



## العنوان

# علاقة الهيكل المالي بإستراتيجية المؤسسة

–دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة–

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماستر (أكاديمي) في علوم التسيير

تخصص: مراقبة التسيير

إشراف الدكتور:

برحومة عبد الحميد

إعداد الطالب (ة):

بوزيد نبيل

## لجنة المناقشة

الصفة	الرتبة	أعضاء اللجنة
رئيسا	أستاذ التعليم العالي	1. د. عثمان جسن عثمان
مقررا ومشرفا	أستاذة محاضر "أ"	2. د. برحومة عبد الحميد
عضوا مناقشا	أستاذ مساعد "أ"	3. أ. قروش عيسى

السنة الجامعية: 2012 / 2013



## \*\* شكر وعرّفان \*\*

الحمد لله والشكر لله الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل ونسأله عزّ وجل أن يجعله خالصاً لوجهه الكريم، وأن يوفقنا لما يحبه ويرضى في الدنيا والآخرة.

أتقدم بالشكر الخالص إلى أستاذي الفاضل: عبد الحميد برحومة.  
على نصائحه وتوجيهاته السديدة فكان لنا المرشد المعين، فله منا فائق

التقدير والاحترام.

أتوجه كذلك بالشكر إلى جميع من ساعدنا في إنجاز هذا العمل من إطارات

المؤسسة الجزائرية لمطاحن الحضنة بالمسيلة وإلى كل من قدم لي يد

المساعدة من قريب أو بعيد أثناء إعداد هذا العمل.

## فهرس المحتويات

	تشكرات
	الاهداء
	فهرس المحتويات
	فهرس الأشكال
	فهرس الجداول
د - أ	مقدمة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي</b>	
2	تمهيد
3	المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي
3	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه
5	المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي
8	المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي
12	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
12	المطلب الأول: النظرية التقليدية
14	المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي (مودكلياني و ميلر)
17	المطلب الثالث: نظرية التوازن
18	المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال
20	المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي و طرق التمويل في المؤسسة
20	المطلب الأول: نسب الهيكل المالي
22	المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسة
25	خلاصة الفصل الأول

الفصل الثاني: أهمية الهيكل المالي في تحديد استراتيجية المؤسسة

27	تمهيد
28	المبحث الأول: مدخل إلى الإستراتيجية
28	المطلب الأول: مفهوم الإستراتيجية
29	المطلب الثاني: أهداف ومبادئ الإستراتيجية
31	المطلب الثالث: أنواع وطرق صياغة الإستراتيجية
39	المبحث الثاني: مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية
39	المطلب الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي
40	المطلب الثاني: أنواع الخيار الإستراتيجي
46	المطلب الثالث: تقييم الخيارات الاستراتيجية.
49	المبحث الثالث: أهمية الهيكل المالي في تحديد إستراتيجية المؤسسة
49	المطلب الأول: علاقة الهيكل المالي بالخيار الإستراتيجي
49	المطلب الثاني: علاقة مختلف الأطراف الفاعلة بالهيكل المالي وتحديد الخيار الإستراتيجي
50	المطلب الثالث: العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي
52	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث : دراسة الحالة مؤسسة مطاحن الحضنة	
54	تمهيد
55	المبحث الأول : التعريف بميدان التريص
55	المطلب الأول : لمحة تاريخية عن مؤسسة الصناعة و الحبوب و مشتقاتها بسطيف
57	المطلب الثاني : بطاقة فنية حول مطاحن الحضنة بالمسيلة
61	المطلب الثالث : مهام مصالح المؤسسة
64	المطلب الرابع : أهداف المؤسسة و آفاقها المستقبلية
65	المبحث الثاني: تحديد الهيكل المالي وإعداد ميزانية المؤسسة
65	المطلب الأول: تحديد الهيكل المالي للمؤسسة
66	المطلب الثاني: إعداد الميزانية المالية المختصرة وإجراء مقارنة لعناصرها خلال

71	المطلب الثالث: تحليل نسب الهيكل المالي
77	المبحث الثالث: الخيارات الإستراتيجية المتاحة لدى المؤسسة وعلاقة بالهيكل المالي بها
77	المطلب الأول: الإستراتيجيات التنافسية
79	المطلب الثاني: الأطراف الفاعلة والمتدخلة في تحديد الهيكل المالي والخيار
80	المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي للمؤسسة
81	خلاصة الفصل
82	الخاتمة
86	قائمة المراجع
	قائمة الملاحق
	الملخص

## فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل
12	- العلاقة بين الهيكل المالي و تكلفة الأموال و قيمة المؤسسة حسب المدخل الحدى.	الشكل (1-1)
13	- العلاقة بين الهيكل المالي من جهة و تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة من جهة حسب مدل صافي ربح العمليات	الشكل (2-1)
14	- مضمون نظرية مودكلياني و ميلر في تفسير الهيكل المالي	الشكل (3-1)
16	- العلاقة بين متغيرات الاقتراح الثاني لمودكلياني و ميلر	الشكل (4-1)
17	- نظرية التوازن و القيمة السوقية للشركة	الشكل (5-1)
31	- خصائص الأهداف إستراتيجية	الشكل (1-2)
33	- العوامل المؤثرة على كتابة الرسالة	الشكل (2-2)
40	-الاستراتيجيات العامة للتنافس.	الشكل (3-2)
57	- الهيكل التنظيمي " لرياض سطيف "	الشكل (1-3)
69	- الهيكل التنظيمي لمطاحن الحظنة.	الشكل (2-3)
69	- التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2009.	الشكل (3-3)
70	- التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2010.	الشكل (4-3)
70	- التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2011	الشكل (5-3)

## فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول
55	- تطور راس المال	الجدول (1-3)
58	- قدرة تخزين المادة الاولية	الجدول (2-3)
59	- قدرة نقل المادة الاولية.	الجدول (3-3)
66	- الميزانية المختصرة لسنة 2009.	الجدول (4-3)
66	- الميزانية المختصرة لسنة 2010	الجدول (5-3)
67	- الميزانية المختصرة لسنة 2011.	الجدول (6-3)
68	- مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009	الجدول (7-3)
68	- مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2010	الجدول (8-3)
69	- مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2011	الجدول (9-3)

مقدمة

يعيش علمنا اليوم تطورات وتحولات متسارعة متداخلة في ما بينها وخاصة في المجال الاقتصادي ، ولقد فرضت هذه التطورات نفسها كأسس لنظام جديد وقضت بذلك على النظام القديم لتبدأ في ترسيخ كيان جديد يسوده التغيير المستمر في كل القطاعات والمجالات ، التي تحيط بعلمنا مما يفرض علينا مواكبة هذه التطورات والتحولات والأخذ بمفاهيم والآليات الجديدة ، ومن هنا تسعى مختلف الدول جاهدة لتحقيق مؤسساتها الأفضل ، ومع ازدياد المنافسة واشتدادها على المستوى العالي فإن المؤسسات مطالبة مع هذا الواقع الجديد ، وبالتالي التركيز على دراسة إستراتيجية ، التي هي أبعاد النموذج المعروف (هيكل/سلوك/أداء)، والذي يطلق عليه منهج الاقتصاد.

فالإستراتيجية هي الوسيلة الوحيدة التي تخرج المؤسسة من حالات الفشل والانهيار لتحقيق لها النجاح والاستمرارية والبقاء والتنافس ، فكل مؤسسة تصنع إستراتيجيتها الخاصة للتعامل مع منافسيها لكسب عملاءها وتقديم أفضل خدمة ، مع ضرورة التطوير المستمر لإستراتيجيتها والتي يمكنها بالتنافس بفاعلية ، فبرزت لدى المؤسسة اهتمامات عديدة انصبت أساسا في كل ما له علاقة بالإستراتيجية ، ولذلك تقوم بدراسة كل ما يؤثر على الإستراتيجية التي تحددها وتختارها بصورة مباشرة أو غير مباشرة.

إن هذا التطور جعل المؤسسة تسعى إلى تعزيز مكانتها بموجب من التحديات ، والتي من أهمها مصادر التمويل وفي هذا المجال لدى المؤسسة خيارين إما بالتمويل بالاقتراض أو التمويل الممتلك الذي يعتبر من أهم القرارات المالية ذات الصلة بهدف المؤسسة الرئيسي ، مما يفرض على المؤسسة التحلي باليقظة الإستراتيجية المناسبة لها من بينها القرارات المالية المتاحة نظرا لما يجوزه الجانب المالي من أهمية داخل المؤسسة ، يجعلنا نسعى لاكتشاف العلاقة بين الجانب الإستراتيجي الذي هو إحدى أسس النهوض بالمؤسسة في ظل المنافسة ، وتسعى المؤسسة فيه لزيادة حصتها السوقية.

### إشكالية البحث:

تقوم المؤسسات الحديثة على جانبين أساسيين هما الجانب المالي و الجانب الاستراتيجي ، ويكمن دور المؤسسة في التوفيق بين هذين الجانبين بشكل يحقق أهدافها.  
ولمعالجة هذا الموضوع قمنا بطرح الإشكالية التالية:  
ما مدى تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة؟

بناء على ما سبق ولغرض الإلمام بالموضوع نقوم بطرح التساؤلات الفرعية التالية:

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

#### فرضيات البحث:

لتحليل الإشكالية السابقة يتوجب اختيار صحة الفرضيات التالية:

- اعتماد المؤسسة على الهيكل المالي المناسب يكون وفق مصادر التمويل المتاحة والتي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة.

- اختياراً أفضل الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمامها لضمان الاستمرارية والبقاء والمنافسة.
- لا يوجد للهيكل المالي علاقة في تحديد إستراتيجية المؤسسة.

#### أهداف البحث:

- نسعى من خلال دراستنا هذه إلى محاولة استقراء علمي، وتأصيل منهجي منظم لبعض الإسهامات المعرفية المقدمة من طرف العديد من الباحثين ضمن الإدارة المالية إستراتيجية المؤسسة، ومن أهم جملة الأهداف هي:
- توضيح الهيكل المالي مع التعرض إلى مختلف أبعاده الأساسية.
  - معرفة ما هي الإستراتيجية التي يمكن للمؤسسة انتهاجها.
  - محاولة معرفة مكانة تحديد الإستراتيجية من حيث ارتباطها بالهيكل المالي.

#### أهمية البحث:

تكمن أهمية هذا الموضوع في توجيه الأنظار إلى أهمية اختيار الإستراتيجية في المؤسسة، وهذا بإبراز ضرورة التكيف مع الظروف المالية التي تتسم بالحركية المستمرة وباعتبار وظيفة التمويل من أهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، وزيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسة وبرزت الحاجة إلى الإدارة المالية وذلك لتأثيرها على القرارات الإستراتيجية

#### حدود الدراسة:

#### الاطار المكاني:

حيث سنتطرق في الجزء المكاني إلى دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة .

## الاطار الزمني:

وذلك خلال الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى 2011.

## مبررات اختيار الموضوع:

من أهم الأسباب لاختيارنا لهذا الموضوع نذكر

- ضعف الاهتمام بالربط بين الجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسة
- قلة الدراسات النظرية والتطبيقية التي تناولت إشكالية هذا الموضوع.
- إبراز أهمية عنصر التنسيق والتواصل المتميز بين وظائف المؤسسة في خلق التكامل والوصول إلى أداء أمثل.

## صعوبات الدراسة:

واجهنا عدة صعوبات من بينها:

- صعوبة جمع المراجع ذات الصلة بالموضوع، خاصة الحديثة منها.
- صعوبة تناول النظري المفاهيمي والتجريبي للمادة الفكرية وتحليلها بعمق عملي ومنهجي.
- صعوبة الاستنتاج العلمي الملازم للدراسات، خاصة إذا تعلق الأمر ببناء إطار معرفي واستخدام المنهج البنوي والاستدلالي.

## منهجية البحث:

بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا وبهدف اختبار صحة الفرضيات المقترحة استخدمنا في بحثنا المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق والمعلومات، والتاريخي لتحديد التطورات، والتحليلي، واستعمال التقنيات الكمية والكيفية لتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتطلب التحليل المرتكز على المنهج الاستقرائي وذلك لخدمة هذا البحث.

## الدراسات السابقة:

1 - سليمان بن لعور، أثر إستراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.

هذه الدراسة جاء لإثارة موضوع الشراكة الإستراتيجية وما يترتب عنها من آثار ، كما تساعد في تحديد وتقييم المؤشرات المالية التي يمكن الاعتماد عليها في اتخاذ القرارات الإستراتيجية.

2 - يوسف قريشي، سياسات التمويل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر ، أطروحة دكتوراة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005.

الهدف من هذه الدراسة كان يتمثل في دراسة المتغيرات المستمرة للهيكل المالي عند الوقوف للسياسة التمويل التي تتميز بها هذه المؤسسات، وكذلك بدراسة عينة عن هذه المؤسسات.

### هيكلية البحث:

سنقوم بتحليل إشكالية مدى تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية 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 ماهية الهيكل المالي ومكوناته ثم تطرقنا إلى مختلف النظريات المفسرة له وفي الأخير حددنا مختلف نسب تحليل الهيكل المالي وطرق تمويل المؤسسة. أما في الفصل الثاني فجاء بعنوان دور الهيكل المالي في تحديد استراتيجيه المؤسسة وتناولنا فيه مفهوم الإستراتيجية أهدافها وأنواعها، وطرق صياغتها ثم تطرقنا بعد ذلك إلى الخيار الإستراتيجي من خلال تقديم المفهوم والأنواع وتقييم هذا الخيار الإستراتيجي، ثم أبرزنا أهمية الهيكل المالي في تحديد إستراتيجية المؤسسة من خلال تحديد الأطراف الفاعلة في المؤسسة، وكذلك علاقة هيكل الملكية بالأداء الداخلي بالمؤسسة، وعلاقة الهيكل المالي بالخيار الإستراتيجي.

أما في الفصل الثالث قمنا بدراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة، من خلال التعريف العام بالمؤسسة وبعد ذلك قمنا بتحديد وتحليل هيكلها المالي ثم قمنا بإبراز أبرز الاستراتيجيات بهذه المؤسسة محددا العلاقة بين هيكلها المالي وخيارتها الإستراتيجية المتاحة.

# الفصل الأول

الإطار المفاهيمي للهيك  
المالي

تمهيد:

تعتبر الأموال هي العصب الرئيسي للمؤسسات الاقتصادية من أجل تسيير أنشطتها و عملياتها و توسيعها لذلك فهي تسعى دائما للحصول على هذه الأموال للمواصلة تقدمها و تطورها في مجال صيرورتها عن طريق مختلف مصادر التمويل المختلفة لها ، سواء كانت الداخلية أو الخارجية لزيادته رأس مالها موازاتها مع حجم المؤسسة و نشاطها ، و عليه تطرقنا في هذا الفصل إلى ثلاث مباحث لتوضيح العناصر المتعلقة بالهيكل المالي ، و هي كالتالي:

-المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي.

-المبحث الثاني:مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل المالي.

-المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي و طرق التمويل في المؤسسة.

### المبحث الأول: ماهية الهيكل المالي و مناهجه

يعتبر الهيكل المالي من هم الجوانب التي تحضاً باهتمام كبير من طرف المؤسسة و تتجلى هذه الأهمية في اختيار التوليفة المثلى من مصادر تكوين هذا الهيكل ، لخدمة سياسة و أهداف المؤسسة .

### المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي ومناهجه

#### أولاً: تعريف الهيكل المالي

للهيكل المالي عدة تعاريف نذكر منها:

**1-** الهيكل المالي يمثل جميع أشكال و أنواع التمويل سواء ملكية أو إقراض وأيضاً سواء مصادر قصيرة الأجل أو طويلة الأجل<sup>1</sup>.

**2-** و يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي حصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة لغرض تمويل استثمارها وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم و حقوق الملكية<sup>2</sup>.

**3-** الهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل استثماراتها ، ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي تكون منها جانب الخصوم سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل<sup>3</sup>.

**4-** يعرف الهيكل المالي على أنه مجموعة القنوات التمويلية ، إما في شكل أموال قادمة لمؤسسة من مصادر مختلفة سواء من مالكين المؤسسة (مساهمين) ، أو من الغير على شكل قروض بكافة أنواعها، و أيضاً مجموعة قنوات استخدام الأصول من استثمارات و أصول ثابتة و مستلزمات سلمية وغيرها وبقاء جزء على شكل أصول سائلة<sup>4</sup>.

**5-** من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الهيكل المالي هو مجموعة المصادر التمويلية التي تعتمد عليها المؤسسة سواء كانت داخلية أو خارجية لغذيت دورتها الاقتصادية بطريقة مثلى .

1- عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية، مدخل معاصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002، ص128.

2- عدنان تايه النعيمي، وآخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، الأردن، 2009، ص349.

3- منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليل معاصر، الطبعة الخامسة، نشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص545.

4- أبو فتوح علي فضالة، الهياكل التمويلية، دار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 1994، ص38.

ثانيا: مناهج اختيار الهيكل المالي: و هنالك ثلاث مناهج وهي :

### 1- منهج التوازن

يعتبر هذا المنهج وجود حالة توازن و مرونة مالية للهيكل المالي، و هذا يتطلب حساب تكلفة راس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة ، من مصادر التمويل المختلفة في ظل افتراضات محددة وهي أن هناك عائد متوقع، و حالة معينة للطلب و العرض على الأموال في السوق المالي، تتحدد عليها اتجاهات أسعار الفائدة ، ثم القيام باختيار المزيج التمويلي والذي يصاحبه اقل تكلفة تمويل<sup>1</sup>.

### 2- منهج التوازن المقارن

يفترض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة لتكلفة الأموال ، وذلك يتم وضع العديد من الخطط المالية التي تحتوي على مزيج تمويلي مختلف ، و تقوم بتحديد اثر كل خطة على تكلفة الأموال، و بالتالي الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، و بمقارنة اختيار المزيج التمويلي .

### 3- منهج التوازن الحركي الديناميكي

يفرض هذا المنهج وجود متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي، وهما المخاطر المالية و مخاطر الأعمال ، حيث يتأثران بقيود البيئة الداخلية و الخارجية المحيطة بالمؤسسة و مجموعة من العوامل متمثلة في: مدة الائتمان مدى توافر المعلومات ، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم ، على أن يتم اتخاذ القرار المالي في ضوء قيود لا يمكن الاستغناء عنها ، و في ضوء العمليات الإنتاجية و التسويقية ودرجة استغلال الأصول و الموارد الإنتاجية ، لان ذلك يؤدي إلى تغيير المزيج التمويلي مع كل تغيير في حجم أعمال المؤسسة ، و عليه يجمع هذا المنهج بين المنهجين السابقين الذكر عند اختيار المزيج التمويلي المناسب ما يجعله منهج متكامل<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - جلال الدين المرسي ، احمد عبد الله اللحلح، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004، ص360.

<sup>2</sup> - مرجع نفسه، ص287.

### المطلب الثاني: العوامل المؤثرة في الهيكل المالي

هناك بعض العوامل التي تأخذها المؤسسة في الاعتبار عندما تقوم بوضع سياستها الأساسية المتعلقة بالهيكل المالي .

و نلخص المحددات الرئيسية للهيكل المالي في الآتي:

#### أولاً: معدل نمو المبيعات<sup>1</sup>

يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياس لمدى "التضاعف" المحتمل في الإيرادات للسهم الناتج عن الرفع.

فمثلاً إذا كان معدل نمو المبيعات والإيرادات يتراوح بين 8% و 10% في العام الواحد ، فإن التمويل بالقروض ذات الفائدة الثابتة يؤدي إلى تحقيق أرباح مضاعفة لحملة الأسهم العادية ، وعلى كل فيلاحظ أن أسعار بيع الأسهم العادية تكون عادة مرتفعة في حالة المؤسسة التي تتمتع بمعدل مرتفع لنمو المبيعات والإيرادات . ولهذا يبدو التمويل بالأسهم العادية مفضلاً في مثل هذه الحالة ، و الواقع انه يقع على عاتق المؤسسة في الحالة الموازنة بين المكاسب الناتجة عن استخدام الرفع المالي وبين المزايا التي تقوم عليها من زيادة حجم الملكية .

#### ثانياً: المنافسة

إن القدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى المبيعات ، وعلى هذا الأساس فان استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات ، ولاشك إن سهولة دخول المؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك قدرة هذه المؤسسات على التوسيع في طاقاتها سيؤثران على هوامش الربح للمؤسسة ، فالصناعة التي تتميز بمعدل نمو مرتفع يتوقع أن تكون هوامش ربحها كبير، ولكن من ناحية أخرى ينتظر أن تضيق هوامش الربح هذه إذا كانت هذه الصناعة تندرج في مجموعة الصناعات التي تسهل على المؤسسة الجديدة أن تنظم إليها وبالتالي تشارك في سوقها.

#### ثالثاً: هيكل الأصول

يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة ، فالمؤسسات التي تتميز بان أصولها الثابتة تعيش لفترة طويلة و خاصة أن الطلب على منتجاتها مؤكد إلى حد كبير. تستخدم القروض طويلة الأجل المكفولة بضمانات معينة بكثافة( المثال على هذا النوع من المؤسسات هو مؤسسات المرافق العامة ). و من ناحية أخرى فإن المؤسسات التي تتكون أغلبية أصولها من ذمة و مخزون و التي تتوقف قيمتها على استمرار تحقيق المؤسسة للأرباح ، تعتمد بصفة عامة على القروض قصيرة الأجل.

<sup>1</sup> - عبد الغفار حنفي ، رسمية قرياقص،مدخل معاصر في إدارة المالية،الدر الجامعية،الإسكندرية،2002، ص ص252-253.

و إن كانت تستخدم أيضا القروض طويلة الأجل ، و لكن بدرجة محدودة (المثال على هذه المؤسسات هو المؤسسات التي تعمل في تجارة الجملة و التجزئة).

### رابعاً: اتجاهات رجال الإدارة و اتجاهات المقرض

إن اتجاهات رجال الإدارة التي لها تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل ، هي تلك المرتبطة بأحد الأمرين ، الأول التحكم و السيطرة على إدارة المؤسسة ، و الثاني الخطر ، فالمؤسسات الضخمة التي تشققت فيها ملكية الأسهم العادية و تتوزع على عدد كبير جدا من المساهمين ، ستقوم عادة في حالة الحاجة إلى أموال إضافية بإصدار أسهم عادية ، حيث أن ذلك سيزيد عليه تأثير ضئيل في السيطرة الحالية على إدارة الشركة ، بالإضافة إلى ذلك فإن رجال الإدارة الذين يسهرون على مصالح أملاك المؤسسة يحاولون تجنب الملاك خطر استخدام قروض زائدة على الحاجة و ما يترتب على ذلك من خطر التوقف عن دفع التزاماتها الثابتة. و من ناحية أخرى ملاك المؤسسات الصغيرة يتجنبون إصدار الأسهم العادية حتى يتسنى لهم السيطرة الكاملة على إدارة المؤسسة ، بالإضافة إلى ذلك فإنهم على استعداد لزيادة نسب الإقراض ، و على كل فلا يمكن اعتبار ذلك قاعدة عامة تنطبق على جميع ملاك المؤسسات الصغيرة ، و قد يكون ملاكها أكثر تحفظا من إدارة المؤسسات الكبيرة و بالتالي لا يكونوا مستعدون لقبول درجة أكبر من الخطر بالحصول على قروض إضافية ، حيث انه يقنعون بما يملكونه في المؤسسة ، و ليس لديهم دافع قوي لزيادة إرباحهم عما يحصلون عليه حاليا<sup>1</sup>.

### خامساً: حجم المؤسسة

يؤثر حجم المؤسسة بشكل كبير على تركيبة الهيكل المالي بحيث أن المؤسسات ذات الحجم الصغير تعتمد على مصدر الداخلية في تمويلها ، بينما المؤسسات ذات الحجم الكبير قد تعتمد على الاستدانة<sup>2</sup>.

### سادساً: المردوديات

تلجأ المؤسسة للاستدانة في حالة عدم كفاية الموارد الداخلية المتمثلة أساسا في المردودية ، هذا هو منطق نظرية الالتقاط التدريجي للتمويل، من هذه الزاوية تكون العلاقة عكسية بين المردودية و معدل الاقتراض من زاوية أخرى ، نتيجة للعلاقة الطردية بين المردودية و المخاطر فكلما زادت المخاطر التشغيلية و من ثمة تحاول المؤسسة التقليل من المخاطر بالمد الأدنى من اللجوء إلى الاستدانة و هي نتيجة خلص إليها MARS<sup>3</sup>.

1- جميل أحمد توفيق ، محمد صالح، الإدارة المالية أساسيات و تطبيقات، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية، ص 418-419.

2- سفيان خليل المناصير، القرارات المالية و تأثيرها في تحديد القرارات إستراتيجية، دار جليس الزمان، عمان، الأردن، 2010، ص 42.

3- الياس بن ساس يوسف قريشي، التسيير المالي دروس و تطبيقات، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2006، ص 209.

### سابعاً: طبيعة القطاع

يمكن ملاحظة هذا التغير مبدئياً من خلال نسبة بازل ، و التي تعتبر محددًا للهيكل المالي لقطاع البنوك حيث يشترط عدم تجاوز 8% كحد أدنى لضمان الكفاية الحدية لرأس المال. أما على مستوى الواقع العملي لبقية القطاعات فكانت النتيجة مختلفة بين المؤيد و الراض<sup>1</sup>.

### ثامناً: المرونة المالية

تشير المرونة المالية إلى مدى قدرة المؤسسة على مواجهة مختلف التغيرات التي تحدث ، وبالتالي تعديل خططها التمويلية بما يتلاءم و احتياجاتها ، إذ أن التمويل عن طريق الاستدانة يوفر مرونة أكبر من التمويل عن طريق الأموال الخاصة.

### تاسعاً: التوقيت

و هو ذو صلة مباشرة بالعامل السابق، حيث يجب استخدام المصدر الملائم في الوقت المناسب ،من خلال متابعة مختلف التغيرات و مواكبتها في الوقت الضروري لذلك.<sup>2</sup>

### عاشراً: دورة حياة المؤسسة

و تقسم إلى أربع مراحل وهي: محالة الدخول، التوسع، النضج فالتهور ويختلف الهيكل المالي للمؤسسة باختلاف المرحلة التي تكون فيها.<sup>3</sup>

### أحد عشر: التخطيط الضريبي

إن التخطيط الضريبي له تأثير مهم في قرارات الهيكل المالي ، حيث تسمح القوانين الضريبية بطرح الفوائد على التمويل المقترض (المديونية) من أرباح المؤسسة ، أي أن الفوائد تعد من بين الكلف التي تظهر في قائمة الدخل ( قائمة الأرباح و الخسائر ) عند حساب الربح الصافي، في حين أن مقسوم الأرباح الموزعة على حملة الأسهم الممتازة و العادية لا يمكن طرحها من الأرباح الموزعة على حملة الأسهم التشغيلية للمؤسسة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup>-عدنان تايه النعيمي ،ياسين كاسب الخرشة، أساسيات في الإدارة، دار المسيرة، الأردن ، 2007، ص ص203-204.

<sup>2</sup>-سفيان خليل المناصير، مرجع سابق ، ص42

<sup>3</sup>-عدنان تايه النعيمي ،ياسين كاسب الخرشة، مرجع سابق، ص206.

<sup>4</sup>-المرجع نفسه، ص206.

### المطلب الثالث: مكونات الهيكل المالي

تعد مكونات الهيكل المالي هي مصادر تمويل المؤسسة و تنحصر أساسا في مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل و مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل و مصادر التمويل المملوكة.

#### أولاً: مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل

و لها عدة أشكال مختلفة منها:

#### 1- الائتمان التجاري

عبارة عن قيام المؤسسة بشراء حاجاتها المختلفة من مواد أولية و غيرها من التجهيزات الإنتاجية من مؤسسة أخرى بالدين.

وبما أن النشاط التجاري مستمر فإن هذا النوع من التمويل شائع الاستخدام، تلجا له عادة المؤسسات الصغيرة لأنها لا تستطيع الحصول على التمويل من مصادر أخرى.

و عند قيام المؤسسات باستخدام الائتمان التجاري فإن هذا يدخل في دفاترها كحساب دائن و مدين، و يزداد مقدار التمويل الإضافي في حالتين:

أ- إذا ضاعفت المؤسسة من مشترياتها مع بقاء شرط الائتمان و العوامل الأخرى ثابتة؛

ب- إذا زاد شرط الائتمان مع بقاء حجم المشتريات و العوامل الأخرى ثابتة.<sup>1</sup>

#### 2- الائتمان المصرفي

يعد الائتمان المصرفي قصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدرا هاما من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل عمليات قصيرة الأجل، و ذلك نظرا لتعدد البنوك التجارية و تعدد فروعها ، بحيث يستطيع المستودع الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عمليات قصيرة الأجل من الفروع القريبة.

و تعتبر عملية اختيار البنوك عملية هامة بالنسبة للمؤسسة، و تعتمد هذه العملية على عدة عوامل:

#### أ- حجم البنوك

نظرا لان المنشأة تفضل التعامل مع بنك واحد فإن المنشآت الكبيرة تفضل التعامل مع البنوك الكبيرة التي تلي احتياجاتها.

#### ب- سياسة البنك

نعني بالسياسة الائتمانية للبنك، مجموعة القوانين و الأنظمة و التعليمات م القواعد و الإجراءات التي حددها البنك في نظامه الداخلي و يتم بموجبها منح الائتمان.

<sup>1</sup>-عدنان تايه النعيمي ، ياسين كاسب الخرشنة، مرجع سابق، ص32.

### ج-المركز المالي للبنك

تعتبر قوة المركز المالي للبنك ضمان الاستمرارية و مقدرته على تقديم القروض،لذا فان فشل البنك أو إفلاسه لا يؤدي إلى ضياع أرصدة المنشأ النقدية لدى البنك<sup>1</sup>.

### ثانيا : مصادر التمويل المقترضة طويلة الأجل

هناك نوعين كمصادر لهذا النوع و هي القروض طويلة الأجل و السندات.

### 1- القروض طويلة الأجل

يعد هذا النوع من التمويل المقترض بمثابة عقد يلزم بموجبه المقترض ( المؤسسة ) على تسديد فوائد دورية طيلة سنوات القرض ، إضافة إلى أصل المبلغ ضمن توقيتات تم الاتفاق عليها مع المقرض ، و قد يكون الطرف المقرض مؤسسة مالية وسيطة ، و تتراوح أجال هذه القروض بين (3)سنوات إلى(5) سنوات ، و قد يكون هناك بعض الاستثناءات من هذه القواعد في بعض الأحيان حسب متانة المركز المالي التي يتمتع بها المقترض ، و بالنسبة لتحديد الفوائد على القروض المتوسطة و طويلة الأجل، فهي بالعادة تكون على ما هي عليه في القروض قصيرة الأجل، و يحدد معدل الفائدة على وفق ما يلي:

أ- تحديد معدل الفائدة ثابت خلال مدة القرض.

ب- الاتفاق على معدل الفائدة متغيرو ذلك وفق المعدلات المعتمدة من قبل المصرف و في هذه الحالة يتم الاتفاق على تحديد حد أدنى وحد أقصى لمعدل الفائدة

### 2-السندات:

تعتبر السندات من الأدوات المالية طويلة الأجل التي من خلالها يتعهد المقترض بدفع الفائدة و قيمة السند في تواريخ محددة إلى حامل السند ، من خصائص السندات أنها تكون ذات عائد ثابت ، و تتمتع السندات بإمكانية تحويلها إلى أسهم ، تمثل السندات اتفاق طويل الأجل تلزم بموجبه المؤسسة بتحديد دفعات دورية من الفوائد لحامل السند ، وتمثل هذه الفوائد الكلفة التي تتحملها المؤسسة المصدرة لهذه السندات ، مقابل الحصول على التمويل من حملة هذه السندات لمدة 99 ، عام بل و قامت بعض المؤسسات بإصدار سندات ابدية Consol إي انه لا يوجد لها تاريخ استحقاق.

تقوم جهات استثمارية عديدة بإصدار السندات، فقد يتم إصدارها من قبل الحكومات وتسمى سندات الخزينة.

و يوجد جهة إصدار أخرى لسندات ، و هي التي تسمى بالسندات الأجنبية و التي يتم إصدارها من قبل الحكومات و المؤسسات الأجنبية<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>-المرجع نفسه،ص44.

### ثالثا: مصادر التمويل المملوكة

هي مصادر خاصة بالمؤسسة في حد ذاتها أي تمتلكها و تتمثل أساسا في أسهم ممتازة و الأرباح المحتجزة

#### 1- الأسهم العادية

وهي أوراق مالية تمثل حق ملكية كامل، فهو حصة في رأس مال المؤسسة مساهمة كاملة ، وله حق إدارة المؤسسة من خلال التصويت في الهيئة العامة، وكذلك الحصول على أرباح المؤسسة ، يحصل حامل السهم العادي على نوعين من العائد ، العائد الجاري و العائد الرأس مالي .

أما العائد التجاري فهو على شكل أرباح موزعة إذا تحققت هذه الأرباح و بعد قرار مجلس الإدارة ، أي أن المؤسسة لا تتعرض لمخاطر الإفلاس ( التصفية) ، إذا عجزت عند دفع توزيعات الأرباح لان الأمر يتعلق بقرار يتخذه مجلس الإدارة و ليس بعقد ملزم كما في حالة السندات ، و أما العائد الرأسمالي فهو الفرق في السعر و قد تكون خسارة رأسمالية<sup>2</sup> .

#### 2 - الأسهم الممتازة

تعتبر الأسهم الممتازة من مصادر التمويل طويلة الأجل ، يكون لأسهم الممتازة قيمة اسمية و قيمة سوقية ، يحصل حملة السهم الممتازة على ربح نتيجة هذا الحق ، و يكون مقدار هذا الربح نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم الممتاز يكون لحملة الأسهم الممتازة الأولية في الحصول على نصيبه من قيمة الأسهم عند التصفية على حملة الأسهم العادية ، ويعتبر السهم الممتاز أداة مالية تجمع خصائص السهم العادي و السندات حيث تتشابه الأسهم الممتازة مع السندات من حيث وجود نسبة ثابتة من العوائد يتقاضاها حملة هذه السهم و تختلف الأسهم الممتازة عن السند في تاريخ استحقاق ، في حين تستطيع المؤسسة إذا لم تحقق الأرباح الكافية تأجيل دفع العائد على السهم الممتاز إلى سنوات لاحقة<sup>3</sup> .

#### 3 - الأرباح المحتجزة

و هي عبارة عن تلك الأرباح التي حجبت عن التوزيع على المساهمين في المؤسسة ، وتعتبر من أموال الملكية (حقوق المساهمين).

<sup>1</sup> - محمد قاسم حضاونا، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان، 2011، ص139.

<sup>2</sup> - عدنان تايه النعيمي، و اخرون، الادارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، 2009، عمان، ص218.

<sup>3</sup> - محمد قاسم حضاونا-مرجع سابق ص161.

أ. أسباب حجز الشركة للأرباح:

### 1- لتطبيق قوانين الدولة

إذ ينص القانون على وجوب اقتطاع جزء من الأرباح في المؤسسات المساهمين العامة ، و الذي يطلق عليه بالاحتياطي الإجباري.

### 2- لتطبيق النظام الداخلي لمؤسسة

تنص بعض الأنظمة الداخلية للمؤسسات ، أو يتخذ مجلس المؤسسة قرارا باقتطاع جزء من الأرباح تحت اسم الاحتياطي الإجباري.

### 3- للتخلص من تكاليف الاقتراض

إذ تقوم المؤسسة باقتطاع جزء من الأرباح لتسديد القروض و التخلص من تحمل تابعيتها.

### 4- لتمويل عملية النمو و التوسع

إذ تقوم المؤسسة باستخدام الأرباح المحتجزة لتوسيع من أنشطتها بدلا من الاقتراض.

ب- مزايا استخدام الأرباح المحتجزة في عملية التمويل:

- لا يؤثر استخدام الأرباح في تمويل المؤسسة على إدارتها من حيث التصويت و الترشيح؛
- لا تحتاج المؤسسة إلى جهد الوصول لهذا المصدر التمويلي لأنه ملك لها؛
- تستطيع المؤسسة استخدامه في أي وقت إذا تحقق الربح؛
- غير مكلف كالاقتراض الخارجي.<sup>1</sup>

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي

المطلب الأول: النظرية التقليدية

و تظم ثلاث مداخل هي:<sup>2</sup>

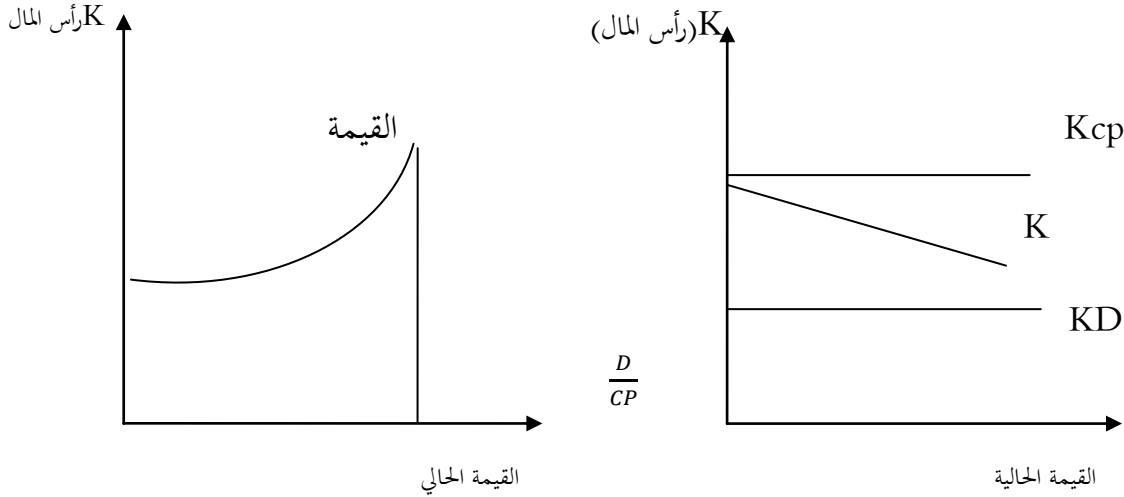
اولا: مدخل صافي الربح

يقوم هذا المدخل على فكرة وجود استقلالية تامة بين تكلفة هيكل رأس المال و نسبة الرفع المالي ، أي تكلفة الاستدانة (kd) و تكلفة الموال الخاصة (kcp) لا يتغير نسبة الاقتراض، فزيادة أو انخفاض المالي  $\frac{D}{CP}$  لا يترتب عنه زيادة أو نقصان في معدل المردودية المفروضة (TRE). بما أن الاقتراض هو اقل المصادر تكلفة فان الزيادة في نسبة الرفع المالي تعني انخفاض تكلفة رأس المال (K)، و بالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة. كما هو موضح في الشكل التالي:

1- محمد قاسم حصاصنا، مرجع سابق، ص143.

2- منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص96-106.

الشكل (1-1): العلاقة بين الهيكل المالي و تكلفة الأموال و قيمة المؤسسة حسب المدخل الحدي.



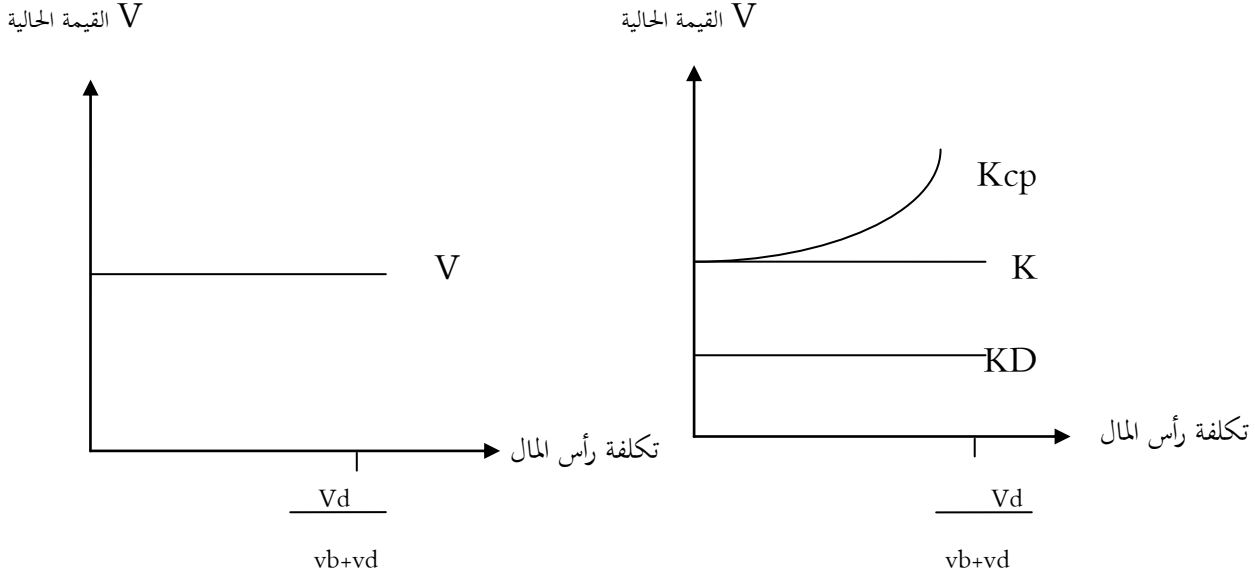
المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 91.

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن كل من تكلفة الأموال الخاصة ( $k_{cp}$ ) و تكلفة الاستدانة ( $k_d$ ) ثابتين عند مختلف مستويات الرفع المالي، لكن التكلفة الوسطية المرجحة لهيكل رأس المال  $K$  تنخفض تدريجياً مع زيادة نسبة الاقتراض بنسبة انخفاض تكلفة هذا الأجر إلى أن تصل إلى حدها الأدنى عند المستوى 100% من الرفع أين تكون قيمة المؤسسة في حدها الأقصى.

## 2- مدخل صافي ربح العمليات

حسب هذا المدخل تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة مستقلين عن الهيكل المالي لكن MM اعتبر أن تكلفة الاقتراض تبقى ثابتة فعلاً مهما كان مستوى الرفع المالي أما تكلفة الأموال الخاصة فتكون في ارتفاع عند الزيادة في نسبة الاستدانة و هذا نتيجة المخاطر المالية المصاحبة الاعتماد على الاستدانة في التمويل، و هو ما يعرف بأثر الرافعة المالية.

الشكل (1-2): العلاقة بين الهيكل المالي من جهة و تكلفة رأس المال وقيمة المؤسسة من جهة حسب مدخل صافي ربح العمليات.



المصدر: منير إبراهيم هندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003، ص 104.

يتضح لنا من خلال الشكل (1-2) أن تكلفة الاستدانة ثابتة عند مستويات مختلفة من الرفع المالي، و وجود علاقة طردية بين هذا الأخير و تكلفة الأموال الخاصة، مما يجعل تكلفة هيكل رأس المال ثابتة مهما كان شكل الهيكل المالي، يرجع ذلك إلى أن الزيادة في تكلفة الأموال الخاصة يقابلها انخفاض بنفس القيمة نتيجة الاعتماد على مصادر اقل تكلفة (الاستدانة) مما يؤدي إلى ثبات قيمة المؤسسة و لا وجود لاثر للهيكل المالي على قيمة المؤسسة كما هو موضح في الشكل.

### 3- المدخل التقليدي:

اعتبر المدخل السابق أن هناك استقلالية تامة بين الهيكل المالي و قيمة المؤسسة، لكن هذا المدخل على عكسه اعتبر وجد الهيكل المالي الأمثل الذي تنخفض عنده تكلفة الأموال إلى حده الأدنى، أين تكون قيمة المؤسسة عند حدها الأقصى و ذلك بافتراض أن تكلفة الاستدانة و تكلفة الأموال الخاصة في زيادة مع ارتفاع الرفع المالي بسبب زيادة المخاطر المالية، إذا كيف يمكن أن تنخفض التكلفة الكلية؟ و كيف يمكن إيجاد نسبة مثالية ما دامت النسبة في زيادة؟

نقدم فكرة هذا المدخل على الاعتماد على الاستدانة في حدود معينة ، مما يؤدي إلى انخفاض تكلفة الأموال عند نسبة معينة(مثالية) ، و بعد هذه النسبة تبدأ النسبتين في زيادة نتيجة المخاطر المالية الناجمة عن الرفع المالي ، وفي الجهة المقابلة تكون قيمة المؤسسة في ارتفاع إلى إن تصل إلى أقصى قيمة لها عند النسبة المثالية أين تبدأ في انخفاض تدريجيا بعد هذه النسبة.

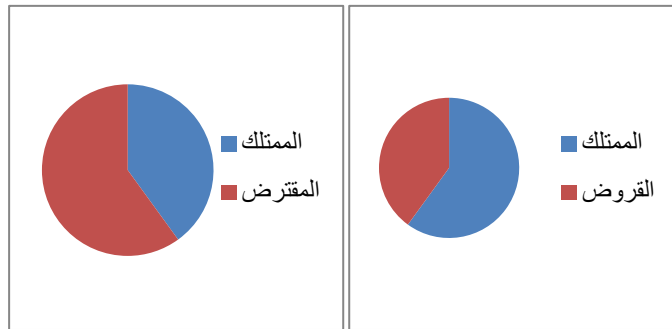
### المطلب الثاني: نظرية انعدام الهيكل المالي (مودكلياني و ميلر)<sup>1</sup>

إن مضمون النظري لنظرية مودكلياني و ميلر بشأن صياغة هيكل التمويل في ظل عدم وجود الضريبة تتفق و نظرية صافي الربح العمليات السابقة التحديد، إذ أكد مودكلياني و ميلر انه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة هيكل التمويل أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ، و لذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي امثل، إلا أننا سوف نجري تحليل لاقتراحهما الأول proposition I وكذلك للاقتراح الثاني proposition II ومن اجل تحليل هذين الاقتراحين استند مودكلياني و ميلر على مجموعة من الفروض شكلت النظرية الشاملة.

### اولا: الاقتراح الأول proposition I

يسمي بعض الكتاب الاقتراح الأول proposition I لمودكلياني و ميلر بنموذج الدائرة (THE PIE MODEL) وذلك أن اقتراحهم يصور مؤسستين متماثلتين في كل شيء عدا صياغة هيكل التمويل

الشكل (1-3): مضمون نظرية مودكلياني و ميلر في تفسير الهيكل المالي



المصدر: حمزة محمود الزبيري ،الإدارة المالية المتقدمة.الوراق للنشر والتوزيع،عمان ،2008،ص556.

يشير مودكلياني و ميلر في اقتراحهم الأول على أن «القيمة السوقية لأي مؤسسة أعمال (مقرضة أو مقترضة) مستقلة تماما على هيكل الأموال فيها، و أن القيمة السوقية لمؤسسة تتحدد من خلال خصم صافي ربح العمليات

1- حمزة محمود الزبيدي ،الإدارة المالية المتقدمة،الوراق للنشر والتوزيع،عمان ،2008، ص ص554-556.

الذي تخلقه المؤسسة بمعدل العائد المطلوب على الاستثمارات يناسب خصائص الخطر للشريحة التي تنتمي إليها مؤسسة الأعمال».

و يمكن صياغة الاقتراح الأول في شكل معادلة تكشف القيمة السوقية لأي مؤسسة تنتمي إلى فئة مخاطرة كما يلي :

$$\text{القيمة السوقية لمؤسسة} = \text{القيمة السوقية لحق الملكية} + \text{القيمة السوقية للمقرض}$$

$$= \text{صافي ربح العمليات} / \text{معدل الخصم}$$

و كما يلاحظ من تركيب المعادلة أعلاه أن القيمة السوقية للمؤسسة إنما تتوقف على مقدار صافي ربح العمليات و معدل الخصم المستخدم الذي يمثل معدل العائد المطلوب على الاستثمار المناسب لشريحة الخطر الذي تنتمي إليه المؤسسة المعينة ، و ليس على تشكيلة هيكل التمويل في الشركة أي أنها مستقلة عن الرفع المالي.

### ثانيا: الاقتراح الثاني proposition II<sup>1</sup>

#### كلفة التمويل الممتلك و الرافعة المالية

رغم أن التغيير في هيكل التمويل سوف لن يظهر من القيمة الكلية للمؤسسة كما ورد في الاقتراح الأول إلا أن ذلك سوف يحدث تغييرا مهما في قروض المؤسسة وحق ملكيتها. و عليه فإننا سوف نختبر ماذا يحصل لمؤسسة ما يتم تمويلها بالقروض و حقوق الملكية عندما تتغير نسبة القروض إلى حق الملكية فيها أي عندما تتغير نسبة الرافعة المالية ، إن معدل العائد المطلوب لمؤسسة ما و الذي يتمثل بكلفة التمويل المرجحة wacc تساوي

$$Wacc = \text{كلفة التمويل المملوكة} \times \frac{\text{القيمة السوقية لحق الملكية}}{\text{القيمة السوقية لشركة}} + \text{كلفة القروض} \times \frac{\text{القيمة السوقية للقروض}}{\text{القيمة السوقية لشركة}}$$

و من هذه المعادلة نستطيع أن نصيغ المعادلة الآتية:

$$\text{كلفة التمويل الممتلك} = (\text{معدل العائد المطلوب من الملاك}) = \text{كلفة التمويل المرجحة} + (\text{كلفة التمويل المرجحة} - \text{كلفة التمويل المقترض}) \times \text{القروض/حق الملكية}$$

و هذا هو الاقتراح الثاني المشهور لمودكلياني و ميلر ، و منه نستنتج أن معدل العائد المطلوب من قبل الملاك في مؤسسة ما يعتمد على ثلاث متغيرات هي:

1- معدل العائد المطلوب من قبل المؤسسة (ممثلة بكلفة التمويل المرجحة).

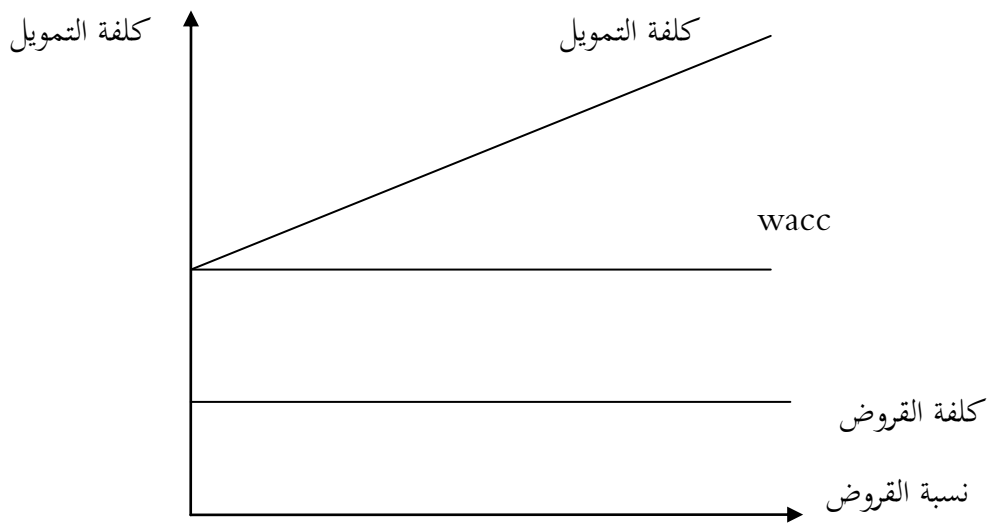
2- كلفة التمويل المقترض.

<sup>1</sup> - حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص ص564-565.

3- كذلك نسبة القروض إلى حق الملكية (نسبة الرافعة).

ومن هذا التحليل عرض مودكلياني و ميلر مضمون الاقتراح الثاني و هو أن "معدل العائد المطلوب" من قبل الملاك في المؤسسة تعتمد على القروض في هيكل التمويل، يساوي معدل العائد المطلوب من قبل المؤسسة مماثلة و تنتمي لنفس شريحة الخطر و لكنها لا تعتمد على القروض في هيكل تمويلها إضافة إلى بدل مخاطرة محددة بالفرق بين كلفة التمويل المرجحة للمؤسسة و كلفة التمويل المقترض مضروبا في نسبة الاقتراض إلى حق الملكية و يمكن أن نعرض مضمون الاقتراح الثاني أعلاه في شكل الآتي :

الشكل (1-4): العلاقة بين متغيرات الاقتراح الثاني لمودكلياني و ميلر



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص 565.

#### المطلب الثالث: نظرية التوازن

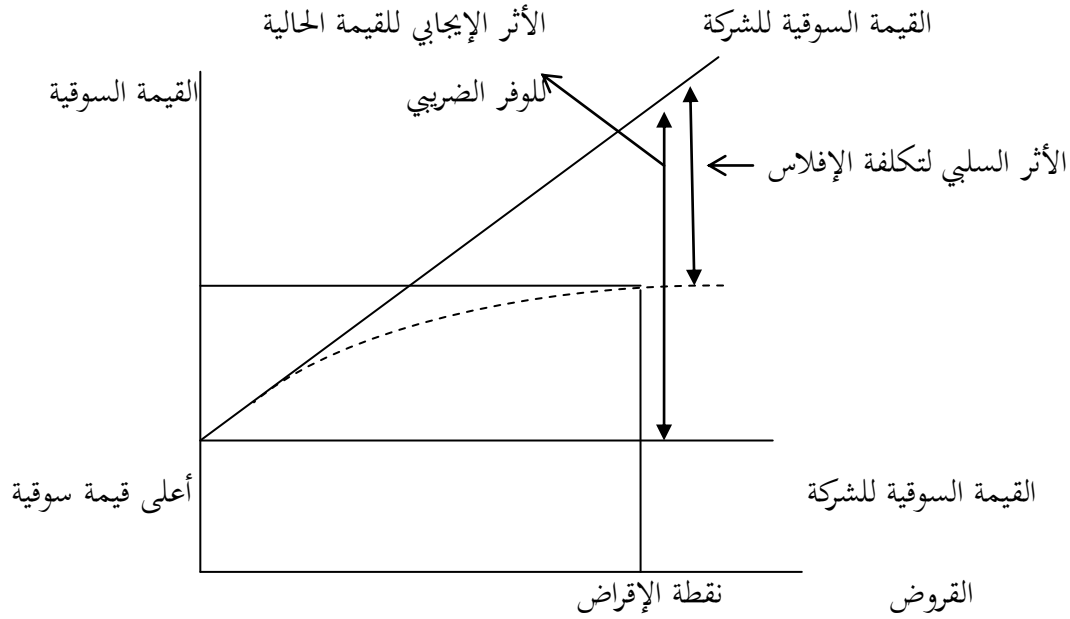
تقتضي نظرية التوازن لهيكل المالي (structure static theory of capital) التأكيد إلى أن القرار<sup>1</sup> الأمثل للاقتراض يجعل مؤسسة الأعمال تستمر بالاقتراض إلى النقطة التي تساوي فيها التأثيرات الإيجابية للوفر الضريبي مع التأثير السلبي لكلفة الإفلاس ، و الذي تنشأ عن زيادة الاقتراض. إن هذا التوازن هو انعكاس لتكامل Intégration بين الأثر الإيجابي للوفر الضريبي الذي اقترحه مودكلياني و ميلر في نظريتهم ، و ما نسبة ذلك من زيادة في القيمة السوقية للمؤسسة المرفوعة كلما زاد الاقتراض و الأثر

1- حمزة محمود الزبيدي، مرجع سابق، ص 573-576.

## الفصل الأول: الإطار المفاهيمي للهيكل المالي

السليبي يكلفه الإفلاس الذي اقترحه المهتمين بالفكر المالي و الذي ينشأ عن الزيادة في الاقتراض ويسببه من انخفاض في القيمة السوقية للمؤسسة المرفوعة. هذين الأثرين او العاملين سوف يحققان مقدار الاقتراض الأمثل. و يعرض الشكل الآتي نظرية التوازن في صياغة هيكل التمويل:

الشكل (1-5): نظرية التوازن و القيمة السوقية للمؤسسة.



المصدر: حمزة محمود الزبيدي، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008، ص574.

و كما يظهر في الشكل أعلاه فان زيادة الأموال المقترضة في هيكل أموال المؤسسة ترتب عليه ارتفاع في القيمة السوقية للمؤسسة وهو ما يعكسه ميل الخط المستقيم وذلك بسبب القيمة الحالية للوفر الضريبي، بمعنى آخر كلما زاد الاقتراض كلما زادت القيمة الحالية للوفر الضريبي مما يعني زيادة في القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة فان زيادة ميل المقترض سوف يترتب عليه اثر معاكس على القيمة السوقية للمؤسسة بسبب الأثر السلبي لكلفة الإفلاس.

إن ملخص نظرية التوازن أعلاه يشير إلى انه وبسبب رخص كلفة الأموال المقترضة كمصدر للتمويل، فان ذلك يشجع إدارة المؤسسة على زيادة مقدار القروض في هيكل أموالها (wacc) حتى نقطة القيمة الحالية للوفر الضريبي (كمتغير إيجابي) وفي هذا المقدار من الاقتراض تصل الكلفة المرجحة للأموال (wacc) إلى حدها الأدنى، لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى.

### المطلب الرابع: النظريات متعددة الأشكال

تعد هذه النظرية من النظريات الحديثة للهيكل المالي ظهرت في السبعينيات و تحتوي أساسا نظرية الإشارة و نظرية الإسقاط التدريجي:

#### أولا: نظرية الإشارة

تعتمد نظرية الإشارة على عدم التماثل في المعلومات المصرح بها من قبل المسيرين في السوق المالي، و تمثل هذه الإشارات في القرارات الهامة : مثل الرفع من رأس المال ،مستوى الديون، تعديل الساهم... الخ . فهذه الإشارة تعطي دلالة على أن المؤسسة في مستوى عالي من الكفاءات أم لا ، و بالخصوص إذا تعلق الأمر بمستوى المديونية ، مما يظهر أن المؤسسة تتمتع بhamش أمان و بإمكانها الاعتماد على الاستدانة و المناورة من اجل تحقيق الأرباح ، لكن الإشكال يكمن في مصداقية المعلومات و الإشارات المصرح بها، على غرار الفوائح المالية التي وقعت في الولايات المتحدة المتعلقة بالمعلومات المضللة المصرح بها ، التي لا تعكس مطلقا مستوى الحقيقي للمؤسسات ، الأمر الذي أدى إلى ظهور فوائح ، هذا من جهة و من جهة أخرى تعارض أهداف المساهمين مع مصالح الأطراف المسيرة مما يشكل في تصريحات المسيرين بشأن مصير و أملاك المساهمين في المؤسسة<sup>1</sup> . و قد بنيت هذه النظرية على أساسين هما:

#### 1- نموذج Ross

قدم Ross نموذجه سنة 1977 فيما يتعلق باستخدام الهيكل المالي كإشارة عن المعلومات الداخلية للمؤسسة بحيث و حسب هذا النموذج يستخدم المسيرون نسبة الاستدانة لمؤشر إرفاق أداء المؤسسة إذ كلما ارتفعت نسبة الاستدانة دل هذا على قدرة المؤسسة على الإبقاء بديونها و بالتالي فهي الأحسن أداء<sup>2</sup> .

#### 2 - نموذج Ieland و pgle

ظهر هذا النموذج سنة 1977 و يقوم على أساس أن المسيرين يلمون قيمة التدفقات النقدية المستقبلية هذا ما يجعلهم يحتفظون بالأسهم العادية من عدمه حسب قيمة هذه التدفقات و بالتالي فإن المستثمر الرشيد يتجه نحو المؤسسة التي يحتفظ مسيروها بنسبة أكبر من الأسهم كدليل على المردودية المستقبلية للمؤسسة<sup>3</sup> .  
ثانيا: نظرية الالتقاط التدريجي:<sup>4</sup>

يعالج نموذج Myers 1984 ، الرهانات التي تتخذها المؤسسة في المدى البعيد ، نحوى فرضية أن الهدف الأساسي الذي يسعى المسيرون إلى تحقيقه هو تدعيم أرباح المؤسسة وكذلك كما يلي:

<sup>1</sup>-اليباس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سابق، ص392.

<sup>2</sup>-S-Ross. The determination of financial : the incentive signaling approach-the Bell journal Of Economic, vol 08, 1977, pp23-40

<sup>3</sup>-M.Morris ;A,Raviv.the thery of capital structure;Journal of Finance vol 46 march 1991.

<sup>4</sup>- محمد بوشوشة، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد و تسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، 2007، ص67.

أ- عند اختيار المؤسسة للتمويل الذاتي، فإنها تحدد مستوى معين من توزيعات الأرباح و ذلك حسب الفرص الاستثمارية الممكنة.

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

بسبب ذلك إن اللجوء إلى التمويل الذاتي يجنب المؤسسة تكاليف إصدار الأسهم و تكاليف الوكالة ، و حرية التصرف في أي استثمار و عند عدم كفاية التمويل الذاتي فان المؤسسة تلجأ إلى القروض ، لان المسيرين على علم بقيمة السهم فهم على علم بالمعلومات المتوفرة في السوق المالي، و إن تم إصدار أسهم جديدة فتكون قيمتها أعلى من القيمة الفعلية، و بالتالي انتقال الثروة إلى المساهمين الجدد، وعليه فان إصدار الأسهم يعتبر مؤشر سلبي عن وضعية المؤسسة المالية.

وبالتالي يترتب عن المؤسسة حجز الأرباح وتأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد ما يحقق لها الوقت حول قرار رفع رأس المال ، الذي يترتب عليه إلزامها بدفع الأرباح للمساهمين الجدد.

وعليه ونظرا للأسباب سابقة الذكر تكون قرارات الهيكل المالي حسب الأولوية كالتالي:

- التمويل الذاتي؛

- اللجوء إلى الاقتراض؛

- قرار رفع رأس المال.

### المبحث الثالث: نسب الهيكل المالي وطرق تمويل المؤسسة

تلجأ المؤسسة عادة إلى مصادر مختلفة لتمويل احتياجاتها ، وتصنف هذه المصادر وفق معايير مختلفة وليس من السهل اختيار إحدى الوسائل التمويلية، وعليه يجب دراسة المزايا و العيوب المترتبة عن هذا الاختيار.

### المطلب الأول: نسب الهيكل المالي

هناك ثلاث نسب للهيكل المالي و نسبة التمويل الدائم و التمويل الخاص ، نسبة الدون إلى رأس المال و إجمالي الأصول و نسبة الأصول لحق الملكية و نسبة الاستقلالية المالية:

أولاً: نسبة التمويل الدائم و التمويل الخاص:

#### 1- نسبة التمويل الدائم

تشير هذه النسبة إلى مستوى تغطية الاستثمارات الثابتة بالأموال الدائمة ، فهذه النسبة تعتبر صياغة أخرى لرأس المال العامل و ما يسمى بهامش الأمان وتحسب العلاقة التالية:

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

يكون رأس المال العامل سالبا إذا كانت هذه النسبة اقل من الواحد الصحيح، فهذا يدل على أن جزء من الأصول الثابتة مغطى بقروض قصيرة الأجل و تكون المؤسسة في هذه الحالة قد أخلت بشرط الملائمة بين استحقاقية الخصوم و سيولة الأصول.<sup>1</sup>

## 2 - نسبة التمويل الخاص (الذاتي)

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

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

تقيس هذه النسبة مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بأموالها الخاصة، و إذا ساوت الواحد فان رأس المال العامل الخاص يكون معدوم أي أن الأصول مغطاة بالأموال الخاصة، أما الديون طويلة الأجل وان وجدت فهي تغطي الأصول المتداولة مكونة بذلك صافي رأس المال العامل<sup>2</sup>

ثانيا: نسبة الديون إلى رأس المال والى إجمالي الأصول

## 1- نسبة الديون إلى رأس المال

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية و كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت متطلبات الدائنين مقارنة بحقوق المالكين فهي حالة تصفية المؤسسة تزيد من معدل المخاطر، و بالإضافة يمكن لها تحديد مدى استقلالية المؤسسة حاليا ، و يستحسن ألا تزيد عن الواحدة كنسبة معيارية و حتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة ، لان ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة وتجعلها عرضة لتدخلات و الضغوطات الخارجية للدائنين منها رفع كلفة الأموال المقرضة، و إذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون و حقوق الملكية. و تحسب بالعلاقة التالية:<sup>3</sup>

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

$$= \frac{\text{قروض طويلة و متوسطة - الأجل} + \text{قروض قصيرة أجل}}{\text{حقوق الملكية}}$$

## 2- نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

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

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

<sup>1</sup>- عقبه قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2009، ص70.

<sup>2</sup>- ناصر دادي، تقنيات مراقبة التسيير، المحمدية، الجزائر، 1999، ص53.

<sup>3</sup>- شباح تيممة، دور التحليل المالي في تقديم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير بسكرة، 2008، ص101 .

تجيب هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها و كلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل و يستحسن ألا تتجاوز 0.5<sup>1</sup>

ثالثا: نسبة الأصول لحق الملكية و نسبة الاستقلالية المالية

### 1- نسبة الأصول لحق الملكية

من أهم المؤشرات التي تلجا إليها الإدارة المالية وهي نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة وذلك كلما كان هذا المؤشر كبيرا كلما دل ذلك على الرفع المالي و انخفاض حقوق الملكية في مجموع التمويل الداخلي مما يزيد من مجموع المخاطر التي تتعرض إليها الدائون. كما يفيد هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة و تحسب وفق العلاقة التالية<sup>2</sup>:

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

### 2- نسبة الاستقلالية المالية:

وتقيس هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة عن دائنيها و تحسب بالطريقتين التاليتين<sup>3</sup>.

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

و تشير هذه العلاقة إلى وزن الديون داخل الهيكل المالي للمؤسسة و بالتالي درجة استقلاليتها إذ أن الحجم الكبير للديون يجعل المؤسسة غير مستقلة في اتخاذ قراراتها المالية و كلما كانت هذه النسبة كبيرة استطاعة أن تتعامل المؤسسة بمرونة مع الدائنين في شكل اقتراض و تسديد الديون إما إذا كانت النسبة صغيرة فهذا يعني أنها في وضعية مثقلة بالديون ولا تستطيع الحصول على الموارد المالية التي تحتاج إليها من قروض إضافية إلا بتقديم ضمانات وقد تكون هذه الضمانات مرهقة<sup>4</sup>.

المطلب الثاني: مصادر تمويل المؤسسة

أولا: المفهوم

يعرف التمويل أنه كل المصادر الضرورية لإنشاء المؤسسة و ضمان سير نشاطها وكذلك توسيعها ، أي كل الموارد التي تجعل المؤسسة تنتج أكثر في ظروف أحسن مما يجعلها قادرة على تحقيق تدفقات نقدية<sup>5</sup>.

<sup>1</sup> - عقبة قطاف، مرجع سابق، ص 71.

<sup>2</sup> - حمزة الشميخي، إبراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء، عمان، 1998، ص 68.

<sup>3</sup> - Claud Rozsa, christion Guyon, la fonction financière dans l'entreprise Masson, 3<sup>eme</sup> édition, France, 1993

<sup>4</sup> - مبارك سلوس، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 46.

<sup>5</sup> - منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، مصر، المكتب العربي الحديث، 1999، ص 451.

كما يمكن تعريفه على أنه عملية تجميع مبالغ مالية وجعلها في حوزة المؤسسة بصفة دائمة ومستمرة من طرف المساهمين أو المالكين لها ، وهو ما يسمى بتكوين رأس مال اجتماعي ، ويتجسد هذا الأخير في الميزانية أو بالأحرى في الجانبين المكونين لها:

1- جانب الخصوم ويضم موارد المؤسسة.

2- جانب الأصول ويضم استخدامات هذه الموارد.<sup>1</sup>

### ثانيا: مصادر التمويل

ويمكن تقسيمها إلى:

#### 1- التمويل الذاتي

أ - يعرف التمويل الذاتي بأنه: " الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية".<sup>2</sup>

ب - ويعرف أيضا بأنه : " أن التمويل الذاتي هو الذي يعبر عن الارتباط المباشر بين مرحلة التجميع ومرحلة الاستخدام بما يتضمنه ذلك من وحدة مصادر الادخار ومصادر الاستخدام".<sup>3</sup>

ويعرف كذلك بمجموعة القيم التي أفرزتها المؤسسة والتي تبقى تحت تصرفها وبصفة دائمة أو لمدة طويلة نوعا ما ، ويحسب التمويل الذاتي بالطريقة التالية :

التمويل الذاتي = أرباح قبل الضريبة + الإهلاكات + المؤونات - الضريبة على أرباح المؤسسة - أرباح موزعة

التمويل الذاتي = أرباح غير موزعة + إهلاكات + مؤونات.

#### 2- التمويل الخارجي

قد لا تكفي مصادر التمويل الداخلية المتوفرة لدى المؤسسة ، مما يجعلها مضطرة لتمويل استثماراتها من مصادر خارجية والتي يتم تداولها في السوق المالية التي تعتبر شبكة تمويل تعمل على جمع الادخارات طويلة الأجل ، وتوزيعها على الجهات الطالبة لها .

وتتكون السوق المالية أساسا من سوقين:

أ - السوق الأول والتي تفتح فيهل شبابيك لأول مرة لبيع الأسهم والسندات ؛

<sup>1</sup> - توفيق حسون، الإدارة المالية (قرارات الإستثمار وسياسات التمويل في المشروع الإقتصادي)، دمشق، الطبعة الجديدة، 1989، ص12.

<sup>2</sup> - عبدالغفار حنفي، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2000 ، ص353.

<sup>3</sup> - مصطفي رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصري، بيروت: الدار الجامعية ، 1985 ، ص311.

ب - السوق الثانوية والتي يتم فيها تداول الأوراق المالية بواسطة وسطاء ماليين يقومون بجمع الأموال ممن يتوفرون على سيولة فائضة ، وإعادة توظيفها بإقراضها إلى بقية الاقتصاديين ، ومن أهم هؤلاء الوسطاء البنوك ، صناديق الادخار والاحتياط ، المؤسسات المالية المتخصصة، ... الخ.

ويظهر هذا القسم من التمويل في الحصص المقدمة من طرف المؤسسات والأفراد والتي تتمثل فيما يلي:  
القروض قصيرة الأجل ، القروض طويلة الأجل ، الزيادات في رأس المال .

إلا أنه يوجد تقسيم آخر لمصادر التمويل يكمن فيما يلي:

- رؤوس الأموال الدائمة وهي الأموال الخاصة والقروض طويلة ومتوسطة الأجل وهذه الأموال تكون بحوزة المؤسسة بصفة دائمة ؛

- الديون قصيرة الأجل وهي الأموال التي تكون بحوزة المؤسسة لمدة قصيرة ، وتتمثل في القروض البنكية وقروض التوريد ( الموردون).<sup>1</sup>

### خلاصة:

في هذا الفصل تناولنا أهم النقاط المتعلقة بماهية الهيكل المالي الذي يتمل جميع أشكال وأنواع التمويل سواء كانت مملوكة أو مقرضة وسواء كانت مصادر التمويل قصيرة الأجل أو طويلة الأجل ، ووضحنا مناهج اختيار الهيكل المالي عبر عدة مناهج مختلفة في ذلك وبيننا أسباب الاختلاف في مكونات الهيكل المالي بين المؤسسات والمتمثلة في المحددات من المحددات داخلية وخارجية ، 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 طويلة الأجل وقصيرة الأجل ، حيث يمكن للمؤسسة توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطها عن طريق مصادر متعددة.

وبعدنا التطرق إلى مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي ونظرية التوازن ونظريات المتعددة الأشكال، ثم حدد مختلف النسب المتعلقة بالهيكل المالي التي توضح الوضعية المالية للمؤسسة ثم أهم المصادر المستخدمة في تمويل المؤسسة.

<sup>1</sup> - مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق ، ص ص 313-314.

# الفصل الثاني

دور الهيكل المالي في تحديد  
استراتيجية المؤسسة

### تمهيد:

تعيش المؤسسة وسط بيئة مليئة بالتهديدات والمخاطرة سواء الداخلية أو الخارجية ، لذلك يجب على المؤسسة أن تتعامل مع هذه الظروف بعقلانية ورشد يتجسد ذلك في مختلف القرارات والتصرفات الصحيحة ، التي تبني على إستراتيجية محكمة تتماشى مع طموحاتها وطورها ، وبقائها وقدرتها على المنافسة مع باقي المؤسسات الأخرى ، وأن تحاول أن تفعل مواردها وإمكاناتها لفرض إستراتيجيتها في المحيط الذي تتعايش معه ، وأن تتأثر فيه بدل أن تتأثر به لفرض هيمنتها وبسط نفوذها وتوسعها وانتزاع المراكز الريادية في مجال نشاطها.

و عليه سنتناول في هذا الفصل مختلف الإستراتيجيات والخيارات الإستراتيجية وعلاقتها بالمؤسسة من حيث تمكينها من تدعيم الخيارات والبدايل المتاحة للمؤسسة.

- المبحث الأول: مدخل إلى الإستراتيجية.
- المبحث الثاني: مدخل إلى الخيار الإستراتيجي.
- المبحث الثالث: أهمية الهيكل المالي في تحديد إستراتيجية المؤسسة.

### المبحث الأول: مدخل إلى الإستراتيجية

شهدت مراحل تطور الفكر الإداري كتابات وأبحاث عديدة ركزت على مفهوم الإستراتيجية وسبل ترجمتها عمليا من قبل المؤسسات إلى أرض الواقع لتعزيز موقعها التنافسي ، وإن معدل نجاح وفشل هذه المؤسسات يرجع إلى مقدرتها على تفعيل كل ذلك.

### المطلب الأول: مفهوم الإستراتيجية

1- عرفت الإستراتيجية من قبل Drucker على أنها "تحليل الموقف الحالي وتفسيره، عند الضرورة مع الأخذ بعين الاعتبار مقدار المواد المتاحة والمتوقعة".

بينما يعتبرها Chandler "تحديد الغايات الأساسية للمؤسسة البعيدة المدى واتخاذ مسالك العمل وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها".

بينما يعرفها Mintezberg على أنها "تمثل كلا من الخطط المستقبلية ونماذج مشتقة من الماضي".<sup>1</sup>

2 - كما تعرف الإستراتيجية بأنها "أسلوب التحرك الرئيسي لمواجهة التهديدات أو فرص بيئية ، ويأخذ في الحسابات نقاط القوة والضعف الداخلية للمشروع وسعيه لتحقيق أهداف المشروع بما يتماشى مع سياسته".<sup>2</sup>

3 - وتعرف كذلك على أنها "وضع متفرد للمؤسسة ذي قيمة لعملائها من خلال تصميم مجموعة أنشطة مختلفة عما تؤديه".

4- الإستراتيجية هي خطة موحدة ومتكاملة وشاملة وترتبط بين المزايا التنافسية للمنظمة والتحديات البيئية والتي تم تصميمها للتأكد من تحقيق الأهداف الأساسية للمنظمة من خلال تنفيذها الجيد بواسطة المنظمة.<sup>3</sup>

5- من التعاريف السابقة نستنتج التعريف التالي: الإستراتيجية هي خطة رئيسية وشاملة تحدد كيف ستنجز المؤسسة رسالتها وأهدافها وذلك من خلال الاستفادة من الميزة التنافسية وتقليل الآثار السلبية للمخاطر والمساوئ التي تفرزها المنافسة.

### المطلب الثاني: أهداف ومبادئ الإستراتيجية

#### أولا: أهداف الإستراتيجية

سنحاول معرفة وتحديد مختلف الأهداف الإستراتيجية.

<sup>1</sup> - عبد الوهاب موسى، المنظمة المتغيرات-الأبعاد-التصميم، دار النجاح، 2009، ص 197.

<sup>2</sup> - أحمد ماهر، الإدارة المبادئ و المهارات، شركة الحلال للطباعة، (2003-2004)، ص 204.

<sup>3</sup> - عبد السلام أبو قحف، الإدارة الإستراتيجية وإدارة الأزمات، دار الجامعة الجديدة لنشر، 2002، ص 195.

## 1- تعريف الأهداف

هي تلك الأهداف المتوسطة و التي تحتاج إليها المؤسسة لكي تترجم رسالتها الفلسفية إلى مصطلحات محدودة وملموسة ويمكن قياسها قياساً مباشراً ويمكن التأكد من تحققها بقياس مدى نجاح المؤسسة في الوصول إليها.<sup>1</sup>

## 2- خصائص الأهداف الإستراتيجية

تتميز الأهداف الإستراتيجية كونها تصاغ وفق إطار مايسمى بالبراعة والذكاء SMART ، إذا ما أخذها بهذا المعنى اللغوي فإن المعنى الحقيقي يتعدى المعنى الحرفي لهذه الكلمة ليشير كل حرف منها إلى خاصية هامة من خصائص الهدف الجديد و هي كالتالي:

### أ- أن يكون الهدف محدداً Specific

نمعى انه يكون واضح المعالم والمحتويات دون غموض أو التباس فيه ، أي يفهم من عنوانه بحيث يمكن التعرف عليه: من أين يبدأ وإلى أين ينتهي لإنجاز المهمة.

### ب - قابلية الهدف للقياس Measurable

وهذا يعني أن الهدف لا بد أن يوضع لتحقيق شيء معين، يكون قابل للقياس كما و نوعاً لمقارنته بما تم تحقيقه.

### ج - قابلية الهدف للتحقيق Achivable

فليس للهدف أي معنى إذا تعذر تحقيقه ، وعليه لا بد من ملاحظة كل الظروف المحيطة بالمنظمة ومدى ملائمتها لتحقيق الهدف.

### د - أن يكون الهدف ملائماً Relevont

وبقدر ما تكون الظروف ملائمة لوضع الهدف فإن الهدف نفسه لا بد أن يتلائم مع واقع المنظمة وإحاجتها وإهتماماتها والفئات المستفيدة منها.

### هـ - أن يكون للهدف فترة زمنية محددة للتنفيذ Time Related

أن يكون هناك وقت محدد لإنجاز الهدف<sup>2</sup>.

## 1- أنواع الأهداف الإستراتيجية

تنقسم الأهداف الإستراتيجية إلى ثلاث أنواع هي:

### أ- الأهداف الموجهة نحو المخرجات outputs oriented goals

<sup>1</sup> - محمد الصيرفي، التخطيط الإستراتيجي، مؤسسة حورس الدولية لنشر والتوزيع، الإسكندرية 2009، ص 35.

<sup>2</sup> - مجيد الكرخي، التخطيط الإستراتيجي-نظرية وتطبيق، دار المنهاج لنشر والتوزيع، عمان 2009، ص ص 243-244

## الفصل الثاني: دور الهيكل المالي في تحديد إستراتيجية المؤسسة

وهي الأهداف التي تسعى المؤسسة من ورائها الى تحقيق مخرجات ملموسة محددة بالكميات وعلى مختلف أصعدة أنشطتها الرئيسية.

### ب - الأهداف الموجهة نحو العمليات **process oriented goals**

ويراد بها الأهداف التي تدخل في مجال الخطة التشغيلية والتي تؤثر بصورة غير مباشرة على الأهداف الموجهة نحو المخرجات.

### ج - الأهداف الموجهة نحو الآثار **impacts oriented goals**

ويراد بها الأهداف التي تتحدث عن التغيرات، في نطاق معين مثل المجتمع أو مدينة معينة أو فئة محددة، أي المواقف التي يراد تفسيرها (Attitudes) والمعارف والسلوك المراد توجيهها خلال فترة زمنية معينة مع ووصف درجة التغيير.

## 2- محتويات الأهداف الإستراتيجية

تحتوي الأهداف الإستراتيجية على:

أ- الوصول إلى النتائج المراد تحقيقها من طرف المؤسسة؛

ب - تقديم مستوى معين من الخدمات؛

ج - تحقيق مستوى معين من الرضا لدى المستفيدين؛

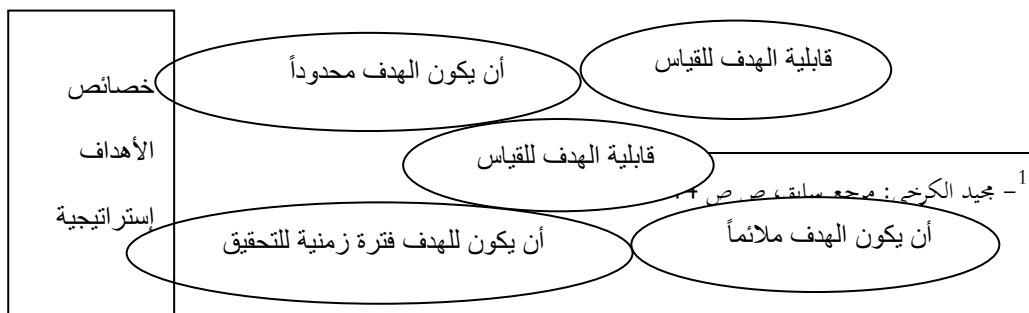
د الوصول الى مستوى مناسب من الإعانات والمساعدات من طرف الآخرين؛

هـ - حشد عدد من المساعدين لتحقيق أنشطة المؤسسة؛

و- زيادة كفاءة أداء المنظمة إلى مستوى معين.<sup>1</sup>

و هذا ما نوضحه في الشكل التالي:

## الشكل (2-1): خصائص الأهداف إستراتيجية



المصدر: مجيد الكرخي: التخطيط الإستراتيجي، نظرية وتطبيق، ص 244.

المطلب الثالث: أنواع وطرق صياغة الإستراتيجية

أولاً: أنواع الإستراتيجية

1- إستراتيجية الاستقرار

في هذه الإستراتيجية حالات معينة تسعى مؤسسات الأعمال من خلالها إلى تحقيق حالة دائمة نسبياً من الاستقرار، وهذا يحدث عندما تكون الإدارة مقتنعة بالوضع الحالي للمؤسسة وبالنتائج المنجزة، وفي نفس الوقت تسعى إلى ضمان استمرار هذا الوضع وفي إطار هذه الإستراتيجية تقوم المؤسسة بإجراء تغييرات طفيفة على منتجاتها وطرق الإنتاج من خلال هذه الإستراتيجية تحقق الإدارة نمواً معقولاً ولا كنه بطيء. وتتبع هذه الإستراتيجية لعدة أسباب:

أ - عندما تعمل المؤسسة بصورة جيدة فلا يوجد مبرر للتغيير أو الانتقال لنشاط آخر؛

ب - عندما تكون إنجازات المؤسسة بمستوى مقبول وفي نفس الوقت لا تريد الإدارة تحمل مخاطر، الدخول في أنشطة أخرى؛

ج - تطبع المدراء على إدارة وتوجيه نشاط معين بطريقة روتينية لا تتطلب قرارات جديدة أو تحمل مخاطر؛

د - قلة الموارد المتاحة للمؤسسة وصعوبة الحصول عليها من مصادر الاقتراض والتمويل.

2- الإستراتيجية الدفاعية

تسمى هذه الإستراتيجية أيضاً بإستراتيجية تخفيض النفقات حيث تطبق عندما تريد المنظمة تخفيض عملياتها بصورة شاملة، وذلك من أجل إيقاف تدهور جدي في وضع المؤسسة أو تجاوز أزمة خطيرة تهدد وجودها واستمرارها في ميدان الأعمال، هذه الإستراتيجية تمثل حلولاً وقتية قصيرة الأجل، وتتكون الإستراتيجيات الدفاعية من:

أ - إستراتيجية التجذير (التخلص من بعض الأنشطة)

حيث تقوم المؤسسة باستبعاد جزء من أنشطة الأعمال أو نشاط معين بالكامل وذلك لغرض معالجة الأداء السلي ل وحدات الأعمال أو التقليل من التكاليف التشغيلية، ويتطلب تطبيق هذه الإستراتيجية التركيز على تطوير تقنية المنتج و تقنية الإنتاج وتحسين الموارد التنظيمية والبشرية وتحفيز الموظفين.

### ب - إستراتيجية الانعطاف (التحول)

تستهدف هذه الإستراتيجية تغيرات المؤسسة والانتقال إلى أنواع جديدة من أنشطة الأعمال، وربما تحتفظ المؤسسة نشاط أعمالها القديم ولكن بقدر محدود ويبقى التركيز شديداً على أنشطة الأعمال الجديدة. وتلجأ المؤسسة إلى هذه الإستراتيجية عندما تحاول أن تحقق التوازن أو التكيف المطلوب مع البيئة من الإستمرار في تحويل النشاط الحالي.<sup>1</sup>

### ج - إستراتيجية التصفية

وهي آخر الخيارات الإستراتيجية بعد أن تكون قد فشلت الإستراتيجيات الدفاعية، وتعني التصفية بيع كل أصول المؤسسة وتسديد ديونها.<sup>2</sup>

### د - الإستراتيجية الهجومية

هذا النوع من الإستراتيجيات يكون لمواجهة ظروف المحيط التسويقي والتنافسي للمؤسسة، وتستهدف هذه الإستراتيجيات المركز التنافسي للمؤسسة لبنائه من خلال عدة أساليب تأخذ أشكال متعددة منها التوسع، تنمية السلعة، تنمية السوق الابتكار والتجديد، غزو أسواق جديدة، تقديم سلعة لخدمة جديدة.....الخ.<sup>3</sup>

### هـ - الإستراتيجية المختلطة

تقوم المؤسسة في بعض الأحيان بتطبيق تشكيلة متنوعة من الإستراتيجيات على مستوى وحدات الأعمال التابعة لها أو على مستوى الإستراتيجيات الوظيفية. وهذا النوع من الإستراتيجيات شائع التطبيق في المؤسسات الكبرى متعددة الأعمال، حيث تقوم المؤسسة بتطبيق إستراتيجيات مختلفة في نفس الوقت.<sup>4</sup>

### ثانياً: طرق صياغة الإستراتيجية

تعتبر الإستراتيجية عملية صعبة تتطلب جهداً كبيراً من الإدارة العليا، وذلك حتى تتمكن من إعداد الموازنات بين متغيرات و ضغوط داخلية ترد عليها من البيئة الداخلية والخارجية، فهي بمثابة الخطوة الأولى للتحويل من الإطار العام لتوجه الإستراتيجي والتشخيص البيئي للمؤسسة إلى أدلة ذات معنى يمكن أن يهتدي بها صانعو القرار عند اتخاذ القرارات الإستراتيجية.<sup>5</sup>

<sup>1</sup> - سعد غالب ياسين، الإدارة الإستراتيجية، دار اليازوري لنشر، 1998، ص 127.

<sup>2</sup> - مرجع سابق، ص 128 .

<sup>3</sup> - عبد السلام أبوقحف، مرجع سابق، ص 281.

<sup>4</sup> - سعد غالب ياسين، مرجع سابق، ص 131.

<sup>5</sup> - طاهر محسن منصور الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية منظور منهجي متكامل، أردن، 2007، ص 344.

## 1- تحديد الرسالة والرؤيا:

### أ - الرسالة:

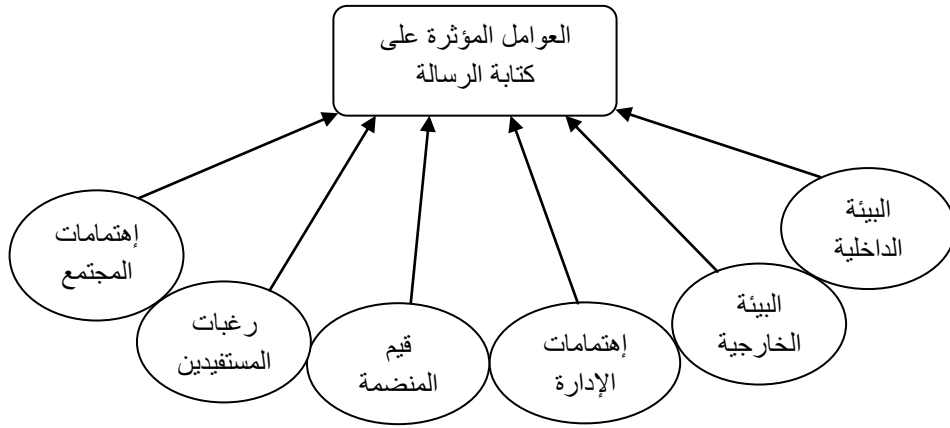
يمكن تلخيص معنى الرسالة بكونها: عبارة مختصرة، قليلة الفقرات، سهلة التذكر، توضح سبب وجود المؤسسة وتطور أهدافها وأغراضها وترشد الإدارة و الموظفين عند وضع القرارات الحاسمة الوثيقة الصلة بالمؤسسة ونشاطاتها في المستقبل.

### - العوامل المؤثرة على كتابة الرسالة

تساهم عدة عوامل في التأثير على المخطط عند إعداد رسالة المؤسسة وعلى رأس ذلك:

- نتائج تقييم البيئة الداخلية للمؤسسة ونقاط القوة والضعف فيها؛
- نتائج تقييم الداخلية للمؤسسة، الفرص المتاحة لها والتحديات التي تواجهها؛
- اهتمامات الإدارة وقضاياها الرئيسية؛
- قيم المؤسسة وفلسفتها؛
- رغبات المستفيدين وطموحاتهم؛
- اهتمامات المجتمع.<sup>1</sup>

الشكل (2-2):العوامل المؤثرة على كتابة الرسالة



المصدر: مجيد الكرخي: التخطيط الإستراتيجي. نظرية وتطبيق ص 97.

### ب - الرؤية<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - مجيد الكرخي، مرجع سابق، ص 96.

<sup>2</sup> - مرجع سابق، ص 78-79.

وتعرف على أنها صورة ذهنية تتطلع إليها المؤسسة وتحث الخطى للوصول إليها في المستقبل عبر مسيرة طويلة وهي لا تبدو حقيقية الآن بل تصبح حقيقية في المستقبل.

ومنه نستنتج أن الرؤيا هي عبارة عن تصور للمستقبل لمشاهدة الصورة المثالية التي نريدها هذا على مستوى الفرد، أما على مستوى المؤسسة فهي بضع كلمات تصف صورة المؤسسة في المستقبل وتدفع كل فرد فيها للعمل مع زملائه لبلوغ تلك الصورة.

وتكمن أهمية الرؤية بكونها حجر الزاوية في بناء إستراتيجية المؤسسة الناجحة، وبكونها تحدد مرئياتها والتطورات الذهنية الواضحة لها لكي تشاهد الأهداف البعيدة المدى التي يتعين أن تسعى إليها، وتتخلص أهمية الرؤية الإستراتيجية بكونها تقدم الفوائد التالية للمخطط الإستراتيجي:

- تحرير المؤسسة من محددات التفكير التقليدي؛
- تساعد على وضع القيم والفلسفة الأساسية بالمؤسسة؛
- تساعد على تحديد معايير الأداء؛
- تدفع نحو التخطيط؛
- تحديد الاتجاهات والأغراض؛
- تحفز الاهتمامات؛
- تدفع نحو التفكير جديا بالارتباطات والالتزامات؛
- التشجيع على بناء الثقة؛
- تحفز على الإبداع وإيجاد الحلول للمشكلات؛
- تدفع نحو التركيز على المستقبل؛
- تزيد من درجة الإحساس بالفاعلية والإنتاجية؛
- تجعل العاملين أكثر ولاء للمؤسسة؛
- تساعد على اتخاذ القرارات؛
- تضمن بقاء المنظمة متوائمة ببيئتها.

### ج - وضع الأهداف والغايات الإستراتيجية

لا تختلف الغاية لغة عن الهدف حيث تشير الكلمتان إلى الشيء المراد تحقيقه لكنهما يفترقان أمام تعريف بعض علماء الإدارة إذ تشير الغايات إلى الأهداف في المدى البعيد والنتائج النهائية التي تريد المؤسسة الوصول إليها و تحقيقها، في حين تشير الأهداف إلى البعد التشغيلي التفصيلي المحدد الذي عادة ما يكون مرشد إلى النتائج ومعايير للقياس والتقييم.

وتمثل الغايات الإستراتيجية العنصر المحوري في عمليات التخطيط والإدارة إستراتيجية حيث تحدد الإطار العام للجهود والأنشطة التي تقوم بها المؤسسة، وتساعد في تحويل الرؤية الإستراتيجية والرسالة التنظيمية إلى مستويات مرغوبة للأداء كما توفر إطاراً لمستويات تخطيط أكثر تفصيلاً وتحديدًا من بيان الرسالة، إلا أنها تبقى في إطار العمومية والشمولية والمحاكاة لشكل المؤسسة والتغيرات التي ستكون عليها في المستقبل البعيد، لذا فهي تعتبر وصفًا للصورة المستقبلية للمؤسسة ومحددًا واضحاً ودليلاً هادياً لاتجاه الإستراتيجي التي ترتبط بالأنشطة الرئيسية لها. وتعرف الأهداف بأنها: "الرغبة التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها"، ويتوافق هذا التعريف مع المرامي في تصنيف الأهداف بحسب المستوى التنظيمي إلى الأهداف العامة (غايات) التي تتعلق بالإدارة العليا، ويطلق عليها الأهداف الإستراتيجية، أما الأهداف التي تتعلق بالإدارة الوسطى فهي تنطلق من الأهداف الإستراتيجية وتكون على شكل أهداف محددة.

وتمثل الأهداف الإستراتيجية أو الغايات آخر حلقات المستوى الإستراتيجي ويمكن النظر إلى الأهداف الإستراتيجية أو الغايات باعتبارها حالات أو شروط موضوعية ينبغي العمل على تحقيقها من أجل ترسيخ وإقرار مجموعة المفاهيم الحاكمة والمعتقدات التي تضمنتها رسالة المؤسسة.<sup>1</sup>

### د - تحليل البيئة الخارجية:

تتعرض المؤسسات جميعها بدرجات متفاوتة، لتأثير متغيرات البيئة الخارجية بإتجاهاتها المختلفة بصيغة عامة. ويمكن تصنيف متغيرات هذه البيئة كالاتي:

- المتغيرات الاقتصادية مثل معدل الفائدة، الدخل القومي ومعدلات نموه، الناتج القومي السائد (زراعي، صناعي، تجاري... الخ) السياسات المالية للدولة والخاصة بالضرائب على الدخل و الضرائب على الأرباح التجارية والصناعية، السياسة الجمركية أو القيود المفروضة على التجارة الخارجية... الخ
- المتغيرات الفنية التكنولوجية، وتشير إلى الوسائل والأساليب التي يمكن اختيارها لإنجاز الأعمال أو الإنتاج سواء كانت مادية ملموسة أو غير مادية، و الاختراعات لإنجاز الأعمال أو النتائج سواء كانت مادية ملموسة أو غير مادية و الاختراعات الجديدة... وغيرها.

بالإضافة إلى أثر التغيرات التكنولوجية التي قد تأخذ شكلا من الأشكال الآتية على سبيل المثال:

- ظهور منتجات و خدمات جديدة؛
- ظهور بدائل لطرق وأساليب الإنتاج والتسويق، الموارد الخام أو استخدامات هذه الموارد... الخ؛
- اختفاء سلع معينة وظهور سلع بديلة لسلع حالية؛

<sup>1</sup> - إياد علي الديجني، دور التخطيط الإستراتيجي في جودة الأداء المؤسسي، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة في التربية- جامعة دمشق، ص ص 62-63.

- المتغيرات الاجتماعية والديمقراطية والثقافية: مثل العادات والتقاليد والأعراف الاجتماعية واللغة ونسبة الأمية، ومعدلات النمو السكاني، والحركة السكانية، وهيكل توزيع السكان على المناطق الجغرافية ودور المرأة في المجتمع.... وغيرها.

- المتغيرات الدولية (الاقتصادية والسياسية والثقافية) فمثلا دخول الدولة في تكتلات اقتصادية دولية أو زيادة اتجاه الدولة نحو تكوين تجمعات اقتصادية معينة (كظهور أوروبا الموحدة، وإتحاد دول جنوب شرق آسيا (ASEA) (PACT)، قد تخلق الفرص أو يزيد من اتساع الأسواق أمام المؤسسات أو تخلق تهديدات لها تتمثل مثلا في صعوبة دخول هذه الأسواق نتيجة ارتفاع حدة القيود الجمركية على الوحدات لهذه الدولة.

كما أن الاختلافات بين الدول في المزيج الثقافي (العادات، واللغة والتقاليد... الخ) قد يترتب عليه صعوبة تخطيط الجهود التسويقية أو برامج التسويق لمؤسسة ترغب في غزو أحد الأسواق الأجنبية.<sup>1</sup>

### د - تحليل البيئة الداخلية:

لا يعد تحليل وتقييم البيئة الخارجية كافيا من وجهة نظر الإدارة الإستراتيجية وينبغي استكماله بإجراء تحليل داخلي للمؤسسة للوقوف على نقاط القوة والتي تشير إلى مجموعة من الكفاءات المحددة وجوانب التميز التي تعطي المؤسسة ميزة تنافسية عن المنافسين.

أما نقاط الضعف فتشير إلى مجموعة من أوجه القصور والخلل الداخلية في المؤسسة والتي تجعلها تعاني من مشاكل وتحديات، وتعتبر هذه الخطوة ضرورية لأنها تحدد مقدار المؤسسة على استغلال الفرص والتعامل مع التهديدات التي أسفر عنها تحليل البيئة الخارجية وتشير استقرارات الكتابات والدراسات في هذا الميدان إلى وجود عدة مداخل لإجراء التحليل الإستراتيجي للبيئة الداخلية وهي مدخل الوظائف الإدارية، مدخل وظائف المشروع، مدخل سلسلة القيم. علاوة على مدخل الموارد، ومدخل رأس المال الفكري والمعرفي، والعاطفي.<sup>2</sup>

### هـ - تحديد البدائل الإستراتيجية:

المشروع المهاجم هو المشروع الميال إلى التغيير و الابتكار والتقدم إلى الأمام والمشروع المدافع هو المشروع الميال إلى البقاء والاستقرار والصمود وعدم الخسارة والتقاط الأنفاس ، أي أن هناك إستراتيجية هجومية وإستراتيجية دفاعية.

ويستطيع أن يكون المشروع مهاجما إذا كانت:

- لديه سلعة جديدة؛

- لديه ابتكار (أو براءة اختراع) جديدة؛

- لديه سوق جديدة؛

<sup>1</sup> - عبد السلام أبو قحف، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، ص ص 116-119.

<sup>2</sup> - نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية 2007، ص 65.

- يستطيع تحمل المخاطر؛
  - لديه فرص بيئية يود اقتناءها؛
  - تمتاز بنقاط قوته في أدائه الداخلي؛
  - متأكد من فرص النجاح.
- إذا توفرت الشروط السابقة يمكنك أن تحدد أهداف بصورة هجومية لكي تشمل: تعظيم الربح، وتوسيع رقعة السوق، وزيادة حصة المشروع من السوق والسيطرة على مصادر الخدمات... الخ.
- ومن الأفضل أن يكون المشروع مدافعا إذا كانت:
- يواجه تهديدات بيئية كثيرة؛
  - يواجه مشاكل ونقاط ضعف في الأداء الداخلي للمشروع؛
  - لا يستطيع أيتحكم في الظروف من حوله؛
  - لديه سلع قديمة، وغير مكتوب لها النجاح والنمو؛
  - لديه أسواق قديمة، ولا يمكن توسيعها؛
  - ليس لديه مستهلكين جدد؛
  - قد فشل في البدائل الإستراتيجية الأخرى.
- إن اللجوء إلى الدفاع يشمل رغبة المشروع أو هدفه في تخفيض أو تقليص أعماله أو تجميدها على ما هو عليه، وذلك بالنسبة للسلع والأسواق التي تتعامل معها المشروعات.<sup>1</sup>
- و - اختيار البديل الإستراتيجي المناسب
- طالما أنه يوجد أمام الإدارة العليا العديد من البدائل الإستراتيجية فإنه عليها أن تختار تلك الاستراتيجيات التي تتلاءم مع ظروفها.
- العوامل التي تأخذ في الاعتبار عند المفاضلة بين البدائل الإستراتيجية
- هناك العديد من العوامل التي ينبغي أخذها في الحسبان عند المفاضلة بين الاستراتيجيات ومنها:
- الأهداف التي يسعى التنظيم إلى تحقيقها
- وتتمثل الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها والسابق تحديدها من قبل إدارة المؤسسة الخطوة الأولى لصياغة الإستراتيجية المناسبة، سواء كانت هذه الأهداف عامة أو فردية، إستراتيجية أو تشغيلية، وذلك بمراعاة الترابط والتنسيق بين هذه الأهداف والتغلب على ما قد يكون بينها من تعارض.
- القيود الخاصة بالفرص والمخاطر البيئية

<sup>1</sup> - أحمد ماهر، دليل المدير خطوة بخطوة في الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999، ص ص 148-149.

يجب مراعاة ما أسفرت عنه نتائج الدراسات البيئية الخارجية، سواء كانت ذلك يخص البيئة العامة أو الخاصة، بحيث تقف المؤسسة على النقاط التي تمثل فرصاً أمامها، يجب استثمارها بالتكامل مع نقاط القوة الداخلية التي تتمتع بها، كما تقف على النقاط التي تمثل مخاطر ومعوقات أمامها فتجنبها أو تقلل من أثارها.

### • القيود الخاصة بنواحي القوة والضعف المتعلقة المؤسسة

عند دراسة البدائل الإستراتيجية يجب على المؤسسة أيضاً مراعاة الدراسات الخاصة بتحليل موقفها الداخلي بجميع أبعاده الإنتاجية والتسويقية والتمويلية وما يخص الموارد البشرية والتنظيمية إذ بناءً عليها تتحدد الإستراتيجية الممكن اختيارها ويجب ألا ننسى أن كلا من الفرص والمخاطر، القوة والضعف يعتبر من أهم العوامل التي تخدم بيان البدائل الإستراتيجية المتاحة والممكنة الإلتباع من قبل المؤسسة.

### • قيم الإدارة وأخلاقياتها، والمهارات الإدارية والتنظيمية المتاحة

يتوقف إلتباع أي من البدائل الإستراتيجية إلى بجانب ما سبق ذكره أيضاً على القيم الشخصية والتنظيمية السائدة لدى أفراد الإدارة العليا، وكذلك على اتجاهاتهم وميولهم.<sup>1</sup>

### المبحث الثاني: مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية

تعد الخيارات الإستراتيجية من أهم الأسباب الرئيسية لنجاح المؤسسات و التي من خلالها تحقق المؤسسات أهدافها والتي يتم اختيارها من بين البدائل التي توليد وفق ظروف ومتغيرات المؤسسة.

### المطلب الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي

1- يرى (Mantgomery etlant, 1987) أن الخيار الاستراتيجي قرار يقع ضمن إطار عملية صنع القرارات مع الاهتمام بالعلاقة بين الفرد والمنظمة البيئية. إن هذا القرار يتأثر بمستوى طموح صانع القرار، والأهداف السابقة الأداء.<sup>2</sup>

2- ويرى Thompson في عام 1994 أن الخيار الاستراتيجي هو "قرار اختيار الإستراتيجية الذي يقابل احتياجات و أولويات المؤسسة، والقادر على تحقيق أهدافها، ومن وجهة نظر صانعي القرار والمؤثرين فيه أكثر من أي بديل آخر والذي يمكن أن ينفذ بنجاح"، ويؤكد الكاتب في هذا المفهوم على الخيار القادر على تحقيق أكبر قدر من المتطلبات وأهداف الأطراف الآخذة و المرتبطة بالمؤسسة بوصفهم أكثر الأطراف تأثيراً به، وبالتالي تفصيلاتهم نحو ما يمكن أن تفرزه الخيار من منافع أو مخاطر هي التي يجب أخذها بعين الاعتبار، ويؤكد الكاتب على ضرورة توفير متطلبات نجاح ذلك الخيار.<sup>3</sup>

<sup>1</sup>- عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهيم غربية، التخطيط الاستراتيجي يقاس الاداء المتوازي، المكتبة العصرية بالمنصورة، 2006، ص 148-149.

<sup>2</sup>- مؤيد سعيد السالم، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، 2005، ص 207.

<sup>3</sup>- خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار البازوري، الأردن، 2009، ص 248.

3- الخيار الاستراتيجي Strateticchoi: هو عملية للاختيار من بين البدائل التي تم استحداثها باستخدام تحليل SWOT<sup>1</sup>.

4- وفي الأخير يمكن أن نعرف الخيار الاستراتيجي للمؤسسة الصناعية بأنه: "العملية التي تضمن مختلف المراحل بدءاً من تحديد البدائل الإستراتيجية المتاحة وتقييمها، لاختيار البديل الذي يحقق أهداف المؤسسة الصناعية في إطار رسالتها، ووفقاً للمتغيرات البيئية الداخلية والخارجية وما يناسب وضعيتها المالية".  
وتجدر الإشارة في الأخير إلى ضرورة التمييز بين الخيار الاستراتيجي و الإستراتيجية، فالخيار الاستراتيجي يمتد على مجموعة من الاستراتيجيات، في حين أن الإستراتيجية خطة للتنفيذ تتضمن مجموعة من القرارات والإجراءات ذات أثر المستقبلي. وأيضاً التمييز بين الخيار الإستراتيجي والبدائل الإستراتيجية حيث أن المقصود بالبدائل الإستراتيجية مختلف الخيارات المتاحة للمؤسسة التي يمكن بواسطتها بلوغ الأهداف المسطرة إلا أن المؤسسة قد لا تتوفر على الموارد اللازمة لتنفيذ هذه الإستراتيجية أو تلك فتضطر إلى اختيار إستراتيجية أخرى تتلاءم والظروف التي تعمل في ظلها.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: أنواع الخيار الإستراتيجي

يمكن التفرقة بين أنواع الخيار الإستراتيجي للمؤسسة والتي تندرج في إطار الإستراتيجيات الشاملة لبور تر التي تنقسم إلى نوعين الخيارات الإستراتيجية التي ترتبط بسير المحافظة والخيارات المرتبطة بتطور المؤسسة.  
أولاً: الإستراتيجيات الشاملة (الإستراتيجيات العامة للتنافس).

تشتمل إستراتيجيات قيادة التكلفة، و التميز وأخيراً التركيز. فالأساس القوي الذي تستند عليه إستراتيجية النشاط ويجعلها تستمر في تحقيق نجاحها بشكل متواصل هو الميزة التنافسية (Comptitive Advantage) وتحقق الميزة التنافسية بإحدى الطريقتين: أما من خلال تقديم منتج بسعر أقل (ميزة التكلفة أقل)، أو باستخدام بعض أساليب التميز وتقديم منتج أفضل يعتقد المستهلكون أنه يستحق سعر أعلى (مقابل التميز). أما بالنسبة للسوق المستهدف والمزعم تقديم الميزة له. فقد يكون مجتمع الصناعة ككل أو قطاع سوقي معين وامتداد لتحليل لقوى التنافس الخمس في الصناعة. فقد اقترح ثلاث إستراتيجيات عامة للتنافس (Generic strategies) تفرض تحقيق أداء أفضل عن بقية المنافسين في الصناعة كما هو موضح في الشكل التالي:

<sup>1</sup> - مؤيد سعيد سالم، مرجع سابق، ص 207.

<sup>2</sup> - أحمد زغداد، أهمية التحليل الاستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1998، ص 70.

الشكل (2-2): الاستراتيجيات العامة للتنافس.

الميزة الاستراتيجية (Strategic Advantage)<sup>1</sup>

	تميز المنتج	التكلفة أقل
الصناعة ككل	التميز (Differentiation)	قيادة التكلفة (costleadership)
الهدف الاستراتيجي Strategic target		
قطاع سوقس معين	التركيز (Focus)	

المصدر: نبيل محمد المرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الإستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية، 2007، ص 237.

### 1. قيادة التكلفة Costleadership

وهي الإستراتيجية التي تحقق فيها المؤسسة فيها أقل تكلفة في قطاع الصناعة وذلك من خلال الاستثمار الأمثل للموارد والإنتاج بمعايير نموذجية والبيع بالأسعار الرائدة في السوق، وتتطلب هذه الإستراتيجية أساليب وأدوات محكمة تتعلق بالتسهيلات البيعية ذات الكفاءة العالية، وملاحظة مستمرة للتكلفة بغرض خفضها مع الرقابة الصارمة عليها و على هامش الربح لخفض التكاليف لبعض المجالات مثل البحوث والتطوير، والإعلان والترويج وغيرها.

إن المؤسسة التي تستطيع تحقيق قيادة الكلفة (أي أقل كلفة ممكنة) ستكون قادرة على تغيير أسعار منتجاتها لتكون دائماً أقل من أسعار منتجات المنافسين، وتحقيق حجم مرضي من الأرباح.

إن تتمتع المنظمة بوضع ريادي في التكلفة يوفر لها حظاً دفاعياً ضد المنافسين الآخرين. فالتكلفة المنخفضة للمنتجات تسمح للمنظمة بمواصلة تحقيق هذه الأرباح أثناء اشتداد حدة المنافسة، كما أن الحصة السوقية الكبيرة لمؤسسة في مثل هذه الإستراتيجية تعني أن لها قوة تفاوضية عالية مع الموردين، لأنها تستطيع الشراء بكميات كبيرة منهم، كما أن البيع بأسعار منخفضة سوف يشكل حاجز أمام الآخرين إلى الصناعة، وذلك بسبب قلة عدد المؤسسات التي يمكن أن تتحمل المخاطر في منافستها والدخول في الصناعة وذلك على أساس التكاليف الأقل.

وكتيجة لذلك فإن المؤسسات الرائدة في التكلفة يحضون غالباً على فوق المتوسط من العائد على الاستثمار.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - نبيل محمد المرسي، أحمد عبد السلام سليم، مرجع سابق، 2007، ص 235.

## 2- إستراتيجية التمييز (Pifferentiation Strategy)

هناك العديد من المداخل لتمييز منتج مؤسسة عن المؤسسات المنافسة وهي: تشكيلات مختلفة للمنتج، سمات خاصة بالمنتج، تقديم خدمة ممتازة، توفير قطع الغيار، والتصميم الهندسي والأداء، جودة غير عادية (متميزة)، وثوق في المنتج، الريادة التكنولوجية، مدى واسع من الخدمات المتقدمة، وجود خطأ متكاملًا من المنتجات وأخيراً سمعة جيدة. وتزايد درجات نجاح إستراتيجية التمييز في حالة ما إذا كانت المؤسسة تتمتع بمهارات وجوانب كفاءة لا يمكن للمنافسين تقليدها بسهولة.

### أ - أهم المجالات التي يمكن التمييز فيها:

من أهم مجالات التمييز التي تحقق ميزة تنافسية أفضل ولفترة زمنية أطول:

- التمييز على أساس التفوق الفني؛

- التمييز على أساس الجودة؛

- التمييز على أساس تقديم خدمات مساعدة أكبر للمستهلك؛

- التمييز على أساس تقديم المنتج أكبر للمستهلك نظير المبلغ المدفوع فيه.<sup>2</sup>

### ب - الشروط اللازمة لتطبيق هذه الإستراتيجية:

كقاعدة عامة، يمكن القول بأن إستراتيجية التمييز تحقق مزايا أكبر في ظل عدة مواقف منها:

- عندما يقدر المستهلكون قيمة الاختلافات في المنتج أو الخدمة عن باقي المنتجات الأخرى؛

- تعدد استخدامات المنتج وتوافقها مع حاجات المستهلك؛

- وجود عدد كبير من المنافسين يتبع نفس إستراتيجية التمييز.

### ج - كيفية تحقيق ميزات التمييز

يمكن إتباع إستراتيجيات تمييز ناجحة من خلال تحقيق عدد من الأنشطة تتضمن:

- شراء مواد خام جيدة بحيث تؤثر على أداء وجودة المنتج النهائي؛

- تكثيف مجهودات البحوث والتطوير تجاه المنتج بحيث تؤدي إلى تقديم تصميمات وخصائص أداء أفضل؛

- مضاعفة الجهود للبحوث والتطوير الموجهة نحو عملية الإنتاج بحيث تؤدي إلى تحسين المنتجات؛

- التركيز على عدم وجود أي عيوب في التصنيع، و تصميم أداء فائق للغاية من الناحية الهندسية؛

- نظام للتسليم في أقصر زمن مع وجود نظام دقيق لإعداد الملفات والأوامر المطلوبة.

- أنشطة التسويق والمبيعات وخدمة المستهلك والتي تؤدي تقديم المساعدة الفنية للمستهلك، صيانة أسرع

وخدمات إصلاح أفضل.... الخ.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> - مؤيد سعيد سالم، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2005، ص 147.

<sup>2</sup> - نبيل محمد مرسى، أحمد عبد السلام سليم، مرجع سابق، ص 243-244.

### 3- التركيز Facus

و هذه الإستراتيجية موجهة إلى قطاع موحد من السوق المستهدف، أو إلى مجموعة معينة من المشتركين دون غيرهم. و تسعى المؤسسة هنا إلى الاستفادة من ميزة تنافسية في السوق المستهدف من خلال تقديم منتجات ذات أسعار أقل من المنافسين بسبب التركيز على خفض التكلفة أو تقديم منتجات متميزة في الجودة أو المواصفات، أو خدمة العملاء... الخ. وهناك بديلين لتطبيق هذه الإستراتيجية هما:

#### أ- التركيز مع خفض التكلفة Castfocus

وهي إستراتيجية تنافسية تعتمد على خفض التكلفة للمنتج من خلال التركيز على قطاع معين من السوق، أو على مجموعة معينة من المشترين، والذين يتم خدمتهم فقط كقطاع صغير وليس السوق ككل. وفي هذه الإستراتيجية تركز المؤسسة أو وحدة الأعمال على تحقيق ميزة في قطاع السوق المستهدف لاعتمادها على التكلفة المنخفضة.

#### ب - التركيز مع التميز Differentiation Focus

و هي إستراتيجية تنافسية تعتمد على التميز في المنتج والموجهة إلى قطاع محدود مستهدف من السوق وليس السوق ككل، أو إلى مجموعة المنتجين دون غيرهم. وفي حالة استخدام هذه الإستراتيجية من طرف المؤسسة التي تسعى إلى تحقيق ميزة تنافسية في قطاع السوق المستهدف تعتمد في ذلك على التميز في منتجاتها وخلق الولاء لمنتجاتها.

#### ثانياً: الخيارات المرتبطة بحا فضا الأنشطة

و هناك العديد من الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة إتباعها في هذا النوع وهي:

#### 1- إستراتيجية التركيز:

تهدف إستراتيجية التركيز أو التخصص إلى بناء ميزة تنافسية والوصول إلى موقع أفضل في السوق، من خلال إشباع حاجات خاصة لمجموعة معينة من المستهلكين أو بواسطة التركيز على سوق جغرافي محدود، أو التركيز على استخدامات معينة للمنتج فالسمة المميزة لإستراتيجية التركيز هي التخصص المؤسسة في خدمة نسبة معينة من السوق الكلي وليس كل السوق، وتعتمد هذه الإستراتيجية على افتراض أساي وهو إمكانية قيام المؤسسة بخدمة سوق مستهدف بشكل أكثر فاعلية وكفاءة عما هو عليه الحال عند قيامها بخدمة السوق ككل.<sup>2</sup>

#### 2- إستراتيجية التنوع Diveresification strategies

و تعني هذه الإستراتيجية أن تقوم المؤسسة بالتوسع من خلال تقديم عدد من المنتجات الجديدة أو بعض الخدمات الجديدة، أو إضافة بعض عمليات الإنتاج الجديدة إلى عملياتها الحالية. و الهدف الرئيسي لهذه

<sup>1</sup> - نبيل محمد مرسى، مرجع سابق، ص 245.

<sup>2</sup> - نبيل محمد مرسى، أحمد عبد السلام سليم، مرجع سابق، ص 246.

الإستراتيجيات هو دخول المؤسسة في بعض مجالات الأعمال والتي تختلف عن طبيعة العمليات التي تقوم بها المؤسسة حالياً. وعندما يكون مجال الأعمال الجديدة الذي تدخله المؤسسة يطلق عليه التنوع المرتبط *Concentri Ralated* أما إذا كان هذا المجال غير مرتبط إستراتيجياً بمجالات عمل المؤسسة الحالية فإن هذا التنوع يطلق عليه اسم التنوع غير المرتبط أو التنوع الصافي.<sup>1</sup>

### 3- إستراتيجية التكامل الرأسي

ويأخذ التكامل الرأسي شكلين أساسيين:

الأول هو التكامل الرأسي الأمامي حيث يكون الاتجاه نحو السوق أو خدمة المستهلك. مثال ذلك قيام مؤسسة الغزل بإنتاج الأقمشة ثم صناعة الملابس ثم إنشاء معارض للتوزيع والبيع المباشر للمستهلك . والتكامل الرأسي الخلفي الذي يتحقق في حالة قيام المؤسسة بالدخول في صناعة الحرير و الأقطان وكذلك زراعة القطن أو الشراء المباشر من المزرعة، وهذا النوع من التكامل يكون في اتجاه المواد الخام لضمان توفرها باستمرار. وإستراتيجية التكامل الرأسي هذه هي في الواقع إستراتيجية تنوع النشاط.

وإذا كانت إستراتيجية النمو الرأسي تتم من خلال إضافة أنشطة وعمليات جديدة قد تتصف بالترابط أو عدم الترابط فإن نجاح هذه الإستراتيجية يتطلب (تبني هذه الإستراتيجية) التأكد من توافر الموارد الأزمة.<sup>2</sup>

### 4- التراجع عن الاستثمار:

يتعلق الأمر بتوقف مجال النشاط الإستراتيجي المعنى عن الاستغلال إما بشكل نهائي أو بإجراء من المؤسسة وتبني المؤسسة هذه الإستراتيجية لأسباب عديدة أهمها: مردودية النشاط الإستراتيجي المعني، رغبة المؤسسة في إعادة توزيع موارد المؤسسة بتحويلها إلى مجالات أكثر أداء، وأيضاً في الاستفادة من المهارات والكفاءات الموجودة في المحيط، وتظهر إستراتيجية التخلي عن الاستثمار 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.

إذا كان التخلي أو الانسحاب عن نشاط معين يسمح بتحقيق الكثير من المكاسب خصوصاً التركيز على مجالات نشاط إستراتيجية أخرى أو التركيز من أجل تخفيض التكاليف، فإنه قد تكون باهظة التأثير على صورة المؤسسة، وأخيراً التذبذبات الاجتماعية نتيجة تسريح العاملين، لذلك فقرار التخلي يتخذ بمقارنة بين المكاسب و الانعكاسات السلبية التي تنتج عنه.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> - عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهيم غربية، مرجع سابق، ص 158.

<sup>2</sup> - عبد السلام أبو قحف، مرجع سابق، ص 295.

<sup>3</sup> - رحال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، محاضرات مقدمة لطلبة الاقتصاد الصناعي، جامعة بسكرة، 2010، ص ص 47-49.

## 5- الإستراتيجية العالمية

يطلق عليها أيضاً إستراتيجية التداول، حيث يقصد بإستراتيجية العالمية امتداد أنشطة المؤسسة نحو خارج حدود الدولة الأصلية لها، حيث تسمح هذه الإستراتيجية بالوصول إلى أسواق جديدة تقوم فيها بإشباع حاجات الزبائن الجدد، ومن أجل إتباع هذه الإستراتيجية يجب التحكم في التكلفة من أجل الاستفادة من اقتصاديات الحجم. حيث يكون التداول في الأنشطة إما تجارياً أو إنتاجياً. هناك العديد من المبررات التي تدفع المؤسسة إلى تبني إستراتيجية عالمية نذكر منها:

أ- الوصول إلى أسواق جديدة وزبائن جدد وذلك من أجل تصريف منتجاتها، ما يسمح للمؤسسة برفع حصتها السوقية وحجمها وبالتالي الاستفادة من اقتصاديات الحجم.

ب - توزيع المخاطر المتعلقة بالموقع الجغرافي، فقد تتعرض بعض المناطق التي تنشط فيها المؤسسة إلى أزمات مالية أو مشاكل سياسية ما يؤثر على نتائج المؤسسة.

ج - تخفيض التكاليف، حيث ترغب المؤسسة في استغلال تباين الاقتصاديات العالية في تخفيض تكاليفها وتقوية وضعيتها التنافسية.

د - تقوية الوضعية التنافسية الإجمالية للمؤسسة، فبالنسبة للعديد من المؤسسات إستراتيجية التدويل ضرورية للمحافظة على الوضع التنافسي.<sup>1</sup>

### ثالثاً: الخيارات المرتبطة بتطوير المؤسسة:

تحتاج المؤسسة إلى عدة خيارات إستراتيجية سواء سلوكها الفردي أو في علاقتها مع المحيط، إذ يمكن للمؤسسة أن تنتهج عدة إستراتيجيات منها: إستراتيجية النمو، إستراتيجية الاندماج والتحالف.

### 1- إستراتيجية النمو

أكثر الإستراتيجيات العامة اعتماداً من قبل المؤسسات فالنمو شيء محبوب إلى النفس، وهو دليل على النجاح المتحسد في استمرارية الزيادة في المبيعات وفي الاستفادة من منحنى الخبرة لخفض تكلفة الوحدة من المنتج المباع، وبالتالي زيادة الأرباح.

ويمكن للمؤسسة أن تنمو داخلياً أو خارجياً. ويتحقق النمو الداخلي من خلال التوسع في عملياتها الإنتاجية محلياً أو دولياً، كما يتحقق النمو الخارجي من خلال الاندماج، والاستحواذ، والتحالف الإستراتيجي ويتم الاندماج Marges بين مؤسستين أو أكثر ويكون الإدماج عادة بين المؤسسات المتشابهة نسبياً من حيث الحجم والعلاقات الحميمة، والمؤسسة جديدة الاسم مشتق من أسماء المؤسسات التي اندمجت مع بعضها. أما الاستحواذ Acquisition فهو قيام المؤسسة بشراء مؤسسة أخرى يتم تحويلها تماماً إلى فرع أو جزء تشغيلي فيها، ويتم عادة الاستحواذ بين مؤسسات ذات أحجام مختلفة، وربما تكون في حالة صداقة أو حالة عدائية. وأخيراً فإن

<sup>1</sup> -Fmédéric leroy, les stratégies de l'entrepris, Dunod, France, 2001, p 86-87.

التحالف الإستراتيجي هو عبارة عن مؤسسة Parrership لاثنين أو أكثر من مؤسسات الأعمال أو وحدات الأعمال لتحقيق أهداف إستراتيجية هامة ذات منفعة متبادلة.<sup>1</sup>

### 2- الاندماج والاستحواذ والتحالف والشراكة

ويعتبر هذه الإستراتيجيات أحد أنواع إستراتيجية النمو بين مؤسستين تقدمان نفس المنتجات أو تنتميان إلى نفس المجموعة الإستراتيجية ويتم بإحدى الصيغ التالية:

#### أ- الاندماج والاستحواذ

ويعني الاندماج اتفاق مؤسستين (أو أكثر) على تكوين مؤسسة جديدة، ويعني الاستحواذ شراء مؤسسة أخرى تدار بأسلوب جديد، أو تذويب في المؤسسة المشترية، وعادة ما يتم ذلك بغرض التوسيع في الإنتاج أو التسويق (وهو ما يطلق عليه بالتكامل الأفقي)، أو بغرض جمع أكثر من عمليتين متتاليتين في الإنتاج أو التسويق (وهو ما يطلق عليه بالتكامل الرأسي)، فإذا توافر لدى المؤسسة الدافع للنمو بسرعة، وبتخفيض حدة المنافسة لصالحها، ولتكمال وزيادة كفاءة الأداء، فإن الاندماج والاستحواذ يكونان بديلان مقترحان لذلك الموقف. وعليها أن تبحث عن المشروعات الأخرى التي ستندمج فيها، أو ستدمجها في مشروعها أو التي ستستحوذ عليها.<sup>2</sup>

#### ب- التحالف والشراكة

التحالف هي إستراتيجية إنشاء مؤسسة مؤقتة أو إتحاد بغرض الاستفادة من مزايا الاتفاق وتحقيق نتائج مرغوبة لكل طرف، كما يمكن أن تأخذ هذه الإستراتيجية شكل التعاون الدائم بين المؤسسات المختلفة أو المتشابهة من حيث النشاط أو تشارك مؤسستان أو أكثر من خلال أنشطة التطوير، التصنيع أو البيع والخدمات.<sup>3</sup> أما الشراكة فهي عقد يجمع بين مؤسستين أو أكثر لتحقيق مشروع ما، تقوم هذه الإستراتيجية على التعاون لتحقيق أهداف مشتركة ومتبادلة، ولقد أصبحت الشراكة حقيقة واقعة في دنيا الأعمال الحديثة تفيد في الحصول على التكنولوجيا والتسهيلات الصناعية الإنتاجية والتفرغ لأسواق جديدة، إضافة إلى تحقيق المخاطر المالية وتأكيد الميزة التنافسية.<sup>4</sup>

#### المطلب الثالث: تقييم الخيارات الإستراتيجية.

بعد أن نقوم بتحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة مع نشاطها وحجمها تأتي مرحلة تقييم هذه الخيارات وهناك العديد من الأدوات هذه العملية منها:

<sup>1</sup> - مؤيد سعيد سالم، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، قطر، 2005، ص 168.

<sup>2</sup> - أحمد ماهر، جمع سابق، ص 153.

<sup>3</sup> - بن عزة محمد أمين، التحالف الاستراتيجي كضرورة للمؤسسات الاقتصادية في ظل العولمة، مجلة اقتصادية شمال افريقيا، العدد 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 33.

<sup>4</sup> - بلعور سليمان، أثر استراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسير، جامعة الجزائر، 2004، ص

## أولاً: أدوات التحليل الإستراتيجي

تتمثل هذه الأدوات على كل من منحى الخبرة والحصة السوقية ومعدل نمو دورة حياة السلعة.

### 1- منحى الخبرة

تفرض هذه الأداة أنه كلما زادت الخبرة في إنتاج معين تنخفض معها تكلفة وحدة الأنشطة للإنتاج والتسويق من خلال توافر العوامل التالية:

- أ - تحقيق اقتصاديات الحجم؛
- ب - زيادة فعالية أداء قوى العاملين؛
- ج - تحسين العملية الإنتاجية ذاتها؛
- د - الوصول إلى تنميط المنتج؛
- و - الوصول إلى التصميم الأمثل للمنتج؛
- هـ - تنمية عدد من البدائل في مكونات المنتج.

يجب على المؤسسة أن تزيد من حصتها في السوق للاستفادة من أثر منحى الخبرة وذلك بإتباع الإستراتيجية التي تساعدها على ذلك.

### 2- حصة السوق

من خلال تحقيق المؤسسة منحى الخبرة تستطيع السيطرة على السوق من خلال تخفيض أسعارها وبالتالي هذا التخفيض يمنع المنافس من الاستفادة من منحى الخبرة، وإن استفادة المؤسسة من تخفيض التكاليف بواسطة منحى الخبرة، يمكن المؤسسة من أن تعمل على بيع منتجاتها بسعر مماثل لأسعار المنافس، مما يؤدي إلى زيادة هامش الربح، أو أن تبيع منتجاتها بسعر أقل من سعر المنافس وبالتالي زيادة حصتها السوقية. بعد أن تحقق المؤسسة حصة كبيرة في السوق يتحقق التدفق النقدي الموجب الذي يوجهه لتدعيم وحدات إستراتيجية أخرى.

### 3- معدل النمو

تحاول المؤسسة الحصول على حصة الأسد في السوق وذلك من خلال مرحلة النمو للمنتج في دورة حياته، وأن البديل لذلك في المراحل الأخرى هو أن تحصل المؤسسة على حصة أكبر في السوق على حساب المنافس لها، وهذا البديل يتطلب زيادة النفقات على نشاط الإعلان أو قيام المؤسسة بتخفيض أسعارها، والواقع أن الإجراء الأخير قد يؤدي إلى قيام المنافسين بتخفيض سعره لمواجهة حالة المنافسة وبالتالي يؤدي إلى دخول الصناعة في حرب سعرية تخسر من واردها كل المؤسسات.

### 4-دورة حياة السلعة

تمر السلعة بعدة مراحل في حياتها، تبدأ بمرحلة التقديم ثم تليها مرحلة النمو، إلى أن تصل إلى مرحلة النضج، ثم مرحلة التشبع وبعدها مرحلة التدهور. في مرحلة تنمية فكرة السلعة يجب الاهتمام بالبحوث والتطوير، وفي

مرحلة النمو الاهتمام برفع كفاءة العمليات الإنتاجية والتسويقية (إستراتيجية التوسع)، أما في مرحلة النضج والتشبع فإن الاهتمام يكون بولاء العميل، ويتطلب ذلك الاهتمام بالترويج والتوزيع والخدمة والضمان (إستراتيجية الاستقرار)، أما في مرحلة التدهور فقد يحتاج إلى إستراتيجية الانكماش المختلفة.<sup>1</sup>

### ثانيا: أدوات تحليل حافظة الأنشطة

لقد قامت مجموعة بوسطن الاستثمارية وهي مؤسسة للاستشارات الإدارية بتطوير وتبسيط نموذج لصياغة الإستراتيجية، يدعى باسم مصفوفة معدل النمو وحصصة السوق، إن الغاية من استخدام مصفوفة BCG هو معرفة الإستراتيجيات الملائمة للمؤسسة وكذلك تشكيل أفضل حقيبة استثمارية متوازنة للمنتجات، إن توازن الحقيبة يعني توزيع ملائم للمنتجات على خانات المصفوفة وبشكل يعطي أفضل النتائج المالية وغير المالية وفي المؤسسات الكبيرة تساعد المصفوفة على توضيح الدور المرتقب لوحدة الأعمال الإستراتيجية التي تتشكل منها المؤسسة.<sup>2</sup>

تعد هذه المصفوفة أفضل وأسهل الطرق لعرض حافظة الأنشطة الاستثمارية للمؤسسة حيث ترسم وحدات العمل الإستراتيجية أو المنتجات المختلفة بناء على وضعها فيما يتعلق بمعدل نمو الصناعة التي تعمل فيها وتنافس مع باقي المؤسسات، يعرف الوضع التنافسي للوحدة في هذه المصفوفة بأنه الحصصة التي تسيطر عليها المؤسسة مقسومة على الحصصة التي تمتلكها المؤسسة الأولى في الصناعة من حيث الحصصة السوقية، هذا يعني أن المؤسسة التي تحصل على حصصة سوقية بنسبة أكبر تعتبر المؤسسة الرائدة في الصناعة، أما معدل النمو فيعتبر سؤق جذاب.<sup>3</sup>

ولهذه المصفوفة نقاط قوة وضعف نوجزها فيما يلي:<sup>4</sup>

#### 1- نقاط القوة:

- أ- من السهل تمويل محتوياتها إلى قيم رقمية قابلة للمقارنة والاستقصاء؛
- ب- خللايا المصفوفة هي تعابير واضحة لها، مدلولاتها المحددة عن منتجات المؤسسة المختلفة من حيث القوة أو عدمها، ومن السهل تذكرها بلا عناء؛

#### 2- نقاط الضعف:

- تعتبر استخدام عالي منخفض لتكوين أربعة خانات في المصفوفة تعبيرا بسيطا عن الواقع؛
- يعتبر الربط بين الحصصة السوقية والربحية ربطا غير قوي بالصورة الكافية، فالمنتجات ذات الحصصة السوقية المنخفضة من المحتمل أن تحقق مستويات معينة من الربحية أيضا؛

1 - أحمد ماهر، الدليل العملي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، دار الجامعة مصر 2007، ص 297.

2 - خالد محمد بن حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سابق، ص 247.

3 - أحمد القاطمين، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سابق، ص 248.

4 - مرجع سابق، ص 122.

- معدل النمو أيضا لا يتعدى كونه جانبا واحدا من جاذبية الصناعة، ولا يعبر عن جوانبها المختلفة؛
- المصفوفة تنظر إلى منتجات المؤسسة ووحداتها الإنتاجية بالنسبة إلى منافس واحد أي المؤسسة الرائدة في الصناعة من حيث الحصة السوقية فقط؛
- تعتبر الحصة السوقية مؤشرا يعبر عن جانب واحد فقط من جوانب الوضع التنافسي للمؤسسة ولا يعبر عن الجوانب الأخرى؛

### المبحث الثالث: أهمية الهيكل المالي في تحديد إستراتيجية المؤسسة

إن الهيكل المالي هو الأساس في قيام نشاط المؤسسة و يتحدد كل ما سبق ذكره عن طريق الأطراف الفاعلة في المؤسسة ، وعلى ضوء هذا تظهر وجهات النظر حول كيفية اختيار الهيكل المالي و مدى تأثير ذلك على الخيار الاستراتيجي و انعكاسه على الأداء الداخلي للمؤسسة.

#### المطلب الأول: علاقة الهيكل المالي بالخيار الإستراتيجي

إن دراسة العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي تستوجب المرور بمجموعة من العلاقات كون هذه العلاقة غير مباشرة، لذا يجب التطرق أولا إلى طرفي المصلحة في المؤسسة وهم المساهمين (الملاك) والمسيرين، بحيث نجد أن لكل منهم وجهة نظر مختلفة متعلقة بالهيكل المالي والخيار الإستراتيجي، فبالنسبة للمساهمين نجد أن الهيكل المالي يتأثر بدرجة كبيرة بأدائهم وتطلعاتهم لأن هدفهم الأول هو تحقيق الربح أي أن نظريتهم 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، لذلك فإنهم ينظرون إلى هيكل رأس المال من زاوية الإستراتيجية وبالتالي فالخيار الإستراتيجي الذي تتبناه المؤسسة يبين طرفي علاقة العامل المشترك فيها هو هيكل رأس مال، بالرغم من اختلاف وجهات نظر كلا الطرفين فإن الخيار الإستراتيجي يتأثر بدوافع وأهداف كلاهما، ويجب العمل على خلق توازن بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي المناسب والعكس في ذلك. وهذا لضمان فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة وتحقيق الأهم وهو حماية مصالح المؤسسة وضمان استمراريتها وهذا ما يعود بمنافع على كلا الأطراف المستفيدة. يبين هذا التوضيح كيفية تأثير كل من المساهمين والمسيرين على الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي كل حسب مركزه وصلاحياته، وهذا ما يخلق نوعاً من الارتباط بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي أي أنه انطلاقاً من أحدهما سنجد أنه سيكون له تأثير على الآخر.<sup>1</sup>

#### المطلب الثاني: علاقة مختلف الأطراف الفاعلة بالهيكل المالي وتحديد الخيار الإستراتيجي

إن الخيار الإستراتيجي يتأثر بمصلحة الأطراف الفاعلة بالمؤسسة وهما المسيرين والمساهمين ولتعارض مصالح هذين الطرفين نجد صعوبة بالغة في تحديد واختيار الخيار الإستراتيجي الملائم الذي يرضي الطرفين ويحقق أهدافهما

<sup>1</sup> - Rajamtanious, Mathieu Paquet, Strue de propriété et performance du firmes, Finance contrôle stratégie, volume 2,N° : 4 décembre 1999,P157.

وبالتالي تحقيق أهداف المؤسسة، فيظهر صراع داخلي بين الطرفين. فبالنسبة للمسيرين فهم يهدفون من وراء إدارة المؤسسة إلى بقاءها وتطورها وكذا استقرارها إلى أبعد حد ممكن في ظل الإمكانيات المتاحة والمحدودة وكذا العوائق التي يمكن أن تواجهها أغلب الخيارات الإستراتيجية التي يتبناها المسيرون تهدف إلى إرضاء كلاهما.<sup>1</sup>

ينظر المساهمون إلى الخيار الإستراتيجي عبر وجهة نظر مالية بحتة، وعليه فإنهم يختارون الخيار الذي يحقق لهم الربح الاقتصادي السريع، ويخضع هذا الخيار الإستراتيجي إلى مقاييس التسيير المالي، حيث ينجم عن هذا الاختيار الهيكل المالي الأمثل والمناسب الذي يحقق طموحاتهم.

يعتبر الخيار الإستراتيجي من المهام الأساسية التي تقع على عاتق المسيرين، بينما يقوم المساهمين باجتياز الهيكل المالي ونجدهم أحيانا يتدخلون أيضا في اختيار الخيار الإستراتيجي الأفضل وهذا يحكم الحجم الكبير للمساهمين والدراسة الجيدة بمجال التسيير وعضويتهم في مجلس الإدارة وازدواجية الملكية والتسيير.

يعتبر المسيرين الطرف الثاني الذي يؤثر على اختيار الخيار الإستراتيجي، كما بيدي رأيه في طريقة تمويل المؤسسة، من الواضح أن نظرة المسير إلى مصادر وشكل التمويل تكون من زاوية إستراتيجية وبحكم موقعه في المؤسسة فهو يهدف دائما إلى اتخاذ قرارات إستراتيجية ومالية لصالح بقاء واستقرار المؤسسة، فالقرارات المالية تكمن أهميتها في قرار استثمار أموال المساهمين والمحافظة عليها وتسييرها بما يصب في مصلحة المؤسسة بالدرجة الأولى ويحاول التوفيق بين تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل و تحقيق مصالح المساهمين بغض النظر عن قيمة وحجم الأرباح المحققة في المدى القصير، وهنا على المسير أن ينظر إلى الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي نظرة يتجلى أثرها في المدى الطويل.

إن ميل المسير للمخاطرة يجعله يتبنى قرارات مالية وإستراتيجية تكون نسبة المخاطرة فيها عالية فيما يتعلق بهيكل الملكية أو من خلال اللجوء إلى الاستدانة فتكون نسبة المديونية عالية وكذلك نسبة الفائدة أما في حالة ميله إلى التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته حيث يقترحون عملية استثمار الأرباح المحتجزة والاحتياطات وطرح أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى الاستدانة .

### المطلب الثالث: العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي:

إن هيكل الملكية يؤثر كثيرا على الأداء الداخلي للمؤسسة، وبالتالي فإن قياس درجة فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة يعكس لنا مدى نجاح هيكل الملكية، وبالتالي يمكن قياس فعالية القرارات ومدى صحتها حيث تعتبر القرارات المساهم الأول في نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة. فهناك المسيرين وطبيعة المساهمين الذين بإمكانهم التأثير على الأداء الداخلي للمؤسسات من خلال اختيارها للهيكل المالي، ومشاركتهم في تحديد طريقة وشكل

<sup>1</sup> - [http : //www.AFFI2007.U.bordeaux.Fr/actes](http://www.AFFI2007.U.bordeaux.Fr/actes) 16/05/2013 لوظظ يوم

التمويل، هنا لا يمكن غض النظر على مساهمة الخيار الإستراتيجي الذي يتخذ من قبل المسيرين وأحياناً المساهمين كنتيجة للأداء الداخلي للمؤسسة.

يتضح لنا من خلال التوضيح السابق بأن طبيعة هيكل الملكية وتركيز رأس المال يؤثر على الأداء الداخلي من خلال تدخل الأطراف الفاعلة في تحديد مصادر التمويل وكذا مدى مساهمة كل منهما في الوصول إلى الأداء الداخلي فعال.<sup>1</sup>

### خلاصة:

قمنا في هذا الفصل بدراسة كل من الإستراتيجية والخيار الإستراتيجي وعلاقتها بالهيكل المالي للمؤسسة. حيث تعددت المفاهيم التي تناولها العديد من الباحثين والمختصين حول الإستراتيجية فهي خطة طويلة الأجل تتعلق بجانب عمل يمثل أهمية دائمة للمؤسسة ككل، ويعد تحليل محيط المؤسسة مرحلة مهمة في صياغة ووضع الإستراتيجية المناسبة بالارتكاز على أهداف ومبادئ هذه الأخيرة. أما الخيار الإستراتيجي فهو الأهم في هذه العملية لأنه يمثل اختيار البديل الأفضل من بين البدائل المطروحة بالنسبة للمؤسسة ويتحدد هذا الاختيار من خلال عدة عوامل من أجل الوصول إلى الخيار الأفضل، وبمحاولة تقييم هذا الخيار وتحليل مختلف نقاط القوة والضعف والفرص والتحديات وكيفية تفاعل المؤسسة مع هذه النقاط بطريقة إيجابية تدعم وتنمو موقعها في السوق وحاولنا الربط بين هذا العامل الأخير مع الهيكل المالي للمؤسسة من خلال الأطراف الفاعلة والمؤثرة على كليهما والتي تلعب دور في تحديد وضع كليهما.

<sup>1</sup> - Rajamtanious, Mathieu Paquert, op-cit P158

# الفصل الثالث

دراسة حالة مؤسسة

مطاحن الحضنة

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### 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 لمحاورة هذه الدراسة ، ولذلك سنحاول تبيان العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي لمؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة ، انطلاقاً من تحليل الهيكل المالي المؤسسة ، من خلال مختلف نسب الهيكل المالي و تسليط الضوء و إعطاء لمحة عن الإستراتيجية المتبعة من طرف المؤسسة في كل فترة من الفترات المدروسة و التي حددناها من سنة 2009 الى غاية سنة 2011. و كل ذلك من ذلك من خلال بعض الأدوات الكيفية و الكمية التي تتمثل في المقابلة ، التحليل ، الملاحظة بالإضافة إلى الاعتماد على وثائق المؤسسة ، ومن هذا ثم محاولة تحليل النتائج . ويتم عرض ذلك من خلال المباحث التالية :

- المبحث الأول : تقديم المؤسسة.

- المبحث الثاني : تحديد و تحليل الهيكل المالي المؤسسة.

- المبحث الثالث : الخيارات الإستراتيجية المتاحة للمؤسسة و علاقة الهيكل المالي بها.

المبحث الأول : التعريف بميدان التبرص

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### المطلب الأول : لمحة تاريخية عن مؤسسة الصناعة و الحبوب و مشتقاتها بسطيف

بعد أن تحصلت الجزائر على استقلالها بدأت في تأميم المؤسسات ففي سنة 1965 وبالضبط في 25 مارس تم تأميم جميع القطاعات الخاصة بالطحن و أصبحت تسمى المؤسسة الوطنية للدقيق و الطحن غير أن دورها آنذاك كان مقتصرًا على صلاحيات الإدارة العامة الذي عهدته كذلك وضع خطة لتجديد المصانع الضرورية و وضع وحدات أخرى في بعض المناطق ، ففي سنة 1982 قامت المؤسسة الوطنية للدقيق و الطحن بإنشاء خمس مؤسسات مماثلة للصناعة الغذائية من الحبوب و مشتقاتها بسطيف ، فقد أنشئت بمرسوم تنفيذي رقم : 367/82 بتاريخ 27 نوفمبر 1982 إبتداءً من 2 أبريل 1990 تحولت إلى شركة مساهمة في إطار الإصلاحات الاقتصادية رأسمها في 1997 قدره : 2.525.000.000 دج ، تمتلك المؤسسة عدة وحدات موزعة على عدة ولايات منها : (سطيف ، المسيلة ، برج بوعرييج ، بجاية ، بسكرة ، ورقلة) .

كما تجدر الإشارة إلى أنه بعد أن تحولت المؤسسة إلى شركة مساهمة في سنة 1995 حققت الرياض سطيف أرباحاً معتبرة فقد تطورت أرباحها الصافية بنسبة 68.51% خلال ثلاث سنوات الأخيرة و التي قدرت ب : 21.032.231.000 دج في سنة 1997 مقابل 13.866.198.000 دج سنة 1995 . كما يمكن الإشارة إلى أنه تم زيادة رأس المال مرتين سنة 1997/1993 وذلك عن طريق إصدار أسهم نقدية و إدماج الاحتياطات .

يمكننا توضيح الزيادة في رأس المال خلال ثلاث سنوات كما هو موضح في الجدول التالي :

### الجدول رقم (1-3): تطور رأس المال للمؤسسة.

مبلغ تحولات رأس المال						
عدد أسهم الشركة	المبالغ المثالية لرأس المال	حصص عينية	إدماج الاحتياطات	إصدارات أسهم نقدية		
				اسمية	علاوة الإصدار	
8500				-	-	1995
8500			3.150.000.000	-	-	1996
4000.000	4.000.000.000			-	-	1997

المصدر: مصلحة المحاسبة و المالية .

ملاحظة : إن الزيادة في رأس المال في سنة 1997 يطابق إصدار 3.150.000 سهم بقيمة ألف دينار للسهم - إن رأس المال الإجمالي للشركة موزع كالتالي :

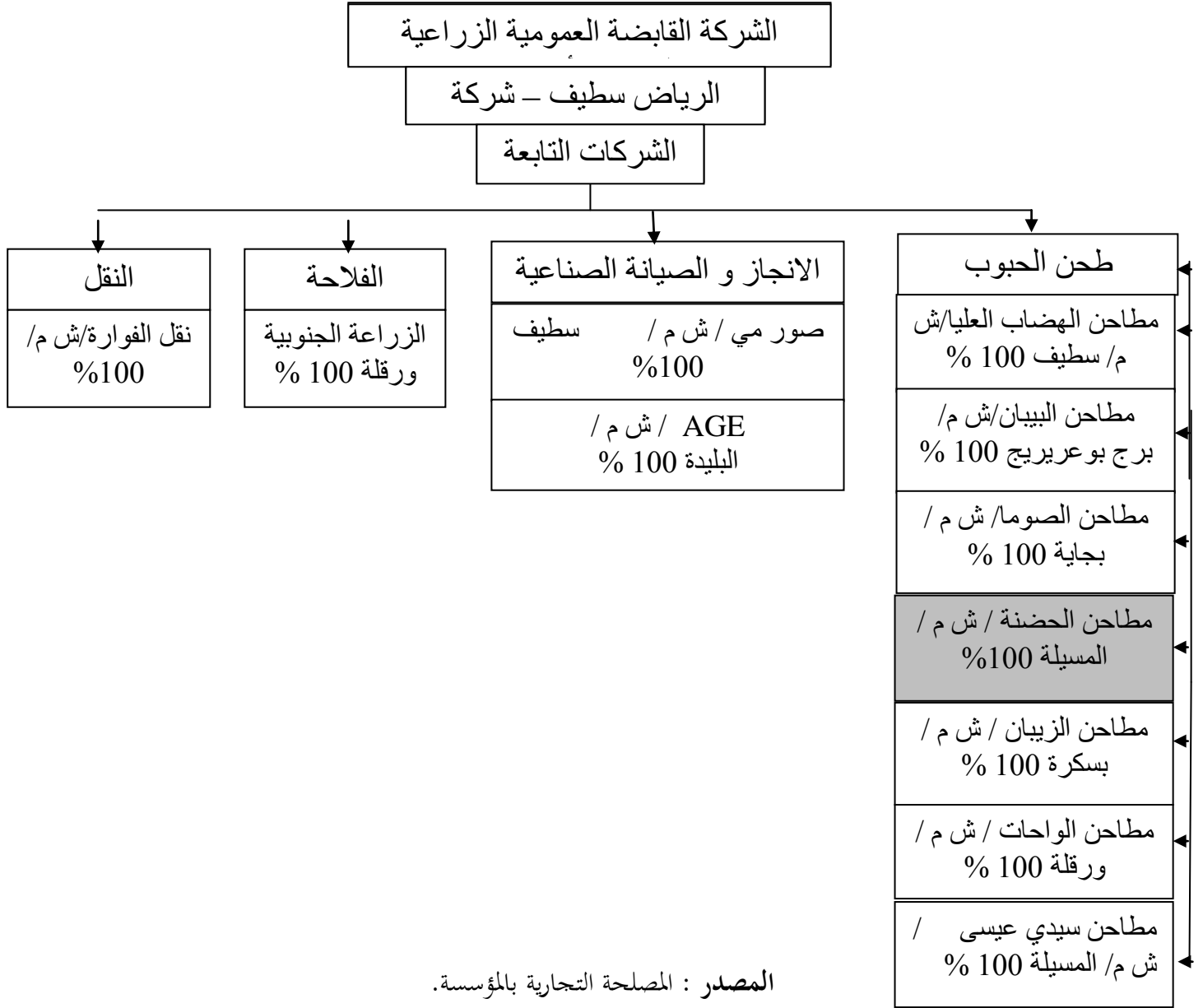
- 1 - مطاحن الصومام / ش م / سيدي عيش : 628.000.000 دج
- 2 - مطاحن البيان / ش م / برج بوعرييج : 627.000.000 دج
- 3 - مطاحن الحضنة / ش م / المسيلة : 479.000.000 دج

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

- 4 - مطاحن الهضاب العليا / ش م / سطيف : 265.000.000 دج
  - 5 - مطاحن الواحات / ش م / تقرت : 261.000.000 دج
  - 6 - مطاحن الزيبان / ش م / القنطرة : 235.000.000 دج
  - 7 - مطاحن سيدي عيسى / ش م / : 81.000.000 دج
  - 8 - نقل الفوارة / ش م / : 42.000.000 دج
  - 9 - الفلاحة الجنوبية : 4.000.000 دج
  - 10 - صور مي / ش م / سطيف : 3.500.000 دج
- ملاحظة : يقدر رأس مال رياض سطيف الحالي 5.000.000.000 دج

الشكل رقم(13): الهيكل التنظيمي " لرياض سطيف "

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة



المطلب الثاني : بطاقة فنية حول مطاحن الحضنة بالمسيلة

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

أولاً: نشأة مطاحن الحضنة بالمسيلة

المؤسسة التابعة لمطاحن " الحضنة " بالمسيلة . أنشأت في الثاني من شهر أكتوبر 1997 (مخلص من محضر اجتماع رقم 6 لمجلس الإدارة بتاريخ 1997/09/27 ) في إطار إعادة هيكلة مؤسسة الصناعات الغذائية من الحبوب و مشتقاتها بسطيف إلى مجمع "الرياض سطيف" تحولت إلى شركة مساهمة رأس مالها إلى 497.000.000 دج سنة 2005/04/30 .

ثانياً: المقر الاجتماعي

Route de B.B.A M'sila

طريق برج بوعريريج

Boite Postale N° : 111 M'sila

صندوق بريد رقم 111 المسيلة

Téléphone : 035.55.16.86

035.55.16.86

Télé fax : 035.55.00.60

الفاكس : 035.55.00.60

R.C.N :

السجل التجاري : 98.B.562030

98.B.562030

ثالثاً: الممتلكات

تمتلك الشركة التابعة لمطاحن الحضنة مسمدتين و مطحنة واحدة علماً أن :

**1.** مطحنة السميد و الدقيق أنجزت من طرف الشركة السويسرية Buhler قدرتها الإنتاجية 2000 قنطار يومياً (

1000 قنطار قمح صلب و 1000 قنطار قمح لين )

تكلفة المشروع 220.915.480.55 دج

تاريخ الانطلاق في الإنتاج سنة 1981

ارتفعت القدرة الإنتاجية إلى 3000 قنطار يومياً سنة 1999 بزيادة ( 500 قنطار صلب 500 قنطار لين )

تكلفة لرفع القدرة الإنتاجية قدرت ب : 242.202.253.51 دج

**2** - مطحنة سميد من انجاز شركة ايطالية Golfetto قدرة إنتاجها 4000 قنطار يومياً و قدرة تكلفة المشروع

563.986.101.84 دج و كان تاريخ الانطلاق في الإنتاج سنة 1993 .

رابعاً: قدرة الطحن

Blé dur

القمح الصلب : 5.500 Qx / J

Blé tendre

القمح اللين : 1.500 Qx / J

القدرة الإنتاجية : السميد 3630 قنطار يومياً ( سميد ممتاز بنسبة استخراج 66 % )

الدقيق 1080 قنطار يومياً ( دقيق المخابز بنسبة استخراج تقدر ب 72 % )

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

الجدول رقم (2-3): يبين قدرة تخزين المادة الأولية.

Blé Dur	62.500 Qx	القمح الصلب
Blé tendre	62.500 Qx	القمح اللين
Total	125.000 Qx	المجموع

المصدر: مصلحة التخزين.

الجدول رقم (3-3): يبين قدرة نقل المادة الأولية.

Nombre d'unités	12 unités	عدد الشحنات
Charge utile	193 tonnes	الحمولة الإجمالية

المصدر: مصلحة الإنتاج.

خمسا: الهيكل التنظيمي لمطاحن الحضنة

إن الهيكل التنظيمي للوحدة ما هو إلا وسيلة للإعلام يمكننا من خلاله معرفة تقسيم العمل و التركيب السلمي و الإداري لدوائر و مصالح و فروع الشركة و هو ما يساعدنا على تحديد الاختصاصات و المسؤوليات و مهام كل دائرة من هذه الدوائر حتى تستخلص فكرة عامة على هذه المؤسسة .



## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

المطلب الثالث : مهام مصالح المؤسسة

أولاً: رئيس المدير العام

- مكلف بإدارة جميع شؤون الوحدة و التنسيق بين مختلف المصالح المتواجدة بالوحدة و كذلك التنسيق بين الوحدة و مثيلاتها من نفس القطاع و الاتصال بجميع السلطات المعنية بنشاط الوحدة و لهذا توكل له عدة مهام أهمها :
- 1- الاتصال بكل السلطات المعنية بنشاط المؤسسة .
  - 2- يعتبر الواجهة الأولى للوحدة .
  - 3- التنسيق بين الوحدة و ممثلها من نفس القطاع .
  - 4- يقوم بالربط بين جميع الدوائر .
  - 5- يقوم بإعلام الرئيس المدير العام برياض سطيف بالحالة اليومية للمؤسسة .

و تنقسم المصالح التي تعمل مباشرة مع المدير العام إلى قسمين هما :

قسم مهمته التنظيم و التسيير الداخلي " الهيكلي " للوحدة و قسم الإشراف على العمال و التسيير الإداري و المالي و المبيعات:

أولاً : قسم التنظيم و التسيير الداخلي - الهيكلي - للوحدة

تتوزع مهامه إلى النواحي التالية:

1- الأمانة العامة

تابعة للمديرية العامة و مكلف بتسجيل البريد الصادر و الوارد و طبع المراسلات الصادرة عن المديرية العامة

2 - مسؤول ضمان النوعية

مكلف بنوعية الإنتاج وفقاً للمعايير المحددة سواء كانت هذه المعايير قانونية متمثلة في الكمية ، تغليف أو معايير إنتاجية متمثلة في الجودة و مقدار المنافسة.

3 - المحاسب

يقوم بمساعدة المدير العام في الحسابات التي يقوم بها .

4 - المستشار القانوني

يقوم المدير العام باستشارته أو بمناقشته في القرارات التي سوف تصدرها المؤسسة و ذلك لتفادي الوقوع في خطأ قانوني و هو المحامي لدى الشركة و المكلف بالمنازعات التي تدخل فيها الشركة سواء كانت بين الشركة و مورديها أو زبائنها أو داخل الوحدة .

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### 5 - مكتب مساعد الأمن و الوقاية

و مهمته حماية الشركة داخلياً و كذا الوقاية خاصة من ناحية الحرائق ، السرقة و حركة مختلف وسائل النقل في الوحدة و حمايتها من مختلف الأخطار .

ثانياً : قسم الإشراف على العمال و التسيير الإداري و المالي و المبيعات :

وينقسم هذا القسم إلى ثلاث مديريات أساسية هي :

#### 1 - مديرية الاستغلال

و تنقسم بدورها إلى أربعة مصالح هي :

##### أ- مصلحة التموين

ومن مهامها ما يلي :

- شراء الحبوب و المواد الأولية التي تدخل في عملية الإنتاج .

- تزويد مختلف المصالح و المديرات بالتجهيزات الخاصة بالتنظيم و الإنتاج .

##### ب - مصلحة الإنتاج

مهمتها خاصة بالعملية الإنتاجية الكاملة أي من دخول المادة الأولية إلى خروجها كمادة مصنعة مروراً بكل

دورات العملية الإنتاجية و تهتم برسم و تنظيم مخطط الإنتاج و عمليات تنفيذه في ورشات الإنتاج و العمل على احترام كل مراحل الإنتاج و طرق تنفيذها محددة علمياً و تنقسم هذه المصلحة إلى مصنعين هما :

-مصنع التحويل رقم (1) : يضم آلات تحويل القمح الصلب إلى سميد بطاقة إنتاجية قدرها 5000 قنطار خلال 24 ساعة .

- مصنع التحويل رقم (2) : يضم آلات تحويل القمح الصلب و اللين إلى دقيق و فرينة على الترتيب بطاقة إنتاجية 1500 قنطار من القمح الصلب و 1500 قنطار من القمح اللين خلال 24 ساعة .

كما أن هذه المصلحة تتفرع إلى ثلاث فروع :

- فرع محاسبة المواد .
- فرع الطحن و الإنتاج .
- فرع الشحن و التوظيف .

و يوجد تحت تصرف هذه المصلحة مخبر يعمل على متابعة النوعية المنتجة و كذا متابعة الوزن تبعاً للقانون كما

تعمل على استمرارية الإنتاج و ذلك بتخصيص أفواج عمل تعمل بالتناوب طيلة 24 ساعة و لهذا تعتبر من أهم المصالح .

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### ج - مصلحة الصيانة

- و يشغلها رئيس المصلحة و مهمته إصلاح العطب الخاص بآلات الإنتاج و تشغيل هذه الأجهزة 24 سا / 24  
سا و تتفرع هذه المصلحة إلى :
- فرع الإلكترونيكانيك و الكهرباء : و مهمته صيانة التجهيزات الكهربائية كالثلاجات و المكيفات .
  - فرع الميكانيك العام : و هو فرع خاص بصيانة الآلات الطاحن و الشاحنات .

### د - مصلحة تسيير المخزونات

- تتكفل بتخزين المواد الأولية و المنتجات و دورها الرئيسي هو تسجيل حركة المخزون و القيام بعمليات الجرد الشهرية و السنوية ، و تتفرع إلى ثلاث فروع متمثلة في :
- فرع استقبال و تخزين الحبوب .
  - فرع تسيير مخزونات الأكياس .
  - فرع تسيير قطع الغيار و التجهيزات .

### 2 - مديرية التسويق

وهي مديرية حديثة النشأة بعدما كانت مصلحة تابعة لمديرية الاستغلال و تشرف هذه المديرية على توزيع جميع المواد المنتجة عبر المراكز الموجودة تحت تصرفها (المسيلة ، بوسعادة ، عين الملح) كما لها نقاط بيع محلية .

### 3 - مديرية الإدارة و المالية

و تنقسم إلى ثلاث مصالح و هي :

#### أ - مصلحة المحاسبة و المالية

- تعتبر من أهم النشاطات حيث أن لها علاقة مع جميع المصالح الأخرى و يقع على عاتقها تسجيل كل العمليات المتعلقة بالنشاط التجاري مع الوحدات و تتفرع هذه المصلحة إلى :
- فرع المالية و الصندوق .
  - فرع المحاسبة العامة .
  - فرع محاسبة المبيعات .
  - فرع المحاسبات

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### ب - مصلحة الموارد البشرية

لها علاقة مباشرة مع العمال حيث تهتم بالشؤون الإدارية للعمال و كيفية تنظيم الموارد البشرية داخل الوحدة بكيفية تتماشى مع متطلبات العمل من أجل تكييف الوسط العمالي و ذلك لإعطاء أكبر كفاءة ، تتفرع هذه المصلحة إلى:

- فرع تسيير المستخدمين .
- فرع الخدمات الاجتماعية .

### ج - مصلحة الوسائل العامة

و من مهامها :

- متابعة جميع الأشغال و الترميمات التابعة للوحدة .
- المتابعة الميدانية للاستثمارات .

مكتب الإعلام الآلي : و يعمل هذا المكتب بكل ما يتعلق بوسائل الإعلام الآلي و متطلباته .

### المطلب الرابع : أهداف المؤسسة و آفاقها المستقبلية

- تنشط المؤسسة مطاحن الحضنة في بيئة تسودها منافسة قوية و شديدة من بين 24 منافس لها داخل تراب الولاية و لهذا فإن المؤسسة مطاحن الحضنة تسعى إلى تحقيق أهداف و آفاق مستقبلية أهمها :
- تعظيم الربح الناتج عن الفرق بين سعر البيع و التكلفة النهائية ؛
  - زيادة الإنتاجية عن طريق الاستعمال الأمثل لوسائل الإنتاج و تحسين نوعيته ؛
  - محاولة تقديم سلع ذات جودة عالية؛
  - التسيير الأحسن للموارد البشرية في المؤسسة؛
  - تمويل السوق المحلية بالمنتجات الوطنية ؛
  - سد حاجيات المستهلك بمادتي السميد و الفرينة ؛
  - المساهمة في بناء و تطوير الاقتصاد الوطني ؛
  - خلق جو تنافسي على مستوى الوحدة ؛
  - الطموح إلى خلق جو تنافسي خارجي لزيادة كمية الإنتاج و تسويقه .؛
  - محاولة كسب رضا الزبائن و الحصول على ولائهم بأقل تكلفة و بجودة عالية.

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### المبحث الثاني: تحديد الهيكل المالي وإعداد ميزانية المؤسسة

سنحاول في هذا المبحث تحديد أبرز مكونات الهيكل المالي وأبرز مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة لتمويل ذاتها ثم نقوم بإعداد الميزانية المالية المختصرة لهذه المؤسسة، وبعد ذلك سنجري مقارنة على عناصرها بواسطة تمثيل بياني للسنوات المدروسة (2009 - 2011).

#### المطلب الأول: تحديد الهيكل المالي للمؤسسة

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:

#### أولاً: المبيعات

تمول المؤسسة ذاتها عن طريق هذا المصدر بنسبة تقدر حوالي 80% خاصة مع زيادة حجم المبيعات خلال الفترة المدروسة، حيث بلغت نسبة المبيعات من منتوج السميد حوالي 37%، و 39% من منتوج الفرينة و 24% من منتوج النخالة لسنة 2009 أما في سنة 2010 فبلغت مبيعات المؤسسة لمنتوج السميد 38%، 40% لمنتوج الفرينة و 25% لمنتوج النخالة وبلغت مبيعاتها لسنة 2011 حيث بلغت 37% لمنتوج السميد، 42% لمنتوج الفرينة و 32% لمنتوج النخالة.

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

#### ثانياً: العوائد المالية

تقوم المؤسسة بمنح ودائع مالية لصالح مؤسسات أخرى مقابل نسبة معينة من الفوائد يتم تحديدها بالاتفاق 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 المقرضة.

#### ثالثاً: ديون قصيرة الأجل

وهي مجموعة الديون التي تستخدم لتمويل الاستغلال وتكون قصيرة الأجل لأنها لا تتجاوز السنة، وتعتمد المؤسسة على هذا امصدر من خلال عدة موارد نذكر منها الموردون، الضرائب، والديون الآخرة..... الخ. وتعتمد المؤسسة على هذه المصادر لأنها لا يشكل عبئ عليها لأنها لا تترتب على مثل هذه الموارد فوائد تدفعا المؤسسة لصالح الغير.

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

المطلب الثاني: إعداد الميزانية المالية المختصرة وإجراء مقارنة لعناصرها خلال سنوات (2009 - 2011).

أولاً : إعداد الميزانية المالية المختصرة خلال سنوات (2009 - 2011)

### 1 - الميزانية المختصرة لسنة 2009

وهذا ما نوضحه في الجدول التالي:

الجدول (3-4): الميزانية المختصرة لسنة 2009.

الأصول		الخصوم	
البيان	المبالغ	البيان	المبالغ
الأصول الثابتة	1312213216,47	الأموال الخاصة	1231816534,28
- الأصول متداولة	1225927242,75	الخصوم الثابتة	28426939,42
- قيم الاستغلال	109415797,43	الأموال الدائمة	1260243473,7
- القيم المحققة	843791568,63	الديون قصيرة الأجل	1277896985,52
- القيم الجاهزة	272719876,63		
مجموع الأصول	2538140459,52	مجموع الخصوم	2538140459,52

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

### 2 - الميزانية المختصرة لسنة 2010

وهذا ما نوضحه في الجدول التالي:

الجدول (3-5): الميزانية المختصرة لسنة 2010.

الأصول		الخصوم	
البيان	المبالغ	البيان	المبالغ
الأصول الثابتة	1286371104,82	الأموال الخاصة	1281405787,35
- الأصول متداولة	120716357,86	الخصوم الثابتة	34360757,39
- قيم الاستغلال	161271446,38	الأموال الدائمة	1315766544,74
- القيم المحققة	424372565,04	الديون قصيرة الأجل	1177780917,94
- القيم الجاهزة	287168071,13		
مجموع الأصول	24935474462,68	مجموع الخصوم	24935474462,68

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

### 3 - الميزانية المختصرة لسنة 2011

وهذا ما نوضحه في الجدول التالي:

الجدول (3-6): الميزانية المختصرة لسنة 2011.

الأصول		الخصوم	
البيان	المبالغ	البيان	المبالغ
الأصول الثابتة	1267046761,53	الأموال الخاصة	1385436125,01
الأصول متداولة	1338981891,46	الخصوم الثابتة	45325764,25
- قيم الاستغلال	198421082,17	الأموال الدائمة	1430761889,26
- القيم المحققة	452159910,49	الديون قصيرة الأجل	1175266763,73
- القيم الجاهزة	266400898,80		
-			
مجموع الأصول	2606028652,22	مجموع الخصوم	2606028652,99

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على وثائق المؤسسة.

تعليق:

تلجأ مؤسسة مطاحن الحضنة إلى زيادة في رأس مالها بشكل واضح وملفت خلال الفترة المدروسة من أجل التوسع في نشاطها ونموها وتطورها.

حيث نلاحظ من خلال الميزانيات المختصرة أن الديون قصيرة الأجل في تناقص مستمر ، إلى أن تصبح تمثل نسبة ضئيلة من رأس المال الأمر الذي يدل على الحالة الجيدة للمؤسسة ، كما يتضح لنا أن الديون طويلة الأجل منعدمة خلال الفترة المدروسة الأمر الذي يخفف من تكاليف التمويل بالنسبة لها.

تعتمد المؤسسة في هذه الفترة على مواردها الخاصة في تمويل نشاطها ، ما يبين أن الهيكل المالي لهذه الفترة قد تشكل من الزيادات في رأس المال وهذا بسبب الصعوبات التي واجهتها في الحصول على مصادر التمويل الخارجية.

ثانيا: مقارنة عناصر الميزانية المالية المختصرة

سنقوم بإعداد جدول يوضح لنا المقارنة بين مختلف العناصر الميزانيات للسنوات المدروسة.

1- مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

والجدول التالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (3-7): مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

الأصول	النسبة	الخصوم	النسبة
--------	--------	--------	--------

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

البيان	المبالغ	%	البيان	المبالغ	%
الأصول الثابتة	1312213216,47	51,7	الأموال الدائمة	1260243473,7	49,65
الأصول المتداولة	1225927242,75	48,3	الديون قصيرة الأجل	1277896985,52	50,35
مجموع الأصول	253814059,22	100	مجموع الخصوم	2538140459,22	100

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (3-4).

### 2. مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

والجدول التالي يوضح ذلك.

#### الجدول رقم (3-8): مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

الأصول		الخصوم		النسبة	
البيان	المبالغ	%	البيان	المبالغ	%
الأصول الثابتة	1286371104,82	51,58	الأموال الدائمة	1315766544,74	52,77
الأصول المتداولة	120716357,86	48,42	الديون قصيرة الأجل	1177780917,94	47,23
مجموع الأصول	2493547462,68	100	مجموع الخصوم	2493547462,68	100

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (3-5).

### - مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

والجدول التالي يوضح ذلك:

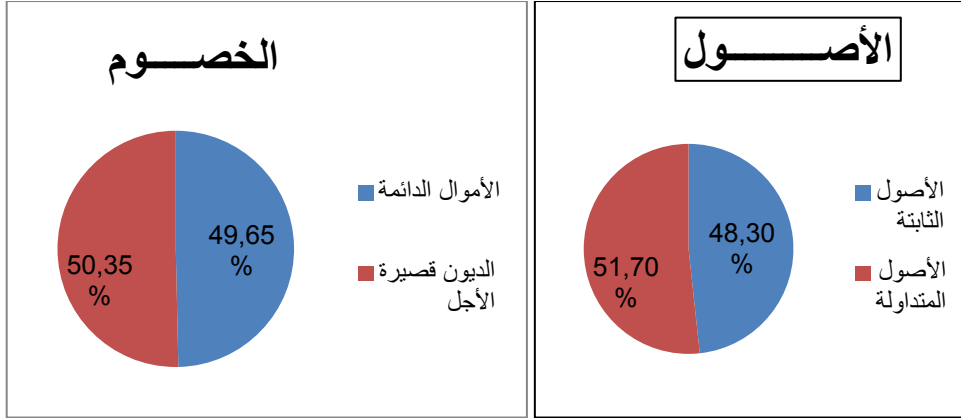
#### الجدول رقم (3-9): مقارنة عناصر الميزانية المختصرة لسنة 2009.

الأصول		الخصوم		النسبة	
البيان	المبالغ	%	البيان	المبالغ	%
الأصول الثابتة	1267046761,53	51,7	الأموال الدائمة	1430761889,26	54,9
الأصول المتداولة	1338981891,46	48,3	الديون قصيرة الأجل	1175266763,73	45,1
مجموع الأصول	2606028652,99	100	مجموع الخصوم	2606028652,92	100

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول رقم (3-6).

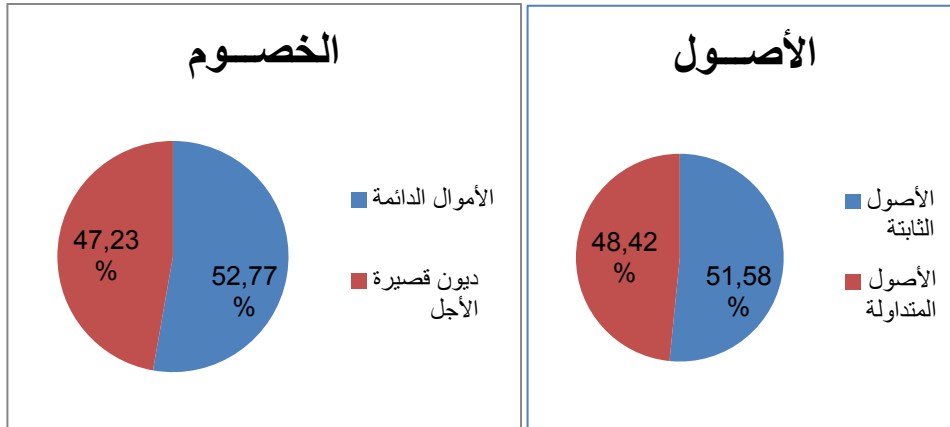
## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

تمكننا هذه الجداول من مقارنة عناصر الميزانية المختصرة، وسنقوم بهذه المقارنة بالاعتماد على التمثيل البياني لكل من الأصول والخصوم وعناصرهم و ذلك لكل نسبة على إحدى من خلال الأشكال التالية:  
الشكل رقم (3-1): التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2009.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3 - 7).

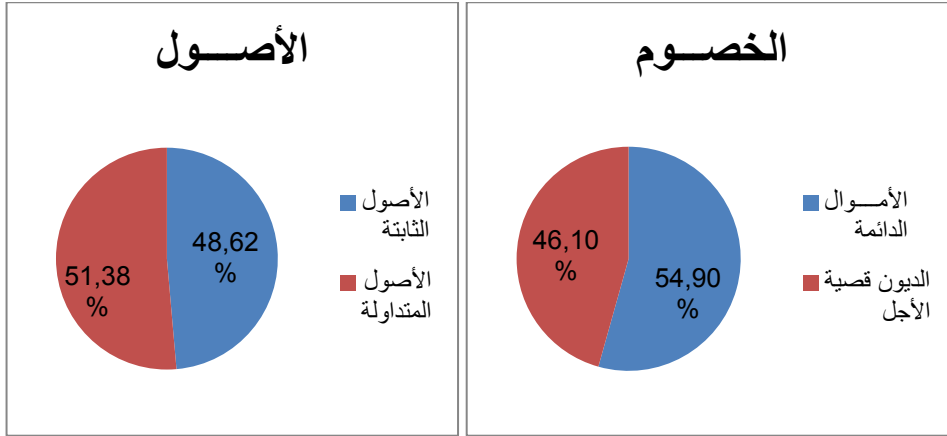
الشكل رقم (3-2): التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2010.



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3 - 8).

الشكل رقم (3-3): التمثيل البياني لعناصر الميزانية المالية لسنة 2011.

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الجدول (3 - 9).

### تحليل النتائج:

يمكننا التمثيل البياني للميزانيات المختصرة بطرح بعض الملاحظات بحيث يمكننا أن نلاحظ بأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة لسنة 2009، بينما في باقي فترات الدراسة الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة والأصول الثابتة بدأت في الانخفاض مقارنة بالسنة الأولى التي حققت فيها المؤسسة أعلى قيمة لها، أما مقارنة مع الأصول المتداولة فكانت الأصول الثابتة لسنة 2010، 2009 تفوق قيمة الأصول المتداولة على عكس سنة 2011 التي فاقت فيها الأصول المتداولة الأصول الثابتة والتي حققت فيها أعلى قيمة لها. أما بالنسبة للديون قصيرة فهي لا تغطي الأصول المتداولة لسنة الأولى 2009 وكانت تلك أعلى قيمة لها بينما في بقية السنتين 2010 فحدث العكس فالديون قصيرة الأجل لم تغطي الأصول المتداولة.

### المطلب الثالث: تحليل نسب الهيكل المالي

من أجل التعرف على مصادر التمويل التي اعتمدت عليها مؤسسة التمويل أثناء سنوات الدراسة يتم حساب نسب الهيكل المالي، وأيضا معرفة الأهمية النسبية لكل مصدر من المصادر، ومدى الأمان التي تمنحه المؤسسة لدائنها.

#### أولا: نسبة التمويل الدائم والتمويل الخاص

##### 1. نسبة التمويل الدائم:

وتحسب بالعلاقة التالية:

الأموال الدائمة

نسبة التمويل الدائم =

الأصول الثابتة

أ - نسبة التمويل الدائم لسنة 2009

نسبة التمويل الدائم = 1260243473,7 / 1312213216,44 = 0,96

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

$$0,96 =$$

ب - نسبة التمويل الدائم لسنة 2010

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = 1315766544,77 \text{ دج} / 1286371109,82 \text{ دج}$$

$$1,02 =$$

ج - نسبة التمويل الدائم لسنة 2011

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = 1430761889,28 \text{ دج} / 1312213216,47 \text{ دج}$$

$$1,13 =$$

2 - نسبة التمويل الخاص:

وتحسب بالعلاقة التالية:

الأموال الخاصة

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

الأصول الثابتة

أ - نسبة التمويل الخاص لسنة 2009

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = 1231816554,28 \text{ دج} / 1312213213216,47 \text{ دج}$$

$$0,94 =$$

ب - نسبة التمويل الخاص لسنة 2010

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = 1281405787,35 \text{ دج} / 1286331104,82 \text{ دج}$$

$$0,99 =$$

ج - نسبة التمويل الخاص لسنة 2011

$$\text{نسبة التمويل الخاص} = 1385436125,01 \text{ دج} / 1267046761,53 \text{ دج}$$

$$1,09 =$$

ثانيا: نسبة الديون إلى رأس المال وإجمالي الأصول

1 - نسبة الديون إلى رأس المال:

وتحسب بالعلاقة التالية:

الديون

$$\text{نسبة التمويل الدائم} = \frac{\text{الديون}}{\text{حقوق الملكية}}$$

حقوق الملكية

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

قروض طويلة ومتوسطة الأجل + قروض قصيرة الأجل

\_\_\_\_\_ =

حقوق الملكية

أ - نسبة الديون إلى رأس المال لسنة 2009

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{1280205413,66 \text{ دج}}{1231816534,28 \text{ دج}} = 1,04$$

ب - نسبة الديون إلى رأس المال لسنة 2010

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{1177780917,94 \text{ دج}}{1281405787,35 \text{ دج}} = 0,91$$

ج - نسبة الديون إلى رأس المال لسنة 2011

$$\text{نسبة الديون إلى رأس المال} = \frac{1175266763,73 \text{ دج}}{12385436125,01 \text{ دج}} = 0,85$$

2 - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

وتحسب بالعلاقة التالية:

مجموع الديون

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

مجموع الأصول

أ - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول لسنة 2009

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{1280205413,66 \text{ دج}}{2538140459,22 \text{ دج}} = 0,50$$

ب - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول لسنة 2010

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{1177780917,94 \text{ دج}}{2493547462,68 \text{ دج}} = 0,47$$

ج - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول لسنة 2011

$$\text{نسبة الديون إلى إجمالي الأصول} = \frac{1175266763,73 \text{ دج}}{2606028652,99 \text{ دج}} = 0,45$$

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

ثالثا: نسبة الأصول لحق الملكية والاستقلالية المالية:

1 - نسبة الأصول لحق الملكية:

$$\frac{\text{مجموع الأصول}}{\text{حقوق الملكية}} = \text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \text{وتحسب بالعلاقة التالية:}$$

أ - نسبة الأصول لحق الملكية لسنة 2009

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \frac{2538140459,22 \text{ دج}}{1231816534,28 \text{ دج}} = 2,06$$

ب - نسبة الأصول لحق الملكية لسنة 2010

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \frac{2493547462,68 \text{ دج}}{1281405787,35 \text{ دج}} = 1,95$$

ج - نسبة الأصول لحق الملكية لسنة 2011

$$\text{نسبة الأصول لحق الملكية} = \frac{2606028652,99 \text{ دج}}{1385436125,01 \text{ دج}} = 1,88$$

2 - نسبة الاستقلالية المالية:

وتحسب بالعلاقة التالية:

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

أ - نسبة الاستقلالية المالية لسنة 2009

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{1231816534,28 \text{ دج}}{2538140459,22 \text{ دج}} = 0,48$$

ب - نسبة الاستقلالية المالية لسنة 2010

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{1281405787,35 \text{ دج}}{2493547462,68 \text{ دج}} = 0,51$$

أ - نسبة الاستقلالية المالية لسنة 2011

$$\text{نسبة الاستقلالية المالية} = \frac{1385436125,01 \text{ دج}}{2606028625,99 \text{ دج}} = 0,53$$

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

رابعاً: تحليل النتائج

1 - نسبة التمويل الدائم والتمويل الخاص:

أ. نسبة التمويل الدائم

تشير هذه النسبة إلى مدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائنة، وتبين هذه النسبة رأس المال، من خلال التحليل نلاحظ أن هذه النسبة أقل من 1 في سنة 2009 وهذا ما يدل على وجود رأس مال عامل سالب وأن الأموال الدائمة لا تغطي الأصول الثابتة وهي نسبة غير ملائمة وهذا يدل على أن المؤسسة لا تحقق توازن للهيكل المالي أما في سنة 2010 و2011 فهذه النسبة تفوق 1 وهذا ما يدل على وجود رأس مال عامل موجب وأن الأموال الدائمة تغطي الأصول الثابتة وعلى المؤسسة أن تحقق التوازن بين التمويل والاستثمار وأن أعلى قيمة لهذه النسبة كانت في سنة 2011 وأقل قيمة لها كانت في سنة 2009.

ب - نسبة التمويل الخاص:

تدل هذه النسبة على مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة عن طريق أموالها الخاصة وبالتالي تساهم في تحديد قيمة القروض طويلة الأجل لتوفر الحد الأدنى من رأس المال العامل كهامش آمان. وما نستخلصه من تحليل هذه النسبة أن تغطية الأموال الخاصة للأصول الثابتة لم تكن بالشكل الكافي لسنتي 2009 و2010 حيث لم تفق هذه النسبة 1 وهذا ما يدل على وجود عجز في التمويل الذاتي أو الخاص على عكس سنة 2011 التي كانت فيها النسبة أكبر من 1 أي أن الأموال الخاصة تغطي الأصول الثابتة والتي كانت في أعلى قيمة.

2 - نسبة الديون إلى رأس المال وإجمالي الأصول:

أ. نسبة الديون إلى رأس المال:

تقيس هذه النسبة مدى التزام المؤسسة نحو دائنيها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها لها الملاك، كما تشير إلى مدى استخدام الديون في تمويل المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية لها، وكلما ارتفعت هذه النسبة زاد طلب الدائنين على أموالهم اتجاه المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية، وما يتضح لنا من خلال التحليل أن هذه النسبة لسنة 2009 فاقت 1 وهذا ما يدل على ارتفاع ديون المؤسسة وبشكل خطير لأن الديون تساهم بشكل كبير في تمويل المؤسسة، ولقد بدأت هذه النسبة في الإنخفاض تدريجياً 2009، 2010،

حيث نجدها بلغت 0,91 و0,85 على الترتيب، وهذا ما يبين أن المؤسسة تتبع سياسة تسديد الديون بأنواعها لتخفيض نسبتها في رأس المال.

ب - نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تحلل هذه النسبة نسبة الديون إلى إجمالي الأصول وتبين مدى مساهمة الدائنين في تمويل استثمارات المؤسسة، ففي حالة وقوع المؤسسة في حالة مالية خطيرة أو حالة إفلاس، وبالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها تلجأ إلى بيع أصولها

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

لتسديد ديونها وما يلاحظ أن هذه النسبة كانت تساوي من 0,5 في سنة 2009، وهي تدل على وضعية حرجة وخطيرة للمؤسسة وذلك كونها لا تملك ضمانات لتسديد ديونها خاصة عند وقوعها في حالة الإفلاس وهذا ما يجعلها تستفيد من القروض الخارجية لأنها لا تملك ضمانات كافية.

أما في السنتين اللاحقتين فبدأت حالة المؤسسة تتحسن تدريجيا حيث انخفضت هذه النسبة أقل من 0,5 حيث كانت في سنة 2010 تساوي 0,47 و 0,45 لسنة 2011 وهذا ما يبين قدرة المؤسسة على زيادة ديونها.

### 3 - نسبة الأصول لحق الملكية والاستقلالية المالية:

#### أ - نسبة الأصول لحق الملكية:

من أهم المؤشرات المالية المعتمدة من طرف المؤسسة وهي نسبة الأصول لحق الملكية، وكلما كان هذا المؤشر كبير كلما دل على زيادة الرفع المالي وانخفاض في مجموع التمويل الداخلي مما يزيد المخاطر على الدائنين.

وما يلاحظ أن نسبة هذا المؤشر كانت مرتفعة خلال سنوات الدراسة حيث بلغت 2,06 و 1,95 و 1,88 لسنوات الدراسة 2009، 2010 و 2011 على الترتيب.

#### ب - نسبة الاستقلالية المالية :

تبين هذه النسبة مدى استقلالية المؤسسة ماليا ومدى اعتماده على أموالها الخاصة ومن هذا التحليل نلاحظ أن النسبة كانت 0,48 لسنة 2009 وهذا يدل أن المؤسسة لا تتمتع باستقلالية مالية لأن النسبة لم تفق 0,5 أما بالنسبة للباقي السنتين فالنسبتين كانتا 0,51 و 0,53 لسنة 2010، 2011 على الترتيب، وهما نسبتان فاقتا 0,5 وهو ما يدل على استقلالية المؤسسة ماليا لأنها قامت بتقليص ديونها لهاتين الفترتين.

### المبحث الثالث: الخيارات الإستراتيجية المتاحة لدى المؤسسة وعلاقة الهيكل المالي بها

سنحاول في هذا المبحث تحديد أهم الإستراتيجيات المتاحة والمعتمد من طرف مؤسسة مطاحن الحضنة وتحديد مختلف الأطراف الفاعلة فيها واستنباط العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي لدى المؤسسة.

#### المطلب الأول: إستراتيجيات المؤسسة

##### أولا: إستراتيجية قيادة التكلفة

ترتبط إستراتيجية خفض التكاليف بالسعر أي بمعنى التفوق على المنافسين في خفض التكاليف، فالتنافس على أساس السعر يتطلب وظيفة عمليات قادرة على الإنتاج بتكلفة منخفضة.

تهدف المؤسسة من تبنيها هذه الإستراتيجية لتحقيق تكلفة أقل مقارنة بالمنافسين خاصة من حيث المورد، فالمؤسسة يتم توريدها من طرف الديوان الوطني للحبوب وبما أن المؤسسة تابعة للدولة فهي تحصل على الموارد الأولية بأقل تكاليف مقارنة بالمؤسسات الأخرى خاصة الخواص منها، إضافة إلى أنها تعتمد على وسائلها الخاصة في نقل هذه الموارد كما أنها لا تعاني من أي مشاكل في التمويل فهي لها الحق في الحصول على المادة الأولية في حالة التذبذب في التمويل على عكس المؤسسات الأخرى، إضافة أن لها مصادرها الخاصة التي تزودها بالمياه والطاقة الكهربائية المستعملة

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

في عملية الإنتاج، كل هذه العوامل ساعدت المؤسسة على تخفيض تكاليفها مقارنة بمنافسيها مما أكسبها موقعا تنافسيا ممتازا يمكنها من تخفيض السعر ومواجهة أي هجوم من المنافسين وخاصة الجدد، أما في ما يخص السلع البديلة فالمؤسسة تعرضها بسعر منخفض لانخفاض التكاليف كسلاح ضد السلع البديلة من طرف نظائرها المنافسين وخاصة أن الدولة لا تدخل في تحديد سعرها والتي تتمتع بأسعار جذابة لجلب الزبائن.

### ثانيا: إستراتيجية التميز

تتبع المؤسسة هذه الإستراتيجية من خلال تقديم منتجاتها بمواصفات ممتازة ذات جودة عالية وهذا ما يظهر جليا من خلال نسبة المبيعات المحققة من طرف المؤسسة وذلك نظرا لجودة المادة الأولية المستعملة في عملية الإنتاج فهي تستعمل أفضل الحبوب مقارنة بمنافسيها، لأنها لا تجد صعوبة في الحصول عليها إضافة إلى جودة العملية الإنتاجية في حد ذاتها من خلال مراحلها المختلفة، حيث تتميز فيها من حيث أنها تقوم بتنظيف المادة الأولية على مرحلتين ، مرحلة التنظيف الأولي ومرحلة التنظيف النهائي، وهذا مالا نجد في باقي المؤسسات المنافسة، كما أن لها ميزات أخرى تتعلق بالمنتج ، من حيث أنها تنتج من المنتج الواحد العديد من الأنواع وبأحجام وكميات مختلفة ومراعية في ذلك ظروف المستهلكين المادية والذوقية، إضافة إلى إنتاجها لمنتج صحي يسمى بالعولة.

أما في ما يخص الغلاف فهي تتميز من حيث أنها تستخدم نوعية جيدة من المادة المستخدمة تحفظ القيمة الغذائية للمنتج ودون تعريض المستهلك للخطر، كما أضفت على الغلاف أربطة (حمالات) تساعد الزبون على حمل المنتج. كما أن المؤسسة تقوم أيضا برعاية بعض الملتقيات وتقديم التبرعات لجهات خيرية كالهلال الأحمر الجزائري.

### ثالثا: الإستراتيجيات التسويقية

إن السوق الذي تنشط فيه المؤسسة هو سوق استهلاكي بالدرجة الأولى ، بحكم طبيعة المنتج والذي يعتبر من المواد الاستهلاكية الهامة كما توجد العديد من المؤسسات المنافسة، مما خلق منافسة بين المؤسسات في سبيل الوصول إلى المستهلك، وتحقيق نسبة عالية من المبيعات لذا لجأت المؤسسة إلى أساليب التسويق المتعارف عليها، وذلك بوضع خطط و استراتيجيات جديدة من أجل الوصول إلى المستهلك وكسب حصة سوقية أكبر، ومن بين هذه الإستراتيجيات التسويقية نذكر:

#### 1. إستراتيجية المنتج:

تنتج المؤسسة العديد من المنتوجات ومن أهم هذه المنتجات سميد كامل، سميد رفيع، سميد ممتاز، سميد عادي والفرينة... إلخ، وتنتج هذه المنتوجات بأوزان مختلفة 50 كغ، 25 كغ، 10 كغ وذلك لإرضاء أكبر شريحة من العملاء.

#### 2 - إستراتيجية التسعير:

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

يتم تحديد أسعار منتجات المؤسسة من طرف الدولة، عدا منتوج النخالة الذي يخضع لقانون الطلب والعرض في السوق، تعتبر أسعار المؤسسة منخفضة مقارنة بأسعار المنافسين، لأن الدولة تقوم بتدعيم المؤسسة عن طريق الإعانات الحكومية.

### 3 - إستراتيجية التوزيع:

للمؤسسة عدة نقاط بيع داخل وخارج الولاية الهدف منها الإقتراب وضمن حسن التسويق، إضافة إلى أن المؤسسة تقوم بتقديم خدمة نقل السلعة من المؤسسة إلى زبائنها وخاصة تجار الجملة منهم.

### 4 - إستراتيجية الترويج:

اقتصرت الحملة الإشهارية للمؤسسة على كل من الإذاعة والملصقات واللافتات الإشهارية ، حيث نلاحظ أن المؤسسة لا تركز كثيرا على هذا الجانب كثيرا وذلك نظرا لأقدميتها في هذا المجال إضافة إلى أنها تقوم برعاية بعض الملتقيات وتقديم المساعدات الخيرية مثل تقديم الإعانات إلى الهلال الأحمر الجزائري، الأمر الذي ساهم في الدعاية الغير مباشرة للمؤسسة وإبراز اسمها وتحسين سمعتها في السوق.

### 5 - إستراتيجية النمو

أكثر البدائل الإستراتيجية استخداما لكون النمو مرتبط بالنجاح والتقدم، حيث تناسب هذه الإستراتيجية المؤسسة بما أنها تنشط في محيط يتسم بالدينامكية والحركية هذا ما يفسره بقاء واستمرارية المؤسسة في السوق، كانت المؤسسة في بداية نشاطها تعتمد على المؤسسة الأم رياض سطيف في تمويلها وإمدادها بالأموال لسير نشاطها وبمرور الوقت وبروز المؤسسة وازدياد نجاحها قامت المؤسسة بالاستقلال المالي عن المؤسسة الأم وكونت رأس مال خاص بها وأصبحت تعتمد على مصادرها الخاصة في تمويل نفسها خاصة مع زيادة إنتاجها وحجم مبيعاتها وهذا ما لاحظناه خلال السنوات المدروسة.

فبعدها كان رأس مالها العامل سالب في سنة 2009 ، نجده في سنتي 2010 و 2011 موجبا، وبعد ما كانت أمواله الخاصة غير كافية لتغطية أصولها الثابتة لسنتي 2009 و 2010 ووجود عجز في التمويل الذاتي أصبحت في سنة 2011 على العكس من ذلك.

وكانت ديون المؤسسة سنة 2009 مرتفعة ثم عادت للانخفاض في سنتي 2010 و 2011 وكانت لا تملك ضمانات لتسديد ديونها وبعدها كانت لأتمتع بالاستقلالية المالية لسنة 2009 وجدناها في سنتي 2010 و 2011 أصبحت تتمتع باستقلالية مالية وتملك ضمانات لتسديد ديونها.

**المطلب الثاني: الأطراف الفاعلة والمتدخلة في تحديد الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي للمؤسسة**

للمؤسسة العديد من الأطراف التي تدخل في تحديد مصادر التمويل والخيارات الإستراتيجية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة نذكر منها:

أولا: المدير العام ( المسير)

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

بحكم موقعه في المؤسسة واطلاعه على مختلف جوانبها الداخلية والخارجية فإنه يساهم وبشكل كبير في طرق تمويل المؤسسة، والخيارات الإستراتيجية المناسبة لها ، مراعيًا في ذلك الفرص والتهديدات التي قد تتعرض لها من أجل تحقيق أهداف المؤسسة وبقائها و استمراريتها ، وهذا بإحداث توازن بين هاذين المتغيرين ، وهو المسؤول الأول عن المؤسسة بالدرجة الأولى.

### ثانيا: مدير المحاسبة والمالية

بحكم اطلاعه على الجوانب المالية للمؤسسة فإن أي قرار تمويلي يتخذ يأخذ رأي المدير المحاسبي والمالي، وفي بعض الأحيان هو من يقوم بتقديم اقتراح قرار تمويل للمؤسسة حيث يعرضه على المدير العام الذي بدوره يقوم بعرضه على مجلس الإدارة وبعد مناقشة هذا القرار يتم المصادقة عليه أو إبطاله، وهو يعتبر من بين الركائز المهمة في المؤسسة ولا يتم اتخاذ أي قرار استراتيجي إلا بالرجوع إليه للتأكد من أن الجانب المالي يتحمل القرار.

### ثالثا: المؤسسات المنافسة

لأن هناك العديد من المؤسسات في نفس المجال داخل السوق ، فإن المنافسة شديدة بين هذه المؤسسات، فعلى المؤسسة أن تدرس وتأخذ بعين الاعتبار نقاط قوة وضعف هذه المؤسسات عند تحديدها لإستراتيجيتها وكذلك الإستراتيجية المستقبلية، وذلك من أجل وضع المؤسسة في مستوى ريادي في السوق لأن أي تفوق عليها من طرف هذه المؤسسات قد يؤدي إلى فقدان المؤسسة إلى مكانها الريادي في السوق.

### رابعا: المستهلك

يؤثر سلوك المستهلك على خيار المؤسسة الإستراتيجي وذلك من خلال تغير أذواقه وقدراته الشرائية واللدان يؤثران بدورهما على نسبة الطلب على المنتجات خاصة وأن السوق تحوي على العديد من المؤسسات المنافسة، هذا ما يضع المستهلك أمام صعوبة اختيار المنتج العالي الجودة وذو سعر يتوافق مع قدراته الشرائية، وهذا ما يقع على عاتق المؤسسة لأنها مجبرة على تحقيق رغبة الزبون.

### خامسا: المحيط الخارجي

إن الصفة الثابتة في المحيط الخارجي أنه متغير باستمرار، ولذلك يجب على المؤسسة دراسة وتحليل اتجاهاته، ويؤثر المحيط الخارجي على خيارات المؤسسة الإستراتيجية من خلال الفرص التي تتاح للمؤسسة كتوفير المادة الأولية بأقل تكاليف أو صعوبة توفرها أو التهديدات التي تواجهها المؤسسة مثل عدم جودة المواد الأولية التي تنعكس على جودة المنتج مما ينقص من قدرتها التنافسية.

المطلب الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي للمؤسسة

## الفصل الثالث : دراسة حالة مؤسسة مطاحن الحضنة

تنحصر العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي في الأطراف المتدخلة في تحديد كليهما وخاصة أطراف المصلحة و هم الملاك والمسكرون، حيث نجد أن لكل منهما وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي والخيار الإستراتيجي، فالهدف الأول للملاك هو تحقيق الربح وبالتالي فإن تأثيرهم كبير على الهيكل المالي وعلى تحديد مصادر التمويل المؤسسة وبالتالي فإن نظرهم نظرة مالية بحتة.

أما بالنسبة للمسكرين فهم يسهرون على السير الحسن للمؤسسة وبقيائها ونموها في ظل المنافسة التي تتعرض لها من طرف الآخرين، أخذين بعين الاعتبار الإمكانيات وقدرات المؤسسة لمواجهة كل التهديدات الداخلية والخارجية منها، لذلك فهم ينظرون إلى الهيكل المالي من زاوية الخيار الإستراتيجي، الذي تتبناه المؤسسة لأن لهما علاقة بهيكل رأس المال.

يتضح لنا من خلال تحليل وجهة نظر طرفي المصلحة في المؤسسة أن لكل منهما وجهة نظر متعلقة بالهيكل المالي والخيار الإستراتيجي، فبرغم من اختلاف وجهات النظر كلا الطرفين فإن الخيار الإستراتيجي يتأثر بدوافع وأهداف كلاهما، ويجب العمل على خلق التوازن بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي ، وفي هذه المؤسسة فإن وجهات النظر التي يتخذها كل من المسير ومدير المحاسبة والمالية هي أهم وجهات النظر التي تؤخذ بعين الاعتبار وترك لهما كافة الحرية في اتخاذ القرارات المالية.

أما بالنسبة للقرارات الإستراتيجية فإن أي قرار يتم اتخاذه يجب استشارة كافة رؤساء المصالح مثل رئيس مصلحة الإنتاج ورئيس مصلحة التخزين، مما يجعل الإستراتيجيات تأخذ نوع من الحيطة والحذر. وفي الأخير يمكن القول أن العلاقة بين هذين المتغيرين معقدة يجب إرضاء فيها طرفي المصلحة مع تحقيق الهدف الرئيس وهو هدف المؤسسة المتمثل في النمو والاستمرارية.

### خلاصة:

حاولنا في هذا الفصل من خلال الدراسة التطبيقية لمؤسسة مطاحن الحضنة و التي تنشط في محيط تنافسي محتدم تشخيص هيكلها المالي، وتحديد خياراتها الإستراتيجية بالاعتماد على المعطيات المتحصل عليها من المؤسسة . اتضح لنا من خلال الدراسة لهيكل المالي و الخيار الاستراتيجي المتاح للمؤسسة خلال فترة الدراسة أن المؤسسة خلال هذه الفترة أظهرت تحسنا في جانبها المالي، وتعتمد في ذلك على التمويل الداخلي ، بالإضافة إلى الديون قصيرة الأجل، وذلك من اجل الاستقلالية المالية.

أما في ما يخص الاستراتيجيات المتبعة من طرف المؤسسة جلال الفترة المدروسة فهي الاستراتيجيات التنافسية المتمثلة في إستراتيجية قيادة التكلفة و إستراتيجية التوسع و استراتيجيات التسويق، بالإضافة إلى إستراتيجية النمو ، إن إتباع المؤسسة لهذه الاستراتيجيات من اجل الحفاظ على مكانتها في السوق، وجذب أكبر شريحة من العملاء نظرا لحدة المنافسة .



الختمة

## خاتمة

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 الاستراتيجيات المنتهجة من طرفها لمالها من أهمية في استمرارية ونمو المؤسسة وكذلك تعد الإستراتيجية من أهم المواضيع المطروحة للدراسة حاليا مع إيجاد كل العوامل التي تؤثر عليها، ويعد الهيكل المالي من بين هذه العوامل التي يكون لها تأثير كبير في عملية بناء الإستراتيجية.

ولقد عملنا من خلال هذا البحث عن العلاقة بين الهيكل المالي و إستراتيجية المؤسسة، وكان الغرض من ذلك محاولة الإجابة عن التساؤلات التي تم طرحها في بحثنا هذا بطريقة تجعلنا نعرف بنوع من الدقة على ماهية الهيكل المالي واستراتيجيه المؤسسة والخيارات الإستراتيجية المتاحة لها، وكذلك تحليل الهيكل المالي وتحديد المصادر المناسبة في التمويل، وتقييم الخيارات الإستراتيجية وأبرزنا الأطراف الفاعلة في تحديد الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي المتاحين للمؤسسة، وقد قمنا باختبار كل ذلك على مؤسسة مطاحن الحنة كميدان لدراسته.

## 1- النتائج

بعد دراستنا لمؤسسة مطاحن الحضة توصلنا للنتائج التالية:

- تنشط مؤسسة مطاحن الحضة في سوق تتميز بمنافسة حادة، وسوق استهلاكي بدرجة أولى إلا أنها تتفوق على منافسيها نسبيا في الحصة السوقية وفي عاملي الخبرة التصنيعية والتسويقية وذلك نظرا للأقدمية وارتباط اسم المؤسسة باسم مؤسسة مطاحن رياض سطيف الذي يتمتع بسمعة طيبة؛
- تتمتع مؤسسة مطاحن الحضة بأداء داخلي جيد، من خلال كفاءة الموارد البشرية والكفاءة الإنتاجية، والوضعية المالية الجيدة؛
- حققت المؤسسة خلال فترة الدراسة نموا وتحسنا لافتين سواء في جانبها المالي أو الإنتاجي؛
- تعتمد المؤسسة على تشكيلة من الاستراتيجيات تحقق لها ميزة تنافسية تميزها عن غيرها من المؤسسات؛
- تتميز المؤسسة بوضعية مالية لا بأس بها لأنها تعتمد على الديون قصيرة الأجل وتقوم بتسديد كل الديون الطويلة الأجل؛
- هناك مجموعة من الأطراف تدخل في تحديد الجانب المالي والاستراتيجي للمؤسسة كالأطراف الداخلية والخارجية .

## 2- اختيار الفرضيات

## الفرضية الاولى:

اعتماد المؤسسة على الهيكل المالي المناسب يكون وفق مصادر التمويل المتاحة والتي تحقق أكبر عائد وأقل درجة مخاطرة، تعتبر هذه الفرضية صحيحة لأن المؤسسة تعتمد على مصادرها الخاصة في التمويل والتي يجنبها تكاليف إضافية مثل الفوائد على القروض وبالتالي زيادة العوائد وتقليل من درجة المخاطرة في حالة الإفلاس .

## الفرضية الثانية:

اختيار أفضل الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمامها لضمان الاستمرارية والبقاء ، تعتبر هذه الفرضية صحيحة وهو ما لمسناه في المؤسسة لتبنيها لعدة إستراتيجيات مثل الاستراتيجيات التنافسية (قيادة، التكلفة والتوسع واستراتيجيات تسويقية) وإستراتيجية النمو .

## الفرضية الثالثة:

المساهمون هم الذين يؤثرون على اختيار الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة المناسبين، تعتبر هذه الفرضية غير صحيحة لأن من يقومون باختيار الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة هم الأطراف الداخلية للمؤسسة (المسير، المدير المحاسبي والمالي) والأطراف الخارجية (المستهلك المحيط).

## 3- الاقتراحات:

بعد دراستنا لمؤسسة مطاحن الحضنة نقترح عليها جملة منالنتائج كما يلي:

- العمل على تطوير الإستراتيجية التنافسية وإتباع إستراتيجيات التنافسية وإتباع استراتيجيات بديلة لتحدي المنافسة المحلية، والعمل على تطوير المنتجات لمواجهة منتجات المؤسسات المنافسة وتوجهات لتحقيق الميزة التنافسية؛
- محاولة اختراق أكبر عدد ممكن من الأسواق وخاصة الأسواق الخارجية، لكسب أكبر شريحة من العملاء وذلك عن طريق تكثيف الترويج الخارجي و تكثيف عملية البحث والترويج؛
- التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها، وقبل اختيار الإستراتيجية المناسبة لأنها لا تركز على دراسته للمحيط.

## 4- آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا لهذا الموضوع اتضح لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون موضوع دراسات مستقبلية في هذا المجال وهي:

- تأثير الهيكل المالي على القرارات الإستراتيجية؛
- تحليل الفجوة الإستراتيجية؛

- تحليل طرق تمويل المؤسسة بناء على إستراتيجية المناسبة؛
- الهيكل المالي والإستراتيجية وكيف يمكن تحديد أحدهما بناء على الآخر.

قائمة

المراجع

قائمة المراجع  
أولاً: باللغة العربية  
الكتب:

1. أحمد زغداد، أهمية التحليل الاستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 1998.
2. أحمد ماهر، الإدارة المبادئ و المهارات، شركة الحلال للطباعة، (2003-2004).
3. أحمد ماهر، الدليل العملي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، دار الجامعية مصر 2007.
4. أحمد ماهر، دليل المدير خطوة بخطوة في الإدارة الاستراتيجية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1999.
5. بن عزة محمد أمين، التحالف الاستراتيجي كضرورة للمؤسسات الاقتصادية في ظل العولمة، مجلة اقتصادية شمال افريقيا، العدد 2، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
6. توفيق جميل أحمد ، محمد صالح، الإدارة المالية أساسيات و تطبيقات، دار الجامعات المصرية، الاسكندرية.
7. حسون توفيق، الإدارة المالية (قرارات الإستثمار وسياسات التمويل في المشروع الإقتصادي)، دمشق، الطبعة الجديدة، 1989.
8. حصاونا محمد قاسم، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر ناشرون و موزعون، عمان، 2011.
9. حنفي عبد الغفار ، رسمية قرياقص، مدخل معاصر في إدارة المالية، الدر الجامعية، الإسكندرية، 2002.
10. حنفي عبد الغفار ، الإدارة المالية، مدخل معاصر، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2002.
11. حنفي عبد الغفار ، الإدارة المالية (مدخل اتخاذ القرارات)، الدار الجامعية ، الاسكندرية، 2000.
12. خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري، الأردن، 2009.
13. دادي ناصر، تقنيات مراقبة التسيير، المحمدية، الجزائر، 1999.
14. رحال سلاف، إستراتيجية المؤسسة، محاضرات مقدمة لطلبة الاقتصاد الصناعي، جامة بسكرة، 2010.
15. الزبيدي حمزة محمود، الإدارة المالية المتقدمة، الوراق للنشر والتوزيع، عمان، 2008.
16. سعد غالب ياسين، الإدارة الإستراتيجية ، دار اليازوري لنشر، 1998.
17. سلوس مبارك ، التسيير المالي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
18. الشميخي حمزة ، إبراهيم الجز راوي، الإدارة المالية الحديثة، دار الصفاء، عمان، 1998.
19. شيحة مصطفى رشدي ، الاقتصاد النقدي والمصرفي، بيروت: الدار الجامعية ، 1985.
20. طاهر محسن منصور الغالبي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية منظور منهجي متكامل، أردن ، 2007.

21. عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، رمضان فهيم غربية، التخطيط الاستراتيجي يقاس الاداء المتوازي، المكتبة العصرية بالمنصورة، 2006.
22. عبد السلام أبو قحف، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، مكتبة الإشعاع للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية.
23. عبد السلام أبو قحف، الإدارة الاستراتيجية وإدارة الأزمات، دار الجامعة الجديدة لنشر، 2002.
24. عبد الوهاب موسى، المنظمة المتغيرات الأبعاد-التصميم، دار النجاح، 2009.
25. عدنان تايه، و اخرون، الادارة المالية النظرية و التطبيق، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، 2009.
26. فضالة أبو فتوح علي، الهياكل التمويلية، ار الكتب العلمية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، 1994.
27. قريشي إلياس بن ساس يوسف، التسيير المالي دروس و تطبيقات، دار وائل للنشر و التوزيع، عمان، 2006.
28. مؤيد سعيد سالم، أساسيات الإدارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 2005.
29. مؤيد سعيد سالم، أساسيات الادارة الاستراتيجية، دار وائل للنشر، قطر، 2005.
30. مجيد الكرخي، التخطيط الاستراتيجي- نظرية وتطبيق، دار المنهاج لنشر والتوزيع، عمان 2009
31. محمد الصيرفي، التخطيط الاستراتيجي، مؤسسة حورس الدولية لنشر والتوزيع، الإسكندرية 2009،
32. المرسي جلال الدين ، احمد عبد الله اللحج، الإدارة المالية، الدار الجامعية، مصر، 2004.
33. المناصير سفيان خليل، القرارات المالية و تأثيرها في تحديد القرارات إستراتيجية، دار مجلس الزمان، عمان، الأردن، 2010.
34. نبيل محمد مرسي، أحمد عبد السلام سليم، الإدارة الاستراتيجية، المكتب الجامعي الحديث، الاسكندرية.
35. النعيمي عدنان تايه، ياسين كاسب الخرشة، ساسيات في الإدارة، دار المسيرة للنشر و التوزيع، الأردن، 2007.
36. النعيمي عدنان تايه، و آخرون، الإدارة المالية المتقدمة، دار البازوري، الأردن، 2009 .
37. هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية (مدخل تحليلي معاصر)، مصر، المكتب العربي الحديث، 1999.
38. هندي منير إبراهيم، الإدارة المالية، ندخل تحليل معاصر الطبعة 5، نشأة المعارف، الإسكندرية، 2003
39. هندي منير إبراهيم، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات ، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2003.

## 1. الرسائل الجامعية:

1. قطاف، عقبة اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2009.

2. - بوشوشة محمد، مصادر التمويل و أثرها على الوضع المالي للمؤسسة، مذكرة ماجستير اقتصاد و تسيير المؤسسة، جامعة بسكرة، 2007.
3. - تميمة شباح، دور التحليل المالي في تقديم الأداء المالي بالمؤسسة الجزائرية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير بسكرة، 2008.
4. بلعور سليمان، أثر استراتيجية الشراكة على الوضعية المالية للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004.
5. إياد علي الديجني، دور التخطيط الإستراتيجي في جودة الأداء المؤسسي، مذكرة لنيل شهادة الدكتوراة في التربية، جامعة دمشق، 2000.

### III المراجع باللغة الأجنبية:

1. Claud Rozsa ,christion Guyon,la fonction financière dans l'entreprise Masson,3<sup>eme</sup> édition, France,1993.
2. Claud Rozsa ,christion Guyon,la fonction financière dans l'entreprise Masson,3<sup>eme</sup> édition, France,1993.
3. Fmédéric leroy, les straégies de l'entrepris, Dunod, France, 2001, p -S-Ross. The determination of financial : the incentive signaling approach- the Bell journal of Economic,vol 08,1977.
4. M.Morris ;A,Raviv.the thery of capital structure;Journal of Finance vol 46 march 1991.
5. M.Morris ;A,Raviv.the thery of capital structure;Journal of Finance vol 46 march 1991.
6. Rajamtanious, Mathieu Paquet,op-cit P158stratégie, volume 2,N° : 4
7. S-Ross. The determination of financial : the incentive signaling approach- the Bell journal of Economic,vol 08,1977.

### VI - المواقع الإلكترونية

1. [http : //www.AFFI2007.U.bordeaux.Fr/actes 16/05/2013](http://www.AFFI2007.U.bordeaux.Fr/actes 16/05/2013)

العلاقى

الملحق رقم 1: جدول حسابات النتائج لسنة 2009 .

GROUPE ERIAD SETIF  
FILIALE LES MOULINS DU HODNA MS'ILA  
Exercice 2011

DATE: 19/05/2013  
HEURE: 15:11  
PAGE: 1

**Comptes de Résultat**

(par Nature)

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >  
Identifiant Fiscal : 99728010499903

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
Chiffre d'affaires	15	1 742 545 814,81	1 003 776 855,83
Ventes de marchandises		11 562,11	40 853 499,11
Ventes de produits finis		1 734 780 391,30	956 609 867,93
Ventes autres produits		192 060,30	164 723,25
Autres Prestations		7 561 801,10	6 148 765,54
Variation stocks produits finis et en cours		4 703 470,47	-5 064 833,99
Production immobilisée			
Subventions d'exploitation			
<b>I. PRODUCTION DE L'EXERCICE</b>		<b>1 747 249 285,28</b>	<b>998 712 021,84</b>
Achats consommés		-1 412 059 286,75	-813 130 034,29
Services extérieurs et autres consommations		-27 418 550,40	-21 114 280,75
<b>II. CONSOMMATION DE L'EXERCICE</b>		<b>-1 439 477 839,15</b>	<b>-834 244 315,04</b>
<b>III. VALEUR AJOUTÉE D'EXPLOITATION (I - II)</b>		<b>307 771 446,13</b>	<b>164 467 706,80</b>
Charges de personnel		-145 986 424,59	-91 106 488,23
Impôts, taxes et versements assimilés	16	-5 525 187,20	-3 668 744,37
<b>IV. EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION</b>		<b>156 259 834,34</b>	<b>69 692 474,20</b>
Autres produits opérationnels		12 028 614,33	387 702,08
Autres charges opérationnelles		-799 272,67	-314 641,66
Dotations aux amortissements		-29 101 593,98	-29 135 082,45
Dotations aux provisions et pertes de valeur		-355 736 222,44	-352 809 513,86
Reprise sur pertes de valeur et provisions		349 660 442,41	350 157 057,42
<b>V. RESULTAT OPERATIONNEL</b>		<b>132 311 801,98</b>	<b>38 178 015,73</b>
Produits financiers		7 319 075,00	9 038 441,08
Charges financières			-83 155,92
<b>VI. RESULTAT FINANCIER</b>		<b>7 319 075,00</b>	<b>8 955 285,16</b>
<b>VII. RESULTAT ORDINAIRE AVANT IMPOTS (V + VI)</b>		<b>139 630 876,99</b>	<b>47 133 300,89</b>
Impôts exigibles sur résultats ordinaires		-27 885 765,00	
Impôts différés (Variations) sur résultats ordinaires		1 986 842,43	2 455 952,18
<b>TOTAL DES PRODUITS DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>2 116 257 417,02</b>	<b>1 358 295 222,42</b>
<b>TOTAL DES CHARGES DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>-2 002 525 462,60</b>	<b>-1 308 705 969,35</b>
<b>VIII. RESULTAT NET DES ACTIVITES ORDINAIRES</b>		<b>113 731 954,42</b>	<b>49 589 253,07</b>
Eléments extraordinaires (produits) (à préciser)			
Eléments extraordinaires (charges) (à préciser)			
<b>IX. RESULTAT EXTRAORDINAIRE</b>			
<b>X. RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	17	<b>113 731 954,42</b>	<b>49 589 253,07</b>
Part dans les résultats nets des sociétés mises en équivalence (1)			
<b>XI. RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDÉ (1)</b>			
Dont part des minoritaires (1)			
Part du groupe (1)			
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

المصدر: قسم المحاسبة .

الملحق رقم 2: ميزانية مؤسسة مطاحن الحضنة لسنين 2010/2009

**GROUPE ERIAD SETIF**  
FILIALE LES MOULINS DU HODNA MS'ILA  
Exercice 2010

DATE: 19/05/2013

HEURE: 15:09

PAGE: 1

**Bilan Actif**

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >  
Identifiant Fiscal : 99728010499903

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Ecart d'acquisition (ou goodwill)					
Immobilisations incorporelles					
Immobilisations corporelles		2 910 711 517,99	1 631 711 485,48	1 279 000 032,51	1 306 884 457,87
Terrains		255 898 153,36		255 898 153,36	255 898 153,36
Bâtiments		1 450 540 651,16	439 811 298,94	1 010 729 352,22	1 029 205 889,13
Autres immobilisations corporelles		1 204 272 713,47	1 191 900 186,54	12 372 526,93	21 780 415,38
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours					
Immobilisations financières		26 572,00		26 572,00	26 572,00
Titres mis en équivalence					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants		26 572,00		26 572,00	26 572,00
Impôts différés actif		7 344 500,31		7 344 500,31	5 302 186,60
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 918 082 590,30</b>	<b>1 631 711 485,48</b>	<b>1 286 371 104,82</b>	<b>1 312 213 216,47</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours		80 635 721,69		80 635 721,69	109 415 797,43
Créances et emplois assimilés					
Clients		353 962 029,89	344 373 899,01	9 588 130,88	11 283 307,81
Autres débiteurs		414 784 434,16		414 784 434,16	417 508 260,88
Impôts et assimilés					
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés					
Placements et autres actifs financiers courants		415 000 000,00		415 000 000,00	415 000 000,00
Trésorerie		287 168 071,13		287 168 071,13	272 719 876,63
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 551 550 256,87</b>	<b>344 373 899,01</b>	<b>1 207 176 357,86</b>	<b>1 225 927 242,75</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>4 469 632 847,17</b>	<b>1 976 085 384,49</b>	<b>2 493 547 462,68</b>	<b>2 538 140 459,22</b>

### Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >  
 Identifiant Fiscal : 99728010499903

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital émis		1 449 460 000,00	1 449 460 000,00
Capital non appelé			
Primes et réserves / (Réserves consolidées(1))		190 237 647,23	190 237 647,23
Ecart de réévaluation			
Ecart d'équivalence (1)			
Résultat net / (Résultat net part du groupe (1))		49 589 253,07	35 798 085,72
Autres capitaux propres - Report à nouveau		-407 881 112,95	-443 679 198,67
Part de la société consolidante (1)			
Part des minoritaires (1)			
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>1 281 405 787,35</b>	<b>1 231 816 534,28</b>
<b><u>PASSIFS NON-COURANTS</u></b>			
Emprunts et dettes financières			
Impôts (différés et provisionnés)		1 894 789,67	2 308 428,14
Autres dettes non courantes			
Provisions et produits constatés d'avance		32 465 967,72	26 118 511,28
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>34 360 757,39</b>	<b>28 426 939,42</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>			
Fournisseurs et comptes rattachés		34 223 771,32	38 838 871,70
Impôts		1 617 894,22	1 676 118,89
Autres dettes		1 141 939 252,40	1 237 381 994,93
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>1 177 780 917,94</b>	<b>1 277 896 985,52</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>2 493 547 462,68</b>	<b>2 538 140 459,22</b>
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

المصدر : قسم المحاسبة

الملحق رقم: (3) الميزانية المحاسبية لسنة 2011 .

GRUPE ERIAD SETIF  
FILIALE LES MOULINS DU HODNA MS'ILA  
Exercice 2011

DATE: 19/05/2013  
HEURE: 15:11  
PAGE: 2

### Bilan Passif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >  
Identifiant Fiscal : 99728010499903

Libellé	Note	Exercice	Exercice Précédent
<b><u>CAPITAUX PROPRES</u></b>			
Capital émis	19		
Réserve consolidées	09	1 449 460 000,00	1 449 460 000,00
Autres Primes et réserves	20		
Ecart de réévaluation		190 237 647,23	190 237 647,23
Résultat net		113 731 954,42	49 589 253,07
Ajustement résultant changement de méthodes /corrections d'erreurs fondamenta		-30 096 507,06	-20 394 890,30
Autres capitaux propres	10	-337 896 969,58	-387 486 222,65
<b>TOTAL CAPITAUX PROPRES I</b>		<b>1 385 436 125,01</b>	<b>1 281 405 787,35</b>
<b><u>PASSIFS NON-COURANTS</u></b>			
Subventions d'équipement et d'investissement			
Obligations Trésor			
Autres Emprunts et dettes assimilés			
Dettes rattachées à des participations			
Autres dettes non courantes			
Autres Produit et charges différés			
Provisions pour pensions et obligations similaires	11	43 527 747,75	32 465 967,72
Provisions pour charges- litiges fiscaux et sociaux			
Autres Provision pour charges - (impôt / renouvellements des immobilisations en c			
Provision et produit constatés d'avance			
Impôts différés passif		1 798 016,50	1 894 789,67
<b>TOTAL PASSIFS NON COURANTS II</b>		<b>45 325 764,25</b>	<b>34 360 757,39</b>
<b><u>PASSIFS COURANTS</u></b>			
Obligations Trésor			
Dettes parafiscalites cérialières			
Dettes intra-groupe	12	1 054 920 078,07	1 114 920 078,07
Interets echus des obligations et des titres participatifs			
Fournisseurs matière première		1 021 238,45	83 759,20
Autres Fournisseurs et comptes rattachés	13	37 531 590,17	34 140 012,12
Impôts		32 091 270,11	1 617 894,22
Autres dettes passif courants	14	39 702 586,93	27 019 174,33
Trésorerie du passif			
<b>TOTAL PASSIFS COURANTS III</b>		<b>1 175 266 763,73</b>	<b>1 177 780 917,94</b>
<b>TOTAL GENERAL PASSIF</b>		<b>2 606 028 652,99</b>	<b>2 493 547 462,68</b>
(1) à utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés			

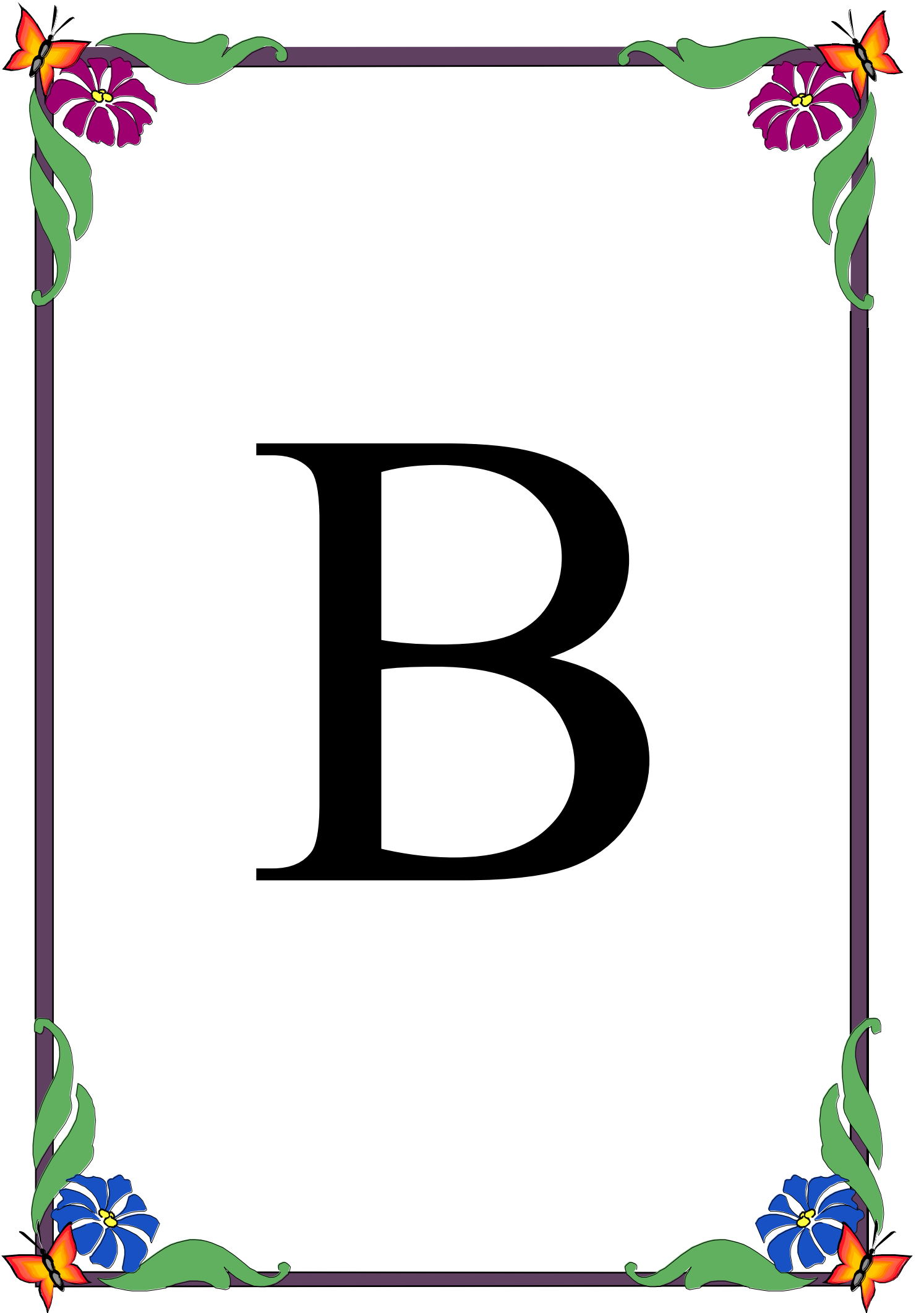
### Bilan Actif

Arrêté à : Clôture < Etat Provisoire >  
Identifiant Fiscal : 9972801049903

Libellé	Note	Brut	Amort. / Prov.	Net	Net (N-1)
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>					
Immobilisations incorporelles	01	115 653,49	23 130,70	92 522,79	
Immobilisations corporelles		2 915 988 045,93	1 660 789 948,76	1 255 198 097,17	1 279 000 032,51
Terrains		255 898 153,36		255 898 153,36	255 898 153,36
Bâtiments		1 451 462 857,84	480 373 492,40	971 089 365,44	1 010 729 352,22
Installation technique, matériel et outil.ind.		1 093 688 894,86	1 076 031 925,57	17 656 969,29	18 849 724,53
Autres immobilisations corporelles	02	114 938 139,87	104 384 530,79	10 553 609,08	-6 477 197,60
Immobilisations en concession					
Immobilisations en cours		2 521 572,00		2 521 572,00	26 572,00
Immobilisations financières					
Titre filiales					
Autres participations et créances rattachées					
Autres titres immobilisés					
Prêts et autres actifs financiers non courants	03	2 521 572,00		2 521 572,00	26 572,00
Impôts différés actif		9 234 569,57		9 234 569,57	7 344 500,31
<b>TOTAL ACTIF NON COURANT</b>		<b>2 927 859 840,99</b>	<b>1 660 813 079,46</b>	<b>1 267 046 761,53</b>	<b>1 286 371 104,82</b>
<b>ACTIF COURANT</b>					
Stocks et encours	04	198 421 082,17		198 421 082,17	80 635 721,69
Matière premières et fournitures		143 316 621,86		143 316 621,86	25 849 121,28
Autre approvisionnements		47 943 595,29		47 943 595,29	52 231 136,75
Stocks de produits		7 160 865,02		7 160 865,02	2 555 463,66
Autres stocks					
Créances et emplois assimilés		791 547 809,50	339 387 899,01	452 159 910,49	424 372 565,04
Créances parafiscalités céréalières					
Créances intra-groupe		394 694 700,39		394 694 700,39	395 034 961,95
Clients	05	371 339 140,81	339 387 899,01	31 951 241,80	9 588 130,89
Autres débiteurs		7 065 426,42		7 065 426,42	6 885 217,76
Impôts et assimilés	06	18 448 541,88		18 448 541,88	12 664 254,45
Autres créances et emplois assimilés					
Disponibilités et assimilés		688 400 898,80		688 400 898,80	702 168 071,13
Placements et autres actifs financiers courants	07	422 000 000,00		422 000 000,00	415 000 000,00
Trésorerie	08	266 400 898,80		266 400 898,80	287 168 071,13
<b>TOTAL ACTIF COURANT</b>		<b>1 678 369 790,47</b>	<b>339 387 899,01</b>	<b>1 338 981 891,46</b>	<b>1 207 176 357,86</b>
<b>TOTAL GENERAL ACTIF</b>		<b>4 606 229 631,46</b>	<b>2 000 200 978,47</b>	<b>2 606 028 652,99</b>	<b>2 493 547 462,68</b>

المصدر : قسم المحاسبة.

B



## ملخص

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل الهيكل المالي بمتغيراته وعلاقته بإستراتيجية المؤسسة، مع اختبار تأثيرات هذه المتغيرات على إستراتيجية إحدى المؤسسات الجزائرية وهي مؤسسة مطاحن الحضنة. وقد حاولت هذه الدراسة إلقاء الضوء على متغيرين يمكن اعتبارهما من التحديات التي تواجه المؤسسات في الوقت الحاضر، وهما الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة وتحديد طبيعة العلاقة بينهما، حيث تمت الإجابة على تساؤلات عدة تكونت منها مشكلة الدراسة، كما توصلت الدراسة إلى جملة من الاستنتاجات كان أبرزها أن الأطراف الفاعلة في المؤسسة محل الدراسة هي التي لها تأثير كبير في تحديد العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة. **الكلمات المفتاحية:** الهيكل المال، الإستراتيجية.

## Abstract

This study aimed to analyze the financial structure and its relationship with the strategy of the enterprise, and to test the effects of the financial structure's variables on the strategy of Hodna Mills Enterprise.

This study has attempted to shed light on two variables that can be considered as the challenges facing enterprises at the present time, namely the financial structure and the strategy and determine the nature of their relationship, where it can be the answers to several questions compose the problematic of this research.

Furthermore, the study has also found a number of conclusions; the most notably are those factors which have significant impacts in determining the relationship between the financial structure and the strategy of the enterprise.

**Keywords:** capital structure, strategy.