



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة محمد بوضياف - المسيلة -

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية



مذكرة

مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماستر (أكاديمي) في العلوم الاقتصادية

تخصص: إقتصاديات تمويل البنوك

الموضوع

- العلاقة بين الهيكل المالي والإستراتيجية المالية للمؤسسة -
- دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة -

تحت إشراف الدكتور :

عريوة محاد

- إعداد الطالبة :

- نقاز نبيلة

لجنة المناقشة :

رئيسا

- أ. عفيصة عبد الرحمن

مقررا ومشرفا

- د. عريوة محاد

عضوا مناقشا

- د. حسان بوباغاية

السنة الجامعية 2015/2016



بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر وتقدير



الحمد لله الذي أنار لنا طريق العلم ووقفنا لإنجاز هذا العمل وانعم علينا بالهدى والسداد رغم كل الصعاب ونسأله عز وجل أن يجعله خالصا لوجهه الكريم، وأن يوفقنا لما يحبه ويرضى في الدنيا والآخرة.
أشكر كل من ساعدنا في انجاز هذا العمل من قريب أو من بعيد ولو بكلمة طيبة أو ابتسامة صادقة من القلب

أتقدم بالشكر الخالص إلى الدكتور المشرف

" عريوة محاد "

على نصائحه وتوجيهاته السديدة فكان لي المرشد المعين، فله مني فائق التقدير والإحترام.

إلى من وقف على المنابر وأعطى من حصيلة فكره لينير دربنا إلى الأساتذة الكرام في كلية العلوم الإقتصادية وعلوم التسيير.



فهرس المحتويات

	شكر وتقدير
	الإهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال
	فهرس الجداول
أ - د	مقدمة
الفصل الأول : الإطار المفاهيمي للهيكل المالي	
1	تمهيد
2	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته
2	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
4	المطلب الثاني: محددات الهيكل المالي ومنهاجه
8	المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي
16	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
17	المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي
18	المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي (مودكلياني وميلر)
20	المطلب الثالث: نظرية الإشارة
21	المطلب الرابع: نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل
23	المبحث الثالث: كلفة الأموال والرفع المالي
23	المطلب الأول: ماهية تكلفة الأموال
25	المطلب الثاني: تكلفة مصادر التمويل
28	المطلب الثالث: حساب تكلفة رأس المال
28	المطلب الرابع: الرفع المالي
32	خلاصة
الفصل الثاني: إستراتيجية المؤسسة والعلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي	
33	تمهيد
34	المبحث الأول: المفاهيم الأساسية الإستراتيجية
34	المطلب الأول: مدخل لإستراتيجية المؤسسة

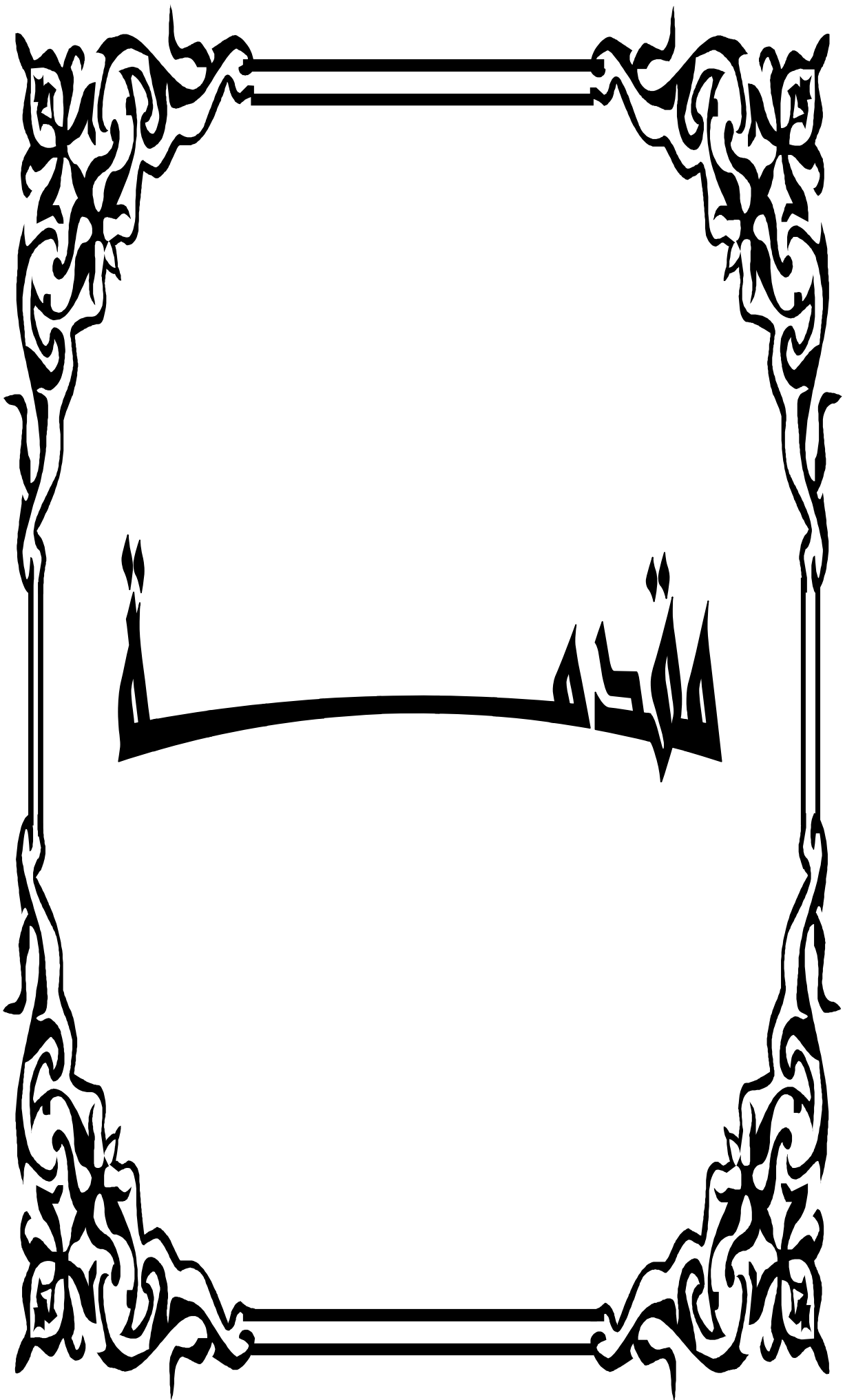
37	المطلب الثاني: أهداف ومبادئ الإستراتيجية
39	المطلب الثالث: أنواع وأسس بناء وتقييم الإستراتيجية
43	المطلب الرابع: التشخيص الداخلي والخارجي
48	المبحث الثاني: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي
49	المطلب الأول: مفاهيم حول الخيارات الإستراتيجية
51	المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة
56	المطلب الثالث: تقسيم الخيارات الإستراتيجية
58	المبحث الثالث: الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي
58	المطلب الأول: العلاقة بين المساهمين والمسيرين والهيكل المالي والخيار الإستراتيجي
59	المطلب الثاني: العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة
60	المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي
61	خلاصة
الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة	
62	تمهيد
63	المبحث الأول: التعريف بميدان التربص
63	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة الأم
64	المطلب الثاني: التعريف بالشركة التابعة مؤسسة مطاحن الحضنة
68	المطلب الثالث: أهداف المؤسسة وأفاقها المستقبلية
69	المبحث الثاني: تحديد الهيكل المالي وتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة
69	المطلب الأول: تحديد الهيكل المالي
70	المطلب الثاني: الانتقال من الميزانيات المحاسبية إلى الميزانيات المالية للفترة (2013-2014)
74	المطلب الثالث: دراسة البنية المالية للمؤسسة
77	المطلب الرابع: دراسة توازن البنية المالية للمؤسسة
85	خلاصة
86	الخاتمة
91	قائمة المراجع

فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
17	الهيكل المالي حسب المنظور الكلاسيكي	الشكل (1-1)
19	نموذج (مودكلياني وميلر) في حالة إنعدام الضرائب	الشكل (2-1)
20	نموذج (مودكلياني وميلر) في حالة وجود الضرائب	الشكل (3-1)
22	تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب التسلسل الهرمي لمصادر التمويل	الشكل (4-1)
38	مبادئ الإستراتيجية	الشكل (1-2)
47	نموذج القوى الخمس (Porter)	الشكل (2-2)
47	نموذج (swot)	الشكل (3-2)
68	الهيكل التنظيمي مطاحن الحضنة بالمسيلة	الشكل (1-3)
75	تطور قيم عناصر الأصول	الشكل (2-3)
76	تطور قيم عناصر الخصوم	الشكل (3-3)
78	تطور البنية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2013-2014)	الشكل (4-3)

فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
71	الميزانية المالية بتاريخ 2013/12/31	الجدول (1-3)
72	الميزانية المالية بتاريخ 2014/12/31	الجدول (2-3)
73	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن الحضنة بتاريخ 2013/12/31	الجدول (3-3)
74	الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن الحضنة بتاريخ 2014/12/31	الجدول (4-3)
74	تطور قيم عناصر الأصول	الجدول (5-3)
76	تطور قيم عناصر الخصوم	الجدول (6-3)
78	تطور البنية المالية خلال الفترة (2013-2014)	الجدول (7-3)
79	نسب بنية الميزانية للفترة (2013-2014)	الجدول (8-3)
81	مؤشرات التوازن المالي للفترة (2013-2014)	الجدول (9-3)



مقدمة

يشهد العالم اليوم تحولات وتطورات متسارعة وتطورات متداخلة تعود أساسا إلى عملية مركبة لها أبعادها ومظاهرها الاقتصادية والإعلامية والتكنولوجية والإجتماعية والثقافية والسياسية، وهي ما يطلق عليه بالعولمة، التي تتحكم في مجرياتها الدول الصناعية المتقدمة وخاصة أمريكا وما يرتبط بها من كيانات إقتصادية، ولقد فرضت هذه التطورات نفسها كأساس لنظام جديد وقضت بذلك على النظام القديم لتبدأ في ترسيخ كيان جديد يسوده التغيير المستمر في كل القطاعات والمجالات، التي تحيط بعالمنا مما يفرض علينا مواكبة هذه التطورات والتحويلات والأخذ بالمفاهيم والآليات الجديدة، ومن هنا تسعى مختلف الدول جاهدة لتحقيق مؤسساتها الأفضل، ومع زيادة المنافسة واشتدادها على المستوى العالمي فإن المؤسسات مطالبة بضرورة تكيفها مع هذا الواقع الجديد، وبالتالي التركيز على دراسة إستراتيجية المؤسسة التي هي أحد أبعاد النموذج المعروف (هيكل/سلوك/أداء)، والذي يطلق عليها منهج الإقتصاد الصناعي.

فالإستراتيجية هي الوسيلة الوحيدة التي تحمي المؤسسة من حالات الفشل والإنتهيار ومن أجل النجاح والبقاء والإستمرار، وليس ضروريا أن تتنافس كل المؤسسات بنفس الطريقة، فكل مؤسسة تضع إستراتيجيتها الخاصة للتعامل مع خصومها المتنافسين لخدمة قاعدة عملائها المتعاملين معها، وعليه كل مؤسسة تسعى إلى تطوير إستراتيجيتها والتي تمكنها من المنافسة بفعالية، فبرزت لدى المؤسسات اهتمامات عديدة ومتجددة، إنصبت أساسا في كل ما له علاقة بالإستراتيجية ولذلك تقوم بدراسة كل ما يؤثر على الإستراتيجية التي تحددها أو تختارها المؤسسة سواء تأثيرا مباشرا أو غير مباشر.

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، ولقد إعتمدت المؤسسة على التعامل مع العناصر المنغيرة للمحيط(الاقتصادية،القانونية،السياسية...إلخ) ما يقتضي على المؤسسة التحلي باليقظة الإستراتيجية التي تقتضي بدورها توفر المعلومات الإستراتيجية، وبالتالي 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 وبين الجانب

الإستراتيجي الذي هو إحدى أسس النهوض بالمؤسسة في عصر تسوده المنافسة، وتسعى فيه المؤسسة إلى تحقيق أهدافها المنشودة وزيادة حصتها من السوق.

إشكالية البحث

تقوم المؤسسات الحديثة على جانبيين أساسيين وهما الجانب المالي والجانب الإستراتيجي، بحيث يترتب على المؤسسة التوفيق بين هذين الجانبين بشكل يحقق أهدافها.

لهذا جاء موضوع البحث لمحاولة الإجابة على السؤال التالي:

ما هي أهمية العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة ؟

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 علاقة الهيكل المالي بإستراتيجية المؤسسة، نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالهيكل المالي؟ وما هي محدداته؟
- ما هي أهمية الإستراتيجية بالنسبة للمؤسسة محل الدراسة ؟
- هل للهيكل المالي دور في تحديد إستراتيجية المؤسسة؟

فرضيات البحث

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

- إعتتماد المؤسسات على الهيكل المالي المناسب يكون وفقاً لتكلفة مصادر التمويل المتاحة والتي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة.
- اختيار أفضل الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمامها لضمان الإستمرارية والبقاء والمنافسة.
- المساهمين فقط كأطراف داخلية هي التي تؤثر على إختيار الإستراتيجية والهيكل المالي.

أهداف البحث

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

- توضيح كل من الهيكل المالي والتعرض إلى مختلف أبعده الرئيسية.
- 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.

ونأمل 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، وهذا بإبراز مدى ضرورة التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركية المستمرة، وبإعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، وبزيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسات وبروز الحاجة إلى الإدارة المالية وذلك لتأثيرها على القرارات الإستراتيجية، فنأمل أن يساهم هذا البحث في زيادة الاهتمام العلمي بالجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسة.

حدود البحث

• الإطار المكاني

حيث سنتطرق فيه إلى دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة.

• الإطار الزمني

وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2013 إلى 2014.

مبررات اختيار الموضوع

تعود أسباب اختيارنا 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.

ومن أهم الأسباب التي دفعتنا إلى إختيار ودراسة هذا الموضوع مايلي:

- ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسات بالدول النامية ومنها الجزائر.
- صعوبة التناول النظري المفاهيمي والتجريبي للمادة الفكرية وتحليلها بعمق علمي ومنهجي، خاصة إذا تعلق الأمر ببناء إطار معرفي واستخدام المنهج البنوي والإستدلالي.
- نظرا لأهمية عنصر التنسيق والتواصل المتميز بين وظائف المؤسسة في خلق التكامل والوصول إلى الأداء الأمثل.

منهجية البحث

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا، وبهدف إختبار صحة الفرضيات المقترحة إستخدمنا في بحثنا المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات، والتاريخي

بتحديد التطورات، والتحليلي عند تحليل مختلف الجداول، والأشكال البيانية، واستعمال بعض التقنيات الكمية للتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتطلب التحليل المرتكز، المنهج الاستقرائي عن طريق استقراء الدراسات والأبحاث والكتب والدوريات العربية والأجنبية وذلك لخدمة هدف البحث.

الدراسات السابقة

1. مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر 2005.
2. سليمان بلعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر 2004.

خلاصة تحليل الدراسات السابقة

لقد ركزت الدراسات السابقة على علاقة الهيكل المالي بالقيمة السوقية للمؤسسة وذلك من أجل معرفة مدى مساهمة الهيكل المالي في إعطاء المؤسسة مكانة مناسبة في السوق، وكذلك جاءت بعض الدراسات لمجرد محاولة إثارة 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، أما بحثنا هذا فقد قام بربط وتقييم مختلف الدراسات السابقة حيث ركز على أهمية العلاقة التي تربط الإستراتيجية والهيكل المالي داخل المؤسسة من أجل تحقيق الأفضل والنجاح والبقاء والإستمرارية ومحاولة حمايتها من الفشل والإنهيار، وذلك بالتركيز على كل ما يمكنه أن يؤثر على الإستراتيجية التي تحددها المؤسسة من خلال القرارات المالية التي هي أداة هامة لتحديد مصير المؤسسة وزيادة حصتها من السوق.

هيكل البحث

سنقوم بتحليل إشكالية أهمية العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة، واختبار صحة الفرضيات المقدمة ضمن ثلاث فصول مترابطة مسبقة بمقدمة عامة ومتبوعة بخاتمة عامة كالتالي:

الفصل الأول وتناولنا فيه الإطار المفاهيمي للهيكل المالي من خلال تطرقنا إلى مفهوم الهيكل المالي ومكوناته ثم تطرقنا إلى مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي وفي الأخير قمنا بدراسة تكلفة الأموال والرفع المالي.

أما الفصل الثاني فكان بعنوان إستراتيجية المؤسسة والعلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي وتناولنا فيه المفاهيم الأساسية للإستراتيجية والأهداف والمبادئ والأنواع وأسس البناء ثم تطرقنا بعد ذلك إلى الخيار الإستراتيجي للمؤسسة من خلال تقديم المفهوم والأنواع وتقييم هذا الخيار الإستراتيجي، ثم أبرزنا العلاقة

بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي من خلال دراستنا للعلاقة بين المساهمين والمسيرين والهيكل المالي والخيار الإستراتيجي وكذلك العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة. أما الفصل الثالث فقمنا فيه بدراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة، من خلال التعريف العام بالمؤسسة محل الدراسة وبعد ذلك قمنا بتحديد وتحليل هيكلها المالي من خلال تحليل الميزانيات المالية ودراسة البنية المالية للمؤسسة وتوازنها.

الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للميكل

المالي

تمهيد

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

- **المبحث الأول:** ماهية الهيكل المالي ومكوناته.

- **المبحث الثاني:** النظريات المفسرة للهيكل المالي.

- **المبحث الثالث:** تكلفة الموال والرفع المالي.

المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي ومكوناته

لا يقتصر عمل المالىين على مجرد التعرف على مصادر التمويل، بل أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يشكل ذلك المزيج من الأموال الذي يترتب عليه أكبر عائد بأقل تكلفة ممكنة، ويعرف هذا المزيج بالهيكل المالي، حيث يرتبط الأداء المالي الجيد للمؤسسة على قدرتها في تشكيل التوليفة المثلى من هذا الهيكل ومدى استخدام المصادر التمويلية المتاحة أمامها بوتيرة تكافئ دوران أصلها الاقتصادي بما يضمن تشكيل الثروة، والرفع من معدل النمو، وبالتالي قيمة المؤسسة بشكل عام.¹

المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه

يعتبر الهيكل المالي من أهم الجوانب التي تهتم بها أصحاب المصالح داخل المؤسسة من المساهمين ومسيرين، لما لها من تأثير على استقرار المؤسسة من الجانب المالي، وضمان عدم تعرضها للإفلاس، وعليه في هذا المطلب ستعرف على مفهوم ومناهج الهيكل المالي ليتسنى لنا تحليله.

الفرع الأول: مفهوم الهيكل المالي

عرف الهيكل المالي على أنه "تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية"² وحسب هذا التعريف، الهيكل المالي هو مجموع قرارات التمويل التي تتعكس في الجانب الأيسر في الميزانية وهذا من الناحية المحاسبية.

ويعرف أيضا بأنه "يتكون من جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، وأيضا سواء من مصادر قصير الأجل أو طويلة الأجل"، ويقع على عاتق المدير المالي مسؤولية الاختيار السليم للمصدر التمويلي المناسب في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله كما أن عمل المدير المالي لا يقتصر على مجرد التعرف على مصادر الأموال، بل يقع على عاتقه أيضا أن يحصل عليها بأفضل الشروط وأن يحدد ذلك المزيج من الأموال الذي لا يترتب عليه أكبر عائد ممكن أو أقل تكلفة ممكنة فغرض المدير المالي هنا هو التوصل إلى الهيكل المالي المثالي والذي يمكن من تحقيق الهدف النهائي لعمله وهو تعظيم قيمة المؤسسة.³

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب GMS بسكرة،

مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012 ص3.

² عدنان تايه النعيمي، ارشيد فواد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص349.

³ عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص128.

وتختلف تكلفة التمويل من مورد إلى آخر حسب الطبيعة، فإذا كان مصدر التمويل هو الاقتراض فإن المؤسسة في وضع مخاطرة، لأنها ملزمة بدفع تكاليف الأموال التي حازت عليها على سبيل الاستدانة مهما كانت مردودية تلك الأموال، عندئذ تقول أن المؤسسة أمام ما يسمى بتكلفة الاستدانة، بينما إذا كان مصدر التمويل هو التمويل الذاتي فإن المؤسسة أمام 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 الأموال الخاصة، عندما تكون أمام ما يسمى بتكلفة رأس المال أو تكلفة الأموال الخاصة.

يتضح مما سبق أن لكل نمط من التمويل درجة مخاطرة وتكلفة تمويل معينين وعليه يتوجب على المؤسسة حسن اختيار هيكلها المالي في ضوء العائد المطلوب والخطر الممكن قبوله، الذي يندرج ضمن السياسة المالية للمؤسسة.¹

لابد أن نفرق بين المصطلحين التاليين الأول الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.²

الفرع الثاني: مناهج اختيار الهيكل المالي

هناك ثلاث مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب وهي:

أولاً: منهج التوازن

يفترض هذا المنهج وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة للطلب والعرض على الأموال في السوق المالي تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي، والذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل.

ثانياً: منهج التوازن المقارن

يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه لتكلفة الأموال، ولذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف وتقوم بتحديد أثر كل خطة على تكلفة

¹ أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص4.

² محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص360.

الأموال، وبالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، وبمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب للمؤسسة.

ثالثاً: منهج التوازن الحركي الديناميكي

يفترض وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية ومخاطر الأعمال، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية والبيئة الخارجية المحيطة بالمؤسسة، وبمجموعة من العوامل متمثلة في مدة الائتمان، مدى توفر المعلومات، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها مثل التكلفة، المركز الائتماني للمؤسسة مجال استخدام الأموال، والقرارات المالية التي اتخذت في الماضي... الخ، وفي ضوء العمليات الإنتاجية والتسويقية ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغيير المزيج التمويلي مع كل تغيير في حجم أعمال المؤسسة، وعليه يجمع هذا المنهج بين المناهج السابقة الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل.¹

الفرع الثالث: الأشكال التي يمكن أن تأخذها الأدوات المالية المستخدمة لتمويل مؤسسة

أ- رأس المال الداخلي: عند حاجة منشآت الأعمال إلى الأموال لتمويل استثماراتها فيمكن لها من توفيرها من المصادر الداخلية وذلك عن طريق احتجاز كل أو جزء من الأرباح المتحققة من أنشطتها التشغيلية خلال السنة المالية، وتشير الدراسات إلى أن حوالي (40% - 80%) من حاجة المؤسسات للأموال يمكن توفيرها عن طريق المصادر الداخلية، الأمر الذي يدفعها إلى البحث عن مصادر خارجية لتمويل النسبة المتبقية.

ب- رأس المال الخارجي: حيث أن يتم توفير الأموال من المصادر الخارجية، إما عن مصادر الدين وإما من مصادر الملكية، فعندما تحتاج المؤسسة إلى الأموال الإضافية، التي تزيد عن ما توفره المصادر الداخلية، فإن عليها اللجوء إلى الأسواق المالية واتخاذ القرار بشأن نوع الأموال المطلوب توفيرها.²

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 استخدام الأموال المقترضة بأنواعها المختلفة، ولكن السؤال يطرح نفسه هو ما هي الأسباب التي تؤدي إلى وجود مثل هذه الاختلافات

¹ جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللوح، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009، ص 287.

² عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2006، ص 137.

في هياكل التمويل بين المؤسسات؟ والجواب هو أن هذه الاختلافات تكون نتيجة العديد من العوامل المتنازعة التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال التي تستخدمها المؤسسة. وبالتالي يمكن تصنيف هذه العوامل إلى مجموعتين عوامل خارجية وأخرى داخلية على النحو التالي:

الفرع الأول: المحددات الخارجية للهيكل المالي

يقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الخارجية للمؤسسة والتي لا يمكن التحكم فيها عادة، وبالتالي لا يتطلب الأمر سوى التكيف معها وتتمثل هذه العوامل فيما يلي:

- أولاً : الحالة الاقتصادية

وهي التي قد تم ربطها بالالتزامات وأموال الملكية، والتي في حالة ما إذا كانت هذه الأخيرة أقل منها فإن المؤسسة تتعرض إلى مخاطر أكبر في حالة حدوث انكماش اقتصادي، لكنها تتمتع بعائد أكبر في حالة الراجح الاقتصادي بالتالي يتعين على الإدارة الموازنة بين العائد والمخاطر الاستثمارية عند دراستها و تقديرها للهيكل المالي¹، وعموماً فإن الحالة الاقتصادية تتضمن مايلي:

• الدورات التجارية

ففي ظل فترات الكساد يجب تخفيض حجم القروض في الهيكل التمويلي لانخفاض الربحية ومن ثم انخفاض معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض أما في أوقات الراجح حيث يرتفع معدل العائد على الأصول عن معدل الفائدة على القروض فإنه يكون من الأفضل زيادة الاعتماد على القروض إلى الحد المناسب على أن يكون هناك تخطيط يستوعب حدوث أي تقلبات في مستوى النشاط.

• ظروف أسواق رأس المال

فتوقع ارتفاع تكلفة أموال الاقتراض مع نقص المعروض منها قد يدفع المنظمة إلى زيادة نسبة المديونية لديها، أما إذا كان المتوقع هو انخفاض تكلفة الأموال مع وفرة المعروض منها فقد يكون تأجيل الاستدانة والتركيز على المرونة في الخطة المالية بمثابة الحل الأنسب.

• السياسات الضريبية (الوفر الضريبي)

إن الوفرات الضريبية التي تنشأ من اعتبار فوائد القروض مصروفًا تحميليًا واجب الخصم قبل التوصل إلى الأرباح الخاضعة للضريبة قد يدفع المؤسسة إلى زيادة التمويل عن طريق الاقتراض في حالة زيادة أسعار الضريبة، حيث أنه كلما زادت قدرة المؤسسة على تحقيق وفر ضريبي زادت

¹السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبدالسميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص248.

رغبتها في الاعتماد 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 الإقراض، لأنها لا تحقق أي وفر ضريبي لكونها غير مطالبة بدفع ضريبة.

- ثانيا: الخصائص الصناعية: وتتضمن مايلي:

- **التقلبات الموسمية:** فالمبيعات الموسمية تحتاج إلى المرونة في التخطيط المالي ومن ثم يجب أن تعتمد على المديونية قصيرة الأجل لأن ذلك يلائم بين مصادر التمويل وطبيعة استخداماتها.

- **درجة حساسية المبيعات للدخل القومي:** فالمبيعات ذات الحساسية لتغيرات الدخل القومي يتعين بها عدم التمادي في الاقتراض طويل الأجل لأنه قد يأتي بنتائج عكسية لدخل الملاك فضلاً عن احتمال تعرض المنظمة لمخاطر عدم السداد، لذلك يفضل الاعتماد على أموال الملكية والقروض قصيرة الأجل .

- **دورة حياة الصناعة:** تمر الصناعة عادة بمرحلة ظهور ثم نمو ثم نضوج ثم انتهاء وتؤثر المرحلة التي تمر بها الصناعة على عوامل تحديد هيكل التمويل بشكل مختلف، ففي بداية الصناعة ومرحلة الظهور يفضل الاعتماد على الأسهم العادية وهكذا بتتابع المراحل وتجدر الإشارة إلى أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل لجميع المؤسسات، ولكن هناك هياكل مثلى يمكن تطبيقها على مستوى أي صناعة من الصناعات وذلك طبقاً لمخاطر التشغيل التي تواجهها هذه الصناعة، ووفقاً لخصائص هيكل أصولها.

- ثالثاً : خصائص المؤسسة ذاتها: وتتضمن مايلي:

- **طبيعة المؤسسة القانوني :** يتأثر الهيكل المالي باختلاف طبيعة المؤسسة القانونية، إذ تميل المؤسسات الفردية وشركات الأشخاص إلى عدم الاعتماد على الديون، أما الشركات المساهمة فإنها تكون أكثر قدرة على الحصول على القروض طويلة الأجل عن غيرها من الأشكال القانونية الأخرى.

- **حجم المؤسسة:** وهذا له علاقة وطيدة بالشكل القانوني لأنه في الغالب تكون المنشآت الفردية وشركات الأشخاص ذات حجم صغير نسبياً وذلك بالمقارنة بشركات الأموال، وصغر حجم المؤسسة يجعلها تعتمد على أموال الملكية بدرجة أساسية لأنها قد تجد صعوبات كبيرة في الحصول على

القروض طويلة الأجل وحتى إذا تمكنت من ذلك فسوف تتحمل بعبء فائدة مرتفع ويكون هيكلها غير مرن.¹

الفرع الثاني: المحددات الداخلية للهيكل المالي

ويقصد بها العوامل المرتبطة بالبيئة الداخلية للمؤسسة، والتي تخضع لسيطرة المؤسسة، ونذكر منها:

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

أما فيما يخص 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.¹

2. التحكم أو السيطرة: يؤثر التمويل بالاقتراض على مركز وقدرة الإدارة في الرقابة ما يمكنه من التأثير على الهيكل المالي للمؤسسة، فالإدارة إذا كانت في حالة سيطرة تصويتية في المؤسسة ولا يسمح لها بشراء أي أسهم، فسوف تفضل استخدام القروض في تمويل الاستثمارات الجديدة، لأن إصدار أسهم جديدة يفقدها السيطرة على المؤسسة، وفي حالة اتسم الوضع المالي للمؤسسة بالضعف فسوف تصدر أسهم جديدة خوفاً من مخاطر عدم القدرة على سداد ديونها، ومن ثم التعرض لإفلاس الأمر الذي قد يعرض أفراد الإدارة الحالية لفقدان وظائفهم في المؤسسة.

3. المخاطر المالية: ترتبط هذه المخاطر بقدرة المؤسسة على سداد التزاماتها، حيث أنه كلما زادت المخاطر المالية (عدم قدرتها على السداد) التي تواجهها المؤسسة قل اعتمادها على التمويل باستخدام الاقتراض.

4. توجهات الإدارة: إذ يتميز بعض المديرين بدرجة أعلى من المغامرة والجرأة مقارنة بغيرهم حيث يعتمدون إلى استخدام الاقتراض بشكل كبير في محاولة منهم لرفع أرباح المؤسسة، على عكس بعض المدراء الذين يتميزون بالتحفظ ويعتمدون على القروض بشكل حذر.²

¹ سعد عبد الحميد مطاوع، الإدارة المالية-مدخل حديث-، بدون ذكر دار النشر ولا سنة النشر، ص 331.

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

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

5. المرونة التمويلية: وهي قدرة المؤسسة على الحصول على القروض وذلك بشروط ملائمة وأسعار فائدة معقولة تحت مختلف الظروف، لأنه من المعروف أن المقرض دائما يبحث عن المؤسسة (المقترض) ذات المركز المالي القوي لضمان حقوقه خاصة في الظروف الاقتصادية الرديئة.

وعليه فعندما تكون العوامل الأخرى مشجعة على استخدام الدين، والمرونة التمويلية غير متوفرة، فهذا يعني هيكل مالي بنسبة دين أقل.³

6. سيولة الأصول: ترجع أهميته إلى أثره في تحديد استحقاقات الدين، وكذلك نسبة الديون في هيكل التمويل، إذ أنه كلما زادت درجة سيولة الأصول كلما أمكن الاعتماد 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 كانت الأصول المتاحة للمؤسسة تصلح لاستخدامها كضمان للأصل.

7. التدفقات النقدية: إن استقرار التدفقات النقدية وفقا للدورة النقدية للمؤسسة يمكن من التخطيط الجيد لسداد الالتزامات المستحقة للدائنين في مواعيدها، ويرتبط استقرار التدفقات النقدية ارتباطا وثيقا بتحديد المقدار الأمثل من القروض الذي ينتج عن الوضع الأمثل لحملة الأسهم، هذا يستلزم تحليل التدفق النقدي لمعرفة التدفقات النقدية الخارجة المترتبة على أعباء خدمة القرض، وما مدى قدرة التدفقات الداخلة على تغطيتها، وذلك لتجنب الوقوع في دائرة العسر المالي.

8. الوقت: يرتبط عامل التوقيت بشكل أساسي بعامل المرونة، فالتوقيت الملائم هو الذي يسمح للمؤسسة بالحصول على الأموال من مصادر تتصف بالمرونة، وهذا يعطي للمؤسسة حرية أكبر من تحديد مبلغ الأموال وفترة الحاجة إليه وشروط الحصول عليه، كما أن التعرف على الحاجة للأموال في توقيت سليم يسمح للمؤسسة بالحديث عن المصادر البديلة والمفاضلة بينها لاختيار أفضلها.

9. الملائمة: ويقصد بها ملائمة أنواع الأموال المستخدمة لطبيعة الأصول، أي يجب أن يكون اختيار مصدر التمويل متماشيا ومتناسبا مع نوع الاستخدام، فمثلا يتم تمويل العمليات طويلة الأجل بمصادر تمويلية طويلة الأجل، ويرجع ذلك إلى ضرورة التنسيق بين الطبيعة الزمنية لطبيعة الأصل وللأموال اللازم الحصول عليها.

³ عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية، دار المسيرة، الأردن 2007، ص 438.

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 استثمار ذلك المصدر.¹

المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي

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

الفرع الأول: مصادر التمويل المقترض قصير الأجل

يقصد بالتمويل قصير الأجل تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من الغير، وتلتزم بردها خلال فترة لا تزيد عادة عن عام.²

إن الحديث عن بعض المفاهيم المرتبطة بالتمويل مثل المرونة، الكلفة، وانخفاض المخاطرة عن المقارنة بين التمويل قصير الأجل وبين التمويل طويل الأجل يعتمد إلى حد كبير على نوع التمويل قصير الأجل الذي يتم استخدامه من قبل المؤسسة لتمويل الأصول المتداولة، ويعرف الائتمان قصير الأجل بأنه ذلك الإلتزام (الخصم) الواجب السداد خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة، وهناك العديد من مصادر التمويل قصير الأجل، التي يمكن استخدامها من قبل مؤسسات الأعمال، ومن بين هذه المصادر المستحقات، الحسابات الدائنة، القروض المصرفية قصيرة الأجل، أوراق سوق النقد، وأخيراً التمويل المضمون قصير الأجل.

وتنقسم مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى ثلاثة أنواع أساسية الأول الإئتمان المصرفي والثاني الإئتمان التجاري والثالث الأوراق المالية قصيرة الأجل، نوضحها فيما يلي:¹

أ- الإئتمان المصرفي

تعمل المصارف التجارية على استلام النقود من الزبائن مقابل منحهم تسهيلات تتضمن: الحسابات الجارية (الودائع الجارية) وحسابات التوفير (الودائع الزمنية) وتقوم المصارف بإقراض تلك النقود إلى الأفراد (قروض استهلاكية)، لمنشآت الأعمال (قروض تجارية) وللحكومة (شراء الأوراق المالية الحكومية)، والقروض المصرفية هي قروض قصيرة الأجل واجبة السداد خلال مدة لا تزيد عن سنة.

¹ السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، مرجع سابق، ص ص254-261.

² دكتور منير ابراهيم هندی، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000، ص531.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2006، ص ص139-140.

والقروض المصرفية قصيرة الأجل هي من مصادر التمويل المهمة التي قد يلجأ إليها العديد من منشآت الأعمال وهذه القروض لا تتم بشكل تلقائي وإنما تخضع للتفاوض بين المؤسسة وبين المصرف فعندما تحتاج مؤسسات الأعمال إلى الأموال لفترات قصيرة ولا يمكن توفيرها عن طريق الائتمان التجاري أو عن طريق الأموال المتحققة داخليا (الأرباح المحتجزة) فإنها تلجأ إلى استخدام الائتمان المصرفي.

1. بدأ العلاقة المصرفية

من أجل إقامة علاقة سليمة بين المؤسسة وبين المصرف، فإن على إدارة المؤسسة أن تقوم بعدة أمور من بينها تزويد المصرف بالمعلومات الكافية عن عملياتها وعن مركزها المالي، وأن تكون صادقة مع المصرف بشأن استخدام الأموال المقترضة، تزويد المصرف بالمعلومات عن التغييرات الرئيسية التي تحصل في عملياتها وفي مركزها المالي وأسباب حصول تلك التغييرات، التزام المؤسسة الكامل ببنود اتفاقية القرض، واستخدام الأموال المقترضة في الأغراض التي منحت من أجلها، والالتزام بكافة القيود المفروضة من قبل المصرف.

2. أنواع القروض المصرفية

هناك عدة أنواع من القروض المصرفية قصيرة الأجل التي سنحاول التركيز على الشائعة منها:

أولاً- القروض الفردية

يشير هذا النوع من القروض المصرفية قصيرة الأجل إلى تلك القروض المصرفية التقليدية والشائعة لأكثر الناس وأن مدة هذه القروض قد تمتد لغاية سنة واحدة، إلا أنها غالباً ما تنحصر بين (30-90) يوم، ومن خصائص هذه القروض أنها تتم على أساس التفاوض، وأنها تمنح لغرض محدد ويتم توثيقه عن طريق الكمبيالة، وأنها قابلة للتجديد.

ثانياً- خطوط الائتمان

يتم استخدام هذا النوع من القروض عندما تكون المؤسسة بحاجة مستمرة للقروض قصيرة الأجل، وأن القروض السابقة لا تتسجم مع تلك الاحتياجات، وخط الائتمان هو إتفاق يتيح للمؤسسة الاقتراض لغاية مبلغ يتم تحديده من قبل المصرف كحد أعلى خلال مدة الإتفاق وهذا الإتفاق يقلل من الجهود التفاوضية، كما أنه يوفر للمؤسسة مصدر تمويل يتمتع بالمرونة. وهذا النوع من القروض يستخدم بالغالب لمواجهة الاحتياجات المالية الموسمية، ومن الجدير بالذكر أن على المؤسسة التفاوض مع المصرف عند تجديد خط الائتمان.

ثالثاً- الائتمان المتجدد أو الدوار

استنادا لذا النوع من القروض فإن المصرف يلتزم بتقديم الإئتمان بناء على طلب المؤسسة لغاية حد أقصى يتم الإتفاق عليه، ويتوجب على المؤسسة دفع رسوم إلتزام تكون محصورة ما بين (0.125% - 0.5%) سنويا عن الجزء الغير مستخدم من المبلغ المتفق عليه (أي الحد الأقصى المتفق عليه مطروحا منه المبلغ المستخدم)، فإذا لم يتم إستخدام الأموال المتفق عليها فإن على المؤسسة أن تدفع رسوم الإلتزام عن كامل الحد الأقصى المتفق عليه، وأن تدفع الفائدة على أي مبلغ يتم إستخدامه في أي وقت، ومن الجدير بالذكر أن أغلب القروض المتجددة تخضع لمعدلات فائدة معدومة.

3. كلفة القروض المصرفية قصيرة الأجل

إن القروض المصرفية قصيرة الأجل، شأنه شأن مصادر التمويل الأخرى، لها كلفة تحددها ثلاثة عوامل:

أولاً- معدل الفائدة الإسمي: وهو معدل الفائدة السنوي المثبت في إتفاقية القرض، والذي يعكس الشروط الإئتمانية السائدة في الإقتصاد والمركز الإئتماني للمؤسسة المقترضة.

ثانياً- أسلوب حساب الفائدة وتحصيلها.

ثالثاً- معدل الضريبة على دخل المؤسسة.

ب- الإئتمان التجاري

يعرف بأنه الإئتمان قصير الأجل الذي يمنحه المورد إلى المشتري، عندما يقوم هذا الأخير بشراء بضاعة لغرض إعادة بيعها، ويحتاج المشتري إلى الإئتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرته الحصول على القروض المصرفية، وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة.

تقوم مؤسسات الأعمال بشكل عام بشراء ما تحتاجه من المستلزمات التي تدخل في عملياتها وأنشطتها التشغيلية من منشآت أخرى (المجهزين) على أساس الدفع الآجل لقيمة تلك المستلزمات، وتظهر قيمة هذه المستلزمات في سجلات المؤسسة تحت عنوان " الحسابات أو الذمم المدانة"، ويطلق على هذا النوع من التمويل " الإئتمان التجاري المكتسب".¹

1- أنواع الإئتمان التجاري

أولاً: الحساب المفتوح: ويتم هذا الأسلوب لتسديد قيمة المستلزمات، عندما تكون الثقة عالية بين الطرفين.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، مرجع سابق، ص ص 141-142.

ثانيا: أوراق الدفع أو الكمبيالات: وهذا النوع من الإئتمان يتم إستخدامه عندما تكون الثقة بين المؤسستين غير متوفرة، ويتطلب هذا الأسلوب إجراءات أكثر رسمية من الأسلوب الأول.

2- شروط الإئتمان: تشير هذه الشروط إلى الظروف التي يتم في ظلها منح الإئتمان التجاري، وهناك ثلاثة عناصر رئيسية في شروط الإئتمان² هي:

- تاريخ الإستحقاق.

- الخصم النقدي.

- معدل الخصم.

3- مزايا الإئتمان التجاري: يتمتع الإئتمان التجاري المكتسب بعدة مزايا من أهمها ما يلي:

أولاً- التوافر: بإستثناء المؤسسات التي تعاني من مشاكل مالية، فإن الإئتمان التجاري يتم بشكل تلقائي وأنه لا يتطلب مفاوضات أو ترتيبات خاصة للحصول عليه.

ثانيا- المرونة: في حالة زيادة مبيعات المؤسسة، فإن ذلك بالنتيجة يؤدي إلى زيادة مشترياتها من السلع والخدمات، الأمر الذي يؤدي إلى إستجابة الإئتمان التجاري المكتسب بشكل تلقائي.

ثالثاً- قلة القيود أو عدمها: إن شروط الإئتمان التجاري بشكل عام هي أبسط من تلك الشروط التي تتطلبها مصادر الأموال الأخرى التي قد تفرض قيود صارمة على التصرفات المالية للمؤسسة وتحد من حريتها.

4- كلفة الإئتمان التجاري: عند مناقشة الكلف المرتبطة بالإئتمان التجاري، فإنه من المهم التمييز بين نوعين من الكلف الكلف الملموسة والغير ملموسة، والكلف الملموسة هي تلك الكلف التي يمكن قياسها وتحديدها، أما الكلف غير الملموسة هي تلك التي يصعب قياسها وتحديدها، وأفضل مثال على هذا النوع من الكلف هو التدهور الذي يحصل في التصنيف الإئتماني للمؤسسة، وأنه من الصعب تحديد القيمة الحقيقية لهذه الكلفة، إلا أنه يجب أن تأخذ بعين الإعتبار عند اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بتعظيم ثروة حملة الأسهم العادية.

ج- الأوراق المالية قصيرة الأجل

بالإضافة إلى القروض المصرفية والإئتمان التجاري، فقد سادت في السنوات الأخيرة مصادر أخرى لتمويل مؤسسات الأعمال تتمتع بقابلية عالية للتسويق أو التحويل إلى نقد وهي تلك القروض التي يمكن تداولها (بيعا و شراء) في السوق المفتوح وفيما يلي سيتم ذكر إثنين من أدوات التمويل القصير الأجل التي يتم تداولها في سوق النقد:

² محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، سنة النشر غير مذكورة، ص 436-437.

1- الأوراق التجارية: هذه الورقة هي من أدوات التمويل المقترض قصير الأجل التي تمثل إشعار بالوفاء غير مضمون وذات أجل إستحقاق ثابت يتم إصدارها من قبل المقترض.

2- القبولات المصرفية: وهي تمثل التزام من قبل المصرف لضمان طرف آخر بدفع مبلغ معين وبتاريخ معين إلى طرف ثالث، وبموجب هذا القبول فإن المصرف يتعهد بالدفع في تاريخ الإستحقاق المثبت في حالة عدم قدرة المصدر على الدفع.

والقبول المصرفي يشبه الورقة التجارية، حيث أن كلاهما يتم التجارة بهما فيما بين المستثمرين، وأن كلاهما ذات آجال تقل عن (270) يوم، كما أن كلاهما ذات فوائد مخصصة إلا أنهما يختلفان في جانبيين هما:

- الأسلوب المستخدم في إصدارها.

- مخاطرة كلا منهما.

الفرع الثاني: مصادر التمويل المقترض متوسط وطويل الأجل

تسعى مؤسسات الأعمال المعاصرة إلى تعبئة الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة على وفق الظروف السائدة في الأسواق المالية وطبيعة هيكل رأس المال الخاص بالمؤسسة وتوجيهات إدارتها بشأن تحمل المخاطرة، كما أن المستثمرين قد يفضلون بعض أنواع الأوراق المالية على غيرها، مما يعني ضرورة أخذ تلك الرغبات والتفضيلات بعين الاعتبار، بناء على ذلك فإن التمويل المقترض هو من مصادر التمويل الأساسية في مؤسسات الأعمال وأخذت تشكل أحد بدائل الإستثمار لدى العديد من المستثمرين.

ومن بين المصادر الأساسية للتمويل المقترض متوسط والطويل الأجل ما يلي:

أ - القروض طويلة الأجل

يعد هذا النوع من التمويل المقترض بمثابة عقد يلزم بموجبه المقترض (المؤسسة) ضمن توقيتات يتم الإتفاق عليها مع المقرض، وقد يكون الطرف المقرض مؤسسة مالية وسيطة (مصرف، شركة تأمين، صندوق ضمان أو تقاعد أو غير ذلك من وسطاء)، وتتراوح آجال هذه القروض بين (3) سنوات إلى (15) سنة وقد تكون هذه القروض مضمونة بأصل معين أو بأي نوع من أنواع الضمانات الأخرى، ولا شك أن هناك بعض الإستثناءات من هذه القواعد في بعض الأحيان حسب متانة المركز المالي التي يتمتع بها المقترض، وبالنسبة لتحديد الفائدة على القروض متوسطة وطويلة الأجل فهي بالعادة أعلى مما هي عليه في القروض قصيرة الأجل، ويحدد معدل الفائدة وفق مايلي:

- تحديد معدل فائدة ثابت خلال مدة القرض.

- الاتفاق على معدل فائدة متغير وذلك على وفق المعدلات المعتمدة من قبل المصارف.

وفي هذه الحالة يتم الاتفاق على تحديد حد أدنى وحد أقصى لمعدل الفائدة.

كلفة القروض متوسطة وطويل الأجل: تعد كلفة المديونية طويل الأجل بالنسبة للمؤسسة هي كلفة الحصول على الأموال لفترة طويلة عن طريق الإقتراض، فعلى إفتراض أن المؤسسة تقترض دينار واحد على أن يتم إعادته بعد سنة مضافا إليه مبلغ إضافي يمثل نسبة معينة من المبلغ المقترض يمثل تعويض عن إستخدام النقود.¹

ب- السندات

يمثل السند مستند مديونية طويلة الأجل تصدره المؤسسات ويعطي لحامله الحق في الحصول على القيمة الاسمية للسند في تاريخ الاستحقاق، كما يعطيه أيضا الحق في معدل فائدة دوري يتمثل في نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسند قيمة سوقية قد تزيد أو تقل أو تساوي القيمة الاسمية، وهذا يعني أن هناك فرصة لأن يحقق حامل السند أرباح رأسمالية كما قد يمتد بخسائر رأسمالية، هذا وتحدد القيمة السوقية على ضوء درجة المخاطر التي يتعرض لها حاملها، والتي تتوقف بدورها على المركز المالي للمؤسسة.

يتميز التمويل بالإقتراض طويل الأجل ببعض المزايا التي تشجع المؤسسات على إستخدامه وفيما يلي أهم هذه المزايا:

- يعتبر التمويل بالإقتراض أقل تكلفة من التمويل بالأسهم، وذلك بسبب الوفورات الضريبية التي تتولد عنه.
 - أن تكلفة الإقتراض الممثلة في معدل الفائدة لا تتغير بتغير مستوى الأرباح.
 - ليس للمقرضين الحق في التصويت في الجمعية العمومية.
 - تعتبر تكلفة التعاقد على القروض وتكلفة إصدار السندات منخفضة بالمقارنة مع تكلفة إصدار الأسهم.
- إلى جانب المزايا التي يتصف بها التمويل بالإقتراض طويل الأجل، فإنه يعاني من بعض العيوب أهمها:

- قد يؤدي الفشل في سداد الفوائد أو أصل الدين إلى التعريض المؤسسة للإفلاس.
- يؤدي الإقتراض إلى تعريض المؤسسة إلى نوع من المخاطر يطلق عليه المخاطر المالية.
- القروض على عكس الأسهم لها تاريخ إستحقاق، ومن ثم ينبغي على المؤسسة توفير قدر كبير من النقدية لإستخدامها في سداد الدين عندما يحل الأجل.
- قد يعطي عقد الإقتراض الحق للمقرض في فرض قيود على المؤسسة.

¹عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، مرجع سابق، ص ص 141-172.

- لا يعتبر الإقتراض طويل الأجل متاحاً للعديد من المؤسسات، فالمؤسسات الصغيرة بل وبعض المؤسسات الكبيرة تجد صعوبة في الحصول على تلك القروض.¹

الفرع الثالث: مصادر التمويل الممتلكة

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات، بشكل عام يتضمن حقوق الملكية (التمويل الممتلک)، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول المطلوبة للبدء بنشاط المؤسسة، وأهم هذه المصادر الأسهم العادية، الأسهم الممتازة والأرباح المحتجزة.

أ- **الأسهم العادية**: يتكون رأس مال مؤسسات المساهمة من عدد من الأسهم، والسهم هو عبارة عن صك يؤكد لحامله ملكية حصة معينة في رأسمالية المؤسسة تعادل المبلغ الذي دفعه، تعتبر الأسهم العادية وسيلة من وسائل التمويل طويل الأجل التي يمكن اللجوء إليها خلال حياة المؤسسة، وذلك بطرح أسهم عادية جديدة للإكتتاب، وعند تداول هذه الأسهم في البورصة، قد تباع وتشترى بقيمة مخالفة عن القيمة الاسمية أو الدفترية أي بقيمة أخرى تعرف بإسم القيمة السوقية فهي القيمة الحقيقية للأسهم لأنه تتغير تبعا لمعدلات الأرباح التي تحققها المؤسسة وظروف العرض والطلب ونمط تداول الأوراق المالية في البورصة، كل ذلك يعكس درجة وعي المستثمر وكمية المعلومات المتاحة عن المؤسسة وهذا يؤثر في قرار تداول الأسهم في سوق الأوراق المالية.

خصائص الأسهم العادية

- أنها تعبير عن التمويل الممتلک لأصول المؤسسة، وهي بذلك تشكل الجزء الأساسي من حساب حقوق الملكية في كشف المركز المالي (الميزانية العمومية).
- أنها تعطي الحق في استلام مقسوم أرباح غير ثابت وغير مؤكد كما هو الحال في السندات والأسهم الممتازة.
- تعطي لحاملها الأسبقية في شراء الإصدارات الجديدة من أسهم المؤسسة قبل عرضه على الجمهور.
- الحق في اختيار أعضاء الفريق الإداري للمؤسسة وإبعادهم وتغييرهم.¹

¹ دكتور منير أبراهيم هندي، الإدارة المالية: مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000، ص556.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشنة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2006 ص162.

ب- الأسهم الممتازة: يطلق على هذا النوع من الأسهم مصطلح أسهم التمتع، وتحمل هذه الأسهم عادة مقسوم أرباح محدد على شكل نسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم أو مبلغ ثابت لكل سنة وتجمع الأسهم الممتازة بين مزايا الأسهم العادية وبين مزايا أدوات المديونية (السندات).

خصائص الأسهم الممتازة

- الأسبقية في الأصول والأرباح حيث أنها تمتلك حق الأولوية على الأسهم العادية.
- إمكانية تجميع الأرباح وتراكمها حيث تتمتع معظم الأسهم الممتازة بخاصية تراكم مقسوم الأرباح لصالحها في حالة حجبها في سنة أو أكثر، وذلك عن طريق تدوير تلك الأرباح إلى السنوات اللاحقة.
- حق التحول إلى الأسهم العادية هذا يعبر عن قدرة السهم الممتاز الواحد إلى التحول إلى عدد من الأسهم العادية.
- ذو قيمة إسمية ثابتة وهي القيمة التي يجب دفعها إلى حامل السهم الممتاز في حالة تصفية المؤسسة، وهي بذلك على خلاف الأسهم العادية التي لا تكون قيمتها محددة.

أنواع الأسهم الممتازة

يمكن للأسهم الممتازة أن تأخذ أحد الأشكال التالية:

أولاً: تراكمية وغير تراكمية

هذا يعني أن الأسهم الممتازة عندما تكون تراكمية فإن لحامل السهم الحق في مقسوم الأرباح عن السنوات التي لا تقوم المؤسسة بتوزيع الأرباح فيها، أما عندما تكون هذه الأسهم من النوع غير التراكمي فهي لا توجب على المؤسسة تجميع الأرباح وتدويرها إلى السنوات اللاحقة.

ثانياً: مشاركة وغير مشاركة

إضافة إلى المعدل الثابت من مقسوم الأرباح، فإن الأسهم الممتازة المشاركة تعطي الحق لحاملها مشاركة حملة الأسهم العادية.

ثالثاً: تراكمية وقابلة التحويل

وهو ذلك النوع من الأسهم الممتازة الذي يتيح لحامله حق التمتع بخاصية تراكم الأرباح وتدويرها كما يعطيه الحق في تحويلها إلى أسهم عادية في حالة رغبته في ذلك.

ج- الأرباح المحتجزة: تشكل الأرباح النقدية المتوقعة مصدر العائد الأساسي الذي سيستخدمه المستثمرون وحملة الأسهم العادية في تحديد السعر المتوقع للسهم، كما أن الأرباح النقدية تمثل مصدراً للتدفقات النقدية لحملة الأسهم ومصدراً للمعلومات عن الأداء الحالي والمستقبلي للمؤسسة.

إن قرار توزيع الأرباح النقدية (سياسة الأرباح) يعتمد على عوامل محددة خاصة بكل مؤسسة، وتختلف سياسات توزيع الأرباح تبعاً لهذه العوامل مثل: طبيعة المؤسسة، نوع منتجاتها، البيئة التي تعمل بها ومخاطرها... الخ، إن الأرباح التي تحققها أي مؤسسة هي حق لحملة الأسهم العادية بالكامل ولكن تستطيع المؤسسة أن تقسم الأرباح المحققة إلى جزئين أولهما هي الأرباح الموزعة، والقسم الآخر هو الأرباح المحتجزة وهو الجزء الأهم لأنه يمثل أكثر مصادر التمويل الداخلي فعالية.¹

مزايا الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة

- كلفة الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل قليلة بالمقارنة مع غيرها.
- لا تحتاج إلى رهن موجوداتها.
- كلما تراكمت الأرباح المحتجزة أكثر، زاد استخدامها في تمويل موجوداتها، ما ينعكس بشكل إيجابي على السعر السوقي والقيمة الدفترية للسهم.

عيوب الأرباح المحتجزة من وجهة نظر المؤسسة

- لا يستحسن استخدام الأرباح المحتجزة كمصدر للتمويل بشكل متكرر.
- قد يتعذر على المؤسسات المساهمة المبتدئة الاستفادة من هذا المصدر.
- يتطلب أحياناً من المؤسسة إصدار أسهم مجانية مقابل احتجاز أرباح المساهمين مما يزيد من كلفة استخدام هذا المصدر.²

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 نطرح السؤال التالي:

هل يوجد هيكل مالي أمثل؟ وللإجابة عليه سنتطرق فيما يلي بشيء من التفصيل لكل من هذه النظريات.

المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي

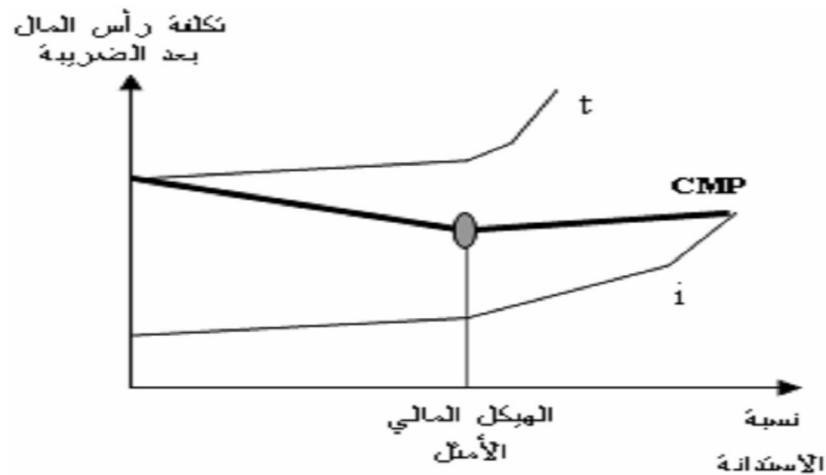
الكلاسيكيون يجيبون على السؤال السابق بمايلي "نعم" وبرهانهم في ذلك أن تكلفة الأموال الخاصة أعلى من تكلفة الإئستدانة، وبشكل أدق المخاطر المتأتية من الأموال الخاصة أعلى من المخاطر الناجمة عن الإئستدانة

¹عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، مرجع سابق، ص ص167-168.

²علي عباس، الإدارة المالية، إثراء، الشارقة، 2008، ص ص281-282.

هذا من جهة، ومن جهة أخرى تكلفة الإقتراض والتي تتدرج 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 بالأموال الخاصة لا تتميز بتلك الخاصة لكونها تأتي بعد حساب النتيجة وبالتالي فإن على عكس الإستعانة بالأموال الخاصة كمورد مالي معتبر، فإن الديون تعمل على تخفيض تكلفة رأس المال من خلال الوفورات المالية، ويمكن توضيح المنظور الكلاسيكي بيانيا كمايلي:

الشكل (1-1): الهيكل المالي الأمثل حسب المنظور الكلاسيكي



المصدر: ددان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة ورقلة، سنة النشر غير مذكورة، ص ص 108-109.

وما يلاحظ أن تكلفة رأس المال تتناقص تحت تأثير تزايد تكلفة الإستهانة، وهذا ما يفسر بالوفورات الضريبية، وتصل إلى حد معين تميل فيه إلى الثبات، ثم تتزايد وذلك بعد إختفاء أثر الوفر الضريبي، أين يصبح المساهمون يطالبون بمعدل مردودية للأموال الخاصة أعلى، الأمر الذي يؤدي إلى تزايد تكلفة رأس المال، فتتحد النقط المتلى حسب المدخل الكلاسيكي، عند النقطة التي ستتغير فيها تكلفة رأس المال إتجاهها عند زيادة تكلفة الإستهانة بدرجة واحدة.¹

المطلب الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي (Modigliani et Miller)

يتم التعرف على نظرية (Modigliani et Miller) من خلال التطرق إلى الفرضيات والمحتوى كالتالي:

أولاً: فرضيات النموذج

- أسواق رأس المال كاملة (لا وجود لعدم تماثل المعلومة).
- عدم وجود تكاليف للصفقات والمعاملات.

¹ ددان عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة ورقلة، سنة النشر غير مذكورة، ص ص 108-109.

- غياب الضرائب.
- سياسة الاستثمار في المؤسسة ثابتة.
- أن المؤسسات يمكن وضعها في فئات، كل فئة تحمل نفس درجة المخاطرة.

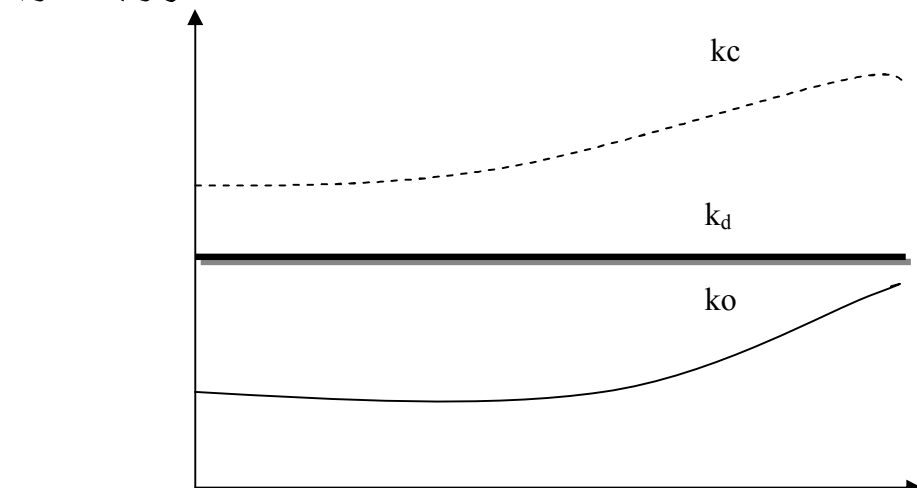
ثانياً: محتوى النموذج

تعتبر هذه النظرية من أبرز الإنجازات في دراسات التمويل إذ تنفي أي علاقة بين الهيكل المالي والقيمة السوقية للمؤسسة، ونميز بين مرحلتين في تصور هذا النموذج الذي يعتمد على كمال الأسواق:

- المرحلة الأولى (1958): دون وجود أثر ضريبية، مع أثر معلوم لأثر رافعة الإستدانة (إمتصاص الأثر الإيجابي لأمل مردودية الأموال الخاصة بواسطة الأثر السلبي للمخاطر المالية)، وفي هذه المرحلة يكون الهيكل المالي حيادي في تحديد قيمة المؤسسة وبالتالي عدم وجود هيكل مالي أمثل. يمكن إستخلاص النتيجة التالية:

أن الهيكل المالي لا يآثر في قيمة المؤسسة، كما أن التكلفة الوسيطة المرجحة لرأس المال ثابتة مهما كانت طبيعة الهيكل المالي والمنحنى التالي يوضح ذلك:

الشكل (1-2): نموذج (Modigliani et Mille) في حالة إنعدام الضرائب
معدل المردودية المطلوب



$$\frac{D}{CP} = \frac{Vd}{vCN}$$

المصدر: سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2014، ص ص7-8.

حيث أن:

K_0 : تكلفة رأس المال.

K_{cp} : تكلفة الأموال الخاصة.

K_d : معدل المرودية المطلوب لمؤسسة مستدينة.

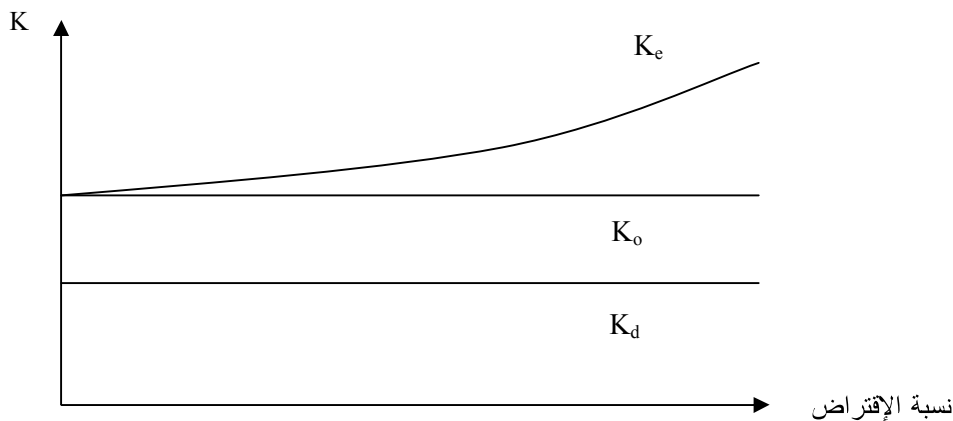
$$\frac{D}{CP} : \text{نسبة الرافعة المالية}$$

التعليق: من خلال الشكل أعلاه يتضح أن تكلفة التمويل ثابتة لكل المؤسسات المتماثلة في المخاطر، فهي مستقلة عن تحركات الهيكل المالي، أي أنها لا تستجيب لأي تغيرات في مستويات الديون أو الأموال الخاصة بالمؤسسة، لكنها تمثل ذلك المتغير المستقل الذي يحدد قيمة المؤسسة، من خلال معرفة العائد المتوقع قبل الفائدة والضريبة.

- **المرحلة الثانية (1963):** مع الأخذ في الاعتبار أثر الضريبة، بفعل خاصية قابلية التخفيض الضريبي للمصارف المالية، حيث يكون للديون دائما أثر إيجابيا على قيمة المؤسسة مهما كان مستوى هذه الديون حينها هيكل التمويل الأمثل للمؤسسة هو الهيكل الذي نحصل عليه عند مستوى الإستاندانة الأقصى، أي عند الوضعية غير العقلانية لمؤسسة بدون أموال خاصة أو بشكل أدق بدون رأس مال إجتماعي.¹

وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (1-3): نموذج (Modigliani et Miller) في حالة وجود الضرائب



المصدر: محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص8.

¹سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2014، ص ص7-8.

التعليق: من خلال الشكل أعلاه، نلاحظ أنه من مستوى معين لنسبة الإقتراض، فإن أي زيادة في الإقتراض تؤدي إلى إنخفاض ضئيل في تكلفة رأس المال (k)، وعليه فإن الهيكل المالي المثالي هو ذلك الهيكل الذي تكون به أكبر نسبة إقتراض ممكنة وفي هذه الحالة سوف تتخفض تكلفة الأموال إلى أدنى حد ممكن.

المطلب الثالث: نظرية الإشارة

يتم التعرف على نظرية الإشارة من خلال التطرق إلى النموذجين الأساسيين التي بنيت عليهما النظرية والمحتوى كالتالي:

أ. نموذج (Ross) : قدم (Ross) نموذج سنة 1977 فيما يتعلق بإستخدام الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة، وحسب هذا النموذج يستخدم المسيرون نسبة الإستدانة كمؤشر على إرتفاع أداء المؤسسة، إذ كلما إرتفعت نسبة الإستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإيفاء بديونها وبالتالي فهي الأحسن أداء.

ب. نموذج (Pyle & Leland): ظهر هذا النموذج سنة 1977 ويقوم على أساس أن المسيرين يعلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية، هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية من عدمه حسب قيمة هذه التدفقات وبالتالي فإن المستثمر الرشيد سيتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيرها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية الجيدة للمؤسسة.

ثالثا: محتوى النظرية

تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم تماثل المعلومات الذي تتصف به الأسواق، الواقع أن المعلومات التي تبثها المؤسسات ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تتطرق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات (signaux) خاصة وفعالة، تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء، وخاصة هذه الإشارات أنه سيكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة، إذن تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين هما: نفس المعلومة غير موزعة في جميع الاتجاهات حيث أنه بإمكان المديرين في مؤسسة ما تهيئة معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين.

وحتى إذا كانت تلك المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع، فإنها سوف لا تدرك ولا تفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

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

المطلب الرابع: نظرية الانتقال التدريجي للتمويل

يتم التعرف على نظرية الانتقال التدريجي للتمويل من خلال النماذج التي بنيت عليها والمحتوى كمايلي:

أولاً: النماذج

أ. نموذج (Myers et Majluf و Myers): حسب هذا النموذج يصلح التمويل التسلسلي في حال كون تكاليف إصدار أسهم جديدة أكبر من تكاليف الإعتماد على الإستدانة، وبالتالي فإن المؤسسة تمول إستثماراتها أولاً بالتمويل الذاتي، ثم تلجأ للإستدانة وفي الأخير تصدر أسهم جديدة.

ب. نموذج (Williamson 1988): حسب هذا النموذج يتم إختيار مصدر التمويل حسب خصوصية الأصل المراد تمويله، فإن كان الأمر يتعلق بتمويل أصل خاص تفضل المؤسسة الرفع في رأس المال على الإستدانة، أما إذا كان الإستثمار يتمثل في أصل غير خاص فتلجأ المؤسسة للإستدانة.

ج. نموذج (Myers 1990): حسب (Myers) ترتيب أفضلية مصادر التمويل يكون على الشكل التالي: تعتمد المؤسسة في توفير الموارد المالية على التمويل الذاتي (التمويل الداخلي) كأول وأهم مصدر مالي تلجأ إليه، وهذا من خلال الموازنة بين معدلات توزيع الأرباح والفرص الإستثمارية المتاحة.

إذا أصبحت الحاجة ملحة للتمويل الخارجي، فالمؤسسة تفضل في البداية الإعتماد على الإقتراض ثم السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، ويأتي في المرتبة الأخيرة إصدار أسهم جديدة.

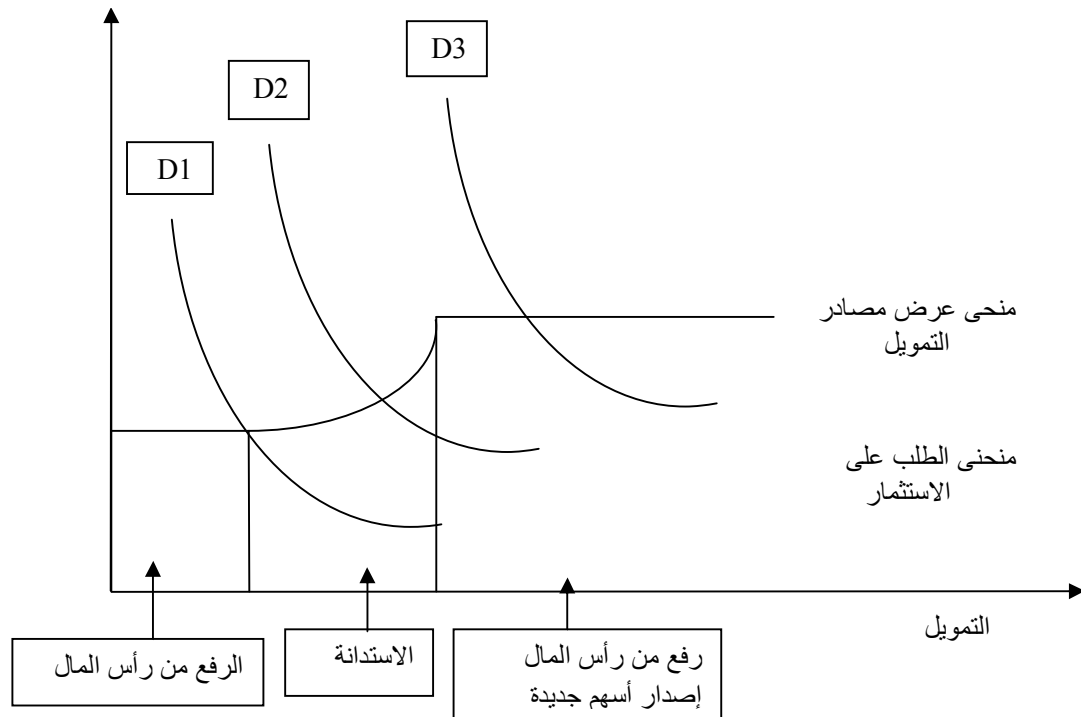
ثانياً: محتوى النظرية

قام مايرز في مقاله المشهور (The Capital Structure Puzzle) عام 1984، بنشر نظرية تعود جذورها إلى (Donaldson)، الذي أجرى دراسة ميدانية في عام 1996، خرج منها بنظرية تقوم على مفهوم عدم تماثل المعلومة (Asymétrie d'information).

حيث تهدف هذه النظرية إلى تفسير العوامل التي تؤدي ببعض المؤسسات إلى الإستدانة من إستدانة المؤسسات الأخرى والسبب الرئيسي في ذلك هو عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والسوق المالي، كما تهتم النظرية بالسلوك المالي للمؤسسة، وتتص على أن المؤسسة تفضل اللجوء إلى المصادر الخارجية قبل اللجوء إلى المصادر الخارجية.¹

الشكل (1-4): تمثيل بياني لتكلفة التمويل حسب نظرية التسلسل الهرمي لمصادر التمويل

تكلفة الأموال



المصدر: سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2014، ص ص 7-8.

وبالتالي فخلاصة هذه النظرية أن المؤسسات تفضل تمويل إستثماراتها عن طريق التمويل الذاتي، ثم بعد ذلك تلجأ للإستدانة ولا تستعمل الرفع من رأس المال إلا بشكل إستثنائي.

المبحث الثالث: تكلفة الأموال والرفع المالي

المطلب الأول: ماهية 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 وليس سهلا على المسير أن يقوم

¹سهام عيساوي، مرجع سابق، ص ص 8-11.

بالاختيار بين هذه المصادر، ونظرا لوجود لكل مصدر تكلفة معينة تكتسب هذه العملية إهتماما واسعا لأنها تعد الحد الأدنى للعائد المقبول على الإستثمار.

أولا: تكلفة رأس المال

توجد عدة تعاريف لتكلفة رأس المال فقد عرف بأنها مقدار ما تدفعه المؤسسة من أجل الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، ويمكن النظر إلى تكلفة رأس المال على أنها الحد الأدنى من العائد الذي يطلبه المستثمرون الذين يقومون بإستثمار أموالهم في الأوراق المالية التي تصدرها المؤسسة.¹

كما يمكن أن تعرف بأنها عبارة عن معدل المرودية المفروض على الأصول الإقتصادية التي تم تمويلها عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون.²

وتعرف كذلك أنها الحد الأدنى للمعدل الذي ينبغي تحقيقه على الإستثمارات الرأسمالية المقترحة، وتحقيق معدل عائد أقل من هذا المعدل يؤدي إلى سوء الحالة المالية للمؤسسة و يترتب عليه إنخفاض القيمة السوقية لها.³

وإنطلاقا من التعاريف السابقة يمكن إستنتاج تعريفين رئيسيين لتكلفة رأس المال، تعريف نظري وتعريف رياضي، فتكلفة رأس المال تمثل معدل العائد الأدنى الذي يجب أن يتحقق في مشاريع المؤسسة والعائد الأدنى الذي يطلبه المستثمرون، أما رياضيا فتكلفة رأس المال تعبر عن المتوسط الحسابي المرجح للتكاليف الناتجة عن مختلف الموارد المالية للمؤسسة، وبذلك فهي تكلفة مصادر التمويل.

وباعتبار أن تكلفة رأس المال تمثل المتوسط الحسابي المرجح لتكاليف مصادر التمويل، فإنه يجب تحديد تكلفة كل عنصر من عناصر الهيكل المالية للمؤسسة، ثم حساب تكلفة رأس المال، كما أن تكلفة هذه العناصر تمثل الأساس للكثير من القرارات التي تعتمدها الإدارة المالية في المؤسسة.

ثانيا: العوامل المأثرة في تكلفة الأموال

¹ محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص256.

² حمزة غربي، محددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة العليا للتجارة، 2010، ص39.

³ عبد الغفار حنفي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص157.

تتأثر تكلفة الأموال بعوامل عامة تؤثر على كافة العناصر المكونة للهيكل المالي، وبمعايير خاصة تتعلق بكل عنصر على حدة، كما تتأثر تكلفة الأموال كذلك بالقرار المحدد للخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه، وفيما يلي نعرض هذه العوامل الثلاثة:

1- تأثير العوامل العامة: يتوقع المستثمرون الذين يزودون المنشأة بالأموال (ملاك ودائنين) الحصول على عائد يكفي لتعويضهم عن مجرد حرمانهم من إستغلال أموالهم لتحقيق إشباعات (منافع) حاضرة، نظرا لتوجيه تلك الأموال إلى مجال الإستثمار، كما يتوقعون كذلك الحصول على عائد لتعويضهم عن المخاطر التي قد يتعرض لها عائد إستثماراتهم.

2- عوامل خاصة بكل عنصر: إن مصادر التمويل تتفاوت من حيث المخاطر التي تتعرض لها، فالمقرضون أقل تعرضا للمخاطر من حملة السهم، إذ أن لهم الحق في الحصول على الفوائد الدورية بصرف النظر عن تحقيق المؤسسة للربح من عدمه، كما أن لهم الأولوية في الحصول على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس، يأتي بعد ذلك حملة الأسهم الممتازة إذ أنهم أكثر عرضة للمخاطر من الدائنين، إلا أنهم أقل عرضة للمخاطر بالمقارنة مع حملة الأسهم العادية، فحملة الأسهم الممتازة يتقدمون على حملة الأسهم العادية سواء في الحصول على نصيبهم من الأرباح إذا ما تقرر توزيعها أو في حصولهم على مستحقاتهم من أموال التصفية وذلك في حالة الإفلاس، وهكذا يأتي حملة الأسهم العادية في نهاية القائمة فهم يتحملون مخاطر أكبر مما يتحمل الآخرون، ونظرا لأن التكلفة التي تدفعها المؤسسة (العائد الذي يحصل عليه المستثمرين) تتوقف على المخاطر التي تتعرض لها مصادر التمويل المختلفة.¹

3- قرار المؤسسة بشأن الهيكل المالي: عادة ما تضع المؤسسات سياسة محددة بشأن الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي، ونسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر المؤسسة مثلا الإعتماد على القروض وحقوق الملكية فقط في تمويل إستثماراتها وبذلك تستبعد الأسهم الممتازة، كما قد تقرر كذلك نسبة مستهدفة لكل عنصر داخل الخليط الذي قررت الإعتماد عليه في تمويل إستثماراتها، وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد هذا العنصر، لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الموال وفقا لقرار المؤسسة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه.

ثالثا: فوائد حساب تكلفة الأموال

¹ دكتور منير ابراهيم هندی، مرجع سبق ذكره، ص 561-565.

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

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، والمفاضلة بين المشروعات الصناعية ذاتها، إضافة إلى دورها في قرارات التسعير.

تقييم المشروعات التي تستخدم فيها الأموال، فإذا تبين أن تكلفة الأموال تزيد على العائد المتوقع أصبحت هذه المشروعات عبئ على عاتق المؤسسة.

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

إن العديد من القرارات المالية وسياسة رأس المال التي تستلزم القيام بحساب دقيق لتكلفة الأموال.

إن أهم ما يمكن قوله هو أن تكلفة الأموال تمثل حجر الزاوية التي تدور حوله مجموعة كبيرة من القرارات وأهمها قرارات الإستثمار والتمويل.¹

المطلب الثاني: تكلفة مصادر التمويل

إن لكل مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة تكلفة معينة خاصة به وسوف نتطرق إلى هذه التكاليف فيمايلي:

1- تكلفة التمويل بالمديونية

يعتبر كل من نوعية الدين ومعدلات فائدة سندات المؤسسة المقررين الرئيسيين لتكلفة ديونها يتأثران بعوامل مختلفة كالحجم، قطاع النشاط، الرافعة المالية، التدفق النقدي، الربحية وعدد من العوامل النوعية الأخرى.

حيث تتمثل تكلفة الإقراض في المعدل الفعلي للفائدة الذي تدفعه المؤسسة للمقرض، وحيث أن فوائد القروض من الأعباء التي تتضمنها قائمة الدخل، فإن المؤسسة تحقق من ورائها إقتصاداً ضريبياً أو وفرات ضريبية تتمثل في مقدار الفائدة مضروباً في معدل الضريبة.

ومنه يمكن صياغة تكلفة الديون رياضياً كمايلي:

$$K_d = r - (r \times \tau)$$

حيث أن:

r : معدل الفائدة على الدين

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب GMS بسكرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012 ص40.

r : معدل العائد على الضريبة.

$(r \times \tau)$: الإقتصاد الضريبية.

وبتبسيط العلاقة : $K_d = r(1 - \tau)$

2- تكلفة الأسهم الممتازة

تمثل تكلفة الأسهم الممتازة معدل العائد الذي يرغب حاملوا هذه الأسهم التي أصدرتها المؤسسة في الحصول عليه، ونظرا لأن الأسهم الممتازة تعتبر من الإستثمارات الأبدية التي ليس لها تاريخ إستحقاق، ويحصل حاملها على نسبة ثابتة من الأرباح، فإن معدل العائد المطلوب من قبل حاملها والذي يساوي تكلفة التمويل لها، تتمثل في المعادلة الموالي¹ :

$$K_p = \frac{D}{V_m - C}$$

حيث : K_p : تكلفة الأسهم الممتازة.

V_m : القيمة السوقية للأسهم الممتازة.

D : قيمة الأرباح الثابتة.

C : تكاليف الإصدار.

3- تكلفة الأسهم العادية

تعتبر تكلفة الأسهم العادية عن معدل العائد الأدنى الذي يطلبه المساهمون.

3-1 تعريف تكلفة الأسهم العادية

تمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة، فحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من إستثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطرة (وهو ما يطلق عليه تكلفة الفرصة البديلة) ومن ثم يمكن تعريف تكلفة الأسهم العادية بأنه الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم².

يمكن تقدير تكلفة الأسهم العادية بإستعمال عدة نماذج، أهمها نموذج تقييم حصة الأرباح ونموذج تسعير الأصول المالية.

3-2 نموذج تقييم حصة الأرباح

يفترض هذا النموذج أن الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنوات القادمة تنمو بنسب ثابتة، وهذا ما يتطلب من المساهمين توقع الأرباح التي ستوزعها المؤسسة في السنة الأولى فقط.

¹ حمزة غربي، محددات الهيكل المالية للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة العليا للتجارة، 2010، ص 41.

² عبد الغفار حنفي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص 169.

يمكن صياغة تكلفة الأسهم العادية كما يلي: ¹

$$K_c = \frac{B}{P_A} + C$$

حيث :

K_c : تكلفة الأسهم.

B: تمثل الأرباح المتوقع تسديدها في الفترة الأولى (السنة الأولى).

C: تمثل نسبة نمو الأرباح المتوقعة (مع فرضية ثبات نموها).

P_A : السعر الحالي للسهم.

3-3 نموذج تسعير الأصول المالية

يوازن نموذج تسعير الأصول المالية بين معدل العائد المطلوب من السهم العادي (تكلفته) وبين مخاطرته، فهو يفترض بأن المساهم يملك محفظة مالية متنوعة، والعوائد على الأصول لا تتحرك بنفس الإتجاه ولا بنفس الوقت ولا بنفس المقدار، نتيجة هذا التنوع تصبح المخاطرة الوحيدة المتبقية هي المخاطرة المرتبطة بالتغيرات في السوق بشكل عام، وهي ما تعرف بمخاطرة السوق (MarketRisk) والتي تقاس بالمعامل بيت β .

وتصاغ العلاقة التي يتضمنها النموذج كما يلي :

$$E(R_j) = R_f + (E(R_m) - R_f) \cdot \beta_j$$

حيث:

$E(R_j)$: معدل العائد المطلوب للأصل، j وهو معدل تكلفة الأسهم العادية.

R_f : معدل العائد بدون مخاطرة.

$E(R_m)$: معدل العائد المتوقع في السوق.

β_j : مخاطرة السوق أو المخاطرة النظامية.

4- تكلفة الأرباح المحتجزة

تمثل تكلفة الأرباح المحتجزة أرباحاً قد تحققت، غير أن المؤسسة قررت إحتجازها بدلاً من توزيعها على المساهمين، وذلك بهدف إستخدامها في تمويل الإستثمارات، لذا فإن المساهمين يعتبرون هذه الأرباح تكلفة، وتتمثل هذه التكلفة في مقدار العائد الذي كان بإمكانهم الحصول عليه لو أن المؤسسة قامت بتوزيع هذه الأرباح عليهم.

ونظراً لأن إحتجاز الأرباح لا يحمل المؤسسة مصاريف، فإن تكلفة الإعتماد على هذه الأموال هو معدل العائد الواجب تحقيقه من إستثمار هذه الأموال والذي يجب أن يتساوى مع معدل العائد الذي يطلبه حملة السهم العادية.

¹ عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2006 ص164.

ومنه فإن:

$$K_T = K_e$$

حيث:

K_T : يمثل تكلفة الأرباح المحتجزة.

k_e : يمثل تكلفة الأسهم العادية.

المطلب الثالث: حساب تكلفة رأس المال

بعد حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل طويلة الأجل، وحيث أن مصادر هيكل رأس المال في المؤسسة غير متساوية كما أن تكلفة كل مصدر مختلفة عن الأخرى، فلا يمكن استعمال المتوسط الحسابي البسيط لتقدير هذه التكلفة، لذلك يفضل استخدام المتوسط الحسابي المرجح بالأوزان، ويتم ترجيح تكلفة كل عنصر من عناصر هيكل رأس المال عن طريق نسبته في هيكل رأس المال.

يمكن صياغة هيكل رأس المال كما يلي:

$$K = 1 + \frac{D}{E+D} K_d(1-\tau) + \frac{E_p}{E+D} K_p + \frac{E_c}{E+D} K_c + \frac{E_r}{E+D} K_r$$

حيث:

K : تمثل تكلفة رأس المال.

E_p : الأسهم الممتازة. E_c : الأسهم العادية. E_r : الأرباح المحجوزة.

E : الأموال الذاتية. حيث $E_r + E_c = E_p + E$

D : مقدار الديون.

K_p : تكلفة السهم الممتازة.

K_d : تكلفة الديون.

τ : معدل الضريبة على الأرباح.

K_e : يمثل تكلفة الأموال الذاتية.

كما يمكن تبسيط هذه العلاقة كما يلي:¹

$$K = 1 + \frac{D}{E+D} K_d(1-\tau) + \frac{E}{E+D} K_e$$

المطلب الرابع: الرفع المالي

تتأثر أرباح المؤسسة بالزيادة أو النقصان وفق الطريقة التي يتم فيها تكوين الهيكل المالي، حيث تزداد الأرباح بزيادة الاعتماد على القروض في ظروف إقتصادية مزدهرة في السوق، حيث

¹ حمزة غربي، مرجع سابق، ص 43-44.

يمكن للمؤسسة استخدام نوع أو أكثر من ما يسمى بالروافع للخروج من أزمته المالية والتخلص من خطر التصفية.¹

الفرع الأول: مفهوم الرفع المالي

تعني كلمة رافعة في علم الطبيعة أو في الفيزياء استخدام أداة صغيرة لرفع أشياء ثقيلة نسبياً، أما في علم الإدارة المالية فيقصد بالرفع استخدام التكاليف الثابتة للتأثير على العائد المتوقع. ويشمل مفهوم الرفع ثلاثة مجالات هي الرفع المالي، والرفع التشغيلي والرفع الكلي أو الرفع المشترك.

1. الرافعة المالية (Financial Leverage)

"ويقصد بالرفع المالي اعتماد المؤسسة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية، وبالتالي تكون التكاليف الثابتة لديها في هذه الحالة هي الفوائد المدبنة أو المدفوعة، أما إذا كانت الشركة تطرح أسهما ممتازة لسد هذه الاحتياجات فإن التكاليف الثابتة هنا هي أرباح الأسهم الممتازة التي ستقوم الشركة بدفعها إلى المساهمين الممتازين، وذلك لأن الأسهم الممتازة تتمتع بأرباح مضمونة ومحددة".

- قياس درجة الرافعة المالية

كما تبين سابقاً فإن الرفع المالي (Financial leverage) يعكس التغير الذي يحدث في العائد المتاح للملاك (أي صافي الربح بعد الضريبة أو ربحية السهم) نتيجة لتغير معين في صافي ربح العمليات. وينشأ الرفع المالي من وجود التكاليف المالية الثابتة المتمثلة في فوائد القروض وتوزيعات الأسهم الممتازة ومع ثبات العوامل الأخرى على حالها ترتفع درجة الرفع المالي كلما زادت التكاليف المالية الثابتة، مما يعني أن تغيراً بمعدل معين في صافي ربح العمليات يترتب عليه تغير أكبر في صافي الربح بعد الضريبة، أي صافي الربح المتاح للملاك، أو ما يطلق عليه ربحية السهم.

2. الرفع التشغيلي (Operating leverage)

إن المقصود بالرفع التشغيلي هو تضخيم حجم الأرباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة، حيث ترتكز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة فلو نجحت الشركة في زيادة تكاليفها الثابتة كأن تلجأ إلى استخدام المزيد من الآلات، واستطاعت بالمقابل أن تستغني عن عدد كبير من العمال الذين حلت هذه الآلات محلهم (تكاليف متغيرة) فإنها بذلك تكون قد لجأت إلى ما يعرف بالرفع التشغيلي، وسوف تكون النتيجة أنها تستطيع تحقيق أرباح

¹ أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب GMS بسكرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص 47.

أكبر (أو تتعرض في نفس الوقت لخسائر أكبر) عند نفس مستوى المبيعات مما كانت تحقق قبل لجوئها إلى الرفع التشغيلي، ومن هنا جاء مفهوم الرافعة التشغيلية، فإنها بإحلال التكاليف الثابتة محل المتغيرة تستطيع وبنفس الجهد (مستوى المبيعات) أن تضخم النتائج (الأرباح أو الخسائر).

3. الرفع المشترك (Combined leverage)

الرفع المشترك (ويسمى الرفع الكلي) يشمل على كل من الرفع التشغيلي والرفع المالي، مما سبق يتضح لنا الرفع (Leverage) بصفة عامة يعكس مدى اعتماد المؤسسة على أدوات الإنتاج، ومصادر التمويل ذات التكاليف الثابتة، وللرفع تأثيران متضادان، فهو يسهم في زيادة العائد الذي يحصل عليه حملة الأسهم العادية، إلا أنه يسهم أيضا في زيادة المخاطر التي يتعرضون لها من جرائه، وفي ظل بقاء العوامل الأخرى على حالها، يتوقع أن يترتب على زيادة العائد ارتفاع في القيمة السوقية للسهم، كما يتوقع أن يترتب على زيادة المخاطر انخفاض في القيمة السوقية للسهم.

الرفع الثاني: الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي

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 والإقتصادية، وأهمها الهيكل المالي، الذي يعكس السياسة التمويلية للمؤسسة.

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

1. المساهمين

يساعد إرتفاع نسبة الساهمين 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:

الأموال الخاصة / الأموال الدائمة

2. المقرضون

إذا كانت نسبة المديونية أقل من 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. المسيرون

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).¹

¹إسحاق محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال غير منشورة، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية، 2005، ص 78-82.

خلاصة

خلال هذا الفصل تطرقنا إلى أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي بداية بمفهوم الهيكل المالي الذي يمثل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء ممتلكة أو مقترضة وأيضا سواء من مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل، ووضحنا الفرق بين الهيكل المالي وهيكل رأس المال، حيث الهيكل المالي يتكون من جميع مصادر التمويل طويلة وقصيرة في حين هيكل رأس المال مصادر التمويل قصيرة الأجل، وبيننا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات، والتمثلة في المحددات من محددات خارجية ومحددات داخلية وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع الأموال المستخدمة في تمويل المؤسسة، وكذلك تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي ودراسة مصادر التمويل الطويلة والقصيرة الأجل، حيث يمكن للمؤسسات توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطها عن طريق مصادر متعددة، وقد تم إستعراض مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل المالي من النظريات التقليدية إلى النظريات الحديثة بعد التطرق إلى النظريات المفسرة للهيكل المالي، إضافة إلى التعرف على تكلفة الموال.

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 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 لإتخاذ القرار التمويل، فالأصل الإقتصادي للمؤسسة الممول عن طريق كل من الأموال الخاصة والديون لابد 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 عن 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 الاستدانة 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

والعلاقة بين الهيكل المالي

و الخيار الإستراتيجي

تمهيد

تؤدي المؤسسات دورا هاما في الإقتصاد الوطني، ويتجلى ذلك في قيامها بتجميع الموارد المالية وإستخدامها في نشاطات مدرة للعائد، لكن في ظل أقل مخاطرة، إلا أنه لا يتحقق كل هذا إلا إذا قامت إدارة هذه المؤسسات بتخطيط هذه النشاطات بشكل جيد وتنفيذ الخطط بشكل جيد يسمح بالوصول إلى الأهداف المسطرة من طرف المؤسسة، أدى ذلك إلى نمو الإتجاه لدى المؤسسات بكافة أنواعها من أجل تبني منهج التخطيط الإستراتيجي وذلك لتنمية إمكانياتها الذاتية والحفاظ على ربحية مستمرة والتوسع الخارجي والتركيز المستمر على تحسين خدمة العملاء، بالإضافة إلى توظيف الموظفين الأكفاء والمحافظة عليهم والحفاظ على قدرتها التنافسية في ظل ظروف محيط ديناميكي.

ويشكل الخيار الإستراتيجي المرتكز الأساسي لنجاح المؤسسة أو فشلها، لذلك فهو من المهام الأساسية للإدارة في المؤسسة، سنتطرق في هذا الفصل إلى ماهية الإستراتيجية والخيار الإستراتيجي وتبيان العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي في المؤسسة من خلال الباحث التالية:

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للإستراتيجية.

المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة وتقييمها.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي.

المبحث الأول: المفاهيم الأساسية للإستراتيجية

استقطبت الإستراتيجية عبر الزمن إهتمام مختلف الباحثين ورجال الأعمال، فالعسكريين السياسيين والمفكرين الإقتصاديين وغيرهم إهتموا بهذا المصطلح لكونه يلمس مختلف نواحي الحياة، وقد شهدت مراحل تطور الفكر الإداري كتابات وأبحاث عديدة تركزت بإتجاه تحديد مفهوم الإستراتيجية وسبل ترجمتها من قبل المؤسسات إلى أرض الواقع لغرض تعزيز مركزه التنافسي، وفي الواقع إن معدل النجاح والفشل يتوقف على ما تتبعه المؤسسة من إستراتيجيات.

المطلب الأول: مدخل لإستراتيجية المؤسسة

نوضح في هذا المطلب إستراتيجية المؤسسة إنطلاقاً من الجانب التاريخي، المفهوم، الخصائص.

الفرع الأول: ماهية إستراتيجية المؤسسة

أولاً: تطور مفهوم الإستراتيجية

يعد مفهوم الإستراتيجية قديماً في الفكر البشري، ففي الحضارة اليونانية القديمة إشتقت كلمة إستراتيجية من الكلمة اليونانية التي تعني (STRATEGOS) علم القيادة، وهي مجزئة إلى كلمتين "STRATES" وتعني الجيش "EGOS" وتعني القيادة من منظور تاريخي يعكس مصطلح "إستراتيجية" جذورا عسكرية قوية، فهي كلمة مستمدة من العمليات العسكرية، وتعني في هذا الإطار تكوين التشكيلات وتوزيع الموارد الحربية بصورة معينة وتحريك الوحدات العسكرية لمواجهة تحركات العدو للخروج من مأزق أو حصار أو للانقضاض على العدو ومباغتته أو لتحسين الموقع، أو إنتهاز فرصة ضعف العدو.¹

ويعتبر منظور الإستراتيجية من بين الأقدم والأكثر شهرة، فالجنرال (SUN-TZU) مثلاً وهو جنرال صيني عاش في القرن الثالث قبل التاريخ ألف كتاب "البحث في الفن العسكري" من ثلاثة عشر فصلاً كاملاً أحتوى على تفاصيل الإستراتيجية العسكرية، فبالنسبة للمؤلف الهدف من الحرب هو تحقيق النصر على العدو بالإعتماد على أدوات ووسائل تحدد بواقعية أخذاً بالإعتبار جميع الحظوظ الممكنة من أجل الوصول إلى الفعالية المطلوبة.²

بدأ إنتقال مفهوم الإستراتيجية من العلوم العسكرية إلى مجالات إدارة الأعمال بعد الحرب العالمية الثانية وبالتحديد سنة 1947، ومن أولى المحاولات هي تلك التي أبداها الباحثان "مورجنسترن" و"فوننويمان" ولقد جاء ذلك في مؤلفاتهما عن "نظرية المباريات والسلوك الإقتصادي"، وفيه يحدد الباحثان العلاقة بين تحركات المؤسسة والموقف الذي تواجهه فإن إتخذت

¹ عبد الحكيم الخزامي، الإدارة الإستراتيجية، دار الفجر، مصر، 2008، ص27.

² توري منير، التسويق الإستراتيجي وأهميته في مسيرة العولمة الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص81.

مجموعة من هذه التحركات وجهة معينة فهي إستراتيجية، ويلاحظ أن أهم ما يؤخذ على هذه المحاولة هو عدم تحديد نوعية الموقف الذي تتجه المؤسسة لمواجهته بوضعها الإستراتيجية من حيث المدى الزمني والتأثير أو مدى الخطورة والأهمية.¹

أما في المعنى اللغوي نجد أن قاموس (Webster's) قد عرف الإستراتيجية بأنها (علم تخطيط العمليات العسكرية وتوجيهها)، وفي 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

ثانياً: تعريف إستراتيجية المؤسسة

هناك عدة تعاريف للإستراتيجية نذكر منها:

"تمثل الإستراتيجية مدخلا عاما لتوجيه تصرفات الشركة، وتشير الإستراتيجية إلى كيفية إنجاز الخطط الإستراتيجية للشركة ككل، وهي مجموعة من برامج التصرف (أنشطة وظيفية متكاملة) بغرض تحقيق ميزة تنافسية متواصلة في الأجل الطويل".³

إستراتيجية المؤسسة هي خطة شاملة توضح كيف يمكن للمؤسسة تحقيق رسالتها وأهدافها.

ويتمثل دور الإستراتيجية الرئيسي في تعظيم الميزة التنافسية للمنظمة والحد من نقاط الضعف التنافسية، على سبيل المثال فإنها قد تتبنى إستراتيجية لتنمية الطلب تركز على الابتكار والتطوير أو فتح أسواق جديدة أو خدمة قطاعات جديدة... الخ، والإستراتيجية قد تكون صريحة أو التي يجب أن يعرفها جميع العاملين ويسعون إلى تحقيقها بشكل لا يبعث على سوء الفهم أو التضارب أو التداخل في الأداء.⁴

ومن أهم التعريفات للإستراتيجية مايلي:

- ✓ عبارة عن فرضية تقتضي نقل الشخص من الوضع الحالي إلى المستقبل المرغوب فيه، وهي عبارة عن سلسلة من الأهداف ترتبط فيما بينها بعلاقة سببية.
- ✓ تعريف لمركز الدراسات الإستراتيجية ومقره جنيف ينظر للإستراتيجية بوصفها توظيفاً لعناصر القوة لعمل وتصميم وبناء حاضر يتيح إنجاز أهداف المستقبل.
- ✓ علم وفن وضع الخطط العامة المدروسة بعناية، والمصممة بشكل متلاحق وتفاعل منسق لإستخدام الموارد ومختلف أشكال الثروة والقوى لتحقيق الأهداف الكبرى.

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

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

³ نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص 251-271.

⁴ جمال الدين محمد مرسي وآخرون، التفكير الإستراتيجي والإدارة الإستراتيجية، الإسكندرية، 2002، ص 43.

✓ التعرف على أفضل طريقة لبلوغ الهدف والتوصل إلى أنجع طريق يؤدي إليه في أحسن الظروف الممكنة من خلال إستغلال نقاط القوة والتغلب على مناطق الضعف.

ومن جهة أخرى للإستراتيجية عدة تعاريف من بعض المفكرين، ومن أهمها وأشهرها:

1- تعريف ألفريد شاندلير (ALFRID CHANDLER): الذي يعتبر من أوائل المهتمين بموضوع التنظيم والإستراتيجية بالمؤسسة الاقتصادية أن الإستراتيجية تمثل سواء إعداد الأهداف والغايات الأساسية للمؤسسة أو إختيار خطط العمل، وتخصيص الموارد الضرورية لبلوغ الغايات.

2- تعريف (R.A. THIEART): إذ عرف الإستراتيجية هي مجموعة القرارات والحركات المرتبطة باختيار الوسائل وتم فصل الموارد من أجل الوصول إلى الأهداف.

3- تعريف (1988 JAUCH GLEUCK): بكونها خطة موحدة وشاملة ومتكاملة تربط المنافع الإستراتيجية للمؤسسة بالتحديات البيئية، والتي تبني لتأكيد تحقيق الأهداف الأساسية للمؤسسة من خلال التنفيذ المناسب.

4- تعريف (PEARCE and ROBINSON): خطط مستقبلية طويلة الأجل وشاملة تتعلق بتحقيق التوافق والانسجام بين البيئة التنافسية وقدرة الإدارة العليا على تحقيق الأهداف.

5- تعريف (BYAR): هي عملية تحديد الهدف والخطط والسياسات المناسبة للظروف البيئية التي تعمل في ظلها المنظمة، والتي تتضمن عملية تحديد وتقويم البدائل المتوفرة.

6- تعريف بورتر: بناء وإقامة دفاعات ضد القوى التنافسية، أو إيجاد موقع في الصناعة حيث تكون القوى أضعف.

7- التعريف الأمثل: أن الإستراتيجية هي مجموعة السياسات والأساليب والخطط والمناهج المتبعة من أجل تحقيق الأهداف المسطرة في أقل وقت ممكن وبأقل جهد مبذول.¹

الفرع الثاني: المستويات الإستراتيجية وأهميتها

أولاً: المستويات الإستراتيجية

بشكل عام هناك ثلاثة مستويات للإستراتيجية هي:

✓ مستوى الإدارة العليا.

✓ مستوى الإدارة الوسطى.

✓ مستوى الإدارة الدنيا.

حيث أن لكل مستوى من هذه المستويات إستراتيجية خاصة، أي خطة لا بد من استخدام الأفق الزمني،

وهناك تقسيم آخر حسب المجاميع كمايلي:

¹ محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار المعزز، الأردن، 2015، ص ص 44-45.

- ✓ الإستراتيجية الكبرى.
- ✓ إستراتيجية البرامج.
- ✓ الإستراتيجية التفصيلية.
- و قسم آخر يقسم الإستراتيجية إلى:
- ✓ إستراتيجية المنظمة العامة.
- ✓ إستراتيجية الأقسام والوحدات وتشمل:
- ✓ إستراتيجية الإنتاج.
- ✓ إستراتيجية التسويق.
- ✓ إستراتيجية المالية.
- ✓ إستراتيجية الأفراد.

ثانياً: أهمية الإستراتيجية

إن أهمية الإستراتيجية يمكن إيضاحها في النقاط التالية:

1. تحقيق أفضل إنجاز ممكن وذلك من خلال معرفة اتجاهات وأهداف المنظمة لفترة زمنية طويلة نسبياً.
2. تغطي الخطة الإستراتيجية أهدافاً وتوجهات واضحة مسبقاً.
3. التعرف على العوامل الداخلية والخارجية المؤدية إلى إحداث تغييرات مهمة في المنظمة كإدخال منتجات جديدة أو التوسع في الأسواق أو البحث عن أسواق جديدة.
4. تساعد الإستراتيجية متخذي القرار على معرفة الاتجاهات الصحيحة في اتخاذ القرارات وتساعد المدراء على فحص المشكلات الرئيسية.
5. تنظيم تدخل القرارات المالية والتسويقية المهمة المتعلقة بالاتجاهات المنظمة.
6. تمكن الخطة الإستراتيجية متخذي القرار من تحقيق الاتصال الكفاء أو التنسيق والتكامل والتفاعل مع كافة الفعاليات للمنظمة.
7. إضافة إلى أن التخطيط الإستراتيجي الناجح هو بحد ذاته من الأعمال الإدارية الكفؤة¹.

المطلب الثاني: أهداف ومبادئ الإستراتيجية

سننظر في هذا المطلب إلى أهداف ومبادئ الإستراتيجية من خلال الفروع التالية:

الفرع الأول: أهداف الإستراتيجية

تتمثل أهداف الإستراتيجية في النقاط التالية:

- 1- مواكبة تغيرات المحيط: حيث يتعين على المؤسسة التفكير في توجيه نشاطها، وتخصيص مواردها بالنظر إلى فرص المحيط وتهديداته، سواء كان المحيط الإقتصادي أو التكنولوجي أو الإجتماعي أو السياسي، وفي مواجهتها لهذا المحيط المتقلب عادة يجب على المؤسسة تكييف قراراتها، فعلى

¹محمود جاسم محمد الصميدعي، إستراتيجيات التسويق، دار الحامد، الأردن، 2007، ص ص 20-21.

الإستراتيجي قيادة المؤسسة في بيئتها بالبحث عن أحسن توجه أو مسار لها بالنظر إلى نقاط قوته اوضعفها.

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 ومهاراتها، بغرض عرض سلع وخدمات بسعر منافس، مع إمكانية تحقيق الربح لكن اهتمام العميل في وقتنا الحاضر، يتعدى السعر إلى الجودة والخدمات المرافقة للمنتج، فتوجهت بعض المؤسسات إلى اختيار إستراتيجيات تدمج هذه العوامل الجديدة "الجودة، مرونة المنتج، التكنولوجيا...الخ".

3- النمو: وأخيرا يمكن القول أنه على الخيارات الإستراتيجية تحقيق الفوز على المنافسين وزيادة قيمة المؤسسة من وجهة نظر العملاء، المساهمين والمجتمع لتمكين المؤسسة من تأمين إستمراريتها، بل حتى توسعها ونموها، في كل الإتجاهات بالمنتجات أو بالأسواق سواء كانت محلية أو دولية.

الفرع الثاني: مبادئ الإستراتيجية

يمكن تلخيص المبادئ الأساسية للإستراتيجية في الشكل التالي:

الشكل (1-2): 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 إغتنام الفرص التي يتيحها السوق، مع وجود ميزة تنافسية تتمحور حول السلعة، السعر، الترويج والتوزيع كالتركيز مثلا على تجزئة السوق وتحديد مواقع الموقع المنتج وبناءا على هذا يمكن الحصول على فوائد كبيرة من خلال إستخدام هذا النهج كتحسين العلاقات مع الزبائن تعزيز القوة التنافسية الخاصة، وعموما يتلخص هذا النهج في البحث عن القطاعات الناشئة من خلال تحليل التنافسية التي تركز على السعر، السلعة، الترويج أو التوزيع، وإستخدام الحركة، المفاجأة والسرعة وأهداف البديلة لعرقلة وتضليل المنافسين وأخيرا 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 القوة المؤسسة ونقاط ضعف المنافسين، وذلك عن طريق إستخدام تحليل التنافسية وذلك بالتركيز على تحليل المحيط الداخلي والمحيط الخارجي للمؤسسة.

4. الهدف البديل: هذا المبدأ يجعل المنافسين في حيرة من أمرهم 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 تبعا للظروف، وكذلك تبقى المنافسين في وسط معضلة، أن 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 وأسس بناء وتقييم الإستراتيجية

الفرع الأول: أنواع الإستراتيجيات

تتعدد أنماط الإستراتيجيات ويتفق كل منها مع أهمية الهدف الذي توضع من أجله ومدى توافر الإمكانيات التي يمكن إستخدامها من أجل تحقيق الهدف الإستراتيجي ويمكن تحديد أنواع الإستراتيجيات فيمايلي:²

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

² رحيم حسين، إستراتيجية المؤسسة، دار بهاء الدين، الجزائر، 2008، صص 14-15.

1- الإستراتيجية العقلانية

تستند هذه الإستراتيجية إلى الدراسة العلمية، كما نفترض إستعداد الناس المقصودين بها للإقناع بمتطلباتها نظرا لموضوعاتها وإستنادها إلى أصول التفكير العلمي، وعلى تولى الكفاءات العلمية لوضعها، وللنهوض بمتطلباتها وقيادة حركة التغيير المنشودة منها، كما تعتمد على الأساليب الحديثة في الإدارة والتنظيم.

2- الإستراتيجية التوجيهية

يعتمد هذا النوع من الإستراتيجية على جذب اهتمام الناس المعنيين بها، وإستشارة بواعثهم وكسب تقنهم وشد إرادتهم وتعديل مواقفهم واتجاهاتهم وعواطفهم تعديلا يدفعهم إلى القيام بالأعمال المطلوبة منهم طواعية، واختيارا بينما لا تنكر ما لدى الإنسان من ذكاء وعقلانية، وهي تعني بالدعوة والإقناع وكسب الثقة وتنمية الروح المعنوية، ويترتب على ذلك تمكينهم من المشاركة في إتخاذ قرارات بشأنها وإشراكهم في عملية وضع هذه القرارات والإعتماد على تعاونهم في تطويرها، كما تراعي هذه الإستراتيجية خصائص الثقافات والقيم الإجتماعية السائدة بين الناس في مجالاتها.

3- الإستراتيجية السياسية الإدارية

تعتمد على القوة النابعة من السلطة السياسية أو الإدارية وتفترض في الأفراد المعنيين بها المطاوعة لمطالبة السلطة واتجاهاتها، ومتابعتهم للخطط والتوجيهات الصادرة عنها، كما تعتمد أيضا على التشريعات الحكومية وما يترتب عليها من تعليمات.

كما أنه لكل نوع من الإستراتيجيات مواضع ملائمة لكل تطبيق دون غيره، ومن الأفضل أن تكون الإستراتيجية المعتمدة للتنفيذ، يتكامل فيها الأنواع الثلاث من الإستراتيجيات والإستفادة من مزاياها وتجميعها في الإستراتيجية المتبعة في الهدف المراد تحقيقه، وذلك على أساس علمي يمكن الرجوع إليه عند تنفيذ الإستراتيجية، حسب الغرض الموضوع من أجله الإستراتيجية، وبما يخدم تحقيق الهدف المنشود.¹

الفرع الثاني: أسس بناء الإستراتيجية

على الرغم من التأكيد على أن وضع أسس ثابتة للإستراتيجية، يتناقض مع التغييرات الدائمة للطرق التكتيكية التي تتسم بسرعة التغيير لمسايرة التطورات الحادثة سواء الداخلية

¹ محمد هاني محمد، مرجع سبق ذكره، ص 48-51.

منها أو الخارجية، لكن يمكن القول أن القواعد والأسس تمثل الخطوط الأساسية التي يمكن إنتاجها في بناء الإستراتيجية التربوية ومن بين هذه القواعد والأسس مايلي:

1- إن نقطة البدء في بناء الإستراتيجية هي تحديد الأهداف بطريقة واضحة ومقارنتها بالوسائل والإمكانات، مع ملاحظة ضرورة الملائمة بين الأهداف وطرق تحقيقها.

2- مراعاة أن تتسم الإستراتيجية بالمرونة مع القدرة على مواجهة ما ينشأ من تغيرات بعضها محتمل والبعض الآخر يرتبط بعامل التغير مع ملاحظة أن هناك عوامل طارئة يمكن أن تحدث، لذا يراعي أن تكون الإستراتيجية مرنة.

3- إن الإستراتيجية بناء عقلي تنظيمي يعمل على تحقيق الأهداف التي تضعها السياسة، كما أنها تأتي بعدها في التنظيم، لكنها ليست منفصلة عنها.

4- إن الإستراتيجية بجمع مستوياتها تسبق التخطيط، ومن ثم فإنها لا تهتم بالتفصيلات الواجبة في مجال التخطيط.

5- مراعاة أن تتسم الإستراتيجية بالشمول والتكامل في علاقاتها بواقع إعداد المعلم بكليات التربية ويرها من الإستراتيجيات التربوية.

وينبغي أن يراعي الإستراتيجية الإستراتيجية مع اعتماد كل مرحلة على المرحلة التي تسبقها على أن يكون المدى الزمني مناسباً حتى يمكن التنبؤ بالتغيرات المتوقعة الحدوث.

الفرع الثالث: أسس تقييم الإستراتيجية

إذا أردنا أن نضع أساساً مبسطاً لوصف ودراسة وتقييم الإستراتيجية الخاصة بأية مؤسسة فإن هذا يكون عن طريق ثلاثة أبعاد البعد الأول مجالات المؤسسة، والبعد الثاني توزيع إنتشار الموارد والبعد الثالث مواصفات الأداء.

البعد الأول: مجالات العمل

وهي التعريف الأساسي بعمل المؤسسة واتجاهات نشاطها بالنسبة للسوق والعملاء والمنتجات والتركيز التنافسي، ويتحدد هذا المجال على أساس قرارات الإدارة بالنسبة لمتغيرات سياسات المنتجات والعملاء والتوزيع والتطوير والتركيز التنافسي والتسعير، وتفضل المؤسسات عادة أن تكون مجالات العمل لها ضيقة بحيث يمكنها أن يكون لها ميزة تنافسية واضحة وقوية تعطيها قوة أساساً في السوق، إلا أن المؤسسات الكبيرة الحجم قد ترى أنها ليست بحاجة إلى مجال ضيق للعمل على أساس أن الحجم يعد ميزة تنافسية في حد ذاته.

وتحديد مجال عمل المؤسسة يساعد الإدارة في عمليات التخطيط واتخاذ القرارات الهادفة، فهي تعطينا الأساس الأول الذي يحدد للمؤسسة ما يمكن أن تقوم به وتنتجه وما لا يمكن أن تنتجه إضافة إلى

سلم الأولويات والأفضلية للمنتجات، وهذا يحدد نوع الإرتباطات إما صراحة أو ضمناً والأعمال التي يمكن للمؤسسة أن ترتبط بها مع العملاء وفي السوق.

ومن ثم يمكن القول أن تحديد مجال العمل هو القرار الأول في تحديد علاقة المؤسسة ومواردها بالبيئة التي تعمل فيها، وهي الخطوة الأولى في تحديد الإستراتيجية.

البعد الثاني: توزيع الموارد وانتشارها

ويقصد هنا التوزيع النسبي لرأس المال الذي في حوزة المؤسسة، وكذلك التسهيلات التي لديها من قوى عاملة وآلات إضافية إهتمامات الإدارة وتركيزها في إتخاذ القرارات بخصوص الأنشطة المختلفة الممكن التعامل فيها.

وتعطينا هذه الأولويات والتركيز والتوزيع النسبي للموارد المعلومات الأساسية عن الإستراتيجية الحقيقية للمؤسسة التي قد تختلف كلياً عما يذكره عادة المدراء والمسئولون فيها، فهي بالنهاية تكون أسس التوزيع الفعلي للموارد الذي تقرره الإدارة في الخطط المستقبلية، ويتحدد هذا البعد بدراسة متغيري السياستين التمويلية الإستثمارية الخاصتين بالمؤسسة، وهذا العامل يعطينا البعد الثاني في دراسة علاقة المؤسسة ومواردها بالبيئة التي تعمل فيها.

البعد الثالث: مواصفات الأداء

إضافة إلى مجالات العمل التي تعطينا وصفا لسوق المؤسسة ومنتجاتها يوجد لدينا عدد من المواصفات الخاصة تقسم أداء المؤسسة ومدى نجاحها في أعمالها وفي تحقيق الأهداف الخاصة بها، وهذه المواصفات تمثل البعد الثالث في محتوياتها دراسة الإستراتيجية أو صفها التي نستطيع ربطها بمجالات العمل وتوزيع الموارد وانتشارها كانعكاس لمدى صحة إستراتيجية المؤسسة ونجاحها وتستعمل هذه المواصفات أو المقاييس كأساس لوصف الإستراتيجية أو تقييمها في نفس الوقت.

أ- **حجم المؤسسة:** وهذا المقياس يمثله حجم الصول المستثمرة (رأس المال المستثمر) أو قيمة المبيعات، أو مجموع حقوق المساهمين، أو عدد الموظفين والعمال، ويمكن إستعمال نسبة النمو بالنسبة لأي من هذي المقاييس كمقياس آخر لحجم المؤسسة.

ب- الحصة السوقية: وهي نسبة مبيعات المؤسسة إلى المجموع الكلي للمبيعات في السوق من المنتجات المشابهة لنوع معين من المستهلكين، وقد يكون السوق منظمة جغرافية أو صناعية محددة أو نوع محدد من المستهلكين.

ج- الربحية: وهي أكثر المقاييس إستعمالا، وتحتسب على أساس نسبة الأرباح إلى مجموع المبيعات (هامش الربح) أو إلى رأس مال المستثمر (العائد على رأس المال المستثمر) أو إلى مجموع حقوق المساهمين (العائد على حقوق المساهمين) أو حصة كل سهم من الأرباح.

د- توقعات الحياة: وهي تعبر عن قدرة المؤسسة على الإستمرارية لمدة طويلة، ويمكن أن تقاس هذه بمجموع حقوق المساهمين، ومدى إعتداد المؤسسة على أشخاص معينين وعلى مهارتهم وقدراتهم، ومدى إنتشار الملكية في المؤسسة فكما إنتشرت كلما زادت قدرتها على الحياة لمدة أطول من حيث عدم الإعتداد على أشخاص قليلين أو محدودين.¹

المطلب الرابع: التشخيص الخارجي والداخلي

يستند التشخيص الإستراتيجي للمحيط على تحليل مكونات المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة، من أجل تحديد نقاط القوة والضعف للمؤسسة في وضعها الحالي "منتجاتها أسواقها... الخ"² وإكتشاف الفرص الممكن إستثمارها والتحديات التي تعيق عمل المؤسسة الخارجي، فالتشخيص الإستراتيجي عبارة عن "مجموعة من الوسائل التي تستخدمها الإدارة في تحديد مدى التغيير في المحيط الخارجي، وتحديد الميزة التنافسية أو الكفاءة المميزة للمؤسسة في سيطرة على محيطها الداخلي بحيث يسهم ذلك في زيادة قدرة الإدارة العليا على تحديد أهدافها ومركزها الإستراتيجي".

الفرع الأول: التشخيص الخارجي

أولا: تعريف التشخيص الخارجي وأساليبه

تعريف التشخيص الخارجي: يعرف على أنه "عملية إستكشاف وفحص العوامل والمتغيرات الإقتصادية، التكنولوجية، السياسية، الإجتماعية، الثقافية... الخ وقوى المنافسة، وذلك من أجل تحديد الفرص والتحديات الموجودة في محيط المؤسسة، ومعرفة مصادر ومكونات هذه الفرص والتحديات من خلال تجزئتها إلى عناصر أو أجزاء فرعية، وفهم علاقات التآثر والتأثير فيما بينها وبين مؤسسة الأعمال من جهة أخرى"².

ثانيا: أساليب التشخيص الخارجي

¹ محمد الصيرفي، التسويق الإستراتيجي، المكتب الجامعي الكبير، 2009، مصر، ص ص28-29.

² Stréphane Griffiths, *gestion financière*, Chhab-Eyorolles, Algérie, 1996, P 112

سننتقل إلى أهم الأساليب التي تستخدم في تحليل المحيط الخارجي وهي تحليل (Ipeste) وتحليل (Porter).

1. تحليل (Pestel): يهدف هذا التحليل إلى تحديد وإيجاز التأثيرات المحيطة على المؤسسة، ويشمل تحليل (Ipeste) على تحليل الظروف والعوامل السياسية، الإقتصادية، الإجتماعية، الثقافية، التكنولوجية القانونية، والمحيط للمؤسسة، وفيمايلي تعريف مختصر لمكونات وعناصر هذا التحليل:

- **العوامل السياسية:** وتعني التأثيرات الحالية والمستقبلية الناجمة عن الظروف السياسية التي تؤثر على عمليات منظمة الأعمال، وتؤثر هذه المتغيرات على الخيارات الإستراتيجية لمؤسسات الأعمال بطرق وأساليب مختلفة تتمثل بسياسة الضرائب، التداخل الحكومي... الخ من المتغيرات السياسية.

- **العوامل الإقتصادية:** وتعني التأثيرات المحلية والوطنية وتأثيرات الإقتصاد العالمي على عمليات المؤسسة، كما ينطوي تحت إطار هذه العوامل مجمل المؤشرات المتصلة بخطط التنمية الإقتصادية والمرتكزات المرتبطة بها المتمثلة بالنتائج القومي الإجمالي، معدل الدخل القومي، معدل نمو الإقتصاد، متوسط دخل الفرد، معدل التضخم والبطالة... الخ من العوامل المرتبطة بالجانب الإقتصادي.¹

- **العوامل الإجتماعية:** تشير إلى مجموعة من القيم والتقاليد وأنماط المعيشة وأنماط الحياة للأفراد الذين يعملون في المؤسسة وتفرز العناصر التي تتكون منها هذه البيئة الإجتماعية من الفرص والتهديدات أما المؤسسات العاملة في المجتمع، من أبرز هذه العناصر زيادة دور المرأة في المجتمع والزيادة في حجم العمالة المؤقتة.²

- **العوامل التكنولوجية:** وتبين تأثير التكنولوجيا الجديدة والناشئة على عمليات المؤسسة وتعتبر التكنولوجيا العامل الرئيسي في ميدان المنافسة ويعطي للمؤسسة موقعا رياديا في تطوير وتحسين خدماتها ومنتجاتها بإستمرار.

- **العوامل القانونية:** وتوضح تأثير التشريعات الوطنية والعالمية على عمليات مؤسسة الأعمال من ناحية القوانين الصادرة من قبل الدول والتي تؤثر على المؤسسة مثل قوانين العمل، قوانين المنافسة، قانون الصحة والسلامة.

¹ خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص 94.

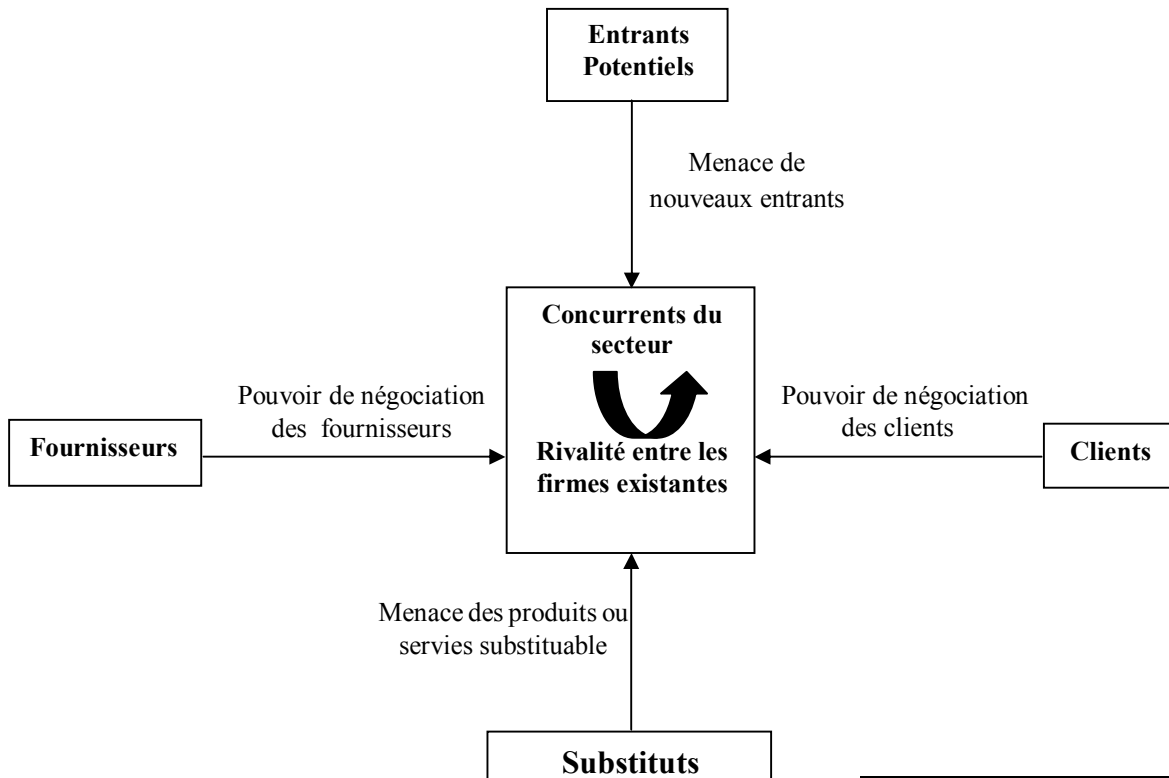
² نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2007، ص 40.

- **العوامل البيئية:** وتعني قضايا البيئة المحلية والوطنية والعالمية المؤثرة على عمليات المؤسسة، وتتضمن القوانين والتشريعات التي تركز المتطلب البيئي ضمن توجهات المؤسسة الإستراتيجية وتحديد المسؤولية الأخلاقية إتجاه البيئة.

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 وشروط المنافسة، سلوك المؤسسات وأدائها، بالنسبة ل (Porter) فإن شروط المنافسة تتأثر بخمس قوى³ هي:

- قوة التفاوض للموردين.
- قوة التفاوض لدى الزبائن.
- المنتجات الإحلالية.
- عوائق الدخول وتهديد الداخلين الجدد.
- شدة المزاحمة بين المنافسين.

الشكل (2-2) : نموذج القوى الخمس ل (Porter)



³ يزغش كاميليا، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على توجهات الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص93.

Source: Michael porter, *Choix stratégiques et concurrence*, economica, France, 1982, p 4.

ويحاول بورتر أن يبرهن على أنه كلما زادت قوة كل واحدة من هذه القوى، كلما تقلصت بدرجة أكبر، قدرة المؤسسات القائمة على رفع السعار، وتحقيق أرباح أعظم، وفي نطاق عمل بورتر فإن قوة إحدى هذه القوى التنافسية يمكن النظر إليه على أنه فرصة، حيث يتيح للمؤسسة تحقيق ربح أكبر، وقد تتغير قوة هذه القوى الخمس وفقا لتغير ظروف الصناعية وتتمثل هذه القوى في:¹

- ✓ حدة المنافسة بين المؤسسات .
- ✓ خطر دخول منافسين محتملين.
- ✓ القوة التفاوضية للموردين.
- ✓ خطر منتجات الإحلال أو المنتجات البديلة.
- ✓ القوة التفاوضية للزبائن.

الفرع الثاني: التشخيص الداخلي

الممارسات التنظيمية هذا وتتحدد العناصر الداخلية منها الإستراتيجية، الموارد البشرية، التكنولوجيات وثقافة المؤسسة... الخ.²

أولاً: مدخل الوظائف الإدارية

يتطلب استخدام مدخل الوظائف الإدارية في التشخيص الإستراتيجي الداخلي ضرورة فحص وتمحيص ومراجعة الوظائف الإدارية الخاصة بالتخطيط والتنظيم والتوجيه والرقابة، وذلك بغرض تشخيص أوضاعها والتعرف على جوانب التركيز والتفرد، وكذلك مواطن القصور والضعف.

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

2. وظيفة التخطيط: ينبغي أن ينصب الإهتمام عند التحليل الإستراتيجي لوظيفة التخطيط على تشخيص وتقييم كيف تخطط المؤسسة وتبني مستقبلها وكيف تضع وتنقد مجموعة الإستراتيجيات وخطط العمل التي تمكنها من تحقيق أهدافها الإستراتيجية طويلة الأجل.

¹ شيقارة هجيرة، الإستراتيجية ودورها في أداء المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص 18.

² أحمد ماهر، التنظيم الإداري، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص 18.

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

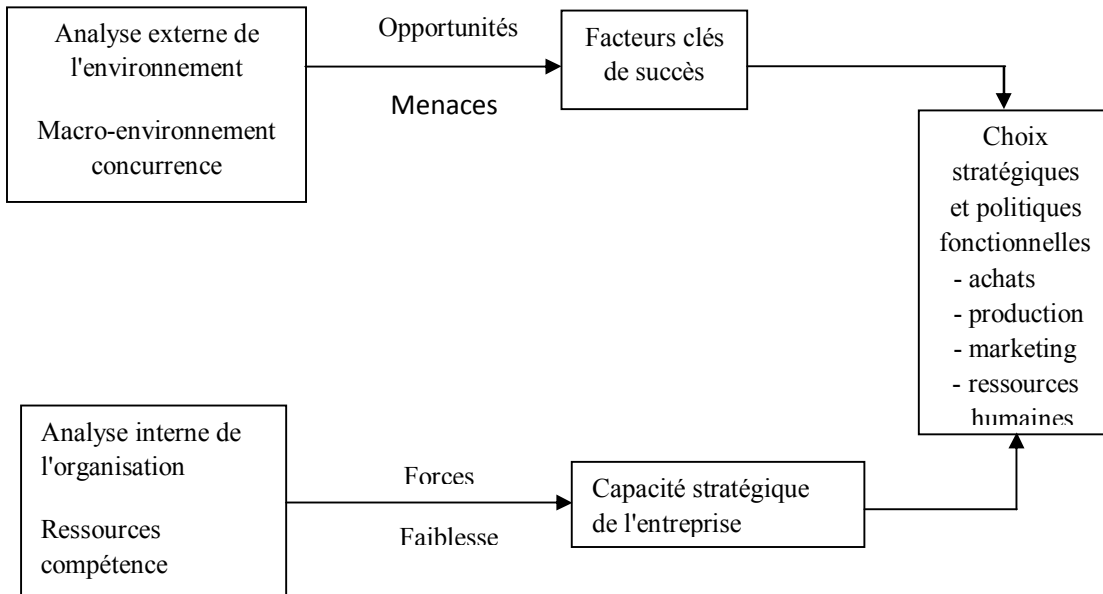
ثانياً: مدخل سلسلة القيمة

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

الفرع الثالث: أدوات التحليل الداخلي والخارجي (نموذج SWOT)

نموذج القوى/الضعف، الفرص/التهديدات، يدعى أيضاً نموذج (SWOT, Strength/Weaknesses) (Opportunities/Threats) وهو تحليل يمزج بين التحليل الخارجي للمحيط والتحليل الداخلي للمؤسسة.³ 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 ونقاط الضعف التي تعاني منها تلك النظم وبين البيئة الخارجية متمثلة في بيئة الصناعة.

الشكل (2-3): نموذج (SWOT)



¹نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، مرجع سابق، صص 66-67.

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

³أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص 73.

Source: Frédéric leroy, *Les stratégies de l' entreprise*,Dounod, France, 2001,P 23.

حيث أن عناصر القوة في المؤسسة تتمثل بصورة جوهرية في وجود عناصر قوة في البيئة التنظيمية للمؤسسة نفسها وأيضا بتوافر المواد الأولية وسهولة الحصول عليها، وإمتلاك المعرفة ومستوى عالي من التكنولوجيا، على العكس فإن عناصر الضعف مع إضافة عامل حي آخر وهو ضعف القدرة على صنع القرار المناسب في ضوء تحليل إمكانيات وموارد المؤسسة، من ناحية أخرى فإن التهديدات تتمثل بإختصار في الأحداث المحتملة والمعقولة التي إذا ما ظهرت تسبب ضرر حقيقي للمؤسسة، فقد لا تكون موجودة وإنما تدل على الإحتمالية فتتمثل في التغيرات التي تحصل في البيئة الإقتصادية، الإجتماعية والتكنولوجية... الخ، أما الفرص فهي وقائع موجودة في مكان أو قطاع معين من السوق خلال فترة زمنية محددة والتي تنتج فوائد مادية وغير مادية للمؤسسة، فالمؤسسات لا تنتظر الفرص وإنما هي التي تبحث عنها وتخصص موارد ضخمة لخلق الفرص وإنما هي التي تبحث عنها وتخصص موارد ضخمة لخلق الفرص وإستثماراتها وتعظيم المنافع المترتبة على إمتلاكها من خلال الدخول بتكنولوجيات جديدة إلى السوق.¹

• تحليل (SWOT) والخيار الإستراتيجي:

يتطلب هذا التحليل إستحداث سلسلة من البدائل الإستراتيجية مع الأخذ بعين الإعتبار نقاط القوة والضعف الداخلية للمؤسسة، والفرص والتهديدات الخارجية المحتملة¹، وتقضي عملية مقارنة نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات إلى ما يعرف بتحليل (SWOT)، ويتمثل الهدف من هذا التحليل تحديد الإستراتيجيات التي تلائم موارد وقدرات المؤسسة بما يناسب متطلبات البيئة التي تعمل المؤسسة داخلها، ويمكن القول أن الهدف من وضع البدائل الإستراتيجية وفقا لهذا التحليل هو تدعيم قوة المؤسسة من أجل التأهب لإغتنام الفرص ومواجهة التهديدات وتصحيح نقاط الضعف التي تواجه المؤسسة.²

تعتبر هذه المصفوفة أداة هامة لمساعدة المدراء في وضع أربع أنواع من الإستراتيجيات "إستراتيجية نقاط القوة/فرص، وإستراتيجية نقاط الضعف/فرص، وإستراتيجية نقاط القوة/التهديدات، وإستراتيجية نقاط الضعف/التهديدات" والجزء الأصعب في إعدادها يتمثل في المطابقة بين العناصر الداخلية، حيث يرغب كل المدراء في أن تكون مؤسستهم في مركز يتيح لها إستغلال نقاط القوة الداخلية

¹ سعد غالب ياسين، الإدارة الإستراتيجية، دار اليازوري، الأردن، 2010، صص 102-104.

¹ نادية العارف، الإدارة الإستراتيجية، دار الجامعة، مصر، 2000، ص 178.

² عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهيم غربية، التخطيط الإستراتيجي، المكتبة العصرية، مصر، 2006، ص 58.

في الإستفادة من التطورات الخارجية³، وعندما تعاني المؤسسة من نقاط ضعف رئيسية فإنها تسعى للتغلب عليها وبالتالي تحولها إلى نقاط قوة، وأحيانا توجد فرص خارجية هامة ولكن 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) وعدم الإلتزام بمواصفات الجودة يعوق المؤسسة، هنا قد تتمثل الإستراتيجية في شراء آلات حديثة لرفع مستوى التقنية مع الإهتمام بشراء خامات جودتها مرتفعة وتدريب 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 البيئة الصناعية بشكل مباشر.

المبحث الثاني: الخيار الإستراتيجي للمؤسسة

لقد أصبحت المنافسة بين الشركات في دنيا الأعمال بالأخص في السنوات الأخيرة، مع الحصول على أسواق جديدة أو زيادة حصصها السوقية في الأسواق المحلية أو الدولية والعالمية الشغل الشاغل لمدراء التسويق، وأصبح هناك اتجاه واضح لدى الشركات المختلفة إلى التنويع في تقديم عدد كبير من المنتجات سواء الجديدة أو المطورة منها،ومما حدى بها للتفكير بالإستراتيجيات التي تناسب طبيعة كل سوق حتى تستطيع إختراقه أو الحفاظ على ما وصلت إليه بالدفاع عن حصتها السوقية في كل الأسواق. وهكذا فالخيار الإستراتيجي يعد مرحلة حاسمة في مسار الإدارة الإستراتيجية، وهو وسيلة أو أداة تحول المؤسسة من وضعها التنافسي الحالي إلى وضع تنافسي جديد تبعا لظروفها الداخلية والخارجية، فهو يشكل تحولا هاما في حياة المؤسسة، وتنتج عنه آثار عميقة على مستقبلها والهدف من ذلك في الغالب الإنتقال إلى وضع أفضل، ولكن يكون الهدف هو الدفاع عن وضع حالي مهدد.

المطلب الأول: مفاهيم حول الخيارات الإستراتيجية

سننترق في هذا المطلب إلى كل الجوانب المتعلقة بالخيار الإستراتيجية من التعريف إلى الأنواع إلى العوامل المؤثرة في الخيار الإستراتيجي من خلال مايلي:

الفرع الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي

هناك مجموعة من التعاريف للخيار الإستراتيجي والتي نذكر مايلي:

³ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهيم غربية، مرجع سابق، ص58.

إن كل من (Stanton 84)، (Thompson 94) وغيرهم قد إتفقوا على تعريف الخيار الإستراتيجي على أنه (ما هو إلا ذلك القرار الذي تم إختياره من بين مجموعة البدائل الإستراتيجية والذي يمثل أفضل طريق للوصول إلى أهداف المؤسسة).

يلاحظ بأن هذا التعريف يعتمد على مدخل إتخاذ القرار والعمليات كأساس لهذا المفهوم للخيار الإستراتيجي أما كل من (Dimmock et Seth 86) يشيران على أن الخيار الإستراتيجي (هو الهدف النهائي المتفق عليه من مجموعة أو جماعات التحالف المسيطرة والنابع من تفاعل عناصر القوة الإيدولوجية، الإدراك، الطموحات والقيم لهذه المجموعة مع البيئة كأساس لتحديد المسارات الإستراتيجية للمؤسسة)، يلاحظ بأن هذا التعريف يجسد المدخل السياسي لمفهوم الخيار الإستراتيجي.

(Mc Glashan 87) فيرى الخيار الإستراتيجي (على أنه حالة ناتجة عن المقابلة بين نقاط القوة والضعف الداخلية للمؤسسة من جهة والفرص والتهديدات الخارجية من جهة أخرى)، إن هذا التعريف يعتمد على التحليل الإستراتيجي كمدخل أساسي لتحديد الخيار الإستراتيجي.¹

كما يعرف (Jauch et 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".²

على ضوء ما تقدم يمكن أن نستنتج بأن:

- ✓ تحديد الخيار الإستراتيجي يقع ضمن إطار عملية صنع القرارات.
- ✓ نوع الخيار يعتمد على العلاقة بين الأفراد والمؤسسة والبيئة.
- ✓ نوع الخيار يعتمد على الأهداف الماضية ونتائج تقويم الأداء.
- ✓ مستوى الطموح الذي تسعى المؤسسة إليه.
- ✓ تحديد الخيار يعتمد على مدى تكيف المؤسسة مع بيئتها الخارجية من خلال نوع القدرات والسلوك الذي يقود إلى التكيف أولاً وكيفية صنع القرار ثانياً.

الفرع الثاني: عمليات الخيار الإستراتيجي

إعتامداً على مدخل صنع القرار فإن الخيار الإستراتيجي يتكون من ثلاث عمليات رئيسية هي:

1- توليد البدائل الإستراتيجية: المقصود هنا أن المؤسسة تضع أمامها مجموعة من البدائل الإستراتيجية المتاحة والمناسبة مع قدرتها التنافسية، هنا قد تركز المؤسسة على أساس قيادة الكلفة أو بتمييز نفسها عن المنافسين أو بالتركيز على قطاع سوقي معين أو منتجات محددة.

¹محمود جاسم محمد الصمعيدي، مرجع سابق، ص ص102-103.

2- تقييم البدائل الإستراتيجية: إن عملية تقييم البدائل الإستراتيجية ذات أهمية بالغة لتحديد

الخيار الإستراتيجي المناسب، وإن هذه العملية تخضع لمجموعتين من العوامل:

✓ **مجموعة المعايير الكمية:** والتي تشمل بعض المؤثرات الكمية كصافي الربح، سعر الأسهم، مقسوم الأرباح، حصة الأسهم، العائد على رأس المال، الحصة السوقية، النمو في المبيعات، التكلفة والكفاءة التوزيعية، معدل دوران العاملين.

✓ **مجموعة المعايير النوعية:** وهي مجموعة من المعايير التي أشار إليها عدد من الكتاب منها:

- أن تكون الإستراتيجية متجانسة مع الأهداف والإفتراضات البيئية والمتغيرات الداخلية، وأن تكون متجانسة مع الإستراتيجيات الأخرى في المؤسسة للوصول إلى الإنجاز المطلوب.

- أن تكون الإستراتيجية متوافقة مع القدرات المالية والبشرية للمؤسسة.

- أن تكون الإستراتيجية مرنة (قابلة للتعديل) ومتكيفة (تتماشى مع الحالة) مستجيبة (تلبى المتغيرات البيئية) للبيئة الخارجية.

- أن تحقق أهداف المؤسسة بأقل قدر ممكن من الموارد وبأقل النتائج السلبية.

- أن تكون الإستراتيجية متطابقة مع رسالة المنظمة وفلسفتها.

3- الإختيار الإستراتيجي: ما هو إلا عملية إختيار بين البدائل المتاحة وتتضمن هذه العملية إختيار البديل

الأكثر ملائمة لتوجيهات الإدارة، فالمنظمة قد تختار إستراتيجية واجدة أو عدة إستراتيجيات، وعادة تتميز كل إستراتيجية بمزايا وعيوب تمكن الإدارة من إجراء عملية الموازنة لتحقيق القرار الرشيد الذي يكون خاضعا لكثير من العوامل.

الفرع الثالث: العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية

لا بد من الإشارة إلى أن هناك تباين في تصنيف لهذه العوامل التي تؤثر على تحديد الإستراتيجية، فقسم منهم يشير إلى أن مجمل التغيرات الخارجية كالإقتصادية والسياسية والإجتماعية والتنافسية ويضاف إليها المتغيرات الداخلية أيضا كتوجهات المدراء وقرارات العاملين وكفاءتهم وكفاءة الأهداف، كلها تعتبر محددات رئيسية لعملية الخيار الإستراتيجي، بينما يرى آخرون أن هناك عوامل تتضمن:

1. الفرص والتهديدات البيئية.

2. القرارات والموارد التنظيمية.

3. قيم وطموحات المدراء الإستراتيجيون.

²ظاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن، 2007، ص400.

4. الإلتزامات الإجتماعية.

5. الإعتبارات الأخلاقية.

وهناك آخرون يرون أن العوامل التالية تؤثر في الخيار الإستراتيجي:

1- هيكل السوق.

2- دورة حياة المنتج.

3- عدم التأثير البيئي.

4- الهيكل التنظيمي.

5- الخط الإداري.

6- معايير الأداء.

يضاف إليها الأهداف، القيم، الموارد والبيئة، وتعتبر هذه العوامل قيود مؤثرة على عملية الخيار

الإستراتيجي.¹

المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة

يهدف كل من التشخيص الإستراتيجي وإستخدام مختلف أدوات التحليل إلى ضمان الخلفية المنهجية المدروسة لتبیین الإستراتيجية الأنسب من قبل المسيرين في المؤسسة، وعموماً يمكن التفرقة بين أنواع الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة والتي تندرج في إطار الإستراتيجيات الشاملة، القاعدية أو العامة لبورتر والتي تمثل الإطار الرئيسي للسلوكات الإستراتيجية للمؤسسة، والتي تقسم إلى نوعين الخيارات التي ترتبط بتسيير الحافظة والخيارات 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 مكاناً للعديد من البحوث النظرية والتجريبية.

تعرف الإستراتيجيات الشاملة بأنها "عبارة عن إطار يحدد أهداف المؤسسة في مجال تحديد الأسعار والتكاليف والتميز بالموجودات والمنتجات أو الخدمات بما يمكن الإدارة من بناء مركز تنافسي قادر على مواجهة قوى المنافسة".¹

وبناءً على ذلك يوجد ثلاثة إستراتيجيات عامة للتنافس وهي كالاتي:

أولاً: إستراتيجية القيادة بالتكلفة

¹ محمود جاسم محمد الصميدعي، مرجع سابق، ص 105.

¹ محبوب مراد، دور الإستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2007، ص 59.

ترتبط إستراتيجية خفض التكاليف لحد كبير بالسعر وقد 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 الإستثمار الأمثل للموارد والإنتاج بمعايير نموذجية والبيع بالأسعار الرائدة في السوق وهذا يعني أن المؤسسة تنتج المنتج بأقل تكلفة ممكنة وتبيعه في السوق بأقل سعر على الإطلاق.³

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 ومن أهم العوامل المساعدة على تخفيض التكلفة نجد إقتصادات الحجم، إقتصادات وفورات التعلم، تكنولوجيا الإنتاج، تصميم العمل، تكلفة المواد الأولية، إختيار قرارات تشغيلية أخرى مثل: الحد من الخدمات المقدمة للمشتريين، خفض حجم الإنفاق على البحث والتطوير... الخ.⁴

ثانيا: إستراتيجية التمييز

تتطلب هذه الإستراتيجية إنتاج منتج يتميز بكونه الأفضل بدون منازع في السوق، ومن الممكن أن يكون الأفضل بصفة ما أو مجموعة من الصفات أو سمات إستخدامية معينة لا توجد في المنتجات المنافسة أو بخدمة ما بعد البيع، وتعتبر هذه الإستراتيجية من الإستراتيجيات المدرة للربح لأن ولاء المستهلك لسعة يؤدي إلى تخفيض مستوى حساسيته تجاه السعر، وتعتبر جهود الإشهار والإعلان من أهم وسائل تنفيذ إستراتيجيات التمييز في المنتجات وذلك لأنهما يخلقان الإعتقاد لدى المستهلكين بتمييز السلع المنتجة سواء من حيث نوعيتها أو إستخدامها أو مظهرها... 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.¹

ثالثا: إستراتيجية التركيز

² محمد بن عبد الله العوض، مداخلة بعنوان إستراتيجيات التسويق التنافسية، الملتقى الأول للتسويق في الوطن العربي، 2002، ص3.

³ الإدارة الإستراتيجية ودعم القدرة التنافسية للمؤسسات العربية العامة والخاصة، منشورات المنظمة العربية للتنمية إدارة أعمال المؤتمرات، مصر، 2008، ص16.

⁴ حسن صبحي مصطفى، الميزة التنافسية والإستراتيجيات التنافسية، www.sameher.com ، 2011/6/15، ص6.

تستند هذه الإستراتيجية على أساس الإختيار في المجال تنافسي محدود بحيث يتم التركيز على جزء معين من السوق وتكثيف نشاط المؤسسة في هذا الجزء من خلال إما قيادة التكاليف أو التمييز داخل قطاع سوقي مستهدف، 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 الإستفادة 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.²

الفرع الثاني: الخيارات المرتبطة بحافظة الأنشطة

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

أولاً: إستراتيجية التخصص

إن إستراتيجية التخصص هي عكس إستراتيجية التنوع، وتعني قيام المؤسسة بالتركيز في مجال نشاط وحيد بما فيها تركيز كل مواردها وقدراتها في هذا النشاط، وفي الغالب فإن إستراتيجية التخصص تسبق إستراتيجية التنوع لأن في الغالب تقوم المؤسسة في البداية بالتخصص في منتج واحد ثم بعدها تقوم بعملية التنوع.³

ثانياً: إستراتيجية التنوع

تلجأ بعض المؤسسات إلى إتخاذ اتجاه آخر وهو التنوع، الذي يستجيب لعدة إنشغالات بحيث يمكن هذا التنوع من توزيع الخطر، والتي قد تؤدي إلى إنسحاب وإختفاء المؤسسة من الساحة، وبالفعل فإن الإعتماد 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 بربحية منتجات أخرى تحتل مكانا أفضل في السوق.

ثالثاً: إستراتيجية التكامل الرأسي

تعرف على أنها إمتداد أنشطة المؤسسة إلى مستويات متتابعة في كل من الإنتاج أو توزيع المنتج، 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 شركة أخرى

¹ أحمد القطامين، التخطيط الإستراتيجي والإدارة الإستراتيجية، دار مجدلاوي، الأردن، 1996، ص118.

² شارلز هل، جارديث جونز، ترجمة: محمد سيد أحمد عبد النعال، الإدارة الإستراتيجية، دار المريخ، السعودية، 2001، ص733.

³ أحمد قطامين، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سابق، ص104.

مستقلة، ويتراوح هذا النشاط بين السيطرة على الموارد الأولية وتسويق المنتجات التامة الصنع وهناك ثلاث أنواع من التكامل الرأسي:¹

- ✓ إستراتيجية التكامل الخلفي.
- ✓ إستراتيجية التكامل الأمامي.
- ✓ إستراتيجية الشعبة.

رابعا: العالمية

تسمى 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.¹

خامسا: التراجع عن الإستثمار

يتعلق الأمر بتوقف مجال النشاط الإستراتيجي المعني عن الإستغلال إما بشكل نهائي أو بإخراجه من المؤسسة، وتتبنى المؤسسة هذه الإستراتيجية لأسباب عديدة أهمها ضعف مردودية مجال النشاط الإستراتيجي المعني، رغبة المؤسسة في إعادة توزيع موارد المؤسسة بتحويلها إلى مجالات أكثر أداء، وأيضا الإستفادة من المهارات والكفاءات الموجودة في المحيط، وتظهر إستراتيجية التخلي عن الإستثمار من خلال أحد الشكلين التاليين "الانسحاب أو التخلي"، فعندما لا تملك المؤسسة المهارات أو الوضعية الإستراتيجية المناسبة في مجال نشاط إستراتيجي ما، يكون من الأنسب لها الانسحاب من هذا المجال.

سادسا: الأخرجة

تقوم المؤسسة في هذه الإستراتيجية بتقليص حقل أعمالها، والتركيز على عدد من الأنشطة، وتمنح مهمة تسيير الأنشطة الأخرى إلى مؤسسات خارجية.

من الدوافع التي تفرض على المؤسسة القيام بهذه الإستراتيجية نذكر:

- ✓ تخفيض تكاليف إنجاز الأنشطة المخرجة، ما يجعل المؤسسة تستفيد من إقتصاديات الحجم.
- ✓ تسمح المؤسسة بالتركيز على أنشطة معينة تعتبر منبع القيمة.
- ✓ تمنح للمؤسسة القدرة على أن تكون أكثر ليونة لمواجهة المنافسين وتغيرات المحيط والسوق.

¹ زغدار أحمد، التحالف الإستراتيجي كخيار للمؤسسة الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص98.

✓ أما من أهم سلبياتها فإنها تؤدي إلى تبعية المؤسسة للمؤسسات التي تقوم بإنجاز أنشطتها المخرجة²

الفرع الثالث: الخيارات المرتبطة بتطوير المؤسسة

من أجل تطوير المؤسسة وتمييزها تتاح لها عدة خيارات إستراتيجية سواء في سلوكها الفردي أو مع محيطها.

أولاً: إستراتيجية النمو

تعتبر إستراتيجية النمو أكثر البدائل الإستراتيجية استخداماً لكون النمو مرتبط دائماً بالنجاح والسمعة حيث تناسب هذه الإستراتيجية المؤسسات التي تنشط في محيط يتسم بالديناميكية والحركية، فيصبح النمو الوسيلة الفعالة للبقاء والإستمرارية. وهناك نوعين من إستراتيجيات النمو وهي:

1. **النمو الداخلي:** وهو إعادة توظيف الفوائض المالية التي تحققها المؤسسة في نشاطها.
2. **النمو الخارجي:** وهو تطوير المؤسسة لإمكانياتها وطاقاتها باللجوء إلى أعوان خارجيين بالإقتناء أو الإندماج أو الشراكة.³

ثانياً: الإندماج الشراكة والتحالف

هذه الإستراتيجية هي أحد أنواع إستراتيجيات النمو، تتم بين مؤسستين تقدمان نفس المنتجات أو تنتميان إلى نفس المجموعة الإستراتيجية ويتم بإحدى الصيغ التالية:

✓ **الإندماج:** وهو قيام مؤسستين أو أكثر بضم عملياتهما من أجل تكوين شكل جديد للمؤسسة، والتي قد تأخذ إسماً جديداً، وعادة ما تكون المؤسسات المندمجة مع بعضها البعض ذات أحجام متقاربة أو متشابهة.

✓ **الشراكة:** وهي عقد يجمع بين مؤسستين أو أكثر لتحقيق مشروع ما، تقوم هذه الإستراتيجية على التعاون لتحقيق أهداف مشتركة ومتبادلة.

✓ **التحالف:** هي إستراتيجية إنشاء شراكة مؤقتة أو إتحاد بغرض الإستفادة من مزايا الإنفاق وتحقيق نتائج مرغوبة لكل الأطراف.⁴

المطلب الثالث: تقييم الخيارات الإستراتيجية

² روجر كلارك، ترجمة: فريد بشير طاهر، اقتصاديات الصناعة، دار المريخ، السعودية، 1994، ص ص286-287.

³ رجال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2010/2011، ص ص47-49.

³ أحمد القطامين، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سابق، ص104.

⁴ إسماعيل محمد السيد، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص253.

عرف التحليل الاستراتيجي، بأنه مجموعة الوسائل والطرق التي تعمل على ربط أهداف المؤسسة مع بيئة العمل الخاصة بها، عن طريق دراسة كافة العوامل المتوافرة، ووضع الخيارات والطرق المناسبة لتنفيذ العمل بالاعتماد عليها، مع العلم بوجود نسبة من الخطر كجزء من أجزاء العمل والذي يجب المحافظة على تجنبه قدر المستطاع، من خلال دراسة كافة البدائل المقترحة والتي من الممكن تنفيذها.

الفرع الأول: مراحل التحليل الإستراتيجي

يعتمد التحليل الاستراتيجي على مجموعة من المراحل وهي:

- 1. التحليل البيئي:** هو القيام بدراسة البيئتين الداخلية والخارجية التي ترتبط بهما الشركة، لذلك يعمل التحليل الاستراتيجي على دراسة الفئات المستهدفة من المستهلكين، وتحديد طبيعة المنتجات أو الخدمات التي يريدون الحصول عليها، وعندها يتم اتخاذ مجموعة من القرارات، ومنها التوقف عن إنتاج السلعة أو تقديم الخدمة السابقة، والعمل على إنتاج سلعة أو تقديم خدمة جديدة، وأيضاً تغيير أسلوب التسويق المتبع وتخصيص مجموعة من الدراسات لوضع أسلوب جديد في التسويق.
- 2. الصياغة الاستراتيجية:** هي وضع الصيغ المناسبة بالاعتماد على النتائج التي تم الوصول إليها في خطوة التحليل من أجل صياغة خطط العمل، وإعداد الموظفين والموارد المتاحة للمباشرة في التنفيذ.
- 3. التنفيذ:** هو التطبيق الفعلي للاستراتيجية التي سيتم الاعتماد عليها في المرحلة القادمة في بيئة عمل الشركة، والتي تهدف إلى جعل كل المكونات الداخلية والخارجية تتأقلم معها، حتى يسهل تنفيذ العمل المرتبط بها.
- 4. التقييم:** هو التأكد من نجاح تنفيذ الإستراتيجية وأنها تسير في المسار الصحيح والمخصص لها ويساهم التقييم في تدارك أية أخطاء حدثت والعمل على إيجاد الحلول المناسبة لها.²

الفرع الثاني: أدوات التحليل الاستراتيجي

توجد مجموعة من الأدوات التي يعتمد عليها التحليل الاستراتيجي، حتى يحقق الأهداف الخاصة بالمشروع أو النشاط الذي يعمل عليه ومن هذه الأدوات:

² عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي والعشرون، مجموعة النيل العربية، مصر، 1999، ص172.

القوة (Strength): هي مجموعة العناصر التي تمتلكها المؤسسة، ولها القدرة على التعامل معها وتطبيقها، والاعتماد عليها في تحقيق الأهداف المترتبة على الأعمال التي يتم القيام بها، والتي تساعد في الوصول إلى نتائج ناجحة، مثل الاعتماد على الخطط الاستراتيجية، في التعامل مع بيئة العمل.

• **الضعف (Weakness):** هو مجموعة العناصر التي تؤثر على أداء المؤسسة، وتجعلها غير قادرة على القيام بالعمل بشكل جيد، وتمنعها من منافسة المؤسسات الأخرى، مثل قلة الموارد المتاحة في المؤسسة.

• **الفرص (Opportunities):** هي الأحداث التي من الممكن حدوثها، أو يتم توقع حدوثها في المستقبل، وتؤدي إلى نتائج إيجابية غالباً، هي الأحداث التي من الممكن حدوثها، أو يتم توقع حدوثها في المستقبل، وتؤدي إلى نتائج إيجابية غالباً، مثل زيادة نسبة الإيرادات التي تحققها الشركة، بعد الإعلان عن منتج أو خدمة جديدة.

• **التحديات (Threats):** هي العوامل التي تؤثر سلبياً على تحقيق الأهداف الخاصة بالمؤسسة والتي قد ينتج عنها خسارة ما، في حال عدم وجود حلول مفيدة لها مثل انخفاض سعر الأسهم الخاصة بالمؤسسة.

• **النمو المتكامل:** هو الاستراتيجية التي تهتم بالبحث عن فرص، أو أعمال جديدة، تتشابه طبيعتها، مع طبيعة عمل المؤسسة، وتساهم في تطورها ويقسم النمو المتكامل.

• **وحدات الأعمال:** هي استراتيجية تعتمد على أربع وحدات ترتبط بالأعمال الخاصة بالمؤسسة وهي:

✓ **البناء:** هو قدرة المؤسسة على زيادة رأس مالها، عن طريق التوسع في السوق.

✓ **البقاء:** هو قدرة المؤسسة على الاستمرارية أطول وقت ممكن، في القيام بعملها، بالاعتماد على الخطط الاستراتيجية.

✓ **الحصاد:** هو تقليل الاستثمار بأكثر نسبة ممكنة، من أجل المحافظة على الأرباح التي تنتج عن تطبيق استراتيجية معينة.

✓ **التصفية:** هي بيع فرع من فروع المؤسسة بناءً على ترتيبات استراتيجية، من أجل استخدام الموارد المخصصة له، في تنمية الفروع الأخرى¹.

المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي

¹ مجد خضر، أدوات التحليل الاستراتيجي، www.mawdoo3.com، 2012/01/24.

إن الهيكل المالي هو الأساس في قيام نشاط المؤسسة ويتحدد كل ما سبق ذكره عن طريق الأطراف الداخلية في المؤسسة (مساهمين، مسيرين)، وعلى ضوء هذا تظهر وجهات النظر حول كيفية إختيار الهيكل المناسب ومدى تأثير ذلك على الخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة وإنعكاسه على الأداء الداخلى للمؤسسة، هذا ما سنتناوله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: العلاقة بين المساهمين والمسيرين والهيكل المالي والخيار الإستراتيجي

الفرع الأول: المساهمين

ينظر المساهمين إلى الخيار الإستراتيجي عبر وجهة نظر مالية بحتة، وعليه فإنهم يختارون البديل الإستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الإقتصادي السريع ويخضع هذا البديل إلى مقاييس التسيير المالي حيث ينجم عن هذا الإختيار هيكل مالي أمثل مناسب يلائم طموحاتهم.

1. طبيعة المساهمين: يعتبر الخيار الإستراتيجي من المهام الأساسية التي تقع على عاتق المسيرين، بينما يقوم المساهمون بإختيار الهيكل المالي ونجدهم أحيانا يتدخلون في إختيار البديل الإستراتيجي الأفضل الذي يتلائم معه، وهذا راجع إلى وجود طبيعة خاصة يتميز بها هؤلاء المساهمين والتي تتمثل في مايلي:

_ حجم المساهمة كبير.

_ الدراية الجيدة بمجال التسيير.

_ عضوية المساهم في مجلس الإدارة.

_ الإيديولوجية بين الملكية والتسيير.

2. نوعية المساهمين: ويمكن تقسيم المساهمين إلى نوعين مساهمين مؤسسين ومساهمين جدد، فلكل طرف منهما خصوصيات تميزه عن الطرف الآخر، ونتيجة لتعارض المصالح بين هذين النوعين من المساهمين يظهر صراع داخلي بينهما حول نوعية القرارات الإستراتيجية والمالية المقترحة في الجمعية العامة للمساهمين والتي تحقق أهداف الطرفين ولهذا طرف آخر يتحكم في إصدار القرارات التي تحقق كل أهدافهم المشتركة وبالتالي تحقيق مصالح المؤسسة، هذا الطرف هو المسير.

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 أن نظرة المسيرين إلى مصادر وشكل تمويل

المؤسسة تكون من زاوية إستراتيجية¹، وبحكم موقعه في المؤسسة فهو يهدف دائما إلى إتخاذ قرارات إستراتيجية ومالية لصالح بقاء وإستقرار المؤسسة لذا يجب على المسير أن ينظر إلى الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي نظرة تسييرية تتجلى آثارها في المدى الطويل.

1. سلوك المسير: يختلف سلوك المسير كثيرا عن سلوك المساهم، حيث يحدد المسير في إتخاذ القرارات الهامة عن طريق عدة عوامل منه القيم الذاتية للمسير، ميله للمخاطرة، تبنيه سياسة التحفظ وكذا عدم المخاطرة بأموال الغير.

2. خبرة المسير وكفاءته: يتحكم عامل خبرة المسير في توجهات المؤسسة من خلال القرارات المتخذة، إذ أنه يستعين بها في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول من خلال ما إكتسبه من تراكمات أثناء توليه منصب الإدارة.

المطلب الثاني: العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة

إن هيكل الملكية يؤثر كثيرا على الأداء الداخلي للمؤسسة، وبالتالي فإن قياس درجة فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة يعكس لنا مدى نجاعة هيكل الملكية، وبالتالي يمكن قياس فعالية القرارات ومدى صحتها، تعتبر قرارات المساهم الأول هي نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة،² فحسب نظرية الوكالة هناك مكونين للهيكل المسيرين وطبيعة المساهمين الذين بإمكانهم التأثير على الأداء الداخلي للمؤسسات من خلال إختيارهم للهيكل المالي ومشاركتهم في تحديد طريقة وشكل التمويل، هنا لا يمكن غض النظر عن مساهمة الخيار الإستراتيجي الذي يتخذ من قبل المسيرين وأحيانا المساهمين، أي هنا يتضح لنا بأن طبيعة هيكل الملكية وتركيز رأس المال يؤثر على الأداء الداخلي من خلال تدخل الأطراف الآخذة (المسيرين والمساهمين) في تحديد مصادر التمويل وكذا مدى مساهمة كل منهما في الوصول إلى أداء داخلي فعال.

المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي

¹http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28_25/11/2011.

² Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, structure de propriété et performance du firmes ,finance control stratégie, volume2,décembre 1999, p 157.

إن دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والخيارات الإستراتيجية تستوجب المرور بمجموعة من العلاقات كون هذه العلاقة غير مباشرة، لذا يجب التطرق أولاً إلى طرفي مصلحة في المؤسسة (أطراف داخلية) وهم المساهمين (الملاك) والمسيرين، نجد بأن لكل منهم وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي والخيار، فبالنسبة للمساهمين نجد أن الهيكل المالي يتأثر بدرجة كبيرة بأرائهم وتطلعاتهم لأن هدفهم الأول هو تحقيق الربح أي أن نظرتهن نظرة مالية وعليه فإن الخيار الإستراتيجي يجب أن يخضع لمعايير التسيير المالي وأن يكون مناسباً لشكل التمويل المختار.

أما بالنسبة للمسيرين فإنهم يهدفون إلى بقاء المؤسسة ونموها في ظل التعقيدات والإمكانيات المتاحة (محدودة)، لذلك فإنهم ينظرون إلى هيكل رأس المال من زاوية إستراتيجية وبالتالي فالخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة بين طرفي علاقة العامل المشترك فيها هو هيكل رأس المال.

بالرغم من إختلاف وجهات نظر كلا الطرفين فإن الخيار الإستراتيجي يتأثر بدوافع وأهداف كلاهما، و يجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي المناسب والعكس صحيح، وهذا لضمان فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة وتحقيق الأهم وهو حماية مصالح المؤسسة وضمان إستمراريتها هذا ما يعود بمنافع على كل الأطراف المستفيدة، نستنتج من كل ما سبق أن هناك إرتباط بين الهيكل والخيار أي أنه إذا انطلقنا من أحدهما سنجد بأنه سوف يكون هناك تأثير على الآخر.¹

¹ بلعور سليمان، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص15.

خلاصة

تم التطرق في هذا الفصل إلى مضامين كل من الإستراتيجية والخيار الاستراتيجي، حيث تعددت المفاهيم التي تناولها العديد من الباحثين والمتخصصين في الشؤون الإستراتيجية منها " أنها فن استخدام الإمكانيات والموارد بطريقة مثلى، تحقق الأهداف المنشودة "، ويعد كذلك تشخيص المحيط الداخلي والخارجي مرحلة أساسية لصياغة الاستراتيجيات واختيار الإستراتيجية المناسبة، فعملية التشخيص هي عملية دائمة ومستمرة وذلك لضمان وضع تنافسي مميز في السوق.

ويعد الخيار الاستراتيجي الأساس في هذه العملية، اختيار البديل الأفضل للمؤسسة من بين البدائل المتاحة مع الأخذ بعين الاعتبار الفرص والتهديدات وكذا نقاط القوة والضعف، ويتحدد هذا الخيار من خلال عدة عوامل منها المعلومات، انقطاع الاتصال، الإدراك، وهذا من أجل الوصول إلى الخيار الأفضل مع مراعاة عاملي التوقيت والتكاليف، ثم التنويه إلى تأثير كل من المساهمين والمسيرين على الهيكل المالي وتأثير ذلك على الخيار الإستراتيجي، حيث وجد أن العلاقة بينهما علاقة غير مباشرة وتوجه من قبل الأطراف التي سبق ذكرها، كل حسب السلطة التي يكتسبها في المؤسسة.

يحدث أن تكون المؤسسة في موقع لا يتيح لها الإختيار بين الإستراتيجيات العامة للتنافس، حيث يكون هذا الإختيار مقرون بالإمكانيات المتاحة وكذا حال السوق المستهدفة، كما تجدر الإشارة إلى أنه بإمكان المؤسسة اللجوء إلى إستراتيجيات جديدة من خلال الإستراتيجيات العامة من أجل تحقيق الأهداف المنشودة في أقل وقت ممكن وبأقل جهد مبذول، أي أن كل من الهيكل المالي والإستراتيجية مرتبطان ببعضهما وكل منهما يؤثر على الآخر بمجموعة من الدوافع والأهداف لذا يجب خلق نوع من التوازن بينهما لضمان السير الحسن للمؤسسة وضمان إستمراريتها.

الفصل الثالث

دراسة حالة مؤسسة

مطاحن الحنطة

تمهيد

سنحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على إحدى المؤسسات على مستوى ولاية المسيلة، باعتبار أن الهدف من الجزء التطبيقي في أي دراسة هو محاولة تطبيق الجانب النظري منها على أرض الواقع استكمالاً لمحاول هذه الدراسة، ولذلك سنحاول تبيان العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي لمؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة، انطلاقاً من تحليل الهيكل المالي للمؤسسة، من خلال مختلف نسب الهيكل المالي وتسليط الضوء وإعطاء لمحة عن الإستراتيجية المتبعة من طرف المؤسسة في كل من الفترات المدروسة والتي حددناها من سنة 2013 إلى غاية سنة 2014، وقد كانت هذه الفترة قصيرة نظراً لما وفرته لنا المؤسسة من معلومات خلال دراستنا، وكل ذلك من خلال بعض الأدوات الكيفية والكمية التي تتمثل في المقابلة والتحليل، الملاحظة بالإضافة إلى الإعتماد على وثائق المؤسسة، ومن ثم محاولة تحليل النتائج، ويتم عرض ذلك من خلال المباحث التالية:

- **المبحث الأول:** التعريف بميدان الدراسة.

- **المبحث الثاني:** تحديد وتحليل الهيكل المالي للمؤسسة.

المبحث الأول: التعريف بميدان الدراسة

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن نشأة المؤسسة الأم

بموجب مرسوم تنفيذي تحت وصاية وزير الصناعات والطاقة سنة 1963 أسست "الشركة الوطنية للدقيق والقمح" حيث شملت جميع القطاعات الخاصة بالمطاحن، واختصت في صناعة العجائن الغذائية والكسكي.

وفي سنة 1982 إثر إعادة هيكلة الشركة الوطنية للمسامد والمطاحن والعجائن الغذائية والكسكي "سمباك" انبثقت منها خمسة مؤسسات رئيسية موزعة على التراب الوطني، دورها تغطية الولايات المجاورة لها في توزيع مختلف منتجاتها وهذه المؤسسات هي:

- مؤسسة الرياض بسيدي بلعباس.

- مؤسسة الرياض بالجزائر العاصمة.

- مؤسسة الرياض بتيارت.

- مؤسسة الرياض بقسنطينة.

- مؤسسة الرياض بسطيف.

وبموجب المرسوم التنفيذي رقم 367/82 بتاريخ 1982/11/27، نشأت المؤسسة الصناعية للحبوب ومشتقاتها بسطيف "الرياض" ثم انتقلت إلى الاستقلالية ابتداء من 1990/04/02.

وانتخدت شكل شركة مساهمة برأسمال 5.000.000.000 دج، حيث نجد تركيبة رأسمالها الإجتماعي

تتكون من:

- 80 % : الشركة القابضة العمومية الزراعية الغذائية.

- 11% : المؤسسات المالية والبنوك وشركات التأمين.

- 09% : أشخاص طبيعيين.

ويكمن النشاط الأساسي لمجمع الرياض سطيف في تحويل الحبوب (القمح الصلب واللين)، وإنتاج

وتسويق المواد المشتقة كالسميد والدقيق والعجائن الغذائية والكسكي.

ويشغل هذا النشاط باستغلال 16 مسعدة ومطحنة و5 وحدات للعجائن الغذائية والكسكي وينشغل

مجمع الرياض بسطيف من 10 شركات تابعة، 7 منها مختصة في تحويل القمح الصلب موزعة عبر

6 ولايات (سطيف، مسيلة، برج بوعريريج، بجاية، بسكرة، ورقلة)، موفرة بذلك للسوق:

- 3070 طن/يوم من السميد من القمح الصلب.

- 1130 طن/يوم من الدقيق من القمح اللين.

- 60 طن/يوم من العجائن الغذائية.

- 12 طن/يوم من الكسكسي.

- 6 طن/يوم من العجائن بدون غلوتين موجهة لمرضى الأمعاء.

- 6 طن/يوم من الدقيق اللبني للأطفال.

وما يهمننا هنا هي مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة التي هي محل الدراسة.

المطلب الثاني: التعريف بالشركة التابعة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة

أولاً- تاريخ المؤسسة

تم تشغيل مطاحن الحضنة بالمسيلة أول مرة في سنة 1981، وفي أول أكتوبر 1997 حولت وحدة الرياض بالمسيلة إلى شركة تابعة لرياض سطيف في شكل مساهمة " مطاحن الحضنة " مستخلص محضر اجتماع رقم 6 لمجلس الإدارة بتاريخ (27/09/97) ومبلغ المساهمة 60.000.000 دج وقد بلغ رأسمالها 479.000.000 دج.

وتنقسم الشركة إلى قسمين قديم وآخر جديد، أما القسم القديم فيتكون من مسمدة ومطحنة واحدة حيث تم إنجازها من طرف الشركة السويسرية "بوهلير" وتم تشغيلها سنة 1981، أما قدرات الإنتاج كانت 100طن/يوم لكل من المسمدة والمطحنة، أما القسم الجديد فيتكون من مسمدة جديدة تم إنجازها من طرف الشركة الإيطالية "غولفيتو" وتم تشغيلها سنة 1993 بقدرة إنتاجية بلغت 400 طن/يوم، المواد المنتجة سميد ممتاز وسميد عادي، دقيق ممتاز، دقيق الخبازة، مخلفات الطحن (النخالة).

ثانياً- مراحل العملية الإنتاجية

إن العملية الإنتاجية بهذه المؤسسة تركز على تحويل المواد الأولية المتمثلة في القمح الصلب والقمح اللين للحصول على منتجات تامة الصنع كالسميد والفرينة بمختلف أنواعها، وكذلك الحصول على بقايا الطحن المتمثلة في النخالة، ويتم هذا على مستوى عدة مراحل وهي:

1- مرحلة التموين الداخلي

وهي مرحلة انتقال المادة الأولية من صوامع التخزين التابعة لمصلحة تسيير المخزونات إلى مخازن الورشات، وتكون هذه العملية مستمرة ولا تتوقف إلا في بعض الحالات مثل (تعطل آلات الطحن، أو التخفيض من الإنتاج، أو نقص في عملية التموين)، ويتم انتقال المواد الأولية عن طريق ناقل آلي بين صوامع التخزين والوحدات الإنتاجية.

2- مرحلة التنظيف الأولي

بعد تموين مخازن الورشات تلي ذلك عملية التنظيف الأولي، حيث تمر كميات القمح داخل الآلات الخاصة بالتنظيف الأولي التي تقوم بتنقية القمح من الزوائد والشوائب الكبيرة، حيث توجد آلات خاصة

لتنقية القمح من مادة الحديد، وأخرى تقوم بتصفية الحجارة والحصى، ومن خلال هذه المرحلة يكون القمح قد زالت منه معظم الشوائب والأوساخ.

3- مرحلة التنظيف النهائي

في هذه المرحلة تنتقل كميات القمح بواسطة مضخات هوائية إلى نوع ثاني من أجهزة التنظيف، حيث تتميز هذه الأجهزة بأنها تقوم بحركات إهتزازية لحبيبات القمح ولها ميل محدد للسطح الذي فوقه كميات القمح، حيث يتم تدحرج حبيبات القمح إلى الأسفل، وتجمع في مجاري التخزين، أما باقي الشوائب المتبقية من عملية التنظيف الأولي فإنها ترسل إلى الأعلى إلى سلة الأوساخ.

4- مرحلة إضافة المياه

تكون لكميات القمح الصافية المخزنة درجات رطوبة مختلفة، وهنا يقوم مسؤول الإنتاج بإضافة كميات من الماء حتى تصبح درجة الرطوبة ما بين 15 و 15.5 %، حيث هذه الدرجة محددة وفقا لمعايير تقنية وذلك من أجل تسهيل عملية الطحن فيما بعد، وكذلك لمساعدة فصل الغلاف الخارجي الذي تنتج عنه بقايا الطحن، وهناك أجهزة خاصة تقوم بتحديد كميات الماء المضافة وأخرى لمراقبة درجات الرطوبة.

5- فترة الانتظار التقني

من أجل امتصاص القمح لكميات الماء المضافة فإنه يتطلب وقتا للقيام بذلك، بالإضافة إلى رفع درجات الرطوبة إلى المستوى المرغوب، وتختلف فترة الانتظار حسب نوعية القمح، حيث نجد أن متوسط الانتظار للقمح الصلب هو 4 ساعات، بينما القمح اللين يصل حتى 8 ساعات، وكذلك حسب درجة الرطوبة الأولية في المادة التي تتراوح بين 7 إلى 10%.

6- عملية الطحن

في هذه المرحلة تقوم آلات الطحن بكسر حبيبات القمح وفقا لمتطلبات التقنية الموضوعية من طرف مصلحة الإنتاج، وذلك من أجل الحفاظ على خصوصية حبة القمح، وكذلك لفصل الغلاف الخارجي عن اللب.

7- عملية الغربلة

تلي كل عملية طحن مباشرة عملية غربلة، حيث تمر جزيئات القمح المكسورة على غربال مصنف تقنيا حسب درجات انفتاح وانغلاق المسامات، وتنتج عن هذه العملية إما جزيئات خشنة ترجع لعملية الطحن مجدداً، وإما مادة جاهزة قابلة للتصنيف، وتشكل عمليتي الطحن والغربلة حلقة مغلقة أي لا تتوقف عملية الطحن حتى يتم تصنيف الجزيئات إلى مادة جاهزة.

8- مرحلة تجميع الأصناف وتخزينها

ينتج عن عملية الغربلة تصنيف الجزيئات حيث يعبر كل صنف على نوع من المنتج، ويسلك كل صنف مجرى معين ينتهي به المطاف إلى صوامع التخزين للمواد الجاهزة.

9- مرحلة التوضيب والتخزين

بعد عملية التخزين في صوامع الورشات للمادة الجاهزة تأتي عملية التوضيب، حيث يقوم العامل بتحضير الأكياس، وبمجرد وضع الكيس على فتحة قنوات التفريغ والضغط على الزر تتم عملية التفريغ تلقائياً مع الوزن المحدد، ومن ثم مرور الأكياس على آلة الخياطة بعد وضع بطاقة البيانات الخاصة للمنتج (مثل تاريخ الإنتاج، ومدة الإستهلاك...الخ).

وبعد ذلك يتم إخراج المنتج من الورشات إلى مساحات التخزين بناقلات خاصة، ومنها يصبح المنتج جاهزاً للتسويق.

ثالثاً: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن الحنونة بالمسيلة

المديرية العامة: يشرف على تسييرها مدير وحدة له عدة مهام أهمها

1-التنسيق بين مختلف مصالح المؤسسة.

2-التنسيق بين الوحدة ومثيلاتها من نفس القطاع.

3-التنسيق بين الوحدة والمؤسسة الأم.

وتستعين المديرية العامة بعدة مصالح تتمثل في:

1- الأمانة العامة: تابعة للمدير العام وتقوم بتسجيل البريد الصادر والوارد، وطبع المراسلات الصادرة عن المديرية العامة.

2- مكتب مساعد الأمن والرقابة: ومهمته حماية الشركة داخليا وكذا الوقاية خاصة من ناحية الحرائق والسرققة، وحركة مختلف وسائل النقل في الوحدة وحمايتها من مختلف الأخطار.

3- المستشار القانوني: يقوم المدير العام باستشارته أو بمناقشته في القرارات التي سوف تصدرها المؤسسة وذلك لتفادي الوقوع في خطأ قانوني، وهو محامي الشركة والمكلف بالمنازعات التي تدخل فيها سواء كانت بين الشركة ومورديها أو زبائنها أو داخل الوحدة.

4- المحاسب: يقوم بمساعدة المدير العام في مراجعة الحسابات.

5- مساعد مكلف بال نوعية: مكلف بمراقبة نوعية الإنتاج وفقا للمعايير المحددة سواء كانت هذه المعايير تخص الكمية، التغليف أو الجودة.

وتشرف المديرية العامة على كل من مديريةية الاستغلال ومديرية الإدارة والمالية:

أ- مديرية الاستغلال: تتمثل مهمة مدير الاستغلال في تزويد المدير العام بكل المعلومات الخاصة بالاستغلال، وتنقسم هذه الدائرة إلى خمسة مصالح:

1- مصلحة التموين: وهذه المصلحة خاصة بدخول المواد واللوازم الخاصة بعملية الاستغلال وتنقسم إلى فرعين هما:

✓ فرع التعيير وشراء الحبوب: ومهمته شراء الحبوب وتعيير النوعية.

✓ فرع المشتريات: وهذا الفرع خاص بتسجيل كل عمليات الشراء.

2- مصلحة الصيانة: مهمتها إصلاح التعطلات الخاصة بآلات الإنتاج، وتشغيل هذه الأجهزة 24 ساعة/24 ساعة، وتتفرع هذه المصلحة إلى:

✓ فرع الإلكتروميكانيك والكهرباء: ومهمته صيانة التجهيزات الكهربائية.

✓ فرع الميكانيك العام: وهو فرع خاص بصيانة الآلات الطاحنة والشاحنات.

3- مصلحة الإنتاج: مهمتها خاصة بالعملية الإنتاجية الكاملة، أي من دخول المادة الأولية إلى خروجها كمادة مصنعة مرورا بكل دورات العملية الإنتاجية، وتهتم برسم وتنظيم مخطط الإنتاج وعمليات تنفيذه في ورشات الإنتاج، والعمل على احترام كل مراحل الإنتاج وطرق تنفيذها، وتنقسم هذه المصلحة إلى مصنعين هما:

- مصنع التحويل رقم (01): يضم آلات تحويل القمح الصلب إلى سميد بطاقة إنتاجية قدرها 5000 قنطار خلال 24 ساعة.

- مصنع التحويل رقم (02): يضم آلات تحويل القمح الصلب واللين إلى سميد وفرينة على الترتيب بطاقة إنتاجية 1500 قنطار من القمح الصلب و1500 قنطار من القمح اللين خلال 24 ساعة. كما أن هذه المصلحة تتفرع إلى ثلاثة فروع، فرع محاسبة المواد، فرع الطحن والإنتاج، فرع الشحن والتوضيب.

4- مصلحة تسيير المخزونات: تتكفل بتخزين المواد الأولية والمنتجات ودورها الرئيسي هو تسجيل حركة المخزون والقيام بعمليات الجرد الشهرية والسنوية، وتتفرع إلى ثلاثة فروع متمثلة في:

فرع استقبال وتخزين الحبوب، فرع تسيير مخزونات الأكياس، فرع تسيير قطع الغيار والتجهيزات.

5- مصلحة التسويق: بعد خروج المنتج من الدورة الإنتاجية تقوم هذه المصلحة ببيع وتصريف المنتج وتنقسم هذه المصلحة إلى فرعين هما:

✓ فرع التوزيع: ويقوم ببيع المنتجات حسب الزبائن الموقعين على دفاتر التوريد.

✓ فرع المبيعات: وهو فرع مكلف بتسجيل كل عمليات البيع التي قام بها فرع التوزيع.

ب- مديرية الإدارة والمالية: ومهمتها إدارة المصالح المالية والتنسيق بينها، وتتمثل في:

1- مصلحة المحاسبة والمالية: تعتبر من أهم المصالح حيث أن لها علاقة مع جميع المصالح الأخرى ويقع على عاتقها تسجيل كل العمليات المتعلقة بالنشاط التجاري مع الوحدات، وتتفرع هذه المصلحة إلى فرع المالية والصندوق، فرع المحاسبة العامة، فرع المحاسبة والمبيعات.

2- مصلحة الموارد البشرية: لها علاقة مباشرة مع العمال حيث تهتم بالشؤون الإدارية للعمال، وتتفرع هذه المصلحة إلى ثلاثة فروع هي:

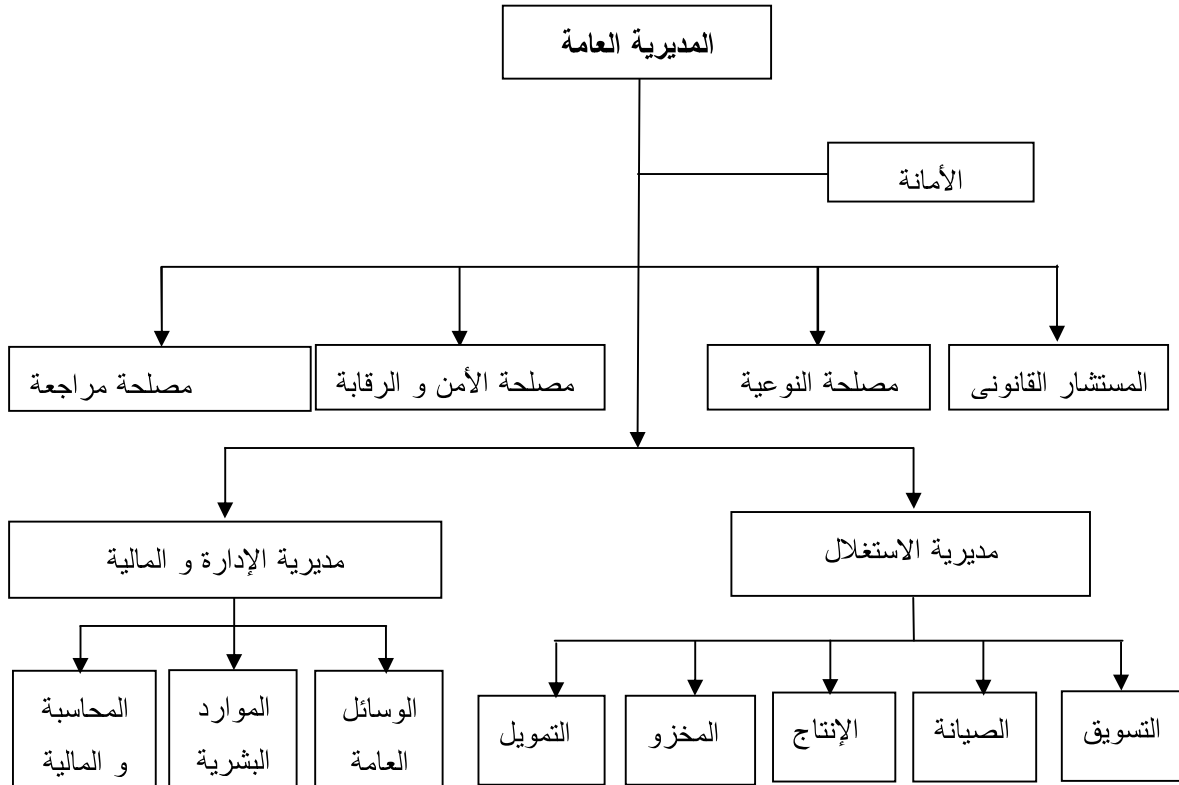
✓ فرع تسيير المستخدمين.

✓ فرع الأجور.

✓ فرع الخدمات الاجتماعية.

3- مصلحة الوسائل العامة: وهي التي تشرف على جميع التجهيزات والوسائل العامة داخل المؤسسة. ويمكن تلخيص الهيكل التنظيمي للمؤسسة في المخطط الآتي:

الشكل (3-1): الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن الحنطة بالمسيلة



المصدر: مديرية الإدارة والمالية.

المطلب الثالث: أهداف المؤسسة وآفاقها المستقبلية

تتشط مؤسسة مطاحن الحضنة في بيئة تسودها منافسة قوية وشديدة من بين 24 منافس لها داخل تراب الولاية ولهذا فإن مؤسسة مطاحن الحضنة تسعى إلى تحقيق أهداف وآفاق مستقبلية أهمها:

- تعظيم الربح الناتج عن الفرق بين سعر البيع والتكلفة النهائية.
- زيادة الإنتاجية عن طريق الاستعمال الأمثل لوسائل الإنتاج وتحسين نوعيته.
- محاولة تقديم سلع ذات جودة عالية.
- التسيير الأحسن للموارد البشرية في المؤسسة.
- تمويل السوق المحلية بالمنتجات الوطنية.
- سد حاجيات المستهلك بمادتي السميد والفرينة.
- المساهمة في بناء وتطوير الإقتصاد الوطني.
- خلق جو تنافسي على مستوى الوحدة.
- الطموح إلى خلق جو تنافسي خارجي لزيادة كمية الإنتاج وتسويقه.
- محاولة كسب رضا الزبائن والحصول على ولائهم بأقل تكلفة وبجودة عالية.

المبحث الثاني: تحديد الهيكل المالي وتشخيص الوضعية المالية للمؤسسة

من الضروري دراسة الوضعية المالية للمؤسسة وأخذ نظرة عامة على التسيير المالي، من وجهة نظر التحليل المالي، للتعرف على مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة. لقد تم حصر مدة الدراسة في الفترة (2013-2014).

المطلب الأول: تحديد الهيكل المالي

كانت المؤسسة في بداية نشاطها تابعة لمؤسسة رياض سطيف، التي قامت بمنح قرض طويل الأجل للمؤسسة، ومع استمرار المؤسسة في نشاطها حققت نجاحا كبيرا، خاصة وأنها الأولى في مجالها في المنطقة، ثم قامت المؤسسة بتسديد هذا القرض تدريجيا ليصبح لها رأس مال خاص بها، واستقلت على المؤسسة الأم، وكونت رأس مال خاص بها وأصبحت تعتمد على مصادر تمويل خاصة بها من أبرزها نذكر:

أولا: المبيعات

تمول المؤسسة ذاتها عن طريق هذا المصدر بنسبة تقدر حوالي 82% خاصة مع زيادة حجم المبيعات خلال الفترة المدروسة، حيث بلغت نسبة المبيعات من منتج السميد حوالي 38%، و42%

من منتج الفرينة و26% من منتج النخالة لسنة 2013 أما في سنة 2014 حيث بلغت 40% لمنتج السميد، 48% لمنتج الفرينة و35% لمنتج النخالة.

وهذا يفسر اعتماد المؤسسة على هذا المصدر الذي يعتبر من أبرز المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة.

ثانيا: العوائد المالية

تقوم المؤسسة بمنح ودائع مالية لصالح مؤسسات أخرى مقابل نسبة معينة من الفوائد يتم تحديدها بالإتفاق معها، تستخدم المؤسسة هذه النسبة كمصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها، وهذا راجع إلى فائض الأموال التي تمتلكها المؤسسة وكذلك لتخفيض تكلفة رأس المال التي تمنحها لها المؤسسات الأخرى، عن طريق قروض طويلة الأجل والسندات التي تدفع عنها المؤسسة فوائد للمؤسسات المقترضة.

ثالثا: ديون قصيرة الأجل

وهي مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل الإستغلال وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز سنة، وتعتمد المؤسسة على هذا المصدر من خلال عدة موارد نذكر منها الموردون، والديون... الخ، وتعتمد المؤسسة على هذه المصادر لأنها لا تشكل عبئاً عليها ولا تترتب على مثل هذه الموارد فوائد تدفعها المؤسسة لصالح الغير.

المطلب الثاني: الانتقال من الميزانيات المحاسبية إلى الميزانيات المالية للفترة (2013-2014)

وبعد الحصول على الميزانيات المحاسبية للسنوات (2013-2014) على التوالي تم تزويدنا بالمعلومات الإضافية الخاصة بكل سنة.

أولا- الميزانية المالية لسنة 2013

1- المعلومات الإضافية

- قدرت القيمة الحقيقية للأراضي ب 153256000 دج
- إنخفضت القيمة الحقيقية لتجهيزات الإنتاج عن القيمة المحاسبية ب 2497670.99 دج
- مخزون الأمان يقدر ب30% من المواد واللوازم والمنتجات تامة الصنع.
- المؤونة المخصصة للزبائن المشكوك فيهم مبررة، حيث شكلت هذه المؤونة بعد حساب قيمة الزبائن الذين سوف لن يسددوا ما عليهم.
- قيمة الزبائن المشكوك فيهم تقدر ب 115411608 دج.

- إتضح أن 30% من الزبائن المشكوك فيهم لن يسددوا ما عليهم إلا بعد 16 شهراً، أما الباقي سوف يتم التسديد في أقل من ثلاثة أشهر.
 - مؤونة الأعباء والخسائر المحتملة غير مبررة، ونسبة الضريبة 30%.
 - الديون اتجاه الشركاء والشركات الحليفة والتي تسدد في الأجل الطويل تقدر ب 859261044.57 دج، والباقي تعتبر ديون قصيرة الأجل.
 - ديون الاستثمار تسدد في أقل من سنة.
 - نتيجة الدورة قسمت بالشكل التالي:
 - إحتياطات قانونية قدرت ب 9623436.51 دج.
 - نتيجة موزعة على المساهمين قدرت ب 207000000 دج.
 - نتيجة موزعة على العمال قدرت ب 11722000 دج.
 - مصاريف انعقاد مجالس الإدارة قدرت ب 228000 دج.
- والباقي تم اعتباره إحتياطات اختيارية.

جدول (3-1): الميزانية المالية بتاريخ 2013/12/31

المبلغ	الخصوم	المبلغ	الأصول
748 288 847,90	الأموال الخاصة	1 090 547 954,00	الأصول الثابتة
479 000 000,00	رأس المال الاجتماعي	30 000 000,00	قيم معنوية
150 891 169,72	الإحتياطات	153 276 000,00	أراضي
1 346 891,79	إعانات الاستثمار	791 797 130,24	تجهيزات الإنتاج
36 620 343,84	مؤونة الأعباء والخسائر المحتملة	15 956 182,12	تجهيزات اجتماعية
9 623 436,51	نتيجة موجهة للاحتياط القانوني	64 895 159,47	مخزون الأمان
41 083 965,01	فرق إعادة التقدير	34 623 482,40	زبائن مشكوك فيهم
29 723 041,00	نتيجة موجهة للاحتياط الاختياري	151 422 038,73	قيم الإستغلال
859 261 044,57	الديون طويلة الأجل	133 064 957,60	مواد ولوازم
859 261 044,57	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة	18 357 081,13	منتجات تامة الصنع
1 191 519 457,00	ديون قصيرة الأجل	998 528 278,60	قيم قابلة للتحويل
453 011 082,82	ديون شبه جبائية	381 933 391,88	حقوق المخزونات (حقوق شبه جبائية)
2 917 632,92	ديون الاستثمار	300 018 800,00	حقوق الإستثمارات
23 061 054,66	ديون المخزونات	18 050 229,97	حقوق على الشركاء والشركات الحليفة

90 468 208,21	ديون الاستغلال	376 835,94	تسبيقات على الغير
2 433 354,67	محجوزات للغير	111 685 668,99	تسبيقات الإستغلال
590 500,00	تسبيقات تجارية	105 669 306,48	زبائن عاديين
1 569 443 307,00	ضريبة على مؤونة الأعباء والخسائر غير مبررة	80 788 125,60	زبائن مشكوك فيهم
207 000 000,00	أرباح موزعة على المساهمين	5 920,00	حسابات الخصوم المدينة
11 722 000,00	نتيجة موزعة على العمال	558 571 077,55	القيم الجاهزة
228 000,00	مصاريف انعقاد مجالس الادارة	558 571 077,55	البنك
384 393 190,28	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة		
2 799 069 349,00	مجموع الخصوم	2 799 069 349,00	مجموع الاصول

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

ثانيا - الميزانية المالية لسنة (2014)

1- المعلومات الإضافية

- قدرت القيمة الحقيقية للأراضي ب 178822000 دج.
- انخفضت القيمة الحقيقية لتجهيزات الإنتاج عن القيمة المحاسبية الصافية ب 678036.50 دج.
- مخزون الأمان يقدر ب 30% من المواد واللوازم والمنتجات تامة الصنع.
- المؤونة المخصصة للزبائن المشكوك فيهم مبررة، حيث شكلت هذه المؤونة بعد حساب قيمة الزبائن الذين سوف لن يسددوا ما عليهم.
- قيمة الزبائن المشكوك فيهم تقدر ب 35506188.34 دج.
- إتضح أن ما قيمته 9624300 دج من الزبائن المشكوك فيهم لن يسددوا ما عليهم إلا بعد 18 شهرا، أما الباقي سوف يسدد في الأجل القريب.
- الديون اتجاه الشركاء والشركات الحليفة والتي تسدد في الأجل الطويل تقدر ب 814036779.07 دج، والباقي تعتبر ديون قصيرة الأجل.
- ديون الاستثمار تسدد في أقل من سنة.

2- الميزانية المالية

بعد تصحيح عناصر الأصول وعناصر الخصوم تم الحصول على الميزانية المالية لسنة (2014):

جدول (3-2): الميزانية المالية بتاريخ 2014/12/31

الأصول	المبلغ	الخصوم	المبلغ
--------	--------	--------	--------

686 126 182,90	الأموال الخاصة	907 505 696,10	الأصول الثابتة
479 000 000,00	رأس المال الاجتماعي	30 000 000,00	قيم معنوية
190 237 647,23	الاحتياطيات	178 822 000,00	أراضي
748 273,35	إعانات الاستثمار	639 087 071,40	تجهيزات الإنتاج
28 439 699,50	مؤونة الأعباء والخسائر المحتملة	13 599 739,11	تجهيزات اجتماعية
36 779,07	نتيجة موجهة للاحتياط القانوني	35 758 271,91	مخزون الأمان مواد و لوازم
68 449 599,50	فرق إعادة التقدير	614 313,64	مخزون الأمان منتجات تامة الصنع
52 309 337,19	نتيجة موجهة للاحتياط اختياري	9 624 300,00	زبائن مشكوك فيهم
814 036 779,07	الديون طويلة الأجل	85 850 858,29	قيم الإستغلال
814 036 779,07	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة	82 017,00	بضائع
836 101 307,50	ديون قصيرة الأجل	83 435 967,79	مواد ولوازم
455 911 924,79	ديون شبه جبائية	1 433 398,50	منتجات تامة الصنع
41 507,53	ديون الاستثمار	899 475,00	مخزونات لدى الغير
42 232 515,51	ديون المخزونات	1 070 618 767,00	قيم قابلة للتحويل
6 501 984,72	ديون الاستغلال	384 337 280,54	حقوق المخزونات (حقوق شبه جبائية)
1 214 455,55	محجوزات للغير	503 606 299,68	حقوق الإستثمارات
302 222,50	تسبيقات تجارية	323 658,15	تسبيقات على الغير
25 581 898,30	ضريبة على مؤونة الأعباء والخسائر غير مبررة	74 309 835,38	تسبيقات الإستغلال
15 661 878,64	أرباح موزعة على المساهمين	821 598 058,26	زبائن عاديين
9 541 88,44	نتيجة موزعة على العمال	25 881 888,34	زبائن مشكوك فيهم
45 455 56,34	مصاريف انعقاد مجالس الإدارة	9 897 657,10	حسابات الخصوم المدينة
329 896 697,00	ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة	272 288 948,48	القيم الجاهزة
		272 288 948,48	البنك

2 336 264 269,00	مجموع الخصوم	2 336 264 269,00	مجموع الأصول
------------------	--------------	------------------	--------------

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

ثالثاً - الميزانيات المالية المختصرة

جدول (3-3): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن الحضنة بتاريخ 2013/12/31

النسبة %	المبلغ	الخصوم	النسبة %	المبلغ	الأصول
26,75	748288847,40	الأموال الخاصة	38,96	1090547954,00	أصول ثابتة
30,69	859261044,6	الديون طويلة الأجل	61,04	1708521395,00	أصول متداولة
42,58	1191519457,00	الديون قصيرة الأجل	5,40	151422038,75	قيم الاستغلال
			35,68	998528278,70	قيم قابلة للتحويل
			19,96	558571077,55	قيم جاهزة
100,00	2799069349,00	مجموع الخصوم	100,00	2799069349,00	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

جدول (3-4): الميزانية المالية المختصرة لمؤسسة مطاحن الحضنة بتاريخ: 2014/12/31

%	المبلغ	الخصوم	%	المبلغ	الأصول
29,36	686126182,90	الأموال الخاصة	38,84	907505696,10	أصول ثابتة
34,84	814036779,1	الديون طويلة الأجل	61,16	1428758574,00	أصول متداولة
35,80	836101307,50	الديون قصيرة الأجل	3,67	85850858,29	قيم الاستغلال
			45,82	1070618767,00	قيم قابلة للتحويل
			11,67	272288948,48	قيم جاهزة
100,00	2336264269,00	مجموع الخصوم	100,00	2336264269,00	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

المطلب الثالث: دراسة البنية المالية للمؤسسة

يقصد بدراسة البنية المالية للمؤسسة دراسة عناصر الميزانية (الأصول والخصوم)، أو بعبارة أخرى مصادر التمويل التي مولت بها المؤسسة أصولها وهيكل الأصول (الاستخدامات).

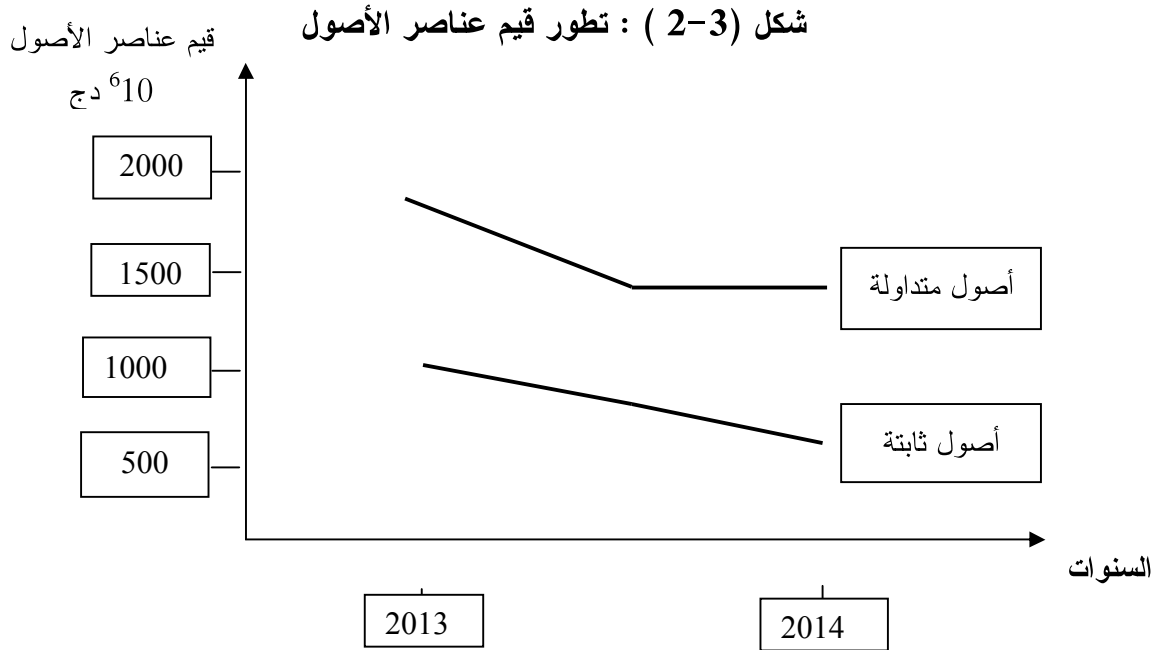
أولاً - دراسة عناصر الأصول

خلال فترة الدراسة كانت تغيرات هيكل الأصول كالتالي:

الجدول (3-5): تطور قيم عناصر الأصول

سنة 2014		سنة 2013		السنوات
النسبة	المبلغ	النسبة	المبلغ	
%34.51	784830471	%38.84	907505696.1	الأصول الثابتة
%65.49	1489166200	%61.16	1428758574	الأصول المتداولة
%9.48	215666041.7	%3.67	85850858.29	قيم الإستغلال
%51.76	1177169876	%45.82	1070618767	قيم قابلة للتحويل
%4.25	96330282.84	%11.67	272288948.48	قيم جاهزة
%100	2273996671	%100	2336264269	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.



المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على الجدول (05).

تحليل النتائج: يتضح من الشكل (06)

- أن الأصول الثابتة لها وزن نسبي أقل من الأصول المتداولة ضمن هيكل الأصول، كما أنها في تناقص مستمر، ويرجع ذلك إلى إهلاك تجهيزات الإنتاج وعدم تجديدها من طرف المؤسسة، وكذا انخفاض قيمة

التجهيزات الاجتماعية رغم الزيادة في قيمة الأراضي وثبات القيم المعنوية خلال السنوات الثلاثة، ومع ذلك فالأصول الثابتة تضم أصولاً غير حقيقية مثل الزبائن المشكوك فيهم.

- أن الأصول المتداولة لها وزن نسبي أكبر مقارنة بالأصول الثابتة ضمن هيكل الأصول، كما أنها في تزايد مستمر، ويرجع ذلك إلى زيادة القيم القابلة للتحويل إزداداً مطرداً خلال السنوات الثلاثة، وهذا ما يعكس التسهيلات التي تقدمها المؤسسة للزبائن من جراء المنافسة الشديدة للخواص لها في هذا الميدان وكذا زيادة قيمة سندات التوظيف في سنة (2013)، وتراجعها الطفيف سنة (2014) بحيث أن القيم القابلة للتحويل تشكل نسبة هامة من مجموع الأصول حيث كانت تمثل 45.82% سنة (2013) ثم لترتفع إلى 51.56% سنة (2014).

ومع ذلك يمكن تسجيل تزايد قيم الإستغلال من 3.67% من مجموع الأصول سنة (2013) ثم تزايدها إلى 9.48% سنة (2014)، وهذا التذبذب راجع إلى عدم التحكم في المخزون من جراء تقلب أسعار المواد واللوازم وعدم المرونة في تصريف المنتوجات التامة الصنع. القيم الجاهزة في انخفاض مستمر خلال السنتين، بحيث أنها شكلت 11.67% من مجموع الأصول سنة (2013) ثم إنخفضت لتصل إلى 4.25% سنة (2014).

ثانياً- دراسة عناصر الخصوم

الخصوم تمثل مصادر التمويل التي لجأت إليها المؤسسة لتمويل أصولها، خلال فترة الدراسة كانت تغيرات هيكل الخصوم كالتالي:

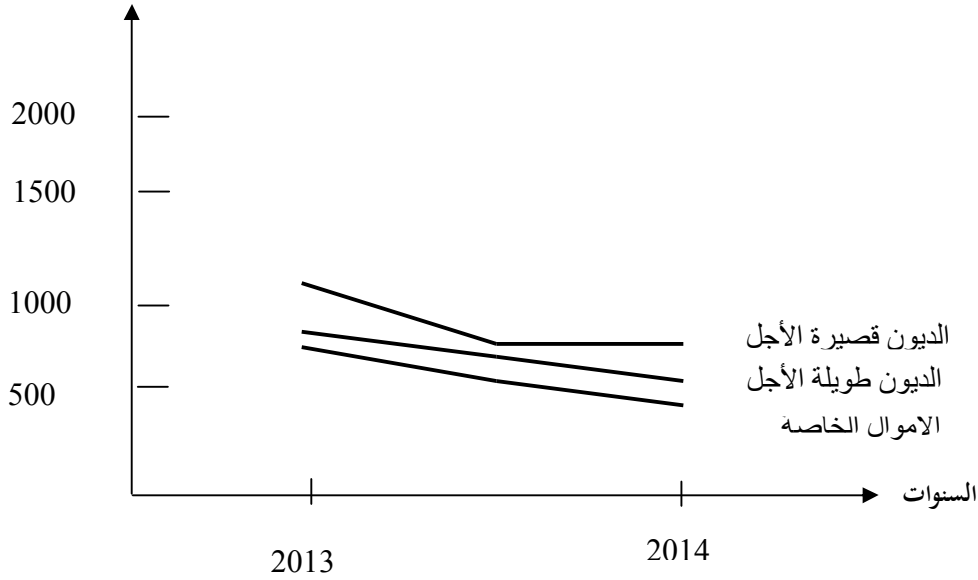
الجدول (3-6): تطور قيم عناصر الخصوم

سنة 2014		سنة 2013		السنوات الخصوم
النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	
57.81	1314846164	64.2	1500162962	الأموال الدائمة
24.01	546033650.2	29.36	686126182.9	أ- الأموال الخاصة
33.80	768812513.57	34.84	814036779.07	ب- الديون طويلة الأجل
42.19	959150507.3	35.8	836101307.5	الديون قصيرة الأجل
100	2273996671	100	2336264269	المجموع

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

الشكل (3-3) تطوير قيم عناصر الخصوم

عناصر الخصوم القيم



المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على الجدول (06).

تحليل النتائج : يتضح من الشكل (03) مايلي:

- الأموال الخاصة

يتضح من الشكل أعلاه واعتمادا على مؤشر الأموال الخاصة، أن الأموال الخاصة في تناقص مستمر بعد أن تعرضت المؤسسة سنة 2013 إلى خسارة بالرغم من تدعيم الأموال الخاصة بإحتياجات إضافية وفي سنة 2014 انخفضت قيمة الأموال الخاصة أكثر نظرا لتعرض المؤسسة إلى خسارة تقدر بثلاث أضعاف خسارة السنة السابقة.

- الديون طويلة الأجل

الديون طويلة الأجل متمثلة في ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة فقط، إذ أنها عبارة عن أموال مقدمة من طرف المؤسسة الأم (رياض سطيف) في شكل ديون تسدد على مدى عشرين سنة حسب أقساط سنوية مضافا إليها الفائدة، واعتمادا على مؤشر الديون طويلة الأجل نجد أنها في انخفاض مستمر باعتبار أنها في كل سنة تسدد قسط القرض، لذا فهي في تناقص، مع العلم أن المؤسسة لم تلجأ إلى الحصول على قروض طويلة الأجل.

- الديون قصيرة الأجل

يمكن ملاحظة أن القروض قصيرة الأجل في تذبذب، حيث أنها انخفضت سنة 2013، وهذا راجع إلى انخفاض ديون الاستغلال ومحجوزات للغير وانخفاض الديون قصيرة الأجل تجاه الشركاء والشركات الحليفة، ثم ارتفعت قيم القروض قصيرة الأجل سنة 2014، نظرا لارتفاع قيمة ديون المخزونات وزيادة

ديون الاستغلال والتسيقات التجارية وكذا الضريبة على مؤونة الأعباء والخسائر غير المبررة، والديون

سنة 2014		سنة 2013		السنوات البيان
النسبة %	المبلغ	النسبة %	المبلغ	
57.81	1314846164	64.20	1500162962	الخصوم
24.01	546033650.2	29.36	686126182.93	الأموال لدائمة
33.80	768812513.57	34.84	814036779.07	الأموال الخاصة
42.19	959150507.3	35.80	836101307.5	الديون طويلة الأجل
				الديون قصيرة الأجل
100	2273996671	100	2336264269	مجموع الخصوم
				الأصول
34.51	784380471	38.84	907505696.1	الأصول الثابتة
65.49	1489166200	61.16	1428758574	الأصول المتداولة
9.48	215666041.7	3.67	85850858.29	قيم الاستغلال
51.76	1177169876	45.82	1070618767	القيم القابلة للتحويل
4.25	96330282.84	11.87	272288948.48	القيم الجاهزة
100	2273996671	100	2336264269	مجموع الأصول

قصيرة الأجل المتحصل عليها من المؤسسة الأم (ديون تجاه الشركاء والشركات الحليفة).

المطلب الرابع : دراسة توازن البنية المالية للمؤسسة

توازن البنية المالية تعني توازن الهيكل المالي مع هيكل الأصول:

أولا وضعية البنية المالية

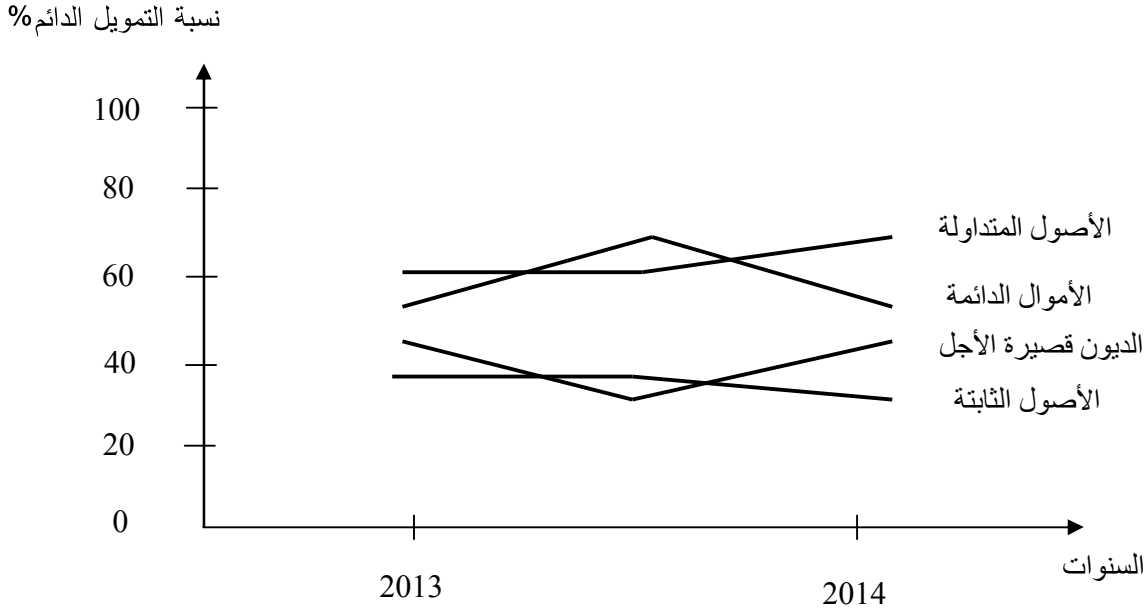
يمكن توضيح توازن البنية المالية من خلال جدول البنية المالية للمؤسسة وجدول نسب بنية

الميزانية:

جدول (3-7): تطور البنية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2013 - 2014)

المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على وثائق المؤسسة.

شكل (3-4) : تطور البنية المالية للمؤسسة خلال الفترة (2013 - 2014)



المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على وثائق المؤسسة.

جدول (3-8): نسب بنية الميزانية للفترة (2013-2014)

سنة 2014	سنة 2013	السنوات	
		النسب	
/1314846164) (784830471 1.67 =	/1500162962) (907505696.1 1.65 =	نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة/الأصول الثابتة	1
/546033650.2) (784830471 0.69 =	/686126182.9) (907505696.1 0.75 =	نسبة التمويل الخاص = الأموال الخاصة/الأصول الثابتة	2
/1489166200) (959150507.3 1.55 =	/1428758574) (836101307.5 1.70 =	نسبة السيولة العامة = الأصول المتداولة/الديون قصيرة الأجل	3
/1273500159) (959150507.3 1.32 =	/1342907715) (836101307.5 1.60 =	نسبة الخزينة العامة = (القيم القابلة للتحويل+القيم الجاهزة)/ ديون قصيرة الأجل	4
/96330282.84) (959150507.3 0.10 =	/272288948.48) (836101307.5 0.32 =	نسبة الخزينة الحالية = القيم الجاهزة/ديون قصيرة الأجل	5
/2273996671) (1727963021 1.31 =	/2336264269) (1650138087 1.41 =	نسبة قابلية السداد = مجموع الأصول/مجموع الديون	6
/546033650.2) (1727963021 0.31 =	/686126182.9) (1650138087 0.41 =	نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة/مجموع الديون	7
/1489166200) (2273996671 0.65 =	/1428758574) (2336264269 0.61 =	نسبة سيولة الأصول = الأصول المتداولة/مجموع الأصول	8

المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول (08) والشكل (04) يمكن استنتاج ما يلي:

- 1 - أن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة في السنوات الثلاثة وهذا ما تؤكد نسبة التمويل الدائم حيث أنها أكبر من الواحد، وهي في تزايد من سنة لأخرى، ففي سنة كانت تساوى 1.65 سنة (2013) ثم ارتفعت وصولاً إلى 1.67 سنة (2014).

وهذا يدل على وجود رأس مال عامل موجب بنسبة الفائض من الأصول ثابتة (784830471x0.67) في سنة (2014) وهذا الرأس المال يغطي مجموع قيم الإستغلال، وهذه الحالة جيدة في السنوات الثلاثة رغم التغيرات الطفيفة في النسب، وعليه فشرط التوازن المالي الإجمالي محقق.

2- أن نسبة التمويل الخاص توضح درجة تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، إلا أن نسبة التمويل الخاص أقل من الواحد مما يدل على أن الأموال الخاصة لا تغطي جميع الأصول الثابتة، وهذا ما يدل على وجود رأس مال عامل خاص سالب بنسبة الفارق عن الواحد من الأصول الثابتة، وهذه النسبة مستقرة نسبياً، ففي سنة (2014) الأموال الخاصة تمويل الأصول الثابتة بنسبة 69% والباقي يمول بالديون طويلة الأجل، هذه الأخيرة التي مدة استحقاقها تدوم حتى 20 سنة، في حين أن إهلاك الأصول الثابتة في المتوسط لا يتعدى 10 سنوات، وبالتالي لا تشكل خطراً على المؤسسة.

3- تعبر نسبة السيولة العامة على قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها في المدى القصير، فمن خلال نسبة السيولة العامة نلاحظ أن الأصول المتداولة تغطي الديون قصيرة الأجل في السنتين، إلا أنها في سنة (2013) تعتبر نسبة كبيرة نوعاً ما، ومعنى ذلك أن المؤسسة لا تستفيد كثيراً من الديون قصيرة الأجل في تمويل أصولها المتداولة، وهذا في غير صالحها.

4- نسبة الخزينة العامة تبين قدرة المؤسسة على تسديد ديونها قصيرة الأجل بواسطة القيم القابلة للتحويل والقيم الجاهزة، حيث تستبعد عناصر الأصول بطيئة التحول إلى سيولة، ومن خلال الجدول يلاحظ أن القيم القابلة للتحويل والقيم الجاهزة تستطيع تغطية الديون قصيرة الأجل بالإضافة إلى 32% من الديون طويلة الأجل وهذا ليس عقلاً، حيث أن هذه النسبة تزيد عن الحد الأقصى (0.50) بمقدار (0.80 = 0.50-1.30) أي بحوالي 80% على الأقل من الديون قصيرة الأجل، وكان يجب أن لا تغطي بالقيم الجاهزة لكن تغطي بعناصر الأصول الأخرى.

5- نسبة الخزينة الحالية تبين قدرة المؤسسة على التسديد الحالي للديون قصيرة الأجل، يلاحظ أن القيم الجاهزة تغطي 32% من الديون قصيرة الأجل سنة (2013) و 10% في سنة (2014).

6 - نسبة قابلية السداد تقيس مدى قدرة المؤسسة على تسديد ديونها، فمن خلال الجدول تبدو نسبة قابلية السداد منخفضة لأنها أقل من (2) فهي لا تتعدى في أحسن الأحوال 1.42 في السنتين وهذا ما يعني أنها لا تتمتع بقابلية التسديد أو إمكانية وفاء جيدة.

7- نسبة الاستقلالية المالية تبين مدى اعتماد المؤسسة على مصادرها الداخلية لتمويل أصولها، فالمؤسسة هنا لا تتمتع بالاستقلالية المالية في السنتين، وهذا يضعها في موقف حرج جدا للحصول على قروض جديدة، لذا عليها تدعيم أموالها الخاصة حتى وإن كانت الديون طويلة الأجل مقدمة من طرف المؤسسة الأم.

8- نسبة سيولة الأصول لم تختلف كثيرا خلال السنتين، أي أن المؤسسة تحتفظ بتوزيع أموالها إلى أصول ثابتة ومتداولة توزيعا مستقرا في السنتين، بحيث أن الأصول المتداولة لم تقل عن 61% من مجموع الأصول وهذا راجع إلى طبيعة نشاط المؤسسة الاستغلالي الذي يتميز بدورة استغلال قصيرة والتسهيلات الكبيرة المقدمة للزبائن في شكل قيم قابلة للتحويل دون أن نغفل على الإهلاكات الضخمة للاستثمارات وعدم تجديدها وهذا يؤثر على مردودية المؤسسة.

ثانيا- دراسة التوازن المالي

بعد دراسة البنية المالية للمؤسسة من خلال عناصر الأصول وعناصر الخصوم وتوازن البنية المالية يتم التطرق الآن إلى دراسة التوازن المالي من خلال مؤشرات رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل والخزينة.

جدول(3-9): مؤشرات التوازن المالي خلال الفترة(2013-2014)

سنة 2014	سنة 2013	السنوات	
		مؤشرات التوازن المالي	
-1314846164.54 =784830471 530015693.54	-1500162962 =907505696.1 592657265.98	رأس المال العامل الدائم = الأموال الدائمة-الأصول الثابتة	1
-546033650.2 =784830471 -238796820.8	-686126182.9 =907505696.1 -221379513.2	رأس المال العامل الخاص = الأموال الخاصة-الأصول الثابتة	2
+215666041.7 +117169876 =96330282.84 1489166200	+85850858.29 +1070618767 =272288948.48 1428758574	رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة	3
+768812513.57 =9591505073 1727263021	+814036779.07 =836101307.5 1650138087	رأس المال العامل الأجنبي = مجموع الديون	4

+215666041.7) -(1177169876 =9591505073 433685411.7	+85850858.29) -(1070618767 =836101307.5 320368317.5	احتياجات رأس المال العامل = (قيم الإستغلال + قيم قابلة للتحصيل) - (ديون قصيرة الأجل - السلفات المصرفية)	5
-530015693.54 =433685411.7 96330282.84	-592627265.98 =320368317.5 272288948.48	الخزينة = رأس المال العامل الدائم - احتياجات رأس المال العامل	6

المصدر: من إعداد الطالبة باعتماد على وثائق المؤسسة.

من خلال الجدول (09) يمكن استنتاج ما يلي:

1- رأس المال العامل

أ- رأس المال العامل الدائم موجب خلال السنتين، وهذا يعني أن الأموال الدائمة كافية لتغطية الأصول الثابتة، وهذا ما يؤكد سلامة المركز المالي على المدى البعيد.

يمكن ملاحظة أن رأس المال العامل الدائم ازداد في سنة (2013) نظرا لانخفاض الأصول الثابتة بنسبة أكبر من انخفاض الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل، بينما انخفض في سنة (2014) نظرا لانخفاض الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل بنسبة أكبر من انخفاض الأصول الثابتة.

لا بد من الإشارة إلى أن مدة إهلاك الأصول الثابتة في المتوسط تساوي عشر سنوات في حين أن مدة استحقاق الديون طويلة الأجل المتحصل عليها من طرف المؤسسة الأم هي عشرين سنة منذ سنة (1999) وهذا يجعل المؤسسة متوازنة ماليا على المدى البعيد.

ب- من خلال الجدول (09) يمكن ملاحظة أن رأس المال العامل الخاص سالب خلال السنوات الثلاثة أي أن الأموال الخاصة لا تغطي مجموع الأصول الثابتة.

لقد سجل رأس المال العامل الخاص سنة (2013) مبلغ (221379513.2-) وهذا راجع إلى انخفاض قيمة الأصول الثابتة بنسبة أكبر من انخفاض الأموال الخاصة، إلا أنه انخفض في سنة (2014) إلى مبلغ (238796820.8-) وهذا راجع إلى انخفاض الأموال الخاصة بنسبة أكبر من انخفاض الأصول الثابتة .

ج- من خلال الجدول (09) يمكن ملاحظة أن رأس المال العامل الإجمالي انخفض من (1428758574) سنة (2013) وهذا راجع إلى انخفاض قيم الإستغلال والقيم الجاهزة.

وفي سنة (2014) ارتفع ارتفاعا طفيفا لكنه تم تدعيم قيم الإستغلال بزيادة كبيرة من (85850858.29) سنة (2013) إلى (215666041.07) سنة (2014) والذي كان تمويلها بالقيم الجاهزة بحيث أنها انخفضت انخفاضا محسوسا من (272288948.48) سنة (2013) إلى (96330282.48) سنة (2014) في حين تم تسجيل ارتفاع في القيم القابلة للتحويل من (1070618767) سنة (2013) إلى (1177169876) سنة (2014).

د- رأس المال العامل الأجنبي

يتبين أن رأس المال العامل الأجنبي كان منخفض (1650138087) سنة (2013) بالنسبة للسنة السابقة نظرا لإنخفاض القروض القصيرة الأجل إلى (836101307.5) سنة (2013) إضافة إلى إنخفاض الديون طويلة الأجل بقيمة القسط المدفوع سنة (2013)، بينما ارتفع رأس المال العامل الأجنبي نسبيا في سنة (2014) إلى (1727263021) وهذا نظرا لارتفاع الديون قصيرة الأجل بالرغم من إنخفاض الديون طويلة الأجل بقيمة القسط المدفوع سنة (2013).

ويمكن ملاحظة أن المؤسسة تعتمد بنسبة كبيرة على رأس المال الأجنبي "خلال السنتين" في تمويل إستخداماتها، إلا أنها تعتمد على الديون قصيرة الأجل أكثر من الديون طويلة الأجل لأنه يتوافق وطبيعة نشاطها، باعتبار دورة إنتاجها قصيرة، وأن هذه الديون قصيرة الأجل خالية من السلفات المصرفية والقروض المصرفية، وهي عبارة عن ديون الموردين، محجوزات للغير في شكل ضرائب على الرواتب والأجور والاشتراكات الاجتماعية، وكذا التسبيقات التجارية وديون الاستثمار.

2- احتياجات رأس المال العامل

لكي تكون هناك نظرة واضحة حول التوازن المالي للمؤسسة يجب مقارنة رأس المال العامل باحتياجات رأس المال العامل لأنه يعتبر مكملا له، فرأس المال العامل وحده غير كافي للحكم على وضعية المؤسسة.

من خلال الجدول (09) تظهر أن احتياجات رأس المال العامل لسنة (2013) كانت موجبة، أي أن المؤسسة في حاجة إلى تمويل احتياجاتها الدورية بمقدار (320368317.5) ويرجع ارتفاع احتياجات رأس المال العامل إلى ارتفاع قيم الاستغلال والقيم القابلة للتحويل مع انخفاض الديون قصيرة الأجل، أي الزيادة في العناصر المكونة لاستخدامات الدورة مع الانخفاض في موارد الدورة، بينما في سنة (2014) ازداد الاحتياج في رأس المال العامل إلى (433685411.7) نظرا لارتفاع قيم الاستغلال والقيمة القابلة للتحويل بنسبة أكبر من ارتفاع الديون قصيرة الأجل.

3- الخزينة

تمثل الخزينة الفرق بين رأس المال العامل واحتياجات رأس المال العامل، وتعكس التوازن المالي للمؤسسة من عدمه، ويمكن من خلال الجدول (09) ملاحظة أن الخزينة موجبة خلال السنتين، حيث أن رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، مما أدى إلى توفير سيولة نقدية للمؤسسة، خلال السنتين.

ففي سنة (2013) يلاحظ أن رأس المال العامل موجب واحتياجات رأس المال العامل كذلك موجبة، لكن رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل، وعليه تظهر الخزينة موجبة بمقدار (272288948.48) أي قيمة رأس المال العامل مطروحا منه احتياجات رأس المال العامل وهي الوضعية العادية للمؤسسة التي لها سلوك عادي للخزينة.

وبلاحظ في سنة (2013) انخفاض قيمة الخزينة نظرا لازدياد احتياجات رأس المال العامل.

أما في سنة (2014) يلاحظ كذلك أن رأس المال العامل أكبر من احتياجات رأس المال العامل وكلاهما موجب لذلك تظهر الخزينة موجبة بمقدار (96330282.84)، إلا أنه يلاحظ انخفاض كبير لقيمة الخزينة سنة (2014) وهذا راجع إلى انخفاض رأس المال العامل وازدياد احتياجات رأس المال العامل.

خلاصة

حاولنا في هذا الفصل من خلال الدراسة التطبيقية لمؤسسة مطاحن الحضنة والتي تنشط في محيط تنافسي تشخيص هيكلها المالي، وتحديد خياراتها الإستراتيجية بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من المؤسسة، والمبرمجة في قوائمها المالية سنة (2013-2014).

اتضح لنا من خلال دراسة الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي المتاح للمؤسسة خلال فترة الدراسة أن المؤسسة خلال هذه الفترة أظهرت تحسنا في جانبها المالي، حيث تعتمد في ذلك على التمويل الداخلي، بالإضافة إلى الديون قصيرة الأجل، وذلك من أجل الاستقلالية المالية.

أما في ما يخص الاستراتيجيات المتبعة من طرف المؤسسة خلال الفترة المدروسة فهي الاستراتيجيات التنافسية المتمثلة في إستراتيجية قيادة التكلفة وإستراتيجية التوسيع والإستراتيجيات التسويقية، بالإضافة إلى إستراتيجية النمو، تبنت المؤسسة هذه الإستراتيجيات بهدف الحفاظ على مكانتها في السوق، وجذب أكبر شريحة من العملاء نظرا لحدة المنافسة.

الخاتمة

في ظل تطور كل من المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسات التي تتسم بالديناميكية والحركية الدائمة، تفرض على هذه المؤسسات مواكبة هذه التطورات، والتفاعل معها من خلال الإستراتيجيات المنتهجة من طرفها، وتعد الإستراتيجية من أهم المواضيع المطروحة للدراسة حاليا، وبعد الهيكل المالي من بين أحد أهم العوامل التي تلعب دورا كبيرا وأساسيا في بناء الإستراتيجية.

ومن خلال هذا البحث حاولنا تسليط الضوء على عملية تحليل الهيكل المالي وعلاقته بإستراتيجية المؤسسة، وكان الغرض من ذلك محاولة الإجابة عن التساؤلات التي تم طرحها في بحثنا هذا، بطريقة تجعلنا نتعرف بنوع من الدقة على كل من الهيكل المالي وكل ما يتعلق بإستراتيجية المؤسسة والخيارات الإستراتيجية المتاحة لها، وقد قمنا بإختيار كل ذلك على مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة كميدان للدراسة، وبعد إتمام الدراسة الميدانية توصلنا الى النتائج التالية:

1- النتائج

- تنشط مؤسسة مطاحن الحضنة في سوق تتميز بحدة المنافسة، وسوق إستهلاكي، حيث أنها تتفوق على منافسيها نسبيا في الحصة السوقية والخبرة التصنيعية والتسويقية، وذلك نظرا للأقدمية وارتباط اسم المؤسسة باسم مؤسسة مطاحن رياض سطيف الذي يتمتع بسمعة طيبة.
- تتميز المؤسسة بأداء داخلي جيد، من خلال كفاءة الموارد البشرية، والكفاءة التصنيعية، والوضعية المالية الجيدة.
- حققت المؤسسة محل الدراسة خلال فترة الدراسة نموا كبيرا في أنشطتها ومشاريعها.
- تتميز المؤسسة بوضعية مالية مستقرة لأنها تعتمد على الديون قصيرة الأجل وتقوم بتسديد كل الديون الطويلة الأجل.
- هناك مجموعة من الأطراف تتدخل في القرارات المالية والإستراتيجية منها الأطراف الداخلية والخارجية.

2- نتائج إختبار الفرضيات

الفرضية الأولى: يعد الهيكل المالي من أهم القرارات المالية في المؤسسة، وهو عبارة عن مصادر التمويل التي تشكل رأس المال سواء كانت مملوكة (أسهم، أرباح محتجزة، إحتياطات...إلخ) أو مقترضة طويلة أو قصيرة الأجل (قروض بنكية، ديون الإستثمار والإستغلال، السندات...إلخ)، حيث توجد هناك عدة عوامل تؤثر في إختيار شكل التمويل منها الخطر المالي والمرونة والسيطرة الملائمة، أو المفاضلة بين مصادر التمويل، حيث يتم المفاضلة بين مصادر التمويل تلك التي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى.

الفرضية الثانية: لكي تستطيع المؤسسة أن تحدد خياراتها الإستراتيجية وتفاضل بينها من أجل تحديد الخيار الإستراتيجي المناسب، عليها أن تقوم بعملية التحليل الإستراتيجي عن طريق التشخيص الداخلي أي معرفة نقاط القوة والضعف، والتشخيص الخارجي وذلك بتحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة والتهديدات التي يمكن أن تواجهها كخطر دخول منافسين جدد مثلاً، ذلك أن الخيار الإستراتيجي يجسد قرار المؤسسة في علاقتها مع السوق والمحيط عموماً، أي أنه نتيجة لمعطيات عملية التحليل، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الثانية.

الفرضية الثالثة: لا يقع إختيار الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي فقط على عاتق المدير المالي بل هناك أطراف أخرى تتدخل في إختيارها والمتمثلة في الأطراف الداخلية (المساهمين بما فيهم المؤسسين أو الجدد، المسيرين، مجلس الإدارة...إلخ)، والأطراف الخارجية مثل (البنوك، الشركات المنافسة، عناصر المحيط المنغيرة)، وهو ما يثبت خطأ الفرضية الثالثة.

3 - الاقتراحات

بعد دراستنا لمؤسسة مطاحن الحضنة نقترح عليها جملة من النتائج كمايلي:

- العمل على تطوير الإستراتيجيات التنافسية للتصدي للمنافسة المحلية، والعمل على تطوير المنتجات لمواجهة منتجات المؤسسات المنافسة توجيهها لتحقيق الميزة التنافسية.
- محاولة إختراق أكبر عدد من الأسواق لتقديم جانب معين من الطلب، وذلك من خلال سياسات تنافسية مناسبة مثل تنويع خطوط الإنتاج، تكثيف عمليات الترويج الخارجي، تكثيف عمليات البحث والتطوير.
- التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها، وقبل إختيار الإستراتيجية المناسبة، لأنها لا تركز على دراسة محيط المؤسسة.

4- آفاق الدراسة

- بعد معالجة الإشكالية والمتمثلة في تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، إتضح لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون موضوع دراسة مستقبلية للمهتمين في هذا المجال وهي:
- تحليل طرق تمويل المؤسسة بناء على الإستراتيجية المناسبة.
 - تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية.
 - تحليل الفجوة الإستراتيجية.
 - الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي.
 - الهيكل المالي وأثره في بناء إستراتيجية مثلى داخل المؤسسة.
 - الإستراتيجية ودورها الفعال داخل المؤسسات.

قائمة المراجع

أولاً: باللغة العربية

الكتب

1. أحمد القطامين، التخطيط الإستراتيجي والإدارة الإستراتيجية، دارمجدلاوي، الأردن، 1996، ص118.
2. أحمد ماهر، التنظيم الإداري، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص18.
3. إسماعيل محمد السيد، الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص253.
4. بامخرمة أحمد سعيد، إقتصاديات الصناعة، دار زهران، السعودية، 1994، صص112-113.
5. جلال الدين المرسي، أحمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، مصر، 2009، ص287.
6. جمال الدين محمد مرسي وآخرون، التفكير الإستراتيجي والإدارة الإستراتيجية، الإسكندرية، 2002، ص43.
7. حمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، سنة النشر غير مذكورة، صص436-437.
8. خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص94.
9. دكتور منير ابراهيم هندی، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 2000، ص531.
10. رحيم حسين، إستراتيجية المؤسسة، دار بهاء الدين، الجزائر، 2008، صص14-15.
11. روجر كلارك، ترجمة فريد بشير طاهر، اقتصاديات الصناعة، دار المريخ، السعودية، 1994، صص286،287.
12. سعد عبد الحميد مطاوع، الإدارة المالية-مدخل حديث-، بدون ذكر دار النشر ولا سنة النشر، ص331.
13. السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الإدارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص248.
14. شارلزهل، جارديث جونز، ترجمة:محمد سيد أحمد عبد التعال، الإدارة الإستراتيجية، دار المريخ، السعودية، 2001، ص733.

15. طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن، 2007، ص400.
16. عاطف وليم أندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر، 2008، ص405.
17. عبد الحكيم الخزامي، الإدارة الإستراتيجية، دار الفجر، مصر، 2008، ص27.
18. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية لمواجهة تحديات القرن الحادي والعشرون، مجموعة النيل العربية، مصر، 1999، ص172.
19. عبد الغفار الحنفي، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2002، ص128.
20. عبد الغفار حنفي، مدخل معاصر في الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002 ص157.
21. عدنان تايه النعيمي، ارشيد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص349.
22. عدنان تايه النعيمي، ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 2006، ص137.
23. علي عباس، الإدارة المالية، إثراء، الشارقة، 2008، ص ص281-282.
24. غسان عيسى العمري، سلوى أمين السامرائي، نظم المعلومات الإستراتيجية، دار المسيرة، الأردن، 2008، ص16.
25. كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن، 2002، ص25.
26. محمد الصيرفي، التسويق الإستراتيجي، المكتب الجامعي الكبير، مصر، 2009، ص ص28-29.
27. محمد سعيد عبد الهادي، الإدارة المالية، دار حامد، الأردن، 2008، ص218.
28. محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات ومبادئ الإدارة المالية، المكتب الجامعي الحديث، 2007، ص256.
29. محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص360.
30. محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار المعزز، الأردن، 2015، ص ص44-45.
31. محمود جاسم محمد الصميعدي، إستراتيجيات التسويق، دار الحامد، الأردن، 2007، ص ص20-21.
32. نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث الإسكندرية، 2007، ص ص251-271.

33. يزغش كاميليا، أثر تكنولوجيا المعلومات والاتصال على توجهات الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص 93.

الرسائل الجامعية

1. الإدارة الإستراتيجية ودعم القدرة التنافسية للمؤسسات العربية العامة والخاصة، منشورات المنظمة العربية للتنمية إدارة أعمال المؤتمرات، مصر، 2008، ص 16.
2. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة المطاحن الكبرى الجنوب GMS بسكرة، مذكرة ماجستير غير منشورة، جامعة محمد خيضر بسكرة، 2012، ص 3.
3. بسام محمد الأغا، أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الإستثمار، دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بـفلسطين، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال غير منشورة، كلية التجارة بالجامعة الإسلامية، 2005، ص 78-82.
4. بلعور سليمان، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2004، ص 15.
5. حبوب مراد، دور الإستراتيجية في تحسين تنافسية المؤسسة الإقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2007، ص 59.
6. حمزة غربي، محددات الهيكلية المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة حالة الجزائر، مذكرة ماجستير غير منشورة، الجامعة العليا للتجارة، 2010، ص 39.
7. دادن عبد الوهاب، تحليل المقاربات النظرية حول أمثلية الهيكل المالي، الإسهامات النظرية، أطروحة دكتوراه غير منشورة، جامعة ورقلة، سنة النشر غير مذكورة، ص 10-109.
8. رحال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة بسكرة، 2010/2011، ص 47-49.
9. زغدار أحمد، التحالف الإستراتيجي كخيار للمؤسسة الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الإقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص 98.
10. سهام عيساوي، محددات الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية، دراسة حالة المؤسسة الوطنية سونطراك، مذكرة ماستر غير منشورة، جامعة ورقلة، 2014، ص 7-8.
11. شيفارة هجيرة، الإستراتيجية ودورها في أداء المؤسسة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2005، ص 18.

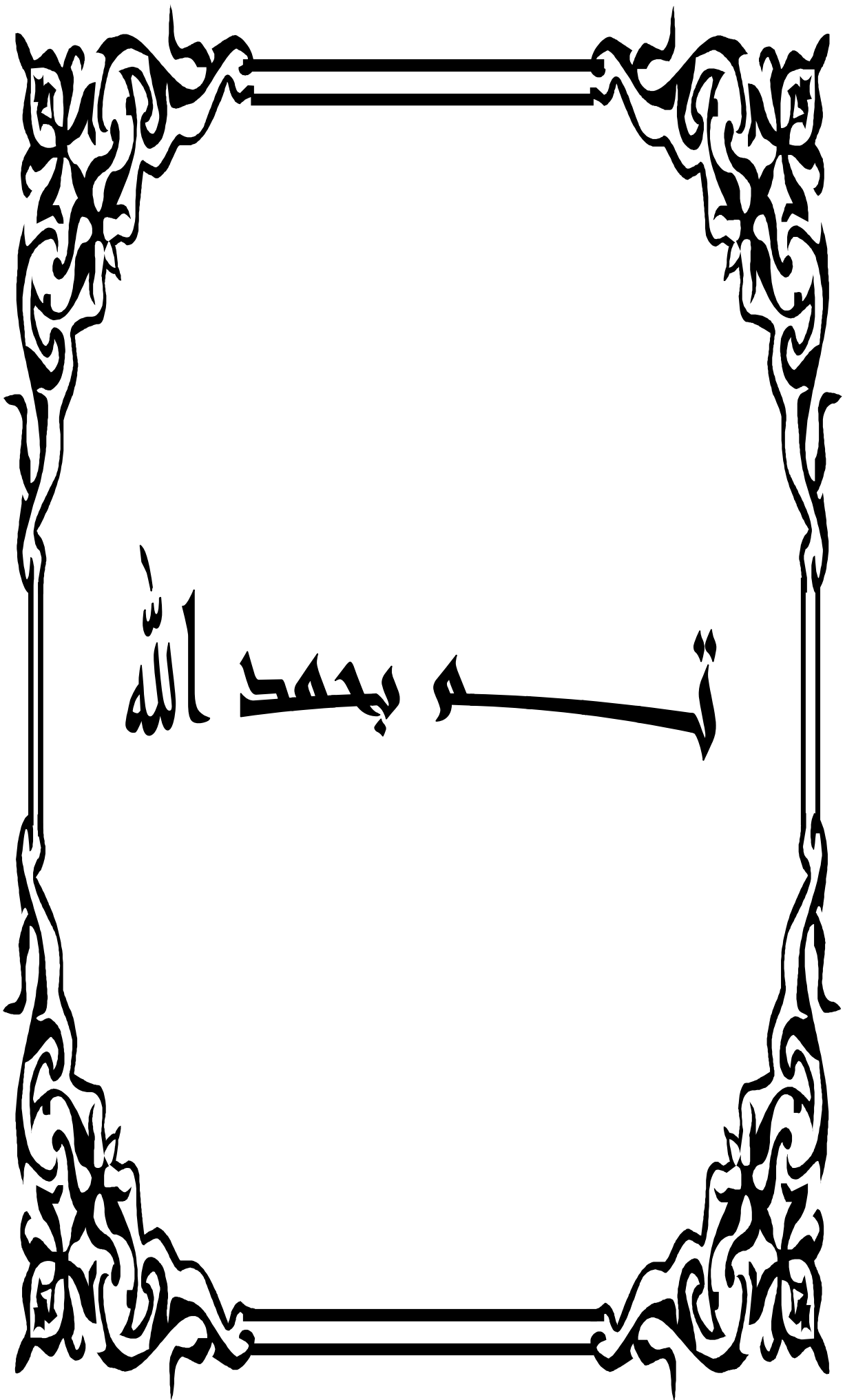
12. محمد بن عبد الله العوض، مداخلة بعنوان إستراتيجيات التسويق التنافسية، الملتقى الأول للتسويق في الوطن العربي، الشارقة، 2002، ص3.
13. مروان حمودة الدهدار، العلاقة بين التوجه الإستراتيجي لدى الإدارة العليا في الجامعات الفلسطينية و ميزتها التنافسية، مذكرة ماجستير في إدارة الأعمال، فلسطين، 2006، ص103.
14. نوري منير، التسويق الإستراتيجي وأهميته في مساهمة العولمة الإقتصادية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005، ص81.

المراجع باللغة الأجنبية

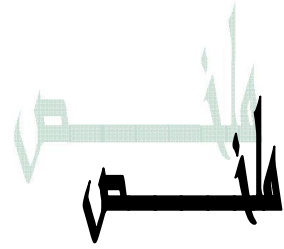
1. Frédéric Leroy, les stratégise de l'entreprise, Dunod, France: P 11.
2. Norton Paley, The Managerè's Guide to Competitive Strategies,3RD Edition Thorogood-England: 2005,p 40-45.
3. Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, structure de propriété et performance du firmes, finance control stratégie, volume2,décembre 1999,p157.
4. Roger Clarke, industial economics, Blackwell, USA: 2003, p117.
5. Strèphane Griffiths,gestion financière, Chhab-Eyorolles, Algérie, 1996,P 112.

المواقع الإلكترونية

1. حسن صبحي مصطفى، الميزة التنافسية والإستراتيجيات التنافسية، www.sameher.com ، 2011/6/15، ص37.
2. مجد خضر، أدوات التحليل الإستراتيجي، [www. mawdoo3.com](http://www.mawdoo3.com)، 2012/01/24.
3. <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011
4. <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/11/2011



تَا بِحَدِ اللّٰه



تحاول هذه المذكرة الجمع بين جانبيين بالغى الأهمية والأثر على المؤسسات الإقتصادية، فهي تهدف إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الإرتباط بين كل من الجانب المالي والجانب 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، إستراتيجية المؤسسة، الخيار الإستراتيجي.

Résumé

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, la stratégie d'entreprise, le choix stratégique.