



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله
معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير
قسم: علوم التسيير



المرجع :/2018

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: علوم التسيير

التخصص: إدارة مالية

مذكرة بعنوان:

دور التحليل المصفوفي في اختيار الإستراتيجية

التمويلية للمؤسسة

– دراسة حالة وحدة سوناريك فرجيوة الفترة الممتدة (2014–2016) –

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في علوم التسيير (ل.م.د) تخصص " إدارة مالية "

إشراف الأستاذ (ة):

برني ميلود.

إعداد الطلبة:

فنون نبيلة.

زرارة عزيزة.

لجنة المناقشة:

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله	لمزاودة رياض
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله	لطيف وليد
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوصوف ميله	برني ميلود

السنة الجامعية: 2017-2018

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَاتِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَاتِ
الْحَمْدُ لِلَّهِ الَّذِي
خَلَقَ الْمَوَدَّعَاتِ

شكر وعرافان

اللهم إنا نسألك أن تلهمنا شكر نعمتك وتجعل علمنا مخلصا لوجهك "

فالحمد والشكر لجلالك وعظيم سلطانك"

وما توفيقنا إلا بالله عليه توكلنا وإليه ننيب"

قال رسول الله صل الله عليه وسلم :

من لم يشكر الناس لم يشكر الله ,ومن أسدى إليكم معروفا فكافئوه
فان لم تستطيعوا فدعوا له "

واقترءاء بهذا الحديث الشريف نوجه شكرنا إلى الأستاذ: برني ميلود

الذي غمرنا بكرمه ونصائحه وتوجيهاته وخاصة دعمه وتفهمه "الكبيرين"

إلى كل أساتذتنا الكرام في المركز الجامعي عبد الحفيظ بالصوف

إلى كل زملائنا في قسم علوم التسيير

إلى كل عمال مؤسسة سوناريك فرجيوة على مساعدتهم

إهداء

بسم الله والصلاة والسلام على أشرف خلق الله نبينا
وحبيبنا وقدوتنا محمد رسول الله صلى الله عليه وسلم.

أهدي هذا العمل

إلى مدرسة العطاء بدون انتظار مقابل... إلى مدرسة التفاؤل والصبر... إلى التي لا تفارق

الابتسامة وجهها مهما كانت الظروف... إلى الحبيبة الغالية أُمي

إلى من كان سنداً وتاجاً أرفع به رأسي... إلى من كان لي قوة وعوناً وصاحب فضل ورعاية... إلى من علمني
بأن غاية الحياة ليست المعرفة بل العمل.... إلى من علمني بأني خلقت للنجاح وليس للفشل... إلى الحبيب
الغالي أبي

اللهم اجعلها ممن قلت فيهم: "سلام عليكم طبتم فادخلوها خالدين". آمين

إلى أعز الناس على قلبي رفيقة دربي أختي الغالية نسمة

إلى إخوتي: "هارون، أحسن، داود"

إلى كل من أحبه قلبي: "مفيدة، فريدة، أمل، إيمان، أمينة، إكرام، نوال، إيمان، ياسمينة.

إلى زميلتي نبيلة

إلى من ذكر بالاسم أو لم يذكر كلكم في القلب.

عزيزة

إهداء

أحمد الله جزيل نعمائه وأشكره شكر المعترف بمنه وآلائه وأصلي وأسلم على صفوة
أنبيائه محمد صلى الله عليه وسلم وعلى أصحابه وأوليائه
وعزاء حروفي في كتابتها تنبض فوق الصفحات وتجسد معاني الكلمات وأي كلمات:
"وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا"

الآية 23 سورة الإسراء

إلى أمي علة كياني. مبعث وجداني. نسمة حياتي , ريحانة روحي وسلوى قلبي إلى من أرشحها أميرة النساء
إلى النسيم الطامح في السماءإلى "أمي" .

إلى من علمني أن الحياة كفاح وأن الصبر مفتاح النجاح وأن النجاح أمل إلى من أثر على نفسه لأجلها
أبي أهديك نجاحي لأنك سر كفاحي أهديك فرحتي لأنك سر سعادي "أبتاه" .
أهدي ثمرة جهدي ويانع فكري .

إلى أمل يكبر في الذاكرة ,وحلم يتيه في عنان السماء إلى النور الذي لا ينطفئ نورهم, إلى من تتجدد الحياة
معهم مع كل شروق, إلى من غرسوا في قلبي معاني المحبة والتعاون والأخوة إلى إخوتي : نسمة جناة ,
أمي , ندى , عبد الرحيم ,مصعب .

والى القلوب الرقيقة والنفوس البريئة رياحين حياتي.....إلى أصدقائي ورفيقات دربي إلى : فطيمة,وردة,
أمينة

إلى زميلتي في العمل:عزيزة

إلى من ضاقت السطور من ذكرهم فوسعهم قلبي

نبيلة

فهرس المحتويات:

	شكر و تقدير
	إهداء
I	فهرس المحتويات
II-III	قائمة الجداول والأشكال
	الملخص
د - ا	مقدمة
39-6	الفصل الأول: التسيير الإستراتيجي ومكوناته
6	تمهيد
15-7	المبحث الأول: الإستراتيجية
7	المطلب الأول: ماهية الإستراتيجية
10	المطلب الثاني: الخيارات الإستراتيجية
14	المطلب الثالث: شروط تطبيق الإستراتيجية
27-16	المبحث الثاني: التحليل الإستراتيجي
16	المطلب الأول: ماهية التحليل الإستراتيجي
17	المطلب الثاني: أدوات التحليل الإستراتيجي
23	المطلب الثالث: تحليل بيئة المؤسسة
38-28	المبحث الثالث: التحليل المصفوفي
28	المطلب الأول: مفهوم المصفوفات والتحليل المصفوفي
29	المطلب الثاني: مصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية BCG1 ومصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية المطورة BCG2
35	المطلب الثالث: مصفوفة ماكينزي ومصفوفة ADL
39	خلاصة الفصل
79-40	الفصل الثاني: الإستراتيجيات التمويلية في المؤسسة
41	تمهيد
47-42	المبحث الأول: ماهية التمويل والإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة
42	المطلب الأول: مفهوم تمويل المؤسسة
44	المطلب الثاني: مفهوم الإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة
45	المطلب الثالث: مراحل إعداد الإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة
64-48	المبحث الثاني: الاستراتيجيات التمويلية للمؤسسة

48	المطلب الأول: إستراتيجية التمويل الذاتي
51	المطلب الثاني: إستراتيجية التمويل الخارجي الخاص
58	المطلب الثالث: إستراتيجية الاستدانة
78-65	المبحث الثالث: الهيكل المالي كقرار إستراتيجي في اختيار الإستراتيجية التمويلية
65	المطلب الأول: الهيكل المالي للمؤسسة
66	المطلب الثاني: تكلفة مصادر الأموال
73	المطلب الثالث: أثر الرافعة المالية
78	خلاصة الفصل
103-79	الفصل الثالث: دراسة حالة مركب الصناعات المترابطة SNARIC فرجية
80	تمهيد
93-81	المبحث الأول: لمحة عن وحدة سوناريك
81	المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة سوناريك الأم
85	المطلب الثاني: لمحة عن وحدة فرجية
92	المطلب الثالث: أهمية وحدة فرجية وأهدافها وعوامل إنتاجها
98-94	المبحث الثاني: : تحليل محفظة الأنشطة لسوناريك - فرجية- BCG
94	المطلب الأول: حساب الحصة السوقية ومعدل النمو
95	المطلب الثاني: رسم مجالات النشاط الإستراتيجي على المصفوفة
87	المطلب الثالث: تحديد الإستراتيجيات المتبعة وفق المصفوفة
102-99	المبحث الثالث: الإستراتيجيات التمويلية لمؤسسة سوناريك
99	المطلب الأول: قدرة التمويل الذاتي
100	المطلب الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة
102	المطلب الثالث: تأثير إستراتيجيات التمويل على الهيكل المالي للمؤسسة
103	خلاصة الفصل
106-105	الخاتمة العامة
112-108	قائمة المراجع
119-112	قائمة الملاحق

قائمة الجداول:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	تعريف الإستراتيجية حسب مدارس الفكر الإستراتيجي	8
02	مصنوفة ماكينزي	36
03	مصنوفة ADL	37
04	حساب صافي الربح الواحد	76
05	الحصة السوقية النسبية للمؤسسة مقارنة بأكبر منافسيها	94
06	معدل نمو كل نشاط استراتيجي	95
07	إحداثيات كل نشاط	95
08	قطر الدائرة بالنسبة لكل مجال نشاط	96
09	القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة السوناريك	99
10	أهم العناصر المكونة للجانب الأيسر من الميزانية	100
11	الهيكل المالي للمؤسسة السوناريك	101
12	إستراتيجيات التمويل المتبعة من طرف مؤسسة السوناريك	102

قائمة الأشكال:

الرقم	العنوان	الصفحة
01	الخيارات الإستراتيجية على مستوى المؤسسة الاقتصادية	13
02	مراحل دورة حياة المنتج	20
03	منحنى الخبرة	22
04	تحليل البيئة الخارجية	23
05	نموذج لتحليل مصنوفة SWOT	26
06	مصنوفة BCG1	30
07	مصنوفة BCG2	34
08	مراحل تشكل التمويل الذاتي	49
09	كيفية تكوين التمويل الذاتي	50
10	تقنية التمويل برأس المال المخاطر	57
11	أثر الرافعة المالية في ربحية السهم الواحد	77
12	الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم	82
13	الوحدات المكونة للمؤسسة الأم	84

86	الهيكل التنظيمي لوحدة سوناريك فرجيوه	14
97	نموذج الخاص بإحدى مجالات النشاط الإستراتيجي	15

الملخص:

وعليه نحاول من خلال هذه الدراسة الجمع بين جانبين بالغى الأهمية المؤسسات الاقتصادية، فهي تهدف إلى إبراز العلاقة بين الإستراتيجيات المالية والتحليل المصفوفي، حيث تسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الإستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها التنافسي.

وانطلاقا مما سبق، فمننا بإسقاط الجانب التطبيقي على المؤسسة الوطنية الجزائرية المنتمية لقطاع الدولة والمسماة "المؤسسة الوطنية لتحقيق الصناعات المترابطة" "سوناريك" وهذا خلال الفترة (2014-2016) كنموذج عمل على تبني أدوات التحليل المصفوفي كإستراتيجية، تمكنها من البقاء والمحافظة على قدرة التمويل، حيث تم اتباع المنهج الوصفي التحليلي في دراستنا.

الكلمات المفتاحية:

الخيار الإستراتيجي، التحليل الإستراتيجي، التحليل المصفوفي، الإستراتيجيات التمويلية، الهيكل المالي.

La résumé:

Dans cette étude, nous tentons de combiner deux aspects importants des institutions économiques afin de mettre en évidence la relation entre les stratégies financiers et l'analyse matricielle et d'attirer l'attention sur la nature de la corrélation entre les aspects financiers et stratégiques de l'institution industrielle compétitif.

A la lumière de ce qui précède, nous avons abandonné l'aspect de l'application de l'institution nationale algérienne appartenant au secteur de l'état appelé société nationale pour la réalisation des industries interconnectées sonaric 2014–2016 en tant que modèle d'affaires pour l'adoption d'outils d'analyse matricielle en tant que stratégie, leur permettant de survivre et de maintenir leur financement.

Les mots clés:

Choix stratégique, analyse stratégique, analyse matricielle, stratégies de financement, structure financière.

مقدمة

مقدمة:

الإستراتيجية حلقة وصل بين المؤسسة الاقتصادية ومحيطها، فهي التي تمكنها من التعامل مع طوارئ المحيط وتغيرات عوامله المستمرة، وتمكنها من إنشاء مزايا تنافسية دائمة تضمن لها البقاء، كما يمكنها أيضا من اختيار الموقع المناسب في السوق، ولقد تطورت مفاهيم الإستراتيجية في المؤسسات الكبرى على اعتبار أنها تتوفر على الإمكانيات المادية والبشرية التي تسمح بتجسيد القرارات المنبثقة عنها وتكاليف تحملها، حيث يعتبر التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية لدى المؤسسة الاقتصادية التي ينجم عنها تخفيض تكلفة التمويل إلى حدها الأدنى وبالتالي تلجأ المؤسسة إلى رسم إستراتيجيتها التمويلية بدقة من خلال البحث عن مصادر التمويل

إن المؤسسة الاقتصادية التي تسعى إلى تعزيز مكانتها تبحث بدقة عن مصادر التمويل لاحتياجاتها بالطريقة التي تسمح لها بمزاولة نشاطاتها، لذلك تصادف المؤسسة في أغلب الأحيان مشكلة المفاضلة بين بديلين أساسيين للتمويل : إما التمويل عن طريق أموالها الذاتية، أو عن طريق الاستدانة، والقرار بهذا الشأن يقتضي على المؤسسة التحلي باليقظة في تجميع الأموال وكذا تكلفة الأموال المتحصل عليها في سبيل اختيار الإستراتيجية المناسبة لها.

حيث أن اختيار الإستراتيجية التي تتناسب الظروف البيئية المحيطة بالمؤسسة يمكنها الاستعانة بواحدة أو أكثر من البدائل الإستراتيجية، ولكن قرار المؤسسة في اختيار واحدة من البدائل الإستراتيجية هو قرار صعب، لذا قام بعض الدارسين والباحثين بإيجاد مجموعة من النماذج التي تساعد متخذ القرار في اختيار الإستراتيجية التي تتناسب الظروف الموقفية التي تواجه المنظمة، ومن بين أشهر وأحسن هذه النماذج نجد نموذج جماعة بوسطن الاستشارية (BCG1)، وذلك لبساطته في التحليل وسهولته في التطبيق، وبالتالي سهولة معرفة الإستراتيجية المناسبة لكل منها سواء الاستثمار أو التدعيم أو التخلي، وبالتالي الحصول على معلومات تعتبر كمرجع لاتخاذ القرارات التمويلية.

-إشكالية البحث-

تواجه المؤسسات اليوم العديد من الصعوبات تحول دون تحقيقها لأهدافها وغاياتها، ومن بين هذه الصعوبات اختيار الإستراتيجيات التمويلية التي يمكن أن تتبعها المؤسسة في تمويل أنشطتها، حيث تم إيجاد مجموعة من النماذج أو المصفوفات التي تساعد متخذ القرار في اختيار الإستراتيجيات المناسبة وبالتالي يبقى الإشكال قائما:

كيف يساهم التحليل المصنوعي في اختيار الإستراتيجية التمويلية المناسبة للمؤسسة؟

ندفعنا إشكالية بحثنا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- 1- ما هي الإستراتيجية التمويلية المتبناة من قبل مؤسسة السوناريك -فرجيوة- وفقا لمصفوفة BCG1 ؟
- 2- ما هو مفهوم الإستراتيجية وفيما تتمثل مستوياتها؟
- 3- ما هي أهم النماذج المستخدمة في المفاضلة بين البدائل الإستراتيجية؟
- 4- ما هي أهم الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة أن تتبعها في تغطية احتياجاتها التمويلية؟
- 5- كيف يمكن للمؤسسة أن تختار الإستراتيجية التمويلية المناسبة بالاعتماد على مصفوفة جماعة بوسطن الاستشارية (BCG1)؟

- فرضيات البحث

للإجابة عن التساؤلات السابقة قدمنا الفرضيات التالية:

- 1- التحليل المصنوعي وإن كان ليس الأسلوب الوحيد في تحديد الخيارات الإستراتيجية، فإنه يعتبر من أهم الأساليب وأكثرها شيوعا.
- 2- تعتبر الاستدانة من أهم الإستراتيجيات التمويلية التي تعوض النقص في التمويل الذاتي في المؤسسة.
- 3- نفترض أن اختلاف طبيعة ملكية المؤسسة يؤدي إلى اختلاف محددات استراتيجياتها التمويلية.

- أسباب اختيار الموضوع

من بين الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار هذا الموضوع مايلي:

- الاعتقاد الشخصي بأهمية موضوع الاستراتيجيات التمويلية للمؤسسة نظرا لمكانته في تسيير المؤسسات.
- الميل الشخصي لقضايا التسيير ذات الطابع الحديث عامة والإستراتيجي خاصة.
- يندرج موضوع الاستراتيجيات التمويلية ضمن التخصص المدروس.

- أهمية الدراسة

تكمن أهمية الدراسة في الدور الذي تلعبه الإستراتيجية في تمكين المؤسسة من معرفة البيئة الخارجية المحيطة بها، بالإضافة إلى إظهار مدى أهمية اختيار الاستراتيجيات التمويلية المثلى من أجل السير الحسن لنشاط المؤسسة الاقتصادية.

- أهداف الدراسة

- تزويد الطلبة بالمعارف في مجال الفكر الإستراتيجي من جهة، وكيفية تطبيق أهم أساليب التحليل المصنوعي من جهة أخرى.
- تحديد المعايير العامة للإستراتيجيات التمويلية التي يمكن أن تعتمد عليها المؤسسات الاقتصادية من أجل تحسين أدائها.
- إبراز أهمية تحليل بيئة المؤسسة.

- المنهج المتبع

- تم الاعتماد في هذه الدراسة على مجموعة من المناهج بما يتماشى مع طبيعة الموضوع وذلك كمايلي:
- استخدمنا في الجانب النظري المنهج الوصفي فيما يتعلق بسرد مختلف المفاهيم الخاصة بالإستراتيجية و التحليل المصنوعي والاستراتيجيات التمويلية، كما اعتمدنا النهج التاريخي في التطرق لمختلف مراحل تطور مفهوم الإستراتيجية.
 - أما المنهج التحليلي فقد ساعدنا في تحليل مختلف الإستراتيجيات التمويلية، في حين اعتمدنا المنهج الرياضي لدراسة حالة، من خلال إسقاط الدراسة النظرية على واقع دور التحليل المصنوعي في اختيار الاستراتيجيات التمويلية لمؤسسة سوناريك فرجيو.

- حدود الدراسة

- للإجابة عن إشكالية البحث و التوصل إلى نتائج دقيقة حصرنا الدراسة ضمن حدود متعلقة بالمفاهيم الإطار المكاني و الزمني وذلك على النحو التالي:
- تمت الدراسة على مستوى مركب صناعة المدافئ المنزلية (SONARIC) فرجيو في الفترة الممتدة من 2014-2016.

- الدراسات السابقة

- من خلال مدة البحث تمكنا من الاطلاع على عدد كبير من الأبحاث والمقالات والرسائل الجامعية التي تناولت موضوع اختيار الإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة وعليه اعتمدنا على الدراسات التالية:
- دراسة **سلطاني محمد رشدي 2006**: التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة بالجزائر، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، كانت اشكالية الدراسة كما يلي ما هي أهمية وشروط تطبيق التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الجزائر، حيث تركزت هذه الدراسة على

التسيير الاستراتيجي دون التسيير العلمي أي الإهتمام بصياغة الاستراتيجية دون التطرق إلى كيفية تنفيذها والرقابة عليها.

- دراسة العايب ياسين 2011: إشكالية تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، وكان التساؤل الرئيسي حول مشكلة جوهر التمويل بالنسبة للمؤسسة الصغيرة و المتوسطة .

- صعوبات الدراسة:

لقد واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل أهمها في غياب المراجع الخاصة بتحليل محفظة الأنشطة إضافة إلى صعوبة الحصول على المعلومات المساعدة في تطبيق ما جاء في النظري على مستوى المؤسسة محل الدراسة.

- هيكل الدراسة:

سنقوم بتحليل إشكالية كيف يساهم التحليل المصفوفي في اختيار الإستراتيجية التمويلية المناسبة للمؤسسة واختبار صحة الفرضيات ضمن ثلاث فصول مترابطة مسبقة بمقدمة و متبوعة بخاتمة كما يلي:

الفصل الأول: بعنوان التسيير الإستراتيجي ومكوناته حيث تناولنا فيه ثلاث مباحث المبحث الأول كان مفهوم الإستراتيجية، والثاني التحليل الإستراتيجي، أما المبحث الثالث فتناولنا التحليل المصفوفي.

الفصل الثاني: بعنوان الإستراتيجيات التمويلية في المؤسسة حيث تضمن بدوره ثلاث مباحث الأول ماهية التمويل والإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة، والمبحث الثاني الاستراتيجيات التمويلية للمؤسسة، أما المبحث الثالث فتناولنا الهيكل المالي كقرار إستراتيجي في اختيار الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة.

الفصل الثالث: بعنوان دراسة حالة وحدة الصناعات المترابطة SNARIC فرجيوة، حيث تناولنا فيه ثلاث مباحث، الأول: لمحة عن وحدة سوناريك - فرجيوة-، أما الثاني تحليل محفظة الأنشطة لوحدة سوناريك- فرجيوة-، والثالث تناولنا فيه الإستراتيجيات التمويلية لوحدة سوناريك.

الفصل الأول:

التسيير الاستراتيجي ومكوناته

تمهيد:

تسعى المؤسسات إلى تحقيق النجاح في عملياتها وأنشطتها لبناء مركز استراتيجي تنافسي يضمن لها البقاء والنمو وكذا تحسين أدائها وفق المحيط الذي تنشط فيه من خلال تحليل المشكلات والفرص التي تواجه المؤسسة، وتحليل نقاط القوة والضعف الناجمة عن المجالات الرئيسية للأداء. لضمان تحقيق اتجاهات مستقبلية ناجحة وإنجاز الأهداف لابد من اعتماد تفكير استراتيجي من قبل المنظمة وهذا ما يفسر أسباب تعثر بعض المؤسسات على غرار مؤسسات أخرى حققت امتدادات تنظيمية واسعة ووجود متميز فضلا عن القدرات التي تمتلكها لإنشاء المزايا التنافسية، وبناء على ما سبق سنحاول أن نستعرض في هذا الفصل الذي قسمناه إلى ثلاثة مباحث حيث نتناول فيها العناصر التالية:

- ماهية الإستراتيجية.
- التحليل الاستراتيجي.
- التحليل المصنوفي.

المبحث الأول: الإستراتيجية

يعتبر مصطلح الإستراتيجية من المفاهيم القديمة، حيث أصبح كثيرا من الأفراد يتداولون عبارة الإستراتيجية في سياق حديثهم التنظيمي أو السياسي أو العسكري والرياضي أيضا، إضافة إلى ميدان الأعمال .

المطلب الأول: مفهوم الإستراتيجية ومستوياتها

الإستراتيجية تشمل عدة نشاطات أساسية ومتداخلة في مقدمتها التحليل الاستراتيجي الذي يتم من خلال تحليل البيئة الداخلية و الخارجية لتحقيق أهدافها المرغوبة.

الفرع الأول: ماهية الإستراتيجية

الإستراتيجية هي المقابل العربي للكلمة (strategy) التي يعود أصلها إلى الكلمة اليونانية

(strategos) والمكونة من الكلمتين: (stratos) الجيش، (agos) القائد أي قائد الجيش.¹

حيث كان الاستعمال والظهور الأول لمفهوم الإستراتيجية مرتبطا أساسا بالمجال العسكري، وقد كانت تعني آنذاك فن قيادة الجيوش من أجل إلحاق الهزيمة بالعدو، واشتملت على مختلف الطرق اللازمة لتحقيق النصر وقد كان انتقالها كمفهوم إلى عالم الأعمال نتيجة ظهور المنافسة بين المؤسسات الاقتصادية واشتدادها، فالإستراتيجية ترتبط بوجود منافس، وبالتالي فهي عبارة عن تصور ورؤية الإدارة العليا لما ترغب أن تكون عليه مؤسساتهم في المستقبل.²

مما سبق يمكن تعرف الإستراتيجية كما يلي:

الإستراتيجية هي مجموع القرارات و النوايا التي تعمل على توفير الشروط المناسبة لإدخال المؤسسة في المحيط ، وهي عملية شاملة.

أما بالنسبة لمجال الإدارة، تمكن (mintzberg) من إحصاء عشرة مدارس يسميها مدارس الفكر الإستراتيجي تتمثل في:³

¹ عيسى حيرش، الإدارة الإستراتيجية، دار الهدى عين مليلة، الجزائر، 2012، ص:23.

² سعد علي حمود العنزي و آخرون، الإدارة الإستراتيجية للموارد البشرية، دار البازوري للنشر، الأردن، 2014، ص:43.

³ عيسى حيرش، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص:24.

الجدول رقم 01: تعريف الإستراتيجية حسب مدارس الفكر الاستراتيجي.

المدرسة	تعريفها للإستراتيجية
مدرسة التخطيط	عملية رسمية
مدرسة القيادة	عملية ذات رؤية مستقبلية
المدرسة الإدراكية	عملية فكرية
مدرسة التعلم	عملية طارئة
مدرسة القوة	مفاوضات
المدرسة الثقافية	عملية جماعية
المدرسة الإبداعية	عملية إبداعية
مدرسة المبادرة	تصور
المدرسة البيئية	رد فعل لتحديات البيئة
مدرسة التشكيل	عملية التحويل

المصدر: عيسى حيرش، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص: 22

من خلال الجدول السابق قمنا بالتطرق إلى مختلف تعريف الإستراتيجية حسب مدارس الفكر الاستراتيجي.

كما يمكن إعطاء بعض التعريفات الأخرى للإستراتيجية:

حيث يعرفها (Igor ansof) بقوله:¹

"إستراتيجية المؤسسة ترتبط بالعوامل الخارجية للمؤسسة دون الداخلية إذ تحدد علاقات المؤسسة بالمحيط الخارجي."

كما يعرفها (alfred chandler) بقوله:²

¹ احمد بن مويظة، إعداد الإستراتيجية التسويقية و عملياتها، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2013، ص: 8.

² نفس المرجع، ص: 9.

"الإستراتيجية هي تحديد أهداف السياسة طويلة المدى للمؤسسة وبناء الخطط التنفيذية وتخصيص الموارد الضرورية لتحقيقها. "

أما (porter) الذي هو أحد رواد الإستراتيجية التنافسية يعرفها على أنها:¹

بناء وإقامة دفاعات ضد القوى التنافسية، أو إيجاد موقع في الصناعة حيث تكون القوى اضعف ما يكون وقد سعى (Henry mintzberg) سنة 1987 إلى صياغة مفهوم الإستراتيجية محاولا تضمينه لأراء مجموعة كبيرة من الباحثين في نظرتهم للإستراتيجية، ليصل في النهاية إلى ما يعرف ب (five p's stratigy for أي :

الإستراتيجية عبارة عن خطة plan موضوعة تحدد سياقات وسبل التصرف، وهي حيلة أو خدعة poly تتمثل في مناورة للالتفاف حول المنافسين، وهي نموذج patternممتاغم الأجزاء من خلال السلوك المعتمد أو حتى غير المعتمد للوصول إلى مركز position مستقر في البيئة . وهي في النهاية منظور فكري prospective يعطي القدرة على رؤية وإدراك الأشياء وفقا لعلاقتها الصحيحة.²

الفرع الثاني: مستويات الإستراتيجية

إن تحديد الإستراتيجية في بيئة الأعمال يتوقف على حجم المؤسسة الاقتصادية، وكذا الرؤية التي تراها الإدارة العليا للوصول إلى تحقيق أهدافها،ولكن عموما مستويات الإستراتيجية المتفق عليها من طرف أغلب الباحثين هي ثلاث مستويات،والتي تختلف حسب حجم المؤسسة وحسب طبيعة نشاطها وتتمثل في :الإستراتيجية على مستوى المؤسسة، ومستوى وحدات الأعمال الإستراتيجية وأخيرا الإستراتيجية على المستوى الوظيفي .

أولا: الإستراتيجية على مستوى المنظمة ككل

تعد الإستراتيجية على مستوى المؤسسة أكثر أنواع الإستراتيجية قربا لتحويل رسالة المؤسسة إلى أعمال وتصرفات فعلية، فهذا المستوى يمثل التوجه العام للمؤسسة الاقتصادية والذي يتم صياغته من خلال مقابلة الفرص والتهديدات البيئية وكذا الموارد المتاحة سواء الداخلية منها أو الخارجية ففي هذا المستوى يتم تطوير إستراتيجية المؤسسة التي تتسم بالتعقيد والتشعب حيث تقع مسؤولية هذا المستوى على عاتق الإدارة العليا للمؤسسة.³

¹ فلاح حسن عداي الحسيني، الإدارة الإستراتيجية- مفاهيمها، عملياتها، مداخلها، دار وائل للنشر، ط2، الأردن، 2006، ص: 22.

² نفس المرجع السابق، ص: 21.

³ إسماعيل محمد، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيم وحالات تطبيقية، الدار الجامعية، مصر، 2000، ص: 81.

ثانيا: الإستراتيجية على مستوى وحدات الأعمال

هي الإستراتيجية التي تركز على قطاع معين من قطاعات الأعمال وتهتم بتحسين الموقف التنافسي للمنتجات في هذا القطاع، أو تهتم بالموقف التنافسي في جزء من السوق، ومجال عملها محدود نسبيا مقارنة بإستراتيجية المنظمة، وتطبق على وحدة أعمال مفردة(قسم مفرد)أو وحدة أعمال إستراتيجية(مجموعة من الأقسام).¹

ثالثا: الإستراتيجية على مستوى الوظيفة:

تتعلق أساسا بتعظيم الكفاءة فهي تطور وتضع الإستراتيجيات لتحسين الأداء في ظل القيود الداخلية المتاحة، أي هي تلك الإستراتيجيات التي تسعى لتحسين فعاليات الوظائف الأساسية للمنظمة.²

المطلب الثاني: الخيارات الإستراتيجية

يعتبر الخيار الإستراتيجي النتيجة النهائية والحاصل عن العملية المتسلسلة والمترابطة الخطوات والذي ينقل المؤسسة الاقتصادية إلى وضع أفضل ويمكنها من تحقيق رسالتها وأهدافها باختيار أفضل البدائل الممكنة.

الفرع الأول: ماهية الخيار الإستراتيجي

سننترق في هذا الفرع إلى تعريف الخيار الاستراتيجي وأنواع الخيارات الإستراتيجية.

أولا: تعريف الخيار الإستراتيجي³

يرى (MC clashan): "أن الخيار الإستراتيجي هو حالة ناتجة عن المقابلة بين نقاط القوة ونقاط الضعف الداخلية للمؤسسة من جهة والفرص والتهديدات الخارجية لها من جهة أخرى."

أما (T hompson): "فيرى أن الخيار الإستراتيجي هو ذلك الخيار الذي يقابل احتياجات وأولويات المنظمة ، والقادر على تحقيق أهدافها من وجهة نظر صانعي القرار والمؤثرين فيه أكثر من أي بديل آخر والذي يمكن أن ينفذ بنجاح."

مما تقدم يمكن أن نجد اتفاق أكثر الباحثين على أن الخيار الإستراتيجي يمثل أفضل البدائل التي تضمن تحقيق أهداف المنظمة، وأن مفتاح تحقيق النجاح المتميز للمنظمة في بيئتها هو دقتها في تحديد واختيار خيارها الإستراتيجي.

¹ منصور محمد، إسماعيل العريقي، الإدارة الإستراتيجية، جامعة العلوم والتكنولوجيا، صنعاء، 2011، ص:31.

² محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار المعز للنشر، الأردن، 2014، ص: 48.

³ محمد حنفي، محمد نور التبيدي، أثر الإدارة الإستراتيجية على كفاءة وفعالية الأداء، مذكرة لنيل درجة الدكتوراه السودان، 2010، ص: 102.

ثانياً: أنواع الخيارات الإستراتيجية

هناك العديد من الخيارات الإستراتيجية التي يمكن للمؤسسة إتباعها نذكر منها:¹

1- إستراتيجية التخصيص:

إن إستراتيجية التخصيص تعني قيام المؤسسة بالتركيز في مجال نشاط وحيد بما فيها تركيز كل مواردها وقدراتها في هذا النشاط، وفي الغالب فإن إستراتيجية التخصيص تسبق إستراتيجية التنوع لأنه غالباً ما تقوم المؤسسة في البداية بالتخصيص في منتج واحد ثم بعدها تقوم بعملية التنوع، حيث تقوم المؤسسة بتطوير المنتج بصورة مناسبة ما يجعله في الزيادة من حيث الكم والنوع .

2_ إستراتيجية التنوع:

هي عكس إستراتيجية التخصيص، حيث تعتمد المؤسسة على تقديم تشكيلة من المنتجات، فنتج المؤسسة الاقتصادية إستراتيجية التنوع عن طريق إضافة أسواق أو منتجات أو خدمات أو مراحل إنتاج جديدة وذلك مما تنتجه من وضعيات مريحة للمؤسسة على المستوى التنافسي والمالي والتسويقي، وتعني أن تقوم المؤسسة الاقتصادية بالتوسع من خلال:

- تقديم منتجات وخدمات جديدة.
- كسب حصص سوقية جديدة.
- إضافة بعض العمليات الإنتاجية إلى عملياتها الحالية.

3- إستراتيجية الانكماش والتراجع

تركز الإدارة في هذه الإستراتيجية على خياراتها المتعلقة بتحسين الأداء الوظيفي وخفض عدد وحداتها العاملة ذات التدفق النقدي السلبي وتهدف المرحلة الأولى من هذه الإستراتيجية إلى خفض الحجم والكلف، أما المرحلة الثانية فهي تهدف إلى دعم الاستقرار .

4_ إستراتيجية النمو

تعتبر إستراتيجية النمو أكثر البدائل الإستراتيجية استخداماً لكون النمو مرتبط دائماً بالنجاح والسمعة حيث تناسب هذه الإستراتيجية المؤسسات التي تنشط في محيط يتسم بالديناميكية والحركة، وعليه فإن المؤسسات التي تنشط في بيئة مستقرة ليس أمامها إلا استخدام إستراتيجيات تضمن الاستقرار .

5- إستراتيجية الاندماج الشراكة والتحالف

¹ كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية، العولمة والمنافسة، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص- ص: 203 - 205.

وتعتبر هذه الإستراتيجية أحد أنواع إستراتيجيات النمو، تتم بين مؤسستين تقدمان نفس المنتجات أو تنتميان إلى نفس المجموعة الإستراتيجية.

الفرع الثاني: البدائل الإستراتيجية للمؤسسة

بعد قيام المؤسسة الاقتصادية بعملية التشخيص لبيئتها الداخلية والخارجية، بما تجعلها تحدد نقاط قوتها و ضعفها، إضافة إلى محاولتها توضيح الفرص والتهديدات المحيطة بها، يصبح أمام المؤسسة مجموعة من الخيارات، تفرض عليها القيام بالاختيار بينها بحيث يلبي لها طموحاتها ويرضي كافة الأطراف المرتبطة بها، ويمكن تصنيفها إلى ثلاثة إستراتيجيات:¹

أولاً: الخيارات الإستراتيجية على مستوى المؤسسة ككل

تعد من الاستراتيجيات التي لها علاقة قوية بترجمة رسالتها وأهداف أعمال المؤسسة الاقتصادية إلى تصرفات فعلية، وتصنف إلى أربع إستراتيجيات هي:

1- إستراتيجية الاستقرار والثبات.

2- إستراتيجية النمو والتوسع.

3- إستراتيجية الانكماش والتراجع.

4- الإستراتيجية المركبة .

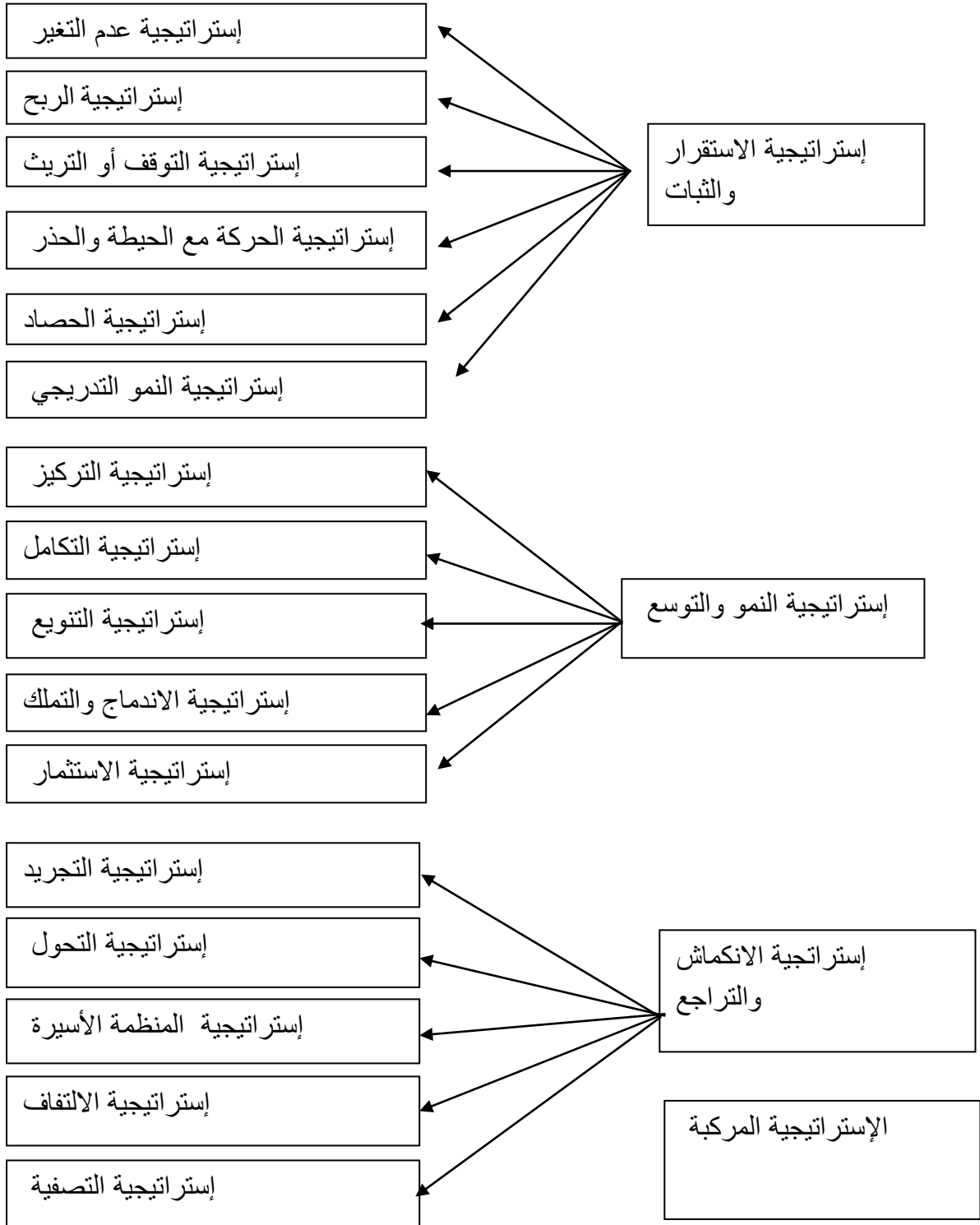
وبصفة عامة هذه الإستراتيجيات تهتم بالمجالات التالية :

- تعمل على تحديد طبيعة ميادين الأعمال التي سوف تعمل بها المؤسسة.
- تهدف إلى تخصيص الموارد المتاحة للمنظمة.
- المشاركة تبين كيف يمكن أن تتم عملية التكامل بين أنشطة المؤسسة.
- تقوم بتقييم مدى مساهمة كل ميدان من ميادين الأعمال المختلفة.

وبشكل عام يمكن توضيحها ضمن الشكل التالي:

الشكل رقم 01: الخيارات الإستراتيجية على مستوى المؤسسة الاقتصادية

¹ ماجد عبد المهدي مساعدة، الإدارة الإستراتيجية، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2013، ص- ص:246- 256



المصدر: خالد محمد ووائل محمد صبحي إدريس، الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، دار
اليازوري، الأردن، 2007، ص:219.

ثانيا: الخيار الاستراتيجي على مستوى وحدات الأعمال

إن تحديد الخيار الاستراتيجي على مستوى وحدات الأعمال، ذو أهمية كبيرة للمؤسسة الاقتصادية ويمكن تصنيف الخيارات على مستوى وحدات الأعمال إلى نوعين من الاستراتيجيات وهي:

- الإستراتيجية التنافسية.
- الإستراتيجية التعاونية.

ثالثا: الخيارات الإستراتيجية على المستوى الوظيفي

لكل وظيفة إستراتيجية خاصة بها، وهي خدمة إستراتيجية المؤسسة أو وحدة النشاط حسب الحالة، فإذا كان بصدد وظائف المؤسسة فهي تخدم إستراتيجية المؤسسة، أما إذا كان بصدد الوظائف التابعة لوحدة النشاط فهي تخدم إستراتيجية هذه الوحدة.

وتهدف هذه الإستراتيجية إلى تنمية القدرات الوظيفية الخاصة وبلوغ مستويات عالية من الكفاءة والمهارة وبلوغ كفاءة المؤسسة وزيادة قيمتها.

المطلب الثالث: شروط تطبيق الإستراتيجية

يعتمد تطبيق الإستراتيجية على توفر مجموعة من الشروط منها ما يتعلق بالمؤسسة نفسها، ومنها ما يتعلق بالمحيط ويمكن تلخيصها في الأبعاد التالية:

الفرع الأول: البعد الاقتصادي

تسعى المؤسسة إلى تحقيق أهدافها الاقتصادية في ظل المحيط التنافسي، ولذلك فهي تقوم بتحليل العوامل الاقتصادية لمعرفة نقاط القوة والضعف، حيث تقوم بتحديد كل من رسالتها وأهدافها، لمعرفة ماذا تريد أن تصبح عليه في المستقبل، ثم تعمل على تحليل المحيط الذي تنشط فيه، وتقييم مختلف مواردها وبعدها تحديد انحرافات التخطيط كي تعرف من تكون، بعدها تحدد الإستراتيجيات الممكنة تطبيقها تم تقييم هذه الاستراتيجيات لمعرفة ماذا تريد أن تفعل تم تختار الإستراتيجية لمناسبة لها، وتقوم بوضع البرامج وتصميم الخطط وتحديد الميزانية لهذه الإستراتيجية.¹

الفرع الثاني: البعد السياسي

المؤسسة وجود سياسي يضم مجموعة من التحالفات المعلنة وغير المعلنة بين الأطراف التي تعمل على تحقيق مصالحها الذاتية، وتتنافس مع بعضها على الموارد المتاحة، تؤثر وتتأثر بالجماعات التي لها مصالح اتجاه أنشطتها، والتي تعرف بالأطراف ذات المصلحة، ولاتخاذ قرار استراتيجي ملائم لابد على المؤسسة أن تقوم بالتوفيق بين المصالح المتعارضة لهذه الأطراف، لمعرفة الأطراف ذات المصلحة تقوم

¹ سلطاني محمد رشدي، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، المسيلة 2006، ص: 12.

بتحديد مختلف الجماعات ذات المصلحة معها، تم تقوم بتحليل ديناميكي للعلاقات التي تربطها بهذه الجماعات مع لبحث عن الدعم السياسي، وتقييم إمكانيات الأطراف المعارضة، أما فيما يخص ماذا يمكن أن تفعل هذه الجماعات فان المؤسسة تقوم بتحليل التأثيرات السياسية الداخلية والخارجية لهذه الجماعات وتقييم نظامهم السياسي، مع توقع ردود أفعالهم كما تقوم المؤسسة بالبحث عن الاستقلالية واختيار الحلفاء، واختيار الإستراتيجية المناسبة والتوقع بردود أفعال المعارضين.¹

الفرع الثالث: البعد التنظيمي

العملية التنظيمية هي مجموعة الأنشطة المنسقة بوعي ويلعب التنظيم دور هام في تحديد استراتيجيات المؤسسة وتطبيقها بشكل فعال، مما يؤدي إلى إنشاء وتعزيز الميزة التنافسية لديها، ولتفعيل هذا البعد لابد من أن تتبنى تنظيماً معيناً خاصاً بها، ولذلك فهي تختار درجة اللامركزية، وتحديد حجم وحدات الأعمال واختيار وسائل التنسيق، ونوع تقسيم العمل، كل هذه المعرفة لفرع التنظيم الذي تتبناه، أما فيما يخص طريقة اتخاذ القرار فعلى المؤسسة اختيار نوع المخططات، وتحديد المراحل الأساسية لاتخاذ القرار، وشرح وتفسير المخططات، وإعداد طريقة اتخاذ القرار، و تبين نمط النشاط الإداري الذي تتبعه، وتحديد مستوى مشاركة الأفراد في اتخاذ القرار وإعداد نظام التقييم والمكافآت، واختيار درجة الاستقلالية، أما فيما يخص إجراءات الرقابة المتبعة، تقوم المؤسسة بتحديد درجة المركزية في عملية الرقابة، وتحديد مستويات الرقابة، واختيار درجة التفصيل في عملية الرقابة، واختيار اتجاه الرقابة.²

الفرع الرابع: البعد المعلوماتي

نظم المعلومات هي مجموعة الإجراءات التي تقوم بجمع واسترجاع وتشغيل وتخزين وتوزيع المعلومات، لتدعيم عمليات اتخاذ القرارات والرقابة داخل المؤسسة ومع زيادة مدة المنافسة بين المؤسسات أصبح ينظر للمعلومات كمورد استراتيجي، ومصدر لحصول المؤسسة على مزايا تنافسية دائمة، ودعامة لاتخاذ القرارات الإستراتيجية الفعالة، لضمان استمراريتها، وتلعب نظم المعلومات دوراً هاماً في تحديد إستراتيجية المؤسسة ومدى تحقيقها لهذه الإستراتيجية وفي تقييم النتائج المترتبة عنها، إن اتخاذ القرارات الإستراتيجية المناسبة يحتاج إلى تدفق غزير للمعلومات المفيدة والمتجددة عن ظروف المحيط المتغيرة، وهو ما يتطلب توفير نظام معلومات استراتيجي، ليس على مستوى المؤسسات فحسب وإنما يتعدى ليشمل المستوى الوطني.³

¹ سلطاني محمد رشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 12.

² بوقليلة وهبية، دوداي رزيقة، واقع التخطيط الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماستر علوم التسيير، خميس مليانة، 2017، ص: 17.

³ نفس المرجع السابق، ص: 18.

المبحث الثاني : التحليل الاستراتيجي

إن التطور الذي شهده العالم في كافة المجالات دفع المنظمات إلى الاهتمام بالإدارة الإستراتيجية لاسيما فيما يتعلق بالتحليل الاستراتيجي الذي يشكل المركز الأساسي الذي يمكن المنظمة من تحقيق أهدافها المحددة من خلال ما يقدمه من معلومات عن الفرص والتهديدات في بيئتها الداخلية.

المطلب الأول: ماهية التحليل الاستراتيجي

سننترق في هذا المطلب إلى تعريف التحليل الاستراتيجي وأهميته .

الفرع الأول: تعريف التحليل الاستراتيجي

هو أحد المكونات الهامة لعملية الإدارة الإستراتيجية، بحيث يهتم بمتابعة وتحليل المتغيرات البيئية الداخلية والخارجية للمنظمة في ممارسة فعاليتها وتحقيق أهدافها ورسالتها وذلك من خلال قدرتها على تحديد الفرص المتاحة والتهديدات المحتملة.¹

كما يعرف على أنه: هو تقييم العناصر الداخلية للمؤسسة، من خلال تحديد نقاط القوة ونقاط الضعف والعناصر الخارجية، من خلال تحديد الفرص والتهديدات لاتحاد الموقف الاستراتيجي المناسب.² كما يعرف أيضا على أنه: تحليل دقيق لبعدين في وضع المنظمة، وهما بيئتها الداخلية والخارجية لتحديد الفرص الجديدة والتهديدات التي تحتاط منها، كما يتطلب إجراء تدقيق داخلي وهذا يتطلب القيام بجرد للوضع الداخلي بهدف حصر نقاط القوة ونقاط الضعف في المنظمة.³

الفرع الثاني: أهمية التحليل الاستراتيجي

تحضى عملية التحليل الإستراتيجي بأهمية بالغة عند تقييم المؤسسة نظرا لأنه يؤدي إلى ما يلي:⁴

- تحديد الفرص المتاحة أمام المؤسسة، بالنظر إلى إمكانيات وخبرات وموارد هذه الأخيرة.
- تتم المفاضلة بين الفرص التي يمكن استغلالها والفرص التي يمكن استبعادها.
- يساعد على تخصيص الموارد المتاحة وتحديد طرق استخدامها.
- يعد التحليل الاستراتيجي ضرورة ملحة، نظرا لأنه يؤدي إلى الكفاءة في الأداء.

¹ فلاح حسن عداي الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص:125.

² رحيم حسن، إستراتيجية المؤسسة، دار البهاء للنشر، قسنطينة، 2008، ص:68.

³ بشار يزيد الوليد، التخطيط الإستراتيجي، مفاهيم معاصرة، دار الراية للنشر، الأردن، 2010، ص- ص: 76-77.

⁴ عمار عماري و آخرون، أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم المؤسسات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول تقييم المؤسسات، معهد العلوم الاقتصادية، سكيكدة، 2015، ص:1.

- سعي الكثير من المؤسسات إلى التأقلم مع عوامل بيئتها المتغيرة وجعلها تؤثر بشكل ايجابي على هذه البيئة، وبالتالي القيام بدور فعال اتجاه نمو وتطور الاقتصاد الوطني.
- الهدف الرئيسي للتحليل الاستراتيجي هو معرفة نقاط القوة والضعف للبيئة الداخلية والفرص والتهديدات للبيئة الخارجية، وهذا التحليل يبنى على دراسة المؤسسة من جوهرها والمحيط الذي حولها.

المطلب الثاني: أدوات التحليل الاستراتيجي

هي مجموعة من الأدوات التي تعطي صورة أوضح للمديرين عن وضعية المنظمة ووضعية مجالات أنشطتها وقدرتها الإستراتيجية.

الفرع الأول: التجزئة الإستراتيجية

تعتبر التجزئة إحدى أدوات التحليل الاستراتيجي، وسنتطرق في هذا الفرع الى تعريف التجزئة الإستراتيجية، وخصائصها ومعاييرها.

أولاً: تعريف التجزئة الإستراتيجية¹

تعرف على أنها: مجموعة من المنتجات أو الخدمات المتجانسة، والموجهة لسوق معينة.

كما تعرف أيضا على أنها: مجموعة جزئية من النشاط الكلي للمؤسسة والتي هي لها نفس عوامل النجاح.

كما تعرف أيضا على أنها: هي تقسيم المنظمة إلى نشاطات أو مجالات أو وحدات أعمال يصطلح عليها وحدات الأعمال الإستراتيجية.

وتعرف التجزئة الإستراتيجية بأنها : وحدة التحليل الاستراتيجي، تقوم بتقسيم المنظمة إلى وحدات أعمال، تختص بنشاط معين وموجه لسوق معين في محيط تنافسي وتكنولوجي.

ثانياً: خصائص التجزئة الإستراتيجية²

- تركز على قطاعات أعمال المؤسسة ككل .
- تعمل على تقسيم الأنشطة إلى مجالات متجانسة من حيث: نفس التكنولوجيا، نفس الأسواق، نفس المنافسين.

¹ براهمي حياة، مساهمة في تطبيق أسلوب تحليل محفظة الأعمال في مؤسسة صناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، المسيلة، 2007، ص53.

² عمر تيمجدين، دور إستراتيجية التنوع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم اقتصادية، بسكرة، 2013، ص29.

- متابعة التغيرات ذات الأجل المتوسطة والطويلة.

ثالثاً: معايير التجزئة الإستراتيجية¹

لا توجد معايير دقيقة وموحدة، إذ تستعمل الكثير من المعايير كأساس لعملية التجزئة الإستراتيجية وفي الواقع يتم الاكتفاء بثلاث معايير هي:

المعيار الأول: الزبائن : يعتمد هذا المعيار على نوعية المستهلكين، فإذا كان لمنتجين مختلفين نفس مجموعة المستهلكين، فهما ينتميان لنفس مجال النشاط الاستراتيجي.

المعيار الثاني : الحاجات : حسب هذا المعيار فان كل المنتجات تشبع نفس الحاجة يتم إدماجها في نفس مجال النشاط الاستراتيجي.

المعيار الثالث: المنافسين : نجد ثلاثة منافسين كل له مجال نشاط استراتيجي :

- المنافس 1 : اختيار ثلاثية تتميز بمنتج عادي، يلبي حاجات مختلف، لزبائن عاديين.
- المنافس 2: اختيار ثلاثية تتميز بمنتج ذو تكنولوجيا معقدة، يستهدف سوق محلية، ويلبي حاجات معينة.
- المنافس 3: اختيار ثلاثية تتميز بمنتج ذو تكنولوجيا عالية، ويلبي حاجات مختلفة لسوق عالمي.

الفرع الثاني: دورة حياة المنتج

وفيما يلي نقوم بتعريف دورة حياة المنتج وذكر مراحلها:

أولاً: تعريف دورة حياة المنتج²

ظهرت دورة حياة المنتج في الخمسينات واستخدمت بشكل كبير في التسويق باعتبار أن لها انعكاسات تسويقية مباشرة، وهي من الأدوات الأولى التي استعملت في التحليل الاستراتيجي وهي تنطلق من عدة فرضيات تجريبية، وهي من المراحل الرئيسية التي يمر بها المنتج منذ فترة تقديمه حتى انهياره واختفائه من السوق، ودورة حياة المنتج هي مسار طبيعي تأخذه اغلب المنتجات.

ثانياً: مراحل دورة حياة المنتج

يمر بأربع مراحل أساسية هي:³

1-مرحلة تقديم المنتج:

¹ عمر تيمجدين، مرجع سبق ذكره، ص- ص: 29-30.

² نزار عبد المجيد البراوي، احمد محمد فهمي البرزنجي، استراتيجيات التسويق، المفاهيم- الأسس، الوظائف، دار وائل للنشر، الاردن، 2008، ص: 166.

³ نفس المرجع السابق، ص- ص: 166-167.

تتصف هذه المرحلة بانخفاض حجم المبيعات بسبب عدم معرفة المستهلك بالسلعة الجديدة والأهم في هذه المرحلة أن يتعرف المستهلك على هذه السلعة وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية:

- انخفاض معدل الربحية بسبب ارتفاع التكاليف المترتبة على بحوث التسويق، والتوزيع، والترويج، وقلة المبيعات.
- قلة عدد المتاجر التي تبيع السلع لأنها جديدة.
- يكون سعر السلعة في هذه المرحلة مرتفعا نسبيا.
- تقتصر الجهود التسويقية على المستهلكين الأكثر ميلا للشراء والمقدرة على الدفع.

2- مرحلة النمو:

وتمثل هذه المرحلة فترة القبول السريع للمنتج في السوق وتحسين معدلات الأرباح من جانب السوق، ويتأثر قرار شراء المستهلك في هذه المرحلة بعدة عوامل أهمها:

- زيادة عدد المنافسين، واتجاه سعر المنتج نحو الانخفاض.
- وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية :
- يتم إدخال تحسينات على جودة السلعة وإضافة مواصفات جديدة وتطويرها.
- الدخول إلى أجزاء أخرى من السوق.
- يستخدم الإعلان التنافسي للترويج للسلعة.
- القيام بتخفيض طفيف للأسعار

3- مرحلة النضج:

تتزايد في هذه المرحلة المبيعات بمعدلات متناقصة اقل من السابق، وتزداد شدة المنافسة فيها لان معظم المنتجات تقع في هذه المرحلة، وهذا التنافس يؤدي إلى انخفاض سعر البيع للمنتج وتزايد تكاليف التسويق وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية :

- زيادة في الإنتاج ووجود فائض في السلع .
- اشتداد المنافسة حيث تبلغ ذروتها.
- يتم تخفيض الأسعار حيث يتم تخفيض الأرباح.
- يستخدم الإعلان التذكيري للترويج عن السلعة .
- تطوير السلعة وإيجاد استخدامات جديدة لها لإطالة هذه المرحلة.

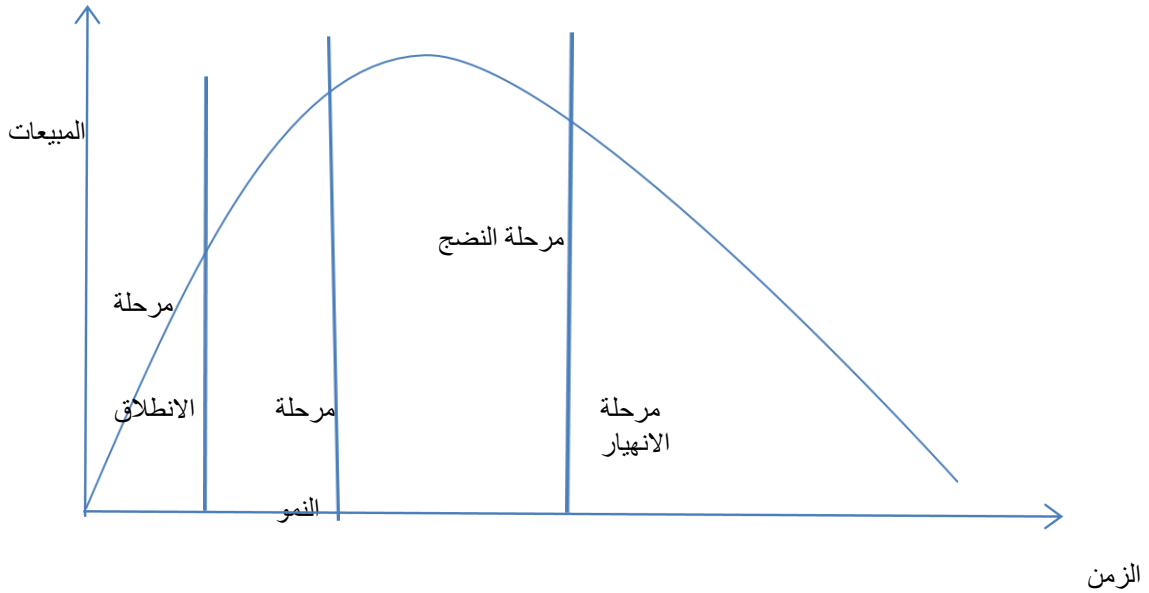
4- مرحلة الانهيار:

وهي المرحلة التي تتخفف فيها معدلات المبيعات كثيرا، وتتهار معدلات الأرباح، فتتخفف المبيعات خلال هذه المرحلة بسبب التقدم التكنولوجي والتغيير في الاحتياجات ورغبات المستهلكين، وتتميز هذه المرحلة بالخصائص التالية:

- تتخفف المبيعات.
- حصة منخفضة من التكاليف.
- تبدأ بعض المنظمات بإيقاف إنتاج السلعة.

والشكل التالي يبين منحنى دورة حياة المنتج:

الشكل رقم 02: مراحل دورة حياة المنتج.



المصدر: عيسى حيرش، الإدارة الإستراتيجية، مرجع سبق ذكره، ص 193.

في مرحلة الانطلاق تكون المبيعات محدودة، يدخل المنتج مرحلة النمو عندما تتحسن مبيعاته، نلاحظ أنه في الانتقال سيكون معدل النمو سريع وقوي جدا، ثم يبدأ بالتناقص تدريجيا حتى يصل إلى 0 في مرحلة النضج رغم أن المبيعات تصل إلى الحد الأقصى، لكن النمو يكون مستقرا ثم يتجه المنتج نحو الزوال.

الفرع الثالث: منحنى الخبرة (أثر التجربة)

يفترض أنه كلما تضاعفت الخبرة المتراكمة في إنتاج منتج معين فإن التكلفة الخاصة بالوحدة لأنشطة الإنتاج و التسويق تنخفض بنسب ثابتة تتراوح بين 20 و 30 % و يتحقق ذلك الانخفاض في تكلفة الوحدة من خلال ستة عوامل هي:¹

- تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير.
- زيادة فعالية أداء القوى العاملة (أثر التعلم).
- تحسين العملية الإنتاجية ذاتها.
- الوصول إلى ترميط المنتج.
- الوصول إلى التصميم الأمثل للمنتج.
- تنمية عدد من البدائل في مكونات المنتج ذاته.

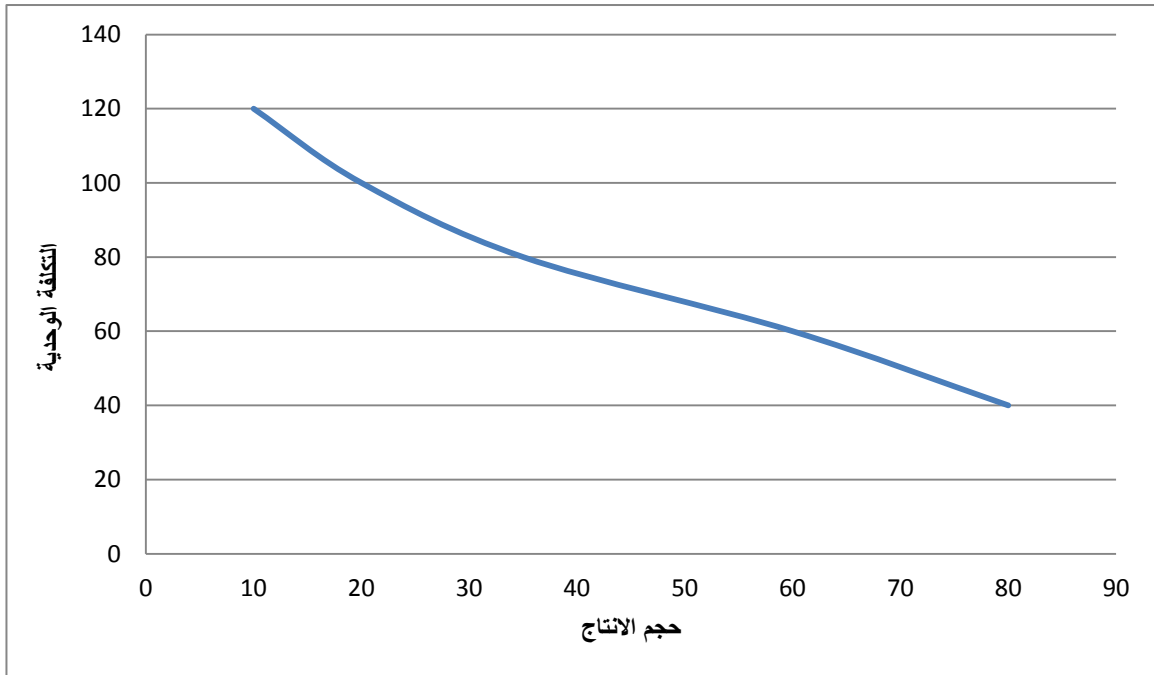
فإذا أرادت المنظمة أن تستفيد بأثر منحنى الخبرة فإن ذلك يعني لها ضرورة اتباع تلك الإستراتيجية التي تؤدي إلى وصلها واحتفاظها بحصة كبيرة في السوق لا تعني بالضرورة أن تتعامل المنظمة مع السوق ككل دون تقسيمه إلى قطاعات سوقية، فالمنظمة تستطيع أن تقسم السوق إلى قطاعات ثم تتعامل مع هذه القطاعات بحيث تتمكن منها، وتوفق في الدفاع عنها أمام المنافسين ومن ثم تستطيع أن تحقق حصة كبيرة في السوق من خلال هذا التقييم.

إذا فالمؤسسات التي تنتج بالكميات الكبيرة ستستفيد من تحكم أفضل في الوقت، وانخفاض التكاليف بنسب ثابتة كلما تضاعف حجم الإنتاج بفعل ما يسمى باقتصاديات الحجم.

والشكل التالي يوضح منحنى الخبرة:

¹عباس خضر الخفاجي، الإدارة الاستراتيجية، مدخل - المفاهيم - العمليات، الأردن، 2004، ص: 261

الشكل رقم 03: منحنى الخبرة.



المصدر: عيسى حيرش، مرجع سبق ذكره، ص: 56.

نلاحظ من خلال الشكل أنه لما أنتقل مستوى إنتاج 10 وحدات إلى 20 وحدة انخفضت التكلفة من 120 إلى 100، وكلما تضاعف حجم الإنتاج سنالاحظ انخفاض تكلفة الوحدة تدريجيا بنسبة تتراوح بين 20-30%، هذه المعرفة أو الخبرة التي تراكمها المؤسسة مع الزمن تجعلها تمتلك صورة عن تطور التكاليف خلال الزمن بالتالي ستساعدنا في اختيار استراتيجيات مناسبة هجومية أو دفاعية.

رياضيا تم التوصل إلى صياغة العلاقة التالية لنموذج منحنى الخبرة:¹

$$f(c) = Ct + C0\left(\frac{Vt}{V0}\right)^{-e}$$

Vt : تمثل التجربة الحالية (أي الحجم المتراكم إلى يومنا هذا).

$V0$: يمثل التجربة عند السنة المقارنة.

Ct : تكلفة الإنتاج الوحيدة الحالية.

$C0$: تكلفة الإنتاج الوحيدة للفترة 0.

e : معامل التجربة.

¹عمر تيمجدين، مرجع سبق ذكره، ص32.

المطلب الثالث: تحليل بيئة المؤسسة

يرتكز تحليل بيئة المؤسسة على مدخلين هما: التحليل الداخلي للمؤسسة والتحليل الخارجي، ويرجع هذا التحليل إلى تصور المؤسسة بأنها نظام مفتوح على المحيط.

الفرع الأول: تحليل البيئة الخارجية

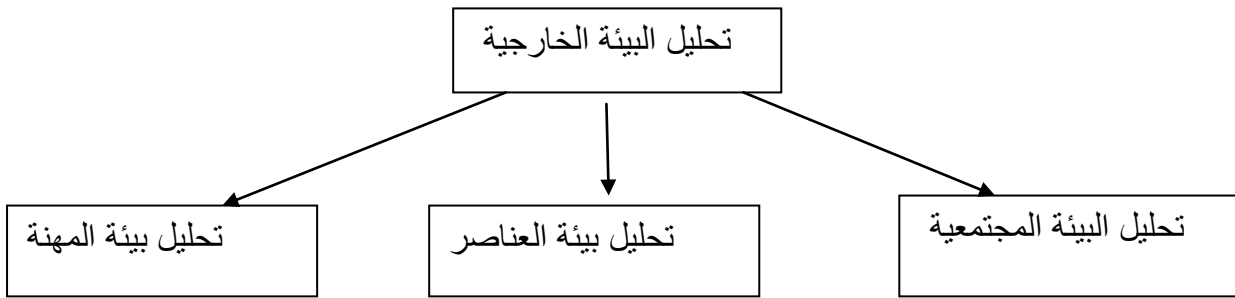
البيئة الخارجية هي الإطار العام الذي تتحرك فيه المؤسسة وتتعامل معه لإنجاز الخطط وبرامج العمل لتحقيق أهدافها أي هي مجموعة من المتغيرات أو المواقف التي يمكن أن تكون خاضعة أو غير خاضعة لسيطرة ورقابة المؤسسة وذات تأثير على قراراتها وأدائها ونتائج أعمالها.¹

كما أنها عملية استكشاف العوامل والمتغيرات الاقتصادية والاجتماعية والتكنولوجية والثقافية والسياسية وقوى المنافسة وذلك من أجل تحديد الفرص والتهديدات الموجودة في بيئة المنظمة الخارجية، ومعرفة مصادر ومكونات هذه الفرص والتهديدات من خلال تجزئتها إلى عناصر وأجزاء وفهم علاقات التأثير فيما بينها من جهة وبينها وبين منظمة الأعمال من جهة أخرى.²

يهدف تحليل البيئة الخارجية إلى تأكد المؤسسة من أنها قادرة على التعامل مع ناصر البيئة الخارجية والاستفادة من الفرص، والتعامل الفعال مع التهديدات وذلك من خلال التعرف على عناصر وخصائص البيئة الخارجية والفهم المعمق لتأثيرها على كيان المؤسسة وقدراتها المستقبلية.³

يمر تحليل البيئة الخارجية بمراحل هي:⁴

الشكل رقم 04: تحليل البيئة الخارجية.



المصدر: محمد عبد الوهاب حسن عشاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

¹ محمد عبد الوهاب حسن عشاوي، الإدارة الإستراتيجية في تنمية الموارد البشرية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر، ص: 52.

² عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية، إدارة جديدة في عالم متغير، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007، ص- ص: 152- 153.

³ محمد حسن عشاوي، مرجع سبق ذكره، ص: 52.

⁴ نفس المرجع السابق، ص: 53.

- تحليل البيئة المجتمعية: تضم البيئة الاقتصادية، البيئة السياسية، البيئة الاجتماعية، البيئة الثقافية، البيئة التشريعية، البيئة الفنية، البيئة السوقية، البيئة الطبيعية.
- تحليل بيئة العناصر (الصناعة): هي تحليل بيئة المؤسسات والمنظمات التي تعمل في نفس النشاط أو نفس الصناعة.
- تحليل بيئة المهنة: تخص المؤسسة محل الدراسة والمؤسسات المنافسة التي تنتج نفس المهنة أو المنتج.

الفرع الثاني: تحليل البيئة الداخلية¹

يقصد بتحليل البيئة الداخلية للمؤسسة تحليل العوامل الداخلية التي تتمثل في وظائف المؤسسة المختلفة مثل وظيفة التسويق، وظيفة الإنتاج، وظيفة التمويل، الأفراد وكذلك دراسة الهيكل التنظيمي ويمكن تحليل وتقييم هذه البيئة عن طريق حساب النسب والمؤشرات والمعدلات مع الأخذ بعين الاعتبار ما يلي:

- ضرورة مقارنة العام الحالي بالأعوام السابقة حتى يمكن معرفة الاتجاهات هل هي تصاعدية أم هناك تدبب أو انخفاض.
- ضرورة مقارنة النسب على مستوى الصناعة للتعرف على بعض القدرات التنافسية في مجال النشاطات المختلفة.
- محاولة استخدام من نسبة لقياس تنفس الشيء لتقوية عملية القياس.

يجب على المؤسسة استعراض نتائج تحليل البيئة الداخلية لمعرفة نقاط القوة والضعف لديها حتى تقوم بذلك يجب عليها وضع كل النتائج في جدول يسمى قائمة نتائج تقييم البيئة الداخلية.

الفرع الثالث: تحليل SWOT²

بعد أن تجري المنظمة تقييم أولي لرسالتها، وقيمها، وأهدافها الإستراتيجية، فإن تحليلها للبيئة الخارجية بمكوناتها وعناصرها المختلفة، وكذلك بيئتها الداخلية بهيكلها، وثقافتها، ومواردها، يجب أن يجري لغرض تحديد خياراتها الإستراتيجية المناسبة، وهذا ما يطلق عليه تحليل (SWOT) حيث أن الحروف الأربعة ترمز أربع كلمات أساسية:

نقاط القوة S: (Strengths)

نقاط الضعف W: (Weaknesses)

¹ بلال خلف السكارنة، التخطيط الإستراتيجي، دار المسيرة للنشر، الأردن، ط1، 2010، ص-ص: 213-214.

² ماجد عبد الهادي مساعدة، مرجع سبق ذكره، ص-ص: 223-224.

الفرص O: (opportunities)

التحديات T: (Threats)

تعود فكرة تحليل (SWOT) إلى عام (1957) عندما قدم (Philip Sielznick) أطروحته الخاصة بالملاتمة بين العوامل الداخلية للمنظمة، وبين الظروف البيئية الخارجية. إذ طورت هذه الفكرة لاحقاً من قبل أساتذة مجموعة الإدارة العامة في مدرسة هارفرد للأعمال وعلى وجه الخصوص (Learned and Andrews) كي تصبح أداة يستند إليها ليس فقط في تحديد المقدرات المميزة للمنظمة بل في تحديد الفرص التي ليس بمقدور المنظمة الاستفادة منها لأسباب تتعلق بعدم امتلاك الموارد المناسبة للتعاطي مع هذه الفرص والاستفادة منها، يقوم تحليل مصفوفة (SWOT) على ثلاث خطوات هي:

- تحديد نقاط القوة والضعف في داخل المنظمة، وتحديد الفرص والتحديات التي تتيحها البيئة الخارجية.
- الاعتماد على الموقف النهائي للمنظمة من حيث نقاط القوة والضعف، والفرص والتحديات البيئية في تحديد الموقف التنافسي.
- انتقاء البديل الإستراتيجي المناسب.

والشكل التالي يوضح تحليل لمصفوفة المتغيرات الأربعة (SWOT) :

الشكل رقم 05: نموذج لتحليل مصفوفة (SWOT)

نقاط الضعف (W)	نقاط القوة (S)	تقويم البيئة تقويم الداخلية البيئة الخارجية
(2) (إستراتيجية علاجية) (w/o) معالجة نقاط الضعف واستثمار الفرص المتاحة	(1) (إستراتيجية هجومية) (S/O) استعمال نقاط القوة واستثمار الفرص المتاحة	الفرص الرئيسية
(4) (إستراتيجية انكماشية) (W/T) تقليل نقاط الضعف وتقليل التحديات	(3) (إستراتيجية دفاعية) (S/T) استعمال نقاط القوة وتقليل التحديات	التحديات الرئيسية

المصدر: ماجد عبد الهادي مساعدة، مرجع سبق ذكره، ص: 228

- إستراتيجيات هجومية: يشير المربع (1) في الشكل إلى أن المنظمة تتوفر أمامها فرصا متاحة بالإضافة إلى امتلاكها نقاط قوة كبيرة. مما يدفعها لاختيار إستراتيجية هجومية الغرض منها زيادة استغلال هذه الفرص المتاحة، وتعزيز قوتها الداخلية، اعتماد على الموقف القوي للمنظمة، علما أن المربع (1) هو نتيجة تفاعل الفرص ونقاط القوة في المنظمة.

- إستراتيجيات علاجية: يوضح المربع (2) أن المنظمة تتوفر أمامها فرصا مناسبة لكنها تعاني من نقاط ضعف قد تمنعها من استغلال تلك الفرص المتاحة. وعليه ينبغي من الإدارة الإستراتيجية في المنظمة القيام باتخاذ إستراتيجية لمعالجة وتصحيح ما تعانيه المنظمة من نقاط ضعف داخلية، سواء كانت في

الأنشطة الإدارية، أو الأنشطة الإنتاجية، والتسويقية، والأفراد، والمالية لتمكنها من استثمار الفرص المتاحة أمامها.

-استراتيجيات دفاعية: لو حدث أن تواجدت المنظمة في المربع(3) والذي يعبر عن تفاعل نقاط القوة والتهديدات، فإن المنظمة تستطيع أن تعزز وتستثمر نقاط القوة التي تمتلكها، وفي الوقت نفسه تتوجه إلى الدفاع ضد أخطار التهديدات المحيطة بها، من خلال اختيار استراتيجيات تساهم في تعظيم نقاط القوة، وتحجيم التهديدات التي تواجهها.

-استراتيجيات انكماشية: تتجه المنظمة إلى إتباع استراتيجيات انكماشية بسبب ما تعانيه من تهديدات خارجية ومن نقاط ضعف داخلية، فالاستراتيجيات المجسدة فيه تتضمن التقليل من التهديدات الخارجية ومعالجة نقاط الضعف الداخلية . علي سبيل المثال :حذف خط إنتاجي متدن، أو الخروج من الأسواق، أو الاندماج مع شركات أخرىالخ.

المبحث الثالث: التحليل المصفوفي

لقد طور الباحثون مجموعة من الأدوات، قصد الحصول على تحليل شامل ومتزامن مع مجموع حافظة النشاطات لمؤسسة معينة، وهناك مجموعة من الأدوات كمي وبعضها الآخر كفي، يمكن الاعتماد عليها في تحليل حافظة النشاط حيث نستخدم أبعاد مختلفة للتعبير عن جاذبية الصناعة والموقع التنافسي، ومن أشهر أدوات التحليل المصفوفي مصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية ومصفوفة ماكينزي وغيرها...

المطلب الأول: مفهوم المصفوفات و التحليل المصفوفي¹

يمكن إعطاء مفهوم للمصفوفات والتحليل المصفوفي كما يلي:

1- مفهوم المصفوفات

" هي إحدى أدوات التحليل الاستراتيجي، ظهرت مع نهاية الستينات، وتطورت خلال عقد السبعينات، تهدف إلى تشكيل محفظة الأعمال الإستراتيجية للمنظمة في أشكال معينة يسهل دراستها ومعرفة اتجاهاتها.

المصفوفة هي تكيم وتمثيل لوحدة الأعمال الإستراتيجية للمنظمة، وهي شكل بياني بسيط يعكس توزيعها في المحفظة ومن تم اتخاذ القرار الاستراتيجي المناسب ."

2- مفهوم التحليل المصفوفي

"هو تكملة لاستخدام أدوات التحليل الاستراتيجي ساهم في إعداد القرار الاستراتيجي بشأن محفظة وحدة الأعمال."

المطلب الثاني: مصفوفة BCG1 ومصفوفة BCG2

يعتبر النموذجان من أقدم أدوات التحليل الإستراتيجي، ومن أشهر نماذج تحليل محفظة الأعمال لتحقيق أهداف المؤسسة.

الفرع الأول: مصفوفة جماعة بوسطن الاستشارية (BCG1)²

فيما يلي سنتناول ظهور مصفوفة وتعريفها وشكلها وفي الأخير تقييم المصفوفة:

¹ براهيم حياة، مرجع سبق ذكره ، ص106.

² سلطاني محمد رشدي، مرجع سبق ذكره، ص: 30.

أولاً: ظهور وتعريف مصفوفة BCG1

هي أول المصفوفات ظهوراً أعدها b Henderson مؤسس مجموعة بوسطن الاستشارية Boston consulting group سنة 1968 سميت BCG نسبة إلى مكتب الاستشارات الذي قدمها سنة 1969 في مؤسسة Med paper corporatio ، حيث تبين هذه المصفوفة نصيب المؤسسة من مختلف الأنشطة التي في تحقيقها، وظهرت هذه المصفوفة في محيط اقل تعقيداً، وأسواق أكثر مردودية وتتوزع الأنشطة الإستراتيجية وفق هذه المصفوفة إلى أربع خانات، من خلال اعتبار بعدين استراتيجيين هما: معدل نمو السوق، الحصة السوقية (النصيب من السوق).

- معدل نمو السوق: هو نسبة مجموع حصص المنظمات في مجال نشاط استراتيجي ما، وهو يعكس مدى جاذبية السوق ويرتبط بدورة حياة المنتج، والذي جاذبية كل مجال نشاط استراتيجي SBU للمؤسسة، ويمثل علي المحور العمودي، ويقاس بالعلاقة التالية:

مجموع مبيعات SBU في السوق للفترة N - مجموع مبيعات SBU في السوق للفترة I - N / مجموع مبيعات SBU في السوق للفترة N.

حيث يعبر معدل نمو السوق عن البعد الخارجي للمصفوفة BCG.

- الحصة السوقية (النصيب النسبي من السوق): يعبر كميًا عن صورة الوضعية التنافسية للمنظمة ليظهر مركزها بالنسبة للقائد في السوق، وعليه يحسب بالنسبة إلى حصص المنافسين الرئيسيين بالسوق، وهي تقيس الوضعية التنافسية للمؤسسة في كل SBU مقارنة مع أكبر المنافسين، ويمثل علي المحور الأفقي، ويقاس بالعلاقة التالية:

مبيعات SBU للمؤسسة / متوسط مبيعات SBU للمنافسين الثلاثة الأوائل أو الخمسة.

ويعبر النصيب النسبي من السوق عن البعد الداخلي للمصفوفة BCG بمعنى أن المؤسسة يجب أن تقارن نصيبها السوقي بالمنافسين الأوائل في السوق.

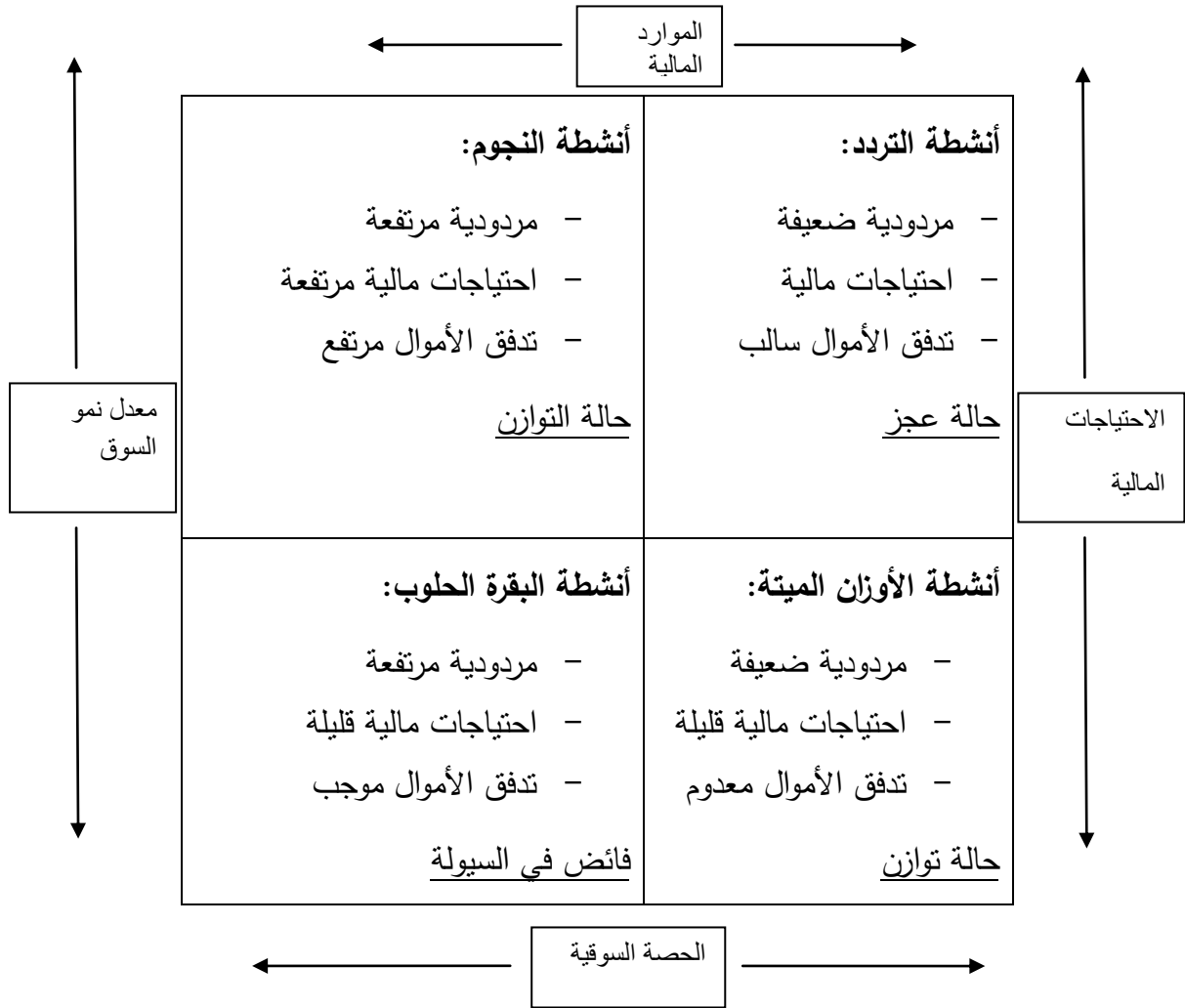
ويشير مفهوم مجال النشاط الاستراتيجي SBU إلى مركز ربحية داخل المؤسسة يقوم بإنتاج وتسويق منتج أو مجموعة منتجات مترابطة وتخدم مجموعة معينة من العملاء، وتتعامل مع عدد معين من المنافسين وهي أصغر وحدة داخل المؤسسة يمكن إجراء¹.

الفرع الثاني: شكل مصفوفة BCG1²

شكل رقم 06: مصفوفة BCG 1

¹ Tugrul A tmmir, Roland calor i: diagnostic et décision stratégique, dunod édition, paris, 1998 ,p183

² Professional competence course 'strategic management' board of studies the instute of chartered accountants of India, page 321 322.



المصدر: سلطاني محمد رشدي، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة،

مرجع سبق ذكره، ص: 30.

أنشطة التردد(علامة الاستفهام):

تسمى هكذا باعتبار أن مستقبل المؤسسة غامض ومجهول، لكن هذه الوضعية لا تسمح بالحصول على الأموال بمقدار كافي، ولكي تعمل الأنشطة الموجودة بهذه الخانة على زيادة حصتها السوقية، عليها أن تتبع إستراتيجية دفاعية وتعتمد على تمييز منتجاتها وتطوير براءة اختراعها، أو التخلص من هذه الأنشطة والتوقف عن إنتاج هذه المنتجات.

أنشطة النجوم:

هي الأنشطة التي حققت نجاحا في الخانة السابقة، والتي تسيطر على حصة سوقية مرتفعة، ومعدل نمو مرتفع، مما يجعلها تتميز بتموقع قوي، وهي بذلك تكسب المؤسسة وضعية تنافسية

مستقبلية وهنا تتبع المؤسسة إستراتيجية هجومية، وزيادة طاقة الإنتاج، وإنماء الحصة السوقية، ومراقبة مصادر التمويل.

أنشطة البقرة الحلوب (البقرة الحلوب):

بعد فترة النمو الكبير تتجه الأنشطة (النجوم) إلى الاستقرار حيث تسيطر على حصة سوقية كبيرة مع معدل نمو السوق منخفض، وهي المنتجات التي بلغت مرحلة النضج فهناك الكثير من الموارد غير المستهلكة، التي تنشأ المصادر الأساسية للتمويل الذاتي، وبذلك تسعى المؤسسة للمحافظة على حصص السوق وعلى الهوامش ومراقبة قدرات المنافسة.

أنشطة الأوزان الميتة (الكلاب):

تتميز الأنشطة التي تظهر في هذه الخانة بعوائد مالية ضعيفة ومعدل نمو منخفض، ووضعية غير جيدة في السوق، وهي تشمل الأنشطة الهامشية للمؤسسة والتي قد تأتي من خانة البقرة الحلوب وعلامة الاستفهام والتي بلغت مرحلة التخلي إلى غاية الزوال.

ولاستخدام مصفوفة BCG فإنه لابد من إتباع الخطوات التالية:¹

- حساب معدل نمو السوق بالنسبة ل SBU لمؤسسة.
- حساب حصة السوق النسبية ل SBU المؤسسة مقارنة بأكبر منافس.
- تحديد نسبة مبيعات المؤسسة من كل SBU إلى إجمالي مبيعات المؤسسة.
- رسم موقع كل SBU داخل خانات المصفوفة باستخدام إحداثيات (حصة السوق النسبية، معدل نمو السوق).

- تحديد حجم الدوائر المرسومة على أساس قطر الدائرة (d) والذي يعبر عن الحجم النسبي من رقم الأعمال (n) حيث: $d = \frac{1}{2} \sqrt{n}$

حيث أن n تمثل: مبيعات SBU مقارنة بالمبيعات الإجمالية للمؤسسة.

- بعد رسم الدوائر يتحدد موقع كل SBU داخل خانة من الخانات الأربعة ليعبر عن موقف المؤسسة

ثالثاً: الخيارات الإستراتيجية لمصفوفة BCG²

¹ احميدة مليكة، محاولة تقييم أدوات التحليل الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تخصص تسيير المؤسسات الصغيرة و المتوسطة، تبسة، 2009، ص:66.

² www. Uobabylon. Edu .iq

إن كل من الخلايا الأربعة التي تتكون منها مصفوفة تعبر عن المركز الاستراتيجي للمنتج، وحيث أن لكل مركز استراتيجي خيارا استراتيجيا يجب على المؤسسة أن تتبناه وفق المركز المنتج في المصفوفة الخطوة المهمة هي أن نحدد الخيار الاستراتيجي الذي يتلاءم مع الهدف الذي ينبغي تحقيقه لكل منتج من المنتجات ويجب أن يكون هذا الخيار متوازن ويحقق رسالة المؤسسة وفيها لا يمكن تحديد أي خيار استراتيجي ما لم يتم تحديد موقع المنتج على المصفوفة، بشكل عام هناك أربع بدائل إستراتيجية وكل بديل استراتيجي يقابل خلية من خلايا هذه المصفوفة.

1- إستراتيجية البناء: وهي استراتيجيات النمو وتهدف إلى بناء وتقدير الحصة السوقية للمنتج، وتصليح هذه الإستراتيجية للمنتجات الجديدة لتقابل الخلية الأولى، وكذلك المنتجات التي وصلت إلى مركز النجوم وبعض منتجات أبقار النقد التي حصتها السوقية بدأت بالتراجع، إن اعتماد إستراتيجية البناء يؤدي في الغالب إلى إلحاق الضرر بالربحية على المدى القصير، ولكن لضرر على ذلك إذا كان يتم تعويضهم مستقبلا.

2- إستراتيجية الاحتفاظ والتراجع: وهي إحدى استراتيجيات الاستقرار فبموجب هذه الإستراتيجية الدفاعية فإنه يتم المحافظة على المركز التنافسي للمؤسسة وتتبع هذه الإستراتيجية لصد هجمات المنافسين، وكذلك المحافظة على اهتمامات المستهلك وولائه، وهذا الخيار الاستراتيجي مناسب لمنتجات أبقار النقد التي تدر تدفقات نقدية كبيرة وهنا يفضل تخصيص استثمارات صغيرة للمحافظة على هيمنة السوق.

3- إستراتيجية الحصاد (التصفية التدريجية): وهي إحدى استراتيجيات الانكماش وتهدف التدفقات النقدية للأمد القصير مع إهمال أثر ذلك على الأمد الطويل وهذه الإستراتيجية تتناسب مع منتجات أبقار النقد الضعيفة ذات المستقبل غير الواعد وبعض علامات الاستفهام وكذلك بعض منتجات خلية الكلاب، إن إستراتيجية الحصاد تعود في النهاية إلى الخروج من السوق أن يتم حصاد ما يمكن حصاده، إن هدف الإستراتيجية يتصف بعدم الوضوح الدقيق مثلا لا يمكن تحقيق هدف إستراتيجية الحصاد في الاستحواذ على 30% من سوق ما بل يكون الهدف تحصيل ما يمكن تحصيله، إن نجاح إستراتيجية الحصاد يعتمد بعكس إستراتيجية الانكماش على إطالة فترة القشط التدريجي للسوق أطول ما يمكن.

4- إستراتيجية الحذف (التصفية الجزئية): وهي إحدى استراتيجيات الانكماش أيضا وهذه الإستراتيجية تلجأ إليها المؤسسات ذات المنتجات المتعددة أو وحدات العمل المتعددة حيث تقوم المؤسسة بحذف منتج أو أكثر أو خط منتجات في ظرف يتميز بالفشل في تحقيق الأهداف أو عدم توفر الإمكانيات للاستمرار بمجموع المنتجات، إن هذه الإستراتيجية قد يتم استغلالها لتحقيق أهداف النمو وذلك لاستثمار الأموال في مجالات أخرى بعد الحذف وفي حالة عدم البناء فإن هذه

الإستراتيجية تؤدي إلى تقليص أعمال المؤسسة وتستخدم إستراتيجية الحذف كخيار إستراتيجي لبعض منتجات

رابعاً: تقييم مصفوفة BCG¹

تتمثل جوانب القوة والضعف في المصفوفة فيما يلي:

1- جوانب القوة:

قدرة كل مؤسسة على تصنيف كل قطاعات الأعمال بها على خريطة واحدة ومقارنتها من حيث مساهمة كل قطاع للمؤسسة ككل وبالتالي يساعدها على تعظيم مقدار مساهمة كل قطاع في تحقيق إستراتيجية المؤسسة.

2- جوانب الضعف:

- تقسيم المصفوفة إلى أربع خانات وهو تبسيط لواقع أكثر تعقيداً وهذا الأمر يهمل العديد من الأسواق ذات النمو المتوسط وكذلك المنتجات ووحدات الأعمال ذات الحصة السوقية المتوسطة.
- افتراض ارتباط الأرباح بالحصة السوقية رغم صحته بشكل عام إلا أنه يختلف من صناعة لأخرى.
- المصفوفة تستخدم مؤشرين وهي مؤشرات غير كافية ولا بد من إضافة مؤشرات أخرى.

الفرع الثاني: مصفوفة جماعة بوسطن الاستشارية المطورة (BCG2)²

- ظهر نموذج مصفوفة BCG المطورة في سنوات الثمانينات لتسمح بأخذ في الحسبان تطور المنافسة، والوضعية التنافسية الحقيقية للمؤسسة، وتقوم أساساً على البعدين التاليين:
- مصادر المزايا التنافسية ما إذا كانت عديدة أو محدودة.
 - الميزة التنافسية المملوكة من طرف المؤسسة ما إذا كانت قوية أو ضعيفة.
- ومن خلال استعمال هذين البعدين يقسم النموذج إلى أربعة فضاءات أو أنشطة تنافسية كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل رقم 07: مصفوفة BCG2

¹ سوما علي سليمان، الإدارة الإستراتيجية و أثرها على رفع أداء المنظمات، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، سوريا، 2007، ص- ص: 57- 58.
² أميدة مالكية، مرجع سبق ذكره، ص، ص: 89، 88.

متعددة عدد مصادر المزايا التنافسية محدودة	الأنشطة المشتتة	الأنشطة المتخصصة
	أنشطة المأزق	أنشطة الحجم
	ضعيفة	قوية
	حجم الميزة التنافسية	

المصدر: احميده مالكية، محاولة تقييم أدوات التحليلي الإستراتيجي، مرجع سبق ذكره، ص 89.

أنشطة المأزق: تكون مصادر المزايا التنافسية محدودة، ومستوى المزايا التنافسية للمؤسسة ضعيفة وبصفة عامة فإن الأنشطة في هذا الفضاء تتميز بانخفاض المردودية، و هذا ما يدل على سوء مؤسسات القطاع، حيث تكون التكنولوجيا متاحة لجميع المؤسسات، والريح لا يتوقف على حجم المؤسسة بل على عمر الاستثمار، والتكنولوجيا المستعملة، فأخر من يقوم بالاستثمار هو الذي يستفيد من انخفاض التكاليف، لكن عندما لا تكون هناك منافسة في القطاع يتوقع أن تكون العوائد عالية.

أنشطة الحجم: تكون مصادر المزايا التنافسية محدودة، ولكن المؤسسة قادرة على خلق مزايا تنافسية قوية، وفي العموم لها سيطرة أحسن على تكاليفها، مما يجعل المؤسسة قادرة على استغلال اقتصاديات الحجم وأثر الخبرة، وتقدم المؤسسة هنا ميزة التكلفة، وتكون العلاقة بين الحصة السوقية ومردودية الاستثمار وثيقة جدا.

الأنشطة المشتتة: تكون مصادر المزايا التنافسية عديدة والمؤسسة لاتستطيع خلق مزايا تنافسية قوية ويمتلك المنافسون فرص للتميز على حساب المؤسسة، وعموما في هذه الوضعية حدود رؤوس الأموال ضعيفة لعدم قدرة المؤسسة إدراك مصادر المزايا التنافسية.

الأنشطة المتخصصة: تكون مصادر المزايا التنافسية عديدة والمؤسسة قادرة على خلق مزايا تنافسية قوية فتعمل المؤسسة على التخصيص في خدمة عملاء محددين بميزات معينة من خلال الإنتاج بالطلب ولا يوجد في هذه الحالة ارتباط بين حجم الميزة، والأرباح وحتى تتجح المؤسسة يجب عليها استغلال الأجزاء السوقية إلى أقصى حد.

المطلب الثالث: مصفوفة ماكينزي ومصفوفة ADL

تعتبر هي الأخرى من أدوات التحليل الإستراتيجي إلى جانب مصفوفة BCG1،BCG2 التي تساعد على اتخاذ القرارات المالية الخاصة بالمؤسسة.

الفرع الأول: مصفوفة ماكينزي¹

يعتبر نموذج ماكينزي من أدوات التحليل الإستراتيجي، وهو نموذج كفي عكس نموذج جماعة بوسطن الاستشارية BCG الذي هو نموذج كمي.

أولاً: مفهوم مصفوفة ماكينزي و شكلها

وضعت هذه المصفوفة من قبل شركة جنرال الكتريك العالمية، بالتعاون مع مؤسسة ماكينزي للاستشارات وتتضمن هذه المصفوفة بعدين استراتيجيين هما: جاذبية الصناعة، الوضعية التنافسية.

وتطبق هذه المصفوفة وفق الخطوات التالية:

- تحديد معايير تقييم جاذبية الصناعة والوضعية التنافسية.
- ترجيح معايير الجاذبية تقييم، وقوة المنافسة، بحيث يكون المجموع لكل بعد = 1.
- تقييم مجال كل نشاط استراتيجي، حسب المعايير المقترحة بنقطة تتراوح من 1 إلى 5.
- حساب النقطة المرجحة لكل معيار، تم مجموع نقاط كل بعد.
- تحديد وضعية كل مجال نشاط استراتيجي في المصفوفة.
- تقديم الاقتراحات الإستراتيجي الجدول رقم 02: مصفوفة ماكينزي.

جاذبية الصناعة					
		متوسطة	قوية		
ضعيفة			قوية		
مردودية مرتفعة	البقاء و إتباع وضعية النمو	البقاء في وضعية السيطرة بالتكاليف	قوية	الوضعية التنافسية	
الانسحاب التلقائي	مردودية متوسطة	تحسين الوضعية	متوسطة		
التنازل عن الاستثمار	الانسحاب التدريجي و التلقائي	التنازل و التخلي	ضعيفة		

المصدر: عمر تيمجددين، دور إستراتيجية التنوع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية مرجع

سبق ذكره، ص 42.

¹ عيد الباري إبراهيم ذرة، ناصر محمد سعود الجرادات، الإدارة الإستراتيجية في القرن الحادي والعشرون، النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الأردن، 2010، ص: 194.

من بين المعايير التي تستخدمها مصفوفة ماكينزي ما يلي: المردودية، معدل نمو السوق، كثافة رأس المال، إمكانية التمييز، حجم السوق، نوع المنافسة، درجة التركيز، الأسعار، الآجال، النوعية، المعرفة، التكيف مع حاجات الزبائن، الإبداع....

وتتميز مصفوفة ماكينزي بثلاثة استراتيجيات هي :

- إستراتيجية النمو: هي الأنشطة التي تكون لها وضعية تنافسية مهمة.
- إستراتيجية استقرار المردودية : هي الأنشطة التي تكون لها وضعية تنافسية متوسطة الأهمية.
- إستراتيجية التنازل الجزئي: هي الأنشطة التي تكون لها وضعية تنافسية ضعيفة.

ثانيا: تقييم مصفوفة ماكينزي

تعتبر هي الأفضل من بين المصفوفات لكونها تهتم بمتغيرات عديدة ولا تقود إلى نتائج بسيطة.

إلا أنها تعرضت لانتقادات من بينها:

- أنها تربط تصور المؤسسة بالثنائيات (منتج/سوق) بدلا من مهارتها و كفاءتها.
- تحليلها يعتمد على بعدين اقتصاديين فقط مهما كثرت خاناتها.
- تعتمد كثيرا على التجزئة وتهمل أفضليات الزيادة.

الفرع الثاني: مصفوفة ADL¹

أدخلت مصفوفة ADL مفهوم دورة حياة المنتج في تقييم قيمة النشاط بالإضافة إلى بعد الوضعية التنافسية، وفي نفس الاتجاه والمنطق سعت لإيجاد طريقة أفضل لتقييم البعدين، فبالنسبة إلى قيمة النشاط استعملت مفهوم درجة نضج القطاع من خلال دورة حياة القطاع الذي يتحدد بجمله من العوامل كمعدل نمو السوق، إمكانيات النمو، عدد المنافسين، توزيع الحصة السوقية... الخ، وهذا لأن تغير هذه المتغيرات تعبر عن مراحل القطاع.

أما فيما يخص الوضعية التنافسية فقد استخدم مجموعة من المتغيرات المتعلقة بعوامل الإنتاج، التسويق والتوزيع، المالية، التنظيم، وبمقارنة الوضعية التنافسية للمؤسسة من خلال هذه العوامل نستخلص مستويات المردودية، ودرجة الخطر باعتبارها مرتبطة بالوضعية التنافسية.

وبنقاط البعدين يقدم ADL مصفوفة من 20 خانة كما تظهر في الشكل التالي:

الجدول رقم 03: مصفوفة ADL

¹ مداح عرابي الحاج، إدارة الأعمال الإستراتيجية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015، ص-ص: 262-263.

التدهور	النضج	النمو	الانطلاق	
				مسيطرة
				قوية
				ملائمة
				غير ملائمة
				هامشية

التطور الطبيعي

التطور الانتقائي

التصحيح

الانسحاب

المصدر: عمر تيمجدين، دور إستراتيجية التنويع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية، مرجع سبق ذكره، ص:39.

منطقة التطوير الطبيعي: وفيها تقوم المؤسسات باعتماد تشكيلة من إستراتيجيات التطوير مثل: إستراتيجية الإبداع التكنولوجي، توسيع القدرات التنافسية، الاندماج العمودي.

- منطقة التطوير التصفوي: يكون الاتجاه نحو التراجع وتخفيض محفظة النشاطات بعد بلوغ ميدان النشاط مستوى من النضج المتقدم وتراجع التنافسية ويتم التركيز فقط على ميادين النشاط الأكثر مردودية وأقسام سوق حصرية.

- منطقة التصحيح: ويتم على هذا المستوى إعادة توجيه ميادين النشاط تغيير الأهداف والوسائل بما يتناسب مع متطلبات الوضعية التنافسية.

- منطقة الانسحاب: تكون المؤسسة في وضعية غير مرضية والقطاع ليس جذابا وفي نفس الوقت تكون أنشطتها في مرحلة الزوال، وهنا ضرورة التخلي والتراجع عن الاستثمار.

خلاصة الفصل:

يمكن القول في نهاية هذا الفصل أن المؤسسة نظام مفتوح في علاقاتها وروابطها مع المحيط الخارجي الذي تنشط فيه، وتسعى للتكيف مع متغيراته لتدعيم مكانتها أمام منافسيها لضمان إستمراريتها وتطورها إلا أن الشرط الأساسي لتحقيق هذا الهدف يتمثل في إعطاء صورة حسنة عن واقع المؤسسة وأنشطتها ومنتجاتها، وأن الاهتمام المتزايد من قبل منظمات الأعمال علي التحليل الإستراتيجي باعتباره الموجه العام لإدارة التحليل، حيث أنه يتم من خلاله التحليل البيئي لعوامل البيئة الداخلية (نقاط القوة والضعف) والبيئة الخارجية (الفرص والتهديدات) من أجل صياغة إستراتيجيات تعتمد أساسا علي التحليل المصفوفي اعتمادا علي مصفوفة BCG، مصفوفة BCG المطورة، مصفوفة ماكينزي، ومصفوفة ADL.

الفصل الثاني:

الاستراتيجيات التمويلية

تمهيد:

إن من أكبر التحديات التي تواجهها المؤسسة اليوم هو إيجاد مصادر تمويل كافية لتغطية احتياجاتها المالية المتزايدة وبالتالي فالمؤسسة مجبرة على إيجاد إستراتيجية مالية متكاملة ومتناسقة ومنسجمة في أهدافها، ومستنبطة من الإستراتيجية العامة وتخدم أهدافها، و يتحقق ذلك بإتباع منهج محدد يركز على بعض الأولويات ويهمل الأخرى.

لذلك سوف نتطرق في بداية هذا الفصل إلى مايلي:

- ماهية التمويل والإستراتيجية التمويلية.

-مصادر التمويل المتاح أمام المؤسسة وتكون مصنفة حسب المصدر.

-كيفية المفاضلة بين مصادر التمويل واختيار الإستراتيجية المالية الملائمة للمؤسسة بعد حساب تكلفة كل مصدر.

المبحث الأول: ماهية التمويل و الاستراتيجيات التمويلية للمؤسسة

يعتبر التمويل الركيزة الأساسية لنشاط أي مؤسسة وضمان إستمراريتها فهناك العديد من الاستراتيجيات التي يمكن أن تتبعها المؤسسات لممارسة نشاطها وبالتالي سوف نتطرق في هذا المبحث إلى ماهية التمويل في المؤسسة والعوامل المحددة له بالإضافة إلى مفهوم الإستراتيجية التمويلية ومراحل إعدادها.

المطلب الأول: ماهية تمويل المؤسسة

تحضى وظيفة التمويل بأهمية بالغة في المؤسسة الاقتصادية، كما يترتب على العمليات التمويلية اتخاذ مجموعة من القرارات ومدى تأثير هذه على الأخيرة على مستقبل المؤسسة والتي تعتبر مصيرية و يتوقف عليها نجاح المؤسسة أو فشلها.

الفرع الأول: مفهوم تمويل المؤسسة

يعتبر التمويل العنصر الأساسي في أي مؤسسة وبالتالي يمكن تعريفه كما يلي:

- "هو الحصول على الأموال من مصادرها المختلفة، وهو يمثل جانب الاهتمامات في وظيفة الإدارة المالية في منظمات الأعمال".¹

- "هو اختيار المصادر الملائمة للحصول على الأموال لممارسة مختلف الأنشطة في المؤسسة".²

- "هو البحث عن مصادر التمويل المتاحة، واختيار البديل المناسب منها، وتحديد نسبة المزج المثلى لهيكل التمويل، والتمويل مهمة بالغة التعقيد في الواقع العملي خاصة في منظمات الأعمال الكبيرة، فهو يتطلب وجود إدارة مالية على درجة عالية من الكفاءة لاسيما وانه سوف يترتب على القرارات التي تتخذها نتائج من شأنها أن تنعكس سلبا أو إيجابا على مستوى الربحية والسيولة في منظمة الأعمال".³

ومن التعاريف السابقة نستنتج أن التمويل: "هو البحث عن الطرق المناسبة للحصول على الأموال واختيار وتقييم تلك الطرق و الحصول على المزيج الأفضل بينها بشكل يناسب كمية ونوعية احتياجات و التزامات المؤسسة المالية، وبالتالي كل التعريف السابقة تتفق في تعريف التمويل على انه:

-البحث عن مصادر التمويل والحصول على الأموال.

-اختيار البديل الأمثل بين البدائل المتوفرة".⁴

¹ محب خلة توفيق، الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، الأردن، 2011، ص:42.

² زغيبب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، بسكرة، 2005، العدد7، ص:11.

³ فيصل محمد الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2013، ص: 23.

⁴ زغيبب مليكة، مرجع سبق ذكره، ص:12.

الفرع الثاني: العوامل المحددة للتمويل في المؤسسة¹

تتاح أمام المؤسسات للحصول على الأموال اللازمة لتمويل مشاريعها الاستثمارية وتغطية احتياجاتها عدة مصادر، فنجد بعضها يعتمد على الأموال الذاتية وبعضها الآخر يعتمد إلى حد كبير على الأموال المقترضة والبعض قد يختار أمر وسيط بين ذلك، وهذا الأمر يتوقف على عدة عوامل نذكر منها:

1-الملاءمة:

ويقصد بها الملاءمة بين أنواع الأموال المستخدمة وطبيعة الأصول التي يتم تمويلها بتلك الأموال، أي أن الأموال طويلة الأجل تمول بها الاحتياجات طويلة الأجل ك شراء الأصول الثابتة مثلا، الاحتياجات الموسمية.

2-الدخل:

يمكن للمؤسسة الاستعانة بأموال الاقتراض لمساعدة أموال الملكية في عملية التمويل وهذا ما يعرف بالمتاجرة بالملكية، وقد تؤدي هذه العملية إلى رفع معدل العائد على أموال الملكية وذلك في حالة ما إذا كان العائد الناتج على استثمار أموال الاقتراض يفوق الفوائد المدفوعة عليها، أما إذا كان العكس فإن هذا يؤدي إلى زيادة الأخطار المحيطة بعملية المتاجرة بأموال الملكية وتسمى هذه العملية بالرافعة المالية.

3-الخطر:

ويقصد به مدى تعرض أصحاب المؤسسة لمخاطر الإفلاس أو الضياع نتيجة زيادة العبء المالي (الالتزامات) على المؤسسة، ويزداد هذا الخطر بزيادة ديون المؤسسة، هذا إذا كانت تعتمد في عملياتها على الاقتراض أكثر من التمويل الذاتي.

3- الإدارة و السيطرة:

تعتمد سيطرة المالكين الحاليين للمؤسسة على العوامل التي لها دور مهم في تحديد مصادر التمويل لهذا السبب نجد أن المالكين المسيطرين يفضلون التمويل عن طريق الاقتراض و إصدار الأسهم الممتازة بدلا من إصدار الأسهم العادية، وذلك لأن الدائنين العاديين و الممتازين لا يملكون هذه السيطرة بصورة مباشرة لأنهم لا يملكون حق التدخل في الإدارة.

4- المرونة: تتمثل في قدرة المؤسسة على تعديل مصادر التمويل المتاحة لها وذلك بالزيادة أو النقصان وفقا للتغير في حاجتها للأموال، أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال، حيث نجد أن عملية الاقتراض توفر للمؤسسة مرونة أكثر من أموال الملكية(عن طريق زيادة رأس المال).

¹ مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، الأردن، 2016، ص- ص: 255-256.

5- التوقيت:

ويقصد به العامل الزمني الذي يحدد للمؤسسة وقت الحصول على التمويل، أو المفاضلة بين المصادر التمويلية المتاحة والمتوفرة في الوقت المناسب من أجل الحصول على الأموال وقت الحاجة وبأقل تكلفة وبأفضل الشروط.

6- الظروف الاقتصادية:

فظروف التضخم التي تنعكس على تكلفة التمويل، وبالتالي تنعكس على مصادر الحصول على الأموال وعلى حجم التمويل، مثال على ذلك ظروف العرض والطلب على الأموال في الدولة، معدل التضخم المتوقع، معدل العائد على الأوراق المالية الحكومية في الدولة.

المطلب الثاني: مفهوم الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة

تسعى المؤسسة من خلال الاستراتيجيات التمويلية إلى تغطية احتياجات المؤسسة المختلفة بما يضمن الاستغلال الأمثل للموارد المتاحة بأقل التكاليف الممكنة وبأعظم مردودية ممكنة متأتية من الاستراتيجيات التمويلية.

تعريف الإستراتيجية التمويلية:

تعرف الإستراتيجية التمويلية على أنها:

"هي قرار التمويل أي الاختيار بين استخدام التمويل قصير الأجل مقابل التمويل طويل الأجل أي تحديد مزيج التمويل المناسب لتمويل استثمارات الشركة."¹

"إن الإستراتيجية التمويلية تتحدد بناء على توجهات السياسة العامة التي تركز على مخطط استراتيجي بعيد المدى حيث تعتبر الإستراتيجية التمويلية إحدى التكتيكات الأساسية لتنفيذ الإستراتيجية المالية، فكلما كانت قرارات السياسة التمويلية ملائمة وحيدة ومتماشية مع متطلبات المحيط المالي ووضعية المؤسسة الداخلية كلما مكن ذلك من تحقيق أهداف المؤسسة بشكل جيد والتقليل من درجة المخاطرة التي يمكن إن تؤثر على الأداء المالي للمؤسسة."²

"هي اختيار طريقة للتمويل تتميز بتقليل المخاطر وتعظيم المردودية المرتبطة بنشاط تمويل المؤسسة، فقرار التمويل يصاحبه العديد من المخاطر المرتبطة بكل نوع من مصادر التمويل المتاحة ولذلك تعمل

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الأردن، 2013، ص: 176.

² محمد طنيب، محمد عبيدات، الإدارة المالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر، الأردن، 2009، ص: 197.

سياسة التمويل على اختيار مصدر التمويل الذي يقلل المخاطر المتوقعة لأقل درجة ممكنة وفي نفس الوقت زيادة مردودية مصادر التمويل لأقصى درجة ممكنة تفوق تكلفة ومخاطر هذه المصادر.¹

المطلب الثالث: مراحل إعداد الإستراتيجية التمويلية

يمكننا تلخيص مختلف مراحل إعداد الإستراتيجيات التمويلية كما يلي:²

الفرع الأول: تحديد احتياجات التمويل

يتم اتخاذ قرار التمويل في إطار الإستراتيجية المالية للمؤسسة، حيث أنه بعد تحديد الأهداف العامة للإستراتيجية المالية وتشخيص الحالة المالية للمؤسسة لتحديد نقاط قوة وضعف المؤسسة ماليا يتم تحديد مختلف الاستثمارات الواجب تحقيقها وذلك لتحقيق أهداف الإستراتيجية المالية، إن التحديد الدقيق لاحتياجات المؤسسة يسمح بالتحديد الدقيق لمختلف استراتيجيات التمويل التي سوف يتم انتهاجها لتغطية احتياجات التمويل، حيث تنقسم احتياجات التمويل إلى احتياجات قصيرة الأجل المتمثلة في دورة الاستغلال واحتياجات طويلة الأجل المتمثلة في دورة الاستثمار، هذا من جهة ومن جهة أخرى يمكن أن تختلف احتياجات التمويل حسب المرحلة من دورة حياة المؤسسة، فاحتياجات التمويل عادة ما تكون مرتبطة بمرحلة التطور الذي تمر به أي مرحلة عمرها الإنتاجي بدأ من إنشائها فانطلاقها فنموها ثم الى النضج والزوال.

الفرع الثاني: تحديد أنواع مصادر التمويل الممكنة

وفي هذه المرحلة يحاول المسير المالي تحديد مختلف أنواع التمويل المتاحة أمام المؤسسة، سواء من خلال اللجوء إلى المصادر الذاتية للمؤسسة أو من خلال التوجه إلى الأطراف الخارجية، وذلك حسب العديد من العوامل مثل: طبيعة الاحتياج في حد ذاته فإذا كان احتياج في رأس المال العامل فإن طبيعة التمويل سيكون قصير الأجل أما إذا كان استثمار فطبيعة التمويل ستكون تمويل متوسط وطويل الأجل، كما توجد مجموعة من العوامل التي تحدد إمكانية إتاحة مصدر التمويل مثل: استقلالية المؤسسة، الرغبة في المخاطرة، وضعية المؤسسة، الضمانات التي تمتلكها، نوع الاقتصاد التمويلي السائد في الدولة حيث تتوقف الإستراتيجية التمويلية على المحيط المالي إذ ليست متطابقة في اقتصاديات الأسواق المالية واقتصاديات المديونية.

¹ بوزنادة راضية، أثر مخرجات النظام المحاسبي المالي في وضع قرار التمويل في المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، المسيلة، 2014، ص:70.

² محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي المؤسسة الاقتصادية أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه علوم اقتصادية، جامعة بسكرة، 2016، ص:93.

أولاً: اقتصاديات المديونية: في هذا الاقتصاد لا تمول الاستثمارات بإصدار الأوراق المالية سوى بنسب جد ضئيلة، ويكون لجوء المؤسسة إلى الجهاز المصرفي بشكل واسع وتحدد معدلات الفائدة بصفة إدارية، كما تقترب معدلات الفائدة من معدلات التضخم، الشيء الذي يحفز المؤسسات على الإفراط في الاستدانة، ما دامت عملية تسديد الديون تتم في ظروف تخفض فيها قيمة العملة ومن ثم المعدل الحقيقي للفوائد، وفي هذا المحيط تميل المؤسسات إلى:

- الإفراط في الاستثمار لأن كل استثمار له مردودية التضخم.

- انجاز استثمارات ذات قيمة عالية (الأصول)، التي يعاد تقييمها بوثيرة مماثلة للتضخم على الأقل.

ثانياً: اقتصاديات الأسواق المالية: في هذا الاقتصاد تغطي احتياجات التمويل للمؤسسة أساساً من إصدار الأوراق المالية في سوق رؤوس الأموال. بينما تتولى المصارف توزيع القروض على الأشخاص لاقتناء استثمارات عقارية، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي لا يمكنها الدخول في السوق المالية، كما أن تحديد معدلات الفائدة يكون بتلاقي العرض والطلب على الأموال، الشيء الذي يجعل من معدل الفائدة أعلى بكثير من معدل التضخم، وبالفعل فإن المستثمرين ليسوا على استعداد لاقتناء أوراق مالية، ما لم يحققوا معدل مردودية حقيقية حالي أو مستقبلي موجب.

الفرع الثالث: المفاضلة بين مصادر التمويل

بعد تحديد مختلف مصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، حيث وانه ليس بالإمكان دائماً تحقيق التمويل المرغوب فيه نظراً لوجود العديد من القيود المفروضة من طرف الجهات الممولة، يحاول المسير المالي المفاضلة بين المصادر المتاحة من أجل اختيار المزيج التمويلي المناسب لتحقيق أهداف السياسة الاستثمارية، حيث سوف يتم المفاضلة بين المصادر من خلال الاستناد إلى العديد من المعايير والتي من أهمها: التكلفة، المردودية، المخاطرة، إن اختيار مصدر تمويلي معين سوف يكون له الأثر على الهيكل المالي للمؤسسة والذي سيؤثر على سياسة اختيار الهيكل المالي للمؤسسة.

لقد تعددت النظريات الخاصة بهيكل رأس المال، إلا أن التطبيق العملي لهذه النظريات يعد أمر بالغ الصعوبة، إذ يلزم لتحديد هيكل رأس المال أن تتم الموازنة بين الوفر الضريبي من ناحية وتكلفة القروض من جهة أخرى دون أن يكون هناك نموذج أمثل يمكن الاعتماد عليه في تحديد الأمثل لنسبة القروض إلى الأموال الخاصة، حيث تدخل العديد من العوامل الأخرى من أجل تحديد نوع التمويل وبالتالي الهيكل المالي للمؤسسة حيث تذكر بعض المراجع أن هناك أكثر من 400 طريقة للتمويل بين الأموال الخاصة أو القروض أو المزج بينهما، فالرافعة المالية ترتبط بهيكل التمويل وذلك من خلال شراء الأصول من الأموال المقترضة، وهو ما يعني محاولة المؤسسة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض.

الفرع الرابع: التفاوض مع الجهات الممولة

وفي هذه الحالة يتم التفاوض مع مختلف الأطراف التي يتم اختيارها من أجل اختيار المزيج التمويلي لتمويل احتياجات المؤسسة و من أهم هذه الأطراف يمكن أن نجد:

أولاً: البنوك: حيث تتفاوض المؤسسة حول شروط القروض من مبلغ القرض، معدلات الفائدة، أجل التسديد، طبيعة الضمانات.....

ثانياً: المساهمين: وهنا نميز بين المساهمين المحتملين والمساهمين الموجودين:

- **المساهمون المحتملون:** وهم المساهمون الذين من المحتمل دخولهم كمساهمين جدد في المؤسسة وذلك عند لجوء المؤسسة إلى الادخار العمومي بطرح الأسهم في السوق المالي.

- **المساهمون الموجودون:** وهم المساهمون الحائزون على نسبة من رأس مال المؤسسة ويمتلكون عدداً معيناً من الأسهم.

تتفاوض المؤسسة مع المساهمين وذلك حول معدلات العائد المطلوبة من طرف المساهمين، وأولوية الحصول على الأرباح كما تتفاوض معهم حول شروط احتجاز الأرباح والعوائد المتوقعة من هؤلاء المساهمين مقابل قبولهم التخلي عن الأرباح الحالية وتأجيلها في المستقبل.

الفرع الخامس: اختيار مصادر التمويل و الحصول عليها

يعد التفاوض مع الجهات الممولة والاتفاق حول مختلف شروط منح التمويل للمؤسسة، يتم اختيار المزيج التمويلي الذي سيوجه لتغطية احتياجات المؤسسة المختلفة حيث سيتم الشروع في تنفيذ إستراتيجية المؤسسة وذلك من خلال تعبئة الموارد المالية التي تم الحصول عليها لتعظيم ثروة المساهمين وتعظيم قيمة المؤسسة.

المبحث الثاني: الإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة

تواجه المؤسسة في مراحل حياتها مشكلة أساسية والمتمثلة في إيجاد الإستراتيجيات المالية الملائمة من خلال إيجاد تشكيلة مصادر التمويل المناسبة، وتختلف حدة ذلك حسب طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره وخاصة في وجود سوق مالي فعال يضمن للمؤسسة تغطية الاحتياجات المالية .

المطلب الأول: إستراتيجية التمويل الذاتي

يعتبر التمويل الذاتي المحور الأساسي للتمويل خصوصا في مرحلة النمو، حيث ساهم بشكل مباشر في التقليل من المصادر الخارجية للتمويل، وبالمقابل يلعب دور الطعم لجذب وتحفيز وتجهيز وسائل التمويل الخارجية عند اللجوء إلى الاستدانة أو فتح رأس المال للمساهمة.

الفرع الأول: مفهوم التمويل الذاتي

أولا: تعريف التمويل الذاتي : هناك عدة تعاريف للتمويل الذاتي هي:

التعريف الأول: " هو تلك الموارد الجديدة المتكونة بواسطة النشاط الأساسي للمؤسسة والمحتفظ بها كمصدر تمويل دائم للعمليات المستقبلية، فهو تلك النتائج الإجمالية التي سيعاد استثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافأة رأس المال، ينتج عنها فائض نقدي محقق بواسطة النشاط الأساسي والموجه نحو تمويل النمو في الاحتياجات المالية مستقبلا " ¹.

التعريف الثاني : "يقصد به الأموال المتولدة من العمليات الجارية للشركة أو من مصادر عرضية دون اللجوء إلى مصادر خارجية، فالتمويل الداخلي لا يتوقف فقط على الربح المحتجز وإنما أيضا على الأموال المحتجزة لأسباب أخرى قبل الوصول إلى الربح القابل للتوزيع، والتي تشكل في مجموعها الفائض النقدي المحتجز لإعادة استثماره " ²

التعريف الثالث: "التمويل الذاتي هو العملية التي تقوم على أساسها المؤسسة الاقتصادية بتمويل نشاطاتها واستثماراتها دون اللجوء إلى مصادر خارجية، حيث يتم التمويل بأموالها الخاصة. ³

¹ شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، جامعة بومرداس، 2010 ص:2.

² مبروكة هاجر عايشوش، أثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية مذكرة لنيل شهادة الماستر، مالية المؤسسة، ورقة، 2014، ص: 23.

³ مصطفى رشيد شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية مصر، 1999، ص:186.

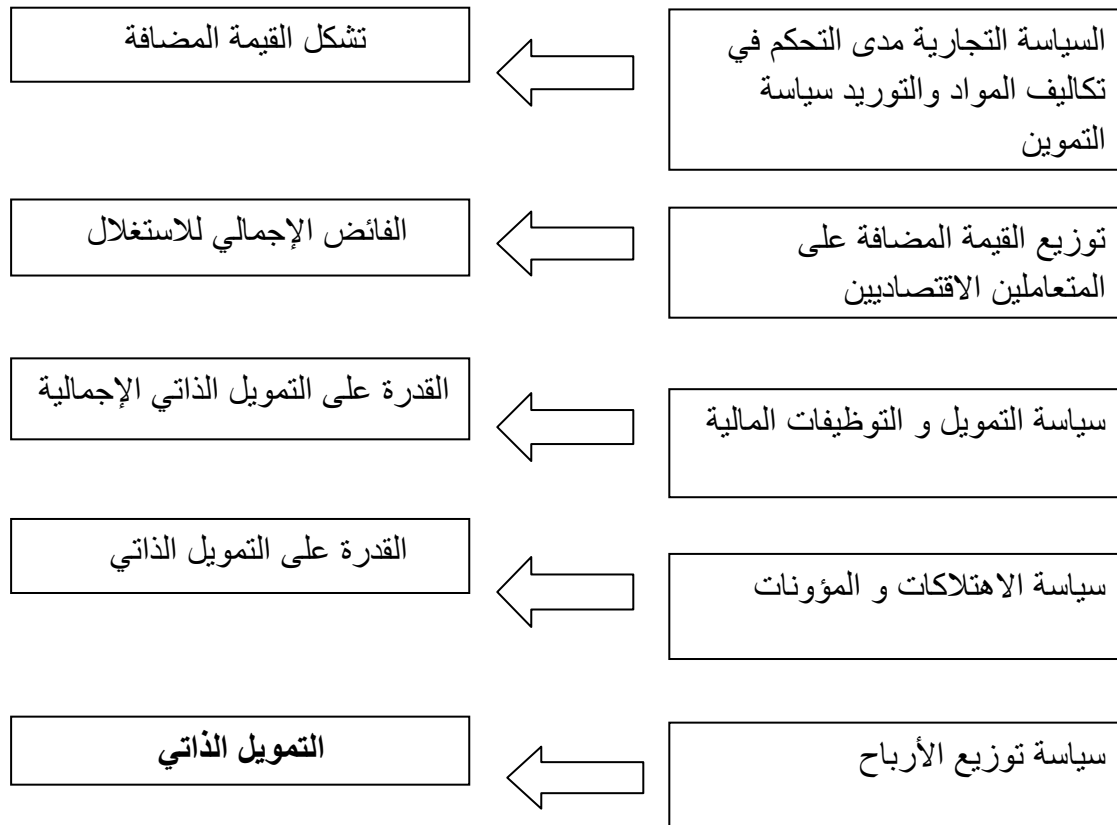
ثانيا: محددات التمويل الذاتي: ¹

إن تحديد مفهوم دقيق للتمويل الذاتي يتوقف على دراسة المكونات الأساسية لهذا التدفق المالي وذلك تبعا لمنظورين مباشر وغير مباشر:

منظور مباشر: التمويل الذاتي هو ذلك الرصيد الناتج عن الفرق بين التدفقات المحصلة والتدفقات المسددة أي أنه يستبعد التدفقات الوهمية المتمثلة في مخصصات الإهلاك والمؤونات.

منظور غير مباشر: حيث يظهر التمويل الذاتي في شكل تدفق نقدي حقيقي Cash flow محقق من طرف المؤسسة ويتشكل التمويل الذاتي بواسطة عدة عناصر أساسية نوضحها من خلال مراحل تكوينية المستعرضة في الشكل التالي:

الشكل رقم 08: مراحل تشكل التمويل الذاتي.

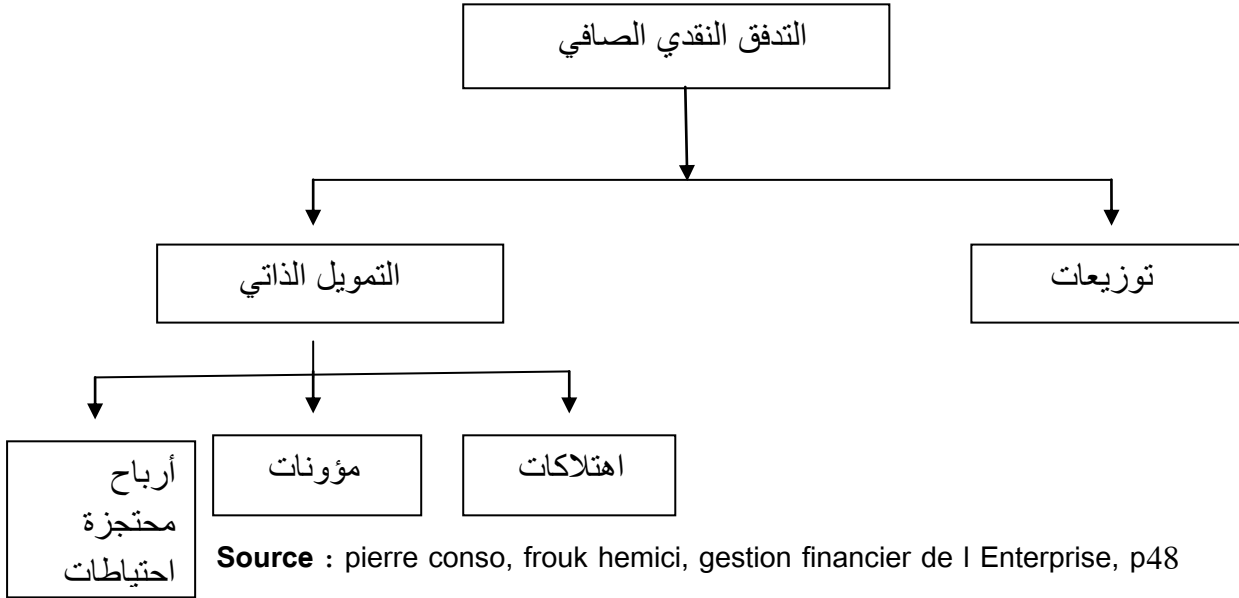


المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي، ص:259.

¹ إلياس بن ساسي، يوسف فريشي، التسيير المالي، ص:259.

ثالثاً: مكونات التمويل الذاتي:

الشكل رقم: 09 كيفية تكوين التمويل الذاتي.



Source : pierre conso, frouk hemici, gestion financier de l'Entreprise, p48

ومن الشكل أعلاه تبين لنا أن مكونات التمويل الذاتي تتمثل فيما يلي: ¹

الأرباح غير الموزعة (الأرباح المحتجزة):

وهي الأرباح الغير الموزعة على المساهمين والتي تهدف إلى توسيع وتنمية الشركة ويعد الربح الغير موزع على المساهمين من العناصر الأساسية لتكوين مورد مالي داخلي ولتحديد هذا الأخير يجب تحديد إيرادات وتكاليف المؤسسة بغية إيجاد النتيجة الإجمالية التي تمثل الربح الخاضع للضريبة وبعد طرح قيمة الضرائب والأرباح الموزعة، نجد الأرباح غير موزعة والتي تعتبر كتمويل ذاتي للمؤسسة.

الاحتياطات: هي عبارة عن جزء من النتيجة الموزعة والموجهة لبند الاحتياطات التي تستعين به المؤسسة للتوسيع في نشاطاتها، ومواجهة المخاطر المستقبلية، حيث يعتبر من مصادر التمويل الداخلية التي تستعملها في تمويل أصولها والذي يصبح جزء من حقوق الملكية.

الإهتلاكات: تمثل الإهتلاكات عنصر رئيسي في التمويل الداخلي أو الذاتي للمؤسسة وهي التي تمثل قيمة التدني السنوي لاستثمارات المؤسسة فهي مخصصات لتعويض أصولها مستقبلاً، وقد يتدخل المشرع في بعض الحالات لتمييز هذا النوع من التمويل أو لحفظه من آثار هبوط قيمة النقود وذلك بفرض طرق معينة لحساب أقساط الإهلاك وتتمثل هذه الطرق فيما يلي:

- طريقة الإهلاك المتناقص.

¹ Pierre conso, frouk hemici, gestion financier de l'entreprise, Dubon, 2002, p48.

- طريقة الإهلاك الخطي .

- طريقة الإهلاك المتزايد.

المؤونات: وهي التي تمثل الأعباء التي تقدر الخسارة المحتملة للأصول غير المهتلكة، وتعتبر عنصر من عناصر التمويل باعتبارها مبالغ يتم تكوينها وتخصيصها مهما كانت نتائج المؤسسة لتغطية التزامات مؤكدة الوقوف، وغير مؤكدة القيمة وهي بذلك تحميل للربح وليس توزيعاً له باعتبار أنه يتم حسابها قبل التوصل إلى نتيجة الدورة والمؤونات أنواع منها ما يخص الخسائر والتكاليف، والتي تتحول إلى ديون قصيرة الأجل باعتبارها مدفوعات ومنها ما هو مؤونات نقص في الأصول كالمخزونات والحقوق.

الفرع الثاني: مفهوم القدرة على التمويل الذاتي¹

تعرف قدرة التمويل الذاتي بأنها: "الموارد المالية الداخلية المحققة بواسطة العمليات المسجلة على شكل مداخيل ونواتج خلال فترة زمنية معينة، حيث وبعد تسديد جميع التزامات المؤسسة تحوز المؤسسة على فائض نقدي على شكل سيولة".

كما تعرف أيضا على أنها: "التدفق النقدي الإجمالي الذي تحققه المؤسسة خلال دورة استغلالها، حيث تقيس قدرة المؤسسة على ضمان السيولة النقدية لتمويل استغلالها، وتمويل نموها الإستراتيجي، وتسديد ديونها اتجاه الدائنين، وتوزيع عوائد الأسهم على المساهمين".

يتم حساب القدرة على التمويل الذاتي من خلال العلاقة التالية:

القدرة على التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهلاكات + المؤونات

المطلب الثاني: إستراتيجية التمويل الخارجي الخاص

ويشمل التمويل الخارجي الخاص ما يلي:

الفرع الأول: زيادة رأس المال

تمثل الزيادة في رأس المال مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند استحالة تغطية احتياجاتها التمويلية عن طريق الموارد الداخلية كالتنويل الذاتي:

توجد عدة وسائل لزيادة رأس المال حسب الأهداف المحددة من طرف مسيري المؤسسة، غير ان زيادة رأس المال نقدا يعتبر الوسيلة الوحيدة التي تجلب للمؤسسة فعلا موارد مالية جديدة.

أولاً: زيادة رأس المال نقدا

¹ Khemissi chiha, Gestion et stratégie financier, 1ere édition, Houma, Alger, 2006, p51.

تقوم المؤسسة من اجل زيادة رأس مالها نقدا بطرح أسهم جديدة وبسعر محدد للاكتتاب في السوق المالية، إلا انه قد يرغب مساهمو المؤسسة وقد يكون أيضا مسيروها في زيادة رأس المال دون إضعاف قدرتهم على رقابة المؤسسة الشيء الذي حفز لظهور أوراق مالية جديدة تحقق هذا الغرض التي تعرف بشبه الأموال الخاصة.¹

أ- الجانب القانوني والمالي لزيادة رأس المال:²

- الجانب القانوني: لزيادة رأس المال لكل زيادة في رأس المال يجب أن تقرر أو يسمح لها بعد انعقاد الجمعية الاستثنائية بحيث:

- سواء تقرر الجمعية العامة الزيادة في رأس المال وتحدد الشروط العامة لذلك.

- أو تخول لمجلس الإدارة الزيادة في رأس المال على عدة مرات والشروط التي تراها مناسبة.

- الجانب المالي: ويشمل:

- سعر الإصدار: يجب أن يكون سعر إصدار الأسهم الجديدة في مستوى أدنى من تسعيرة الأسهم القديمة في البورصة عند إعلان زيادة رأس المال (مستوى 10% إلى 20% من التسعيرة في البورصة) وذلك لان المكتتب يفضل في الحالة العكسية شراء الأسهم القديمة.

- حق الاكتتاب: وهو الحق الذي يخول للمساهمين القدامى أولوية الاكتتاب في الأسهم الجديدة وهذا لمدة لا تقل عن 20 سنة.

- علاوة الإصدار: تهدف هذه العلاوة إلى ضمان المساواة في الحقوق بين المساهمين القدامى والجدد في حالة وجود احتياطات أو فوائض قيمة التنازل عن الأصول، وهي في مقابل حصول المساهمين الجدد على الحق في الاحتياطات وفائض القيمة.

ب- أنواع الأسهم: هناك عدة أنواع من الأسهم نذكر منها:

الأسهم العادية:³

وهي عبارة عن مستند ملكية تمنح لحاملها الحق في التسيير (الحق في الاطلاع على الكشوفات المحاسبية للمؤسسة، اختيار المسؤولين، حق التصويت في الجمعية العامة) والحق في الحصول على نصيب من الأرباح المحققة في المؤسسة إذا تقرر توزيعها.

الأسهم الممتازة:¹

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص: 257.

² Depallens, G et Jobard, JP, gestion financier de l'Entreprise, paris, 1990, p: 687.

³ حامدي نوح، القوائم المالية ودورها في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، بسكرة، 2012، ص: 147.

تعطى لحملة الأسهم الممتازة الأولوية في الحصول على توزيعات الأرباح وتكون نسبة مئوية ثابتة من القيمة الاسمية للسهم (عائد ثابت).

ثانياً: التمويل بواسطة شبه الأموال الخاصة²

يقصد بشبه الأموال الخاصة الأوراق المالية التي تقع بين الملكية والدين (بين الأسهم والسندات) وهي تضاف إلى حساب الأموال الخاصة للمؤسسة حيث لها خصائص قانونية ومحاسبية مختلفة عن الأموال الخاصة ولكن تضمن من الناحية المالية نفس الوظائف مثلها.

تسمح شبه الأموال الخاصة بتحقيق:

- زيادة في الأموال الخاصة بدون عواقب على مراقبة المؤسسة.

- تعتبر هذه الأوراق أكثر جاذبية وبدون مخاطر إذ تتيح للمكتتبين تحقيق فائض في البورصة في المستقبل نتيجة لتحويل أوراقهم إلى أسهم.

توجد عدة أصناف لشبه الموال الخاصة نذكر منها ما يلي:

أ- أسهم ذات عائد ممتاز بدون حق التصويت:

وهي عبارة عن أسهم ممتازة مجردة من حق التصويت، يجب أن لا تتجاوز نسبتها 25% من مجموع أسهم المؤسسة، في حالة تحقيق المؤسسة لعجز خلال ثلاث دورات مالية متتالية يستبعد حملة الأسهم حقهم في التصويت.

ب- شهادات الاستثمار:

أسهم عادية مجردة من حق التصويت وتعادل قيمتها الاسمية قيمة السهم العادي المصدر من طرف المؤسسة، ويجب أن لا تتعدى كذلك نسبتها 25% من رأس مال المؤسسة.

ج- سندات المساهمة:

و هي تقترب من السندات التي تصدرها المؤسسات العمومية فقط، لا تسدد إلا في حالة تصفية المؤسسة وبعد تسديد حقوق الدائنين الأخرى(عدا قروض المساهمة).

د- الأوراق المالية التابعة:

وهي صنف من السندات لا تسدد قيمتها إلا بعد تسديد قيمة جميع حقوق الدائنين ولا تستلزم تسديد عائدها في حالة عدم وجود الأرباح.

¹ بوزيد سارة، إدارة محفظة الأوراق المالية، مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير، قسنطينة، 2007، ص: 19.

² زيغود تبر، محددات سياسات التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، 2009، ص: 22.

ثالثا: زيادة رأس المال عينا¹

تتمثل زيادة رأس المال في هذه الحالة أساسا في جلب المساهمين أصولا ثابتة من أراضي وآلات ومعدات... الخ أو أصولا متداولة من مخزونات وحقوق.

تترجم عادة مثل هذه المساهمات العينية من قبل المؤسسة بالزيادة في الأموال الخاصة (بتوزيع أسهم جديدة) والأصول في آن واحد وبنفس المقدار الشيء الذي يحافظ على توازنها المالي.

رابعا: زيادة رأس المال بضم الاحتياطات²

يمكن رفع رأس المال وذلك بإدماج الاحتياطات المجمعة بما فيها علاوة الإصدار أو الأرباح التي لم يتم تخصيصها بعد (سواء جزء أو كل رصيد حساب النتيجة قيد التخصيص).

لا يؤدي هذا الإجراء إلى تغير الهيكل المالي للمؤسسة ذلك لأن الزيادة الحاصلة في رأس المال قابلها نقصان مماثل في قيمة الاحتياطات وفي قيمة الأرباح رهن التخصيص، في حين أن الأموال الخاصة لم تتغير قيمتها.

وبالتالي فهي مجرد إعادة ترتيب عمودي لموارد المؤسسة، لكن ذلك يحسن من صورة المؤسسة أمام المساهمين.

وتحقق هذه الزيادة سواء بالرفع من القيمة الاسمية للسهم أو بتوزيع أسهم مجانية على المساهمين القدامى حسب حصة كل مساهم في أسهم الشركة.

خامسا: زيادة رأس المال بتحويل ديون المؤسسة³

وهي تحويل ديون الغير اتجاه المؤسسة إلى أسهم والتي تسمى أيضا تركيز ديون المؤسسة، حيث لا تؤدي هذه العملية إلى زيادة السيولة النقدية وإنما فقط إلى ضم ديون المؤسسة إلى الأموال الخاصة ويتوقف أثر التحويل على المؤسسة حسب طبيعة هذه الديون:

- في حالة ما إذا كانت هذه الديون قصيرة الأجل: فإن ذلك سيؤدي إلى تحسين رأس المال العامل الصافي ومن تم الهيكل المالي للمؤسسة كنتيجة لانخفاض الديون قصيرة الأجل والزيادة المماثلة للأموال الخاصة.

- في حالة ما إذا كانت هذه الديون متوسطة وطويلة الأجل: فإن الأموال الدائمة ورأس المال العامل الصافي يبقيان ثابتين، ولكن في المقابل تصبح المؤسسة أكثر استقلالية مالية اتجاه الغير كنتيجة

¹ إلياس بن ساسي، يوسف قرشي، مرجع سبق ذكره، ص: 256.

² نفس المرجع السابق، ص: 256.

³ نفس المرجع السابق، ص: 257.

لانخفاض الديون الطويلة والمتوسطة الأجل وزيادة الأموال الخاصة(نفس الحالة في حالة تحويل السندات إلى أسهم).

سادسا: زيادة رأس المال بالاندماج أو الابتلاع الجزئي أو الكلي للمؤسسة أخرى¹

تعتبر عملية الابتلاع بمثابة مساهمة عينية ذلك لأن المؤسسة التي تم ابتلاعها لها صافي مركز مالي يتكون من أصول وخصوم يساهم بهما في المؤسسة المبتلعة.

يترتب على مثل هذه العملية أنه بالنسبة للمؤسسة التي تم ابتلاعها فإن مصيرها يؤول إلى الزوال مقابل مساهمتها بصافي المركز المالي(صافي الأصول) بينما المؤسسة المبتلعة فإن رأس مالها سيرتفع بمقدار المساهمة المقدمة من طرف المؤسسة التي تم ابتلاعها وهو الأمر الذي يساهم في تغيير الهيكل المالي للمؤسسة المبتلعة.

أما في حالة الابتلاع الجزئي أو المساهمة الجزئية للأصول فإن المؤسسة تقوم بامتلاك جزء من أسهم مؤسسة أخرى.

الفرع الثاني: بورصة القيم المنقولة كاستراتيجية للتمويل الخارجي الخاص²

أولاً: تعريف بورصة القيم المنقولة:

البورصة هي: "سوق يتم فيه التعامل بالأدوات المالية طويلة الأجل كالأسهم والسندات وتؤدي هذه السوق دورا كبيرا في تمويل الاحتياجات التمويلية للمؤسسات والمشاريع الاقتصادية مقابل التخلي عن جزء من أو كل ملكيتها بطرح الأسهم على غرار شركات المساهمة أو بإصدار سندات دين، ونفس الشيء يمكن أن يقال عن الحكومات في حال رغبتها في الحصول على الأموال اللازمة لتغطية العجز المالي أو لتمويل المشاريع الجديدة.

ثانياً: دوافع دخول المؤسسة إلى البورصة:

هناك العديد من الدوافع التي تؤدي بالمؤسسة إلى الدخول في البورصة وهي:

1-ضمان الحد الأدنى لرأس المال:

حيث تفرض القوانين والتشريعات أن يبلغ رأس المال حداً معيناً إذا ما رغبت المؤسسة في اللجوء إلى الادخار العمومي وذلك بطرح أسهم في البورصة.

2- زيادة إمكانيات التمويل:

¹ محمود عزت اللحام و آخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإصدار للنشر، الأردن، 2014، ص: 347.

² محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص: 129.

إن الميزة الأساسية لدخول المؤسسة في البورصة تتمثل في تدعيم إمكانيات التمويل وخاصة بالنسبة للمؤسسات التي تتميز بدرجة كبيرة من النمو حيث يسمح دخول المؤسسة في البورصة باستغلال فرص النمو المتاحة.

3- زيادة ثروة المساهمين:

يمكن أن يحقق المساهمون في المؤسسة فائدة كبيرة من خلال انخراط المؤسسة في البورصة، وذلك من خلال زيادة القيمة السوقية للأسهم المتداولة وزيادة أرباح المؤسسة وهو ما سيعكس إيجابيا على المساهمين اللذين سوف يحصلون على أرباح إضافية نتيجة لدخول مؤسستهم في البورصة.

4- تحسين فعالية المؤسسة:

وهذا نتيجة لعاملين:

أ- نمو شهرة المؤسسة: بمجرد دخول المؤسسة إلى البورصة، فإن ذلك يتيح لها تحسين شهرتها ومكانتها بين المؤسسات المحلية والعالمية.

ب- عامل لحشد الطاقات الداخلية للمؤسسة:

من خلال ما يلي:

- تقتضي عملية الدخول في البورصة حيازة وسائل فعالة للإعلام، بحيث تمر هذه العملية بمرحلة مهمة تخص تحليل وتحديد.

- تعبئة كل موظفي ومساهمي، من إطارات وعاملين، كما يمكن أن تتخذ إجراءات تهدف إلى إشراك الموظفين في رأس مال المؤسسة.

5- تحسين القيمة المضافة للمؤسسة:

لا تكمن الصعوبة بالنسبة لمسيرتي المؤسسة في الدخول إلى البورصة بقدر ما يصعب عليهم ضمان بقاء المؤسسة في البورصة، لذلك يتوجب عليهم وضع إستراتيجية مالية أكثر استقرارا وتحقيق نمو ونتائج أفضل، لذلك تكون المؤسسات المسعرة أكثر فعالية مقارنة بغيرها الغير مسعرة، فيما يخص النمو والقدرة على خلق الأرباح، الشهرة، هيكلها التمويلي.

الفرع الثالث: مؤسسات رأس المال المخاطر¹

رأس المخاطر هو: "طريقة لتمويل المؤسسات الغير مسعرة في مرحلة الإنشاء، النمو، أو التحويل، حيث يشكل مساهمة في الأموال الخاصة للمؤسسة والذي ينطوي على توزيع المخاطر والفرص بين

¹ رامي حريد، البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، بسكرة، 2015، ص:48.

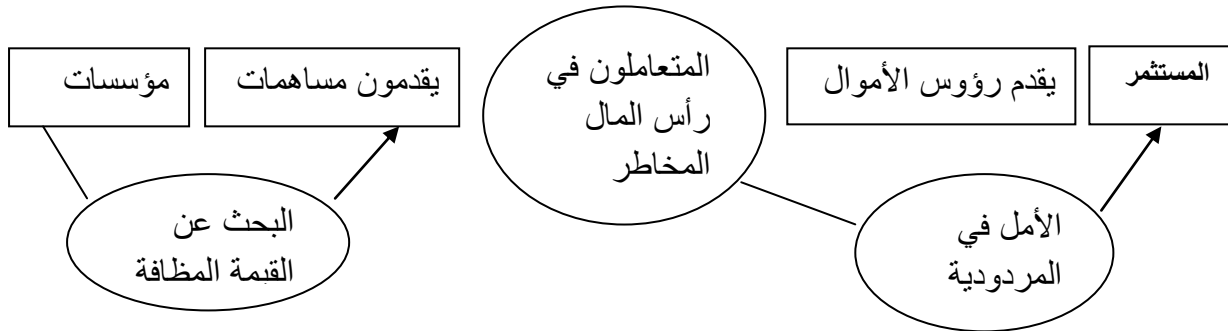
المؤسسة وشركائها الماليين، حيث يتمثل في علاقة مالية طويلة الأجل يهدف من خلالها المستثمر إلى تحقيق فائض أو تحقيق أهداف اقتصادية."

رأس المال المخاطر هو تقنية لتمويل المشاريع الاستثمارية بواسطة شركات تسمى شركات رأس المال المخاطر وتتميز هذه التقنية بان الممول لا يقدم الأموال للمؤسسة على شكل قروض وإنما يشارك المؤسسة أو المشروع وبذلك يعتبر كشريك في المؤسسة حيث يقوم الشريك بتمويل المشروع من دون ضمان العائد ولا أصل المبلغ وبذلك فهو يخاطر بأمواله، وفي هذه التقنية يتحمل المخاطر كلياً أو جزئياً الخسارة في حالة فشل المشروع ولذلك ومن أجل التخفيف من احتمال الخسارة فإن المخاطر يساهم في تسيير المؤسسة بما يضمن نجاحها وتطورها.

خلال سنوات التسعينات لعبت شركات رأس المال المخاطر دوراً كبيراً في تمويل وتدعيم المؤسسات الصغيرة في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي حيث تقوم هذه الشركات بتقديم مساهمات مالية خاصة لمؤسسات التطوير وكذلك تكتسب حصص مهمة في إدارة المؤسسات الغير مسعرة وكذلك تقدم النصائح المهمة لمسيري المؤسسات وتفادياً لعدم ترشيد الأموال المقدمة فإن هذه الشركات تقدم التمويل بالحصص وعدم تقديمها مرة واحدة حيث يتوجه المسيرون دورياً لهذه الشركات في حالة الحاجة للأموال، كذلك تقوم هذه الشركات بممارسة بمراقبة واسعة لمسيري المؤسسات بما يضمن تحقيق الأهداف الإستراتيجية للمؤسسات.

ويمكن تمثيل تقنية التمويل بواسطة رأس المال المخاطر من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم: 10 تقنية التمويل برأس المال المخاطر.



المصدر: محمد بوشوشة، مرجع سبق ذكره، ص: 135.

المطلب الثالث: إستراتيجية الاستدانة

قد تكون مصادر التمويل الذاتية غير كافية أحياناً لتمويل نشاطات المؤسسة، ولذلك نجد اغلب المؤسسات تتجه نحو مصادر تمويل خارجية في مقدمتها القروض وإصدار سندات الدين من أجل الحصول على موارد مالية مهمة من الجمهور.

الفرع الأول: اللجوء إلى الاستدانة

تعتبر الاستدانة من الموارد المالية الضرورية إذ عادة ما تلجأ المؤسسة إليها بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، حيث يتوقف حجم الاستدانة تبعاً لعدة اعتبارات منها معدل النمو في النشاط وقد تكلف الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية.¹

تعددت تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجل الاستحقاق وأهمها:

أ- الدعوى العامة للادخار:²

تعد الاستدانة بواسطة الدعوى العامة للادخار وسيلة من وسائل التمويل خاصة بالنسبة لمؤسسات الكبرى والهيئات العامة، حيث تلجأ المؤسسة إلى الجمهور من أجل الاكتتاب وإيداع أموالهم لديها، وتزداد أهمية الدعوى العامة للادخار من الجمهور في حالة تدني النتائج وتدهور أداء الاقتصاد عن طريق تجزئة القرض إلى عدة أجزاء في شكل سندات وأوراق مالية، وهناك عدة أشكال للتمويل بواسطة الادخار أهمها:

1- إصدار سندات قصيرة الأجل: الإصدار هو عملية مالية بموجبها تطرح المؤسسة سندات في شكل أوراق مالية يدفع بموجبها المقرض مبالغ مالية ويتعهد المصدر بتسديد مبلغ القروض والفوائد عند أجل الاستحقاق.

2- إصدار سندات طويلة الأجل: وهي الشكل الممتاز للاستدانة بواسطة الادخار العام بموجبها يتم تجزئة القرض إلى عدة أقساط حيث يسمح بزيادة فعالية الاستدانة وتركيزها الناتج عن تعدد المساهمات المالية لمبلغ محدد.

كل سند يمثل للمقرض ورقة حق، أما بالنسبة للمقرض فهي إقرار بدين يثبت حق المقرض في استعادة قيمة السند وأقساط الفوائد وتسديد قيمة السندات يكون حسب الشروط المحددة عند تاريخ إصدار السندات، أما دفع الفوائد فيكون بمقدار ثابت خلافاً للأسهم التي يحدد إيرادها حسب النتائج المحققة.

ب- الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين:³

تلجأ المؤسسة بمختلف أحجامها وأشكالها إلى الاستدانة من البنوك بشكل أساسي تبعاً للهدف الاقتصادي المحدد، حيث تقسم القروض حسب المدة إلى:

¹ جلال إبراهيم، التحليل المالي في الأعمال التجارية، دار الكتاب الحديث للنشر، الكويت، 2011، ص: 72.

² إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، ط2، الأردن، 2011، ص: 166.

³ إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، ورقة، 2003، ص: 44.

1- القروض قصيرة الأجل:

وهي تلك القروض التي تقل مدتها عن سنة واحدة، وتلجأ إليها المؤسسة لتمويل أنشطة الاستغلال، وتمثل هذه القروض معظم قروض البنوك التجارية، وتعد من أفضل أنواع التوظيفات لديها.

1-1- القروض العامة: وتشمل مايلي:**1-1-1- تسهيلات الصندوق:**

وهي إحدى أنواع القروض قصيرة الأجل غالبا ما تكون مدتها اقل من شهر، وتوجه أساسا بهدف تغطية الصعوبات العابرة في الخزينة وإعطاء مرونة لها مثل: حلول اجل بعض الاستحقاقات الجبائية واستحقاق المودعين.

1-1-2- السحب على المكشوف:

وهو عبارة عن وسيلة تمويلية تقدمها البنوك للمؤسسات، ويتمثل في إمكانية سحب المؤسسة من البنك مبالغ مالية محدودة تزيد عن رصيد حسابها الجاري الدائن ليكون بذلك مدينا في حدود مبلغ معين وفترة محددة.

1-1-3- قروض الموسم:

هناك الكثير من المؤسسات أنشطتها غير منتظمة على طول دورة الاستغلال، حيث أن دورة الإنتاج أو دورة البيع الموسمية، فالمؤسسة تقوم بإجراء النفقات خلال فترة معينة يحصل أثناءها الإنتاج ويقوم ببيع هذا الإنتاج في فترة خاصة، ومن أمثلة هذه العمليات، إنتاج وبيع المحاصيل الزراعية حيث تمتد فترة الإنتاج وتحصل المبيعات في فترة ما بعد جني المحصول، وفي هذه الحالة تلجئ المؤسسة إلى القروض الموسمية.

1-1-4- قروض الربط:

وهي عبارة عن قرض يمنح إلى المؤسسة لمواجهة الحاجة إلى السيولة المطلوبة لتمويل عملية مالية في الغالب تحققها شبه مؤكد ولكنه مؤجل فقط لأسباب خارجية.

1-2- القروض الخاصة: وتشمل ما يلي:**1-2-1- التسيقات على البضائع:**

التسيقات على البضائع هي عبارة عن قرض يقدم الى المؤسسة لتمويل مخزون معين ويحصل البنك مقابل ذلك على بضاعة كضمان للقرض.

1-2-2- التسيقات على الصفقات العمومية:

هي عبارة عن اتفاقات للشراء أو تنفيذ أشغال لفائدة السلطات العمومية، تقام بين هذه الأخيرة ممثلة في الإدارة المركزية للوزارات أو الجماعات المحلية أو المؤسسات العمومية ذات الطابع الإداري من جهة والمقاولين أو الموردين من جهة أخرى.

1-2-3- القروض بتعبئة الديون الخارجية: وتشمل ما يلي:

أ- خصم الأوراق التجارية:

الورقة التجارية هي محرر قابل للتداول بالطرق التجارية بحيث يقوم مقام النقود، ويثبت لحامل الورقة التجارية حقا يستحق الأداء بعد اجل معين ويحول للحامل المطالبة بالوفاء.

ب- الاقتراض بضمان الأوراق التجارية:

تلجأ المؤسسة إلى رهن الأوراق التجارية عندما تكون في حاجة إلى سيولة عاجلة وتكون الورقة التجارية التي لديها مستحقة بعد مدة قصيرة، فتقوم باقتراض المبلغ الذي تحتاجه من البنك وترهن الورقة التجارية لديه ضمانا للقرض.

1-3- القروض بالالتزام أو التوقيع:

ما يميز هذا النوع من القروض انه لا ينتج عنه أي تدفق للأموال من البنك إلى المؤسسة وإنما يتمثل في الضمان الذي يقدمه لها لتمكينها من الحصول على التمويل، أي أن البنك لا يعطي نقودا ولكن يعطي ثقته فقط، ويكون مضطرا لإعطاء النقود إذا عجزت المؤسسة عن الوفاء بالتزاماتها.

2- القروض متوسطة الأجل:

وتتراوح مدتها من سنتين إلى خمس سنوات وأحيانا سبع سنوات وتمنح بغرض تمويل بعض العمليات الرأسمالية للمؤسسات مثل، شراء آلات جديدة بهدف التوسع بوحدة جديدة أو إجراء تعديلات تطور من الإنتاج.

وتقسم القروض متوسطة الأجل إلى:

1-2- قروض المدة:

تتميز قروض المدة بأجلها المتوسطة التي تتراوح بين 03 و 07 سنوات مما يعطي المؤسسة نوعا من الراحة بتوفير التمويل وانخفاض مخاطر إعادة التمويل أو تجديد القروض قصيرة الأجل، وذلك لان مخاطر الاقتراض قصيرة الأجل عادة ما تكون عالية بالنسبة للجهة المقترضة، ويرجع ذلك إلى انه إذا استحق القرض قصير الأجل وكانت المؤسسة مستمرة في حاجتها للأموال ستواجه احتمالات عدم موافقة

البنك على تجديد القرض أو يكون التجديد بتكلفة أعلى وشروط غير مناسبة بسبب تغيرات سوق النقد أو المركز المالي للمؤسسة.

2-2- قروض التجهيزات:

وتعرف قروض تمويل التجهيزات بأنها تلك القروض المباشرة التي تتراوح مدتها بين سنتين إلى 07 سنوات حيث تكون موجهة لحيازة السلع الرأسمالية، والتي تهتك خلال مدة تتراوح من 08 إلى 10 سنوات وتمول الجهة المقرضة ما بين 70% إلى 80% من قيمة التجهيزات مثل السيارات أو الشاحنات كما يسمح هذا النوع من القروض بتمويل بعض الإنشاءات والبناءات ذات التكاليف المنخفضة نسبياً.

3- القروض طويلة الأجل:

وهي القروض التي تزيد أجالها عن 07 سنوات وقد تصل إلى 20 سنة، وهي توجه لتمويل الاستثمارات الطويلة والمتوسطة الأجل، مثل الحصول على عقارات، أراضي، مباني لمختلف الاستعمالات المهنية، وتلجا المؤسسات التي تقوم باستثمارات طويلة الأجل إلى البنوك لتمويل هذه العمليات نظراً للمبالغ الكبيرة التي لا يمكن الحصول عليها دفعة واحدة، وكذلك نظراً لمدة الاستثمار وفترات الانتظار الطويلة قبل البدء في الحصول على عوائد.

ج- أهمية الاستدانة كمصدر للتمويل:¹

تكمن أهمية الاستدانة كمصدر للتمويل في الدور الذي تلعبه في توفير الموارد الضرورية لاستمرار النشاط وتبرز ضرورة الاستدانة بوضوح عند عدم تمكن قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي في إحداث النمو المطلوب في رأس المال، وذلك بتوفر عاملين أساسيين:

- عدم توافق معدل نمو التمويل الذاتي مع معدل نمو الاحتياجات المالية.

- محدودية مستوى التمويل الذاتي بسبب توزيع الأرباح المحققة على المساهمين.

تعتبر الاستدانة عاملاً مهماً في مراحل نمو المؤسسة فهي متغير استراتيجي هام يسهم في تحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية، وهنا يستعين المسير المالي بتقنية اثر الرافعة المالية وأثرها على المردودية وأرباح الأسهم لتقدير حجم الاستدانة الضرورية لتمويل الاحتياجات المالية.

ويمكن تحديد الدوافع الأساسية للاستدانة في الأسباب التالية:

¹ إلياس بن ساسي مرجع سبق ذكره، ص: 46.

- دعوة المساهمين لرفع رأس المال يمكن أن يكون قرارا خطيرا وصعبا وله آثار سلبية على الوضعية المالية.
- ضم الاحتياطات والاحتفاظ بالأرباح عملية محدودة تتوقف على إرادة المساهمين.
- وعلى هذا الأساس تتجه المؤسسة نحو الاستدانة كحل أساسي للرفع في مستوى الأصول ومسايرة النمو من أجل تحقيق الأهداف.
- إضافة لذلك تتوفر الاستدانة على عدة ايجابيات متعلقة بالمحيط المالي، نذكر منها:
- يفيد المؤسسة في حالة التضخم الذي يؤدي إلى تآكل قيمة النقود، وبالتالي الانخفاض في المصاريف المالية كنتيجة لانخفاض معدل الفائدة الحقيقي نتيجة لذلك.
- قرار الاستدانة يساهم في التوفيق بين النمو والمخاطر المالية، أي إيجاد التوازن بين النمو و لاستقلالية المالية.

الفرع الثاني: اللجوء إلى قرض الإيجار:¹

سوف نتطرق في هذا الفرع إلى تعريف القرض، أنواع القرض، وإيجابياته وسلبياته.

أولاً: تعريف قرض الإيجار

قرض الإيجار هو عقد كراء استثمار (منقولات، عقارات) لمدة متفق عليها تنتهي بشراؤه بسعر محدد مسبقاً، ولا يمكن للطرفين التراجع أثناء فترة الكراء الممتدة من تاريخ إبرام العقد إلى تاريخ انتقال ملكية الاستثمار (إهلاك قرض الإيجار)، لكن من الممكن التخلي عن خيار التملك قبل نهاية العقد كما يمكن للطرفين تمديد فترة الإيجار أو استعادة الاستثمار محل الإيجار.

أ- قرض إيجار المنقولات:

ويتضمن عقد إيجار تجهيزات تستخدم لممارسة الأنشطة كالألات والسيارات ومختلف آلات النقل، ويتميز هذا العقد بالعناصر التالية:

- تحدد المؤسسة بدقة مواصفات المنقول الذي تريد تأجيره كالنوع والعلامة واختيار المورد المناسب.
- يقدم القرض للمؤسسة من طرف مؤسسة متخصصة في قروض الإيجار وهي مؤسسة مالية (عادة ما تكون فرعاً بنكياً متخصصاً في منح القروض للإيجار للمؤسسات والأفراد)، بموجبه تقوم هذه المؤسسة بشراء المنقول محل القرض من مورد ومن ثم تأجيره للمؤسسة التي طلبت القرض.
- يتضمن عقد قرض الإيجار البنود التالية:

¹ محمد مطر، المحاسبة المتقدمة، دار وائل للنشر، الأردن، ط3، 2010، ص-ص: 363-365.

1- مدة الكراء المتفق عليها.

2- مبلغ الإيجار وأقساط الإيجار السنوية.

3- سعر الشراء عند انتهاء مدة الإيجار.

ب- **قرض إيجار العقارات:**

ويتضمن تأجير عقارات موجهة للاستثمار كالمحلات والورشات والمصانع والمخازن، ويقدم من طرف مؤسسات متخصصة في تمويل العقارات الصناعية والتجارية، حيث تقوم هذه المؤسسات بشراء العقار أو بنائه تبعاً لاحتياجات المؤسسة المؤجرة تم تأجيره مع خيار الشراء بعد نهاية المدة المتفق عليها.

يتميز عقد إيجار العقارات الصناعية والتجارية بالخصائص التالية:

- تمتد مدة العقد إلى 20 سنة في اغلب الأحيان.

- رزنامة العقد و تتضمن تواريخ تسديد أقساط الإيجار والقيمة المتبقية.

- الدفع المسبق لإقساط الإيجار ويتم ذلك خلال فترة بناء العقار أو تجهيزه أو إنشائه.

ثانياً:التنازل عن الإيجار

وهو تلك العملية التي تقوم بموجبها المؤسسة بالتنازل عن منقول أو عقار صناعي أو تجاري إلى مؤسسة متخصصة في قرض الإيجار والتي تقوم بتأجيره في إطار عقود الإيجار.

ثالثاً: ايجابيات وسلبيات قرض الإيجار

كغيره من بدائل التمويل المتاحة أمام المؤسسة لقرض الإيجار الكثير من الايجابيات نذكر منها:

- يسمح للمؤسسة بتمويل استثماراتها كلياً بسرعة وسهولة كبيرة دون أن يحدث ذلك أي اثر على مستوى الميزانية (لأنه من التعهدات خارج الميزانية) وعلى مستوى قدرة المؤسسة على الاستدانة.

- يسهم قرض الإيجار في تأمين المؤسسة ضد المخاطر التقنية، فبمجرد ظهور استثمار بديل يتميز بفعالية اكبر وتقنيات احدث يمكن للمؤسسة استبداله بشكل أسرع مما سيكون عليه الأمر لو قامت المؤسسة بحيازته.

وله سلبيات أهمها:

- يعتبر بديل تمويلي مكلف جدا في حال عدم إمكانية الاستفادة من الوفورات الضريبية.

- بسبب سهولة الحصول عليه يعد استثمار اقل مردودية مقارنة ببقية البدائل الأخرى.

المبحث الثالث: الهيكل المالي كقرار في اختيار الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة

الهيكل المالي هو احد أكثر المفاهيم تعقيدا عند اتخاذ القرارات المالية وذلك بسبب علاقته المتداخلة مع بعض القرارات للمفاهيم المالية الأخرى، فاتخاذ قرارات مالية غير جيدة فيما يخص الهيكل المالي للشركة يمكن أن ينتج عنه تكلفة رأس مال عالية.

المطلب الأول: الهيكل المالي للمؤسسة

يخص الهيكل المالي للمؤسسة الجانب الأيسر للميزانية والمتمثل في خصوم المؤسسة، فمن الناحية المحاسبية فإن الخصوم تمثل التزامات على المؤسسة الواجب عليها تسديدها في مواعيد استحقاقها، أما من الناحية المالية فإنها تعبر عن مصادر تمويل المؤسسة التي تم استعمالها من اجل حيازة أصول المؤسسة.

الفرع الأول: تعريف الهيكل المالي

يمكن تعريف الهيكل المالي للمؤسسة بأنه:¹

- "هو هيكل مصادر التمويل الذي يتم عن طريقه تمويل أصول المنشأة، وهو يتضمن القروض طويلة الأجل والأموال الخاصة.

الهيكل المالي = الأموال الخاصة + القروض طويلة الأجل .

حيث أن الأموال الخاصة هي مساهمات الملاك التي توضع تحت تصرف المؤسسة مقابل حصولهم على حقوق معينة."

- "هو التمويل طويل الأجل أو الدائم والمتجسد في كل من المديونية طويلة الأجل، الأسهم الممتازة إن وجدت وحقوق الملكية المكونة من الأسهم العادية والأرباح المحتجزة، والاستئجار المالي."

- "هو جزء من هيكل التمويل ويطلق عليه الهيكل المالي (هيكل رأس المال) وهو يتضمن التمويل المقترض طويل الأجل والتمويل الممتلك.

حيث أن: التمويل الممتلك = رأس المال المدفوع + الأرباح المحتجزة المالي

ومن هنا لا بد من الإشارة إلى أن هناك فرق بين المصطلحين (هيكل التمويل والهيكل المالي) حيث أن الهيكل المالي (هيكل رأس المال) يشير إلى المزيج بين الأموال الخاصة والديون طويلة الأجل أما هيكل التمويل فهو يعبر عن جميع مصادر التمويل الطويلة والقصيرة الأجل حيث يكون التحليل دائم

¹ محمد علي ابراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر، 2010، الأردن، ص-ض: 159-160.

بواسطة الهيكل المالي وليس هيكل التمويل لأن المصادر قصيرة الأجل غير مستقرة ولا تبقى في الميزانية طويلاً عكس المصادر الطويلة.

الفرع الثاني: الهيكل المالي الأمثل

يتمحور التساؤل الرئيسي في مجال تمويل المؤسسة حول إمكانية المؤسسة من تحقيق هيكل مالي أمثل حيث يمكن تعريف الهيكل المالي الأمثل كما يلي:

هو إيجاد التركيبة المثلى لعناصر رأس المال تكون التكلفة المرجحة في حدها الأدنى وذلك حسب المعطيات والبيئة المحيطة بالمؤسسة، ومن حيث مصادر التمويل المتاحة وتكلفتها والقيود المفروضة عليها، ومن حيث الشروط والفوائد المفروضة والسياسات التي تتبناها من حيث نسبة الرفع المالي التي تفرضها المؤسسة، وكذلك سياسة توزيع الأرباح إضافة إلى معدل العائد الداخلي المتوقع للاستثمار في المشروع المراد تمويله.¹

إن التطور الذي عرفته مصادر التمويل يعود إلى الخاصية الإستراتيجية للهيكل المالية إذ تعكس هذه الأخيرة طبيعة الإستراتيجية المالية، إذ تسمح بمباشرة نشاطها من خلال حيازة أصولها، حيث أنه من بين أكثر المشاكل تعقيداً في مجال مالية المؤسسة أثر الهياكل المالية على قيمة المؤسسة، أي أن تحقيق هيكل مالي أمثل من عدمه أثار جدلاً بين الباحثين في مجال مالية المؤسسة، حيث أن لتحديد الهيكل يجب أن يتم الموازنة بين الوفر الضريبي من ناحية وتكلفة القروض من ناحية أخرى دون أن يكون هناك نموذج أمثل يمكن الاعتماد عليه في تحديد الحجم الأمثل لنسبة القروض إلى الأموال الخاصة، حيث تدخل العديد من العوامل الأخرى من أجل تحديد نوع التمويل وبالتالي الهيكل المالي للمؤسسة حيث تذكر بعض المراجع أن هناك أكثر من 400 طريقة للتمويل بين الأموال الخاصة أو القروض أو المزج بينهما، فالرافعة المالية ترتبط بهيكل التمويل وذلك من خلال شراء الأصول من الأموال المقترضة وهما يعني محاولة المؤسسة استثمار رأس المال المقترض لما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض.²

المطلب الثاني: تكلفة الأموال

تعد تكلفة التمويل من أهم العوامل المؤثرة في اختيار المصدر التمويلي واختيار السياسة التمويلية، حيث أن تكلفة التمويل مفهوم هام لأنها تمثل حلقة وصل بين القرارات الاستثمارية طويلة الأجل للمنشأة وبين ثروة مالكي المنشأة وهو المعيار الذي تستخدم عند تحديد ما إذا كان استثمار ما سيزيد أو سيقف سعر سهم المنشأة .

¹ نعيم نمر داود، التحليل المالي (دراسة نظرية تطبيقية)، دار البداية للنشر، 2012، الأردن، ص:180.

² منير محمد شاكر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الأردن، 2004، ص:255.

الفرع الأول: تعريف تكلفة الأموال

تعرف تكلفة الأموال على أنها: "نسبة العائد الذي يطلبه مانحو رؤوس الأموال، وفي حالة ثبات مخاطرة المنشأة فإن الاستثمارات التي تحقق عائد يزيد عن تكلفة رأس المال ستزيد من قيمة المنشأة والعكس فإن الاستثمارات التي تحقق عائد يقل عن تكلفة رأس المال ستخفض قيمة المنشأة."¹ وتعرف أيضا: "على أنها نسبة العائد الذي يجب أن تحققه المنشأة كي تحافظ على أسعار أسهمها في السوق."²

تكلفة الأموال هي: "نسبة تتجاوب مع التغيرات الحاصلة في كل من العوامل الاقتصادية والعوامل الخاصة بالمنشأة، أي أن اختلاف تكلفة الأموال يعود إما لعوامل اقتصادية أو لعوامل خاصة بالمنشأة دون غيرها وتتفاوت المنشأة من حيث درجة تأثرها بالعوامل الاقتصادية والعوامل الخاصة بها، وهذا يؤدي إلى تفاوت المنشأة ورأس مالها فهناك منشآت ذات تكلفة مرتفعة، ومنشآت ذات تكلفة منخفضة، ويعتمد هذا التفاوت على درجة المخاطرة التي تتعرض لها المنشأة."³

وبناء على ذلك فإن مصادر التمويل للمنشأة لا تتكون فقط من التمويل الناجم عن الأسهم العادية والممتازة لا بل أنها تشمل التمويل عن طريق الديون طويلة الأجل ومن أهم أشكالها السندات الطويلة الأجل، حيث أنه لكل مصدر تكلفة خاصة به التي هي تمثل العائد الذي يطلبه الأموال والمستثمرون على المصدر في ضوء مخاطرة المنشأة.⁴

الفرع الثاني: حساب تكلفة الأموال

تختلف تكلفة الأموال حسب مصادر التمويل لكن يمكن القول بأن تكلفة التمويل الخارجي أقل من تكلفة التمويل لداخلي بسببين هما:⁵

- تكلفة إصدار الأسهم الممتازة والعادية تكون عادة مرتفعة .
- يحقق التمويل الخارجي للمؤسسة المفترضة مزايا ضريبية لأن الفوائد المدفوعة تخضع من الوعاء الضريبي.

ولتحديد تكلفة الأموال يتبع المسير المالي الخطوات التالية:⁶

¹ محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر، الأردن، 2010، ص: 279.

² محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، مرجع سبق ذكره، ص: 279.

³ عدنان تايه النعيمي، أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2009، ص: 367.

⁴ نفس المرجع السابق، ص: 367.

⁵ علي عباس، الإدارة المالية، دار إثراء للنشر، الأردن، 2008، ص: 164.

⁶ نفس المرجع السابق، ص: 165.

- تحديد أنواع التمويلات التي سوف تستخدم لتحقيق هيكل مالي متوازن للمؤسسة.
- حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل المستخدمة وإظهارها في شكل معدل لمقارنتها بمعدلات العائد التي تقوم على أساس صافي التدفق النقدي بعد الضرائب.

من الملاحظ في حساب التكلفة أنها تركز فقط على مصادر التمويل طويلة الأجل على اعتباراتها المصدر الرئيسي لتمويل العمليات الاستثمارية، وشراء الأصول الثابتة، إذ أنه من غير المعقول تمويل شراء الأصول بقروض قصيرة الأجل لأن مردود تلك الاستثمارات يتم تحصيله على فترات طويلة.¹ ومن هنا يمكننا القول بأن تكلفة رأس المال الإجمالية تبدأ بحساب ومعرفة التكلفة المنفردة لكل مصدر من مصادر التمويل ومن أهمها:

أولاً: تكلفة الأموال المقترضة²

وتشمل التكاليف التالية:

1- تكلفة القروض (الديون) طويلة الأجل:

معظم الديون طويلة الأجل التي تحصل عليها شركات الأعمال تحدث من خلال بيع السندات والمبالغ المحصلة من بيع هذه السندات، أو أية ورقة مالية أخرى هي عبارة عن الأموال تم الحصول عليها فعلاً، وتحمل الشركات نتيجة لبيع الأوراق المالية تكلفة تسمى بالتكاليف العائمة وهي عبارة عن مجموع تكاليف بيع وإصدار الورقة المالية، وتقسم هذه التكلفة إلى جزئين هما:

1-1: تكاليف الإصدار

وهي عبارة عن تعويض لبنك الإصدار لقيامه ببيع الورقة المالية.

1-2: التكاليف الإدارية

وهي التي تتحملها الشركة المصدرة للورق المالية مثل: المصاريف القانونية والطباعة وغيرها.

أ- تكلفة الديون طويلة الأجل قبل الضريبة:

نقاس هذه التكلفة بثلاث طرق هي:

¹ علي عباس، مرجع سبق ذكره، ص: 165.

² عبد الستار الصياح، سعود العامري، الإدارة المالية اطر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر، الأردن، ط4، 2010، ص- ص: 222-

الطريقة الأولى: عن طريق استخدام المعلومات المنشورة من قبل شركات مستقلة متخصصة عن السندات: عندما تكون المبالغ المحصلة من بيع السند مساوية لقيمته الاسمية، فان تكلفة الدين قبل الضريبة تكون مساوية تماما لمعدل الفائدة على هذا السند.

الطريقة الثانية: عن طريق استخدام معادلة معدل العائد الداخلي ITR : ليمن استخدام معادلة معدل العائد الداخلي لإيجاد تكلفة الدين (السند) قبل الضريبة أي أن تكلفة الدين قبل الضريبة عبارة عن معدل الخصم الذي يجعل صافي القيمة الحالية مساويا للصفر، ويمكن استخراج المعادلة التالية:

$$kd = \sum_{t=1}^n \frac{It}{(1+Nd)^t} + \frac{M}{(1+Nd)^n}$$

Nd: المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لبيع السند.

Kd: تكلفة الدين (السند).

It : الفوائد المدفوعة بالدينار في نهاية السنة

M : القيمة الاسمية للسند عند الاستحقاق.

n : الفترة الزمنية.

الطريقة الثالثة: باستخدام معادلة تقريبية لتكلفة الدين (السند): كما يمكن استخدام معادلة مبسطة

لحساب تكلفة الدين بشكل تقريبي لتوفير الوقت لحل المعادلة السابقة وذلك على الشكل التالي:

$$Kd = \frac{I = \frac{M - Nd}{n}}{\frac{Nd + M}{2}}$$

ب- تكلفة الديون طويلة الأجل بعد الضريبة:

تكلفة الديون طويلة الأجل يجب أن تحسب بعد الضريبة وذلك لأن الفائدة المدفوعة على الديون تعامل كمصارف تمويلية في قائمة الدخل وبالتالي فإنها تخفض من ربح الشركة الخاضع للضريبة ويمكن إيجاد تكلفة الدين بعد الضريبة بالعلاقة التالية:

$$Ki = Kd \times (1 - T)$$

حيث أن:

Ki = تكلفة الدين.

Kd = الديون طويلة الأجل.

T = الضريبة.

2- تكلفة القرض الايجاري: ¹

تهتم المؤسسة المستأجرة بالمفاضلة بين قرار شراء الأصل واستئجاره بين التدفقات النقدية الخاصة في الحالتين، على اعتبار أن التدفقات النقدية الخارجية في الحالتين، على اعتبار أن التدفقات النقدية الداخلية هي تقييما، لذلك تعدد المؤسسة إلى حساب التدفقات النقدية لأقساط الإيجار بعد خصم الوفورات الضريبية من أقساط الإيجار الدورية، ومن جهة أخرى تقوم بحساب القيمة الحالية.

حيث أن تكلفة الاستئجار هي عبارة عن القيمة الحالية لدفعات الإيجار المستقبلية مخصومة بمعدل الفائدة الذي يجب إن تدفعه المؤسسة للبنك إذا اقتضت مبلغا مماثلا لقيمة الأصل (الآلة) ولذات الفترة الزمنية.

عند حساب تكلفة القرض الايجاري يجب الآخذ بعين الاعتبار ما يلي:

- المدفوعات عند نهاية كل فترة والتي تمثل دفعات الإيجار التي تدفعها المؤسسة للمؤجر وهي من المصاريف التي تخصم من الوعاء الضريبي.
- المصاريف المالية على القرض المقدم وكذلك الاهتلاكات السنوية للاستثمار المعني والقابلة للخصم الضريبي.

بما أن تكلفة القرض الاستئجاري هي عبارة عن القيمة الحالية لدفعات تسديد القرض وتكلفة الصيانة مطروحا منها القيمة الحالية للوفر الضريبي الناتج عن طرح الفائدة على القرض و الاهتلاك و الصيانة كنفقات زائد القيمة الحالية المتبقية (الخردة) التجهيزات،كلها مخصومة بمعدل الفائدة على الاقتراض ويمكن التعبير عن ذلك بالعلاقة التالية:

$$I_0 = \sum_{t=1}^n \frac{lt(1 - T) + TA}{(1 + Kcb)} + \frac{R}{(1 + Kcb)^n}$$

حيث I₀: قيمة الأصل

Lt: الدفعة السنوية.

T: معدل الضرائب.

TAi: مقدار التخفيض من الضرائب و الاهتلاكات.

Kcb: تكلفة القرض الايجاري.

R: قيمة التجهيز كخردة في نهاية المدة في حالة شرائه.

¹ اسعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، ط2، الأردن، 2012، ص: 341.

ثانياً: تكلفة الأسهم الممتازة¹

تكلفة السهم الممتاز عبارة عن نسبة توزيعات أرباح السهم الممتاز إلى المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة بيع السهم الممتاز، المبلغ المتحصل عليه نتيجة بيع السهم الممتاز هو عبارة عن المبلغ الذي تم استلامه ناقص التكلفة العائمة، والمعادلة التالية تبين كيفية حساب تكلفة السهم الممتاز (KP) والتي تساوي توزيعات الأرباح للسهم الممتاز بالدنانير (DP) مقسومة على المبلغ الذي تم تحصيله نتيجة لبيع السهم الممتاز (NP):

$$\frac{\text{توزيعات السهم الممتاز}}{\text{صافي سعر السهم}} = \text{تكلفة الاسهم الممتازة}$$

$$Kp = \frac{Dp}{Np}$$

ثالثاً: تكلفة الأسهم العادية²

تمثل تكلفة الأسهم العادية تكلفة الفرصة البديلة لحملة الأسهم العادية يسعون إلى الحصول على معدل عائد ينبغي أن يساوي أو يفوق معدل العائد الذي يمكن أن يحصلوا عليه من إستثمارات أخرى بديلة لها نفس الدرجة من المخاطر ويقصد بتكلفة الأسهم العادية بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يطلبه حملة هذه الأسهم.

إلى جانب القروض وإصدار أسهم جديدة، يمكن للشركة إصدار المزيد من الأسهم العادية لاستخدام حصيلتها في تمويل اقتراحات استثمار جديدة ويطلق على هذا النوع من التمويل حقوق الملكية الخارجية، أي من الأموال التي يدفعها المساهمون القدامى والمتمثلة في الأرباح التي يتقرر احتجازها بدلاً من توزيعها.

ويتم حساب تكلفة الأسهم العادية وفق المعادلة التالية :

$$\frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{القيمة السوقية الحالية للسهم}} = \text{تكلفة الاسهم العادية}$$

$$Ke = \frac{D}{P} + g$$

¹ دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية الشركات المتقدمة، دار البازوري للنشر، الأردن، 2010، ص-ص: 180-183.

² أوجين بريجهام، ميشيل أبرهاردت، الإدارة المالية النظرية و التطبيق العلمي، دار المريخ للنشر، الأردن، 2009، ص:479.

رابعاً: تكلفة الأرباح المحتجزة¹

يرى البعض أن الأرباح المحتجزة هي رأس مال لا كلفة له وهذه النظرة خاطئة، حيث أنه من وجهة نظر حملة الأسهم تكلفهم العائد الذي يمكنهم الحصول عليه من وراء توظيف هذه الأموال في استثمارات بديلة حيث أن الأرباح المحتجزة تعتبر من أسهل مصادر التمويل لكونها متاحة للشركة تستطيع استخدامها في أي وقت دون قيود وتكلفتها.

تمثل تكلفة الفرصة البديلة والمتمثلة بعدم توزيع الأرباح السنوية على المساهمين حيث تقوم الشركة باحتجازها إلى حين الحاجة إليها فهي تعتبر مصدر من مصادر التمويل وتمثل زيادة التكلفة بالمعنى الذي تمثله القروض وإصدار الأسهم الجديدة .

-الأرباح المحتجزة تعتبر استثمار الحملة الأسهم العادية وتكلفتها يجب أن تكون مساوية لمعدل العائد الذي يطلبه حملة الأسهم والذي يتوقف على توقعاتهم فيما يخص التوزيعات المتوقعة وعلاقتها بسعر السهم والذي يمكن قياسه بالعلاقة التالية :

$$KB = \frac{DI}{P_0} + g$$

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{التوزيعات المتوقعة للسهم}}{\text{سعر بيع السهم في السوق}} + \text{معدل النمو}$$

خامساً: التكلفة الوسطية المرجحة لرأس المال²

بعد احتساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل طويل الأجل على حدا فإنه من الممكن تحديد التكلفة الكلية لرأس المال، ويمكن القيام بذلك عن طريق حساب الوسط المرجح لتكلفة رأس المال K_a من خلال إيجادها بضرب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل التي استخدمت في الهيكل المالي للشركة وباستعمال الرموز يمكن التعبير عن الوسط المرجح لتكلفة رأس المال بالمعادلة التالية :

التكلفة المرجحة لرأس المال = تكلفة الأموال المقترضة طويلة الأجل × وزنها + تكلفة الأسهم الممتازة × وزنها + تكلفة الأسهم العادية × وزنها أو (تكلفة الأرباح المحتجزة × وزنها).

$$K_a = W_i \times K_i + W_p \times K_p + W_s \times K_n \text{ (or) } W_s \times k_r$$

¹ قاسم نايف علوان ، الإدارة الاستثمار بين النظرية و التطبيق، دار الثقافة للنشر، ط2، الأردن، 2012، ص-ص: 341-342.

² فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر، ط2، الأردن، 2009، ص-ص: 250-251.

سادسا: التكلفة الحدية لرأس المال¹

هي عبارة عن الوسط المرجح لتكلفة رأس المال لكل دينار على حدا من أي تمويل جديد، إن تكلفة مصادر التمويل المختلفة (أسهم ممتازة عادية، ديون) ترتفع بارتفاع كمية التمويل، مورد والأموال يطلبون عائدا أعلى على شكل فائدة أو توزيعها أرباح، كتعويض عن قبولهم مخاطرة أعلى بسبب زيادة كمية التمويل المطلوبة وهناك عامل آخر يسبب زيادة الوسط المرجح لتكلفة رأس المال وهو استخدام الأسهم العادية في التمويل، فالتمويل الجديد الذي يتم عن طريق الأسهم العادية سوف يتم الحصول عليه إما عن طريق الأرباح المحتجزة أو عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة، ولأن تكلفة الأرباح المحتجزة قل من تكلفة الأسهم العادية الجديدة فإن الوسط المرجح لتكلفة رأس المال سوف يزيد عند زيادة الأسهم العادية الجديدة.

المطلب الثالث: اثر الرافعة المالية

إذا كانت الرافعة التشغيلية ترتبط بهيكل تكاليف الوحدة الاقتصادية فإن الرافعة المالية ترتبط بهيكل التمويل financing structure، والرافعة المالية هي شراء الأصول من الأموال المقترضة، أو من الأسهم الممتازة وهو ما يعني محاولة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض.

الفرع الأول: تعريف الرافعة المالية²

تعرف على أنها: "الاستخدام المحتمل للكلف المالية الثابتة مثل الفوائد من أجل تعظيم تأثير التغيرات التي تحصل في الأرباح التشغيلية في حصة السهم من الربح، وهناك نوعان من الكلف المالية الثابتة التي قد تتواجد على قائمة الدخل للمنشأة وهي:

- الفوائد المدفوعة على المديونية.

- مقسوم الأرباح للأسهم الممتازة والتي تتوجب على المنشأة دفعها بغض النظر عن الأرباح المحققة."

كما تعرف أيضا على أنها: "هي الاستخدام للتمويل المقترض (الديون) في الهيكل المالي، أي الاعتماد على الاقتراض كأحد مصادر التمويل، كلما زاد اعتماد المنشأة على المديونية كلما كانت تستخدم درجة أعلى من الرفع المالي."

¹ نفس المرجع السابق، ص: 252.

² حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي و التنبؤ بالفشل المالي، دار الوراق للنشر، ط2، الأردن، 2011، ص: 187.

الفرع الثاني: اثر الرفع المالي¹

الرفع المالي مرتبط بهيكل التمويل للمنشأة على المصادر الخارجية للتمويل يزداد الرفع المالي ويصبح الرفع المالي فعالا إذا استطاعت المنشأة استثمار الأموال المقترضة بمعدل عائد يزيد عن تكلفة الأموال المقترضة وإذا لم تتجح المنشأة في استثمار الأموال المقترضة ستعرض لخسارة أكبر فيما لو أنها لم تستخدم الرفع المالي.

ويمكن القول انه إذا كانت الرافعة التشغيلية تتعامل مع الجزء العلوي من كشف الدخل فان الرفع المالي يتعامل مع الجزء السفلي، ويقصد به ذلك الجزء الذي يربط التغيير في الأرباح التشغيلية أو الأرباح قبل الفوائد والضرائب مع صافي الدخل.

إن سبب حساسية العلاقة بين التغيير في الأرباح التشغيلية (EBIT) وصافي الدخل في الشركة التي تستخدم الرفع المالي أي أنها مطالبة بدفع الأقساط بمبالغ وتوقيتات محددة أو دفع أقساط فائدة على الأموال المقترضة وذلك بغض النظر عن مدى تحقيقها لأرباح تشغيلية وكلما تحملت المنشأة قروض أكبر والتزامات مالية كلما كان هناك احتمالية أكبر في تعرضها لصعوبات مالية.

الفرع الثالث: حساب اثر الرفع المالي²

درجة الرفع المالي تقيس التغيير النسبي في ربحية السهم الواحد EPS نتيجة التغيير في الأرباح التشغيلية، أو الأرباح قبل الفوائد و الضرائب EBIT.

حيث يتم حساب الرفع المالي بطريقتين:

الطريقة الأولى:

$$\text{اثر الرفع المالي} = \frac{\text{التغيير في EPS (عائد السهم المحقق)}}{\text{التغيير النسبي في صافي الربح التشغيلي}}$$

$$DFL = \frac{\Delta_{\rightarrow EPS}}{\Delta_{\rightarrow EBIT}} = \frac{\frac{EPS^* - EPS}{EPS}}{\frac{EBIT^* - EBIT}{EBIT}}$$

حيث DFL: (Dergree of financial leverage) درجة الرفع المالي.

ويمكن تحديد درجة الرفع المالي DFL مباشرة بالمعادلة التالية:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBT}$$

¹ عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007، ص: 455.

² عبد الحلیم كراجه، الإدارة و التحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات، دار الصفاء للنشر، ط2، الأردن، 2006، ص-ص: 252-253.

بناء على المعادلة السابقة فان أي تغير بالزيادة أو النقصان في EBIT فانه سيجري عليه تغير موازي وفي نفس الاتجاه ل EPS بالزيادة أو النقصان

الطريقة الثانية:

في حال وجود أسهم ممتازة في هيكل رأس المال تحدد بالمعادلة التالية:

$$\text{اثر الرفع المالي} = \frac{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الفوائد والضرائب}}{\text{صافي الربح التشغيلي قبل الضرائب} - \frac{\text{ارباح الاسهم الممتازة}}{1 - \text{الضريبة}}}$$

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT \left(\frac{D_p}{1 - T} \right)}$$

حيث أن:

EBIT: ربح التشغيل قبل الفوائد و الضرائب.

EBT: صافي الربح قبل الضريبة.

Dp: توزيعات الأسهم الممتازة.

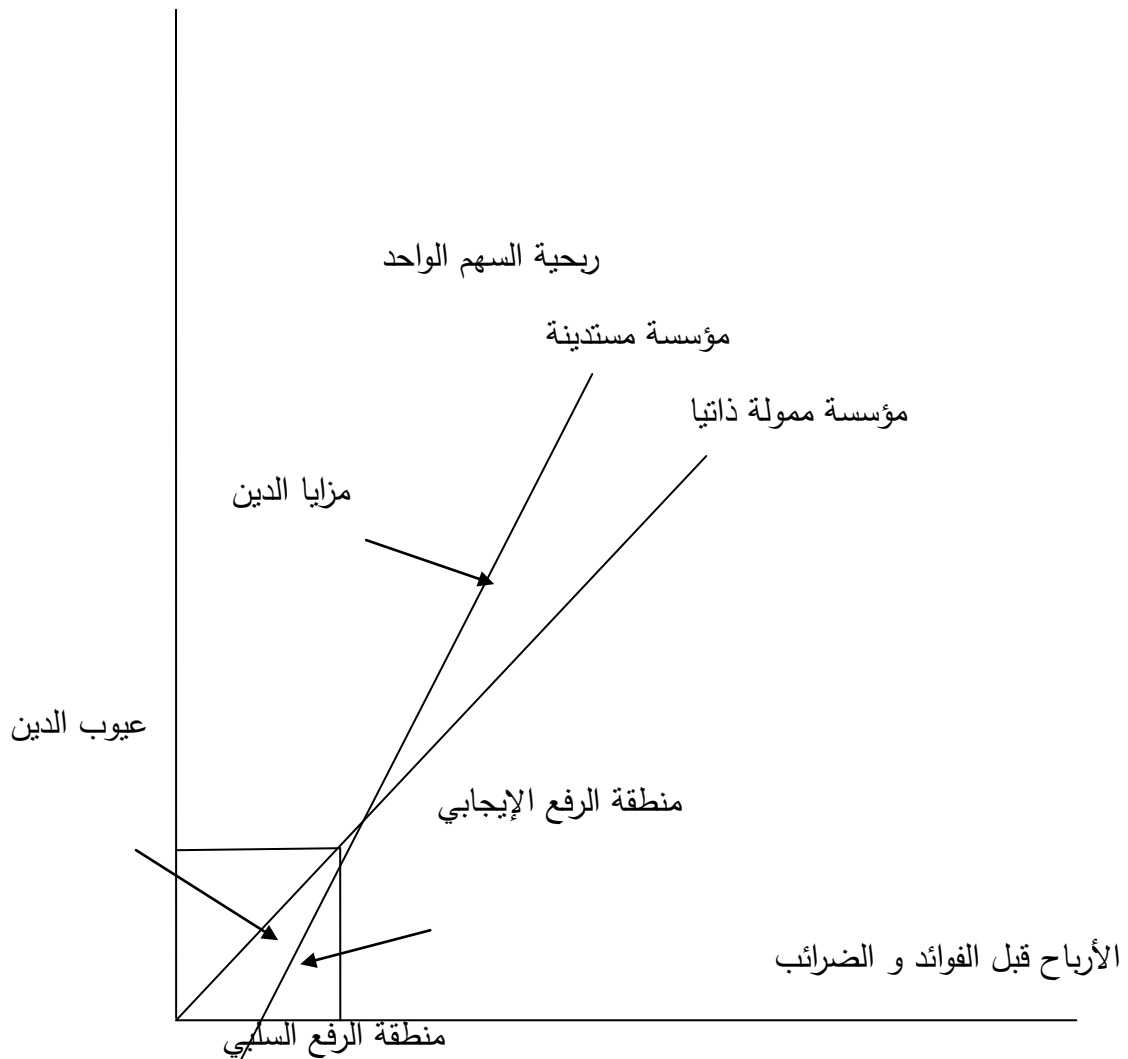
1-T: المتم الحسابي لنسبة ضريبة الدخل.

الجدول رقم: 04 حساب صافي ربح السهم الواحد.

المبلغ	البيان
المبلغ	المبيعات
المبلغ	إجمالي التكاليف
المبلغ	الربح التشغيلي قبل الفوائد و الضرائب
المبلغ	الفوائد
المبلغ	الربح التشغيلي قبل الضرائب
المبلغ	الضريبة
المبلغ	صافي الربح
المبلغ	$\text{EPS} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{عدد الأسهم}}$ ربحية السهم الواحد

المصدر: محمد مطر، التحليل المالي والائتماني، دار وائل للنشر، الأردن، ط3، 2010، ص:218.

الشكل رقم: 11 يبين أثر الرافعة المالية في ربحية السهم الواحد والأرباح قبل الفوائد والضرائب.



المصدر: محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني مرجع سبق ذكره، ص: 217.

إذا مبدأ الرافعة هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار الأموال المقترضة في نشاطها فإنها تتحصل من خلال ذلك علي نتيجة اقتصادية تكون أعلى من تكاليف الاستدانة حيث تحقق المؤسسة فائض يتمثل في الفرق بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الأموال المقترضة هذا الفائض سيعود إلى المساهمين ويرفع من مردودية الأموال الخاصة ويأتي ذلك من أثر الرافعة المالية.

خلاصة الفصل:

تتاولنا في هذا الفصل الاستراتيجيات التمويلية التي يمكن أن تعتمدها المؤسسة الاقتصادية من اجل تمويل نشاطها الاستثماري والاستغلالي، ومن خلال ذلك توصلنا إلى أن وظيفة التمويل في المؤسسة هي وظيفة محورية باعتبارها تضمن استمرار وتطور المؤسسة، حيث تعددت الاستراتيجيات المتاحة أمام المؤسسة لتمويل نشاطها، أن هذا التعدد في مصادر التمويل يأتي من تطور المحيط المالي للمؤسسة بما يوفره من تعدد لمصادر تمويل المؤسسة و لقد توصلت الدراسة إلى أن أهم الاستراتيجيات التمويلية للمؤسسة تتمثل في إستراتيجية التمويل الذاتي، إستراتيجية التمويل الخارجي الخاص حيث تقوم المؤسسة بزيادة رأس مالها بطرح أسهم للاكتتاب في السوق المالي الشيء الذي يتيح لها تحصيل أموال بصفة نهائية والمحافظة على طاقتها للاستدانة ولكن ذلك يعرضها لخطر فقدان السيطرة على تسيير المؤسسة وانخفاض قيمة السهم، إستراتيجية الاستدانة حيث يتم اللجوء إليها كمصدر للتمويل سواء عن طريق الدعوى العامة للادخار أو بالاعتماد على القروض التقليدية أو بالاعتماد على القرض الإيجاري. حيث أن اختيار الإستراتيجية المثلى ينصب على اختيار المزيج التمويلي المناسب الذي يحقق أهداف المؤسسة من جهة وتعظيم القيمة السوقية للمؤسسة من جهة أخرى.

الفصل الثالث:

دراسة حالة سوناريك فرجيوة

تمهيد:

تتطلب كل دراسة نظرية، عملية إسقاط لمحتواها على الواقع العملي وهذا لإثبات صحة فرضيات البحث الموضوعية، لذا سيتم في هذا الفصل محاولة إسقاط الجانب النظري الذي تطرقنا فيه في الفصل الأول والثاني على المؤسسة الوطنية لصناعات المترابطة سوناريك- فرجيوة - وذلك لمعرفة الإستراتيجية التمويلية المتبعة من طرف المؤسسة وذلك من خلال النقاط التالية:

- لمحة عن مؤسسة سوناريك.
- تحليل محفظة أنشطة مؤسسة سوناريك.
- الإستراتيجيات التمويلية لمؤسسة السوناريك.

المبحث الأول: تقديم مؤسسة Sonaric.

المؤسسة هي شخصية معنوية، وكيان قانوني، وهدف يتمثل في إنتاج السلع والخدمات من أجل تلبية حاجيات المجتمع من جهة، وتحقيق الربح من جهة أخرى، وحتى يتم ذلك يجب أن يكون تسيير جيد للمؤسسة، والذي يتوقف بالدرجة الأولى على التحكم في المصاريف الخاصة بذلك الاستعمال.

المطلب الأول: لمحة عن مؤسسة السوناريك الأم

نتطرق في هذا المطلب إلى تاريخ وتطور مؤسسة السوناريك والهيكل التنظيمي لها وكذا عرض الوحدات التابعة لها والموزعة عبر التراب الوطني.

الفرع الأول: تاريخ إنشاء مؤسسة السوناريك (sonaric)

إن المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة LA SOCIÉTÉ NATIONAL DE RÉALISATION ET DE GESTION DES INDUSTRIEL CONNEXE

هي مؤسسة اقتصادية عمومية برأس مال يقدر ب: 1724560.000 دج وأصبحت شركة ذات أسهم بموجب العقد التوثيقي المؤرخ في 1989/03/05، نشأت في إطار المخطط الوطني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية وتنمية الوحدات الإنتاجية في قطاع الصناعة الثقيلة، وهذا بموجب مرسوم رقم 165/80 المؤرخ في 1980/05/30 قصد إعطاء حوافز للتنمية، وهي الآن تحت وصاية الوزارة المكلفة بالاقتصاد و قد تطور رأس مالها الاجتماعي في السنوات: 1992، 1994، 1994 كما يلي:

20.000.000 دج، 150.000.000 دج، 152.000.000 دج على الترتيب.

أهم منتجاتها هي:

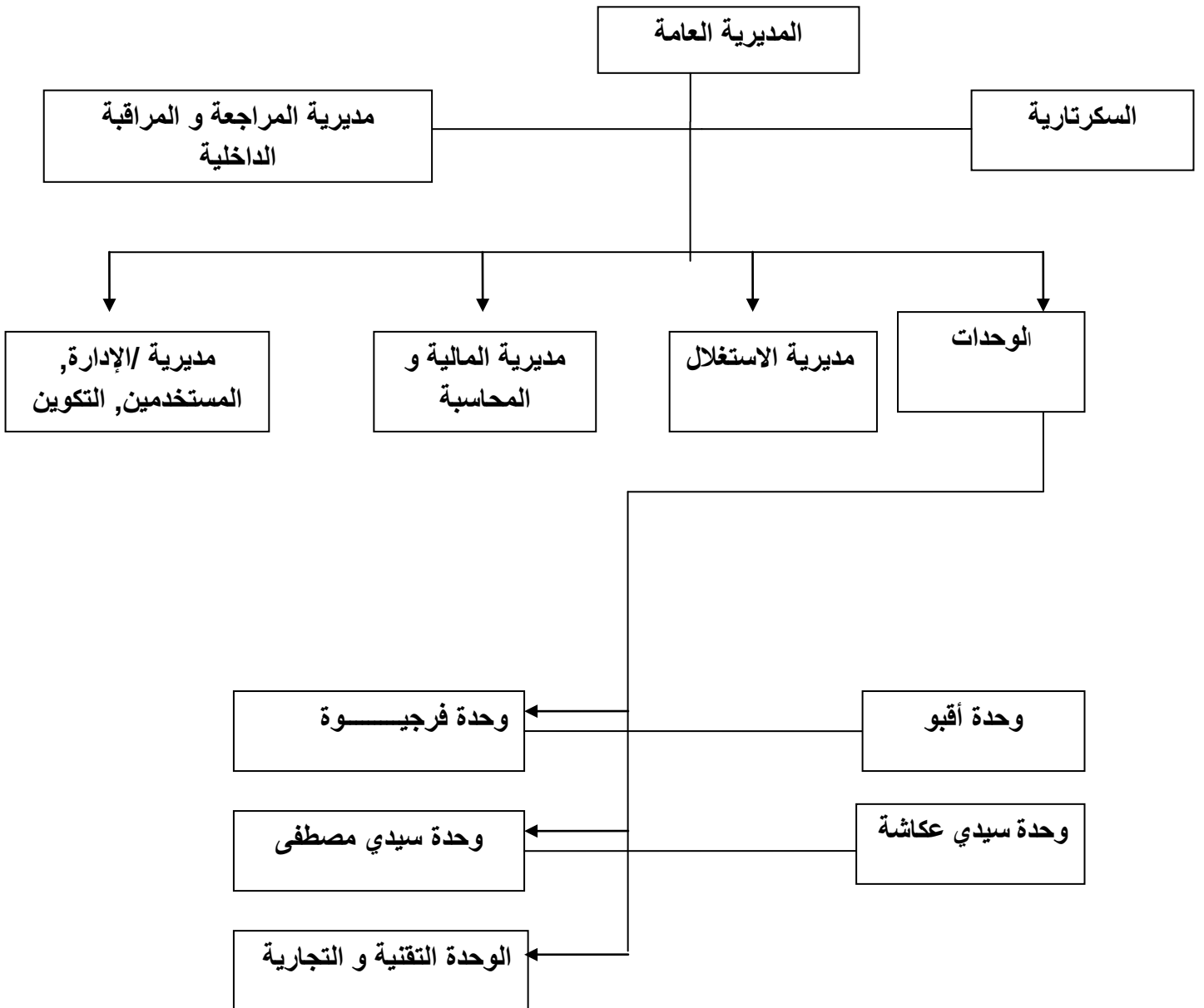
- مدافئ بمختلف الأنواع .
- مطابخ منزلية.
- سخانات ماء.
- مكيفات الهواء.

إن الهدف الأساسي الذي يوجه الإستراتيجية الإجمالية للمؤسسة هو تحسين حصتها في السوق حتى تضمن الزيادة فيه وذلك من خلال تطوير نشاطات جديدة وتحفيز العمال لزيادة أدائهم .

الفرع الثاني: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم وأهم وحداتها الإنتاجية و التجارية:

1 - الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم:

للهيكل التنظيمي الدور الكبير على مستوى المؤسسة وذلك لأنه يبين المعلومات لجهات الاختصاص الرسمية والأفراد والمؤسسات الخارجية ويساعدهم في فهم أعمال المؤسسة ونشاطاتها كما يساعد في عرض مختلف وظائف المؤسسة والتنسيق بينها وهو يفيد في تبسيط علاقات العمل بين مختلف المصالح، والمخطط التالي يبين الهيكل التنظيمي لمؤسسة: **Sonaric**



الشكل رقم 12: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الأم.

المصدر: وثائق المؤسسة.

2 - أهم وحداتها الإنتاجية والتجارية: مؤسسة SONARIC وحدات عبر التراب الوطني تقدر 11 وحدة منها 05 فقط لا تزال تعمل و هي:

ا - وحدة إنتاج المدافئ الغازية و المازوتية ومكيفات الهواء:

• المكان : فرجيوة - ولاية ميله .

• سعر تكلفة المشروع : 79.000.000 دج

ب - وحدة إنتاج المطابخ المنزلية:

• المكان : سي مصطفى - ولاية بومرداس.

• سعر تكلفة المشروع : 42.800.000 دج .

ج - وحدة الوسط التقنية التجارية:

• المكان : جسر قسنطينة - ولاية الجزائر

• مجموع المبيعات: 10.500.000 دج لسنة 2016

د - الوحدة التجارية / شرق :

• المكان : أفبو - ولاية بجاية .

• مجموع المبيعات: 19.500.000 دج لسنة 2016

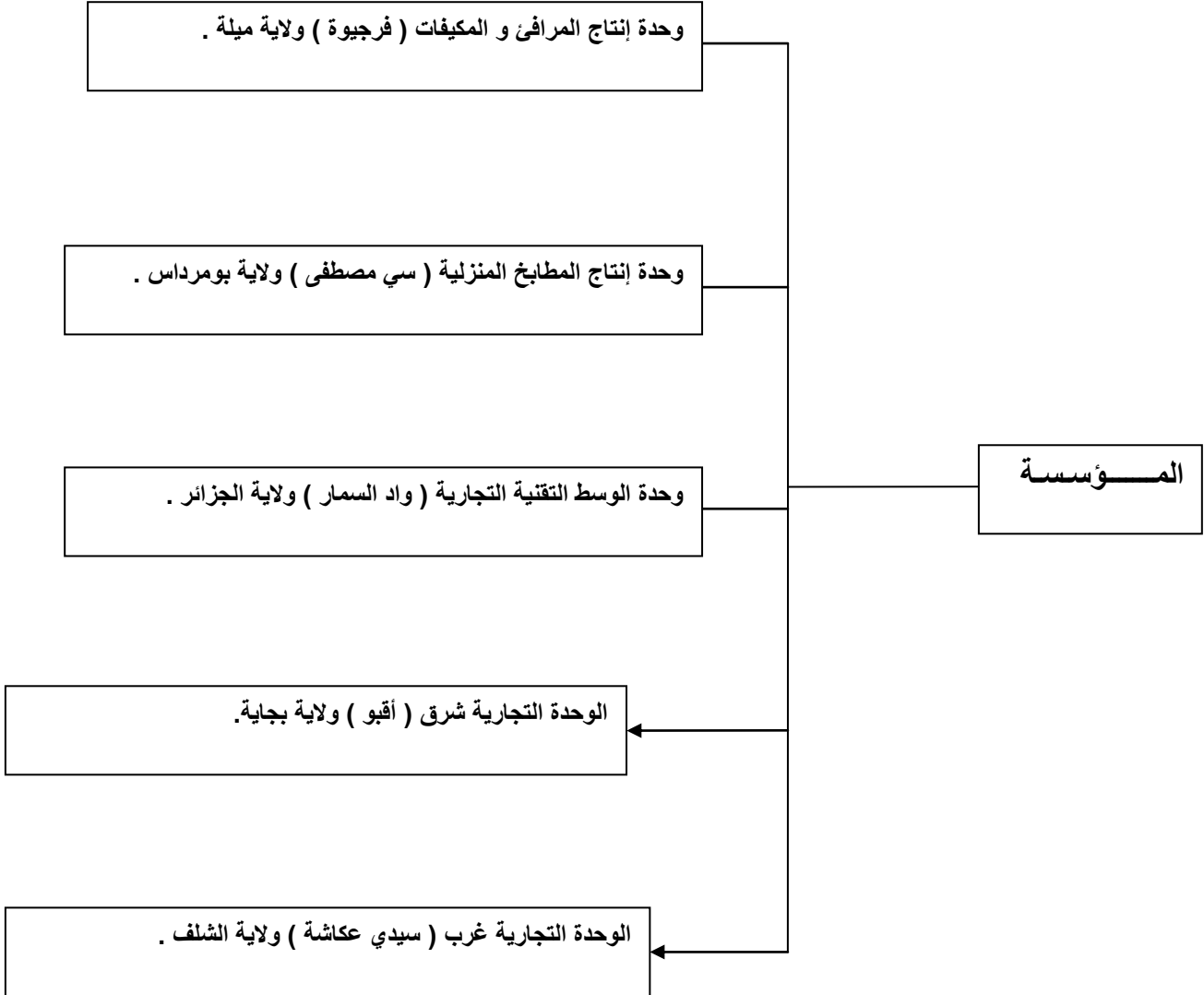
هـ - الوحدة التجارية / غرب:

• المكان : سيدي عكاشة - ولاية الشلف

• مجموع المبيعات: 36.000.000 دج لسنة 2016

والمخطط التالي يبين الوحدات المكونة للمؤسسة:

الشكل رقم 13: الوحدات المكونة للمؤسسة الأم.



المصدر: وثائق المؤسسة.

الفرع الثالث: المهام الأساسية للمؤسسة الأم: تتمثل في:

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة الثقيلة.
- في إطار برنامج التنمية الوطنية تقدم المؤسسة الوطنية لتحقيق وتسيير الصناعات المترابطة.
- بزيادتها خدمات عديدة، بداية من فكرة " المشروع " إلى نهاية " المنتج تام الصنع أو النهائي.
- فكرة المشروع وأبعاده.
- دراسات جدولية اقتصادية.

- مراقبة التحقيق الهيكلي للمشروع والتنسيق الدائم.
- تحقيق أعمال مختلفة.
- التشاور والمساعدة في اختيار التجهيزات.
- إجراء مفاوضات مع الممولين.
- مراقبة عمليات النقل والتأمين والرسوم الجمركية وتسليم تجهيزات إلى ورشات العمل.
- تركيب وتشغيل التجهيزات.
- تنمية المشروع إلى أعلى درجة.
- تأسيس الهياكل واستغلال المقاييس.

المطلب الثاني: لمحة عن وحدة SONARIC فرجيوة :

إن وحدة صناعة المدافئ بفرجيوة كباقي المؤسسات الوطنية المتواجدة عبر التراب الوطني تساهم مباشرة في التنمية الوطنية وتغطية احتياجات الاقتصاد الوطني في ميدان اختصاصها وذلك بدفع عجلة التقدم والنمو إلى الأمام بتلبيتها لمتطلبات المستهلك من مختلف منتجاتها ويعد هذا من الأهداف التي تسعى المؤسسة إلى تحقيقها، وذلك لتوفير هذه المتطلبات على مستوى كامل التراب الوطني.

الفرع الأول: إنشاء وحدة فرجيوة :

إن دراسة مشروع إنشاء وحدة تركيب المدافئ المنزلية بفرجيوة - ولاية ميلة - كانت تحت إشراف ولاية جيجل (كانت فرجيوة إحدى دوائرها)، لكن بعد التقسيم الإداري لسنة 1984م أصبحت بموجب دائرة فرجيوة تابعة إداريا لولاية ميلة، وقد تأخر إنجاز هذا المشروع بسبب بعض المشاكل، واستأنفت الأشغال بالوحدة سنة 1982 وانتهت سنة 1992 أين انطلقت عملية الإنتاج الفعلية حيث كان عدد العمال 180 عاملا، وفي الوقت الحالي أصبح عدد العمال 234 عاملا.

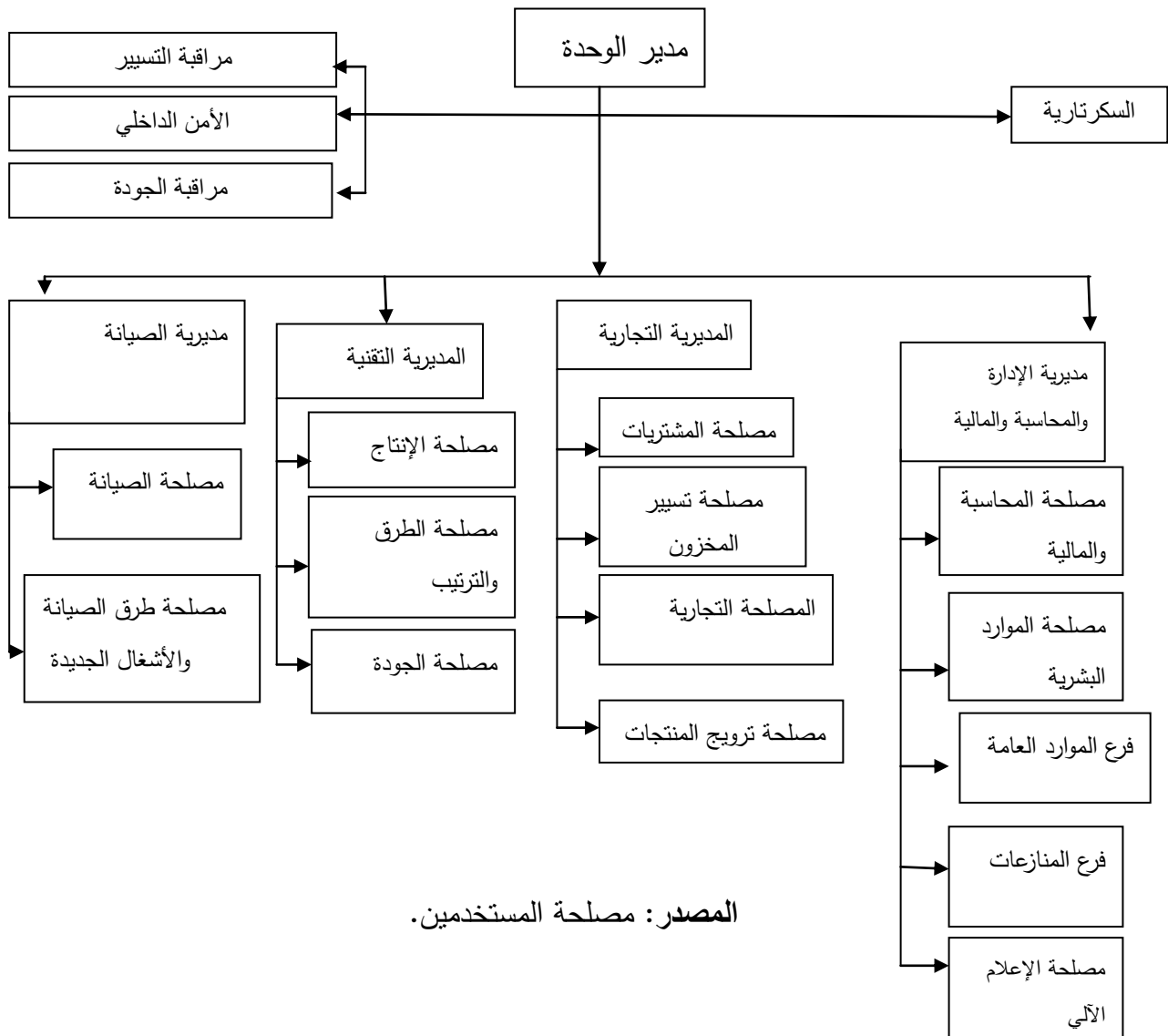
أولا: موقعها ومساحتها

تقع وحدة SONARIC فرجيوة في المنطقة الصناعية لفرجيوة على مسافة 2 كلم من مركز المدينة، وما يقارب 42 كلم عن الطريق الوطني رقم (05) وبالتالي فإن الوحدة تحتل موقعا جغرافيا هاما بحيث تتوسط ثلاث ولايات كبرى جيجل من الشمال، قسنطينة من الشرق، وسطيف من الغرب .
تتربع وحدة SONARIC فرجيوة على مساحة قدرها 11هكتار، تتربع الورشات المكونة لها في مجموعها على مساحة مغطاة تقدر بـ 2100م².

ثانيا: الهيكل التنظيمي لوحدة SONARIC فرجية

إن إختيار الهيكل التنظيمي للمؤسسة الدور الكبير في التوفيق بين مختلف نشاطاتها وتحقيق أهدافها المسطرة، لذلك حرصت وحدة فرجية على تنظيم أنشطتها وتوزيع مهامها دون أن تهمل الجانب التنسيقي فيما بينها، وذلك ضمانا لتقديم أفضل الخدمات للزبائن وبأرقى الوسائل وأقصر وقت، وذلك وفقا للهيكل التنظيمي التالي:

الشكل رقم 14: الهيكل التنظيمي لوحدة فرجية.



الفرع الثاني: مصالـح SONARIC وحدة فرجيوة:

تتشكل وحدة فرجيوة من الدوائر والمصالح الآتية:

1- دائرة الإدارة والمالية.

2- الدائرة التقنية-إنتاجية.

3- دائرة التقنية- تجارية.

4- دائرة الصيانة.

5- مراقبة النوعية.

يترأس الوحدة مدير والذي يعتبر الركيزة الأساسية لها لأنه المسؤول عن تسيير وتوجيه الإنتاج والتصنيع وله نائب يساعده ويشاركه في جميع مهامه، كما ينوب عنه أثناء غيابه. للمدير عدة مهام هي:

- المشاركة في اختيار الأهداف العامة للوحدة إذ يبحث بشكل دائم عن السبل التي تؤدي إلى تحسين وضعية الوحدة وجعلها قادرة على المنافسة.
- مراقبة ومتابعة التنفيذ.
- ترأس و عقد الاجتماعات.
- المصادقة على الوثائق المهمة.
- توفير الوسائل المعنوية و البشرية لتسيير نشاط الوحدة.
- العمل على تسيير الإنتاج على أكمل وجه.

للمدير سكرتيرة هي بمثابة اليد اليمنى له تتميز بعدة مواصفات هي: الدقة، السرية، وقوة الذاكرة تقوم بعدة مهام:

- استقبال البريد الوارد.
- تسليم البريد الصادر.
- استقبال المكالمات والفاكسات.
- كتابة النصوص و التقارير.
- تسجيل مواعيد المدير.
- حفظ الوثائق السرية.

- استقبال وتوجيه الزوار إلى مكتب المدير.

أولاً: دائرة الإدارة و المالية

يشرف عليها رئيس الدائرة وتتكون هذه الدائرة من ثلاث مصالح وهي:

1- مصلحة الموارد البشرية: تسهر على تقديم مختلف الخدمات الاجتماعية للعمال وتسيير المورد البشري لما له من اهمية كبيرة في تحقيق الأهداف المسطرة وتتوفر على ثلاث مكاتب بالإضافة إلى الإشراف على فرع الحضيصة والأمن الداخلي وهي كالتالي:

أ- المكتب الأول مخصص لرئيس المصلحة والذي يشرف على المهام التالية:

- التسيير الحسن لإدارة العمال.
- يدرس مع المدير ملفات العقوبة التي يقدمها مسؤول المصلحة.
- يراجع مختلف الوثائق التي تستخدمها المصلحة، ويصادق عليها إضافة إلى أعمال أخرى.

ب- المكتب الثاني خاص بمسؤول فرع الأجور والشؤون الاجتماعية والذي يعتبر كوسيط اجتماعي بين العمال وصندوق الضمان الاجتماعي حيث يهتم بكل الإجراءات التي تخص تأمين العامل من مختلف الأخطار التي قد يتعرض لها، إضافة إلى ما يخص بالمنح العائلية و التعويضات. كما يقوم بعملية معالجة الأجور الشهرية لكل عمال الوحدة.

ج- المكتب الثالث خاص بالمكلف بالدراسات تسيير الموارد البشرية:

- التسيير الحسن لإدارة العمال.
- العطل المرضية، والعطل السنوية.
- اعداد تقارير شهرية عن حركة العمال (العدد-تقسيمهم حسب الدوائر والمصالح، من حيث التصنيف،.....).
- إعداد شهادات العمل.
- إعداد عروض العمل بالتنسيق مع رئيس المصلحة والقيام بما يلي ذلك من وراحل التوظيف (تحرير عقود العمل، محضر التنصيب، توجيه العمال الجدد،.....).
- إعداد التقرير الشهري للحضور والانصراف حيث تتوفر المؤسسة على نظام حديث يتمثل في جهاز كشف الحضور والانصراف، ومن خلاله يتم التعرف على الغيابات وحساب التأخر لكل عامل.

- تحيين مختلف السجلات الرسمية كسجل المستخدمين وسجل العطل السنوية،.....
- ضمان وصول مختلف التعليمات إلى كافة العمال.
- تحرير العقوبات.
- أمر بمهة بالإضافة إلى أعمال أخرى.

د- فرع الأمن الداخلي:يسهر على حماية محيط العمل ونظافته والمحافظة على امن العمال ومراقبة مدى احترامهم لنظام العمل في الوحدة وكذا مراقبة وتوجيه كل من يدخل إلى الوحدة (الزوار أو الزبائن).

أ5- الحظيرة: وتتوفر على السيارات والشاحنات التي تستعمل في نقل المنتج وعمال الوحدة في مهمات خارج المؤسسة، بالإضافة إلى الرافعات الشوكية .

2- مصلحة المحاسبة:

المحاسبة علم يشمل مجموعة المبادئ والأسس التي تستعمل لتحليل وضبط العمليات المادية وهي وسيلة لمعرفة نتيجة أعمال المؤسسة اعتمادا على مستندات مبررة لها حيث أن هذه الأخيرة تقوم بتسجيل مختلف العمليات، ومراقبتها و التي تدور بين المصالح، ولهذه المصلحة عدة وظائف هي:

- تمكن المؤسسة من معرفة دائنيها ومدينيها، وتحديد وضعها المالي.
- المساهمة في معرفة وتحديد الرسوم والضرائب.
- تعتبر قاعدة للتحليل المالي إضافة إلى أن المصلحة تسجل كل العمليات الخاصة بالوحدة المتمثلة في:

- المشتريات ما بين الوحدات

- المشتريات الداخلية والخارجية للوحدة .

- مراقبة المخزون ومختلف العمليات الحسابية.
- التعامل مع البنوك و الصندوق مثل BDL بفرجيوة و CPA بميلة.

3- المصلحة المالية:

هذه المصلحة تعمل تحت مكلف يشرف على الوضع المالي للوحدة، حيث انه يستلم أموال كل المبيعات التي تتم داخل الوحدة، كما انه على اتصال دائم مع مصلحة المحاسبة والتعامل مع البنوك والصندوق مثل BDL بفرجيوة و CPA بميلة .

ثانيا: دائرة الإنتاج

تشرف الدائرة على التسيير الحسن لجميع ورشات الوحدة وتعمل باستمرار من أجل الاستغلال العقلاني والحسن لوسائل الإنتاج وطاقات العمل قصد الوصول إلى أقصى حد ممكن من الإنتاجية، وتتكون هذه الدائرة من:

1- مصلحة التوجيهات.

2- مصلحة الانتاج وتتوفر على الورشات التالية:

- ورشة تصنيع الصفائح: ويتم فيها إحضار الحديد في شكله الخام، أي لفائف و صفائح وتقطيعها حسب القياسات والأحجام المطلوبة.

- ورشة التصنيع : يتم في هذه الورشة بعد توجيه الأحجام المطلوبة والقياسات، حيث يتم إدخالها في القوالب الأساسية للشكل المطلوب، وكذلك نزع الزوائد وحدات الثقوب بآلات خاصة.

- ورشة الدهن و الطلاء: وبها قسمين هما:

• قسم التنظيف والصقل.

• قسم الطلاء والدهن.

- ورشة التركيب: في هذه الورشة يأخذ المنتج شكله النهائي بعد المراقبة التامة، وبالإضافة، يمكن القول أن 80% من العناصر التي تدخل في تركيب المدافئ المنزلية تصنع محليا، إضافة إلى القطع الأساسية التي تدخل في تركيب الآلات المطبخية والتي يتم تركيبها في وحدات مختلفة " سي مصطفى " ولاية بومرداس أما 20% فهي المادة الأولية، يتم شراؤها من الخارج.

ثالثا: الدائرة التقنية التجارية

تعمل هذه الدائرة تحت توجيه رئيس الدائرة، يتمحور عمل الدائرة حول كل ماله علاقة بالتموين، التخزين، البيع.

1- مصلحة تسيير المخزون: تتكون من عدة مخازن:

• مخزن المواد الأولية.

• مخزن عتاد الحظيرة.

• مخزن التجهيزات أو المعدات.

• مخزن قطع الغيار.

• مخزن المواد الكيميائية.

تشرف هذه المصلحة على تسيير المخزون بالتعامل مع مصالح المؤسسة وذلك بتزويدهم بمختلف المواد التموين: من مهامها مايلي:

- تسيير الملفات الخاصة باستيراد السلع.
- إحضار ملفات الموردين الداخليين والخارجيين وتسجيل المعاملات.
- اتخاذ القرارات بشأن تموين المخزن.

2- مصلحة المشتريات:

- تدرس برنامج الاحتياطات وتراقب السوق.
- الاتصال مع الموردين قصد دراسة الأسعار، الكمية، والنوعية.
- تحديد وتعيين المواد المراد شراؤها.

3- المصلحة التجارية: لهذه المصلحة أهمية كبيرة في تطوير الإنتاج وتحسين جودته وازدهار المؤسسة، بالإضافة إلى تسويقه وتوفر على ثلاث فروع:

1/ فرع المبيعات.

2/مخزون المنتج النهائي.

3/فرع خدمات ما بعد البيع.

رابعا: دائرة الصيانة: تعمل على:

- الصيانة الوقائية للعتاد.
- المعاينة بانتظام واستمرار.
- التبديل المنتظم للقطع.
- أشغال التصليح بالنسبة للعتاد الذي يحدث به خلل وبالإمكان تصليحه.

وتتوفر على ثلاث فروع:

1- مصلحة التوجيهات.

2-ورشة الصيانة.

3-ورشة الصناعة والدهن ومعالجة السطوح.

خامسا: مراقبة النوعية

تابعة هذه المصلحة إلى الدائرة التقنية وتقوم بالمهام التالية:

- المشاركة في التنمية الاقتصادية.
- مراقبة المنتوجات التامة تقنيا.
- مراقبة المنتوجات وتحليل النتائج، والإعلان عن أي عطب موجود وذلك باختيارات دقيقة.

و تتوفر على:

1-المخبر

2-مراقبة الجودة

المطلب الثالث: أهمية وحدة فرجية، أهدافها وعوامل إنتاجها

تسعى وحدة فرجية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، كما لها أهمية، وعوامل إنتاج، وهذا ما سنتطرق إليه في هذا المطلب.

الفرع الأول: أهمية وحدة فرجية

تتفرد وحدة فرجية بصناعة المدافئ المنزلية والمكيفات الهوائية وسخانات الماء على مستوى ولاية ميلة، وتلعب دورا اجتماعيا يتجلى من خلال مساهمتها في امتصاص البطالة، وذلك بفتح مناصب شغل جديدة لاستيعاب أكبر عدد ممكن شباب المنطقة الذي إضافة إلى هذا تسهر الوحدة باستمرار على تحسين الظروف الاجتماعية للعمال يقينا منها بأن تحسين الجانب الاجتماعي من شأنه تحسين مردودية الإنتاج والفعالية الاقتصادية وفي هذا المجال قامت الوحدة بالعديد من الأنشطة نذكر منها:

- تنظيم رحلات ترفيهية لأبناء العمال.
- توزيع الأرباح على العمال بمناسبة ميلاد الوحدة.
- تقديم مساعدات خيرية لفائدة الهلال الأحمر الجزائري وفئة المعوقين بالإضافة إلى المساعدات العادية للهيئات و المؤسسات الموجودة على التراب البلدي.
- إحياء المناسبات الوطنية بتنظيم المنافسات الرياضية بالوحدة.

الفرع الثاني: أهداف الوحدة

تتجسد أهداف الوحدة في النقاط التالية:

- إعطاء الحوافز لتنمية الوحدات المنتجة الصغيرة والمتوسطة في ميدان الصناعة على المستويين الجهوي والوطني
- تطوير وتنمية الصناعات التحويلية والحديدية.
- تحسين المنتج وذلك لمواجهة المنافسة الخارجية.
- تغطية السوق الجهوية والوطنية وتزويدها بالمواد المصنعة.
- العمل على تحقيق الأهداف المسطرة في بداية السنة وتسويق ما تم إنتاجه.
- ترقية الصناعة الكهرومنزلية في الجزائر من خلال استعمال تقنيات جديدة.
- المساهمة في تكوين عمال متخصصون وذوي كفاءات عالية.
- محاولة تحسين رقم الأعمال المحقق من خلال المبيعات.

الفرع الثالث: عوامل إنتاج الوحدة:

تتوفر وحدة Sonaric فرجيوة على عدة عوامل للإنتاج هي:

أ- **العامل المادي:** تتوفر الوحدة على آلات وتجهيزات عديدة ومتنوعة في جميع ورشاتها من التقطيع إلى التنظيف و الدهن والتركيب ويرجع تاريخ أول استعمالها إلى سنة 1992م.

ب- **عامل التموين:** إن التموين بالمنتجات والمواد الأولية الهامة التي تدخل مباشرة في عملية الإنتاج هو أحد المشاكل التي تعاني منها الشركات والمؤسسات الوطنية، فالمادة الأولية المستعملة لإنتاج جميع أنواع المدافئ جزء منها من داخل الوطن والجزء الآخر مستورد من الخارج تقريبا من نفس المكان مثلا المواد الكيماوية تستورد 100% من الخارج وبالضبط من إيطاليا.

ج- **العامل البشري :** بلغ عدد العمال الكلي لوحدة **Sonaric** بفرجيوة سنة 2015 234 عامل.

المبحث الثاني: تحليل محافظة الأنشطة لمؤسسة سوناريك فرجيوة.

وفق الخطوات التالية:BCGسنقوم بتحليل محافظة أنشطة مؤسسة سوناريك بتطبيق نموذج

المطلب الأول: حساب الحصة السوقية ومعدل النمو

سوف نتطرق في هذا المطلب إلى حساب الحصة السوقية لمؤسسة، ومعدل النمو.

الفرع الأول: حساب الحصة السوقية

حساب الحصة السوقية النسبية للمؤسسة مقارنة بأكبر منافس.

$$\text{الحصة السوقية النسبية للمؤسسة} = \frac{\text{الحصة السوقية المطلقة للمؤسسة}}{\text{الحصة السوقية المطلقة لأكبر منافس}}$$

الجدول رقم 05: يوضح الحصة السوقية النسبية للمؤسسة مقارنة بأكبر منافسيها لسنة 2016.

الحصة السوقية النسبية للمؤسسة	الحصة السوقية المطلقة لأكبر منافس	أكبر منافسين المؤسسة	الحصة السوقية المطلقة للمؤسسة	مجال النشاط
0.4	%25	Eniem	%10	Chauffes
0.125	%40	Brandt	%5	Climatiseurs
1.25	%20	Cristor	%25	Radiateur
0.33	%30	Brandt	%10	Cuisiniers

المصدر: قسم الدائرة التقنية التجارية.

الفرع الثاني: حساب معدل النمو

مبيعات الصناعة 2016 - مبيعات الصناعة 2015

مبيعات الصناعة 2016

= معدل النمو

والجدول التالي يبين معدل نمو لكل نشاط إستراتيجي:

الجدول رقم 06: معدل نمو كل نشاط إستراتيجي.

معدل النمو	مبيعات الصناعة 2016	مبيعات الصناعة 2015	مجال النشاط
40.6%	185600	110200	Chauffes
-2.29%	78800	205500	Clim
14.2%	1330700	1141400	Radiateur
-4.9%	493000	577000	Cuisiniers

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على معلومات قسم المحاسبة

المطلب الثاني: رسم مجال النشاط الإستراتيجي على المصفوفة

إحداثيات مجال النشاط الإستراتيجي تمثل على المحور الأفقي قيم الحصة السوقية النسبية، أما قيم معدل النمو فتتمثل على المحور العمودي، وإحداثيات كل نشاط ممثل في الجدول التالي:

الجدول رقم 07: إحداثيات كل نشاط.

Cuisiniers	Radiateur	Clim	Chauffes	مجال النشاط
0.33	1.25	0.125	0.4	لحصة السوقية النسبية للمؤسسة
-4.9	14.2	-2.25	40.6	معدل النمو

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على الجدولين رقم 05، 06.

-**كيفية رسم مجال النشاط:** كما ذكرنا في الفصل الأول يتم التعبير على مجالات النشاط بدوائر، يدل حجم الدائرة على حجم مجال النشاط الذي يعبر عنه، وهو في الأخير يعبر عن نسبة من رقم الأعمال الإجمالي ويقاس قطر الدائرة وفقا للعلاقة التالية:

$$D = \frac{1}{2} \sqrt{n}$$

$D = \text{قطر الدائرة}$.

$n = \text{رقم أعمال مجال النشاط كنسبة من رقم الأعمال الإجمالي}$.

وعليه قطر الدائرة لكل مجال النشاط يحسب كما يلي:

بالنسبة لقطر الدائرة:

$$D = 1/2 \sqrt{n}$$

$$D = 1/2 \sqrt{26190516.77 \div 339709906.28} \cdot \text{وعليه}$$

$$D = 0.138831473$$

$$D = 13.88\%$$

لدينا أكبر المبيعات في السوق تحتله مبيعات Radiateur والمقدرة بـ 26190516.77 دج، نختار

مقياس لقطر الدائرة لهذه المبيعات ولتكن 13.88 ← 3سم

وعليه قطر الدائرة Radiateur هو 3سم

نفس الطريقة بالنسبة لمجالات النشاط الأخرى، وبهذا تكون النتائج كالتالي:

الجدول رقم 08: قطر الدائرة بالنسبة لكل مجال نشاط.

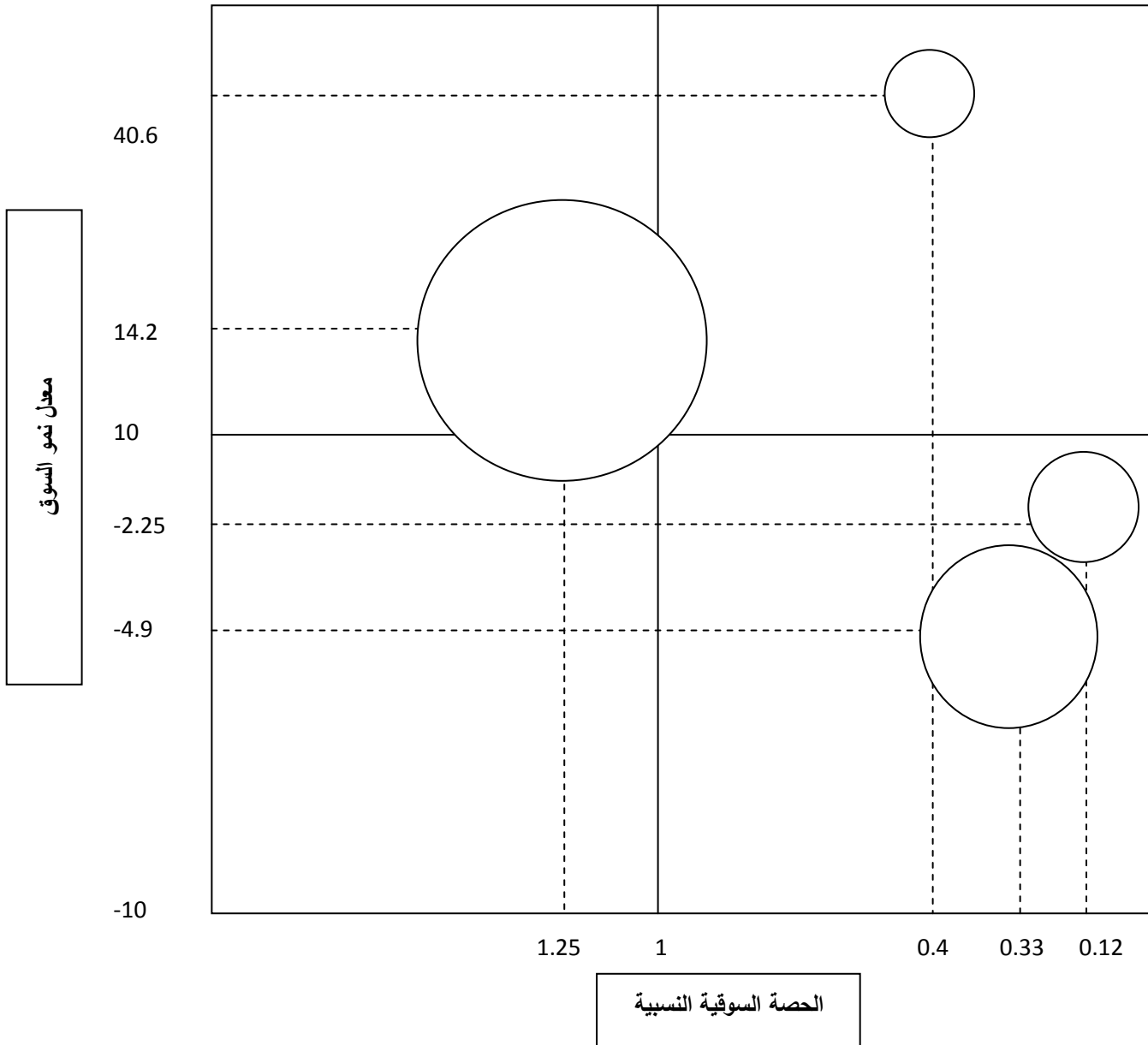
مجال النشاط	Chauffes	Clim	Radiateur	Cuisiniers
قطر الدائرة	0.12سم	0.3سم	3سم	2.1سم

المصدر: إعداد الطالبتين اعتماداً على الملحق رقم 1 و 2

نقوم بعدها بتمثيل الدوائر، بحيث يكون مركز كل دائرة يوافق نقطة تقاطع الإحداثيات الممثلة في الجدول

رقم 08 لكل نشاط إستراتيجي.

الشكل رقم 15: النموذج BCG الخاص بمجالات النشاط الإستراتيجي لمؤسسة سونارك-فرجية-



المصدر: إعداد الطالبتين بناء على الجدولين رقم: 7-8

المطلب الثالث: تحديد الإستراتيجيات المتبعة وفق المصفوفة

من خلال المصفوفة الخاصة بمؤسسة سوناريك نستنتج مايلي:

الفرع الأول: أجهزة التدفئة (المدافئ)

يعتبر هذا النشاط دخل تقريبا خانة النجوم، وتعلق عليه المؤسسة آمالا واعدة وذلك لتقليصها لإنتاج المدافئ القديمة واستثمارها في أجهزة حديثة حيث نلاحظ أن الحصة السوقية لهذا النشاط مرتفعة مقارنة بالأنشطة الأخرى إذ بلغت 1,25 بمعدل نمو يقدر ب 14,2 فعلى المؤسسة أن تحاول زيادة حصتها السوقية في هذا المنتج أو الحفاظ عليها، خصوصا وأن معدلات نمو السوق تميل إلى الانخفاض في ظل التشابه الشبه تام للمنتجات المطروحة في السوق.

الفرع الثاني: أجهزة التكييف (المكيفات)

أما بالنسبة لهذا النشاط الذي يقع في خانة الأوزان الميئة فالمؤسسة حققت حصة سوقية ضعيفة قدرت ب0,25 بالإضافة إلى معدل نمو سالب قدر ب-4,9، حيث أن تواجد هذا النشاط في خلية الزوال يستوجب على المؤسسة أن تقوم بتطويره أو تصريفه إلى سوق أخرى أو إعطائه دورة حياة جديدة.

الفرع الثالث: المطابخ

يقع هو الآخر في خانة الأوزان الميئة فالمؤسسة حققت حصة سوقية مقبولة قدرت ب0,33 ومعدل نمو ضعيف قدر ب4,9 وهذا يدل على أن هناك إقبال الزبائن على هذا المنتج نتيجة للجودة والسعر المنخفض لكن تواجد هذا النشاط في خلية الزوال يستوجب على المؤسسة الحفاظ على الحصة السوقية من خلال تطوير هذا المنتج أو تصريفه إلى سوق أخرى وإعطاء دورة حياة جديدة.

الفرع الرابع: سخانات الماء

أما بالنسبة لهذا النشاط يقع ضمن خانة علامة الاستفهام، حيث أن الحصة السوقية لهذا النشاط منخفضة مقارنة بالأنشطة الأخرى، ومعدل النمو لهذه الصناعة مرتفع جدا، الإستراتيجية المناسبة هي قيام المؤسسة بزيادة الحصة السوقية أو الحفاظ عليها لأن معدلات نمو السوق سوف تميل للانخفاض.

المبحث الثالث: الإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة السوناريك.

سنقوم في هذا المبحث بالتعرف على الإستراتيجيات التمويلية المتبعة من طرف مؤسسة سوناريك فرجيوة، وذلك من خلال حساب قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة، الهيكل المالي، وأثر الرفع المالي.

المطلب الأول: قدرة التمويل الذاتي.

كما تطرقنا في الفصل الثاني كيفية حساب قدرة التمويل الذاتي فهي تحسب بالعلاقة التالية:

قدرة التمويل الذاتي = النتيجة الصافية + الإهلاكات + المؤونات.

- قدرة التمويل الذاتي 2014 = 76417715 + 991858749 + 99113812 = 99113812.

قدرة التمويل الذاتي 2014 = 1167390275

- قدرة التمويل الذاتي 2015 = 680550276 + 964848872 + 50403017 = 50403017.

قدرة التمويل الذاتي 2015 = 1083302165

- قدرة التمويل الذاتي 2016 = 107473921 + 993947882 + 50105198 = 50105198.

قدرة التمويل الذاتي 2016 = 1151527001

الجدول رقم 09: يمثل القدرة على التمويل الذاتي للمؤسسة السوناريك.

البيان	السنوات	2014	2015	2016
النتيجة الصافية		76417715	68050276	107473921
الإهلاكات		991858748	964848872	993947882
المؤونات		99113812	50403017	50105198
CAF		1167390275	1083302165	1151527001
نسبة التغير		-	%-0.629	%7.20

المصدر: إعداد الطالبتين بناء معطيات على الملاحق رقم: 3، 4، 5، 6.

من خلال الجدول السابق يمكن ملاحظة أن المؤسسة حققت قدرة على التمويل الذاتي حيث انخفضت في سنة 2015 بنسبة 0.62% نتيجة انخفاض النتيجة الصافية ثم بعد ذلك ترتفع قدرة المؤسسة على التمويل الذاتي بنسبة 7.20% سنة 2016 نظرا للارتفاع الملحوظ في النتيجة الصافية.

المطلب الثاني: الهيكل المالي للمؤسسة.

كما ذكرنا في الفصل الثاني أن الهيكل المالي يمثل التوليفة ما بين الأموال الخاصة والديون التي يعتمد عليها نشاط المؤسسة، والذي يمثل الجانب الأيسر من ميزانية المؤسسة (الخصوم)، وفي هذا المطلب سوف نقوم بتحديد الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة للفترة 2014-2016.

يمثل الهيكل المالي للمؤسسة العناصر الطويلة الأجل فقط:

- هيكل التمويل = أموال الخاصة + ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل.

- الهيكل المالي (مصادر التمويل طويلة الأجل) = الأموال الخاصة + ديون طويلة الأجل.

- نسبة التمويل بالأموال الخاصة (الاستقلالية المالية) = الأموال الخاصة / مجموع الديون.

- نسبة التمويل بالاستدانة = الديون طويلة الأجل / مجموع مصادر التمويل طويلة الأجل.

قبل تحديد الهيكل المالي للمؤسسة سوف نقوم بتحديد أهم العناصر المكونة للجانب الأيسر لميزانية مؤسسة السوناريك والتي على أساسها سوف يتم حساب الهيكل المالي للمؤسسة:

الجدول رقم 10: أهم العناصر المكونة للجانب الأيسر من الميزانية.

2016	2015	2014	السنوات الخصوم
2288524907	2219783688	2153229766	الأموال الخاصة
410209458	408123880	260222454	الديون طويلة الأجل
153389064	95840156	114958543	الديون قصيرة الأجل
563598522	503964036	375180997	مجموع الديون
2852123431	2723747725	2528410764	مجموع الميزانية

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على ميزانيات المؤسسة الملاحق رقم: 3، 4، 5، 6.

والجدول رقم 11: الهيكل المالي للمؤسسة السوناريك.

2016	2015	2014	السنوات الهيكل المالي
2288524907	2219783688	2153229766	الأموال الخاصة
%3	%3	-----	التغير
410209458	408123880	260222454	الديون طويلة الأجل
%0.5	%36.24	-----	التغير
2698734365	2627907568	2413452220	مجموع التمويل طويل الأجل
%2.62	%8.16	-----	التغير
26521234	272374725	2528410764	الخصوم
%15.20	%15.54	%10.79	نسبة الديون طويلة الأجل (الاستدانة المالية)
%84.80	%84.46	%89.21	نسبة الأموال الخاصة
4.06	4.40	5.74	الاستقلالية المالية

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على الجدولين رقم: 9، 10.

مما سبق من تحليل الهيكل المالي للمؤسسة، يتبين سيطرة الأموال الخاصة على تمويل الهيكل المالي للمؤسسة من خلال ارتفاع نسبة الأموال الخاصة في هيكلها المالي خلال فترة الدراسة للسنوات الثلاثة، حيث كانت 2014 في حدود 89.21%، وفي سنة 2015 كانت 84.46%، وفي سنة 2016 كانت تقدر بـ 84.80%، في لا تتجاوز المديونية 10.79%، و 15.54%، و 15.20%، على التوالي وهي نسبة ضعيفة جداً، كذلك نلاحظ ارتفاع مستمر في التمويل طويل الأجل الإجمالي للمؤسسة وذلك بزيادة تقدر بـ 8.16% سنة 2015 مقارنة بـ 2014 حيث أنت هذه الزيادة من ارتفاع في الأموال الخاصة بـ 3% والتمويل طويل الأجل 36.24%، وكما ارتفع التمويل طويل الأجل الإجمالي للمؤسسة

2.62% سنة 2016 مقارنة 2015 وهو تغير ضئيل نتيجة للتغير الأموال الخاصة ب3% والتمويل الطويل الأجل، ونسب الاستقلالية المالية للسنوات الثلاث أكبر من الواحد فهي تبين لنا مدى استقلالية المؤسسة واعتمادها على الأموال الخاصة بدلا من الديون.

المطلب الثالث: تأثير إستراتيجيات التمويل على الهيكل المالي للمؤسسة.

تتحكم مجموعة من العوامل في الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية والتي تعتبر الموجة للإستراتيجيات التمويلية للمؤسسة، وسنحاول في هذا المطلب معرفة الهيكل المالي للمؤسسة محل الدراسة، حيث يستحسن أن يتشكل الهيكل المالي من توليفة الأموال الخاصة والديون (55%، 45%) وهو الهيكل المالي الأمثل للمؤسسات.

والجدول رقم 12: يوضح إستراتيجيات التمويل المتبعة من طرف مؤسسة السوناريك.

2016	2015	2014	السنوات التمويل
%84.80	%84.46	%89.21	التمويل الذاتي
%15.20	%15.14	%10.79	الإستدانة

المصدر: إعداد الطالبتين بناء على الجدول رقم: 11

من خلال الجدول فإن مؤسسة سوناريك فرجية تعتمد على التمويل الذاتي خلال فترة الدراسة، وبنسبة كبير جدا تقدر ب89.21% سنة 2014 لتتخف خلال السنتين 2015 و2016 إلى 84 %، كما تعتمد على نسبة ضئيلة من الاستدانة حيث كانت سنة 2014 تقدر ب10.78 % لترتفع إلى حدود 15% في السنتين 2015 و2016، ومنه المؤسسة تعتمد على التمويل الذاتي وللجوء ضعيف جدا للاستدانة، في حين لم تعتمد على التمويل الخاص، ومنه تتشكل توليفة الهيكل المالي من التمويل الذاتي والديون، ولكنه ليس هيكلا ماليا أمثل وذلك باعتمادها على التمويل الذاتي بنسبة كبيرة جدا.

خلاصة الفصل:

حاولنا من خلال الدراسة التطبيقية التعرف على المؤسسة الجزائرية وبالتحديد وحدة سوناريك فرجيوة، والتي تنشط في محيط تنافسي، وذلك من خلال تحليل محفظة الأنشطة الخاصة بالمؤسسة واتضح لنا النتائج التالية:

- تعتمد مؤسسة سوناريك على أربع منتجات تتمثل في (المدافئ، المكيفات، المطابخ، سخانات الماء) حيث تعتبر المدافئ هي المنتج الذي يحقق اكبر مبيعات للمؤسسة وتعتمد عليه بنسبة كبيرة في تحقيق الأرباح.

- مؤسسة سوناريك هي مؤسسة مستقلة ماليا تعتمد في تمويل أنشطتها بشكل كبير على مصادر التمويل الداخلية أي التمويل الذاتي، بالإضافة أي الاستدانة بنسبة ضئيلة في أوقات الحاجة.

خاتمة

خلاصة عامة:

يعتبر التحليل الإستراتيجي الركيزة الأساسية للتسيير الإستراتيجي، حيث يهتم بدراسة محيط المؤسسة سواء الداخلي أو الخارجي، وتحديد المتغيرات المؤثرة على عمل المؤسسة، من أجل تحديد الفرص والتهديدات من جهة، ونقاط القوة ونقاط الضعف من جهة أخرى، وتتم عملية التحليل الإستراتيجي بالاعتماد على مجموعة من الأساليب من بينها أسلوب التحليل المصفوفي الذي يهتم بالتموقع الإستراتيجي لمجالات النشاط الخاصة بالمؤسسة عن طريق تحديد الأنشطة التي تحظى بالاهتمام الأكبر.

وفي بحثنا هذا حاولنا تحديد أهم الإستراتيجيات التمويلية المتاحة أمام المؤسسة وكيف يمكن المفاضلة بين هذه البدائل واختيار البديل الأفضل بالاعتماد على التحليل المصفوفي وبالتحديد مصفوفة مجموعة بوسطن الاستشارية.

نتائج الدراسة:

- أسلوب التحليل المصفوفي يعتبر احد أهم أساليب التحليل الإستراتيجي.
- يساعد أسلوب التحليل المصفوفي المؤسسة على معرفة تموقع كل نشاط استراتيجي وبالتالي سهولة تحديد البديل الإستراتيجي المناسب لكل مجال نشاط أو للمؤسسة ككل.
- مؤسسة سوناريك تعتمد في تمويل أنشطتها واحتياجاتها المالية على سياسة التمويل الذاتي بنسبة كبيرة، ثم تعتمد بعد ذلك على سياسة الاستدانة، القائمة على الإقراض البنكي بنسبة 8% كفائدة على هذه القروض، وتحصل مؤسسة سوناريك على قروضها من البنك.
- عدم تحقيق المؤسسة للهيكل المالي الأمثل.
- من خلال تطبيق مصفوفة على مؤسسة سوناريك حصلنا على صورة واضحة عن موقع كل مجال نشاط استراتيجي، وبالتالي سهولة معرفة الإستراتيجية المناسبة لكل مجال نشاط، سواء بالاستثمار أو التدعيم أو التخلي، وبالتالي الحصول على معلومات تعتبر كمرجع لاتخاذ القرارات المناسبة.
- بالنسبة للمؤسسة موضوع الدراسة فإنه تم التوصل إلى أنها تعتمد في تمويل أنشطتها واحتياجاتها المالية على سياسة التمويل الذاتي بنسبة كبيرة، ثم تعتمد بعد ذلك على سياسة الاستدانة، القائمة على

الإقراض البنكي بنسبة 8% كفاءة على هذه القروض، وتحصل مؤسسة سوناريك على قروضها من البنك.

- عدم تحقيق المؤسسة للهيكل المالي الأمثل.

نتائج اختبار الفرضيات:

- فيما يخص الفرضية الأولى فهي تعتبر محققة حيث أنه يوجد العديد من الإستراتيجيات التي تعوض النقص في التمويل الذاتي إلا أن إستراتيجية الاستدانة تعتبر الأهم من بين هذه الإستراتيجيات.

- أما الفرضية الثانية فهي محققة حيث أن طبيعة ملكية المؤسسة تؤدي إلى اختلاف محددات الإستراتيجيات التمويلية.

- أما فيما يخص الفرضية الثالثة، فالتحليل المصنوعي هو أحد أساليب التحليل الإستراتيجي التي تستخدم في تحديد الخيارات الإستراتيجية إلا أنه يعتبر أهم هذه الأساليب.

الإقتراحات:

- نظرا لأن المؤسسات الجزائرية تنشط في بيئة متغيرة غير ثابتة فلا بد على المؤسسات الاهتمام بدراسات دورية في بيئتها الداخلية والخارجية لتحديد قدرتها وإمكانياتها، قصد تبني الخيار الإستراتيجي الملائم في الوقت الملائم.

- لا بد على المؤسسات توسيع تشكيلة منتجاتها المترابطة فيما بينها للاستفادة من الاستخدام المتعدد الوسائل وكذا ضمان التوازن المالي لحافظة أنشطتها من جهة أخرى.

- عدم التردد دائما أمام الاستدانة واعتبارها سياسة مقيدة للمؤسسة، حيث يجب السعي نحو المزيد من الاستدانة والتوسع في المؤسسة، بدل المحافظة على نفس مستوى النشاط بهدف المحافظة على استقلالية المؤسسة لأن ذلك سوف يفوت عليها الاستفادة من فرص زيادة مردودية أموالها الخاصة.

- يجب على المؤسسات الصناعية الجزائرية الاهتمام بمصلحة البحث والتطوير لم لها من أهمية كبيرة في تبني أي بديل استراتيجي لا سيما ابتكار منتجات جديدة.

آفاق الدراسة:

من خلال دراستنا لموضوع دور التحليل المصنوعي في اختيار الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة تبادرت إلى ذهننا عدة مواضيع يمكن أن تكون إشكالية بحث في هذا المجال منها:

- دور التحليل الإستراتيجي في اختيار الإستراتيجية المالية للمؤسسة.
- تطبيق نموذجي ماكينزي و ADL في اختيار الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة.

قائمة المراجع

قائمة المراجع:

باللغة العربية:

الكتب:

- 1- أحمد بن مويزة، إعداد الإستراتيجية التسويقية وعملياتها، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2013.
- 2- إسماعيل محمد، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيم وحالات تطبيقية، الدار الجامعية، مصر، 2000.
- 3- إلياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2011.
- 4- أوجين بريجهام وميشيل أبرهاردت، الإدارة المالية النظرية والتطبيق العلمي، دار المريخ للنشر، الأردن، ط1، 2009.
- 5- بشار يزيد الوليد، التخطيط الإستراتيجي، مفاهيم معاصرة، دار الراية للنشر، الأردن، ط1، 2010.
- 6- بلال خلف السكارنة، التخطيط الإستراتيجي، دار المسيرة للنشر، الأردن، ط1، 2010.
- 7- جلال إبراهيم، التحليل المالي في الأعمال التجارية، دار الكتاب الحديث للنشر، الكويت، 2011.
- 8- حمزة محمود الزبيدي، التحليل المالي والتنبؤ بالفشل المالي، دار الرواق للنشر، الأردن، ط2، 2011.
- 9- دريد كامل آل شبيب، إدارة مالية للشركات المتقدمة دار اليازوري للنشر، الأردن، 2010.
- 10- رحيم حسن، إستراتيجية المؤسسة، دار البهاء للنشر، قسنطينة، ط1، 2008.
- 11- سعد حميد العلي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2012.
- 12- سعد علي حمود العنزي وآخرون، الإدارة الإستراتيجية للموارد البشرية، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2014.
- 13- عباس خضر الخفاجي، الإدارة الإستراتيجية، المدخل - المفاهيم - العمليات، الأردن، 2004.
- 14- عبد الباري إبراهيم ذرة وناصر محمد سعود الجرادات، الإدارة الإستراتيجية في القرن الواحد والعشرون النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2010.
- 15- عبد الحليم كراجة، الإدارة والتحليل المالي أسس ومفاهيم وتطبيقات، دار الصفاء للنشر، الأردن، ط2، 2006.
- 16- عبد الستار الصياح وسعود العامري، الإدارة المالية أطر نظرية وحالات علمية، دار وائل للنشر، الأردن، ط4، 2010.

- 17- عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية إدارة جديدة في عالم متغير، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2007.
- 18- عدنان تايه النعيمي و أرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري للنشر، الأردن، 2009.
- 19- عدنان تايه النعيمي وآخرون، الإدارة المالية النظرية والتطبيق، دار المسيرة للنشر، الأردن، ط1، 2007.
- 20- علي عباس، الإدارة المالية، دار إثراء للنشر، الأردن، 2008.
- 21- عيسى حيرش، الإدارة الإستراتيجية، دار الهدى للنشر، عين مليلة، 2012.
- 22- فايز سليم حداد، الإدارة المالية، دار الحامد للنشر، ط2، الأردن، 2009.
- 23- فصل محمد الشواورة، مبادئ الإدارة المالية، دار المسيرة للنشر، الأردن، 2013.
- 24- فلاح حسن عداي الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيمها- عملياتها- مداخلها، دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2006.
- 25- قاسم نايف علوان، الإدارة الاستثمار بين النظرية والتطبيق، دار الثقافة للنشر، الأردن، ط2، 2012.
- 26- كاظم نزار الركابي، الإدارة الإستراتيجية، العولمة والمنافسة، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2010.
- 27- ماجد عبد المهدي مساعدة، الإدارة الإستراتيجية، دار المسيرة للنشر، الأردن، ط1، 2013.
- 28- محب خلة توفيق، الهندسة المالية، دار الفكر الجامعي للنشر، الأردن، 2011.
- 29- محمد طنيب ومحمد عبيدات، الإدارة لمالية في القطاع الخاص، دار المستقبل للنشر، الأردن، ط1، 2009.
- 30- محمد عبد الوهاب حسن عشاوي، الإدارة الإستراتيجية في تنمية الموارد البشرية، الشركة العربية المتحدة للتسويق، مصر، ط1، 2002.
- 31- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2013.
- 32- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية المتقدمة، دار إثراء للنشر، الأردن، ط1، 2010.
- 33- محمد مطر، التحليل المالي و الائتماني، دار وائل للنشر، الأردن، ط3، 2010.
- 34- محمد مطر، المحاسبة المتقدمة، دار وائل للنشر، الأردن، ط3، 2010.

- 35-محمد هاني محمد، الإدارة الإستراتيجية الحديثة، دار المعز للنشر، الأردن، ط1، 2014.
- 36-محمود عزت اللحام وآخرون، الإدارة المالية المعاصرة، دار الإعصار للنشر، الأردن، ط1، 2014.
- 37-مداح عرايبي الحاج، إدارة الأعمال الإستراتيجية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2015.
- 38-مصطفى رشيد شيحة، النقود والمصارف والائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999.
- 39-مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجمع العربي، الأردن، ط1، 2016.
- 40-منصور محمد، إسماعيل العريقي، الإدارة الإستراتيجية، جامعة العلوم و التكنولوجيا، صنعاء، 2011.
- 41-منير محمد شاكر، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، الأردن، 2004.
- 42-نزار عبد المجيد البراوي و أحمد محمد فهمي البرزنجي، إستراتيجية التسويق، المفاهيم- الأسس- الوظائف، دار وائل للنشر، الأردن، 2008.
- 43-نعيم نمر داوود، التحليل المالي دراسة نظرية تطبيقية، دار البداية للنشر، الأردن، ط1، 2012.

المذكرات:

الدكتوراه:

- 1-رامي حريد، البدائل التمويلية للإقراض الملائمة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه، بسكرة، 2015.
- 2-محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية، أطروحة لنيل درجة الدكتوراه علوم اقتصادية، بسكرة، 2016.
- 3-محمد حنفي ومحمد نور التبيدي، أثر الإدارة الإستراتيجية على كفاءة وفعالية الأداء، مذكرة لنيل درجة الدكتوراه، السودان، 2010.

الماجستير:

- 1-أحميدة مليكة، محاولة تقييم أدوات التحليل الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، تبسة، 2009.7
- 2-إلياس بن ساسي، تمويل احتياجات النمو الداخلي للمؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، ورقلة، 2003.

- 3-براهيمي حياة، مساهمة في تطبيق أسلوب تحليل محفظة الأعمال في مؤسسة صناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم التسيير، المسيلة، 2007.
 - 4-بوزنادة راضية، أثر مخربات النظام المحاسبي المالي في وضع قرار التمويل في المؤسسة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، المسيلة، 2014.
 - 5-زيغود تبر، محددات سياسات التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير 2009.
 - 6-سلطاني محمد رشدي، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماجستير في العلوم التجارية، المسيلة، ط4، 2006.
 - 7-سومة علي سليطين، الإدارة الإستراتيجية وأثرها على رفع أداء المنظمات، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، سوريا، 2007.
 - 8-شعبان محمد، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير، بومرداس، 2010.
 - 9-عمر تيمجدين، دور إستراتيجية التنوع في تحسين أداء المؤسسة الصناعية، مذكرة لنيل شهادة الماجستير علوم اقتصادية، بسكرة، 2013.6
- الماستر:**

- 1- بوزيد سارة، إدارة محفظة الأوراق المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، قسنطينة، 2007.
- 2- بوقليلة وهيبة دوداي رزيقة، واقع التخطيط الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، مذكرة لنيل شهادة الماستر علوم التسيير، خميس مليانة، 2017.
- 3- حامدي نوح، القوائم المالية ودورها في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة لنيل شهادة الماستر، بسكرة، 2012.
- 4- مبروكة هاجر عايشوش، أثر التمويل الذاتي على النمو الداخلي للمؤسسات الاقتصادية، مذكرة لنيل شهادة الماستر مالية المؤسسة، ورقلة، 2014.

الملتقيات:

- عمار عماري وآخرون، أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم المؤسسات، مداخلة ضمن الملتقى الوطني حول تقييم المؤسسات، معهد العلوم الاقتصادية، سكيكدة، 2005.

المجلات:

- زغيب مليكة، استخدام قرض الإيجار في تمويل المؤسسات المتوسطة والصغيرة، مجلة العلوم الإنسانية، بسكرة، 2005.

باللغة الفرنسية :

1- tugrul a tmmir, roland kalori : diagnostic et décision stratégique dunod édition paris, 1998.

2- Professional compétence course, stratégie mangement, baord of étudiés the instute of charterd accointant of india..

3- pierre conso, frouk hemici, gestion financier de l'Enterprise, Dubon.

4- depallens, G et jabord JP, gestion financier de l'Enterprise, paris, 1990.

5- khemissi chiha, Gestion et stratégies financier, 1ere édition, houma, alger, 2006.

مواقع الانترنت:

www.uobabylon.edu.iq

قائمة الملاحق

الملحق 5:

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3

Désignation de l'entreprise: **EPE SONARIC SPA**
BOUZAREAH

Activité: **FABRICATION PRODUITS ELECTRO-MENAGERS**

Adresse: **MCE 2 LOT EL IDRISSE BOUZAREAH ALGER**

Exercice clos le **31/12/15**

مديرية الضريبة الجزائرية
 27 AVR. 2015
 الجزائر

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2015			2014
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	4 663 785	4 116 911	546 874	156 104
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	449 855 945
Bâtimens	737 581 451	293 010 625	444 570 825	510 738 107
Autres immobilisations corporelles	840 743 927	696 820 345	143 923 582	91 194 165
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours	512 820		512 820	
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	149 082 720		149 082 720	110 946 569
Impôts différés actif	38 913 285		38 913 285	9 206 004
TOTAL ACTIF NON-COURANT	2 215 154 549	993 947 882	1 221 206 666	1 172 106 896
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	597 769 195	5 510 151	592 259 043	590 538 936
Créances et emplois assimilés				
Clients	357 742 522	43 938 446	313 804 076	402 479 381
Autres débiteurs	21 516 875	656 601	20 860 273	48 492 179
Impôts et assimilés	278 698		278 698	1 635 660
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	575 338 966		575 338 966	313 157 708
TOTAL ACTIF COURANT	1 552 646 257	50 105 198	1 502 541 059	1 856 303 867
TOTAL GENERAL ACTIF	3 767 800 806	1 044 053 081	2 723 747 725	2 528 410 764

الملحق 4:

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3
Désignation de l'entreprise: EPE SONARIC SPA	
CUMULE	
Activité: FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS	
Adresse: BOUZAREAH	

Exercice clos le **31/12/16**

BILAN (ACTIF)

ACTIF	2016			2015
	Montants Bruts	Amortissements Provisions et pertes de valeurs	Net	Net
ACTIFS NON COURANTS				
Ecart d'acquisition-goodwill positif ou négatif				
Immobilisations incorporelles	5 583 785	4 330 717	1 253 068	546 874
Immobilisations corporelles				
Terrains	443 656 556		443 656 556	443 656 556
Bâtiments	737 581 451	234 893 025	502 688 425	444 570 825
Autres immobilisations corporelles	868 720 416	725 626 129	143 095 287	143 923 582
Immobilisations en concession				
Immobilisations encours				512 820
Immobilisations financières				
Titres mis en équivalence				
Autres participations et créances rattachées				
Autres titres immobilisés				
Prêts et autres actifs financiers non courants	146 017 410		146 017 410	149 082 720
Impôts différés actif	41 113 943		41 113 943	38 913 285
TOTAL ACTIF NON COURANT	2 242 673 563	964 848 872	277 824 691	1 221 206 666
ACTIF COURANT				
Stocks et encours	764 089 336	5 495 419	758 593 916	592 259 043
Créances et emplois assimilés				
Clients	430 044 024	44 874 253	385 169 770	313 804 076
Autres débiteurs	5 559 919	33 343	5 526 576	20 860 273
Impôts et assimilés	15 389 953		15 389 953	278 698
Autres créances et emplois assimilés				
Disponibilités et assimilés				
Placements et autres actifs financiers courants				
Trésorerie	409 618 521		409 618 521	575 338 966
TOTAL ACTIF COURANT	1 624 701 756	50 403 017	1 574 298 739	1 502 541 059
TOTAL GENERAL ACTIF	3 867 375 320	1 015 251 889	2 852 123 431	2 723 747 725

مفوضية بوزريعة منظر العيول
 9 AVR. 2017
 الضرائب الجزائرية

(3)

الملحق 3

IMPRIME DESTINE A L'ADMINISTRATION	N.I.F 0 9 9 9 0 2 0 9 0 2 5 9 6 8 3
Désignation de l'entreprise:	EPE SONARIC SPA CUMULE
Activité:	FABRICATION DES PRODUITS ELECTROMENAGERS
Adresse:	BOUZAREAH

Exercice clos le 31/12/16

BILAN (PASSIF)

	2016	2015
CAPITAUX PROPRES		
Capital émis	1 786 304 967	1 786 304 967
Capital non appelé		
Primes et réserves - Réserves consolidées (1)	331 762 358	286 768 437
Ecart de réévaluation	39 236 361	39 236 361
Ecart d'équivalence (1)		
Résultat net - Résultat net part du groupe (1)	68 050 276	107 473 921
Autres capitaux propres - Report à nouveau	63 170 942	
Part de la société consolidante (1)		
Part des minoritaires (1)		
TOTAL I	2 288 524 907	2 219 783 688
PASSIFS NON-COURANTS		
Emprunts et dettes financières	205 430 120	214 454 157
Impôts (différés et provisionnés)	18 094 089	
Autres dettes non courantes		
Provisions et produits constatés d'avance	188 685 248	193 669 723
TOTAL II	410 209 458	408 123 880
PASSIFS COURANTS:		
Fournisseurs et comptes rattachés	59 489 092	33 719 821
Impôts	53 554 118	27 780 430
Autres dettes	40 345 853	34 339 904
Trésorerie passif		
TOTAL III	153 389 064	95 840 156
TOTAL GENERAL PASSIF (I+II+III)	2 852 123 431	2 723 747 725

(1) A utiliser uniquement pour la présentation d'états financiers consolidés

SONARIC SPA
UNITE FERDIOUJA

T.A.P
CHIFFRES D'AFFAIRES COMPTABILISES
(EXTERNES)



Code	Libelle	Janv-16	fev-16	mars-16	avr-16	mai-16	jun-16	juil-16	août-16	sept-16	oct-16	nov-16	dec-16	TOTAL
700100	VENTES DE MARCHANDISES	424 324.69	114 954.34	26 932.86	76 632.28	291 179.66	649 742.91	529 551.08	363 539.15	964 819.15	791 977.25	1 176 698.96	647 466.08	6 094 540.31
701100	RADIATEURS GAZ NATUREL	19 224 090.00	4 905 983.60	12 223 760.00	6 118 316.40	120 650.00	1 325 400.00	7 523 480.00	1 391 780.00	19 154 389.00	19 728 030.00	53 332 694.50	49 025 763.27	184 138 646.77
701190	RADIATEURS GAZ BUTANE													0.00
701200	POELES A MAZOUT	6 366 070.00	2 362 580.00		11 279 536.60	7 224 653.40	4 114 765.00	8 426 080.00	3 400 800.00	5 313 750.00	133 530.00	3 311 760.00	15 898 445.00	67 821 870.00
701240	CUISINIERS DOMESTIQUES	2 678 469.25	1 245 270.65	339 756.57	2 042 729.31	831 643.03	1 535 288.66	318 173.02	244 492.54	665 082.42	567 226.16	319 182.60	2 407 899.39	13 185 123.82
701360	CLIMATISSEURS	1 645 537.12	1 611 722.50	1 019 420.00	362 792.44	7 172 436.06	7 116 569.80	6 963 176.12	2 677 054.44	548 397.79	213 426.35	183 976.35	1 126 055.10	30 639 587.07
701400	CHAUFFES BAIN	2 431 722.50	1 381 196.00	223 324.50	1 245 591.00	340 304.00	429 014.50	346 573.00	336 997.10	430 036.20	827 067.76	1 468 623.20	6 587 686.01	16 048 124.77
701460	CHAUFFES EAU	75 910.52	50 114.47	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	23 288.46	1 411 286.36	64 339.74	504 304.50	334 986.80	2 454 239.85
701500	TABLE DE CUISSON	11 400.00	34 200.00	11 400.00	11 400.00	34 200.00	22 800.00	32 800.00	52 800.00	219 980.00	110 000.00	115 600.00	347 708.00	1 003 888.00
702100	PRODUITS INTERMEDIAIRES RADIATEURS							0.00	0.00	0.00	0.00			0.00
402150	PRODUITS INTERMEDIAIRES CUISINIERS							81 149.30	0.00	0.00	0.00			81 149.30
0	VENTES DES REBUTS RADIATEURS				4 788 623.96		317 774.22	0.00	0.00	1 984 406.36				212 174.36
706100	S.A.V PRODUITS ENTREPRISE RADIATEUR	41 999.63	16 113.08	1 230.77	1 119.66	5 737.74	3 989.74	820.52	0.00	24 317.80	50 669.16	124 190.45	72 786.33	342 566.10
706260	S.A.V PRODUITS ENTREPRISE CUISINIERS	3 856.37	1 480.32		324.82	1 673.97	4 252.30	1 674.31	300.97	4 282.06	2 863.32	1 471.79	5 214.62	27 244.85
706350	S.A.V PRODUITS ENTREPRISE CLIMATISSEURS		3 062.16		0.00	13 716.35	57 880.55	46 256.47	7 790.13	5 826.61	0.00			143 466.76
706400	S.A.V PRODUITS ENTREPRISE CHAUFFE E + B	20 744.23	18 161.15		10 116.06	13 278.21	653.63	869.22	692.33	6 889.22	25 099.60	17 452.29	8 826.90	122 583.04
706700	SOUS TRAITANCE							64 000.00	217 667.00					303 667.00
707000	TOTAL C A	32 924 134.50	11 788 549.46	13 846 624.70	26 018 222.87	16 050 431.42	15 577 635.53	24 249 453.74	8 737 202.12	30 752 860.97	22 504 419.34	60 555 964.54	76 705 187.09	339 709 906.29

ملحق: 2

ملحق 1:

SONARIC SPA
UNITE FERDIJOUA

TAP
CHIFFRES D'AFFAIRES COMPTABILISES
(EXTERNES)

Code	Libelle	janv-15	fevr-15	mars-15	avr-15	mai-15	juin-15	juil-15	août-15	sept-15	oct-15	nov-15	dec-15	TOTAL
700100	VENTES DE MARCHANDISES	216 789,59	78 531,62	87 848,72	39 697,44	30 380,34	651 584,79	1 006 414,99	233 676,17	221 172,42	88 538,88	116 199,52	338 694,86	3 509 529,32
701100	RADIATEURS GAZ NATUREL	14 735 280,00	9 582 380,00	2 030 770,00	2 741 900,00	2 718 340,00	4 155 170,00	772 050,00	2 428 000,00	27 989 970,00	34 688 810,00	44 895 300,00	30 723 885,00	175 079 895,00
701150	RADIATEURS GAZ BUTANE	0,00	3 250,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 250,00
701200	POELES A MAZOUT	6 828 370,00	3 197 625,00	1 727 970,00	0,00	2 659 720,00	6 670 780,00	96 275,00	6 504 780,00	1 792 745,80	21 255,00	42 510,00	10 830 507,00	38 395 792,00
701250	CUISINIERS DOMESTIQUES	405 469,00	910 370,00	839 366,90	554 290,00	2 659 720,00	1 732 150,00	835 625,45	78 050,00	1 792 745,80	0,00	42 510,00	10 830 507,00	38 395 792,00
701350	CLIMATISEURS	401 400,00	261 775,00	2 271 900,00	1 987 315,00	11 442 800,00	7 547 453,96	11 127 431,32	2 914 085,16	35 505 973,18	97 075,00	810 962,32	948 434,96	9 441 198,35
701400	CHAUFFES BAIN	171 570,00	79 830,00	26 130,00	0,00	838 663,50	579 532,00	588 801,00	508 725,00	1 631 469,90	942 738,50	2 111 978,00	2 752 660,68	75 709 869,30
701450	CHAUFFES EAU	0,00	0,00	0,00	0,00	55 798,05	176 198,48	316 460,50	50 114,47	310 801,29	74 751,31	233 731,56	307 475,96	1 505 270,50
701500	TABLE DE CUISSON	9 100,00	99 200,00	21 400,80	42 800,00	188 400,00	75 800,00	54 100,00	0,00	30 800,00	177 400,00	121 200,00	104 000,00	934 000,00
702100	PRODUITS INTERMEDIARES RADIATEURS	0,00	0,00	0,00	567,80	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	23 680,00	0,00	167 864,83
703100	VENTES DES REBUTS RADIATEURS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	3 473 346,51
706100	S A V PRODUITS ENTREPRISE RADIATEUR	26 013,44	31 604,46	2 179 358,50	769 434,51	524 947,50	2 867,53	3 961,21	512,82	38 416,16	50 218,99	115 987,22	93 247,25	388 023,94
706250	S A V PRODUITS ENTREPRISE CUISINIERS	2 188,35	790,56	690,58	5 219,25	688,28	1 478,20	935,33	1 282,04	5 166,66	384,64	665,81	2 082,32	21 561,04
706350	S A V PRODUITS ENTREPRISE CLIMATISEURS	2 484,06	0,00	0,00	9 068,92	19 798,80	32 635,80	68 651,63	37 027,37	6 756,95	0,00	1 349,38	12 815,33	190 988,35
706400	S A V PRODUITS ENTREPRISE CHAUFFE + B	3 432,14	3 679,98	4 136,26	705,14	1 935,91	448,72	4 843,33	1 487,20	3 988,99	7 137,89	6 321,95	11 231,08	48 348,55
706700	SOUS TRAITANCE	0,00	0,00	0,00	0,00	5 000,00	241 325,00	0,00	0,00	48 000,00	0,00	0,00	264 000,00	558 325,00
70.....	TOTAL C A	22 802 117,58	14 249 036,69	9 210 668,12	6 152 546,08	16 280 803,91	21 329 427,69	14 886 839,76	12 759 740,23	67 506 260,16	36 621 239,87	48 579 323,76	47 563 021,07	317 939 023,89

