غير مضطرين لمقاومة المنتجات الأخرى عند بيع منتجهم للقطاع؛

- إذا كانت قادرة على التكامل العمودي من الأسفل؛

- إذا كان القطاع المشتري لا يشكل زبونا مهما بالنسبة لهذه المجموعة من الموردين.

- القوة التفاوضية للزبائن: إن المشتريين في الصناعة قد يمثلوا في المستهلكين لمنتجات المؤسسة النهائية، أي يعبرون عن المستخدمين النهائيين للمنتجات، أو يمثلوا المؤسسات التي تضطلع بتوزيع منتجات الصناعة على المستخدمين النهائيين مثل تجار التجزئة و الجملة، أو المحلات الكبرى للتوزيع... وغيرها. وتشير قوة التفاوض لدى الزبائن إلى قدرتهم على المساومة لتخفيض الأسعار التي تفرضها المؤسسات في الصناعة، أو إلى رفع التكاليف التي تتحملها المؤسسات في صناعة ما من خلال

¹ Michael porter, **choix stratégiques et concurrence**, economica, France: 1982, p, p, 19, 21 .

² Gerry Johnson et autres, **Stratégie**, 2^{ème} édition, Pearson, France: 1983, p, 152.

³ A.C.Martinet, **Stratégie**, Vuibert, France: 1983, p, 109.

⁴ شبقارة هجرية، الإستراتيجية التنافسية و دورها في أداء المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005، ص، 18.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

طلبهم منتجا أفضل جودة و خدمة. و يتوقف تأثير الزبائن على المنافسة بدورهم على العوامل التالية: درجة تركيزهم و كبر حجم الكميات التي يشترونها، أهمية المنتجات، معيارية المنتجات ومدى تميزها... الخ.¹

- **خطر منتجات الإحلال أو المنتجات البديلة:** إن المنتجات البديلة هي تلك المنتجات التي تقدمها المؤسسات الأخرى والتي يمكن أن تلي احتياجات المستهلكين بأسلوب يشبه تماما الأسلوب الذي تلي به منتجات المؤسسة، و بالتالي فإن المؤسسات المنتجة للسلعة تدخل في منافسة مع القطاعات التي تقدم المنتجات البديلة، حيث أن هذه الأخيرة تحدد من المردودية المحتملة للقطاع. و هو ما يعتبر بمثابة تهديد تنافسي كبير، الأمر الذي بدوره يشكل قيود على السعر الذي تحده المؤسسة وبالتالي على أرباحها. و يتحدد خطر منتجات الإحلال من جانبين مختلفين: فقد تهددها من ناحية تخفيض الأرباح بانخفاض معدلات بيعها و التأثير على أسعارها، و إما من جانب الزوال المحتمل للسوق المنتج الأصلي.²

الفرع الثاني: التشخيص الداخلي

يشير المحيط الداخلي إلى تلك العناصر الموجودة داخل حدود المؤسسة والتي تؤثر على تصميم الهيكل التنظيمي والممارسات التنظيمية هذا وتتحدد العناصر الداخلية منها الإستراتيجية، الموارد البشرية، التكنولوجيات ثقافة المؤسسة... الخ.³ هناك العديد من المدخلات تسمح بانجاز هذا التشخيص و سنتطرق في هذا الفرع إلى مدخل الوظائف الإدارية و مدخل سلسلة القيمة.

أولاً: مدخل الوظائف الإدارية

يتطلب استخدام مدخل الوظائف الإدارية في التشخيص الإستراتيجي الداخلي ضرورة فحص وتمحيص و مراجعة الوظائف الإدارية الخاصة بالتخطيط و التنظيم و التوجيه و الرقابة، و ذلك بغرض تشخيص أوضاعها والتعرف على جوانب التركيز و التفرد، و كذلك مواطن القصور والضعف.

1. وظيفة التنظيم: ينبغي أن يخضع الهيكل التنظيمي في المؤسسة لمراجعة أفقية و رأسية بغرض التعرف على أوجه القصور ونقاط القوة التي يمكن أن تعطي المؤسسة ميزة تنافسية:

- التعرف على أساس تقسيم العمل بالمؤسسة و مدى إتساع ذلك مع طبيعة المؤسسة و نشاطها، فالأساس الوظيفي مثلا يؤدي إلى تجزئة في المسؤوليات و التي عادة ما تقتزن بنظم و إجراءات تجعل التنسيق و الرقابة أمرا صعبا.

- التعرف على مدى التفاوت في حجم السلطة الممنوحة للعاملين في المستوى الإداري الواحد .

- دراسة الكيفية التي يتم بها التنسيق و التكامل بين الوحدات التي تقوم بأنشطة ذات طبيعة تكاملية و أعمال ذات طبيعة تابعة.

- التعرف على أوضاع الصراعات التنظيمية و المناورات و مقومة التغيير بالمؤسسة.

¹ Michael porter, op cit, p, p, 27, 29.

² Michael porter, op cit, p, p, 25, 26.

³ أحمد ماهر، التنظيم الإداري، الدار الجامعية، مصر: 2004، ص، 18.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

2. وظيفة التخطيط: ينبغي أن ينصب الإهتمام عند التحليل الإستراتيجي لوظيفة التخطيط على تشخيص و تقييم كيف تخطط المؤسسة و تبني مستقبلها و كيف تضع و تنقد مجموعة الإستراتيجيات و خطط العمل التي تمكنها من تحقيق أهدافها الإستراتيجية طويلة الأجل.

3. وظيفة التوجيه و الرقابة: ينبغي أن تخضع عمليات القيادة و التوجيه و الرقابة السائدة داخل المؤسسة إلى تحليل إستراتيجي و ذلك بهدف التعرف على جوانب القصور و أوجه التمييز فيها، على سبيل المثال، فإن الأنماط التسلطية في القيادة التسييرية أو التحويلية فهي جوانب قوة أساسية.¹

ثانيا: مدخل سلسلة القيمة

هي "طريقة نظامية للنظر إلى سلسلة الأنشطة التي تؤديها المؤسسة بحيث يمكن من خلالها فهم المصادر الحالية و المحتملة للميزة التي تحققها المؤسسة عن منافسيها".²

1. تصنيف الأنشطة الرئيسية و المساعدة في سلسلة القيمة:

تسمح سلسلة القيمة بتحليل الاستراتيجيات الشاملة، فهي تقسم وظائف المؤسسة إلى نوعين من الوظائف:

● **الأنشطة المساعدة:**³ و هي تلك الأنشطة التي توفر مستلزمات الأنشطة الرئيسية وتساهم في تحسين كفاءتها وفعاليتها و تضم:

- **التموين:** هو مجموعة الأنشطة التي تبدأ من ظهور الحاجة إلى غاية إيصال المادة الأولية إلى المؤسسة.
- **التطور التكنولوجي (البحث والتطوير):** تتمثل في أنشطة تحسين المنتج، أو عمليات الإنتاج، وكذلك أساليب التسيير.
- **تسيير الموارد البشرية:** هي تلك الأنشطة الخاصة بالتوظيف، الترقية، التكوين... إلخ.
- **البنية التحتية:** مثل المديرية العامة والمديرية المالية، المحاسبة، التمويل التخطيط الإستراتيجي.
- **الأنشطة الأساسية:**⁴ و هي التي تنشأ القيمة بالمؤسسة و تضم:
- **الإمداد الداخلي:** أي أنشطة الإستلام، التخزين وتخصيص وسائل الإنتاج المهمة للمنتج، نقل البضائع، مراقبة المخزونات، المناولة، برجة النقل.
- **الإنتاج:** هي الأنشطة التي تقوم بتحويل عناصر الإنتاج إلى منتج نهائي، مثل تشغيل الآلات، التصنيع، التعبئة والتغليف، الفحص... إلخ.

¹ نبيل محمد مرسي، احمد عبد السلام سليم، مرجع سابق، ص، ص، 66، 67.

² مروان حمودة الدهدار، العلاقة بين التوجه الإستراتيجي لدى الإدارة العليا في الجامعات الفلسطينية وميزتها التنافسية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، فلسطين: 2006، ص، 103.

³ Jean Pierre Helfer, et autres, **management stratégique et organisation**, Vuibert, 3^{ème} édition, France: 2000, p, 88.

⁴ Michel porter, **competitive advantage**, the free press, USA: 1985, p, 57.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- الإمداد الخارجي: أي الأنشطة المتعلقة بالتجميع، التخزين، التوزيع المادي للمنتجات إلى الزبائن مثل نقل المنتجات النهائية...إلخ.

- التسويق و البيع: تتمثل في الأنشطة التي تسمح بنقل ملكية المنتجات إلى الزبائن إضافة إلى عمليات الإعلان والترويج...إلخ.

- الخدمات: هي الأنشطة التي توفر مستلزمات المحافظة على الخدمات، أو الرفع من قيمة المنتج وتميزه مثل: التركيب، الصيانة، التكوين، قطع الغيار، خدمات ما بعد البيع...إلخ.

و عليه فإن مصادر القيمة مجزئة على مختلف وظائف المؤسسة فهي تتعلق بأمثلية كل عنصر في سلسلة القيمة و تحسين الصلة بين الوحدات. فقيمة أي منتج تنتج من الابتكار التكنولوجي، نوعية المواد الأولية المستعملة أو أدوات الإنتاج، أيضا تستطيع أن تنجم عن السرعة في التسليم و أيضا مقدرة التسويق المجمع داخل المؤسسة.¹

تقدم سلسلة القيمة لمخلاً نافعاً فجراء التحليل الداخلي النظامي لجوانب القوة والضعف الحالية والمحتملة للمؤسسة ومن خلال تقسيم المؤسسة إلى أنشطة القيمة عبر المجموعات التسع من الأنشطة فإنه يمكن للإستراتيجي تحديد العوامل الداخلية الرئيسية وإخضاعها لمزيد من البحث والدراسة باعتبارها مصادر محتملة للميزة التنافسية، وتتمثل الخطوة التالية نحو تقييم الوضع الداخلي للمؤسسة من خلال مقارنة موقف المؤسسة الداخلي لتحديد جوانب القوة والضعف في أنشطة القيمة مع مستويات معيارية معينة. هناك ثلاث مستويات تستخدم في تقييم العوامل الداخلية للمؤسسة وهي:

1. مقارنة العوامل الحالية مع الإمكانيات السابقة للمؤسسة.

2. مقارنتها مع المنافسين.

3. المقارنة مع عوامل النجاح الرئيسية للصناعة التي تعمل بها المؤسسة. وبمعنى أن التحليل الداخلي يقدم قائمة طويلة من الموارد والإمكانيات والتي قد تصبح غير ذات جدوى في تكون الإستراتيجية .

لذا تتضح أهمية هذا التحليل في حالة تقييم عدد محدد من جوانب القوة و الضعف التي تتوافق مع الفرص المستهدفة في بيئة التنافس الحالية والمستقبلية للمؤسسة.²

ما هو المقصود بجوانب القوة و الضعف المحتملة؟ يعبر جانب القوة عن عامل تميز وتفوق معين فهو أكثر بكثير من مجرد أو ميزة تنافسية ما تستطيع المؤسسة القيام به، و هو يعبر عما تستطيع المؤسسة القيام به بشكل فائق بالمقارنة مع القدرات الحالية أو المحتملة للمنافسين. إذن جانب القوة هو المقدرة المتميزة والخاصة والتي تعد هامة حيث تعطي للمؤسسة ميزة مقارنة في السوق. ومن أمثلة القدرات المتميزة لإحدى المؤسسات: الانطباع العام عن المنتج والتصميم الجيد للمنتج، أما عن جانب الضعف: فهو شيء ما تقوم المؤسسة به بشكل سيء أو ليس لديها الطاقة اللازمة لقيام به على الرغم من توافرها لدى

¹ Frédéric Leroy, op cit, p, p, 27, 29.

² مروان حمودة الدهدار، مرجع سابق، ص، ص، 105، 106.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

المنافسين. و من أمثلة ذلك عدم توافر الموارد المالية الكافية و عدم توافر المرونة الكافية في تسهيلات الإنتاج و تقادما لها لدى إحدى المؤسسات.

و الشكل التالي يوضح سلسلة القيمة:

الشكل (4.2): سلسلة القيمة



Source: M porter, **competitive advantage**, the free press, USA: 1985 ,p, 37.

2. سلسلة القيمة الخارجية (نظام القيمة)¹: لكي يكون إستعمال سلسلة القيمة فعالا على المستوى الإستراتيجي، إقترح Porter مفهوما تكمليا و تشاركيا من أنشطة المنبع حتى أنشطة المصب، لكل الفروع المتداخلة بأنشطة المؤسسة، حيث ادمج سلسلة القيمة الداخلية للمؤسسة في مجال تحليل أوسع، يتعدى حدودها في البحث عن القيمة و الميزة التنافسية و هو نظام القيمة أو سلسلة القيمة الخارجية.

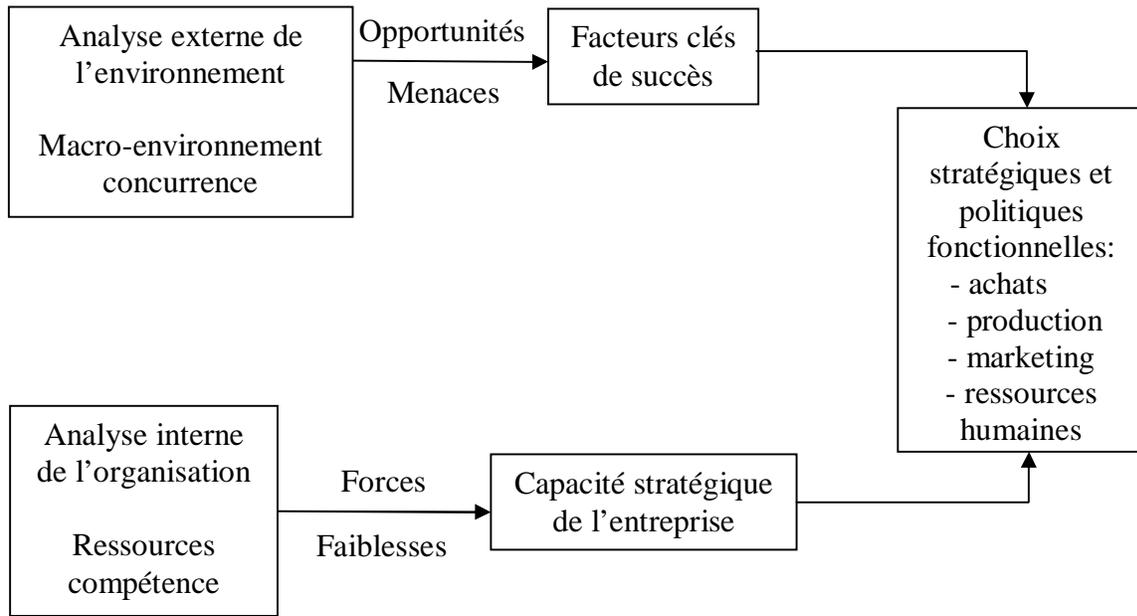
و مبدأ عمل هذا النظام هو التعمق في البحث لفهم طبيعة العلاقة بين حلقات السلسلة الداخلية للمؤسسة و سلاسل قيمة المتعاملين معها، لتسيير هذه الروابط و الكشف على مدى تأثيرها على الوضعية التنافسية للمؤسسة، و لينشأ هذا الإمتداد في التحليل، ادمج هذا النموذج التحليلي الداخلي (سلسلة القيمة)، بنموذج تحليل الصناعة (القوى الخمس)، فسلسلة قيمة الموردين تؤثر على المؤسسة بمنتجاتها أما سلسلة قيمة المتعاملين في المنصب فتؤثر على المستهلك و بالتالي على أهداف المؤسسة.

¹ بوزيدي دارين، مرجع سابق، ص، ص، 124، 125.

الفرع الثالث: أدوات التحليل الداخلي و الخارجي (نموذج SWOT)

نموذج القوى/الضعف، الفرص/التحديات يدعى أيضا نموذج Strengths/Weaknesses, Opportunités/Threats و هو تحليل يمزج بين التحليل الخارجي للمحيط و التحليل الداخلي للمؤسسة.¹ إن تحليل الثنائي (SWOT) كما هو معروف يتناول فحص وإستكشاف بيئتين تحكمان عمل المؤسسات هما البيئة الداخلية والبيئة الخارجية . فهو من جانب يحاول فحص المنظومة الداخلية للمؤسسة لتحديد نقاط القوة التي تتميز بها نظم المؤسسة المختلفة و نقاط الضعف التي تعاني منها تلك النظم و بين البيئة الخارجية متمثلة في بيئة الصناعة.²

الشكل (5.2): نموذج SWOT



Source: Frédéric Leroy, *les stratégies de l'entreprise*, Dunod, France: 2001, p, 23.

حيث أن عناصر القوة في المؤسسة تتمثل بصورة جوهرية بوجود عناصر قوة في البنية التنظيمية للمؤسسة نفسها و أيضا بتوافر المواد الأولية و سهولة الحصول عليها، و إمتلاك المعرفة و مستوى عالي من التكنولوجيا، على العكس فأن عناصر الضعف مع إضافة عامل حي آخر و هو ضعف القدرة على صنع القرار المناسب في ضوء تحليل إمكانيات و موارد المؤسسة. من ناحية أخرى فإن التحديات تتمثل بإختصار في الأحداث المحتملة و المعقولة التي إذا ما ظهرت تسبب ضرر حقيقي للمؤسسة، فقد لا تكون موجودة و إنما تدل على الإحتمالية فتتمثل في التغيرات التي تحصل في البيئة الإقتصادية، الإجتماعية، التكنولوجية... الخ. أما الفرص فهي وقائع موجودة في مكان أو قطاع معين من السوق خلال فترة ومنية محددة

¹ Frédéric Leroy, Op, cit, p, p,22.

² عبد الستار حسين يوسف، مداخلة بعنوان تقدير المخاطرة في ظل تحليل (SWOT) في المؤسسات الصناعية، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، الأردن: 2007، ص، 13.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

و التي تنتج فوائد مادية و غير مادية للمؤسسة. فالمؤسسات لا تنتظر الفرص و إنما هي التي تبحث عنها و تخصص موارد ضخمة لخلق الفرص و استثمارها و تعظيم المنافع المترتبة على إمتلاكها من خلال الدخول بتكنولوجيات جديدة إلى السوق. و بالتالي فان تطور إستراتيجيات المؤسسة تنطلق من الحاجة إلى التغيير في معظم الأحيان، هذا التغيير يأتي من التهديدات و الفرص التي تبرز في البيئة بالإضافة إلى تأثير المنافسين.¹

• تحليل SWOT و الخيار الإستراتيجي:

يتطلب هذا التحليل إستحداث سلسلة من البدائل الإستراتيجية مع الأخذ بعين الإعتبار نقاط القوة و الضعف الداخلية للمؤسسة، و الفرص و التهديدات الخارجية المحتملة²، و تفضي عملية مقارنة نقاط القوة و الضعف و الفرص و التهديدات إلى ما يعرف بتحليل SWOT، و يتمثل الهدف من هذا التحليل تحديد الإستراتيجيات التي تلائم موارد و قدرات المؤسسة بما يناسب متطلبات البيئة التي تعمل المؤسسة داخلها، و يمكن القول إن الهدف من وضع البدائل الإستراتيجية وفقا لهذا التحليل هو تدعيم قوة المؤسسة من أجل التأهب لإغتنام الفرص و مواجهة التهديدات و تصحيح نقاط الضعف التي تواجه المؤسسة.³

تعتبر هذه المصنوفة أداة هامة لمساعدة المدراء في وضع أربع أنواع من الإستراتيجيات: إستراتيجية نقاط القوة/فرص، وإستراتيجية نقاط الضعف/الفرص، وإستراتيجية نقاط القوة/التهديدات، وإستراتيجية نقاط الضعف/تهديدات،⁴ و الجزء الأصعب في إعدادها يتمثل في المطابقة بين العناصر الخارجية و العناصر الداخلية، حيث يرغب كل المدراء في أن تكون مؤسستهم في مركز يتيح لها إستغلال نقاط القوة الداخلية في الإستفادة من التطورات الخارجية⁵، و عندما تعاني المؤسسة من نقاط ضعف رئيسية فإنها تسعى للتغلب عليها وبالتالي تحولها إلى نقاط قوة، و عندما تواجهها تهديدات رئيسية فإنها تسعى لتلافيها حتى تستطيع أن تركز على الفرص، و أحيانا توجد فرص خارجية هامة و لكن المؤسسة تعاني من نقاط ضعف داخلية تمنعها من إستغلال هذه الفرص مثلا قد توجد فرصة لتصدير منتجات المؤسسة لكن تقادم التكنولوجيا المستخدمة (نقطة ضعف داخلية) و عدم الإلتزام بمواصفات الجودة يعوق المؤسسة، هنا قد تتمثل الإستراتيجية في شراء آلات حديثة لرفع مستوى التقنية مع الإهتمام بشراء خامات جودتها مرتفعة و تدريب العاملين لتحسين جودة المنتجات، وتستخدم إستراتيجية نقاط قوة/تهديدات لتفادي أو لتقليل أثر التهديدات الخارجية على المؤسسة، وهذا لا يعني ضرورة أن تواجه المؤسسة القوية التهديدات النابعة من بيئة الصناعة بشكل مباشر.

¹ سعد غالب ياسين، الإدارة الاستراتيجية، دار البازوري، الاردن: 2010، ص، ص، 102، 104.

² نادية العارف، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000، ص، 178.

³ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهم غربية، التخطيط الإستراتيجي، المكتبة العصرية، مصر: 2006، ص، 58.

⁴ نادية العارف، مرجع سابق، ص، 158.

⁵ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهم غربية، مرجع سابق، ص، 58.

المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و تقييمها

إن أهم الأسباب التي تلعب دورا هاما في تحقيق نجاح المؤسسات و التي يمكن من خلالها تحقيق أهداف المؤسسة، تتمثل في إعتداد الخيارات الإستراتيجية المناسبة في جميع المستويات و التي يتم إختيارها من بين مجموعة من البدائل التي يتم توليدها وفق ظروف و متغيرات المؤسسة.

و هكذا فالخيار الإستراتيجي يعد مرحلة حاسمة في مسار الإدارة الإستراتيجية، هو وسيلة أو أداة تحول المؤسسة من وضعها التنافسي الحالي إلى وضع تنافسي جديد تبعا لظروفها الداخلية والخارجية، فهو يشكل تحولا هاما في حياة المؤسسة، و تنتج عنه آثار عميقة على مستقبلها و الهدف من ذلك هو في الغالب الإنتقال إلى وضع أفضل، و لكن قد يكون الهدف هو الدفاع عن وضع حالي مهدد.

المطلب الأول: مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية

سنتطرق في هذا المطلب إلى كل الجوانب المتعلقة بالخيار الإستراتيجي من التعريف إلى الصعوبات إلى العوامل المؤثرة في الخيار الإستراتيجي من خلال ما يلي:

الفرع الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي

هناك مجموعة من التعاريف للخيار الإستراتيجي و التي نذكر منها ما يلي:

يعرف Jauch & Glueck سنة 1987 أن الخيار الإستراتيجي هو "قرار إختيار الإستراتيجية التي تحقق أفضل توافق لأهداف المؤسسة من بين عدد من البدائل قد تكون على المستوى العام أو على مستوى الأعمال أو على مستوى الوظائف"¹.

ويرى Thompson في عام 1994 أن الخيار الإستراتيجي هو "ذلك الخيار الإستراتيجي الذي يقابل إحتياجات وأولويات المؤسسة، و القادر على تحقيق أهدافها، من جهة نظر صانعي القرار و المؤثرين فيه أكثر من أي بديل آخر والذي يمكن أن ينفذ بنجاح"، و يؤكد الكاتب في هذا المفهوم على الخيار القادر على تحقيق أكبر قدر من متطلبات و أهداف الأطراف الآخذة المرتبطين بالمؤسسة بوصفهم أكثر الأطراف تأثرا به، و بالتالي تفضيلاتهم نحو ما يمكن أن يفرزه الخيار من منافع أو مخاطر هي التي يجب أخذها بعين الإعتبار، و يؤكد الكاتب على ضرورة توفير متطلبات نجاح ذلك الخيار².

كما ينظر كل من (Tampoe & Macmillan) إلى الخيار الإستراتيجي على انه مفتاح تحقيق نجاح المؤسسة فهو الخيار الأساسي الذي تتبناه و الذي يضمن نجاحه المستقبلي³.

من هنا يتفق اغلب الباحثين في مجال الإدارة الإستراتيجية على أن الخيار الإستراتيجي هو حاصل عملية متسلسلة ومتراطة الخطوات، تتمثل بدايتها بعرض البدائل الإستراتيجية ومن ثم تحديد البديل الأفضل وفق المعايير تفرضها عملية الإختيار

¹ طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2007، ص، 400.

² خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص، 214.

³ طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، مرجع سابق، ص، 400.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

الإستراتيجي تعتمد على نتائج التحليل الإستراتيجي، وتتوج عملية الاختيار في نهايتها بقرار إستراتيجي تنعكس نتائجه بخيار إستراتيجي .

و في الأخير يمكن أن نعرف الخيار الإستراتيجي للمؤسسة الصناعية بأنه "العملية التي تتضمن مختلف المراحل بدءا من تحديد البدائل الإستراتيجية المتاحة و تقييمها، لإختيار البديل الذي يحقق أهداف المؤسسة الصناعية في إطار رسالتها، ووفقا للمتغيرات البيئية الداخلية و الخارجية و ما يناسب وضعيتها المالية".

و تجدر الإشارة في الأخير إلى ضرورة التمييز بين الخيار الإستراتيجي و الإستراتيجية، فالخيار الإستراتيجي يمتد على مجموعة من الإستراتيجيات، في حين أن الإستراتيجية خطة للتنفيذ تتضمن مجموعة من القرارات و الإجراءات ذات أثر مستقبلي. و أيضا التمييز بين الخيار الإستراتيجي و البدائل الإستراتيجية حيث أن المقصود بالبدائل الإستراتيجية مختلف الخيارات المتاحة للمؤسسة، التي يمكن بواسطتها بلوغ الأهداف المسطرة. إلا أن المؤسسة قد لا تتوفر على الموارد اللازمة لتنفيذ هذه الإستراتيجية أو تلك، فتضطر إلى إختيار إستراتيجية أخرى تتلاءم والظروف التي تعمل في ظلها.¹

الفرع الثاني: صعوبات و محددات الخيار الإستراتيجي

هناك مجموعة من المحددات و الصعوبات، و هي:²

1. المعلومات: قد لا تتوفر كامل المعلومات لصانعي الخيار الإستراتيجي، أو قد يؤديون أعمالهم في ضوء معلومات غير كاملة أو غير صحيحة، و في كلتا الحالتين، يتأثر العدد المتاح من البدائل، و بالتالي فإن إستمرارية صنع الخيار الإستراتيجي تبدو أمرا غير مناسبا.

2. الوقت و ضوابط التكلفة: إذ أنه في حالة تخطي صانع الخيار الإستراتيجي الأبعاد الزمنية المحددة له و تجاوز تكلفة مسموح بها، فإن فاعلية قراره ستتدهور و بالتالي تتأخر مناهج العمل عن التنفيذ.

3. إنقطاع الاتصال: أي قد تكون المعلومات المفيدة و المناسبة متوافرة فعلا في المؤسسة إلا أنها بعيدة عن متناول أيدي الإداريين المشاركين في صنع الخيار الإستراتيجي .

4. السوابق المماثلة: إذ أن الأفعال السابقة و السياسات الموضوعية قد يفسدا التفكير و التروي عند صانعي الخيار الإستراتيجي، إذ قد تحول الأعمال السابقة دون دراسة وتفهم البدائل المغربية و النماذج الإستنباطية.

5. الإدراك و التبصر: إن الخيار الانتقائي المقصور من بين ما هو موجود يؤثر و بشكل ملحوظ على عملية الخيار الإستراتيجي، و في هذه الحالة يكون سلوك صانعي الخيار معتمدا على المشاهدة، و لكن بالقدرة الإدراكية السليمة و التبصر و الحكم الموضوعي، في ضوء المحددات الداخلية و الخارجية، يصل صانعو الخيار إلى مبتغاهم من دون تقصير.

¹ أحمد زغدار، أهمية التحليل الاستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 1998، ص، 70.

² طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، مرجع سابق، ص، 401، 402.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية.

هناك مجموعة من العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية ، و هي:¹

- 1. شدة تمسك الإدارة بالإستراتيجيات السابقة:** حيث أن تكون البدائل الإستراتيجية المطروحة أمام الإدارة مقيدة أساسا بالإستراتيجيات المستخدمة حاليا أو التي إستخدمت في الماضي القريب، و من فوائد إستخدام الإستراتيجيات الحالية في تنمية الإستراتيجيات البديلة تقليل الوقت و الجهد اللازم لتنمية البدائل الإستراتيجية الجديدة، لكن هذا الأسلوب يقلل من فرص التغيير أمام الإدارة و لا يسمح بتفاعلها و إستجابتها مع المحيط الخارجي.
- 2. إتجاه الإدارة نحو المخاطر:** من المعروف أن إتجاهات الإدارة نحو المخاطر يؤدي إلى عدم الإرتياح، و ربما يشعر المديرين الذين لا يرتاحون للخطر و يتحاشون أن المؤسسة ضعيفة وعليه يحتاجون إلى إستراتيجيات ذات مخاطر عالية، وبالتالي فإن إختيارهم محصورا في الإستراتيجيات الدفاعية من أجل مواجهة أي تغييرات تحدث في المحيط.
- 3. الوقت الملائم للتصرف (إتخاذ القرار):** هنا يفترض على المؤسسة معرفة الأوقات التي تحتاج فيها إلى الأموال لإنفاقها على الأنشطة و متى تولد هذه الأنشطة عوائد، و الوقت المناسب للسوق لإستقبال المنتجات و الخدمات الجديدة.
- 4. الموارد المتاحة للمؤسسة:** يمكن إعتبار موارد المؤسسة بجميع أنواعها مدخلات تحتاج لأداة أفضل على مختلف المستويات، لذلك فإن الأسئلة من قبيل ماذا تمتلك من موارد؟ و لماذا تمتلك هذه الموارد؟ تحتاج إلى رؤية شاملة و دقيقة من إدارة المؤسسة لمتابعة بناء إمكاناتها و بالتالي بناء ميزات تنافسية، أي توافر الموارد بمختلف أنواعها الملموسة منها و غير الملموسة عادة ما يتأثر بمستوى التغيير المعتمد في إطار الإستراتيجية المصاغة، و يدخل أيضا في الإطار نفسه توزيع فعال على المستويات و الأقسام التنظيمية المختلفة لكي تستطيع أنشطة المؤسسة إنجاز أهدافها وبالتالي تحقيق ما ورد في الخطة .
- 5. القوة التنظيمية في منظمة الأعمال:** تشكل القوة التنظيمية إحدى المنظورات الأساسية الحديثة و المعاصرة في تحليل السلوك الإستراتيجي للمؤسسات و تفسيره و التوقع على المستويين الكلي و الجزئي، و الحقيقة الأكيدة هي أن المؤسسات توجد من أجل ممارسة القوة لتحقيق مآربها، و في كل مؤسسة نظام متوازن للقوة مستقر أو غير مستقر، و لكن المهم أن هناك قوة، و يبدو أن القوة تستلزم قدرا من المعرفة حيث تعد من المواضيع الجدلية، لذا يتجادل المحللون حولها بشكل لا نهاية له، و كيف أن القوة تختلف عن التأثير والرقابة، و السلطة، و الإكراه، تعد القوة عامل رئيسي لا يمكن أن يتجاهله أحد من ناحية فهم كيفية قيام المؤسسة بعملها، و كيفية إنجازها لأهدافها. وفي سياق تحديد معنى القوة في صيغة قدرة الفرد على تغيير السلوك، يحول الإنتباه من النتائج إلى وسائل المعالجة، و سببدو القوة و كأنها مرادفة لمفهوم السياسة، و ستظهر السياسة على أنها مجموعة ثانوية من القوة ويتم التعامل معها كقوة غير رسمية وذات طبيعة غير شرعية.
- 6. الحصنة من السوق إلى المؤسسات:** وهي تشي إلى حجم الحصنة من السوق التي تحظى المؤسسات بها، ففي حالة المؤسسة بحصنة سوق كبيرة تستخدم إستراتيجيات المؤسسات ذات الحصنة من السوق المحدودة.

¹ خالد محمد بني حمدان، وائل محمد ادريس، مرجع سابق، ص، 274.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة

يهدف كل من التشخيص الإستراتيجي وإستخدام مختلف أدوات التحليل إلى ضمان الخلفية المنهجية المدروسة جيدا لتبيين الإستراتيجية الأنسب من قبل المسيرين في المؤسسة، و عموما يمكن التفرقة بين أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة و التي تندرج في إطار الإستراتيجيات الشاملة، القاعدية أو العامة لبورتر و التي تمثل الإطار الرئيسي للسلوكات الإستراتيجية للمؤسسة، و التي تقسم إلى نوعين الخيارات الإستراتيجية التي ترتبط بتسيير الحافظة و الخيارات المرتبطة بتطوير المؤسسة.

الفرع الأول: الإستراتيجيات الشاملة أو الإستراتيجيات العامة للتنافس

نشر مصطلح الإستراتيجيات التنافسية في الإدارة الإستراتيجية من قبل Porter في 1982، الذي قدم مكان للعديد من البحوث النظرية و التجريبية بد نشر أعماله التي بينت خصوصية الإستراتيجيات التنافسية. تعرف الإستراتيجيات الشاملة بأنها "عبارة عن إطار يحدد أهداف المؤسسة في مجال تحديد الأسعار و التكاليف و التميز بالموجودات و المنتوجات أو الخدمات بما يمكن الإدارة من بناء مركز تنافسي قادر على مواجهة قوى المنافسة"¹. و بناء على ذلك يوجد ثلاثة إستراتيجيات عامة للتنافس، وذلك بغرض تحقيق أداء أفضل عن بقية المنافسين كما يوضحه الشكل الآتي:

الشكل (6.2): الإستراتيجيات التنافسية ل Porter

		Avantage stratégique	
		Le caractère unique du produit est perçu par la clientèle	La situation de la firme se caractérise par des coûts faible
Cible stratégique	Le secteur tout entier	Différenciation	Domination globale au niveau des couts
	Un segment particulier	Concentration	

Source: Michael porter, **choix stratégiques et concurrence**, op cit, p, 42.

¹ محبوب مراد، دور الإدارة الاستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2007، ص، 59.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

أولاً: إستراتيجية القيادة بالتكلفة

يرى Porter أن قيادة التكلفة هي واحدة من إثنين من الإستراتيجيات العريضة التي يمكن أن تبناها المؤسسة، و تستند هذه الإستراتيجية على فكرة إلتزام المؤسسة بان تكون المنتج الأقل تكلفة في القطاع الذي تعمل فيه مع الحفاظ على مستويات متوسطة نسبياً من التميز.¹

ترتبط إستراتيجية خفض التكاليف لحد كبير بالسعر و قد أصطلح على تسميتها بإستراتيجية " القيادة في التكاليف " أي بمعنى التفوق في خفض التكاليف عن المنافسين، فالتنافس على أساس السعر يتطلب وظيفة عمليات قادرة على الإنتاج بتكلفة منخفضة.²

تهدف هذه الإستراتيجية إلى تحقيق تكلفة أقل بالمقارنة مع المنافسين، تعرف هذه الإستراتيجية أنها الاستثمار الأمثل للموارد والإنتاج بمعايير نموذجية و البيع بالأسعار الرائدة في السوق و هذا يعني أن المؤسسة تنتج المنتج بأقل تكلفة ممكنة و تباعه في السوق بأقل سعر على الإطلاق.³ تحقق هذه الإستراتيجية عدة مزايا من بينها: ما يتعلق بالمنافسين، فالشركات المنتجة بتكلفة أقل تكون في موقع أفضل من حيث المنافسة على أساس السعر؛ ما يتعلق بالمشتريين، فالشركة المنتجة بتكلفة أقل تتمتع بحصانة ضد العملاء الأقوياء، حيث لا يمكنهم المساومة على تخفيض الأسعار؛ ما يتعلق بالموردين، فالشركة المنتجة بتكلفة أقل يمكنها في بعض الحالات أن تكون في مأمن من الموردين الأقوياء وخاصة في حالة ما إذا كانت إعتبارات الكفاءة تسمح لها بتحديد السعر وتحقيق هامش ربح معين لمواجهة ضغوط إرتفاع أسعار المدخلات الهامة والحرجة؛ ما يتعلق بدخول المنافسين المحتملين إلى السوق، فالشركة المنتجة بتكلفة أقل تحتل موقعا تنافسيا ممتازا يمكنها من تخفيض السعر ومواجهة أي هجوم من المنافس الجديد؛ ما يتعلق بالسلع البديلة، فالشركة المنتجة بتكلفة أقل يمكنها إستخدام تخفيضات السعر كسلاح ضد السلع البديلة والتي قد تتمتع بأسعار جذابة.

تصبح المؤسسة رائدة للتكلفة وذلك بوسائل متعددة، تتجسد في خيارات ترتبط بالمنتج والسوق والكفاءة المتميزة التي تمهد الطريق لتحقيق مزايا تنافسية منخفضة التكلفة. حيث لا يحاول رائد التكلفة أن يصبح رائد المجال الصناعي في مجال التمييز، إذ أنه يتروى حتى يتيقن أن المستهلك في حاجة فعلا إلى خاصية معينة أو خدمة خاصة. و من أهم العوامل المساعدة على تخفيض التكلفة نجد: إقتصاديات الحجم، إقتصاديات وفورات التعلم، تكنولوجيا الإنتاج، تصميم العمل، تكلفة المواد الأولية، إختيار قرارات تشغيلية أخرى مثل: الحد من الخدمات المقدمة للمشتريين، خفض حجم الإنفاق على البحث و التطوير... إلخ.⁴

و يمكن القول أن تتجه المؤسسة إلى المنتج النمطي الذي يمكن إنتاجه بكميات كبيرة و الإستفادة من إقتصاديات الحجم الكبير، و في نفس الوقت تتجنب المؤسسة أن تقدم منتجات ذات مواصفات خاصة تتطلب مزيد من الإتفاق في أعمال

¹ محمد بن عبد الله العوض، مداخلة بعنوان استراتيجيات التسويق التنافسية، الملتقى الأول للتسويق في الوطن العربي، الشارقة: 2002، ص، 3.

² Michael Porter, **Competitive Advantage**, op cit, P, 5.

³ الإدارة الاستراتيجية و دعم القدرات التنافسية للمؤسسات العربية العامة و الخاصة، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية أعمال المؤتمرات، مصر: 2008، ص، 16.

⁴ حسن صبحي مصطفى، الميزة التنافسية و الاستراتيجيات التنافسية، www.sameher.com, 2011/6/15، 20:30، ص، 6.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

البحوث و التطوير و التصميم وغير ذلك من مجالات إضافية للاتفاق ينتج عنها للاضطرار للبيع بأسعار مرتفعة غير تنافسية مع الآخرين، و مع توجه المؤسسة لتقدم منتج عادي لعميل عادي، فانه تتجه إلى خدمة عدد محدود(غير كبير)من فئات أو شرائح معينة من العملاء وخاصة تلك الفئات التي تعطي أهمية أكبر لعنصر السعر في اتخاذ قرار الشراء والحصول على الخدمة.¹

ثانياً: إستراتيجية التمييز

تتجه المؤسسة إلى إتباع إستراتيجية التمييز من خلال تقديم منتج أو خدمة بمواصفات متميزة، من خلالها يدرك العملاء و كذلك المنافسين أن المؤسسة تقدم شيئاً متفرداً يصعب تقليده أو محاكاته، سواءاً من خلال المواصفات الفنية أو التصميم الفني و ما يرتبط به من اسم تجاري أو علامة تجارية و غيرها من العناصر التي تستحوذ على تصور و إدراك و سلوك العميل.² و بالتالي تتطلب هذه الاستراتيجية إنتاج منتج يتميز بكونه الأفضل بدون منازع في السوق، و من الممكن أن يكون الأفضل بصفة ما أو مجموعة من الصفات أو سمات إستخدامية معينة لا توجد في المنتجات المنافسة أو بخدمة ما بعد البيع. و تعتبر هذه الإستراتيجية من الإستراتيجيات المدرة للربح لأن ولاء المستهلك لسلعة يؤدي إلى تخفيض مستوى حساسيته تجاه السعر.³ و تعتبر جهود الإشهار والإعلان من أهم وسائل تنفيذ إستراتيجيات التمييز في المنتجات وذلك لأنهما يخلقان الإعتقاد لدى المستهلكين بتمييز السلعة المنتجة سواء من حيث نوعيتها أو إستخدامها أو مظهرها أو صناعتها... الخ، كذلك جهود البحث والتطوير قد تفلح في إبتكار منتجات جديدة متميزة عن المنتجات السائدة في السوق أو تطوير المنتجات السائدة ومن ثم خلق مزايا تمييزية فيها.⁴

و لكي تحقق المؤسسة النجاح في إستراتيجية التمييز يجب عليها مراعاة بعض الشروط عند تطبيق هذه الاستراتيجية، وهي:⁵

1. الشروط المرتبطة بالمحيط الخارجي: توجد جملة من الشروط نذكر أهمها:

- إدراك المستهلك لقيمة الفرق بين منتج المؤسسة ومنتجات المنافسين من خلال الميزة التي تتوفر فيه؛
- توافق استخدامات المنتج مع رغبات المستهلكين وتنوعها؛
- عدم وجود مؤسسات تنتهج نفس إستراتيجية التمييز.

2. الشروط المرتبطة بالمحيط الداخلي للمؤسسة: ضمن هذا الإطار نجد:

- توفر مواد أولية ذات نوعية رفيعة تسمح بتوفير جودة وأداء متميز للمنتج النهائي؛

¹ مصطفى محمود أبو بكر، فهد بن عبد الله النعيم، الإدارة الاستراتيجية و جودة التفكير و القرارات في المؤسسات المعاصرة، الدار الجامعية، مصر: 2008، ص، 692.

² المرجع السابق، ص، 688.

³ احمد القطامين، التخطيط الاستراتيجي و الإدارة الاستراتيجية، دار مجدلاوي، الاردن: 1996، ص، 118.

⁴ باعزيمة أحمد سعيد، اقتصاديات الصناعة، دار زهران، السعودية: 1994، ص، 112، 113.

⁵ سمالي محضيه، اثر التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و تنمية الكفاءات على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005، ص، 27.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- بذل مجهودات كبيرة في مجال البحوث وتطوير المنتج بهدف تصميم منتج بخصائص ومواصفات ممتازة وفائقة الأداء تتوافق مع رغبات المستهلك مع التركيز على الجودة وتحسينها؛
- الإستخدام الأمثل للموارد الفكرية والمهارات والوقت والجهد والأفراد؛
- وجود نظام معلومات تسويقي وخدمي فعال، يوفر المعلومات الكافية عن كيفية تشغيل المنتجات، ويسمح بتقديم المساعدات الفنية للمستهلك ويوفر صيانة سريعة ودقيقة كما يساهم في سرعة تلبية الطلبات.

ثالثاً: إستراتيجية التركيز

تستند هذه الإستراتيجية على أساس الإختيار في مجال تنافسي محدود بحيث يتم التركيز على جزء معين من السوق و تكثيف نشاط المؤسسة في هذا الجزء من خلال إما قيادة التكاليف أو التميز داخل قطاع سوقي مستهدف.¹ تهدف هذه الإستراتيجية إلى التحديد الدقيق للسوق المستهدفة (قطاع محدود من السوق المستهدف) والتركيز الكامل عليها، وذلك بدلا من التعامل مع السوق ككل، إذ تسعى المؤسسات إلى الاستفادة من ميزة تنافسية في قطاع السوق المستهدف بواسطة تقديم منتجات ذات أسعار وتكلفة أقل من المنافسين، أو منتجات متميزة من حيث الجودة، المواصفات أو خدمة العملاء.

و يتم تحقيق الميزة التنافسية في ظل إستراتيجية التركيز من خلال إما تمييز المنتج بشكل أفضل بحيث يشبع حاجات قطاع السوق المستهدف، أو من خلال تكاليف أقل للمنتج المقدم لهذا قطاع السوق، أو من خلال التمييز والتكلفة الأقل معا. ولكن Porter يرى أن المؤسسة لا يمكنها الجمع بين إستراتيجية التمييز و السيطرة بالتكاليف معا في إستراتيجية التركيز لأنها ستقع في تضارب بين الرغبة في تقديم منتجات متميزة ما يجعلها عالقة في الوسط.²

و من مزايا التركيز أنه يتيح للمؤسسة أن تركز قدراتها المالية، و التقنية، و الوظيفية لتنافس بنجاح و تتفوق على غيرها في ذلك السوق. و الميزة الثانية للتركيز هي إستمرار المؤسسة في أداء ما تعرفه و تتفوق فيه، و بذلك تتجنب الأخطاء المترتبة على الدخول في صناعات تضيف فيها مواردها التي تستخدم في تلك الصناعات فوائد محدودة، أو مواجهة مجموعة جديدة من القوى التنافسية التي تشكل تهديدات غير متوقعة للمؤسسة.³

تأخذ إستراتيجية التركيز ثلاثة أشكال و هي:⁴

1. تنمية السوق: يتم تنمية و توسيع سوق منتجات و خدمات المؤسسة من خلال الحصول على أكبر حصة في السوق الحالي، أو الدخول إلى أسواق جديدة على المستوى العالمي.

¹ طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، مرجع سابق، ص، 420.

² Michael porter, **choix stratégiques et concurrence**, op cit, p, 41.

³ شارلز هل، جارديث جونز، ترجمة: محمد سيد احمد عبد المتعال، الإدارة الاستراتيجية، دار المريخ، السعودية: 2001، ص، 733.

⁴ سمالي محضيه، مرجع سابق، ص، ص، 28، 29.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

2. تنمية المنتج: تتم إستراتيجية التركيز بإجراء تعديلات، و تحسينات، و تغييرات على منتجات و خدمات المؤسسة بما يضيف مزايا جديدة للمنتج، أو يميلُ ثِقْ صلة المستهلك بالمنتجات و الخدمات المتاحة في السوق الحالي من خلال تلبية رغباته و حاجاته رغم تنوعها و تجددها، و بالتالي تحقيق رضاه عن منتجات المؤسسة.

3. التكامل الأفقي: يعني أن المؤسسة تعمل على إمتلاك أو شراء بعض الوحدات الجديدة أو شراء بعض المؤسسات أو الوحدات المنافسة، أو على الأقل السيطرة عليها لتلبية رغبات المستهلكين المتزايدة أو إستغلال فرص إستثمار جديدة بهدف الحد من المنافسة التي تمثلها، أو التحكم في حجمها وأسلوبها و بالتالي تحقق المؤسسة من خلال التكامل كفاءة، و سيطرة، و رقابة أكبر على السوق.

الفرع الثاني: الخيارات المرتبطة بحافظة الأنشطة

عند تسيير الحافظة هناك العديد من الإستراتيجيات التي يمكن أن تتبعها المؤسسة و هي:

أولاً: إستراتيجية التخصص

إن إستراتيجية التخصص هي عكس إستراتيجية التنوع، و تعني قيام المؤسسة بالتركيز في مجال نشاط وحيد بما فيها تركيز كل مواردها و قدراتها في هذا النشاط.¹ و في الغالب فان إستراتيجية التخصص تسبق إستراتيجية التنوع لأن في الغالب تقوم المؤسسة في البداية بالتخصص في منتج واحد ثم بعدها تقوم بعملية التنوع.

حيث تقوم المؤسسة بوضع كافة الإمكانيات المتاحة لديها في نشاط واحد (خط إنتاجي وحيد) مما يمكنها من الإبقاء على عوامل الميزة التنافسية الخاصة بها بدلا من تشتيت إمكانياتها في منتجات مختلفة، حيث تقوم بتطوير المنتج بصورة مناسبة ما يجعله في الريادة من حيث الكم و النوع.²

ثانياً: إستراتيجية التنوع

تلجأ بعض المؤسسات إلى إتخاذ اتجاه آخر وهو التنوع، الذي يستجيب لعدة انشغالات، بحيث يمكن هذا التنوع من توزيع الخطر، والتي قد تؤدي إلى انسحاب وإختفاء المؤسسة من الساحة. وبالفعل فإن الاعتماد على التنوع سيمكن المؤسسة من تحقيق نوع من التوازن بين عوائد وأرباح بعض النشاطات ونقص البعض الآخر من خلال تغطيتها لنقص مردودية بعض المنتجات التي قد تكون في مرحلة تدهور برحمة منتجات أخرى تحتل مكانا أفضل في السوق. كما أن المؤسسة تلجأ إلى التنوع، بحثا منها عن دخول أسواق جديدة، وبالتالي ممارسة نشاطات متنوعة ومختلفة؛ وقد تعتمد المؤسسة أيضا على التنوع لكون النتائج المحققة من المنتوجات القاعدية جد مرضية، تمنح للمؤسسة إمكانية الاستثمار في مجالات أخرى. سنميز فيما يخص التنوع بين نوعين: التنوع بالاحتفاظ على الخصائص السابقة للمؤسسة التي ستعتمد في هذه الحالة على نفس الإتجاه من الناحية التنظيمية، وعلى نفس الكفاءات الفردية، والتكنولوجية في منتجاتها الجديدة، و على العموم فإن أهم خاصية لهذا التنوع هو الإعتماد على نفس خصائص المؤسسة، سواء من الناحية التنظيمية، التكنولوجية..... إلخ. أما النوع الثاني

¹ Frédéric leroy, op cit, p, 80 .

² احمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص، 104.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

للتنويع هو ذلك الذي لا يعتمد على الوسائل والخبرات السابقة للمؤسسة، إذ ستكون هذه الأخيرة بصدد الاعتماد على وسائل وطرق مختلفة في الإنتاج؛ بحيث نجد أن هذا النوع من التنويع يعتمد خاصة من طرف المؤسسات التي ليس لها إختصاص محدد، بالإضافة إلى تلك المؤسسات التي تسعى إلى تحقيق توازن بين مختلف المجالات التي تهتم بها، مغطية بذلك تدهور البعض بنمو البعض الآخر؛ كذلك فإن هذا النوع الثاني من التنويع يمكن أن يعتمد من طرف مؤسسات في حالة جيدة من الناحية المالية، ولكن آفاق النمو والتطور في قطاعها ضيقة، وبذلك ستتجه نحو قطاعات أكثر نمواً، وأكثر ربحية، ومن أهم المشاكل التي يمكن أن يطرحها النوع الثاني، عدم الإنسجام في الإستراتيجية بين مختلف النشاطات من جراء الإستقلالية التي تحض بها الوحدات المتعددة، التي سيكون من الصعب على المسيرين التحكم فيها وتوجيهها نحو تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة.¹

حيث أن المؤسسة متعددة المنتجات تكتسب العديد من المزايا بالمقارنة بالمؤسسة التي تقوم بإنتاج سلعة واحدة، فالتنويع يسمح للمؤسسة بالاستفادة من إقتصاديات الحجم و يمنحها وضعية تنافسية قوية.²

ثالثاً: إستراتيجية التكامل الرأسي

تعرف على أنها إمتداد أنشطة المؤسسة إلى مستويات متتابعة في كل من إنتاج أو توزيع المنتج.³ تشير هذه الإستراتيجية التي تتبعها المؤسسة في مجال أو مجالات الأعمال الضرورية لتصنيع أو توزيع منتجاتها، حيث كانت هذه المؤسسة تشتري هذه المتطلبات أو الخدمات من شركات أخرى مستقلة، و يتراوح هذا النشاط بين السيطرة على الموارد الأولية وتسويق المنتجات التامة الصنع. و يمكن أن يُخذ التكامل الرأسي على أنه عكس التخصص، و السمة المميزة للتكامل الرأسي هي أنها تنطوي على توجيه للنشاطات الإقتصادية بالمؤسسة.⁴ و هناك ثلاث أنواع من التكامل الرأسي:⁵

- **إستراتيجية التكامل الخلفي:** وفيها تتحرك المؤسسة إلى مجال الأعمال الخاصة بإمدادها بالموارد الخام أو الموارد اللازمة لها، كما تقوم بعض الفنادق بإنشاء أقسام لإنتاج أثاث أو منتجات التنظيف.
 - **إستراتيجية التكامل الأمامي:** و تعني إمتداد المؤسسة للسيطرة على منافذ التوزيع.
 - **إستراتيجية الشعبة:** و تتمثل إستراتيجية الشعبة في تسيير سلسلة من النشاطات المرتبطة فيما بينها على المستويات التكنولوجية و التجارية و المالية. و هذا بإستعمال كل المؤهلات و القدرات المشتركة و في إطار التوجهات الخاصة بنمو المؤسسة و هي تجمع بين التكامل الخلفي و الأمامي.
- و تبني إستراتيجية التكامل الرأسي يكون بهدف تحقيق العديد من المزايا أهمها:

¹ زغدار أحمد، التحالف الإستراتيجي كخيار للمؤسسة الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005، ص، 98.

² Kim Huynh, Damien Besancenot, **économie industrielle**, Bréal, France: 2004, p, 117.

³ Roger Clarke, **industrial economics**, Blackwell, USA: 2003: p, 172.

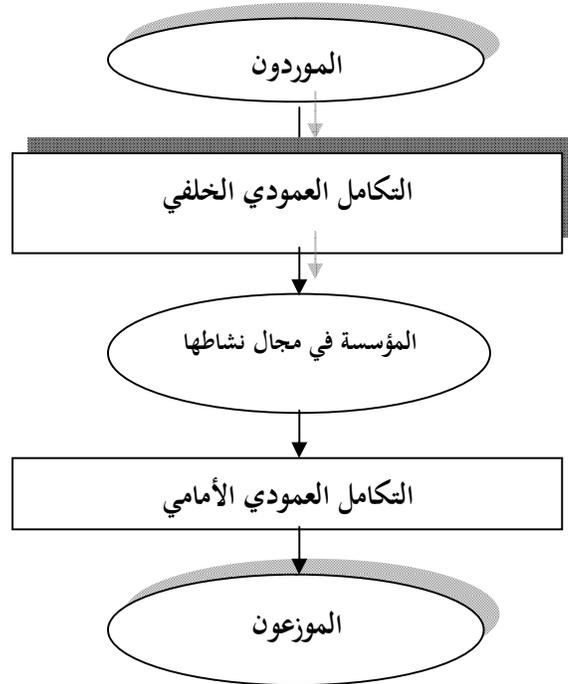
⁴ روجر كلارك، ترجمة: فريد بشير طاهر، اقتصاديات الصناعة، دار المريخ، السعودية: 1994، ص، ص، 286، 287.

⁵ محبوب مراد، مرجع سابق، ص، 66.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- تخفيض تكاليف التبادل الخاصة بالبيع و الشراء: إذ تخفض التكاليف الخاصة بالقوة البيعية، الإعلان، الترويج، أو بحوث السوق.
- تحقيق الأمان في الحصول على المواد الخام الضرورية للإنتاج، خاصة في الصناعات الكثيفة لرأس المال .
- تحقيق التنسيق، فحين توجد درجة من التأكد في الحصول على الموارد المطلوبة فإن هذا يؤدي إلى تحقيق التنسيق بين جداول الإنتاج والمخزون.
- الحصول على إمكانيات تكنولوجية أعلى، مما يساعد على تحقيق الابتكار؛ فالمؤسسات التي تتكامل في مجال الإنتاج أو التنسيق تتوفر لديها إمكانيات أعلى مما يساعد على التطور والابتكار.¹

الشكل (7.2): إستراتيجية التكامل الرأسي



Source: Jean Pierre helfer, et autres, **Management stratégique et organisation**, Vuibert, 3^{ème} édition, France: 2000, p,182.

رابعاً: العالمية²

يطلق عليها أيضا إستراتيجية التدويل، حيث يقصد بإستراتيجية العالمية إمتداد أنشطة المؤسسة نحو خارج حدود الدولة الأصلية لها. حيث تسمح هذه الإستراتيجية بالوصول إلى أسواق جديدة تقوم فيها بإشباع حاجات زبائن جدد، و من أجل إتباع هذه الإستراتيجية يجب التحكم في التكلفة من أجل الإستفادة من إقتصاديات الحجم. يكون التدويل في الأنشطة إما تجاريا أو إنتاجيا.

¹ زغدار أحمد، التحالف الإستراتيجي كخيار للمؤسسة الجزائرية، مرجع سابق، ص، 102.

² Frédéric leroy, op cit, p, p, 61, 63.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

هناك العديد من المبررات التي تدفع المؤسسة إلى تبني إستراتيجية عالمية. نذكر من أهمها ما يلي:

- الوصول إلى أسواق جديدة و زبائن جدد و ذلك من اجل تصريف منتجاتها، ما يسمح للمؤسسة برفع حصتها السوقية و حجمها و بالتالي الإستفادة من إقتصاديات الحجم.
- توزيع المخاطر المتعلقة بالموقع الجغرافي، فقد تتعرض بعض المناطق التي تنشط فيها المؤسسة إلى أزمات مالية أو مشاكل سياسية ما يؤثر على نتائج المؤسسة.
- تخفيض التكاليف، حيث ترغب المؤسسة في إستغلال تباين الإقتصاديات العالمية في تخفيض تكاليفها و تقوية وضعيتها التنافسية، فهناك دول تعرض بنية تحتية للمؤسسات المستثمرة، أو تعرض عليها تكلفة أجور منخفضة ما بدوره يخفض تكاليفها.
- تقوية الوضعية التنافسية الإجمالية للمؤسسة، فبالنسبة للعديد من المؤسسات إستراتيجية التدويل ضرورية للمحافظة على الوضع التنافسي.

خامسا: التراجع عن الإستثمار¹

يتعلق الأمر بتوقف مجال النشاط الإستراتيجي المعني عن الإستغلال إما بشكل نهائي أو بإخراجه من المؤسسة. وتبني المؤسسة هذه الاستراتيجية لأسباب عديدة أهمها: ضعف مردودية مجال النشاط الإستراتيجي المعني، رغبة المؤسسة إعادة توزيع موارد المؤسسة بتحويلها إلى مجالات أكثر أداء، و أيضا في الاستفادة من المهارات والكفاءات الموجودة في المحيط. و تظهر إستراتيجية التخلي عن الإستثمار من خلال أحد الشكلين التاليين: الإنسحاب أو التخلي. فعندما لا تمتلك المؤسسة المهارات أو الوضعية الإستراتيجية المناسبة في مجال نشاط إستراتيجي ما، يكون من الأنسب لها الإنسحاب من هذا المجال. إذا كان التراجع أو التخلي عن نشاط معين يسمح بتحقيق الكثير من المكاسب خصوصا التركيز على مجالات نشاط إستراتيجية أخرى أو تركيز التشكيلة من أجل تخفيض التكاليف، فإنه في المقابل يؤدي أيضا إلى: تضييع رقم الأعمال دون أن يقابله انخفاض طردي في التكاليف، تحمل تكاليف التراجع التي قد تكون باهظة، التأثير على صورة المؤسسة، و أخيرا التذبذبات الإجتماعية نتيجة تسريح العاملين. لذلك فقرار التخلي يتخذ بالمقارنة بين المكاسب والإنعكاسات السلبية التي تنتج عنه.

سادسا: الأخرجة²

تقوم المؤسسة في هذه الإستراتيجية بتقليص حقل أعمالها، و التركيز على عدد من الأنشطة، و تمنح مهمة تسيير الأنشطة الأخرى إلى مؤسسات خارجية. حيث تحافظ المؤسسة في هذه الإستراتيجية على مجال النشاط المعني في حافظة أنشطتها دون أن تتولى هي عملية الإنتاج و عندها تقوم بتوكيلها كليا أو جزئيا إلى مؤسسات خارجية لأن بإمكانها إنجازها بتكلفة أقل، و هذه العلاقة قد تكون قصيرة أو طويلة الأمد.

¹ رحال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، محاضرات مقدمة لطلبة الاقتصاد الصناعي، جامعة بسكرة: 1011/2010، ص، ص، 47، 49.

² Frédéric Leroy, op cit, p, p, 86, 88.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

و تتعلق إستراتيجية الأخرجة بالوظائف التالية: الإدارة، الخدمات العامة، الإنتاج، البحث و التطوير،... الخ. من الدوافع التي تفرض على المؤسسة القيام بهذه الإستراتيجية نذكر:

- تخفيض تكاليف إنجاز الأنشطة المخرجة، ما يجعل المؤسسة تستفيد من إقتصاديات الحجم.
 - تسمح للمؤسسة بالتركيز على أنشطة معينة تعتبر منبع للقيمة.
 - تمنح للمؤسسة القدرة على أن تكون أكثر ليونة لمواجهة المنافسين و تغيرات المحيط و السوق.
- أما من أهم سلبياتها فإنها تؤدي إلى تبعية المؤسسة للمؤسسات التي تقوم بإنجاز أنشطتها المخرجة.

الفرع الثالث: الخيارات المرتبطة بتطوير المؤسسة

من أجل تطوير المؤسسة و نميتها تتاح لها عدة خيارات إستراتيجية سواء في سلوكها الفردي أو في علاقتها مع محيطها، إذ يمكن لها أن تلجأ إلى إستراتيجية النمو و الحجم الكبير بالإعتماد على إمكانياتها أو تلجأ في ذلك إلى مؤسسات أخرى في نفس سلسلة القيم فتقيم معهم علاقات تعاون بأشكال مختلفة.

أولاً: إستراتيجية النمو

تعتبر إستراتيجيات النمو أكثر البدائل الإستراتيجية استخداماً لكون النمو مرتبط دائماً بالنجاح و السمعة، حيث تناسب هذه الإستراتيجية المؤسسات التي تنشط في محيط يتسم بالديناميكية و الحركية، فيصبح النمو الوسيلة الفعالة للبقاء و الإستمرارية. إن كل المؤسسات تسعى إلى المحافظة على التوازن الديناميكي إذ يعتبر متطلب لبقاء المؤسسة و نجاح إستراتيجياتها، في حين المؤسسة غير المستقرة على المستوى الداخلي أو الخارجي تأخذ مؤشرات أدائها الحيوية في التناقص ما يؤدي إلى تهديد بقائها. و عليه فإن المؤسسات التي تنشط في بيئة مستقرة ليس أمامها إلا استخدام إستراتيجيات تضمن الإستقرار لها.¹

هناك نوعين من إستراتيجيات النمو و هي:

- 1. النمو الداخلي:** يتمثل النمو الداخلي في إعادة توظيف الفوائض المالية التي تحققها المؤسسة في نشاطها، إما بالمنطق الاستراتيجي فهو خلق المؤسسة لطاقات ذاتية جديدة تتعلق بالإنتاج أو التوزيع أو التمويل أو في مجال البحث و التطوير في الصناعات القائمة على التكنولوجيا سواء من حيث المنتج أو من حيث عملية الإنتاج.
- 2. النمو الخارجي:** يتمثل في تطوير المؤسسة لإمكانياتها و طاقاتها باللجوء إلى أعوان خارجيين بالإقتناء أو الإندماج أو الشراكة، أي أن عملية النمو الخارجي تقتضي تدخل أكثر من متعامل ويتم بين مؤسستين على الأقل بحيث تؤدي إلى تحويل الأصول و الموجودات من متعامل إلى آخر.

ثانياً: الإندماج الشراكة و التحالف

و تعتبر هذه الإستراتيجيات أحد أنواع إستراتيجيات النمو، تتم بين مؤسستين تقدمان نفس المنتجات أو تنتميان إلى نفس المجموعة الإستراتيجية و يتم بإحدى الصيغ التالية:

¹ أحمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص، 104.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- **الإندماج:** و يحدث عندما تقوم مؤسستين أو أكثر بضم عمليتهما لتكوين شكل جديد للمؤسسة، و التي قد تأخذ إسمًا جديدًا، و عادة ما تكون المؤسسات المندمجة مع بعضها البعض ذات أحجام متقاربة أو متشابهة. و من الأهداف الأساسية لعملية الإندماج هو العمل على خلق فريق إداري يتسم بالقوة و الكفاءة العالية و يحدث ذلك عادة عندما تكون فرق الإدارة في المؤسسات المندمجة فريقًا إداريًا واحدًا.¹
 - **الشراكة:** وهي عقد يجمع بين مؤسستين أو أكثر لتحقيق مشروع ما؛ تقوم هذه الإستراتيجية على التعاون لتحقيق أهداف مشتركة ومتبادلة، ولقد أصبحت الشراكة حقيقة واقعة في دنيا الأعمال الحديثة تفيد في الحصول على التكنولوجيا والتسهيلات الصناعية الإنتاجية والنفوذ لأسواق جديدة، إضافة إلى خفض المخاطر المالية وتأكيد الميزة التنافسية.²
 - **التحالف:** هي إستراتيجية إنشاء شركة مؤقتة أو إتحاد بغرض الإستفادة من مزايا الإتفاق و تحقيق نتائج مرغوبة لكل الأطراف، كما يمكن أن تأخذ هذه الإستراتيجية شكل التعاون الدائم بين مؤسسات مختلفة أو متشابهة من حيث النشاط أو تشارك مؤسستان أو أكثر من خلال أنشطة التطوير، التصنيع أو بيع السلع و الخدمات.³
- و ترى Isidro أن التحالفات الإستراتيجية بأنها عبارة عن إتفاقيات بين المؤسسات يتم بموجبها دمج الموارد لممارسة نشاط جديد. و كذلك عرفها Hamel et Doz بأنها تحالفات نشطة و معرفة متبادلة لا تقتصر على التعاون لإقتناص فرصة معينة مثل دخول أحد الأسواق، أو تطوير أحد المنتجات. و هي تتمتع بدرجة عالية من القدرة على التكامل والإكتشاف المشترك للمنتجات و الخدمات الجديدة.⁴
- و من الأسباب التي تدعو المؤسسة إلى إتباع هذه الإستراتيجية ما يلي⁵: إرتفاع تكلفة العملية المطلوبة ولا تستطيع مؤسسة واحدة تحملها و من أجل الدخول في الأسواق الدولية بقوة و يتم ذلك بالتحالف أو الإندماج بين أكثر من مؤسسة محلية لتمكين منتجاتها من الدخول بقوة إلى السوق العالمية، الحاجة للإستفادة من خبرات أو تكنولوجيات التي لا تمتلكها المؤسسة.
- إلا أن ما يجب أخذه بعين الإعتبار عند تطبيق هذه الإستراتيجية هو⁶: مشكلات إقتسام و توزيع الأرباح، فقدان السيطرة على الأعمال أو عدم وضوح المسؤوليات وتضارب السلطات و أخيرا الصراعات بين العاملين نتيجة لإختلاف الثقافات والتوجهات.

¹ إسماعيل محمد السيد، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000، ص، 253.

² بلعور سليمان، اثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2004، ص، 14.

³ بن عزة محمد أمين، التحالف الاستراتيجي كضرورة للمؤسسات الاقتصادية في ظل العولمة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2005، ص33.

⁴ رفعت السيد العوضي، إسماعيل علي بسوي، الاندماج و التحالفات الاستراتيجية بين الشركات في الدول العربية، بحوث و دراسات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ط2، مصر: 2007، ص، 175، 176.

⁵ صلاح عباس، الإدارة الاستراتيجية للمنظمات في ظل العولمة، مؤسسة الشباب الجامعية، مصر: 2005، ص، 84.

⁶ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الاستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي والعشرون، مجموعة النيل العربية، مصر: 1999، ص، 172.

المطلب الثالث: تقييم الخيارات الإستراتيجية

يتوافر أمام المؤسسة عدد لا نهائي من البدائل الإستراتيجية، فكل مؤسسة تستطيع عمل توليفة من الإستراتيجيات تتلاءم مع رسالتها و أهدافها و بما يتناسب و نتائج تحليل بيئتها الداخلية و الخارجية، و يحتاج ذلك وقتا طويلا من قبل القائمين بالتخطيط الإستراتيجي في الشركة و أحيانا سيتم الاستعانة بخبراء من الخارج حتى تكون البدائل المختارة هي التي تحقق رسالة المؤسسة و أهدافها. و يمكن الإعتماد على مجموعة من العناصر لتقييم الخيارات الإستراتيجية و التي نذكر منها:

الفرع الأول: أدوات التحليل الإستراتيجي

تحتوي أدوات التحليل الإستراتيجي على كل من منحى الخبرة، حصة السوق، معدل النمو و دورة حياة السلعة. و سنتطرق إليها في هذا الفرع.

أولاً: منحى الخبرة و حصة السوق¹

1. منحى الخبرة: يقوم على إفتراض أنه كلما تضاعفت الخبرة المتراكمة لإنتاج منتج معين فإن تكلفة الوحدة لأنشطة الإنتاج و التسويق تنخفض بنسبة تتراوح بين 20% و 30%، و يتحقق ذلك الانخفاض من خلال ستة عوامل هي:

- تحقيق إقتصاديات الحجم الكبير؛
- زيادة فعالية أداء القوى العاملة؛
- تحسين العملية الإنتاجية ذاتها؛
- الوصول إلى تنميط المنتج؛
- الوصول إلى التصميم الأمثل للمنتج؛
- تنمية عدد من البدائل في مكونات المنتج ذاته؛

فإذا أرادت المؤسسة أن تستفيد من أثر منحى الخبرة فيجب عليها أن تتبع الإستراتيجية التي تؤدي إلى وصولها و إحتفاظها بحصة كبيرة في السوق، المؤسسة هنا ليس بالضرورة أن تتعامل مع السوق ككل حيث المؤسسة تستطيع أن تقسم السوق إلى عدد من القطاعات السوقية ثم تتعامل مع هذه القطاعات بحيث تتمكن منها و تستطيع أن تدافع عنها أمام المنافس و من ثم تتمكن من الحصول على حصة سوقية كبيرة من خلال التقسيم.

2. حصة السوق: بعد أن تحقق المؤسسة السيطرة على السوق من خلال تحقيقها الوفر الناشئ من منحى الخبرة بالتالي تستطيع المؤسسة تخفيض أسعارها و بالتالي فان هذا التخفيض يمنع المنافس من الإستفادة من فوائد منحى الخبرة، و إن إستفادة المؤسسة من فوائد منحى الخبرة (تخفيض تكلفة الوحدة) يمكن المؤسسة من تحقيق شيئين هما:

- إما أن تعمل المؤسسة على بيع منتجاتها بسعر مماثل لأسعار المنافسين بالتالي تحقق هامش ربح أكبر من ذلك الذي يحققه المنافسين.

¹ فلاح حسن الحسيني، مرجع سابق، ص، ص، 124، 125.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

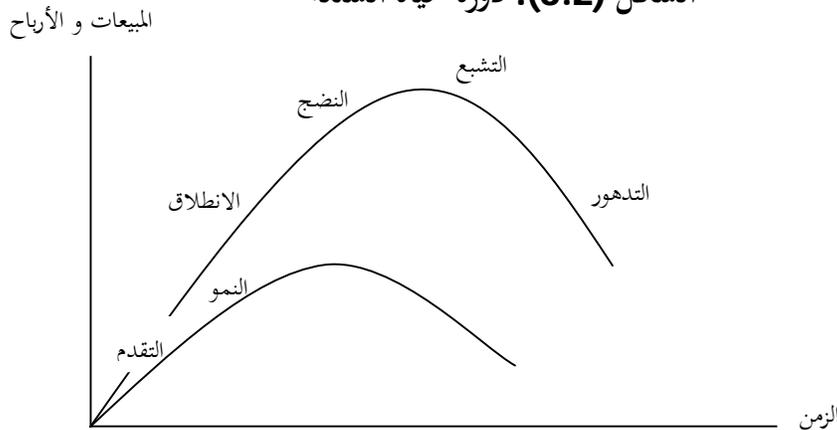
- أو أن تعمل على بيع منتجاتها بسعر أقل من أسعار المنافسين بالتالي يمكنها ذلك من الحصول على حصة أكبر في السوق. و بعد أن تحقق حصة كبيرة في السوق يتحقق التدفق النقدي الموجب أي التدفق النقدي الفائض الذي يستخدم في تدعيم وحدات إستراتيجية أخرى أو أنشطة أخرى (منتجات أخرى) و التي تظهر إحتتمالات جيدة في النمو.

ثانيا: معدل النمو و دورة حياة السلعة

1. معدل النمو: و يمثل معدل النمو للمنتج أو السوق الذي يتم تحليله. و يتم توجيه النصح و الإرشاد للمؤسسات بان تحاول الحصول على نصيب الأسد من السوق و ذلك خلال مرحلة النمو للمنتج في دورة حياته، و أن البديل لذلك في المراحل الأخرى أن تحصل المؤسسة على حصة أكبر من السوق على حساب المنافسين لها، و مثل ذلك البديل يتطلب نفقات كبيرة على نشاط الإعلان أو قيام المؤسسة بتخفيض أسعارها، و الواقع أن الإجراء الأخير قد يؤدي إلى قيام المنافس بتخفيض سعره لمواجهة حالة المنافسة القائمة و بالتالي يؤدي ذلك إلى دخول الصناعة في حرب سعرية تخسر من ورائها كل المؤسسات.¹

2. دورة حياة السلعة: ² تمر أي سلعة بعدة مراحل في حياتها، تبدأ بمرحلة تقديمها إلى السوق، ثم تنمو المبيعات شيئا فشيئا، إلى أن تصل إلى النضج، ثم إلى مرحلة التشبع، و أخيرا تبدأ مرحلة التدهور.

الشكل (8.2): دورة حياة السلعة



المصدر: احمد ماهر، الدليل العلمي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2007، ص، 297.

و في مرحلة تنمية فكرة السلعة (و هي قبل دورة حياتها) يجب الإهتمام بالبحوث و التطوير، و في مرحلة النمو لا بد من الإهتمام برفع كفاءة العمليات الإنتاجية و التسويقية، و هي تشير إلى إستراتيجيات التوسع، أما في مرحلة النضج و التشبع فإن الإهتمام يكون بولاء العميل، و يتطلب ذلك الإهتمام بالترويج و التوزيع و الخدمة و الضمان، و هي تشير إلى ما يطلق عليه إستراتيجيات الإستقرار، أما في مرحلة التدهور فقد يحتاج إلى إستراتيجيات الإنكماش المختلفة.

¹ فلاح حسن الحسيني، مرجع سابق، ص، 125.

² احمد ماهر، الدليل العلمي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2007، ص، 297، 298.

الفرع الثاني: أدوات تحليل حافظة الأنشطة

سنتناول في هذا الفرع أدوات تحليل حافظة الأنشطة حسب التسلسل الزمني لظهورها، كما يلي:

أولاً: مصفوفة BCG الأولى

لقد قامت مجموعة بوسطن الإستشارية، و هي مؤسسة للإستشارات الإدارية بتطوير و تبسيط نموذج لصياغة الإستراتيجية، يدعى بإسم مصفوفة معدل النمو و حصة السوق، إن الغاية من إستخدام مصفوفة ال BCG هو معرفة الإستراتيجيات الملائمة للمؤسسة و كذلك تشكيل أفضل حقيبة إستثمار متوازنة للمنتجات. إن توازن الحقيبة يعني توزيع ملائم أو مناسب للمنتجات على خانات المصفوفة و بشكل يعطي أفضل النتائج المالية و غير المالية، و في المؤسسات الكبيرة تساعد المصفوفة على توضيح الدور المرتقب لوحدة الأعمال الإستراتيجية التي تشكل منها المؤسسات.¹

تعد هذه المصفوفة أفضل و أسهل الطرق لعرض المحفظة الإستثمارية للمؤسسة حيث ترسم وحدات العمل الإستراتيجية أو المنتجات المختلفة بناء على وضعها فيما يتعلق بمعدل نمو الصناعة التي تعمل فيها و تتنافس مع الأخرى ضمنها و الحصة السوقية النسبية التي تمتلكها في تلك الصناعة، يعرف الوضع التنافسي النسبي للوحدة في هذه المصفوفة بأنه الحصة السوقية التي تسيطر عليها المؤسسة مقسومة على الحصة السوقية التي تمتلكها المؤسسة الأولى في الصناعة من حيث الحصة السوقية، هذا يعني أن المؤسسة التي تحصل على حصة سوقية نسبية أكبر من 1 تعتبر المؤسسة الرائدة في الصناعة، أما معدل النمو فيعبر عنه بنسبة مئوية من النمو الكلي للسوق في ظل فرضية أن السوق الذي يشهد نمواً يعتبر سوق جذاب.²

إن هذه المصفوفة تضع الأعمال في أربعة خلايا تعكس التركيبات الممكنة الأربعة للنمو العالي و الواطئ مع حصة السوق العالية و الواطئة. و هذه الخلايا تمثل أنواع معينة من الأعمال. بحيث أن لكل نوع من هذه الأنواع يكون له دور معين يلعبه في محفظة الأعمال الكلية. و هذه الخلايا هي:

1. علامات الإستفهام: درجة النمو في النشاط عالية، حصة المؤسسة في السوق منخفضة، و هي منتجات شابة تشير إشكالات و تتطلب معالجات صحيحة و دقيقة لكونها تحتاج إلى تمويل و تمثل منتجات في بداية دورة الحياة أحياناً، لذلك تشير الإستفهام إلى التطور أم الترك، أي إما الدخول في الأسواق ذات النمو العالي، أو العمل كواحدة من العديد من مؤسسات الأعمال المنافسة الصغيرة في الصناعات الناشئة، و علامات الإستفهام هنا تحتاج عموماً إلى الكثير من الأموال، حيث أنها يتوجب عليها الاستمرار بإضافة ما هو مطلوب من العمل و المعدات و الأفراد من أجل مجازاة الصناعة ذات النمو السريع بغية أن تصبح بمركز الصدارة.³

و إن مصطلح علامات الإستفهام مختار بشكل صحيح لأن المؤسسة هنا عليها أن تفكر ملياً بمسألة فيما إذا يجب عليها أن تواصل الإستثمار بالأموال في العمل أو الخروج من ذلك، أما أفضل الإستراتيجيات للمؤسسة هنا أن تقوم بإتباع

¹ خالد محمد بي حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية و التخطيط الاستراتيجي، دار البازوري، الاردن: 2009، ص، 247.

² أحمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص، 120.

³ خالد محمد بي حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص، 248، 250.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

إستراتيجية التركيز بما يساعدها على تخطي موقف الإنخفاض في حصتها و محاولة الإستفادة من معدل النمو في النشاط في السوق، كما يمكنها إتباع أي من إستراتيجيات النمو أو التوسع، و أخيرا فقد تتيح إمكانيات المؤسسة إلى إتباع إستراتيجية الإنكماش.

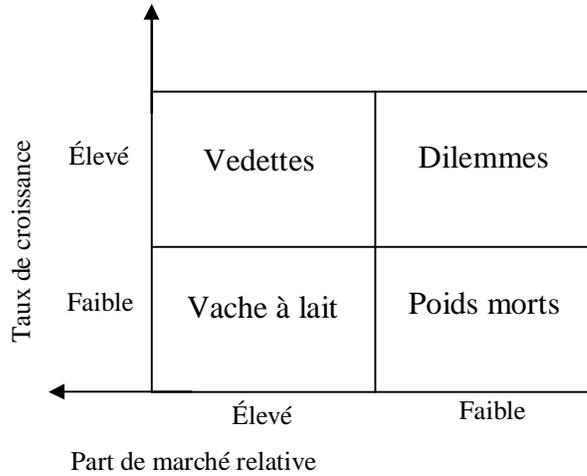
2. الأنشطة النجم: درجة النمو عالية، حصة المؤسسة في السوق عالية، و هي تمثل عملية انتقال المنتجات من خلية علامات الإستفهام إلى خلية النجوم، فالنجمة تعني قائد السوق العالي النمو، غير أنها ليست بالضرورة أن توفر نقدا كثيرا، وهنا على المؤسسة أن تنفق قدرا كبيرا من الأموال تماشيا مع معدل نمو السوق، و الوقوف بوجه هجمات المنافسين، و أن النجوم غالبا ما تستهلك النقد بدلا من توليده، و في مثل هذه الظروف على المؤسسة إتباع إستراتيجية النمو و التوسع بأي شكل من أشكالها، فالمؤسسة لكي تحافظ على الريادة تعمل على مزيد من الإستثمارات للنمو.

3. أنشطة البقرة الحلوب: حصة المؤسسة في السوق عالية، و درجة النمو منخفضة، و هي المنتجات في الأسواق ذات النمو السنوي المنخفض، و التي تمتلك حصص سوقية كبيرة و أن المنتجات في هذه الخلية تولد كثيرا من النقد لهذه المؤسسة، إذ لا يتعين على المؤسسة أن تمول قدرا كبيرا من التوسع بسبب إنخفاض معدل نمو السوق، و هنا على المؤسسة التفكير في إتباع إستراتيجية تكون فيها الاستثمارات في مجالات متعددة جديدة، أو أخرى مساعدة، و من المحتمل أن يتم تمويل المنتجات و الأنشطة في خانة علامات الإستفهام من الأموال المتولدة من المنتجات أو الأنشطة في خانة البقرة الحلوب، و هذا ما يحدث عادة في المؤسسات الناجحة و التنافسية، و يمثل سيناريو نجاح مناسب لها.

4. أنشطة الأوزان الميثة: حصة المؤسسة في السوق منخفضة، درجة النمو في النشاط منخفضة، و هي المؤسسات التي تتميز بحصص سوق ضعيفة في أسواق ذات نمو منخفض، و من الناحية النموذجية تولد أرباحا أو خسائر منخفضة على الرغم من أنها يمكن أن تدخل بعض النقد. إن المؤسسة في مثل هذه الظروف عادة ما تلجأ إلى إتباع إستراتيجية الإنكماش بأي من أشكالها المتعددة، فقد تلجأ المؤسسة إلى الإستسلام لمؤسسة أخرى رائدة في مجالها، و قد تتحول المؤسسة إلى نشاط آخر تاركة هذا المجال برمته، و قد تجد المؤسسة أن إستراتيجية التصفية و بيع الموجودات أفضل لها من الإستمرار في السوق.¹

¹ خالد محمد بي حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص، ص، 248، 250.

الشكل (9.2): مصفوفة BCG الأولى



Source: Denis babusiaux, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise**, economica, France : 1990, p,12.

إن هذه المصفوفة تتمتع بمجموعة من نقاط القوة و الضعف، وهي:¹

1. نقاط القوة:

- من السهل تحويل محتوياتها إلى قيم رقمية قابلة للمقارنة و الإستقصاء؛
- البقرة الحلوب، النجم، و الأوزان الميتة هي تعابير واضحة لها مدلولاتها المحددة عن منتجات المؤسسة المختلفة من حيث القوة أو عدمها، و من السهل تذكرها بلا عناء؛

2. نقاط الضعف:

- يعتبر إستخدام عالي منخفض لتكوين أربعة خانات في المصفوفة تعبيراً بسيطاً عن الواقع؛
- يعتبر الربط بين الحصة السوقية و الربحية ربطاً غير قويا بالصورة الكافية، فالمنتجات ذات الحصة السوقية المنخفضة من المحتمل أن تحقق مستويات معينة من الربحية أيضاً؛
- معدل النمو لا يتعدى كونه جانبا واحدا من جاذبية الصناعة، و لا يعبر عن جوانبها المختلفة؛
- المصفوفة تنظر إلى منتجات المؤسسة و وحداتها الإنتاجية نسبة إلى منافس واحد أي المؤسسة الرائدة في الصناعة من حيث الحصة السوقية فقط؛
- تعتبر الحصة السوقية مؤشراً يعبر عن جانب واحد فقط من جوانب الوضع التنافسي للمؤسسة و لا يعبر عن الجوانب الأخرى؛

¹ احمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص، 122.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

ثانيا: مصفوفة ADL

قدمت و استخدمت من قبل Arthur D Little تتكون هذه المصفوفة من بعدين أساسيين الأول يمثل مراحل نمو الصناعة: النشأة، النمو، النضج، و التدهور. و البعد الثاني يمثل المركز التنافسي المصنف إلى خمس فئات هي: المركز المهيمن، القوي، الملائم، غير الملائم، و المركز الضعيف. من الواضح أن هذه المصفوفة تفيد في تحديد موقع المؤسسة في الوقت الحاضر و بالتالي نوع الإستراتيجية التي تكون أكثر ملائمة لها.¹

و من الواضح أن مصفوفة ADL تتجه إلى حد ما نحو تبسيط عملية الإختيار الإستراتيجي و هي بالأكد ليست على هذا النحو، و مع ذلك تعتبر أداة مفيدة للتحليل و الإختيار الإستراتيجي. و إذا أخذنا بعين الإعتبار المدى الواسع للبدائل أو للخيارات الإستراتيجية الممكنة للمؤسسة، و تنوع هذه الخيارات، تبقى القيمة الحقيقية للمصفوفة هو في تأسيس موازنة بين الإستراتيجيات من جهة و مرحلة نضج الصناعة و المركز التنافسي من جهة أخرى.²

الشكل (10.2): مصفوفة ADL

		Démarrage	Croissance	Maturité	Déclin		
Position concurrentielle	Dominante	Bonne rentabilité Besoin d'investissement		Bonne rentabilité Fort excédent de liquidité		↑ rentabilité ↓ Risque concurrence - +	+
	Forte	Risque moyen Fort besoin en cash		Risque faible Faible besoin en cash			
	Favorable	Fort besoin en cash		Faible besoin en cash			
	Faible	Déficit de liquidités Risque fort		Excédent de liquidités Risque moyen			
	Marginale	Faible rentabilité		Faible rentabilité			
		← Besoin financiers →		← Risque sectoriel →			

Source: Frédéric Leroy, op cit, p, 100.

ثالثا: مصفوفة Mc kinsey³

تعد هذه المصفوفة من أسهل الطرق لعرض المحفظة الإستثمارية للمؤسسة، حيث تتموقع وحدات النشاط الإستراتيجية وفقا لمعدل نمو الصناعة و الوضع التنافسي النسبي لها، حيث يعرف هذا الأخير بأنه الحصة السوقية التي تسيطر عليها المؤسسة مقسومة على الحصة السوقية التي تمتلكها المؤسسة الرائدة في الصناعة من حيث الحصة السوقية، و هي تشبه مصفوفة BCG من حيث التوجه و طبيعة التحليل.

تتمتع هذه المصفوفة بمجموعة من نقاط القوة و الضعف نذكرها فيما يلي:

¹ سعد غالب ياسين، مرجع سابق، ص، 141.

² المرجع السابق، ص، 146.

³ احمد القطامين، الإدارة الاستراتيجية، مرجع سابق، ص، 120، 122.

1. نقاط القوة:

- يمكن تحويل محتويات المصفوفة إلى قيم رقمية قابلة للإستقصاء بسهولة.
- المصطلحات المستخدمة في المصفوفة سهلة التذكر بدون عناء.

2. نقاط الضعف:

- يعتبر إستخدام أربع خانات في المصفوفة أمر لا يعبر عن الواقع الحالي.
- يعتبر الربط بين الربحية و الحصة السوقية غير قوي فهناك منتجات ذات حصة سوقية منخفضة تحقق مستويات من الربحية.
- معدل النمو يعتبر جانب واحد فقط من جاذبية الصناعة.
- تصور المنتجات من جانب واحد المتمثل في المؤسسة الرائدة فقط و مقارنتها معها.
- الحصة السوقية تعتبر جانب واحد من الوضع التنافسي للمؤسسة.

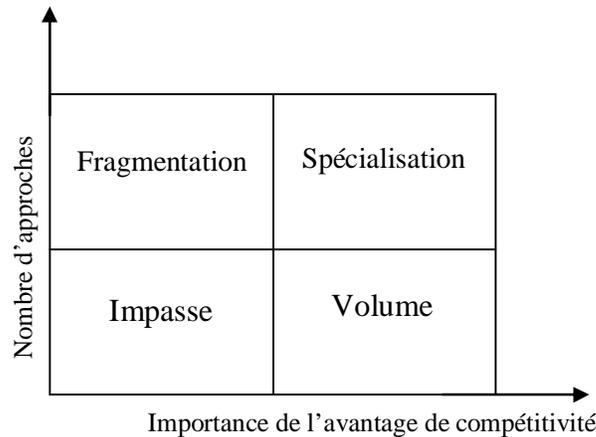
الشكل (11.2): مصفوفة Mc kinsey

		Business unit strength		
		High	Medium	Low
Market attractiveness	High			
	Medium			
	Low			

Source: www.valuebasedmanagement.net

رابعا: مصفوفة BCG الثانية

الشكل (12.2): مصفوفة BCG الثانية



Source: Denis babusiaux, op cit, p,13.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

قامت مجموعة بوسطن الاستشارية في بداية الثمانينات بعرض المصفوفة الثانية الجديدة و التي تعتمد على بعدين حيث تربط العلاقة بين حصة السوق و معدل مردودية القطاع.

تأخذ مصفوفة BCG الثانية، أربع أنواع من المحيطات:

- **محيط الحجم:** يتم هنا إستغلال اثر التجربة إلى حده الأقصى، و يقدم الحجم ميزة معتبرة و المتمثلة في ميزة التكلفة الأقل، و تكون العلاقة بين حصة السوق و مردودية الإستثمار وثيقة جدا.
 - **محيط التخصص:** يوجد عدة مصادر للتميز تسمح بإنشاء أجزاء سوق خاصة جدا، و التي يمكن الدفاع عنها على المدى الطويل، و حتى تنجح المؤسسة يجب أن تستغل واحدة أو أكثر من هذه الأجزاء إلى أقصى حد و بشكل مختلف عن المنافس.
 - **محيط المآزق:** لا الحجم و لا التميز بمقدورهما الحيابة على ميزة تنافسية حاسمة، فحواجز الدخول شبه منعدمة، التكنولوجيا متاحة للجميع، و المردودية بالنسبة للمنافسين ضعيفة، ففي هذه الوضعية الإستراتيجية المنتهجة تتمثل في تغيير قواعد اللعبة التنافسية بشكل يتيح الحيابة على أجزاء سوق خاصة أو على آثار الحجم.
 - **محيط المجزأة:** المردودية هنا لا ترتبط كثيرا بحصة السوق، حيث يمكن أن يشكل حجم المؤسسة عائقا، فعوامل التميز عديدة و تتطور بسرعة و يتمثل عنصر النجاح في القدرة على التأقلم بسرعة مع تغيرات السوق، بمعنى أن تكتسب المؤسسة مرونة كبيرة.¹
- و عليه فإن مصفوفة BCG تستخدم من اجل تقييم حافظة الأنشطة للمؤسسات (تقييما استراتيجيا).²

¹ رجال سلاف، مرجع سابق، ص، 25.

² Dennis babusiaux, op cit, p, 13.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

إن الهيكل المالي هو الأساس في قيام نشاط المؤسسة و يتحد كل ما سبق ذكره عن طريق الأطراف الداخلية في المؤسسة (مساهمين، مسيرين)، وعلى ضوء هذا تظهر وجهات النظر حول كيفية إختيار الهيكل المناسب و مدى تأثير ذلك على الخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة و إنعكاسه على الأداء الداخل للمؤسسة، هذا ما سنتطرق إليه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: العلاقة بين المساهمين والمسيرين و الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

إن الخيار الاستراتيجي حسب دراسة "إيمان خنشل" يتأثر بطرفي مصلحة داخل المؤسسة ألا وهما المساهمين و المسيرين، ونتيجة تعارض مصالح الطرفين و اختلاف تطلعاتهم الحالية و المستقبلية نجد صعوبة بالغة في تحديد و إختيار الخيار الإستراتيجي للمؤسسة يرضي الطرفين و يحقق أهدافهما و بالتالي تحقيق أهداف المؤسسة، فيظهر صراع داخلي بين الطرفين. بالنسبة للمساهمين الهدف الأسمى من إنشاء المؤسسة هو تحقيق أرباح حتى و لو كانت قصيرة الأجل و بالتالي إختيار هيكل مالي مناسب يلي رغباتهم، ما بالنسبة للمسيرين فيهدفون من وراء إدارة المؤسسة و بقاءها ونموها و كذا إستقرارها إلى أبعد نقطة ممكنة في ظل الإمكانيات المتاحة و المحدودة و كذا العوائق التي يمكن أن تواجهها ، و أغلب الخيارات الإستراتيجية التي يتبناها المسيرون تهدف إلى إرضاء الأطراف المعنية.¹

الفرع الأول: المساهمين

ينظر المساهمون إلى الخيار الإستراتيجي عبر وجه نظر مالية بحتة، و عليه فإنهم يختارون البديل الإستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الإقتصادي السريع و يخضع هذا البديل إلى مقاييس التسيير المالي، حيث ينجم عن هذا الإختيار هيكل مالي أمثل و مناسب يلائم طموحاتهم.

1. طبيعة المساهمين: يعتبر الخيار الإستراتيجي من المهام الأساسية التي تقع على عاتق المسيرين، بينما يقوم المساهمون بإختيار الهيكل المالي و نجدهم أحيانا يتدخلون في إختيار البديل الإستراتيجي الأفضل الذي يتلاءم معه، و هذا راجع إلى وجود طبيعة خاصة يتميز بها هؤلاء المساهمين و التي تتمثل في ما يلي :

- حجم المساهمة كبير: يعين أن هؤلاء المساهمين يملكون نسب كبيرة في مال المؤسسة .
- الدراية الجيدة بمجال التسيير: أي أن المساهم على دراية كاملة بمجال التسيير و الإدارة المالية أي يعتبر من أهل الاختصاص .
- عضوية المساهم في مجلس الإدارة: وهذا يعطيه حق التصويت و المشاركة في اتخاذ القرار.
- الإزدواجية بين الملكية والتسيير: أي أنه مساهم و مسير في نفس الوقت.

¹ لوحظ في <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

2. نوعية المساهمين: و يمكن تقسيم المساهمين إلى نوعين: مساهمين مؤسسين و مساهمين جدد، فلكل طرف منهما خصوصيات تميزه عن الطرف الآخر ، وجهات نظر مختلفة ، حيث يمتلك المساهم المؤسس سلطة اتخاذ القرارات الإستراتيجية و المالية الهامة فلا يكفي هذا النوع من المساهمين بتحقيق الربح فقط ، بل يمتد تفكيره إلى الاهتمام ببقاء المؤسسة وإستقرارها، و بذلك فقد اقترب كثيرا من تفكير المسير .

أما النوع الثاني من المساهمين فهم المساهمين الذين إنضموا إلى المؤسسة بعد تأسيسها ويعتبر هذا النوع حركي و غير مستقر (متغير)، حيث يجذب المساهم الجديد تحقيق الربح السريع بغض النظر عن شكل الإستراتيجية المتبعة أو عواقب القرارات المتخذة، و بحكم عدم ثباته في المؤسسة فانه لا يفكر تفكير المساهم المؤسس، غالبا ما يفضل المساهمون المؤسسين الاقتراض بدلا من طرح أسهم جديدة و الذين ينجم عنها دخول شركاء جدد هذا ما يعني فقدان جزء من سلطتهم و سيطرهم على المؤسسة و على قرارات الإدارة.

نتيجة لتعارض المصالح بين هذين النوعين من المساهمين يظهر صراع داخلي بينهما حول نوعية القرارات الإستراتيجية و المالية المقترحة في الجمعية العامة للمساهمين و التي تحقق أهداف الطرفين و لهذا طرف آخر يتحكم في إصدار القرارات التي تحقق كل أهدافهم المشتركة و بالتالي تحقيق مصالح المؤسسة ، هذا الطرف هو المسير ¹.

الفرع الثاني: المسيرين

يعتبر المسير هو الطرف الثاني الذي يؤثر قراراته في نوعية الخيار الإستراتيجي المطبق كما يبدي رأيه في طريقة تمويل المؤسسة ، من الواضح إن نظرة المسيرين إلى مصادر و شكل تمويل المؤسسة تكون من زاوية إستراتيجية، و بحكم موقعه في المؤسسة فهو يهدف دائما إلى إتخاذ قرارات إستراتيجية و مالية لصالح بقاء و إستقرار المؤسسة، فالقرارات المالية تكمن أهمها في قرار إستثمار أموال المساهمين و المحافظة عليها و تسييرها بما يصب في مصلحة المؤسسة بالدرجة الأولى و يحاول التوفيق بين تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل و تحقيق مصالح المساهمين (أصحاب رؤوس الأموال) بغض النظر عن قيمة و حجم الأرباح المحققة في المدى القصير ، و هما على المسير أن ينظر إلى الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي نظرة تسييرية تتجلى آثارها في المدى الطويل.

1. سلوك المسير : يختلف سلوك المسير كثيرا عن سلوك المساهم ، حيث يحدد سلوك المسير في إتخاذ القرارات الهامة عن طريق عدة عوامل منها : القيم الذاتية للمسير، ميله للمخاطرة، تبنيه سياسة التحفظ و كذا عدم المخاطرة بأموال الغير. إن ميل المسير للمخاطرة يجعله يتبنى قرارات مالية و قرارات إستراتيجية تكون فيها نسب المخاطرة عالية خاصة فيما يتعلق بهيكل الملكية، و أحيانا يلجأ إلى توسيع النشاط من خلال اللجوء إلى الاستدانة فتكون نسبة المديونية مرتفعة و كذا نسب الفائدة.

¹ لوحظ في <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

أما إذا إختار المسير سياسة التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته، و هذه الميزة هي الغالبة لدى المسيرين حيث يقترحون عملية إعادة إستثمار الأرباح المحتجزة و الاحتياطات أو طرح أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى الإستدانة فتكون نسبة المديونية مرتفعة وكذا نسب الفائدة.

أما إذا إختار المسير التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته، وهذه الميزة هي الغالبة لدى المسيرين حيث يقترحون عملية إعادة استثمار الأرباح المحتجزة و الإحتياطات أو طرح أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى الإستدانة سواء كان في المدى الطويل أو قصير الأجل، كما يتحكم أيضا في خيارات المسير عامل الخبرة و الكفاءة في اتخاذ القرارات.

2. خبرة المسير و كفاءته: يتحكم عامل خبرة المسير في توجهات المؤسسة من خلال القرارات المتخذة، إذ انه يستعين بها في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة و محاولة إيجاد الحلول من خلال ما اكتسبه من تراكمات أثناء توليه منصب الإدارة.¹

المطلب الثاني: الحوكمة و المؤسسات العائلية

سنتناول في هذا المطلب حوكمة الشركات، و المؤسسات العائلية

الفرع الأول: حوكمة الشركات

نتطرق في هذا الفرع إلى مفهوم، مبادئ، الأهداف و العناصر الرئيسية لتطبيق حوكمة الشركات

أولاً: مفهوم ومبادئ حوكمة الشركات

1. مفهوم حوكمة الشركات: لفظ الحوكمة هو الترجمة للأصل الإنجليزي للكلمة "Governance"، والذي توصل إليه مجمع اللغة العربية في محاولة لتعريب الكلمة، حيث أن لها معان أخرى مثل الإدارة الرشيدة والحاكمة، لذا يطلق على اصطلاح "Corporate Governance" لفظ حوكمة الشركات.

ويشير مفهوم حوكمة الشركات إلى القوانين والقواعد والمعايير التي تحدد العلاقة بين إدارة المؤسسة من ناحية وأصحاب المصالح أو الأطراف المرتبطة بالمؤسسة من ناحية أخرى، بحيث يضمن الممولون حسن استغلال الإدارة لأموالهم وتعظيم الربحية، وتحقيق الرقابة الفعالة.

أن حوكمة الشركات تعنى بالمفهوم الأوسع كيفية وضع هيكل يسمح بقدر كبير من الحرية في ظل سلطة القانون، وتشمل التغييرات الأساسية تبنى المعايير الدولية للشفافية والوضوح والدقة في البيانات المالية حتى يتمكن الدائنون والمقرضون من مقارنة إحتتمالات الإستثمار بسهولة. هذا وقد حددت منظمة التعاون الإقتصادي وتنمية تعريفاً لحوكمة الشركات بأنها ذلك النظام الذي يتم من خلاله توجيه وإدارة المؤسسات، ويحدد من خلاله الحقوق والمسئوليات بين مختلف الأطراف مثل مجلس الإدارة

¹ لوحظ في <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

والمديرين والمساهمين وغيرهم من أصحاب المصالح، كما انه يحدد قواعد وإجراءات إتخاذ القرارات المتعلقة بشؤون المؤسسة، وكذلك تحديد الهيكل الذي يتم من خلاله وضع أهداف المؤسسة ووسائل تحقيقها وآليات الرقابة على الأداء.

ويشير مصلح حوكمة الشركات بعض الغموض لثلاثة أسباب رئيسية مرتبطة بحدثة هذا الإصطلاح و هي:

- على الرغم من أن مضمون حوكمة الشركات وكثير من الأمور المرتبطة به ترجع إلى أوائل القرن التاسع عشر، حيث تناولتها نظرية المشروع وبعض نظريات التنظيم والإدارة، إلا أن هذا المفهوم لم يتبلور إلا منذ قرابة عقدين أو ثلاثة عقود مضت.

- عدم وجود تعريف قاطع وواحد لهذا المفهوم، فالبعض ينظر إليه من الناحية الإقتصادية على أنه الآلية التي تساعد في الحصول على التمويل، وتضمن تعظيم قيمة أسهم الشركة و استمرارها في الأجل الطويل، و آخرون يعرفونه من الناحية القانونية على انه يشير إلى طبيعة العلاقة التعاقدية من حيث كونها كاملة أم غير كاملة والتي تحدد حقوق وواجبات حملة الأسهم و أصحاب المصالح من ناحية، والمديرين من ناحية أخرى، و فريق ثالث ينظر إليه من الناحية الاجتماعية والأخلاقية من واقع المسؤولية الاجتماعية و تحقيق التنمية الإقتصادية.

- إن مفهوم حوكمة الشركات مازال في طور التكوين ومازالت كثير من قواعده ومعاييره في مرحلة المراجعة والتطوير.

ومع ذلك فإن هناك شبه اتفاق بين الباحثين والممارسين حول أهم محدداته وكذلك معايير تقييمه حيث يحمل مجموعة من القواعد والتنظيمات القانونية والمحاسبية والمالية والاقتصادية التي تحكم الإدارة في أداء عملها وتمكنها من الوفاء بمسئوليتها.¹

2. مبادئ حوكمة الشركات: من أجل الحفاظ على علاقة فعالة ناجحة بين أصحاب رأس المال وأعضاء مجالس إدارة الشركات، يجب أن تتوفر درجات عالية من الثقة بين الفريقين، وهذا يتطلب توافر أربعة مبادئ من مبادئ حوكمة الشركات:

- **الشفافية:** يجب على أعضاء مجلس الإدارة أن يوضحوا بشكل جلي لأصحاب رأس المال والمودعين الرئيسيين سبب إتخاذ أي قرار مادي.

- **المساءلة:** يجب أن يكون أعضاء مجلس الإدارة في موضع المساءلة عن قراراتهم، والمحاسبة مرقب بل المساهمين، بأن يخضعوا أنفسهم للفحص والمراجعة².

- **العدالة:** يجب أن يحظى كل المساهمين بالمساواة مرقب بل أعضاء مجلس الإدارة، والإدارة التنفيذية على نحو عادل بعيد عن الانحياز أو المصالح الخفية.

¹ محمد نجيب محمد صادق حسن، مداخلة بعنوان دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس لأخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة، الاردن: 2006، ص، ص، 4، 6.

² جون د. سوليفان، البوصلة الأخلاقية للشركات، المنتدى العالمي لحوكمة الشركات الدليل السابع، الولايات المتحدة الأمريكية: 2008، www.gogf.org، ص، ص، 9، 10.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- المسؤولية: يجب على أعضاء مجلس الإدارة أداء واجباتهم بشرف وإستقامة ونزاهة¹.

ثانيا: الأهداف و العناصر الرئيسية لتطبيق حوكمة الشركات²

1. أهداف حوكمة الشركات: إن الممارسات الجيدة لحوكمة الشركات سيساعدها على جذب الإستثمارات ودعم الأداء الإقتصادي والقدرة على المنافسة في المدى الطويل وذلك من خلال تحقيق الأهداف الآتية:

- العدالة والشفافية في معاملات الشركة وحق المساءلة بما يسمح لكل ذي مصلحة مراجعة الإدارة حيث أن الحوكمة تقف في مواجهة الفساد.

- حماية المساهمين بصفة عامة وتعظيم عائدهم وذلك بتبني معايير الشفافية في التعامل معهم لمنع حدوث الأزمات الإقتصادية.

- منع المتاجرة بالسلطة في الشركة وذلك من خلال ضمان وجود هياكل إدارية يمكن معها محاسبة الإدارة أمام المساهمين.

- ضمان مراجعة الأداء المالي وحسن استخدام أموال الشركة من خلال تكامل نظم المحاسبة والمراجعة.

- الإشراف على المسؤولية الاجتماعية للشركة في ضوء قواعد الحوكمة الرشيدة.

- تحسين الإدارة داخل الشركة والمساعدة على تطوير الاستراتيجيات وزيادة كفاءة الأداء.

2. العناصر الأساسية لتطبيق حوكمة الشركات: أصبحت درجة التزام الشركات بتطبيق مبادئ الحوكمة أحد المعايير

الأساسية التي يضعها المستثمرون في اعتبارهم عند القيام بإتخاذ قرارات الإستثمار، خاصة في ظل النظام الإقتصادي العالمي

الحالي والذي يتسم بالعمولة واشتداد المنافسة بين الشركات والمؤسسات المختلفة لدخول أسواق المال سواء المحلية أو العالمية من

أجل الإستثمار. لذا فإن تطبيق حوكمة الشركات من شأنه محاربة الفساد والعمل على مزيد من فرص الإستثمار والتنمية

الاقتصادية. وهناك مجموعة من العناصر الأساسية التي يجب توافرها لدعم التطبيق السليم للحوكمة داخل الشركات وهي كما

يلي:

- وضع أهداف إستراتيجية ومجموعة القيم والمبادئ التي تكون معلومة للجميع: حيث أنه يجب على مجلس

الإدارة أن يضع الإستراتيجيات اللازمة لتوجيه وإدارة النشاط، وتطوير المبادئ في الإدارة بما يساعد على منع الفساد

والرشوة سواء بالنسبة للمعاملات الداخلية أو الخارجية. كما يجب أن يضمن مجلس الإدارة قيام الإدارة العليا بتنفيذ

سياسات من شأنها منع أو تقييد الممارسات والعلاقات التي تضعف من كفاءة تطبيق الحوكمة.

¹ جون د. سوليفان، مرجع سابق، ص، ص، 9، 10.

² محمد نجيب محمد صادق حسن، مرجع سابق، ص، ص، 6، 8.

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

- وضع وتنفيذ سياسات واضحة للمسئولية في الشركة: وذلك عن طريق تحديد السلطات والمسئوليات الأساسية للمجلس وكذلك الإدارة العليا، مع التزام الإدارة العليا بتحديد المسئوليات المختلفة للعاملين داخل الهيكل التنظيمي طبقاً للوظائف.

- ضمان كفاءة أعضاء مجلس الإدارة وإدراكهم لدورهم في عملية الحوكمة: حيث يجب أن يتوفر لدى الأعضاء معلومات لحظية كافية تمكنهم من الحكم على أداء الإدارة لتحديد أوجه القصور وبالتالي اتخاذ إجراءات التصحيح المناسبة، مع تدعيم الاستقلالية والموضوعية لدى الأعضاء مع ضرورة الاستفادة من تجارب الآخرين لتطوير الاستراتيجيات.

إن تطبيق حوكمة الشركات على النحو السليم لا تعني فقط مجرد احترام مجموعة من القواعد وتفسيرها تفسيراً ضيقاً وحرفياً، إنما هي ثقافة وأسلوب في ضبط العلاقة بين مالكي الشركة ومديريها والمتعاملين معها، لذلك فكلما اتسع النطاق في استخدامها كانت المصلحة أكبر للمجتمع.

ثالثاً: الحوكمة و هيكل الملكية

لقد وضعت العديد من الدراسات مثل (Standard & Poor 2002) معايير و مؤشرات لقياس درجة فعالية الحوكمة يمكن أن تحدد من خلال هيكل الملكية (يتم تحديد هيكل الملكية من طرف المسيرين، الأطراف الداخلية، المساهمين المؤسسين و أغلبية المساهمين الآخرين)، و كذا فعالية الرقابة المطبقة من طرف مجلس الإدارة (يحدد من طرف المدراء الخارجيين، عدد اجتماعات مجلس الإدارة، لجنة توزيع الأرباح و لجنة التسمية)، بالإضافة إلى الشفافية في عرض المعلومات و تحديد المسئوليات¹.

من جهة أخرى (2003 Institutional Shareholders Service ISS) بتطوير مؤشر للحوكمة يصم 61 متغير له علاقة بمجلس الإدارة، اجر المسير، هيكل ملكية رأس المال و عوامل كمية أخرى (سن تقاعد المدراء، اجتماعات المدراء الخارجيين، مخطط تعاقب المسيرين)، اعتمدت هذه الدراسة على اختيار عينة مكونة من 331 شركة أمريكية في الفترة الممتدة بين 1994 و 2001 حيث وضعت تطبيقات للحوكمة عن طريق مؤشرات محسوبة، حيث أظهرت النتائج بأن أغلبية المؤسسات هي ذات فعالية متوسطة، بالإضافة إلى أن فعالية حوكمة متوقفة على مدى التطبيق الجدي للمؤشرات سالفة الذكر.

كما اعتمدت دراسة (Credit Lyonnais securities ASIA سنة 2001) في تحديد مؤشر الحوكمة على عينة مكونة من 495 شركة تنشط في 25 سوق بارزة و 18 قطاع، حيث تم صياغة 57 سؤالاً متعلق بمجلس الإدارة، شفافية و مصداقية المعلومات، هيكل و وظيفة مجلس الإدارة، مسؤولية ز نزاهة لجنة التدقيق، خلصت هذه الدراسة إلى أن الشركات

¹ لوظظ في 20/12/2011 . <http://www.strategie-aims.com/events>

الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة و العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

التي تملك نظام حوكمة فعال تكتسب مكانة مرموقة في السوق ، و تستقطب مصادر تمويل خارجية جديدة ،بالإضافة إلى نتائج أخرى نذكر منها:

- إن الشركات تحتاج إلى العدد الكافي من المدراء الخارجيين ذوي الخبرات للوصول إلى حوكمة فعالة.
- على مجلس الإدارة تفهم و قبول تقارير و آراء المسيرين و أخذها بعين الاعتبار .
- وضع نظام رقابة داخلي يسمح بالرد على جميع استفسارات و تساؤلات المساهمين ¹.

الفرع الثاني: المسيرين و المؤسسات العائلية

تعتبر المؤسسات العائلية الأكثر انتشارا في العالم و تأثر تأثيرا كبيرا على اقتصاديات أهم الدول المتطورة ، و هي عبارة عن مؤسسات يكون رأس مالها مملوكا من طرف عائلة واحدة أو أكثر ، و تظهر جليا أهمية المسير و دوره في هذا النمط من المؤسسات.

1. العلاقة بين مسير المؤسسة العائلية و اختياره لإستراتيجية مناسبة: إن الوظيفة التي يشغلها المسير داخل أي مؤسسة تجعل على عاتقه مسؤولية إتخاذ القرارات و البحث عن الفرص التي تضمن بقاء و إستمرارية المؤسسة ،لهذا تجعله أكثر تحفظا ،لكن بحكم انه يعتبر مالكا لحصة في رأس المال و موقعه في المؤسسة العائلية فإنه يكتسب ثقة كبيرة من طرف المسيرين هذا ما يخوله أن يتخذ القرارات بحرية أكثر، لأنهم يولكون له مهمة إختيار الإستراتيجي المناسبة هذا راجع إلى خبرته و مهاراته العالية و إلمامه بمختلف الجوانب التسييرية ، و هنا يقع على عاتقه الاختيار بين أن يوسع نشاط المؤسسة متحملا بذلك عبء المخاطرة برأس المال و كذا مصالح الأطراف الأخرى ، و إما أن يكون متحفظا و يراعي الهدف الأساسي و هو تحقيق الربح الذي يرضي المساهمين و الحفاظ على دوام المؤسسة ،هذا راجع إلى عوامل نفسية نابعة من شخصية المسير في حد ذاته . إن عقلانية المسير في عرض المعلومات حول وضعية المؤسسة حاضرا او مستقبلا تمنحه وضوحا أكبر حوا الإستراتيجية المثلى و الفهم و الأفضل لإستراتيجية التسيير و تعكس الكم المتراكم لديه من خبرات و ثقافة.

2. المؤسسات العائلية و العولمة: منذ عدة سنوات و جدت صعوبة في طرح إشكالية خاصة بكيفية وصول المؤسسة إلى العالمية، فحسب افتراض كل من (Sven & Galoo) سنة 1991 بان المؤسسات العائلية غالبا ما تتبع استراتيجيات التركيز على حاجات الزبون داخل السوق المحلية فقط و عدم التوجه إلى السوق العالمي نظرا لصعوبة أحداث تغييرات و تعديلات على المنتج ليرقى إلى معايير الجودة العالية ، و مع الآخذ بعين الاعتبار تأثير النظام العائلي للمؤسسة.

من جهة يجب على المؤسسات العائلية الاستفادة من الفرص التي يوفرها المحيط الخارجي خاصة العلاقات مع الإقتصاديات المفتوحة ،لكن هذا يشكل خطرا كبيرا على المؤسسة سيما عندما لا يتم الآخذ بعين الاعتبار طبيعة الإختلاف بين الدول و مناطق الجغرافية ، و كذا الفهم الخاطئ للعولمة و مزاياها و عيوبها، و لا يجب إهمال الوجه الآخر الذي يعبر عن هذه الظاهرة و محاولة الوصول إلى التطور و الإستمرارية.

¹ لوحظ في <http://www.bourgogne.fr/wp/0991202.pdf> .29/12/2011

المطلب الثالث: العلاقة بين هيكل الملكية و الأداء الداخلي للمؤسسة

حسب دراسة "Rajaa Mitaniou" و "Mathieu Paquerot" فان هيكل الملكية يؤثر كثيرا على الأداء الداخلي للمؤسسة ، و بالتالي فان قياس درجة فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة يعكس لنا مدى نجاعة هيكل الملكية، وبالتالي يمكن قياس فعالية القرارات و مدى صحتها حيث تعتبر القرارات المساهم الأول في نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة¹. في مقال الباحثين الذي يدرس تأثير هيكل الملكية على الأداء الداخلي للمؤسسات في بورصة باريس ، فحسب نظرية الوكالة هناك مكونين للهيكل: المسيرين و طبيعة المساهمين الذين بإمكانهم التأثير على الأداء الداخلي للمؤسسات من خلال اختيارهم للهيكل المالي و مشاركتهم في تحديد طريقة ، و شكل التمويل، هنا لا يمكن غض النظر عن مساهمة الخيار الاستراتيجي الذي يتخذ من قبل المسيرين و أحيانا المساهمين كما تم عرضه في المطلب الأول في نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة.

يتضح لنا من خلال الشكل السابق بان طبيعة هيكل الملكية و تركيز رأس المال يؤثر على الأداء الداخلي من خلال تدخل الأطراف الآخذة (المسيرين و المساهمين) في تحديد مصادر التمويل و كذا مدى مساهمة كل منهما في الوصول إلى أداء داخلي فعال.

المطلب الرابع: علاقة الهيكل المالي بالخيار الإستراتيجي

إن دراسة العلاقة بين الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية تستوجب المرور بمجموعة من العلاقات كون هذه العلاقة غير مباشرة، لذا يجب التطرق أولا إلى طرفي مصلحة في المؤسسة (أطراف داخلية) و هم المساهمين (الملاك) و المسيرين، نجد بان لكل منهم وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي و الخيار، فبالنسبة للمساهمين نجد أن الهيكل المالي يتأثر بدرجة كبيرة بأرائهم و تطلعاتهم لأن هدفهم الأول هو تحقيق الربح أي أن نظرهم نظرة مالية و عليه فان الخيار الإستراتيجي يجب أن يخضع لمعايير التسيير المالي و أن يكون مناسباً لشكل التمويل المختار.

أما بالنسبة للمسيرين فإنهم يهدفون إلى بقاء المؤسسة ونموها في ظل التعقيدات و الإمكانيات المتاحة (محدودة)، لذلك فإنهم ينظرون إلى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية و بالتالي فالخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة بين طرفي علاقة العامل المشترك فيها هو هيكل رأس المال.

بالرغم من اختلاف وجهات نظر كلا الطرفين فان الخيار الاستراتيجي يتأثر بدوافع و أهداف كلاهما، و يجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي المناسب و العكس صحيح ، وهذا لضمان فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة وتحقيق الأهم و هو حماية مصالح المؤسسة و ضمان إستمراريتها هذا ما يعود بمنافع على كل الأطراف المستفيدة.

يوضح هذا الشكل كيفية تأثير كل من المساهمين و المسيرين على الهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي كل حسب وظيفته و صلاحياته، و هذا ما يخلق نوعاً من الإرتباط بين الهيكل و الخيار أي انه إذا إنطلقنا من أحدهما سنجد بأنه سوف يكون هناك تأثير على الآخر.

¹ Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, **structure de propriété et performance du firmes**, Finance contrôle stratégie, volume 2, N°4, décembre 1999, p, 157.

خلاصة الفصل الثاني

لقد جاء هذا الفصل ليلقي الضوء على مضامين و مفاهيم كل من الإستراتيجية و الخيار الإستراتيجي، حيث تعددت المفاهيم التي تناوّلها العديد من الباحثين و المتخصصين في الشؤون الإستراتيجية منها "أنها خطة طويلة الأجل تتعلق بجانب عمل يمثل أهمية دائمة للمؤسسة ككل"، و يعد كذلك تشخيص المحيط الداخلي و الخارجي مرحلة أساسية لصياغة الاستراتيجيات واختيار الإستراتيجية المناسبة، فعملية التشخيص هي عملية دائمة و مستمرة و ذلك لضمان وضع تنافسي ميز في السوق.

و يعد الخيار الإستراتيجي الأساس في هذه العملية، إختيار البديل الأفضل للمؤسسة من بين البدائل المتاحة مع الأخذ بعين الاعتبار الفرص و التهديدات و كذا نقاط القوة و الضعف، و يتحدد هذا الخيار من خلال عدة عوامل منها: المعلومات، انقطاع الاتصال، الإدراك و التبصر، و هذا من أجل الوصول إلى الخيار الأفضل مع مراعاة عملي التوقيت والتكاليف، وفي الأخير تم التنويه إلى تأثير كل من المساهمين و المسيرين على الهيكل المالي و تأثير ذلك على الخيار الاستراتيجي، حيث وجد أن العلاقة بينهما علاقة غير مباشرة و توجه من قبل الأطراف التي سبق ذكرها، كل حسب السلطة التي يكتسبها في المؤسسة (المساهمين عن طريق ملكية رأس المال، و المسيرين عن طريق سلطة الإدارة).

يحدث أن تكون المؤسسة في موقع لا يتيح لها الإختيار بين الإستراتيجيات العامة للتنافس، حيث يكون هذا الإختيار مقرون بالإمكانات المتاحة، وكذا حال السوق المستهدفة، وأخيرا الهدف المرغوب الوصول إليه. وتجدد الإشارة إلى أنه بإمكان المؤسسة إشتقاق إستراتيجيات أخرى من خلال الاستراتيجيات العامة وذلك وفق الوضعيات والموقع التنافسي في زمن معين.

الفصل الثالث:

دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

المبحث الأول: تقديم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة

المبحث الثالث: الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية لوحدة السميد و الفرينة

تمهيد

نحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على إحدى المؤسسات على مستوى ولاية بسكرة، ذلك بإعتبار أن الهدف من الجزء الميداني في أي دراسة هو محاولة تطبيق الجانب النظري منها على أرض الواقع إستكمالا لمحاور هذه الدراسة و لذلك نحاول تبيان العلاقة بين الهيكل المالي و الإستراتيجية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب GMS، إنطلاقا من تحليل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال نسب الهيكل المالي و تسليط الضوء أو إعطاء لمحة عن الإستراتيجيات المتبعة في كل سنة مالية من التحليل و التي حددناها بالسنوات: 2008، 2009، 2010. و كل ذلك من خلال بعض الأدوات الكيفية و الكمية التي تتمثل في الملاحظة، المقابلة، تحليل نسب الهيكل المالي بالإضافة إلى الإعتماد على وثائق المؤسسة، ومن ثم محاولة تفسير النتائج. و يتم عرض ذلك من خلال المباحث التالية:

المبحث الأول: تقديم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة.

المبحث الثالث: الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية لوحدة السميد و الفرينة.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

سنحاول في هذا المبحث إلقاء نظرة عامة على مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، و ذلك من خلال تعريفها و نشأتها، ثم نتقل إلى عرض أكثر تفصيلا لوحدة السميد و الفرينة محل الدراسة، وذلك بعرض بعض جوانب الوحدة وهي الجانب التنظيمي والإنتاجي إضافة إلى الجانب التسويقي، مع العلم أن كل المعلومات المذكورة حول مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب و وحدة السميد و الفرينة هي من مقابلات مع بعض مديري المصالح و بعض المهندسين العاملين بالوحدة، إضافة إلى بعض الوثائق المقدمة من طرفهم.

المطلب الأول: التعريف بمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

نتطرق في هذا المطلب إلى لمحة عن المؤسسة و مراحل الإنتاج بها بالإضافة إلى الجانب التنظيمي فيها.

الفرع الأول: نظرة عامة على مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

سننتظر في هذا الفرع إلى التعريف بالمؤسسة، التعرف على وحداتها و في الأخير التعرف على أهميتها و أهدافها.

أولاً: نشأة مؤسسة GMS

بدأت مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب (**Grand Moulin de Sud**) نشاطها على مراحل إبتداء من سنة 1999، حيث شرعت بإجراءات التأسيس القانوني للمؤسسة هي مؤسسة منظمة ضمن المؤسسات المتوسطة وفقا لمعايير تصنيف القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 18/01 المؤرخ في 2001/12/12، شكل الشركة ذات المسؤولية المحدودة (**SARL**) برأس مال قدره 135 مليون دينار جزائري، و تتمتع وفقا لأحكام القانون التجاري بالشخصية المعنوية.

ولقد تم التحويل القانوني للمؤسسة من شركة ذات مسؤولية محدودة (**SARL**) إلى شركة ذات أسهم (**SPA**) حيث تم رفع رأس المال الإجتماعي ليصل إلى 300 مليون دينار، في جوان 2007، بزيادة تقدر ب 165 مليون دينار جزائري، عندما دخلت في شراكة مع مؤسسة إماراتية، و بالتالي أصبحت شركة جزائرية إماراتية موقعها الجغرافي بلدية أوماش، دائرة أورلال، ولاية بسكرة، و يعود سبب اختيار بلدية أوماش مقرا للمؤسسة أنها منطقة نشاطات صناعية ويقطعها الطريق الوطني رقم (03) الرابط بين شمال الجزائر وجنوبها بسكة حديدية بالإضافة إلى وجود شركة الخضر والحبوب الجافة المجاورة للمؤسسة والتي تزودها بالمواد الأولية المتمثلة في القمح بنوعيه (اللين والصلب).

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

تبلغ المساحة الإجمالية للمؤسسة بـ: 54 225 م² ، حيث تمثل المساحة المغطاة 4 920 م² مقسمة بين وحدتي السميد و الفرينة و وحدة الكسكس بـ: 2 850 م² ، 2 070 م² على التوالي.

ثانيا: وحدات مؤسسة GMS

تحتوي المؤسسة على الوحدات التالية:

- **وحدة إنتاج السميد و الفرينة:** وهي الوحدة الرئيسية حيث بدأت أشغال بناء مؤسسة المطاحن الكبرى في أكتوبر 2000، ثم شرعت المؤسسة في تجهيز وتركيب آلات ومعدات الإنتاج في منتصف 2002 ، لتنتقل بعدها مباشرة في الإنتاج بشكل رسمي في مارس 2003 و هي الوحدة محل الدراسة.
- **وحدة الكسكس:** ونشاطها هو إنتاج الكسكس ، حيث بدأت الأشغال على مستوى هذه الوحدة في 2001 ، أما الإنطلاقة الفعلية للإنتاج فكانت في سنة 2003 .
- **وحدة الإستيراد و التصدير:** للمواد الغذائية ومواد تغذية الأنعام، لكنها ركزت نشاطها على إستيراد القمح بنوعيه الصلب واللين بالدرجة الأولى و توزيعه و ذلك لهدف التنازل لوحدة السميد و الفرينة، و من أجل بيعه في السوق الجزائرية.
- **وحدة صوامع تخزين الحبوب:** و هي قيد الإنجاز وعند نهاية الأشغال ستكون الوحدة مجهزة أيضا بـ: بالعتاد الخاص بتفريغ البواخر، الشحن، التخزين وتحويل الحبوب، وتتواجد هذه الوحدة بميناء جن جن بجيجل، حيث يعتبر هذا المشروع أكبر مخزن للحبوب في أفريقيا عند دخوله حيز الاستغلال، و يبلغ عدد هذه الصوامع 18 صومعة بطاقة تخزين 160 000 طن، ومساحة مغطاة للتخزين بـ 25 000 طن في المرحلة الأولى، وبرمجت توسعته في مرحلة ثانية وذلك بإنجاز 09 صوامع أخرى بطاقة تخزين تقدر بـ 80 000 طن ومساحة مغطاة تقدر بـ 25 000 طن، وتتربع صوامع التخزين على مساحة تقدر بـ 9.6 هكتار مؤجرة بموجب اتفاقية بينها وبين إدارة ميناء جن جن.

كما تمتلك المؤسسة مكتب خاص للربط بالعاصمة يقوم بتمثيل المؤسسة و إستقبال عروض بعض المؤسسات الأجنبية، كما يعد همزة الوصل بين المؤسسة محل الدراسة و شركائها بالإمارات، حيث يتلقى هذا المكتب تقريرا شهريا مفصلا عن سير العمل بالمؤسسة يخص مختلف المصالح لرصد حركية نشاط المؤسسة وتتبع حالتها الإنتاجية، كما يتلقى هذا المكتب أيضا تقريرا عن سير العمل و الإنجاز لوحدة جن جن، و ترسل هذه التقارير بعد الدراسة إلى الشركاء الإماراتيين، ليحصل بعدها على اقتراحات بشأن العمل يقوم بإرسالها إلى الجهة المناسبة لها، كما قد تكلفه المؤسسة أحيانا للبحث عن قطع الغيار التي يصعب العثور عليها محليا أو الإتصال المباشر ببعض الجهات أو تلجأ إليه للقيام بعمليات الإشهار والإعلان أو غيرها.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

ثالثا: أهمية و أهداف المؤسسة الاقتصادية

سطرت مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب مجموعة من الأهداف، و حملت أهمية نوضحها فيما يلي.

1. أهمية المؤسسة الاقتصادية: إن المؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب أهمية اقتصادية متميزة يمكن تجسيدها في النقاط التالية:

- تعتبر منتجات المؤسسة أساسية وضرورية للمستهلك.
- تلبي المؤسسة جزءا كبيرا من حاجات السوق.
- توفير مناصب شغل و إمتصاص جزء من البطالة.

2. أهداف المؤسسة الاقتصادية: سطرت مؤسسة GMS مجموعة من الأهداف التي تحاول تحقيقها و تتمثل فيما يلي:

- العمل على تلبية حاجات السوق من المنتجات الغذائية.
- وضع سياسات إنتاجية متطابقة مع متطلبات السوق.
- ضمان موقع الريادة في مجال تخصصها.
- وضع سياسات تجارية قادرة على مواجهة المنافسة.
- تخفيض التكاليف بالإستفادة من إقتصاديات الحجم من أجل الحصول على أسعار تنافسية.
- توسيع وتطوير وحدات الإنتاج والعمل من أجل الوصول إلى التكامل الأمامي والخلفي.

الفرع الثاني: تشكيلة المنتجات و الجانب العمالي لوحدة السميد و الفرينة

سنتطرق في هذا الفرع إلى المنتجات الخاصة بوحدة السميد و الفرينة، و أيضا إلى الفئة العمالية في هذه المؤسسة.

أولا: تشكيلة المنتجات

لقد دخلت مؤسسة GMS السوق بتشكيلة واسعة من المنتجات، تضم كل واحدة منها على عدة أصناف تختلف باختلاف أحجامها لكي تستجيب لشريحة واسعة من العملاء، حيث يتمثل نشاط المؤسسة محل الدراسة في إنتاج السميد والفرينة، و مواد تغذية الأنعام، و تقدر طاقتها الإنتاجية الإجمالية بـ 5300 قنطار في اليوم موزعة كما يلي: 3300 قنطار

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

طاقة إنتاج الفرينة و 2000 قنطار طاقة إنتاج السميد في اليوم. ويمكن توضيح تشكيلة منتجات المؤسسة من خلال الجدول الآتي:

الجدول(1.3): تشكيلة منتجات وحدة السميد و الفرينة لمؤسسة GMS

المنتج	النوع	سعة الكيس
الفرينة	عادية " الخبز "	25/50 كغ
	ممتازة	01/02/05/10/25/50 كغ
السميد "الدقيق"	عادي	25 كغ
	عادي درجة ثانية	25 كغ
	ممتاز	05/10/25 كغ
النخالة		40/100 كغ
سمولات (SSSF)		25 كغ

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على معلومات من مهندس الإنتاج

ثانيا: توزيع عمال وحدة السميد و الفرينة

يبلغ عدد عمال المؤسسة محل الدراسة حوالي 187 فردا، موضحين في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (2.3): توزيع عمال وحدة السميد و الفرينة

المجموع	أعوان منفذين	فني (تقني)	إطار	العمال
				المديريات
1	—	—	1	المسير
1	—	—	1	نائب المسير
2	—	—	2	الأمانة
2	—	—	2	مكتب العلاقات البنكية و الخارجية
4	—	—	4	الإدارة العامة
98	86	8	4	الإنتاج
25	22	—	3	التجارة
9	—	—	9	المالية و المحاسبة
45	30	10	5	الوسائل العامة
187	138	18	31	المجموع

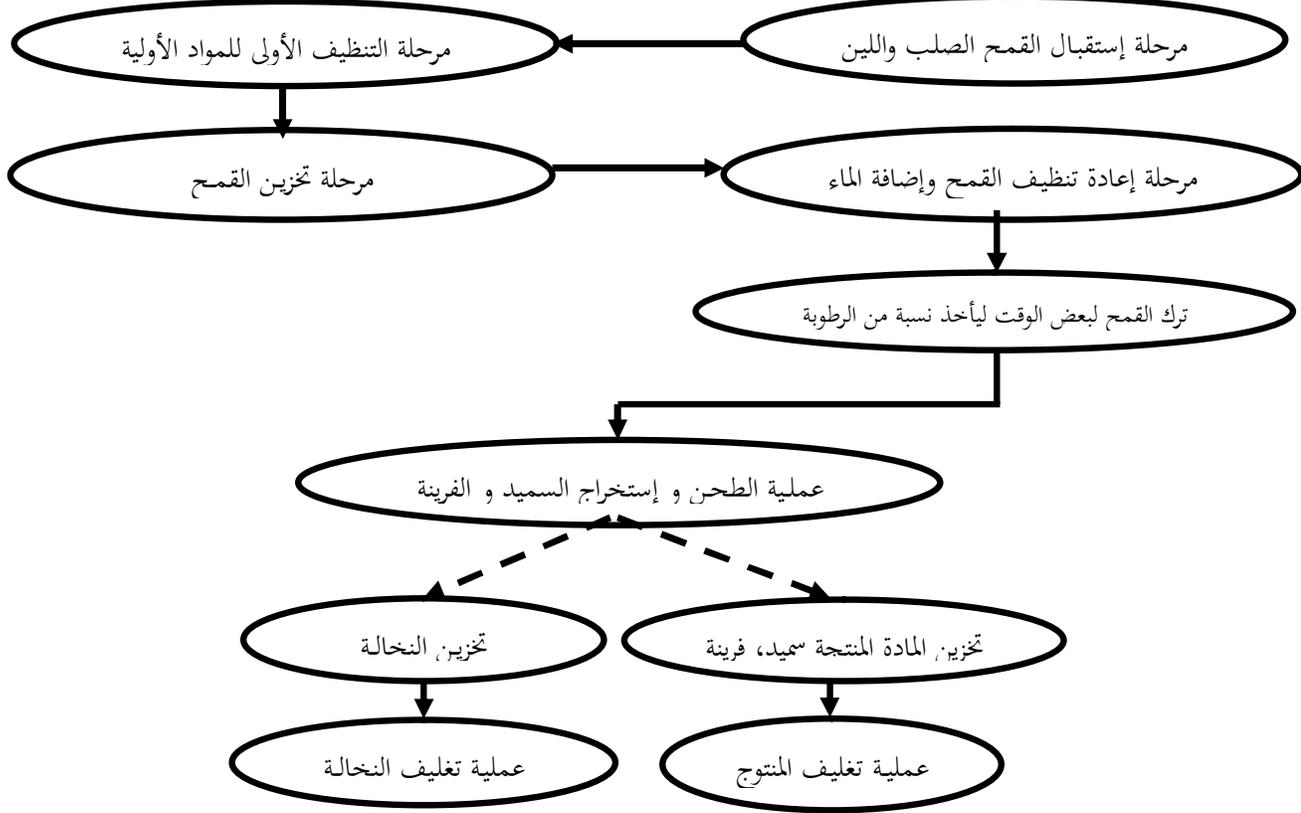
المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على معلومات من مصلحة الموارد البشرية

الفرع الثالث: مراحل إنتاج السميد و الفرينة

مراحل إنتاج السميد و الفرينة موضحة في الشكل التالي:

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الشكل (1.3) : مراحل إنتاج السميد و الفرينة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معلومات من مقابلة مع مهندس الإنتاج بالوحدة

المطلب الثاني: التعريف بمديريات ومصالح وحدة السميد و الفرينة

تعتبر مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب ممثلة في وحدة السميد و الفرينة من المؤسسات المتوسطة الخاصة التي تمارس نشاطها الصناعي فبالنالي من الناحية التنظيمية تنقسم إلى عدة مديريات و مصالح. نوردتها فيما يلي:

1. المسير التنفيذي: و هو مكلف بحسن تسيير المؤسسة إداريا وتقنيا و إتخاذ القرارات اللازمة في الأوقات المناسبة والتنسيق بين مختلف المصالح .

2. نائب المسير: يقوم بمساعدة المسير في تسيير المؤسسة إنطلاقا من مكتب في الجزائر العاصمة والإشراف على مكتب العلاقات الخارجية والبنكية بالجزائر وخارجها.

3. مكتب العلاقات الخارجية والبنكية: و هو مكتب تنسيقي لأعمال المؤسسة مع شركائها الأجانب " مجموعة الغرير للإستثمار بالإمارات العربية المتحدة " ، وبين مختلف البنوك الوطنية والخارجية والمرددين الأجانب مقره الجزائر العاصمة.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

3. الأمانة العامة: مكلفة بتسيير شؤون الأمانة بما فيها تسجيل البريد الصادر والوارد، وكذا إستقبال العملاء والزوار لتسهيل الإتصال بالمسير، و إستقبال المكالمات الهاتفية وتحويلها بين مختلف المديرات والمصالح وتبليغ المعلومات إلى مختلف المصالح.

4. مديرية الإنتاج : تشرف هذه المديرية على عمليات الإنتاج وتهتم خصوصا من ناحية بالجودة ومراقبة الوزن الحقيقي للإنتاج ومراقبة نوعية المنتج، وتندرج تحت هذه المديرية المصالح التالية: مصلحة الإنتاج و المخبر.

- **المخبر:** تتمثل مهمة المخبر في مراقبة المواد الأولية (القمح بنوعيه)، وكذا المنتج النهائي، وتحديد الخصائص التحليلية لمتابعة مدى إستقرار النوعية، إذ لدى المخبر مطحنة صغيرة تجريبية تضمن إختبار عينات القمح المقترحة من طرف الموردين وهذا من أجل تحديد مواصفات النوعية للمنتج النهائي، وهذا من أجل:
 - إحترام مواصفات مراقبة الجودة، و كذا متابعة المادة الأولية عند وصولها.
 - إمكانية المزج بين مختلف المواد الأولية لتحسين الجودة.
 - إمكانية التخزين.

كما أن هناك تحاليل أساسية منجزة على مستوى مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب وهي:

- تحديد نسبة رطوبة القمح وذلك لدراسة إمكانية تخزينه (نسبة امتلاك الماء).
- الوزن النوعي (القمح بنوعيه).
- تحديد نسبة امتصاص الماء وهذا بالنسبة للدقيق.
- نسبة المواد المعدنية.
- نسبة الجلوتين.
- تحديد نسبة الشوائب من القمح اللين والصلب (تربة، أوساخ، فيروس، تعفن...).

بعد القيام بالتحاليل التي تستدعيها مواصفات الشراء ترسل المعلومات إلى مدير الإنتاج لإتخاذ القرار بالشراء أو عدمه كذلك يتم إرسال عينة من المنتج النهائي للمخبر لمراقبة مدى مطابقته للمواصفات والمقاييس المعمول بها. وفي الأخير يقوم المخبري بإعداد تقارير يومية، يتم فيها تحديد النتائج المتوصل إليها من خلال التجارب والتحاليل التي تجري سواء على المادة الأولية أو المنتج النهائي، و المواصفات التكنولوجية الواجب توفرها في المادة الأولية، لإعطاء منتج ذو جودة عالية.

حيث أن الخصائص الفيزيوكيميائية تختلف من القمح الصلب إلى القمح اللين، حسب نوع و موطن زرعه إلى طبيعة التربة المزروع بها و موسم الحصاد، ولهذا فإن المركبات الصناعية الغذائية تستعمل المادة الأولية التي تتوفر على أغلب المواصفات التكنولوجية مهما كان موطن زرعه ونوعها، مستوردة أو محلية، فإن لم تتوفر أغلب الخصائص الفيزيوكيميائية في المادة الواحدة، فإن القائمين على تحويل المادة الأولية إلى المنتج النهائي (أي الطحين) بالإستعانة بالتحاليل المخبرية يلجؤون إلى

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

مزج المادة الأولية بمادة أولية أخرى أو أكثر لتعويض النقص في بعض الخصائص للوصول إلى المواصفات الواجب توفرها في المادة وتظهر أهم المواصفات.

- **مصلحة الإنتاج:** تشرف على السير الحسن للإنتاج من ناحية الجودة ومراقبة نوعية المنتج والمحافظة على مستوى الجودة، تقوم هذه المصلحة بالمهام التالية:
 - إستلام المادة الأولية.
 - تحضير و تنظيف القمح بنوعيه لطحنه.
 - إستقبال الأكياس.
 - تخزين و تصريف المنتج.
 - الصيانة الوقائية و الفنية.
 - تحضير الأجهزة و مراقبة النوعية و الجودة.

يتابع مدير الإنتاج كل مراحل الإنتاج، وتستمر مراقبة كل مرحلة مراحل الإنتاج حتى الوصول إلى المرحلة النهائية بحيث يتم إرسال عينة من المنتج النهائي للمخبر لمراقبة النوعية مرة ثانية.

5. مديرية التجارة: وتشمل المصالح التالية: مصلحة التجارة ومصلحة الإرسال والتوزيع

- **مصلحة التجارة (المصلحة التجارية):** يتم التنسيق بين مصلحة التجارة ومصلحة الإنتاج، حيث يتم إرسال بيانات عن حجم الإنتاج والمخزون من المنتج النهائي لكي يتسنى لمصلحة التجارة القيام بمهامها حيث تقوم بتوزيع المنتج حسب الأولوية لأن الطلب يفوق حجم الإنتاج، إذ تقوم المصلحة بدراسة الطلبية وترتيبها حسب الأولوية حيث يوضع في سجل الطلبيات يتضمن تاريخ الطلبية، حجم المعاملات بالنسبة للعميل، حجم الحقوق، وذلك لتحقيق التوازن بين كمية المخزون من المنتج وحجم الطلبيات.

وتقوم أيضا بإستقبال الزبائن، وكذلك تحديد نوعية الزبون ثم تطلب منه إحضار ملف خاص يتضمن:

- نسخة من بطاقة الرقم الجبائي، (بطاقة تسجيل من المديرية العامة للضرائب)
- نسخة من البطاقة الشخصية أو رخصة السياقة.
- وصل طلبية فارغ مع الختم .
- نسخة من شهادة الميلاد .
- تصريح شرقي مع البصم بالإصبع .

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

- نسخة مستخرجة من السجل التجاري .
- وصل إستقبال (ضرورة الختم بالأصبع).
كما يتم في مصلحة التجارة تحقيق الصفقات التجارية وكذا تحديد الطلبيات، والبحث عن أسواق جديدة وزبائن جدد والعمل على مواجهة المنافسين وتحقيق أكبر قدر من المبيعات. إذ يشرف رئيس المصلحة على هذه العمليات أما الأعوان فإنهم يشرفون على عمليات البيع ومتابعة حقوق المؤسسة لكل عميل وكذلك تحرير الفواتير والقيام بالحسابات الخاصة بكمية المنتجات التي خرجت من المخزن يوميا ثم تقدم تقرير شهري لمصلحة المحاسبة مصحوبا بنسخ عن الفواتير المحررة خلال الشهر.

● **مصلحة الإرسال و التوزيع:** تقوم هذه المصلحة بمهام عديدة حيث تبدأ المهام من المصلحة السابقة التي ترسل المعلومات اللازمة والخاصة بالزبائن ، ثم تقوم هذه المصلحة بإرسال وصل البيع إلى مصلحة التجارة للقيام بالعمليات الحسابية، وتقوم بإعداد تقرير يومي والموضح فيه خروج البضاعة، ثم إرساله إلى مدير الإنتاج، كما لهذه المصلحة علاقة بمصلحة التعبئة والتغليف، حيث يصدر إليهم الأمر بإرسال البضائع بعد تعبئتها. كما يمكن تلخيص مختلف الوصولات المستعملة فيما يلي:

- وثيقة تثبت إيداع المبلغ، تسلم من عند أمين الصندوق **Bon de versement**.
- وثيقة تثبت قيمة مبلغ التسديد، تسلم من عند مصلحة التجارة **Bon à payer**.
- وثيقة تثبت أن هذا العميل باستطاعته استلام البضاعة المسجلة **Bon d'enlèvement**.
- وثيقة تثبت بأنه استلم البضاعة **Bon de livraison**.
- وثيقة تسمح بخروج البضاعة من المؤسسة **Bon de sortie**.
- وثيقة تملأ للزبائن الدائمين فقط و هي تثبت مبلغ النقود المدفوعة و كمية البضاعة المشتراة **Fiche client**.
- الفاتورة **Facture**.

6. مديرية المحاسبة والمالية: تقوم بمراقبة كل العمليات المحاسبية للمؤسسة وتساهم في تطبيق وإنشاء البرنامج التجاري وتتفرع عنها المصالح التالية:

- **مصلحة المحاسبة العامة و المالية:** تقوم بالمهام التالية:
 - التقييم المحاسبي وإعداد القوائم المالية.
 - المشاركة في إعداد البرامج المالية والميزانيات التقديرية.
 - تسيير جميع العمليات المحاسبية.
 - العمل على تنظيم ومراقبة العمليات المالية والتصريحات الشهرية والسنوية وتتبع أرصدة الحسابات البنكية.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

- العمل على تنظيم ومراقبة الملفات الخاصة بالعمليات المالية
- تأمين و العمل على مراقبة تنفيذ العمليات الخاصة بالخرينة.
- متابعة المهام الخاصة بالمؤسسة.
- مراقبة فواتير الشراء و تحرير الصكوك من أجل تسديد ديون الموردين.
- **مصلحة محاسبة المواد:** تتكفل بالمتابعة اليومية لتحركات المواد (دخول وخروج)، وإنشاء كشف المبيعات وجدول الشراء والبيع والحالة التجارية للمبيعات بالإضافة إلى تحديد سعر التكلفة.
- **أمين الصندوق:** يقوم بتسديد مصاريف وأعباء المؤسسة وكذا تسديد أجور العمال و قبض المداحيل النقدية للمؤسسة.

7. **مديرية الوسائل العامة:** تعمل هذه المديرية على تموين مصالح المؤسسة بالمستلزمات المختلفة (وسائل نقل، عتاد، معدات ..) وكذا مراقبتها باستمرار، واستقبال فواتير الموردين والقيام بالأشغال الخاصة بالمؤسسة، وتندرج تحتها المصالح التالية:

- **مصلحة الصيانة:** و تهتم هذه المصلحة بصيانة و مراقبة كل تجهيزات الإنتاج، ووسائل النقل والتجهيزات الخاصة بالمؤسسة.
- **مصلحة الأمن (خلية الأمن):** مهمتها الحرص على الأمن بالنسبة للمؤسسة، وتقوم كذلك بتسجيل دخول وخروج الشاحنات وحمولتها فارغة و معبئة لضمان مطابقة كمية الحمولة مع الكمية المدونة في وصل الحمولة المشتراة.
- **مصلحة النقل:** و تقوم هذه المصلحة بتسيير حظيرة المؤسسة وإيصال الطلبيات إلى العملاء أو المواد إلى المؤسسة ونقاط البيع وكذلك نقل عمال المؤسسة.

8. **مديرية الإدارة العامة:** تحرص هذه المديرية على تطبيق القوانين وضبطها وتندرج تحتها مصلحتين:

- **مصلحة تسيير المستخدمين (مصلحة تسيير الموارد البشرية):** تحرص هذه المصلحة على حفظ ملفات العمال وتطبيق القانون وتراقب كل عمليات الفروع تحت مسؤوليتها، وبالتالي فإن هذه المصلحة مختصة بشؤون العمال من ملفات التشغيل والتسريح وكذا عقود التشغيل و مراقبة العمال من حيث الغيابات... الخ
- **مصلحة الأجور:** تحرص هذه المصلحة على إعداد كشوف الأجور من حيث تحديدها وحسابها، وإعداد جميع التصريحات الخاصة بالضمان الإجتماعي... الخ
- **مصلحة العلاقات العامة:** و تعمل هذه المصلحة على القيام بجميع الأعمال التي تتعلق بالأعمال الإدارية الخارجية للمؤسسة أي العمليات الخارجية المتعلقة بالعلاقات العامة للمؤسسة مثل صندوق الضمان الإجتماعي، مركز السجل التجاري... إلخ.

المطلب الثالث: الجانب الإنتاجي لوحدة السميد و الفرينة

نتناول في هذا المطلب الجانب الإنتاجي لوحدة السميد و الفرينة.

الفرع الأول: تجهيزات الإنتاج

تعتبر وحدة السميد و الفرينة من أكبر المطاحن الخاصة في الجنوب الشرقي حيث تناظر طاقتها الإنتاجية فروع الرياض " سطيف".

تتميز تجهيزات الإنتاج " المطحنة " بالعصرية والحداثة فهي من ماركة عالمية من مؤسسة (BULHER) السويسرية والتي تمتلك أجود وأحدث أنواع تكنولوجيا طحن الحبوب في العالم، وتقدر طاقة الإنتاج النظرية لمطحنة السميد بـ 220 طن/يوم، أما الطاقة النظرية لمطحنة الدقيق فهي 330 طن/يوم، مع الإشارة إلى أن الطاقة الحالية النظرية للطحن والتي تقدر بـ 550 طن/يوم قابلة للتوسع إلى 1000 طن/يوم.

أما فيما يخص نوعية التجهيزات فإن وحدة السميد و الفرينة تعتبر رائدة في تكنولوجيا الإنتاج مقارنة بمنافساتها، حيث تعتمد على نظام آلي عبر كافة مراحل الإنتاج من لحظة استقبال المادة الأولية إلى مرحلة تغليف المنتج النهائي، وقد قامت الوحدة مؤخرا بتجديد التكنولوجيا المستخدمة في تنظيف القمح.

الفرع الثاني: إنتاج و مبيعات وحدة السميد و الفرينة خلال الفترة (2010/2008)

سنوضح في هذا الفرع الكميات المنتجة و المبيعة للوحدة خلال السنوات محل الدراسة.

أولاً: إنتاج وحدة السميد و الفرينة

يوضح الجدول (5.3) الكميات المنتجة من طرف وحدة السميد و الفرينة من الأصناف الرئيسية لمنتجاتها وذلك خلال الفترة (2010/2008).

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (3.3): إنتاج وحدة السميد و الفرينة خلال الفترة (2010/2008)

المجموع		%	النخالة	%	الفرينة	%	السميد	المنتجات السنوات
%100	61,770.82	21	12,869.23	47	29,173.06	32	19,728.53	2008
%100	522,334.99	28	147,440.49	47	244,022.75	25	130,871.75	2009
%100	467,942.25	30	140,809.31	46	214,758.32	24	112,374.62	2010
%100	1,052,048.06	29	301,119.03	46	487,954.13	25	262,974.9	المجموع

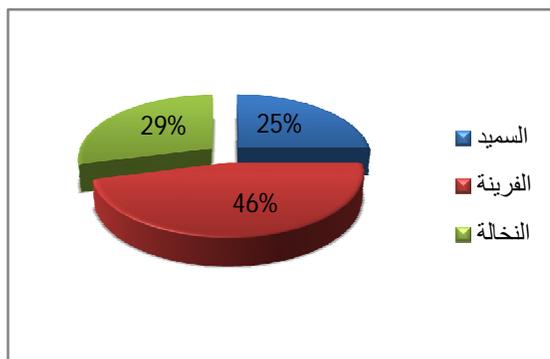
المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

من خلال الشكل يمكن ملاحظة أن الوحدة تنتج نوعين أساسيين من المنتجات هما السميد و الفرينة فعبر سنوات الدراسة كانت نسبة إنتاج كل منهما تقدر بـ: 25% و 46% على التوالي، أي أن ما تنتجه المؤسسة من السميد و الفرينة يشكل 71% من مجموع منتجاتها، ويمكن تفسير هذه النسبة بكون أن كل منهما يعتبر ضروري و يشكل غذاء أساسي، فبالنسبة للسميد فإنه يعتبر أساسي للمستهلك النهائي أو للوسطاء كتجار الجملة و تجار التجزئة، وبالتالي فالطلب عليه كبير ومستمر، كذلك فإنه منتج الفرينة يشكل مادة أساسية تدخل خاصة في إنتاج الخبز و مختلف الحلويات، لذلك فإن الطلب عليها عالي لاسيما من طرف المخابز و صانعي الحلويات غير أن كمية إنتاجها قليلة بالنسبة لطاقة المصنع الكلية وذلك لأن تعاونية الحبوب تزود الوحدة بنصف الطاقة الإنتاجية فقط.

أما مادة النخالة فإنها تعتبر كمنتج ثانوي ينتج عن مخلفات إنتاج السميد و الفرينة، ويوجه هذا المنتج إلى مربي الحيوانات خصوصا، ويعتبر كعلف أساسي في تغذيتها، ولا تتحكم المؤسسة عمليا في كمية إنتاج هذه المادة كونها ترتبط بإنتاج السميد و الفرينة، و تشكل النخالة نسبة 29% من مجموع إنتاج الوحدة.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الشكل (2.3): التمثيل البياني لإجمالي إنتاج وحدة السميد و الفرينة خلال سنوات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول (6)

ثانياً: مبيعات وحدة السميد و الفرينة

يوضح الجدول (6.3) الكميات المباعة من طرف وحدة السميد و الفرينة من الأصناف الرئيسية لمنتجاتها وذلك خلال الفترة (2010/2008).

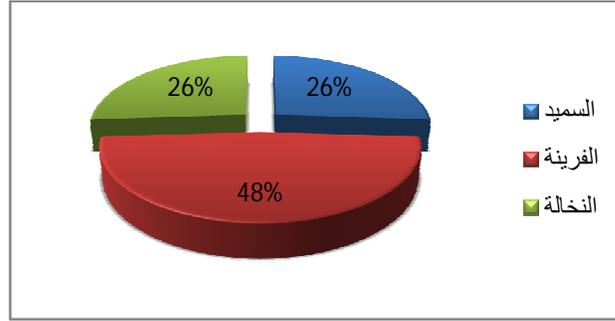
الجدول (4.3): مبيعات وحدة السميد و الفرينة خلال الفترة (2010/2008)

المنتج	السميد	%	الفرينة	%	النخالة	%	المجموع	السنوات
2008	168,720.04	28	290,800.94	48	150,907.84	25	610,428.82	%100
2009	130,655.59	26	243,550.41	48	134,036.82	26	508,242.82	%100
2010	111,982.08	25	213,853.10	47	128,017.72	28	453,852.90	%100
المجموع	411,357.71	26	748,204.45	48	412,962.38	26	1,572,524.54	%100

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أن هناك إنخفاض في مبيعات (الكميات المباعة) السميد و الفرينة خلال سنوات الدراسة من 2008 إلى 2010، على عكس النخالة التي كان هناك إرتفاع في مبيعاتها خلال نفس السنوات، أما بمقارنة نسبة مبيعات المنتج بالنسبة الإجمالية للمبيعات ككل نلاحظ أن الفرينة تحتل المرتبة الأولى بالنسبة لإجمالي مبيعات وحدة السميد و الفرينة و ذلك بنسبة 48%، أما كل من السميد و النخالة فيتساوى في النسبة ب 26% من إجمالي مبيعات المؤسسة و هذا ما يوضحه التمثيل البياني التالي:

الشكل (3.3): التمثيل البياني لإجمالي مبيعات وحدة السميد و الفرينة خلال سنوات الدراسة



المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجدول (7)

الفرع الثالث: المزيج التسويقي لوحدة السميد و الفرينة

إن كل مؤسسة يجب أن تمتلك مزيجاً تسويقياً مناسباً ومتكاملاً يسمح بتحسين أدائها وزيادة حصتها السوقية، و عليه يمكن حصر السياسات التسويقية للوحدة في سياسة المنتج، سياسة السعر، سياسة الترويج، سياسة التوزيع، نتطرق لها فيما يلي:

أولاً: سياسة المنتج

تنتج الوحدة تشكيلتين من المنتجات السميد، و الفرينة، إضافة إلى منتج ثانوي هو النخالة، وكل نوع من هذه المنتجات يضم عدة أنواع أخرى. و تعتبر نوعية المنتجات من أهم العوامل التي تساهم في تسهيل عملية التوزيع بحيث كلما كانت هذه النوعية جيدة كلما زاد الإقبال على المنتجات و العكس صحيح، لذلك أنشأت الوحدة مخبراً خاصاً يساعدها في المحافظة على مستوى جودة منتجاتها.

ثانياً: سياسة التسعير

يعتبر السعر من أهم عناصر المزيج التسويقي للوحدة، حيث يشكل جزءاً كبيراً من إهتمام العملاء سواء كانوا مستهلكين أو وسطاء، ويتم تحديد سعر منتجات الوحدة عن طريق حصر تكاليف المواد الأولية وتكاليف الإنتاج، ثم يضاف إليها هامش ربح معين يحدد على أساس التكلفة الإجمالية، وعموماً فإن أسعار الوحدة و منافسيها تعتبر متقاربة إلا أنها أقل الأسعار. و يشكل السعر أهم العوامل التي تؤثر على توزيع المنتجات، حيث أن كل تغيير يطرأ عليه ينتج عنه تغيير في الكميات المباعة، بمعنى أن هناك علاقة عكسية بين السعر و مبيعات المنتجات، فإذا ارتفع السعر إنخفضت الكميات المباعة و العكس صحيح.

ثالثا: سياسة الترويج

على الرغم من أهمية الترويج ودوره البارز في التعريف بمنتجات الوحدة وتنشيط مبيعاتها، إلا أن الوحدة لم تولي هذا الجانب اهتماما كبيرا، وذلك لأنها لم تعاني من مشاكل في تصريف منتجاتها، وحصتها السوقية في السوق المحلي معتبرة.

وتقتصر وظيفة الترويج في الوحدة على توزيع بعض المطويات التي تعرض من خلالها مختلف منتجاتها على المتعاملين معها سواء من الوحدة أو من نقاط البيع التابعة لها، إضافة إلى بعض الهدايا الموزعة خلال كل رأس سنة، كذلك تمارس الوحدة الإشهار من خلال العلامة التجارية لها على جميع وسائل النقل التابعة لها، إضافة إلى ذلك تحرص على المشاركة في المعارض، حيث شاركت في معارض وطنية في كل من باتنة، قسنطينة، سطيف ...

رابعا: سياسة التوزيع

يتميز هذا النشاط بالمحدودية والقصور على بعض الوظائف، ولكن مع إشتداد المنافسة في السوق المحلي و الوطني أصبح من الضروري تبني سياسة توزيعية فعالة تضمن الإستمرارية و المحافظة على مكانة الوحدة في السوق وسنوضح فيما يلي طرق التوزيع المتبعة من طرف الوحدة ومناطق التوزيع، تتبع وحدة السميد والدقيق طريقتين لتوزيع منتجاتها هما طريقة التوزيع المباشر إلى العميل وطريقة التوزيع غير المباشر عن طريق الوسطاء.

تعمل الوحدة جاهدة لتقريب منتجاتها إلى عملائها في مختلف المناطق القريبة منها والبعيدة، حيث تتكفل بتلبية طلبات منطقة بسكرة وما جاورها من خلال البيع في المصنع لتجار الجملة إضافة إلى نقاط البيع التابعة لها و الموزعة في عدة تجمعات سكانية، حيث توزع هذه الأخيرة إلى تجار التجزئة و المستهلكين النهائيين، أما بالنسبة لعملية التوزيع في المناطق الأخرى فإن الوحدة تعتمد على التجار التابعين لتلك المناطق حيث تبيع لهم كميات كبيرة من منتجاتها، وأهم هذه المناطق هي الوادي وتقرت و ورقلة إضافة إلى مناطق تواجد الشكنات العسكرية للجيش كتمنراست، و الأغواط ، ورقلة... و بالنسبة لنقاط البيع قامت الوحدة بإفتتاح مجموعة من نقاط البيع في عدة مناطق وتجمعات سكانية داخل محيط ولاية بسكرة والمقدرة بخمسة نقاط موزعة أربعة بمدينة بسكرة إضافة إلى واحدة بطولقة ونقطة بيع خارج الولاية والمتواجدين بباتنة و الجزائر العاصمة إلا أنه يجدر الإشارة إلا أن نقطتي البيع الأخيرتين قد أغلقتا نتيجة تدني نتائجها المحققة، وتحقق نقاط البيع مجتمعة حوالي 15 % من رقم أعمال الوحدة.

المبحث الثاني: إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة

نبين في هذا المبحث كيفية إعداد الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة خلال الفترة 2010/2008 و ذلك بإجراء بعض التعديلات على هذه الأخيرة، مع العلم أن إنطلاقاً من سنة 2010 يتم إعداد الميزانيات المحاسبية بالإعتماد على النظام المحاسبي الجديد.

المطلب الأول: الميزانيات المحاسبية للوحدة خلال الفترة 2010/2008 و إجراءات التعديل

إن إعداد الميزانيات المالية يتطلب إجراء بعض التعديلات على عناصر الميزانية المحاسبية، و سنوضح هذه التعديلات المجراة على هذه الأخيرة فيما يلي:

الفرع الأول: الميزانيات المحاسبية لوحدة السميد و الفرينة خلال الفترة 2010/2008

توضح الجداول التالية الميزانية المحاسبية لوحدة السميد و الفرينة بمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب خلال الفترة من 2008 إلى 2010.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (5.3): الميزانية المحاسبية لسنة 2008

المبالغ	الخصوم	حساب	المبالغ الصافية	الأصول	حساب
أموال خاصة			الاستثمارات		
300,000,000.00	أموال جماعية	10	74,715,080.00	مباني	22
276,033,386.03	حسابات الإرتباطات بين الوحدات	17	650,195,888.74	تجهيزات الإنتاج	24
114,646,952.37	نتائج رهن التخصيص	18	121,056.16	تجهيزات اجتماعية	25
			8,054,258.93	إستثمارات قيد التنفيذ	28
690,680,338.40	مجموع 1		733,086,283.83	مجموع 2	
			المخزونات		
الديون			46,689,631.36	مواد و لوازم	31
5,600.00	حسابات الأصول الدائنة	50	5,181,787.23	منتجات قيد التصنيع	33
132,468,880.13	ديون الإستثمار	52	7,614,189.60	منتجات تامة الصنع(نحائية)	35
170,447,277.75	ديون المخزون	53	53,870.59	مخزون لدى الغير	37
503,686.91	تسبيقات على الحساب	54	59,539,478.78	مجموع 3	
74,564.19	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة	55	المدينون		
7,101,371.66	ديون الإستغلال	56	11,035,870.24	حسابات الخصوم المدينة	40
310,601,380.64	مجموع 5		58,105,445.64	مدينوا الإستثمار	42
51,315,270.37	نتيجة الدورة	88	48,342,157.91	مدينوا المخزون	43
			692,344.80	ديون على الشركاء و الشركات الحليفة	44
			353,672.76	تسبيقات للغير(على الحساب)	45
			3,900,601.27	تسبيقات الاستغلال	46
			53,304,484.86	العملاء(الزبائن)	47
			84,236,649.32	النقديات	48
			259,971,226.80	مجموع 4	
1,052,596,989.41	المجموع العام		1,052,596,989.41	المجموع العام	

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (6.3): الميزانية المحاسبية لسنة 2009

المبالغ الصافية	الخصوم	حساب	مبالغ الصافية	الأصول	حساب
أموال خاصة			الإستثمارات		
300,000,000.00	أموال جماعية	10	74,715,080.00	مباني	22
279,368,887.49	حسابات الإرتباطات بين الوحدات	17	567,786,793.98	تجهيزات الإنتاج	24
165,962,222.74	نتائج رهن التخصيص	18	92,676.46	تجهيزات إجتماعية	25
			8,054,258.94	إستثمارات قيد التنفيذ	28
745,331,110.23	مجموع 1		650,648,809.38	مجموع 2	
			المخزونات		
	الديون		31,035,301.66	مواد و لوازم	31
97,477,266.53	ديون الإستثمار	52	6,071,184.58	منتجات قيد التصنيع	33
175,333,910.92	ديون المخزون	53	8,219,095.58	منتجات تامة الصنع (مخائية)	35
714,311.20	تسبيقات على الحساب	54	6,801,163.52	مخزون لدى الغير	37
11,418,093.57	ديون الإستغلال	56	52,126,745.34	مجموع 3	
			المدينون		
			2,499,026.78	حسابات الخصوم المدينة	40
284,943,582.22	مجموع 5		108,566,793.21	مدينوا الاستثمار	42
			39,187,734.06	مدينوا المخزون	43
			263,095.17	ديون على الشركاء و الشركات الحليفة	44
			11,119,739.21	تسبيقات للغير (على الحساب)	45
			3,533,769.47	تسبيقات الإستغلال	46
			104,133,793.70	العملاء (الزبائن)	47
			18,243,569.92	النقديات	48
			287,547,521.52	مجموع 4	
			39,951,616.21	نتيجة الدورة	88
1,030,274,692.45	مجموع عام		1,030,274,692.45	المجموع العام	

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (7.3): الميزانية المحاسبية لسنة 2010

الاصول	الخصوم	الصافي N	الصافي N
رؤوس الأموال الخاصة		أصول غير تجارية	
300,000,000.00	رأس المال تم إصداره		الاقتناء فارق بين (goodwill)
	رأس مال غير مستعان به		تثبيتات معنوية
	علاوات واحتياطات		تثبيتات عينية
	فوارق المعادلة (1)		الأراضي
23,325,408.71	النتيجة الصافية	74,715,080.00	المباني
126,456,612.41	رؤوس أموال خاصة أخرى - الترحيل من جديد	328,084,132.75	تثبيتات عينية أخرى
292,159,651.81	الحسابات بين الوحدات	172,721,780.47	تثبيتات ممنوح امتيازها
	حصة الشركة المدمجة (1)		تثبيتات يجرى إنجازها
	حصة ذوي الأقلية (1)	9,455,449.95	تثبيتات مالية
741,941,672.93	المجموع 1		سندات موضوعة موضع معادلة
الخصوم غير التجارية			مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقه بها
62,140,883.83	القروض و الديون المالية	73,774,137.90	سندات أخرى مثبتة
	الضرائب (المؤجلة و المرصود لها)		إقراض و أصول مالية أخرى غير تجارية
	ديون أخرى غير تجارية	85,545,739.01	ضرائب مؤجلة على الأصل
	مؤونات ومنتجات ثابتة مسبقا	9,853,047.90	
62,140,883.83	مجموع الخصوم الغير التجارية 2	754,149,367.98	مجموع الأصول غير التجارية
الخصوم التجارية			أصول تجارية
195,298,601.93	الموردون و الحسابات الملحقه	59,749,405.41	مخزونات ومنتجات قيد التنفيذ
1,520,050.85	الضرائب		حسابات دائنة واستخدامات مماثلة
7,711,569.33	ديون أخرى	69,278,509.74	الزبائن
	خزينة الخصوم	84,096,090.87	مدنيون آخرون
204,530,222.11	مجموع الخصوم التجارية 3		الضرائب و ما شابهها
			حسابات دائنة أخرى واستخدامات مماثلة
			الموجودات و ما شابهها
			الأموال الموظفة وأصول مالية تجارية أخرى
		41,339,404.87	الخزينة
		254,463,410.89	مجموع الأصول التجارية
1,008,612,778.87	المجموع العام للخصوم	1,008,612,778.87	المجموع العام للأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

نلاحظ من الميزانيات عدم ظهور الإحتياطات و يرجع هذا لأنها وحدة واحدة فقط، أما إذا أخذنا الميزانية المحاسبية للمؤسسة ككل (GMS) أي لكل الوحدات التابعة لهذه المؤسسة، فنرى أن في الميزانيات تظهر الإحتياطات.

الفرع الثاني: تعديل عناصر الميزانية المحاسبية

بهدف الإنتقال من الميزانية المحاسبية إلى الميزانية المالية، نقوم ببعض التعديلات على جانبي الأصول و الخصوم حسب كل سنة، و للإشارة تم تعديل بنود الميزانية على إعتبار أن العناصر التي سيولتها تفوق السنة بأصول ثابتة أو أموال دائمة و البنود التي سيولتها أو إستحقاقها أقل من سنة بأصول متداولة و نوضح ذلك فيما يلي:

أولاً: بالنسبة للنظام المحاسبي القديم

1. تعديل عناصر الأصول:

- **الإستثمارات:** تحافظ الإستثمارات في الميزانية على ترتيبها و تسجل في قسم الأصول الثابتة لأنها تبقى في المؤسسة لمدة تفوق السنة و لكن بعد قليل من التعديل حيث: تحذف المصاريف الإعدادية إذا وجدت من الإستثمارات أي تستبعد من الأصول و تحذف قيمتها في المقابل من جانب الخصوم (الأموال الخاصة) لأن الأخذ بها يؤثر على واقعية النتائج باعتبارها مصاريف غير ملموسة صرفت في فترة قبل إنطلاق الوحدة في النشاط. و بما أن الميزانيات المحاسبية خلال سنوات الدراسة لا تحتوي على المصاريف الإعدادية لن نقوم بهذه الخطوة.
- **المخزونات:** تتشكل مخزونات المؤسسة بشكل أساسي من المواد و اللوازم و هي عبارة عن المواد الوالية (المدخلات) المستعملة في عملية الإنتاج إضافة إلى المنتجات نصف المصنعة و المنتجات تامة الصنع و مخزون خارج المؤسسة، كل المخزونات تعتبر قيم إستغلال و تسجل في الأصول المتداولة .
- **الحقوق:** للقيام بتعديل عناصر الحقوق قمنا بالإعتماد على جدول الحقوق ملحقات الميزانية المحاسبية لكل سنوات الدراسة و صنفنا كل القيم التي تظهر في الجدول لأكثر من سنة في قسم القيم الثابتة الأخرى و القيمة الباقية سجلت كقيم قابلة للتحقيق ضمن الأصول المتداولة.

2. تعديل عناصر الخصوم:

- **الأموال الخاصة:** تضم الأموال الخاصة في الوحدة الحسابات التالية: رأس المال الإجتماعي، حساب فرق إعادة التقدير و حساب التنازل مابين الوحدات إضافة إلى حساب نتائج رهن التخصيص و الذي يضم نتائج السنوات السابقة و التي تم تصنيفها ضمن الأموال الدائمة.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

- **الديون:** بالإعتماد على جداول الديون 'جداول ملحقات الميزانية' للسنوات الثلاث و ترتيباً حسب مبدأ إستحقاقية الديون و مبدأ السنوية حيث تم إعتبار الديون التي تاريخ إستحقاقها أقل من سنة ديون قصيرة الأجل و الديون المتبقية ديون متوسطة و طويلة الأجل.

ثانياً: بالنسبة للنظام المحاسبي الجديد

أما بالنسبة للنظام المحاسبي الجديد فإن الميزانية المحاسبية تعتبر ميزانية مالية لأنها معدة بإعتبار مبدأ الإستحقاقية و السيولة و بالتالي كل بنود الميزانية توضع بنفس الترتيب في الميزانية المالية.

المطلب الثاني: الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة 2010/2008

بعد الإطلاع على ملاحق الميزانيات المحاسبية أين توجد مختلف المعلومات الخاصة بإستحقاقية المدينون و الدائنون للوحدة، و بفضلها أجرينا التعديلات الخاصة بالميزانية المحاسبية و ذلك للوصول إلى الميزانية المالية، التي من خلالها يمكننا من تحليل الهيكل المالي للوحدة، و فيما يلي عرض للميزانيات المالية للسنوات 2008، 2009، 2010.

الفرع الأول: الميزانيات المالية المفصلة

يوضح الجدولين التاليين كل من جانبي الأصول و الخصوم للميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب خلال الفترة 2010/2008 و التي تم التوصل إليها من خلال التعديلات التي أجريت على الميزانيات المحاسبية خلال نفس الفترة.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (8.3): أصول الميزانيات المالية المفصلة لسنوات الدراسة 2009/2008

2009	2008	السنوات البيان
الأصول الثابتة		
74,715,080.00	74,715,080.00	مباني
567,786,793.98	650,195,888.74	تجهيزات الإنتاج
92,676.46	121,056.16	تجهيزات إجتماعية
8,054,258.94	8,054,258.93	إستثمارات قيد التنفيذ
650,648,809.38	733,086,283.83	مجموع الأصول الثابتة
الأصول المتداولة		
قيم الاستغلال		
31,035,301.66	46,689,631.36	مواد و لوازم
6,071,184.58	5,181,787.23	منتجات قيد التصنيع
8,219,095.58	7,614,189.60	منتجات تامة الصنع (نحائية)
6,801,163.52	53,870.59	مخزون لدى الغير
52,126,745.34	59,539,478.78	مجموع قيم الاستغلال
القيم المحققة		
2,499,026.78	11,035,870.24	حسابات الخصوم المدينة
108,566,793.21	58,105,445.64	مدينوا الإستثمار
39,187,734.06	48,342,157.91	مدينوا المخزون
263,095.17	692,344.80	ديون على الشركاء و الشركات الحليفة
11,119,739.21	353,672.76	تسبيقات للغير (على الحساب)
3,533,769.47	3,900,601.27	تسبيقات الإستغلال
104,133,793.70	53,304,484.86	العملاء (الزبائن)
269,303,951.60	175,734,577.48	مجموع القيم المحققة
القيم الجاهزة		
18,243,569.92	84,236,649.32	النقديات
339,674,266.86	319,510,705.58	مجموع الأصول المتداولة
990,323,076.24	1,052,596,989.41	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية و ملاحظتها للوحدة خلال الفترة 2009/2008

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الجدول (9.3): خصوم الميزانيات المالية المفصلة لسنوات الدراسة 2009/2008

2009	2008	السنوات البيان
الأموال الدائمة		
الأموال الخاصة		
300,000,000.00	300,000,000.00	أموال جماعية
279,368,887.49	276,033,386.03	حسابات الإرتباطات بين الوحدات
165,962,222.74	114,646,952.37	نتائج رهن التخصيص
-39,951,616.21	51,315,270.37	نتيجة الدورة
705,379,494.02	741,995,608.77	مجموع الأموال الخاصة
الديون طويلة الأجل		
97,129,377.43	132,449,151.03	قروض بنكية
331,280.00	—	قروض أخرى
16,609.10	—	ديون الإستثمار
35,876,586.82	33,481,076.03	ديون المخزون
—	74,564.19	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة
249,718.99	—	ديون الإستغلال
133,603,572.34	166,004,791.25	مجموع الديون طويلة الأجل
838,983,066.36	908,000,400.02	مجموع الأموال الدائمة
الديون قصيرة الأجل		
—	5,600.00	حسابات الأصول الدائمة
—	19,729.10	ديون الإستثمار
139,457,324.10	136,966,201.72	ديون المخزون
714,311.20	503,686.91	تسيقات على الحساب
11,168,374.58	7,101,371.66	ديون الإستغلال
151,340,009.88	144,596,589.39	مجموع الديون قصيرة الأجل
990,323,076.24	1,052,596,989.41	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية و ملاحظتها للوحدة خلال الفترة 2009/2008

بالنسبة لجانب الأصول فتضم الأصول الثابتة كل الإستثمارات بإعتبارها طويلة الأجل، أما قيم الإستغلال فتضم كل المخزونات الموجودة لدى المؤسسة، أما القيم المحققة فتضم مختلف الحسابات في المجموعة الرابعة بإستثناء الحساب 47 الذي

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

يمثل النقديات (البنك و الصندوق) و الذي يسجل في القيم الجاهزة، و مجموع القيم الجاهزة و القيم المحققة و قيم الإستغلال تمثل الأصول المتداولة.

أما بالنسبة لجانب الخصوم فيضم الأموال الخاصة و الديون متوسطة و طويلة الأجل و مجموعها يعرف بالأموال الدائمة ، و يتكون أيضا جانب الخصوم من الديون قصيرة الأجل.

الجدول(10.3): أصول الميزانية المالية المفصلة لسنة 2010

2010	السنوات البيان
الأصول الثابتة	
74,715,080.00	الأراضي
328,084,132.75	المباني
172,721,780.47	تثبيات عينية أخرى
9,455,449.95	تثبيات يجرى إنجازها
73,774,137.90	مساهمات أخرى وحسابات دائنة ملحقة بها
85,545,739.01	إقراض و أصول مالية أخرى غير جارية
9,853,047.90	ضرائب مؤجلة على الأصل
754,149,367.98	مجموع الأصول الثابتة
الأصول المتداولة	
59,749,405.41	مخزونات و منتجات قيد التنفيذ
69,278,509.74	الزبائن
84,096,090.87	مدينون آخرون
41,339,404.87	الخزينة
254,463,410.89	مجموع الأصول المتداولة
1,008,612,778.87	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الميزانية المحاسبية و ملاحظتها للوحدة خلال 2010

الجدول (11.3): خصوم الميزانية المالية المفصلة لسنة 2010

2010	البيان السنوات
الأموال الدائمة	
الأموال الخاصة	
300,000,000.00	رأس المال تم إصداره
23,325,408.71	النتيجة الصافية
126,456,612.41	رؤوس أموال خاصة أخرى - الترحيل من جديد
292,159,651.81	الحسابات بين الوحدات
741,941,672.93	مجموع الأموال الخاصة
الديون طويلة الأجل	
62,140,883.83	القروض و الديون المالية
62,140,883.83	مجموع الديون طويلة الأجل
804,082,556.7	مجموع الأموال الدائمة
الديون قصيرة الأجل	
195,298,601.93	الموردون و الحسابات الملحقة
1,520,050.85	الضرائب
7,711,569.33	ديون أخرى
204,530,222.11	مجموع الديون قصيرة الأجل
1,008,612,778.87	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الميزانية المحاسبية و ملاحظتها للوحدة خلال 2010

يجدر الإشارة إلى أن الميزانية المالية ال ميزانية المحاسبية لسنة 2010 لا تحمل الكثير من التعقيد، أو إجراء تغييرات كثيرة على الميزانية المحاسبية للحصول على الميزانية المالية ذلك لأن ابتداءً من سنة 2010 تعتمد المؤسسات على النظام المحاسبي الجديد و الذي يرتب عناصر الميزانية بالاعتماد على معايير الاستحقاقية و السيولة، و بالتالي فإن كل عناصر الميزانية المحاسبية تحافظ على ترتيبها في الميزانية المالية، و عليه فالأصول غير الجارية في الميزانية المحاسبية تعبر عن الأصول الثابتة في الميزانية المالية، و الأصول الجارية تمثل الأصول المتداولة في الميزانية المالية، نفس الشيء في جانب الخصوم فرؤوس الأموال الخاصة تقابلها الأموال الخاصة، و الخصوم غير الجارية تقابلها الديون متوسطة و طويلة الأجل، أما الخصوم الجارية فتقابلها الديون قصيرة الأجل.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الفرع الثاني: الميزانيات المالية المختصرة للوحدة خلال الفترة 2010/2008

يوضح الجدول التالي الميزانيات المالية لوحدة السميد و الفرينة لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب خلال الفترة 2010/2008 و التي تم التوصل إليها من خلال التعديلات التي أجريت على الميزانيات المحاسبية خلال نفس الفترة.

الجدول(12.3): الميزانيات المالية المختصرة لسنوات الدراسة 2010/2008

2010	2009	2008	السنوات البيان
الأصول			
754,149,367.98	650,648,809.38	733,086,283.83	الأصول الثابتة
59,749,405.41	52,126,745.34	59,539,478.78	قيم الإستغلال
153,374,600.6	269,303,951.60	175,734,577.48	القيم المحققة
41,339,404.87	18,243,569.92	84,236,649.32	القيم الجاهزة
254,463,410.89	339,674,266.86	319,510,705.58	الأصول المتداولة
1,008,612,778.87	990,323,076.24	1,052,596,989.41	مجموع الأصول
الخصوم			
741,941,672.93	705,379,494.02	741,995,608.77	الأموال الخاصة
62,140,883.83	133,603,572.34	166,004,791.25	الديون الطويلة الأجل
804,082,556.7	838,983,066.36	908,000,400.02	الأموال الدائمة
204,530,222.11	151,340,009.88	144,596,589.39	الديون القصيرة الأجل
1,008,612,778.87	990,323,076.24	1,052,596,989.41	مجموع الخصوم

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الجداول(8.3)، (9.3)، (10.3)، (11.3)

لجأت مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب إلى عقد شراكة مع مؤسسة إماراتية في سنة 2007، و ذلك من أجل توسيع نشاطها حيث رفعت رأسمالها إلى 300 مليون دينار كمصدر تمويلي جديد مع القيام بإقتراض ديون قصيرة الأجل في شكل قروض الإستغلال و غيرها من القروض القصيرة.

يتضح من خلال الميزانيات المالية أن الديون قصيرة الأجل في تزايد مستمر إلى أن تصبح تمثل نسبة أكبر من الديون طويلة الأجل التي في تناقص مستمر نظرا لإعتمادها سياسة تسديد الديون طويلة و متوسطة الأجل، ما يبين أن الهيكل المالي في هذه الفترة تشكل من الزيادة في رأس المال مع تركيز المؤسسة على تمويل نشاطها من خلال ديون قصيرة الأجل و ذلك

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

بسبب الصعوبات التي واجهتها في الحصول على مصدر تمويلي طويل الأجل و تجنب المؤسسة تحمل أعباء ثابتة إضافية (ديون قروض طويلة الأجل)، و لتحليل مدى ملائمة هذا الهيكل يتم بإتباع التحليل بالنسب.

الفرع الثالث: مقارنة عناصر الميزانيات المالية المختصرة للسنوات 2008، 2009، 2010.

إنطلاقاً من الجدول (11) يمكننا إعداد جدول يوضح المقارنة بين عناصر الميزانيات المالية للسنوات محل الدراسة، و هذا ما يوضحه الجدول التالي:

الجدول (13.3): مقارنة عناصر الميزانيات المالية المختصرة لسنوات الدراسة 2010/2008

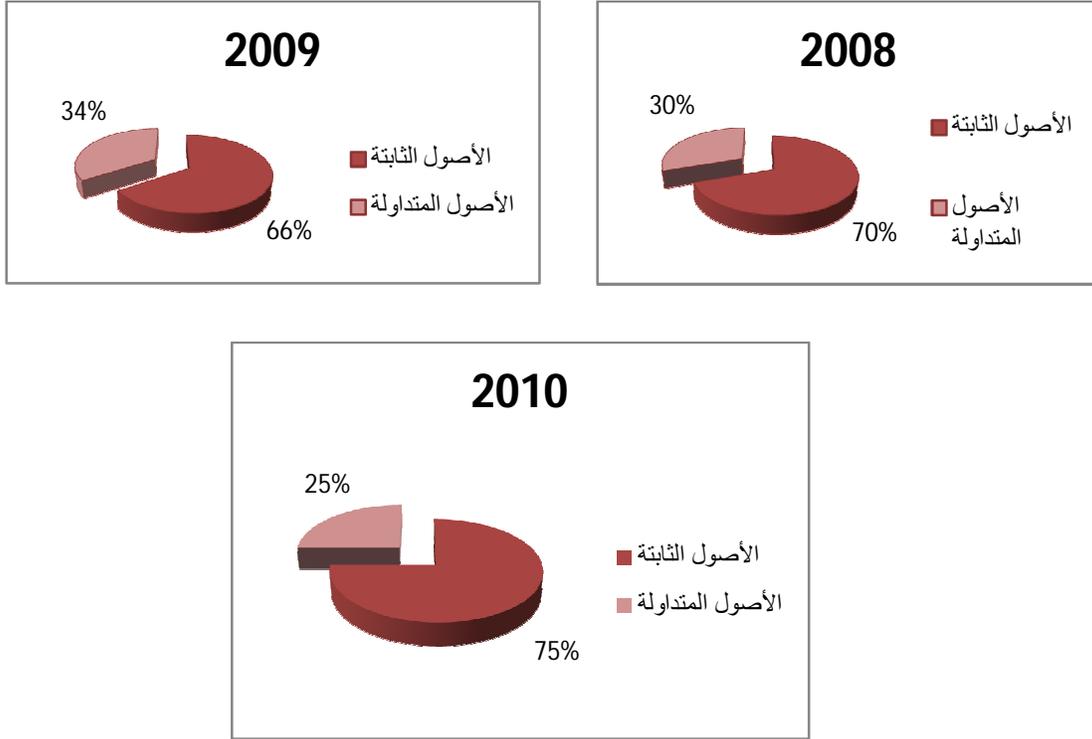
السنوات		البيان	
2010	%	2009	%
الأصول			
75	754,149,367.98	66	650,648,809.38
25	254,463,410.89	34	339,674,266.86
100%	1,008,612,778.87	100%	990,323,076.24
الخصوم			
80	804,082,556.7	85	838,983,066.36
20	204,530,222.11	15	151,340,009.88
100%	1,008,612,778.87	100%	990,323,076.24

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المالية المختصرة للوحدة خلال الفترة 2010/2008

يمكننا هذا الجدول من مقارنة عناصر الميزانيات المالية، و سنقوم بهذه المقارنة بالإعتماد على التمثيل البياني لكل من الأصول و الخصوم و عناصرهم، و ذلك لكل سنة على حدى. من خلال الشكلين التاليين:

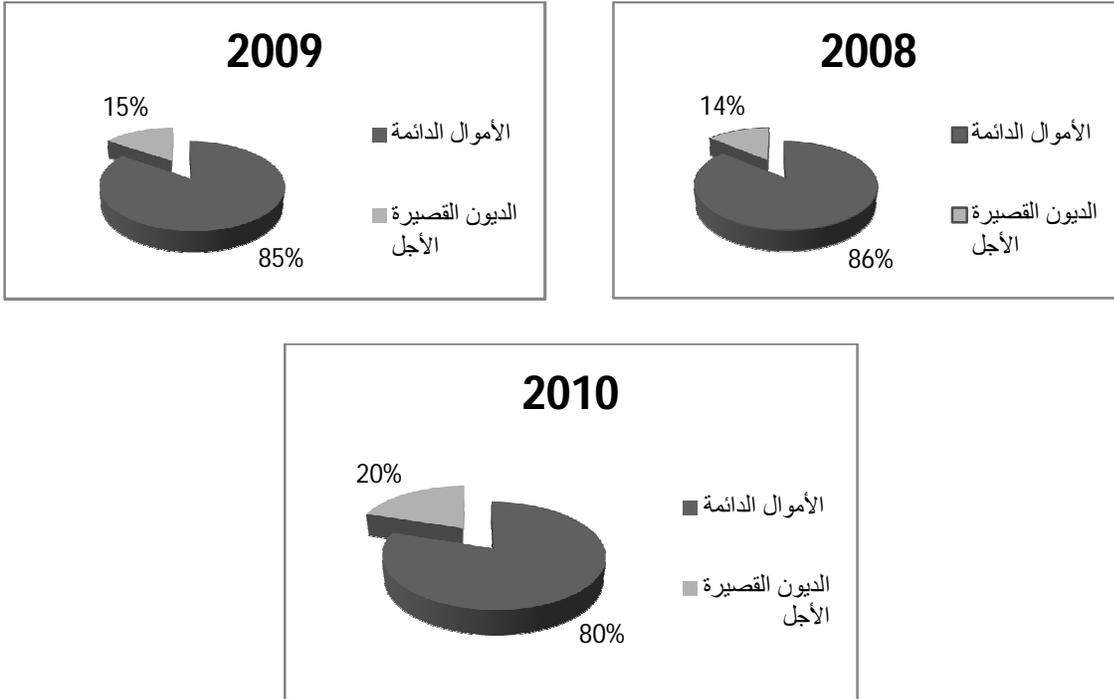
الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الشكل (4.3): التمثيل البياني لأصول الميزانيات المالية للوحدة خلال السنوات 2010/2008



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (13.3)

الشكل (5.3): التمثيل البياني لخصوم الميزانيات المالية للوحدة خلال السنوات 2010/2008



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الجدول (13.3)

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

يسمح التمثيل البياني للميزانيات المختصرة بطرح بعض الملاحظات بحيث يمكن أن نلاحظ أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة طوال سنوات الدراسة، فالأصول الثابتة طوال هذه الفترة نلاحظ عليها في سنة 2009 إنخفضت مقارنة بسنة 2008، أما في سنة 2010 فعادت الإرتفاع لتصل إلى أعلى قيمة لها خلال سنوات الدراسة. الأصول الثابتة فاقت قيمتها الأصول المتداولة بأكثر من الضعف في 2008، و 2010 أما في سنة 2009 فكانت قيمة الأصول المتداولة بلغت أعلى قيمة لها خلال سنوات الدراسة و كانت الأصول الثابتة لا تساوي ضعف الأصول المتداولة بل أقل من الضعف بقليل. أما فيما يخص الديون قصيرة الأجل فهي لا تغطي الأصول المتداولة.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

المبحث الثالث: الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية لوحدة السميد و الفرينة

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب المالية التي تركز عليها المؤسسات الإقتصادية، لأنه يعكس مدى إستقلاليتها المالية، و كذلك تحديد الخيار الإستراتيجي من أهم القرارات الإستراتيجية التي تقف أمام المؤسسة. و بالتالي و من أجل إكمال هذه الدراسة يجب التطرق إلى الجانب الواقعي للعلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي. و الذي سنوضحه في هذا المبحث.

المطلب الأول: تحليل الهيكل المالي لوحدة السميد و الفرينة

يتم معرفة الوضعية المالية للمؤسسة و مدى التوازن بين الهيكل التمويلي و الهيكل الإستثماري من خلال الإستعانة ببعض النسب للتحليل و التشخيص من بينها:

الفرع الأول: تحليل نسب الهيكل المالي

يتم حساب نسب الهيكل المالي أو ما يعرف بنسب المديونية من أجل التعرف على مصادر التمويل التي إعتمدت عليها الوحدة خلال سنوات الدراسة، و أيضا بمعرفة الأهمية النسبية لكل مصدر من هذه المصادر و مدى الأمان المتاح للدائنين و أيضا تحقيق التوازن ما بين تحقيق العائد المرتفع و الخطر الناجم عن إعتماد الديون و ذلك من خلال نسب الرفع المالي. و عليه يبين الجدول التالي نسب الهيكل المالي ذات الأهمية و التي تعرفنا عليها في الجانب النظري و طريقة حسابها و قيمتها في السنوات محل الدراسة.

الجدول(14.3): نسب الهيكل المالي للوحدة لسنوات الدراسة 2010/2008

2010	2009	2008	العلاقة	النسبة
1.06	1.29	1.24	الأموال الدائمة على الأصول الثابتة	نسبة التمويل الدائم
0.98	1.08	1.01	الأموال الخاصة على الأصول الثابتة	نسبة التمويل الخاص (الذاتي)
0.35	0.40	0.42	الديون على حقوق الملكية	نسبة الديون إلى رأس المال
0.26	0.29	0.30	مجموع الديون على مجموع الأصول	نسبة الديون إلى إجمالي الأصول (نسبة قابلية التسديد)
1.35	1.40	1.42	مجموع الأصول على حقوق الملكية	نسبة الأصول لحق الملكية
0.73	0.71	0.70	الأموال الخاصة على مجموع الخصوم	نسبة الاستقلالية المالية

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على الميزانيات المالية

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

أولاً: نسبة التمويل الدائم

تعتبر هذه النسبة صياغة أخرى لرأس المال العامل، و هي تشير إلى مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة، والملاحظ من الجدول أن النسبة تفوق الواحد طيلة سنوات الدراسة و هذا ما يدل على وجود رأس مال عامل موجب و على أن المؤسسة تحقق توازن بين التمويل و الإستثمار، أما إذا كانت إن نسبة تغطية الأصول الثابتة أقل من الواحد غير ملائمة لأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة، فهذا يدل على أن المؤسسة لا تحقق توازن هيكلي، و هذه النسبة خلال سنوات الدراسة إرتفعت لتبلغ أعلى قيمة لها خلال سنة 2009 ثم إنخفضت لتبلغ اقل قيمة لها خلال سنة 2010. و عليه فيمكن للمؤسسة تغطية أصولها الثابتة بأموالها الدائمة.

ثانياً: نسبة التمويل الخاص (الذاتي)

تعبّر هذه النسبة على مدى تغطية الوحدة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة، و بالتالي تساعد في تحديد حجم القروض طويلة الأجل لتوفير الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش أمان. و الملاحظ من الجدول أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة تجاوزت الـ 100% خلال السنوات 2008 و 2009 لتتخفّف هذه النسبة إلى 98% خلال سنة 2010 و بالتالي فإن خلال هذه السنة الأخيرة فالأموال الخاصة لا تغطي مجمل الأصول الثابتة ما يشير إلى بؤادر العجز عن التمويل الذاتي.

ثالثاً: نسبة الديون إلى رأس المال

تقيس هذه النسبة التزامات المؤسسة نحو دائئتها و علاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك، كما تظهر مدى إستخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية، و كلما كانت هذه النسبة كبيرة، كلما زادت مطالبات الدائئتين مقارنة بحقوق الملكية. و ما لاحظناه على هذه النسبة، أنها كانت تمثل 42% و 40% و 35% و هذا ما يعكس إنخفاض الديون لدى المؤسسة لإتباعها سياسة تسديد الديون الطويلة و المتوسطة و الإعتماد أكثر على الديون قصيرة الأجل التي في تزايد مستمر طوال سنوات الدراسة.

رابعاً: نسبة قابلية التسديد

تعبّر هذه النسبة عن نسبة الديون إلى إجمالي الأصول، و تبين مدى مساهمة المقرضين في تمويل إستثمارات الوحدة، ففي حالة وقوعها في وضعية مالية خطيرة أو وصولها لحالة الإفلاس، و بالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها، فإنها تلجأ إلى بيع أصولها لسداد الدين، و ما لاحظناه أن هذه النسبة اقل من 0.5 خلال سنوات الدراسة، و تعتبر 2010 أفضل سنة محققة بذلك أقل نسبة حيث وصلت هذه النسبة إلى 0.26.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

و بالتالي تعتبر وضعية الوحدة جيدة، و ذلك كونها تملك ضمانات لتسديد ديونها خاصة عند وقوعها في حالات الإفلاس، و هذا ما يجعلها تستفيد من قروض خارجية.

خامسا: نسبة الإستقلالية المالية

تعبّر هذه النسبة عن مدى إستقلالية الوحدة ماليا و مدى إعتمادها على أموالها الخاصة، و من الجدول نلاحظ أن الوحدة سجلت نسب خلال سنوات الدراسة على التوالي 0.70، 0.71 و 0.73. و بالتالي نلاحظ أن النسبة خلال سنوات الدراسة فاقت النسبة المرجعية و المقدرة بـ 0.5 ما يعكس قدرة المؤسسة على رفع إستقلاليتها المالية و ذلك نتيجة سياستها المتبعة و هي تقليص الديون إلى أدنى مستوياتها.

من خلال النتائج المتوصل إليها، نجد أن المؤسسة تتمتع بإستقلالية مالية و كان أعلى مستوى لها سنة 2010 بـ 73% من إجمالي المصادر التمويلية، كما أن مديونيتها لا بلّ بها و كانت اقل من 50% خلال سنوات الدراسة ما يعطي التفاؤل تجاه مديونية الوحدة.

الفرع الثاني: مؤشرات الرفع المالي

لقد إعتمدت المؤسسة في بداية نشاطها على نوعين من التمويل هما التمويل الممتلك و الذي يمثل رأس مال المؤسسة أما النوع الثاني هو التمويل بالإقتراض و المتمثل في الديون الطويلة و ذلك لغرض الإستثمار طويل الأجل، و بعد ذلك بدأت في تسديد ديونها المتوسطة و الطويلة الأجل و تحولت إلى الإقتراض قصير الأجل.

أولا: نسبة الأصول لحق الملكية

يأخذ هذا المؤشر إهتماما خاصا في التحليل مقارنة بمؤشر القروض إلى حقوق الملكية، حيث يظهر حالة الرفع المالي المتحقق من الإلتزامات الأخرى التي لا تتحمل فائدة ثابتة، كما يفيد في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة. و يلاحظ زيادة هذه النسبة في الإنخفاض حيث بلغت 142% و 140% و هذا الإنخفاض يفسر بإنخفاض الديون إلى أن بلغت 135% في عام 2010.

ثانيا: الرفع المالي

يحسب الرفع المالي بقسمة الديون طويلة الأجل على حقوق الملكية، و تساوي قيمتها خلال سنوات الدراسة: 0.22 لسنة 2008، 0.18 لسنة 2009، و 0.08 بالنسبة لسنة 2010.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

تعتبر هذه النسب عن المساهمة المنخفضة للديون الطويلة الأجل في الهيكل التمويلي ومنه فإن المؤسسة لا تضطر لدفع تكاليف ثابتة كبيرة (تكاليف الاقتراض) جراء توجهها إلى الاقتراض و ضمان تخفيض التكاليف و كذا درجة المخاطرة، تعتبر هذه النسب صغيرة و هذا ناتج عن لجوء مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب في هذه المرحلة إلى التمويل عن طريق ديون قصيرة الأجل، و قيامها بتسديد الديون الطويلة نظرا لإنخفاض هذه النسبة طوال سنوات الدراسة.

المطلب الثاني: الخيارات الإستراتيجية المتاحة لدى المؤسسة

سنوضح في هذا المطلب أهم الخيارات الإستراتيجية التي إتخذتها مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب خلال سنوات الدراسة.

الفرع الأول: الإستراتيجية التنافسية

إن السوق الذي تنشط فيه وحدة السميد و الفرينة هو سوق إستهلاكي بالدرجة الأولى بحكم طبيعة المنتج و الذي يعتبر من المواد الإستهلاكية الهامة، كما توجد هناك العديد من المؤسسات المنافسة (مطاحن الزيان، الرياض سطيف...)، و التي تعتبر من المؤسسات الكبيرة ذات الخبرة و الأقدمية في السوق، مما خلق بعض الصعوبات في سبيل وصول المؤسسة للمستهلك و تحقيق نسبة عالية من المبيعات، لهذا لجأت المؤسسة إلى أساليب التسويق المتعارف عليها، إلا أن نسبة المبيعات المحققة في السنوات الأولى من النشاط لم ترتقي لتطلعات المؤسسة، و هذا راجع إلى حدة المنافسة و عدم إكتساب المؤسسة الخبر الكافية بعناصر المحيط و تغيراته، لهذا قامت المؤسسة بعملية تشخيص لعناصر المحيط و الذي على ضوءه ستقوم بإختيار الخيار الإستراتيجي المناسب.

إلا أنه كان عليها وضع خطط و إستراتيجيات جديدة من أجل الوصول إلى المستهلك و كسب حصة أكبر من السوق، و من بين هذه الإستراتيجيات ركزت على إستراتيجية التسويق معتمدة على أساليب حديثة نذكر منها:

- من أهم هذه الإستراتيجيات هو تقديم نفس المنتج و لكن بأوزان مختلفة (50 كغ، 25 كغ، 10 كغ... إلخ) و ذلك لإرضاء أكبر شريحة من العملاء أو الزبائن.
- العقود الاشهارية: تم إبرام عقود اشهارية مضاعفة مع كل من الإذاعة و التلفزة و الجرائد للتعريف أكثر بالمنتج و مزاياه.
- التبرعات و عقود الرعاية: تتمثل في المساهمة في طباعة و نشر كتب، تمويل فرق رياضية، تمويل و كذا المشاركة في تنظيم ملتقيات و تظاهرات دولية وطنية و محلية و منح إعانات و تقديم التبرعات للعديد من الجمعيات... إلخ، هذا لإبراز إسم مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.
- الأغلفة المبتكرة: حيث تم إبتكار أغلفة ذات جودة و مزايا خاصة و هذا لجذب المستهلك.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

- سياسة التنافسية السعرية: تعتبر ميزة بما مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب حيث نجد بأن سعرها منخفض نوعاً ما بالنسبة لأسعار السوق و الذي يعادل 3700دج/للقنطار بالمقابل نجد أن سعر مؤسسة مطحنة صومام قراني يقدر ب: 4200دج/للقنطار أي أن سعر مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب هو الأكثر تنافسية و هذا بسبب التموين بنسبة كبيرة من المادة الأولية عن طريق شرائها من طرف الدولة بسعر 1200دج/للقنطار بينما سعره في السوق يعادل 4800دج/للقنطار ، و بالتالي فإن سعرها هو سعر تنافسي ما يضمن لها شريحة كبيرة من المستهلكين نظراً لإنخفاض القدرة الشرائية للمستهلكين أنفسهم.

- نقاط البيع: حيث تمتلك المؤسسة العديد من نقاط البيع و التي الهدف منها هو الإقتراب أكثر من المستهلك والتعريف بالمنتج و ضمان حسن التسويق. و من بين هذه النقاط أربعة بمدينة بسكرة إضافة إلى واحدة بطولقة و الذي حققت به التكامل الأممي.

تواجه المؤسسة بعض العوائق و القيود في سبيل تحقيق أفضل النتائج من خلال إتباعها لهذه الإستراتيجية، و أهم هذه القيود هو قيد المادة الأولية التي يعتمد في التموين بها على السوق المحلية أكثر من الإستيراد و التي لا ترتقي للجودة المطلوبة ما يجعل المنتجات أقل جودة من المنتجات الأخرى في السوق، وهناك عائق آخر هو عدم إستطاعة المؤسسة الحصول على بالمادة الأولية من الخارج بسبب إرتفاع تكلفتها ما يؤدي إلى إرتفاع في سعر المنتج و يجعله أقل تنافسية.

مما سبق و بالرغم من أن هناك إنخفاض في مبيعات بغض المنتجات إلا أن هذا مؤشر جيد يدل على أن المؤسسة تسعى إلى تحقيق الأفضل من خلال إختيارها لخيار التنافسية محاولة تنفيذه في أحسن الظروف.

الفرع الثاني: إستراتيجية التوسع

إتجهت مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب إلى عقد شراكة مع شركة إماراتية مسماة "غريز و إخوانه"، هذا للحصول على مصادر تمويلية جديدة والمتمثلة في إصدار أسهم و رفع رأس المال ليصل إلى 300 مليون نسبة مساهمة كلا المؤسستين هي كالتالي:

- 50% من الأسهم لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب.

- 50% من الأسهم للمؤسسة الإماراتية غريز و إخوانه.

حيث كان لقرار التمويل عن طريق طرح أسهم و عقد شراكة آثار إيجابية على نشاط مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب أهمها:

- الزيادة في رأس المال و هذا ما يفتح آفاق جديدة للإستثمار.

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

- إكتساب إسم تجاري عالمي و الإستفادة من خبرة المؤسسة الإماراتية.
- الحصول على تجهيزات إنتاج حديثة و ذات تكنولوجيا عالية و متطورة لتحسين حركة خطوط الإنتاج و زيادة الطاقة الإنتاجية.
- إمكانية التموين بالمادة الأولية (القمح) من الخارج و هذا لضمان الجودة العالية.
- إنشاء وحدة جديدة و هي وحدة صوامع التخزين تعتبر قيد الإنجاز، ومن المرجح أن تكون أكبر وحدة تخزين في إفريقيا و هذا ما يتيح للمؤسسة القدرة على إحتكار المادة الأولية و إستغلالها في الإنتاج أو بيعها كمادة أولية للمؤسسات الأخرى التي تنشط في المجال محاولة السيطرة على سوق القمح و هو ما يعتبر تكامل خلفي.
- إستحداث نوعية جديدة من المنتج ذو جودة عالية و ربيعة مزاي خاصة هذا ناتج عن جودة المادة الأولية مما يكسب المؤسسة ميزة تنافسية.

الفرع الثالث: إستراتيجية النمو

كانت وحدة السميد و الفرينة في بداية فترة دراسة الحالة (2008) تعتمد على التمويل عن طريق الديون طويلة الأجل فظلا عن رأسمالها الخاص وذلك من أجل بناء قاعدة صناعية قوية و من أجل تدعيم إستثمارها و مباشرة النشاط في ظروف ملائمة، و ذلك لضمان الحصول على حصة من السوق و لهذا فضلت إتخاذ قرارات تمويلية في المدى الطويل متحملة بذلك درجة مخاطرة ناجمة عن هذا النوع من التمويل و تكاليف ثابتة إضافية و التي تتمثل في فوائد الديون مع العلم بأنه من الصعب الحصول على أي مصدر تمويلي مهما كان نوعه بالشروط المناسبة و القدر الكافي و كذا التوقيت المناسب.

لقد إختارت المؤسسة هذه الإستراتيجية لان نظرتها كانت في المدى الطويل أي أن خيارها يهدف إلى تحقيق نتائج مستقبلية وحتى ولو كانت هناك تكاليف إضافية أو تحمل خسائر في بداية النشاط. و الذي نلاحظه خلال الفترة من 2009 إلى 2010 أن المؤسسة تغير اتجاهها بل أصبحت تقوم بتسديد الديون المتوسطة و الطويلة الأجل، و إتجهت إلى الإقتراض قصير الأجل؛ و ذلك للتخلص من أعباء الديون الطويلة و المتمثلة في الفوائد ما جعلها تركز على التمويل عن طريق رأس المال و جعل إستراتيجياتها قصيرة الأجل فلم تعد تفكر أو تقرر على المدى الطويل.

و بالتالي فإن المؤسسة بإعتمادها على رأس المال أو الديون فذلك يغير من القرارات و الإستراتيجيات التي تتبعها و يكون ذلك من ناحية درجة المخاطرة.

المطلب الثالث: الأطراف المتدخلة في إختيار الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

هناك العديد من الأطراف التي تتدخل في إتخاذ قرارات التمويل و الخيارات الإستراتيجية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أهمها:

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الفرع الأول: الأطراف الداخلية (أصحاب المصلحة)

تتمثل الأطراف الداخلية المتخذة لقرار التمويل و الخيار الإستراتيجي في الأطراف التالية:

أولاً: المساهمين

و هي السلطة التي يتمركز لديها رأس المال هذا ما يخول لها التدخل في إختيار شكل التمويل و كذا الخيار الذي يناسبه من اجل تحقيق أفضل النتائج المتعلقة بالمؤسسة و بالتالي فإن آرائهم يتأثر بها الهيكل المالي لأنهم يسعون إلى تحقيق الأرباح، وخدمة مصالحهم. و بالنسبة لهذه المؤسسة فإن المساهمين ممثلين في كل من مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب و مالك مؤسسة غرير و إخوانه بنسبة 50% لكل مالك.

ثانياً: المسير

بحكم موقعهم في المؤسسة و إطلاعهم على مختلف جوانب التسيير و تغيرات المحيط فإنهم يساهمون أيضا في تحديد الخيارات الإستراتيجية على ضوء الفرص و التهديدات التي تواجه المؤسسة في المحيط كخطر المنافسة من طرف مؤسسات أخرى، هذا للوصول إلى الهدف الأسمى و هو بقاء المؤسسة و إستمراريتها، و ينظرون إلى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية و بالتالي فالخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة بين طرفي علاقة العامل المشترك فيها هو هيكل رأس المال.

ثالثاً: مدير المحاسبة و المالية

و هو المتحكم في كل ما يخص جوانب المحاسبة و المالية، فأبي قرار تمويلي يتم إقتراحه من هذا المدير و يقوم بعرضه على المسير الذي بدوره يعرضه في إجتماع مجلس الإدارة و بعد موافقة المساهمين يتم تنفيذ أو إبطال القرار، و رأيه مهم و يعتبر احد الركائز الأساسية لمؤسسة GMS ككل، و أيضا لا يمكن أخذ أي قرار إستراتيجي إلا بالرجوع إليه للتأكد من أن الجانب المالي يتحمل هذه الإستراتيجية.

الفرع الثاني: الأطراف الخارجية

و تشمل على المؤسسات المنافسة، المستهلك و المحيط الخارجي.

أولاً: مؤسسات منافسة

عندما تكون هناك العديد من المؤسسات التي تنشط في نفس المجال داخل السوق، فإن المنافسة تشتد، و في حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب يجب أن تأخذ بعين الإعتبار نقاط قوة و ضعف كل مؤسسة و كذا الإستراتيجيات المستقبلية فعلى المستوى المحلي هناك العديد من المؤسسات المنافسة نذكر منها: مطاحن الزيبان، مطاحن الغزال، مطاحن بوابة

الفصل الثالث: دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب

الصحراء... الخ، و الذين يعتبرون منافسين مباشرين، أما على المستوى الوطني فهناك العديد من المؤسسات المنافسة في ولايات أخرى منها سطيف و بجاية و التي يجب أخذها بعين الإعتبار.

ثانيا: المستهلك

يؤثر سلوك المستهلك على خيار المؤسسة الإستراتيجي و ذلك من خلال تغير أذواقه و قدرته الشرائية و اللذان يؤثران بدورهما على نسبة الطلب على المنتجات، خاصة و أن السوق يحتوي على العديد من المؤسسات من بينها مطحنة صومام قراني، رياض سطيف، مطاحن الزيان، هذا ما يضع المستهلك أمام صعوبة الاختيار و التوفيق بين السعر المناسب و الجودة الرفيعة.

ثالثا: المحيط الخارجي

إن الصفة الثابتة في المحيط الخارجي أنه متغير بإستمرار لذلك يجب على المؤسسة دراسته و تحليل إتجاهاته، و يؤثر المحيط الخارجي على خيارات المؤسسة الإستراتيجية من خلال الفرص التي تتاح للمؤسسة كتوفير المواد الأولية بأقل تكاليف أو صعوبة توفرها أو التهديدات التي تواجهها المؤسسة مثل عدم جودة المواد الأولية التي تنعكس على جودة المنتج مما أنقص من قدرة المؤسسة التنافسية.

الفرع الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي لوحدة السميد و الفريئة

كما تطرقنا إليه سابقا إن دراسة العلاقة بين الهيكل المالي و الخيارات الإستراتيجية تستوجب المرور بطرفي المصلحة في المؤسسة و هم المساهمين و المسيرين، نجد بأن لكل منهم وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي، فبالرغم من إختلاف وجهات نظر كلا الطرفين فإن الخيار الإستراتيجي يتأثر بدوافع و أهداف كلاهما، و يجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي المناسب و العكس صحيح، و في هذه المؤسسة محل الدراسة فإن وجهات النظر التي يتخذها كل من المسير و مدير المحاسبة و المالية هي أهم وجهات النظر التي تؤخذ بعين الإعتبار و تترك لهم كامل الحرية في إتخاذ القرارات المالية و الإستراتيجية، و بالتالي فإن الإستراتيجيات التي تتبع تأخذ بعين الإعتبار الوضعية المالية و كذلك ظروف المحيط الداخلي و الخارجي للمؤسسة، ما يجعل الإستراتيجيات تأخذ نوع من الحذر و الحيطة، و مع ذلك لا يمكن توضيح العلاقة جيدا على أرض الواقع فهي صعبة التطبيق في المؤسسات المحلية.

خلاصة الفصل الثالث

حاولنا من خلال الدراسة التطبيقية التعرف على المؤسسة الجزائرية المطاحن الكبرى للجنوب و بالتحديد وحدة السميد و الفرينة، التي تنشط في محيط تنافسي بكثافة و ذلك من خلال تشخيص هيكلها المالي، من خلال القيام بتحليل البيانات المتحصل عليها.

إتضح من خلال دراسة الهيكل المالي و الإستراتيجيات المتبعة خلال تلك الفترة أن الوحدة تنسم بالإستقرار المالي و تركيزها على التمويل عن طريق رأس المال و القروض قصيرة الأجل، و إبتعادها عن الديون المتوسطة و الطويلة الأجل، بالإضافة إلى تسديدها هذا النوع من القروض و ذلك من أجل التمتع بالإستقلالية المالية.

أما أهم الإستراتيجيات التي تتبعها هذه الوحدة خلال فترة الدراسة فهي التكامل العمودي، التوسع، النمو، التنافس بالسعر... الخ، و كل هذا من أجل التعريف بالمؤسسة و جذب العملاء، نظرا لحدة المنافسة التي يتسم بها هذا النوع من الأسواق. و قد تطرقنا إلى مختلف الأطراف التي تتدخل في إختيار كل من الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي إنطلاقا من الأطراف الداخلية و المتمثلة في المساهمين، المسير، و مدير المحاسبة و المالية، و الأطراف الخارجية مشكلة من المؤسسات المنافسة، المستهلك و المحيط الخارجي.

العلماء الثلاثة

خلاصة:

من خلال بحثنا هذا حاولنا تسليط الضوء على عملية تحليل الهيكل المالي و علاقته بإستراتيجية المؤسسة، من أجل تحديد الخيار الإستراتيجي المناسب للمؤسسة الصناعية، فخلصنا إلى النتائج التالية:

نتائج إختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى: يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة، و هو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت مملوكة (أسهم، أرباح محتجزة، إحتياطيات...) أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل (قروض بنكية، ديون الإستثمار و الإستغلال، السندات..). حيث توجد هناك عدة عوامل تؤثر في إختيار شكل تمويل منها الخطر المالي و المرونة و السيطرة الملائمة. أو للمفاضلة بين مصادر التمويل، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد و أقل درجة مخاطرة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: يعتبر تحديد الإستراتيجية من ضروريات التسيير الحديث، حيث تعرف على أنها خطة طويلة الأجل أو عملية تنمية و صيانة العلاقة بين المؤسسة و المحيط الذي تعمل فيه، و ذلك من خلال تحديد أهداف و إستراتيجيات نمو وخطط لمحفظة الأعمال أو الأنشطة التي تمارسها المؤسسة، أما الخيار الإستراتيجي فيعد مرحلة حاسمة في مسار الإدارة الإستراتيجية، إذ تشكل تحولا هاما في توجهات المؤسسة، و تنتج عنه آثار عميقة على مستقبلها و الهدف من ذلك هو في الغالب الإنتقال إلى وضع أفضل، ولكن قد يكون الهدف هو الدفاع عن وضع حالي مهدد.

لكي تستطيع المؤسسة أن تحدد خياراتها الإستراتيجية و تفاضل بينها من أجل تحديد الخيار الإستراتيجي المناسب، عليها أن تقوم بعملية التحليل الإستراتيجي عن طريق التشخيص الداخلي أي معرفة نقاط القوة و الضعف، و التشخيص الخارجي و ذلك بتحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة و التهديدات التي يمكن أن تواجهها كخطر دخول منافسين جدد مثلا، ذلك أن الخيار الإستراتيجي يجسد قرار المؤسسة في علاقتها مع السوق و المحيط عموما، أي أنه نتيجة لمعطيات عملية التحليل. و هذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: لا يقع إختيار الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي فقط على عاتق المدير المالي، بل هناك أطراف أخرى تتدخل في إختيارها و المتمثلة في الأطراف الداخلية (المساهمين بما فيهم المؤسسين أو الجدد، المسيرين ، مجلس الإدارة..)، والأطراف الخارجية مثل (البنوك،الشركات المنافسة، عناصر المحيط المتغيرة). و هو ما يثبت خطأ الفرضية الثالثة.يجدر الاشارة إلى ان الخيار الإستراتيجي و الهيكل المالي يعتبران من القرارات ذات الإرتباط حيث يمكن بناء قرار الخيار الإستراتيجي مع الأخذ بعين الإعتبار شكل الهيكل المالي المعتمد في التمويل، كما يمكن أيضا اختيار هيكل رأسمال على ضوء الخيار الإستراتيجي الذي تعتمده المؤسسة كنمط للتسيير الإستراتيجي وهذا يدل على أن العلاقة بينهما هي علاقة تكافؤ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر.

نتائج الدراسة الميدانية:

بعد الدراسة الميدانية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب توصلنا إلى النتائج التالية:

- تنشط مؤسسة GMS في سوق تتميز بحدة المنافسة، و سوق إستهلاكي، حيث أن منافسيها يمتلكون إمكانيات معتبرة، ويتفوقون عليها نسبيا في الحصة السوقية، و الخبرة التصنيعية و التسويقية.
- لا توجد منتجات بديلة لمنتجات مؤسسة GMS.
- تتميز مؤسسة GMS بأداء داخلي جيد، من خلال كفاءة الموارد البشرية، و الكفاءة التصنيعية، و الوضعية المالية الجيدة.
- حققت المؤسسة محل الدراسة خلال السنوات الأربع الأخيرة نموا كبيرا في أنشطتها و مشاريعها.
- تعتمد مؤسسة GMS بشكل كبير لإستراتيجية التكامل الرأسي الخلفي.
- وجود ضعف في تنفيذ إستراتيجية التمييز.

- تتميز مؤسسة GMS بوضعية مالية مستقرة لأنها تعتمد على الديون قصيرة الأجل و تقوم بتسديد كل الديون طويلة الأجل.

- هناك مجموعة من الأطراف تتدخل في القرارات المالية و الإستراتيجية منها الأطراف الداخلية و الخارجية.

التوصيات:

إنطلاقا من النتائج السابقة نرى ضرورة الأخذ بالتوصيات التالية بالنسبة لمؤسسة GMS:

- العمل على تطوير الإستراتيجيات التنافسية للتصدي للمنافسة المحلية، و العمل على تطوير المنتجات لمواجهة منتجات المؤسسات المنافسة و توجيهها لتحقيق الميزة التنافسية.

- محاولة إختراق أكبر عدد من الأسواق لتقدم جانب معين من الطلب، وذلك من خلال سياسات تنافسية مناسبة مثل تنوع خطوط الإنتاج، تكثيف عمليات الترويج الخارجي، تكثيف عمليات البحث والتطوير.

- التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها، و قبل اختيار الإستراتيجية المناسبة، لأنها لا تركز على دراسة محيط المؤسسة.

آفاق البحث:

بعد معالجة الإشكالية و المتمثلة في تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، إتضح لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون موضوع دراسة مستقبلية للمهتمين في هذا المجال و هي:

- الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي.

- تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية.

- تحليل الفجوة الاستراتيجية.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب باللغة العربية

1. ال شبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، الاردن: 2007.
2. ال شبيب دريد كامل، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط2، الاردن: 2009.
3. أبو بكر مصطفى محمود، التفكير الاستراتيجي و إعداد الخطة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000.
4. أبو بكر مصطفى محمود، النعيم فهد بن عبد الله، الإدارة الاستراتيجية و جودة التفكير و القرارات في المؤسسات المعاصرة، الدار الجامعية، مصر: 2008.
5. أبو قحف عبد السلام، الإدارة الإستراتيجية و إدارة الأزمات، الدار الجامعية الجديدة، مصر: 2002.
6. إدريس ثابت عبد الرحمان، و آخرون، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2002.
7. أندراوس عاطف وليم، التمويل و الإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر: 2008.
8. اوجين بريجهام، ميشال ايرهاردت، ترجمة: سرور علي إبراهيم سرور، الإدارة المالية، دار المريخ، السعودية: 2009.
9. باخزمة أحمد سعيد ، اقتصاديات الصناعة، دار زهران، السعودية: 1994.
10. بن ساسي الياس، قريشي يوسف، التسيير المالي، دار وائل، الاردن: 2006.
11. بني حمدان خالد محمد، إدريس وائل محمد، الاستراتيجية و التخطيط الاستراتيجي دار اليازوري، الاردن: 2009.
12. بني حمدان خالد محمد، إدريس وائل محمد، الإستراتيجية و التخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري، الأردن: 2009.
13. جمعة السعيد فرحات، عبد السميع جاد الرب، الإدارة المالية و البيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر: 2001.
14. حسين رحيم، إستراتيجية المؤسسة، دار بهاء الدين، الجزائر: 2008.
15. الحسيني فلاح حسن عداي، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الاردن: 2000.
16. الحسيني فلاح حسن، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل للنشر، الأردن: 2000.
17. الحسيني فلاح حسين، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2000.
18. الحناوي محمد صالح، و آخرون ، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2004.
19. الحناوي محمد صالح، أدوات التحليل و التخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر: سنة النشر غير مذكورة.

20. الحناوي محمد صالح، العبد جلال إبراهيم، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2006.
21. الحناوي محمد صالح، قرياقص رسمية زكي، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: سنة النشر غير مذكورة.
22. حنفي عبد الغفار، أساسيات التمويل و الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2007.
23. حنفي عبد الغفار، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، مصر: سنة النشر غير مذكورة.
24. حنفي عبد الغفار، قرياقص رسمية زكي، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر: 2002.
25. الركابي كاظم نزار، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2004.
26. روبرت ابتس، ديفيد لي، ترجمة: عبد الحكم الحزامي، الإدارة الاستراتيجية، دار الفجر، مصر: 2008.
27. روجر كلارك، ترجمة: فريد بشير طاهر، اقتصاديات الصناعة، دار المريخ، السعودية: 1994.
28. الزعبي هيثم محمد، الإدارة و التحليل المالي، دار الفكر، الاردن: 2000.
29. السيد إسماعيل محمد، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000.
30. شارلز هل، جارديث جونز، ترجمة: محمد سيد احمد عبد المتعال، الإدارة الاستراتيجية، دار المريخ، السعودية: 2001.
31. الشمخي حمزة، الجزراوي إبراهيم، الإدارة المالية الحديثة، دار صفاء، الاردن: 1998.
32. الصميدي محمود جاسم محمد، إستراتيجيات التسويق، دار حامد، الأردن: 2003.
33. الصياح عبد الستار، العامري سعود، الإدارة المالية، دار النشر غير مذكورة، بلد النشر غير مذكورة: سنة النشر غير مذكورة.
34. العارف نادية، الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2000.
35. عباس صلاح، الإدارة الاستراتيجية للمنظمات في ظل العولمة، مؤسسة الشباب الجامعية، مصر: 2005.
36. عباس علي، الإدارة المالية، إثراء، الشارقة: 2008.
37. عبد الهادي محمد سعيد، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن: 2008.
38. عدون ناصر دادبي، تقنيات مراقبة التسيير، دار المحمدية، الجزائر: 1999.
39. العصار رشاد، و آخرون، الإدارة و التحليل المالي، دار البركة، الاردن: 2001.
40. العمري غسان عيسى، السامرائي سلوى أمين، نظم المعلومات الاستراتيجية، دار المسيرة، الأردن: 2008.
41. الغالي طاهر محسن منصور، إدريس وائل محمد صبحي، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل، الأردن: 2007.
42. غنيم حسين عطا، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر: 2005.
43. فرد ويستون، يوجين برجام، ترجمة: عبد الرحمان دعاله بيله، عبد الفتاح السيد سعد النعماني، التمويل الإداري، دار المريخ، السعودية: 1993.
44. القطامين أحمد، الإدارة الاستراتيجية، دار مجدلاوي، الأردن: 2002.

45. القطامين احمد، التخطيط الاستراتيجي و الإدارة الاستراتيجية، دار مجدلاوي، الاردن: 1996.
46. لسوس مبارك، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2004.
47. ماهر أحمد، التنظيم الإداري، الدار الجامعية، مصر: 2004.
48. ماهر احمد، الدليل العملي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر: 2007.
49. المرسي جلال الدين، اللحلح احمد عبد الله، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2009.
50. مرسي نبيل محمد، سليم احمد عبد السلام، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، مصر: 2007.
51. مطر محمد، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي و الائتماني، دار وائل، ط2، الاردن: 2006.
52. المغربي عبد الحميد عبد الفتاح، الإدارة الإستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي و العشرون، مجموعة النيل العربية، مصر: 1999.
53. المغربي عبد الحميد عبد الفتاح، غربية رمضان فهميم، التخطيط الإستراتيجي، المكتبة العصرية، مصر: 2006.
54. النعيمي عدنان تايه، ارشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن: 2009.
55. النعيمي عدنان تايه، و آخرون، الإدارة المالية، دار المسيرة، الاردن: 2007.
56. ياسين سعد غالب، الإدارة الاستراتيجية، دار اليازوري، الاردن: 2010.

ثانيا: الكتب باللغة الفرنسية

1. A.C.Martinet, **Stratégie**, Vuibert, France: 1983.
2. André Farber, **Eléments d'analyse financière**, Université Libre de Bruxelles, 2002.
3. Alain capiez, **éléments de gestion financière**, 4^{ème} édition, Masson, France: 1995.
4. Claude Rozsa, Christian Guyon, **la fonction financière dans l'entreprise**, Masson, 3^{ème} édition, France : 1993.
5. Denis babusiaux, **décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise**, édition economica et technip, France: 1990.
6. Frédéric Leroy, **les stratégies de l'entreprise**, Dunod, France: 2001.
7. Gerry Johnson et autres, **Stratégique**, 2^{ème} édition, Pearson, France: 1983.
8. Jean barreau, Jacqueline delahye, **gestion financière**, 10^{ème} édition, Dunod, France : 2001.
9. Jean Claude tarondeau, **stratégie industrielle**, Vuibert, 2^{ème} édition, France: 1998.
10. Jean marie gagnon, Nabil khoury, **traité de gestion financière**, édition ESKA, 2^{ème} édition, France: 1981.
11. Jean Pierre Helfer, et autres, **management stratégique et organisation**, Vuibert, 3^{ème} édition, France: 2000.
12. Josette Peyrard, **Analyse financière avec exercices**, Vuibert, 8^{ème} édition, France: 2000.
13. Kim Huynh, Damien Besancenot, **économie industrielle**, Bréal, France: 2004.

14. Michael porter, **choix stratégiques et concurrence**, economica, France: 1982 .
15. Pierre Vernimmen, **Finance d'entreprise**, Dalloz, 3^{eme} édition, France: 1998.
16. Stéphane Griffiths, **gestion financière**, Chihab-Eyrolles, Algérie: 1996.

ثالثا: الكتب باللغة الانجليزية

1. John Lipczynski and others, **industrial organization**, Pearson, 2nd edition, England: 2005.
2. Michel porter, **competitive advantage**, the free press, USA: 1985.
3. Norton Paley, **The Manager's Guide to Competitive Marketing Strategies**, 3RD Edition, Thorogood, England: 2005.
4. Roger Clarke, **industrial economics**, Blackwell, USA: 2003.

رابعا: المذكرات و الأطروحات

1. بلعور سليمان، اثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2004.
2. بن البار موسى، تأثير تكنولوجيا المعلومات على استراتيجيات التسعير في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2009.
3. بوزيدي دارين، مساهمة لإعداد إستراتيجية لمؤسسة في قطاع البناء، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة باتنة: 2005.
4. بوشوشة محمد، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد و تسيير المؤسسة، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2007.
5. حوحو فضيلة، إدارة الأعمال الإستراتيجية في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005.
6. الدهدار مروان حمودة، العلاقة بين التوجه الإستراتيجي لدى الإدارة العليا في الجامعات الفلسطينية وميزتها التنافسية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، فلسطين: 2006.
7. رفاع توفيق، محددات اختيار الهيكل التمويلي للمؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2001.
8. زغدار أحمد، التحالف الإستراتيجي كخيار للمؤسسة الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005.
9. زغدار أحمد، أهمية التحليل الاستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 1998.
10. سملاي يحضيه، اثر التسيير الاستراتيجي للموارد البشرية و تنمية الكفاءات على الميزة التنافسية للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005.
11. شباح نعيمة، دور التحليل المالي في تقييم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2008.
12. شبقارة هجيرة، الإستراتيجية التنافسية و دورها في أداء المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005.

13. شين فيروز، محاولة لتصميم إستراتيجية مؤسسة صناعية ، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة باتنة: 2004.
14. قريشي يوسف، سياسات تمويل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة في الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر: 2005.
15. قطاف عقبة، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2009.
16. كباب منال، دور إستراتيجية الترويج في تحسين القدرة التنافسية للمؤسسة الوطنية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة المسيلة: 2007.
17. محبوب مراد، دور الإدارة الاستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة: 2007.
18. نوري منير، التسويق الاستراتيجي و أهميته في مسابقة العولمة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر: 2005.
19. يزغش كاميليا، اثر تكنولوجيا المعلومات و الاتصال على توجهات الإستراتيجية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة بسكرة: 2009.

خامسا: المداخلات المجالات و المقالات

1. دادن عبد الغاني، و آخرون، مداخلة بعنوان دور تكلفة رأس المال في اتخاذ قرار تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي، الدورة التدريبية الدولية حول تمويل المشروعات الصغيرة و المتوسطة و تطويرها في الاقتصاديات المغاربية، الجزائر: 2003.
2. تيماموي عبد المجيد، معراج هواري، مداخلة بعنوان مداخل تحديد هيكل رأس المال و دورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005.
3. زغيب مليكة، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر: 2005.
4. قرين علي، و آخرون، مداخلة بعنوان تقييم الأداء الاستراتيجي في المؤسسات الاقتصادية باستخدام أسلوب المراجعة الإستراتيجية، الملتقى الوطني الأول حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، الجزائر: 2005.
5. داودي الطيب، أثر تحليل البيئة الخارجة والداخلية في صياغة الإستراتيجية، مجلة الباحث، العدد الخامس، جامعة ورقلة: 2007.
6. يوسف عبد الستار حسين، مداخلة بعنوان تقدير المخاطرة في ظل تحليل (SWOT) في المؤسسات الصناعية، المؤتمر العلمي الدولي السابع حول إدارة المخاطر و اقتصاد المعرفة، الأردن: 2007.
7. العوض محمد بن عبد الله، مداخلة بعنوان استراتيجيات التسويق التنافسية، الملتقى الأول للتسويق في الوطن العربي، الشارقة: 2002.
8. الإدارة الاستراتيجية و دعم القدرات التنافسية للمؤسسات العربية العامة و الخاصة، منشورات المنظمة العربية للتنمية الإدارية أعمال المؤتمرات، مصر: 2008.

9. بن عزة محمد أمين، التحالف الاستراتيجي كضرورة للمؤسسات الاقتصادية في ظل العولمة، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر: 2005.
10. العوضي رفعت السيد، بسيوني إسماعيل علي، الاندماج و التحالفات الاستراتيجية بين الشركات في الدول العربية، بحوث و دراسات المنظمة العربية للتنمية الإدارية، ط2، مصر: 2007.
11. حسن محمد نجيب محمد صادق، مداخله بعنوان دور حوكمة الشركات في محاربة الفساد، المؤتمر العلمي الدولي السنوي السادس لأخلاقيات الأعمال ومجتمع المعرفة، الاردن: 2006.

12. Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, **structure de propriété et performance du firmes**, Finance contrôle stratégie, volume 2, N°4, décembre 1999.

سادسا: المواقع الالكترونية

1. جون د .سوليفان، البوصلة الأخلاقية للشركات ، المنتدى العالمي لحوكمة الشركات الدليل السابع، الولايات المتحدة الأمريكية: 2008، www.gogf.org.
2. مصطفى حسن صبحي، الميزة التنافسية و الاستراتيجيات التنافسية، www.sameher.com، 2011/6/15، 20:30.
3. Michel Marchesnay, **management stratégique**, ADREG, 2004 ,www.additions-adreg.net
4. <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011 لوظف فف
5. <http://www.bourgogne.fr/wp/0991202.pdf> 29/12/2011 لوظف فف
6. <http://www.strategie-aims.com/events> . 20/12/2011 لوظف فف

سابعا: المحاضرات

1. رحال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، محاضرات مقدمة لطلبة الاقتصاد الصناعي، جامعة بسكرة: 2011/2010.

قائمة الملاحق

ACTIF DU BILAN

EXERCICE:01/01/09 AU 31/12/09

COMPTE	ACTIF	MONTANT BRUT	AMORT/PROV	MONTANT NET
	INVESTISSEMENTS			
22	TERRAINS	74 715 080,00		74 715 080,00
24	EQUIPEMENTS DE PRODUCTION	1 128 196 287,19	560 409 493,21	567 786 793,98
25	EQUIPEMENTS SOCIAUX	283 798,40	191 121,94	92 676,46
28	INVESTISSEMENTS EN COURS	8 054 258,94		8 054 258,94
	TOTAL 2	1 211 249 424,53	560 600 615,15	650 648 809,38
	STOCKS			
31	MATIERES ET FOURNITURES	31 035 301,66		31 035 301,66
33	PRODUITS SEMI-OUVRES	6 071 184,58		6 071 184,58
35	PRODUITS FINIS	8 219 095,58		8 219 095,58
37	STOCKS A L'EXTERIEUR	6 801 163,52		6 801 163,52
	TOTAL 3	52 126 745,34		52 126 745,34
	CREANCES			
40	COMPTES DEBITEURS DU PASSIF	2 499 026,78		2 499 026,78
42	CREANCES D'INVESTISSEMENT	108 566 793,21		108 566 793,21
43	CREANCES DE STOCKS	39 187 734,06		39 187 734,06
44	CREANCES / ASSOCIES & S. APPA.	263 095,17		263 095,17
45	AVANCES POUR COMPTES	11 119 739,21		11 119 739,21
46	AVANCES D'EXPLOITATION	3 533 769,47		3 533 769,47
47	CREANCES SUR CLIENTS	116 080 266,02	11 946 472,32	104 133 793,70
48	DISPONIBILITES	18 243 569,92		18 243 569,92
	TOTAL 4	299 493 993,84	11 946 472,32	287 547 521,52
88	R,sultat de l'exercice	39 951 616,21		39 951 616,21
	TOTAL GENERAL	1 602 821 779,92	572 547 087,47	1 030 274 692,45

PASSIF DU BILAN

EXERCICE:01/01/09 AU 31/12/09

COMPTE	PASSIF	MONTANT
	FONDS PROPRES	
10	FONDS SOCIAL	300 000 000,00
17	LIAISONS INTER-UNITES	279 368 887,49
18	RESULTATS EN INSTANCE D'AFFECT	165 962 222,74
	TOTAL 1	745 331 110,23
	DETTES	
52	DETTES D'INVESTISSEMENT	97 477 266,53
53	DETTES DE STOCKS	175 333 910,92
54	DETENTIONS POUR COMPTE	714 311,20
56	DETTES D'EXPLOITATION	11 418 093,57
	TOTAL 5	284 943 582,22
	TOTAL GENERAL	1 030 274 692,45

BILAN (ACTIF) <copie provisoire>

ACTIF	NOTE	N			N-1
		Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
<u>ACTIFS NON COURANTS</u>					
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles					
Terrains		74 715 080,00		74 715 080,00	
Bâtiments		427 467 260,74	99 383 127,99	328 084 132,75	
Autres immobilisations corporelles		713 173 292,96	540 451 512,49	172 721 780,47	
Immobilisations en concession					
Immobilisations encours		9 455 449,95		9 455 449,95	
Immobilisations financières					
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées		73 774 137,90		73 774 137,90	
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		85 545 739,01		85 545 739,01	
Impôts différés actif		9 853 047,90		9 853 047,90	
TOTAL ACTIF NON COURANT		1 393 984 008,46	639 834 640,48	754 149 367,98	
<u>ACTIF COURANT</u>					
Stocks et encours		59 749 405,41		59 749 405,41	
Créances et emplois assimilés					
Clients		79 579 534,54	10 301 024,80	69 278 509,74	
Autres débiteurs		84 096 090,87		84 096 090,87	
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants					
Trésorerie		41 339 404,87		41 339 404,87	
TOTAL ACTIF COURANT		264 764 435,69	10 301 024,80	254 463 410,89	
TOTAL GENERAL ACTIF		1 658 748 444,15	650 135 665,28	1 008 612 778,87	

BILAN (PASSIF) <copie provisoire>

	NOTE	N	N-1
<u>CAPITAUX PROPRES</u>			
Capital émis		300 000 000,00	
Capital non appelé			
Primes et réserves - Réserves consolidés (1)			
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net - Résultat net du groupe (1)		23 325 408,71	
Autres capitaux propres - Report à nouveau		126 456 612,41	
Comptes de liaison		292 159 651,81	
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
TOTAL I		741 941 672,93	
<u>PASSIFS NON-COURANTS</u>			
Emprunts et dettes financières		62 140 883,83	
Impôts (différés et provisionnés)			
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance			
TOTAL II		62 140 883,83	
<u>PASSIFS COURANTS:</u>			
Fournisseurs et comptes rattachés		195 298 601,93	
Impôts		1 520 050,85	
Autres dettes		7 711 569,33	
Trésorerie passif			
TOTAL III		204 530 222,11	
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)		1 008 612 778,87	

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés