



المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي تيسمست  
معهد العلوم الاقتصادية و التجارية و علوم التسيير  
قسم علوم التسيير

الموضوع :

# أثر الرفع المالي في اتخاذ القرار الإستراتيجي في المؤسسة

—دراسة حالة شركة كوندور—

مذكرة تخرج تدرج ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر ل م د في علوم التسيير

- تخصص: مالية المؤسسة-

إشراف الدكتور:

- محي الدين محمود عمر

إعداد الطالبان:

- علاش نورالدين

- مشبك عبد المطلب

## لجنة المناقشة

الأستاذ: بالحسين لخضر.....رئيسا

الدكتور: محي الدين محمود عمر..... مقرر

الدكتور: بوكريدي عبد القادر..... ممتحنا

السنة الجامعية 2017/2018

## قائمة الرموز والاختصارات

قائمة الرموز والاختصارات :

الرمز	المعنى
FR	رأس مال العامل
BFR	احتياج رأس مال العامل
TRN	الخزينة الدائمة
RE	نتيجة الاستغلال
Rn	النتيجة الصافية
Re	المردودية الصافية
Rcp	مردودية الأموال الخاصة
CP	الأموال الخاصة
D	الاستدانة
i	المصاريف المالية (تكلفة الاستدانة)
IS	معدل الضريبة على الأرباح
RE . i	هامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة
D/CP	الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي
(Re . i)D/CP	اثر الرافعة المالية
IM	الاستثمارات
AE	الأصول الاقتصادية
EPS	معدل العائد على السهم

الملاحق

# فهرس المحتويات

الصفحة	المحتوى
II	الشكر
IV	الإهداء
V	ملخص
VI	قائمة المحتويات
VII	قائمة الجداول
VIII	قائمة الأشكال البيانية
IX	قائمة الاختصارات والرموز
X	قائمة الملاحق
أ	المقدمة
01	<b>الفصل الأول : مدخل إلى التمويل</b>
02	<b>تمهيد</b>
03	<b>المبحث الأول : مدخل إلى الإدارة المالية والتحليل المالي</b>
03	المطلب الأول : مدخل إلى الإدارة المالية
03	الفرع الأول : مفهوم الإدارة المالية
04	الفرع الثاني : وظائف الإدارة المالية
06	الفرع الثالث : أهداف الإدارة المالية وأهميتها
08	المطلب الثاني : مدخل إلى التحليل المالي
08	الفرع الأول : مفهوم التحليل المالي
09	الفرع الثاني : أهداف التحليل المالي
10	الفرع الثالث : خصائص التحليل المالي
10	الفرع الرابع : مجالات التحليل المالي
11	الفرع الخامس : الأطراف المستخدمة والمستفيدة من التحليل المالي
13	المطلب الثالث : أنواع التحليل المالي
13	الفرع الأول : التحليل المالي الساكن
18	الفرع الثاني : التحليل المالي الديناميكي (المتحرك)
20	<b>المبحث الثاني : تحليل المركز المالي طويل الأجل وتكلفة التمويل</b>
20	المطلب الأول : تحليل المركز المالي طويل الأجل
20	الفرع الأول : دراسة المركز المالي من وجهة نظر أصحاب الدين طويل الأجل
21	الفرع الثاني : تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهة نظر إدارة المنشأة

23	المطلب الثاني : تكلفة التمويل
23	الفرع الأول : تكلفة التمويل الداخلي
25	الفرع الثاني : التمويل الخارجي
28	الفرع الثالث : المتوسط لمكثرون تكلفة رأس المال
29	المطلب الثالث : نسب الهيكل المالي
29	الفرع الأول : نسب التمويل الدائم والتمويل الخاص
30	الفرع الثاني : نسب الديون إلى رأس المال إلى إجمالي الأصول
30	الفرع الثالث : نسب الأصول لحق الملكية ونسبة الإستقلالية المالية
32	<b>المبحث الثالث : هيكل التمويل والرفع المالي</b>
32	المطلب الأول : هيكل التمويل
32	الفرع الأول : مفهوم هيكل التمويل
33	الفرع الثاني : مكونات هيكل التمويل
38	الفرع الثالث : هيكل التمويل المستهدف والهيكل الأمثل لرأس المال
39	المطلب الثاني : الرفع المالي
39	الفرع الأول : مفهوم الرفع المالي
40	الفرع الثاني : آلية أثر الرفع المالي
41	الفرع الثالث : مبدأ أثر الرفع المالي
41	المطلب الثالث : تأثير الرفع المالي على هيكل التمويل
42	الفرع الأول : تأثير الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة
44	الفرع الثاني : تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية
45	الفرع الثالث : الرفع المالي والهيكل التمويلي
46	الفرع الرابع : الرفع المالي والمخاطرة المالية
47	<b>خلاصة الفصل</b>
48	<b>الفصل الثاني :</b>
48	<b>تمهيد</b>
49	<b>المبحث الأول : مدخل إلى إتخاذ القرار والإدارة الإستراتيجية</b>
49	المطلب الأول : مدخل إلى إتخاذ القرار
49	الفرع الأول : مفهوم إتخاذ القرار
50	الفرع الثاني : تصنيف إتخاذ القرار
51	الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على عملية إتخاذ القرار

53	الفرع الرابع : قرارات التمويل
55	المطلب الثاني : مفهوم الإدارة الإستراتيجية وأهميتها و خصائصها
55	الفرع الأول : مفهوم الإدارة الإستراتيجية
56	الفرع الثاني : أهمية الإدارة الإستراتيجية
56	الفرع الثالث : خصائص الإدارة الإستراتيجية
57	المطلب الثالث : مستويات الإدارة الإستراتيجية وعملياتها
57	الفرع الأول : مستويات الإدارة الإستراتيجية
59	الفرع الثاني : عمليات الإدارة الإستراتيجية
60	المبحث الثاني : التحليل الإستراتيجي وأدواته
60	المطلب الأول : ماهية التحليل الإستراتيجي
60	الفرع الأول : مفهوم التحليل الإستراتيجي
61	الفرع الثاني : مكونات التحليل الإستراتيجي
62	الفرع الثالث : خطوات التحليل الإستراتيجي
64	المطلب الثالث : أدوات التحليل الإستراتيجي
64	الفرع الأول : منحني الخبرة وحصة السوق
66	الفرع الثاني : دورة حياة السلعة
67	الفرع الثالث : أدوات تحليل حافظة النشاطات
74	المبحث الثالث : الخيارات الإستراتيجية وعلاقتها بهيكل التمويل والرفع المالي
74	المطلب الأول : مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية
74	الفرع الأول : مفهوم الخيار الإستراتيجي
75	الفرع الثاني : العوامل المؤثر في الخيارات الإستراتيجية
77	الفرع الثالث : أنواع الخيارات الإستراتيجية
83	المطلب الثاني : هيكل التمويل والرفع المالي والخيار الإستراتيجي
83	الفرع الأول : العلاقة بين المساهمين المسيرين والهيكلي المالي والخيار الإستراتيجي
86	الفرع الثاني : العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة
86	الفرع الثالث : الرفع المالي كإستراتيجية النمو الداخلي
88	خلاصة الفصل
89	الفصل الثالث : دراسة حالة شركة كوندور
90	تمهيد

91	المبحث الأول : تقديم مؤسسة كوندور
92	المطلب الأول : تعريف ونشأة شركة كوندور
93	المطلب الثاني : التقسيم الوظيفي والهيكلي التنظيمي للشركة
99	المطلب الثالث : الثقافة التنظيمية والأفاق المستقبلية لشركة كوندور
99	الفرع الأول : الثقافة التنظيمية السائدة في المؤسسة
101	الفرع الثاني : أهداف شركة كوندور
103	المبحث الثاني : تحليل الوضعية المالية للمؤسسة
103	المطلب الأول : دراسة رؤوس الأموال العاملة
108	المطلب الثاني : التحليل المالي باستخدام المؤشرات ( النسب ) المالية
111	المبحث الثالث : الرفع المالي كإستراتيجية للنمو
111	المطلب الأول : تطور رقم الأعمال والمردودية المالية
111	الفرع الأول : نمو رقم الأعمال
112	الفرع الثاني : تطور المردودية المالية لشركة كوندور
113	المطلب الثاني : أثر الرفع المالي على شركة كوندور وعلاقته بمعدل نمو رقم الأعمال
114	الفرع الأول : الرفع المالي Rcp
115	الفرع الثاني : العلاقة بين الرفع المالي ورقم الأعمال لشركة كوندور
119	المطلب الثالث : اثر الرفع المالي في اتخاذ قرار توسيع الاستثمار في شركة كوندور
120	خلاصة الفصل
121	الخاتمة
122	المصادر والمراجع
124	الملاحق
145	الفهرس

قائمة المراجع :

الكتب :

- 1) احمد القطامين، الإدارة الإستراتيجية، دار مجدلاوي، الأردن، 2002
- 2) أحمد سيد مصطفى، إدارة فن التسويق "منهج عملي معاصر، دار الكتب، القاهرة، 1997 .
- 3) احمد ماهر، الدليل العملي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر
- 4) إسماعيل مُجَّد السيد، الإدارة الإستراتيجية " مفاهيم وحالات تطبيقية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999
- 5) توماس ويلهن ودافيد هنجر، الإدارة الإستراتيجية " مفاهيمها، مداخلها، عملياتها المعاصرة، ط1، دار وائل للنشر، عمان،
- 6) ثامري البكري احمد الصقال، التحليل الإستراتيجي والميزة التنافسية، دار ماجد للنشر والتوزيع، عمان الاردن،
- 7) حسن علي شرقي، نظرية القرارات الإدارية" مدخل كمي في الإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 1997
- 8) حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل ،المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005
- 9) حمزة محمود الزبيدي ، التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل ،مؤسسات وارق للنشر والتوزيع، عمان، 2004،
- 10) خالد مُجَّد بني حمدان، وائل مُجَّد إدريسي، الإستراتيجية والتخطيط، دار اليازوري، الأردن، 2009،
- 11) دادي ناصر ، تقنيات مراقبة التسيير ، دارالمحمدية العامة للنشر ،الجزائر 2000
- 12) رضوان وليد العمار ،الإدارة المالية ،دار المسيرة ،ط1، عمان، 1997،
- 13) روبرت ابتس، ديفيد لي، ترجمة: عبد الحكيم الخزامي، الإدارة الإستراتيجية، دار الفجر،، مصر، 2008
- 14) سعيد غالب ياسين، الإدارة الإستراتيجية، دار البازروي، الأردن، 2010
- 15) سيد الهواري ، الإدارة المالية .مكتبة عين شمس ، ط6 ، القاهرة ، 1996،
- 16) صابر تاج السر مُجَّد عبد الرجمان ا لكتنزي، التحليل المالي الأصول العلمية والعملية، ط1، درا النشر الحوارزم العلمية
- 17) طاهر محسن الغالبي، وائل مُجَّد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية لمواجهة :منظور متكامل، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الاردن، 2007،
- 18) طاهر منثور الغالبي، وائل مُجَّد إدريسي، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل الأردن، 2007،

- (19) عبد الحليم كراجه ، وآخرون ، الإدارة والتحليل المالي ، دار الفكر، ط1، عمان ، 200
- (20) عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية: إدارة جديدة في عالم متغير، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الأولى، عمان، 2004
- (21) عبد الغفار الخنفي ، رسمية زكي قرياقص ، الإدارة المالية ، الدار الجامعية، مصر ، 2002
- (22) عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية ومواجهة تحديات القرن الحادي والعشرين، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 1999
- (23) عبد الناصر نور ، التحليل المالي ، دار وائل للنشر ، ط 2، عمان 2005
- (24) عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الحامد ، ط 2001، 1
- (25) عدنان تايه النعيمي ، ارشد فؤاد التميمي ، الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري ، الأردن، 2009،
- (26) علي أحمد أبو الحسن، المحاسبة الإدارية المتقدمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006،
- (27) فلاح حسن الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن، 2000
- (28) كامل المغربي وآخرون، أساسيات في الإدارة المالية، دار الفكر ، ط 1، عمان
- (29) مُجَّد أحمد عوض، الإدارة الإستراتيجية: الأصول والأسس العلمية، الدار الجامعية، الإسكندرية،
- 2004
- (30) مُجَّد صالح الحناوي ، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية ، دار الجامعات المصرية
- (31) مُجَّد صالح الحناوي وآخرون ، الإدارة المالية ، الدار الجامعية ، مصر ، 2004
- (32) مُجَّد صالح الحناوي ونهال مصطفى ، الإدارة المالية 'التحليل المالي لمشروعات الأعمال ، الدار الجامعية الإسكندرية
- (33) مداح العربي الحاج، أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم رأس المال غير المادي للمؤسسات الاقتصادية
- (34) مفلح عقل ، مقدمة في الإدارة المالية ، دار المسيرة ، ط 1، عمان 1989،
- (35) مفلح مُجَّد عقل ، مقدمة في الادارة المالية والتحليل المالي ، دار المستقبل للنشر عمان 2000
- (36) منير شاكر مُجَّد، إسماعيل إسماعيل ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، دار وائل للنشر عمان 2005
- (37) منير شاكر واخرون ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر ، ط 2
- (38) موفق عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة" دار النشر والتوزيع الوراق، الطبعة الأولى، عمان، 2010،

- (39) مؤيد سعيد سالم، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، قطر، 2005
- (40) نادية العارف، الإدارة الإستراتيجية " إدارة الألفية الثالثة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999،
- (41) نظير رياض مُجَّد، الإدارة المالية والعمولة، المكتبة العصرية مصر المنصورة 2001،
- (42) هيثم مُجَّد الزغبى، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، ط 1، عمان 200
- (43) الياس بن ساسي ويوسف قريشي، التسيير المالي، ط 1، دار وائل للنشر، الاردن

### قائمة المراجع بالفرنسية :

- 1) Alain Noel et Pierre Dussauge, Perspectives en Management stratégique, Economica, Paris, 1993/94
- 2) André Farber, **Eléments d'analyse financière**, Université Libre de Bruxelles, 2002
- 3) Claude Rozsa, Christian Guyon, Masson, **la fonction financièrel'entreprise** 3ème édition, France : 1993
- 4) Ernest W. Walker and Wiliam H. Baugher , **Financial planning and policy** . harder row, third Edition , New York , 1984 , P.37
- 5) Georges deplens jean pierre jabard. **Gestion financier de l'entreprise** , 10e édition, édition sirey paris, 1990
- 6) Jean- Luc Charron ,Sabine Sépari , « organisation et gestion de l'entreprise, nouvelles annales2000 », Dunod
- 7) Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, **structure de propriété et performance du firmes**, Finance contrôle stratégie, volume 2, N°4, décembre 1999

المذكراة ومطبوعات:

- (1) أحمد زغدار، أهمية التحليل الإستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر 1998،
- (2) بوكساني رشيد، المحاسبة التحليلية كأداة لاتخاذ القرار، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، فرع المالية، جامعة الجزائر، غير منشورة، 1998.1999
- (3) جعيجع نبيلة، استراتيجية التنوع في المنتجات وأثرها على تنافسية المؤسسة الإنتاجية "دراسة ميدانية في مؤسسة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2007
- (4) خبراء مركز الخبرات المهنية للإدارة، منهج المدير الفعال في تحليل المشكلات واتخاذ القرارات، الخبرات المهنية للإدارة، مصر، ط3، 2004،
- (5) عبد المالك مزهودة، الإدارة الإستراتيجية، مطبوعة.
- (6) عبد المجيد تيمماوي، هوراي معراج، مداخلة بعنوان مدخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر
- (7) عقبة قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة بسكرة، 2009
- (8) علاوي نصيرة، اليقظة الإستراتيجية كعامل للتغيير في المؤسسة " دراسة حالة مؤسسة موبيليس " مذكرة ماجستير تسيير الموارد البشرية، 2010، غير منشورة،
- (9) فارس محمود الأغا، مذكرة أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة الماجستير في ادارة الأعمال كلية التجارة بالجامعة الاسلامية. 2005
- (10) مليكة زغيب، مدخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول اشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر، 2005،
- (11) ميلودة ميلي، اثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة دراسة حالة غير منشورة، 2013
- (12) همال سمية، سديرة حرية، دور الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة لنيل شهادة ماستر مذكرة ماجستير، غير منشورة، 2006/2005، جامعة
- (13) اليمين سعادة، استخدام التحليل المالي في تقييم اداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها، مذكرة ماجستير، غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة باتنة، 2009

<sup>1</sup> <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>. 25/04/2018 في لوظظ

قائمة الأشكال :

الصفحة	العنوان	الشكل
	الحالات الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال	1.1
	يوضح مختلف مستويات الإدارة الإستراتيجية	1.2
	مكونات التحليل الإستراتيجي	2.2
	دورة حياة المنتج	3.2
	مصفوفة BCG الأولى	4.2
	مصفوفة ADL	5.2
	مصفوفة MC KINSEY	6.2
	مصفوفة BCG الثانية	7.2
		8.2
		9.2
		10.2
		1.3
		2.3
		3.3

ثانيا : قائمة الجداول

## المقدمة العامة :

يتقيد الخيار الاستراتيجي للمؤسسة الاقتصادية بمجموعة من العوامل والمتغيرات كالظروف الاقتصادية السائدة والتشريع الضريبي والحالة التنافسية في الأسواق سواء كانت العلاقة بين الخيار للاستراتيجي والمتغيرات علاقة طردية أو علاقة عكسية، ولعل أن الهيكل المالي للمؤسسة يؤثر وبصورة عميقة في اتخاذ القرار الاستراتيجي للمؤسسة الاقتصادية، ولذلك وجب على الإدارة العليا ( الإستراتيجية ) للمؤسسة الأخذ بعين الاعتبار الهيكل المالي الذي يتماشى مع خيارها الاستراتيجي، وتنقسم مصادر التمويل إلى مصدرين رئيسيين الأول هو التمويل بحقوق الملكية والمصدر الثاني هو التمويل بالقروض

إل أن التمويل بالقروض أو ما يسمى بالرفع المالي حيث يعرف الرفع المالي بأنه مجموع الالتزامات إلى إجمالي الأصول، ويتسم الرفع المالي بمجموعة من الميزات من أهمها:

ما يحققه من وفر ضريبي وما يحققه من أرباح إضافية للملاك. وتباينت آراء الباحثين حول العلاقة بين القرار الاستثماري والقرار التمويلي، حيث أظهرت بعض الدراسات انفصال القرار الاستثماري عن القرار التمويلي، بينما يري آخرون أن هناك تأثير لتكلفة التمويل والرافعة المالية علي قرارات الاستثمار ، وفيما يتعلق بقرارات الاستثمار يكون أمام متخذ القرار ثلاث حالات إما الزيادة في الاستثمار (إستراتيجية النمو والتوسع)، أو المحافظة علي نسبة الاستثمار الحالي ( إستراتيجية الاستقرار )، او تقليص حجم الاستثمار ( إستراتيجية الانكماش والتراجع ) ، ومن خلال هذا المنطلق أردنا الإجابة علي هذا التساؤل والمتعلق بتأثير الرفع المالي علي القرار الاستثماري والذي يعتبر في حد ذاته قرار استراتيجي للمؤسسة وذلك في بيئة الأعمال الجزائرية والتي تختلف بطبيعة الحال عن باقي بيئات الأعمال.

إشكالية البحث : جاء موضوع البحث لمحاولة الإجابة على السؤال التالي :

هل يمكن أن يؤثر الرفع المالي في عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي في مؤسسة كوندور للإلكترونيك برج بوعريبيج ؟

وبناء علي ماسبق ولغرض الإلمام بموضوع البحث وتحليل هذه الإشكالية ،وبغية الوصول الي استدلال منطقي وعلمي في إطار نظري وفكري حول اثر الرفع المالي علي القرار الاستراتيجي للمؤسسة في ظل بيئة الأعمال الجزائرية نقوم بطرح والإجابة علي الأسئلة الفرعية التالية :

- ما المقصود بالهيكل المالي وهيكل رأس المال ؟
- ما المقصود بالرفع المالي و ماهي حالته ؟
- ما المقصود بالتحليل الاستراتيجي وماهي أدواته ؟
- هل يمكن اتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة بناء علي الهيكل والرفع المالي ؟

## فرضيات البحث :

- يتطلب تحليل إشكالية البحث اختبار صحة الفرضيات التالية :
- الهيكل المالي المناسب هو الذي يحقق أكبر عائد بأقل مخاطرة
- يتأثر القرار الاستراتيجي للمؤسسة بهيكلها المالي وتكلفة التمويل
- ارتفاع نسبة الديون يعتبر تهديد بالنسبة للمؤسسة
- يؤثر الرفع المالي علي معدل نمو المؤسسة.

## هيكل الدراسة :

قسمنا بحثنا إلى ثلاث فصول فصلين تناولنا فيهما الجانب النظري والفصل الثالث الجانب التطبيقي، حيث تناولنا في الفصل الأول مدخل إلى الإستراتيجية وقسمناه إلى ثلاث مباحث ، والفصل الثاني تناولنا فيه مدخل إلى الإستراتيجية وقسمناه كذلك إلى ثلاث مباحث تطرقنا فيه إلى كيفية إتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة، أما الفصل الثالث هو جانب تطبيقي يصم ثلاث مباحث تطرقنا فيه إلى التعريف بشركة كوندور والتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة من خلال المؤشرات المالية واثر الرفع المالي في اتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة.

## أهداف البحث :

- نسعى من خلال هذه الدراسة العلمية إلى تحقيق جملة من الأهداف من أهمها ما يلي :
- توضيح العلاقة بين التحليل المالي والتحليل الاستراتيجي في المؤسسة.

- توضيح أهمية اختيار الهيكل التمويلي الذي يتماشى و إستراتيجية المؤسسة.
  - توضيح أهم الأدوات المستخدمة في التحليل المالي والتحليل الاستراتيجي
  - توضيح تأثير الرفع المالي علي نمو المؤسسة
- ونطمح من خلال تحقيق هذه الاهداف ان ترقى هذه المذكرة الي مستوى المساهمة في المعرفة العلمية و اثراء المكتبة بمرجع علمي وميداني جديد.

## أهمية البحث :

تكمن اهمية هذا الموضوع في الجمع بين وظيفتين أساسيتين ألا وهما الإدارة المالية والإدارة الإستراتيجية، حيث نسعى من خلال هذه المذكرة إلى توجيه الأنظار إلى أهمية اختيار الإستراتيجية في حياة المؤسسة وفي بقائها ونموها بصفة خاصة وهذا بإبراز مدي التكيف مع الظروف المالية للمؤسسة التي تتسم بالحركية المستمرة ، وباعتبار وظيفة التمويل من اهم الوظائف الأساسية داخل المؤسسة، وزيادة أهمية هذه الوظيفة مع نمو المؤسسات و بروز الحاجة إلى الإدارة المالية وذلك لتأثيرها علي القرارات الإستراتيجية.

ومن هنا نأمل أن يساهم البحث في زيادة الاهتمام العلمي بالجانب المالي والاستراتيجي للمؤسسة.

## حدود الدراسة :

تتطلب هذه الدراسة جزاء نظريا يتعلق بهيكل التمويل والرفع المالي من جهة و استراتيجية المؤسسة من جهة أخرى، وجزءا تطبيقيا علي مؤسسة اقتصادية معينة لم تتمكن من اجراء دراستنا الميدانية فيها وذلك لأسباب مجهولة، غير أننا جسدنا ذلك بدراسة حالة مؤسسة كوندور لصناعة الأجهزة الكهرومنزلية وذلك بدون دراسة ميدانية.

## مبررات اختيار الموضوع :

ترجع أسباب اختيارنا للموضوع بالدرجة الأولى إلى الميل الشخصي لقضايا ذات الطابع التحليلي وبالخصوص الجانب المالي والاستراتيجي، كما أن هذا الاهتمام نابع أيضا من إحساسنا بالأهمية البالغة والدور المهم الذي تحتله الإستراتيجية في حياة المؤسسة خاصة في ظل زيادة تنافسية المؤسسات وندرة الأموال.

ومن أهم الأسباب التي دفعتنا إلى اختيار الموضوع ما يلي :

- قلة الاهتمام بالربط بين الجانب المالي والجانب الاستراتيجي للمؤسسات في الجزائر.
- نظرا لأهمية الانسجام بين الإدارة المالية و الإدارة الإستراتيجية
- قلة الدراسات النظرية والميدانية التي تناولت بعمق إشكالية الموضوع

## صعوبات الدراسة :

- وجهنا خلال فترة قيمنا بإعداد الدراسة العديد من الصعوبات من أهمها :
- رفض كل المؤسسات التي تم طرق بابها لإجراء الدراسة الميدانية علي مستواها.
- صعوبة تناول النظري المفاهيمي والتجريدي للمادة الفكرية وتحليلها بعمق علمي ومنهجي، ذلك أن تحقيق هذا الهدف يتطلب من أي باحث قدرات عقلية ومهارات ذهنية يصعب تنميتها.
- الحصول على الحسابات الاجتماعية لشركة كوندور كلفنا عناء التنقل إلى المركز الوطني للسجل التجاري عديد المرات.
- صعوبة جمع المراجع ذات الصلة بالموضوع خاصة الحديثة.
- لما نتكلم عن الجانب الاستراتيجي فهذا يتطلب كم هائل من الوثائق
- ضيق الوقت.

## منهج البحث :

- بغية القيام بتحليل علمي ومنهجي لإشكالية بحثنا، وبهدف إختبار صحة الفرضيات المقترحة إستخدمنا في بحثنا المنهج الوصفي الذي يعتمد على تجميع الحقائق و المعلومات، و التاريخي بتحديد التطورات، و التحليلي عند تحليل مختلف الجداول، و الأشكال البيانية، و استعمال بعض التقنيات الكمية للتعرف على الوضعية المالية للمؤسسة التي تتطلب التحليل المرتكز المنهج الاستقرائي.

## الدراسات السابقة:

يعتبر بحثنا حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة، ومحطة تستند إليها البحوث السابقة، ومحطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة، فالأبحاث التي أنجزت في مختلف الجامعات الوطنية تناولت جوانب الموضوع نذكر منها:

1- ميلودة ميلي، الدراسة عبارة عن أطروحة ماجستير بعنوان اثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة دراسة حالة. غير منشورة، 2012/2013.

حيث تهدف الدراسة إلى قياس أثر الرفع المالي بدلالة الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية في كل من المخاطرة المالية.

ومن النتائج التي توصلت إليها مؤشر الرافعة المالية سالب وهذا راجع الى المردودية المالية والاقتصادية سالبين أي سلوك الرافعة المالية يسلك سلوك كل من المردوديتين .

2 - مليكة زغيب، مداخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول ، وهي دراسة متعلقة بعلاقة الهيكل 2005 إشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر المالي بالقيمة السوقية للمنشأة.



### الملخص :

تهدف هذه الدراسة الي معالجة تأثير الرفع المالي علي اتخاذ القرار الاستراتيجي للمؤسسة ، وحاولنا من خلال هذا البحث الاجابة عن الاشكالية التالية : هل يمكن ان يؤثر الرفع المالي في عملية اتخاذ القرار الاستراتيجي للمؤسسة في بيئة الاعمال الجزائرية ؟ وقد تم التوصل من خلال هذه الدراسة الي ضرورة تماشي الخطة الاستراتيجية للمؤسسة مع هيكلها المالي كما تم التوصل الي العلاقة القائمة بين الرفع المالي والخيار الاستراتيجي (الرفع المالي كإستراتيجية للنمو ) وهو ما تم اثباته من خلال دراسة معامل الارتباط بين معدل نمو رقم اعمال شركة كوندور و الرفع المالي الخاص بها وذلك للفترة من 2012 الي 2016.

كما تم اثبات ذلك من خلال دراسة العلاقة بين كل من التغير في الرفع المالي و التغير في الاستثمارات من جهة والعلاقة بين التغير في الرفع المالي والتغير في الزبائن من جهة اخري.

الكلمات المفتاحية :

الرفع المالي ، اثر الرفع المالي ، الهيكل التمويلي ، هيكل راس المال ، تكلفة التمويل ، الادارة الاستراتيجية ، التحليل الاستراتيجي ، الخيار الاستراتيجي.

### Abstract :

The study aims to address the impact of financial leverage on the strategic decision making of the institution. In this research, we tried to answer the following problematic: Can leverage affect the strategic decision-making process of the institution in the Algerian business environment? The study concluded that the strategic plan of the institution should be in line with its financial structure and the relationship between the financial leverage and the strategic option (financial leverage as a growth strategy) is established. Which was proved by studying the coefficient of correlation between the growth rate of the Condor Company turnover and its financial leverage from 2012 to 2016 period.

This has been demonstrated by examining the relationship between the change in the financial leverage and the change in investments on the one hand, and the relationship between the change in the financial leverage and the change in clients on the other.

### key words :

Financial leverage, leverage effect, financing structure, capital structure, financing cost, strategic management, strategic analysis, strategic choice.

الفصل الأول:

التحليل المالي وهيكل التمويل

### تمهيد :

مما شك فيه أن الوظيفة المالية تعتبر حلقة أساسية وجوهرية في أي مؤسسة إقتصادية، ومن أهم الأدوات التي يتم الاستنجاذ بها في الإدارة المالية مايسمى بالتحليل المالي لما له من قدرة على إكتشاف نقاط القوة والضعف في السياسات المختلفة للمؤسسة كما تعد مهمة توفير الأموال اللازمة للشركة من المهام الصعبة وذلك راجع لنقص الأموال من جهة وتفاوت درجة تكلفتها من ناحية أخرى فضلا عن درجة تفاوت المخاطرة المصاحبة لكل مصدر من مصادر الأموال ولذلك وجب على الإدارة المالية التخطيط بالشكل المناسب لهيكلها المالي، وأن تهتم بتحليل مركزها المالي الطويل الأجل حتى تضمن استمرار نشاط المؤسسة واستغلال هذه الأموال إلى أقصى حد ممكن.

حيث قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث وهي :

- مدخل إلى الإدارة المالية والتحليل المالي.
- تحليل المركز المالي طويل الأجل وتكلفة التمويل.
- هيكل التمويل والرفع المالي.

### المبحث الأول: مدخل إلى الإدارة المالية والتحليل المالي

تشتمل المؤسسة الاقتصادية علي مجموعة من الوظائف ( الوظيفة الإنتاجية، الوظيفة التسويقية، الوظيفة التموينية ، الوظيفة المالية .... ) ، ولعل أن هذه الأخيرة تحضي باهتمام كبير من قبل المؤسسات خاصة في ظل الأنظمة الاقتصادية الحقيقية التي تشتد فيها المنافسة علي استقطاب من قبل المستثمرين ، وذلك راجع للدور الأساسي الذي تلعبه الوظيفة المالية في ضمان استمرارية المؤسسة من جهة والتوسع من جهة أخرى<sup>1</sup>.

### المطلب الأول: مدخل إلى الإدارة المالية

إن مفهوم الوظيفة المالية مفهوم جد واسع، وذلك نظرا إلى تعدد الوظائف الخاصة بالإدارة المالية، حيث اختلفت آراء المفكرين حول تعريف الوظيفة المالية خاصة بين المدرسة التقليدية والتي تحد من نطاقها والمدرسة الحديثة التي تنظر إليها بشكل أوسع .

### الفرع الأول: مفهوم الإدارة المالية

كانت الإدارة المالية تعرف سابقا، بما يسمى بالتمويل ولقد تطور مفهوم التمويل في القرن العشرين، وأخذ معنى جديدا حيث حلت كلمة " الإدارة المالية " بدلا من كلمة " تمويل " والتمويل كعلم منفصل عن الاقتصاد بدأ يظهر في بداية القرن العشرين، وقد كان التركيز في الواقع على كيفية الحصول على الأموال، ومن هنا جاءت كلمة تمويل، ولقد شملت دراسة التمويل الأساليب الفنية في الحصول على الأموال، كما شملت المؤسسات المالية وأسواق رأس المال وكان التركيز على الترويج وعلى عمليات إصدار الأسهم العادية والممتازة<sup>2</sup>.

و من بين التعاريف الخاصة بالإدارة المالية نجد:

- الإدارة المالية هي تلك الإدارة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة كالتحليل المالي تقييم المشروعات، إعداد وتفسير التقارير المالية، الميزانيات التقديرية، الاندماج، إعادة التنظيم المالي وغيرها، ومن خلال تنفيذها لوظائف إدارية كالتخطيط، التنظيم، التوجيه، الرقابة ولكن بصيغة مالية، وبإنجاز الوظائف بكفاءة تستطيع تحقيق الأهداف المحددة لها<sup>3</sup>، وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف المؤسسة.

<sup>1</sup> . عبد الحليم كراجه ، وآخرون ، الإدارة والتحليل المالي ، دار الفكر، ط1، عمان ، 200 ، ص 15

<sup>2</sup> . سيدال هوارى ، الإدارة المالية . مكتبة عين شمس ، ط6 ، القاهرة ، 1996، ص 9

<sup>3</sup> . كامل المغربي وآخرون ، أساسيات في الإدارة المالية، دار الفكر ، ط1 ، عمان ، 1995، ص 317

- تنطوي الإدارة المالية على كل ما يتعلق بالأموال في المنشأة من تخطيطها والحصول عليها والاستخدام الأمثل لها، وهذا النشاط المالي يبدأ في المنشأة من وقت التفكير في إنشائها إلى آخر لحظة من حياتها، كما أنه نشاط له نفس الأهمية للمنشأة سواء في حالة توسع أو انكماش أو ثبات.
- تعد الوظيفة المالية من الوظائف الأساسية للإدارة ، فرأس مال المؤسسة من أهم عناصر الإنتاج وبالتالي فإن الوظيفة المالية في المؤسسة لا تقتصر على تأسيس البنية التحتية للمؤسسة وإنما تحافظ على إستمراريتها وتطويرها، ومن ثمة تطوير القيمة المالية للمؤسسة وزيادتها، والمحافظة على السيولة لتحقيق أعلى نسبة من الأرباح أو حمايتها من خطر الإفلاس أو التصفية.

### الفرع الثاني : وظائف الإدارة المالية

تشتمل الإدارة المالية علي وظيفتين أساسيتين ألا وهما:

#### 1.2 - الوظيفة الإدارية وتضم ما يلي:

- تحديد سياسة إدارة الأصول.
- تحديد مصادر التمويل وكمياته ومواعيده.
- التخطيط المالي وإدارة السيولة.
- الرقابة علي الأداء المالي.
- تحديد سياسة توزيع الأرباح.

#### 2.2 - الوظيفة المالية التنظيمية :

وتتضمن ما يلي :

- الإشراف علي الإيرادات والمدفوعات وإدارة النقد.
  - الإشراف على الأوراق المالية ومتابعتها.
  - الاهتمام بتفاصيل التمويل الخارجي وخدمته.
  - مسك الدفاتر وإعداد التقارير المالية<sup>1</sup>.
- ويمكن حصر أهم الوظائف المالية فيما يلي :

<sup>1</sup>. مفلح عقل، مقدمة في الإدارة المالية ، دار المسيرة ، ط1، عمان 1989، ص 24

- **التخطيط المالي**: و يعرف بأنه دراسة المستقبل و التوقع له ، و اتخاذ الإجراءات و الخطوات لمعالجة المستجدات المحتملة بما يخدم أهداف المنشأة ، و يتصل التخطيط ، بدراسة المتطلبات المالية اللازمة لتحريك النشاطات و طرائق المحافظة عليها في ظل التغيرات المستقبلية و أيضا تخطيط الاحتياجات المالية قصيرة الأجل و طويلة الأجل ، و يساعد التخطيط المالي للمستقبل على تقدير صرف الأموال مثل تقدير المبيعات و المصاريف التشغيلية و المدفوعات الرأسمالية<sup>1</sup>.

و لا بد أن تتوفر في الخطة المالية درجة المرونة، و ذلك تحسبا للاحتمالات المستقبلية، بسبب اعتماد الخطة أساسا على التنبؤات<sup>2</sup>.

- **التمويل**: التمويل هو الخطوة التالية، فبعدها تقوم المؤسسة بتقدير احتياجاتها المالية المستقبلية تقوم بالبحث عن مصادر التمويل المناسبة لمواجهة هذه الاحتياجات، و هنا يتوجب على المؤسسة أن تراعي الملائمة بين طبيعة المصدر و طبيعة الاستخدام من جهة، و الموازنة بين التكلفة والعائد.

- **الاستثمار**: و يقصد بالاستثمار توظيف و استخدام الموجودات المتاحة في المؤسسة أي إدارة الأصول، و هو التأكد من أن الموارد المالية المتاحة قد وجهت لأفضل استخدام مالي واقتصادي بالشكل الذي يتحقق منه أكبر نفع ممكن<sup>3</sup>.

- **الرقابة والتنظيم المالي**: لا يمكن تحقيق الخطط المالية الموضوعية ما لم توجد سياسات و إجراءات رقابية كفئة، بشكل يكفل وصول المعلومات بسرعة حول حدوث أو ترقب حدوث الانحرافات من أجل تفاديها أو الحد منها وبالتالي ضمان استمرار عمل المشروع بشكل مرضي و سليم ، و تتطلب الرقابة درجة من المرونة تمكنها من التكيف مع التغيرات التي قد تحصل في الخطط.

و تتم عملية الرقابة من خلال :

- تحديد المقاييس و المعايير الموضوعية للمقارنة.
- مقارنة الأداء الفعلي بالمقاييس و المعايير الموضوعية .

<sup>1</sup>. هيثم نجّاد الرغبي، الإدارة والتحليل المالي، دار الفكر، ط 1، عمان 200، ص 195

1. Ernest W. Walker and Wiliam H. Baugher , **Financial planning and policy** . harder row, third Edition , New York , 1984 , P.37

<sup>3</sup>. هيثم نجّاد الرغبي ، مرجع سبق ذكره ، ص 24

- تحديد الانحرافات و المسؤولية عنها .
- تصحيح الانحرافات ومتابعة مدى فاعلية ذلك، وقد تحدث الانحرافات بسبب عدم الدقة في الخطة الموضوعية، أو عدم كفاءة أجهزة التنفيذ، أو في الاثنين معا.

### الفرع الثالث : أهداف الإدارة المالية وأهميتها

#### أولا : أهداف الإدارة المالية<sup>1</sup>

تسعى الإدارة المالية إلى تحقيق مجموعة من الأهداف ومن أهمها:

#### أ - هدف تعظيم الربح profit maximization

- إن هدف تعظيم الأرباح يركز على الاستخدام الأمثل والكفاء للموارد ، و تشكل الأرباح بالنسبة للمؤسسة :
- إن الأرباح ضرورية لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها الشركة حتى تستمر بممارسة نشاطها التشغيلي ومن هذه المخاطر الائتمانية ومخاطر الاستثمار ومخاطر انخفاض الأسعار .والمخاطر السوقية التي تنشأ من عوامل لا تستطيع المنشأة السيطرة عليها.
- إن الأرباح ضرورية للحصول على رأس المال اللازم من خلال اعتبار الأرباح إحدى مصادر التمويل الداخلي وان تحقيق المنشأة للأرباح يشجع أصحاب رؤوس الموال بالاكنتاب بالإصدارات الجديدة من الأسهم , وان تحقيق المنشأة للأرباح وتوزيع جزء منها على حملة الأسهم يزيد من ثقتهم بالشركة.
- تقيس الأرباح والمجهودات التي بذلت في تحقيقها بما أن تحقيق الأرباح دليل على فعالية إدارة المنشأة في اتخاذ القرارات.

#### ب - هدف تعظيم ثروة المالكين Shareholders wealth Maximization

- بالرغم من قناعة عدد من رجال الأعمال وأصحاب رؤوس الموال بهدف تعظيم الأرباح الا انه تعرض لعدد من الانتقادات بسبب ما يكتنف هذا الهدف من غموض وتجاهله للعديد من المتغيرات المهمة ومن أسباب هذا التحول إلى هدف تعظيم ثروة المالكين ما يلي :
- التوقيت الزمني للأرباح: إذ أن هدف تعظيم الأرباح يتجاهل التوقيت الزمني للتدفقات النقدية وفق مبدأ القيمة الزمنية للنقود ومضمونه إن قيمة مبلغ معين من النقود يعتمد على توقيت الحصول عليه.

<sup>1</sup>. همال سمية، سديرة حرية، دور الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المالية، مذكرة لنيل شهادة ماستر 2006/2005، غير منشورة، جامعة الجزائر. ص 45

المخاطر التي ترافق التدفقات النقدية: من المعلوم إن بعض الاستثمارات أكثر خطورة من غيرها فعند السعي لتحقيق هدف تعظيم الأرباح قد يتم الاستثمار في نشاطات على درجة عالية من الخطورة بينما يخذ هدف تعظيم ثروة المساهمين هذه الأمور بنظر الاعتبار.

خدمة المجتمع : يركز هدف تعظيم ثروة المساهمين على خدمة المساهمين وعلى خدمة المجتمع وتحمل الشركة المسؤولية الأخلاقية والاجتماعية اتجاه المجتمع والبيئة.

ج - المحافظة علي سيولة المؤسسة : يقصد بالسيولة القدرة على توفير الأموال وقت الحاجة إليها بنسبة معقولة أو بتحويل بعض الأصول على نقد جاهز دون تحمل خسائر بهدف مواجهة الالتزامات المالية المطلوبة عند استحقاقها. وان هدف السيولة يقترن بهدف آخر هو الربحية حيث يقع على عاتق المدير المالي مسؤولية توفير سيولة كافية وملائمة للمشروع ولكن هنالك تعارض بين السيولة والربحية لذلك على الإدارة المالية تحقيق نوع من التوازن بين السيولة والربحية فالانتباه إلى الربحية العالية قد يقضي على السيولة مما يربك المشروع في سداد التزاماته كما ان الاحتفاظ بسيولة عالية يقلل من القدرة على اغتنام الفرص الاستثمارية وزيادة الأرباح.

### ثانيا - أهمية الإدارة المالية<sup>1</sup>

هناك عدة وظائف تقوم بها أي مؤسسة ، سواء كانت صناعية أو تجارية أو خدمية ، و تختلف هذه الوظائف باختلاف حجم المؤسسة و أهدافها و الظروف الاقتصادية و الطريقة التي تعمل بها، إلا أن الوظائف الإنتاجية و التسويقية و المالية تعتبر الدعامة الأساسية التي يعتمد عليها نشاط الأعمال لتحقيق أهدافه ، و تمارس هذه الوظائف من خلال إدارات معينة لكل منها<sup>2</sup>.

و تعتبر الوظيفة المالية من أهم هذه الوظائف و ذلك لأن معظم الأهداف و السياسات و القرارات والعمليات الإنتاجية و التسويقية يستحيل النظر إليها بمعزل عن الاعتبارات المالية ، إلا أنه من الرغم من الدور الهام الذي تلعبه الوظيفة المالية في إدارة المشروعات إلا أنها لم تلق في السابق نفس الاهتمام الذي كانت تلقاه كل من وظيفتي الإنتاج و التسويق ، و لكن نتيجة للتغيرات المختلفة التي حدثت في النشاط الاقتصادي فإن وظيفتي التخطيط المالي و الرقابة على الموارد المالية أصبحت تحتلان مركز أكثر أهمية عما كان عليه الحال في الماضي ، و لذلك أصبح عامل

<sup>1</sup> نظير رياض مجّد، الإدارة المالية والعملة، المكتبة العصرية مصر المنصورة 2001، ص 19.

<sup>2</sup> رضوان وليد العمار، الإدارة المالية، دار المسيرة، ط1، عمان، 1997، ص21.

المنافسة بين الشركات كبير و خاصة على النواحي المالية من حيث إيجاد التمويل المناسب و إدارة رأس المال و المحافظة على الموارد المالية المتاحة و حمايتها من كل احتمالات الإسراف أو الضياع<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: مدخل إلي التحليل المالي

كان الانهيار الكبير للمؤسسات الاقتصادية خلال أزمة الكساد بمثابة المنطلق بالنسبة للتحليل المالي حيث أن السبب الرئيسي وراء اندثار اغلب هذه المؤسسات كان افتقاد هذه المنشآت للتحليل المالي والتخطيط المالي ، وبهذا ظهرت الحاجة إلي دراسة محتويات القوائم المالية بالاعتماد علي أساليب علمية هادفة توضح وتقيس العلاقة بين مختلف مكونات هذه القوائم المالية.

### الفرع الأول : مفهوم التحليل المالي

يهدف التحليل المالي إلى تحويل البيانات الواردة بالقوائم المالية والبيانات المحاسبية إلى معلومات تفيد في اتخاذ القرارات . ويعتمد التحليل المالي أصلا على القوائم المالية المنشورة وقائمة المركز المالي وإضافة لذلك يمكن استخدام بيانات محاسبية أخرى تفيد عملية التحليل والدراسة.

**يعرف التحليل المالي :** بأنه دراسة القوائم المالية بعد تبويبها وباستخدام الأساليب الكمية وذلك بهدف إظهار الارتباطات بين عناصرها والتغيرات الطارئة على هذه العناصر وحجم وأثر هذه التغيرات واشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تساعد على دراسة وضع المنشأة من الناحية التشغيلية والتمويلية وتقييم أداء هذه المنشآت وكذلك تقديم المعلومات اللازمة للأطراف المستفيدة من أجل اتخاذ القرارات الإدارية السليمة<sup>2</sup>.

● والتحليل المالي في مفهومه النظري لسهولة الإلمام به وفهم آلية عمله من قبل الكثيرين ، لكن هناك صعوبة كبيرة في تطبيقه، لكون التطبيق السليم يحتاج إلى إلمام كبير بالمحاسبة والاقتصاد والظروف الخاصة المحيطة بالمؤسسة موضع التحليل وإدارتها وقدرات هذه الإدارة . ومن هذا المنطق ننظر إلى التحليل المالي على انه قائم على الحكم النابع من المعرفة والخبرة أكثر من كونه عملية ميكانيكية مبنية على أسس محددة . ويؤيد هذا المنطق الاختلاف في وجوهات النظر التي من الممكن أن يخرج بها شخصان قاما بتحليل ميزانية مؤسسة واحدة<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> عبد الحلیم كراجه ، وآخرون ، مرجع سبق ذكره، ص 15

<sup>2</sup> منیر شاکر محمد، إسماعیل إسماعیل ، عبد الناصر نور ، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات ، دار وائل للنشر عمان 2005 ، ص 12

● التحليل المالي هو عبارة عن دراسة الوضعية المالية للمؤسسة خلال فترة زمنية وذلك للحصول على معلومات تستعمل في اتخاذ القرارات وتقييم المؤسسات التجارية والصناعية في الماضي والحاضر، ويعرف أيضا أنه مرحلة دراسة وتشخيص الحالة للمؤسسة أي تحليل النشاط والمردودية والتوازن المالي وتمويل المؤسسة عن طريق تحليل المعطيات التاريخية الماضية أي دراسة تفصيلية للبيانات المالية والقيام بتقديرات وتنبؤات تخص مستقبل المؤسسة وعلى أساسها يتم اقتراح إجراءات لتحسين هذه الوضعية<sup>1</sup>.

يتضح من التعاريف السابقة يجدر بنا القول أن التحليل المالي علم يرتبط بعدد من العلوم الاقتصادية، وأهمها المحاسبة والإحصاء، نظرا لما توفره للمحلل المالي من المعلومات والبيانات اللازمة لإنجاز العملية التحليلية، وتتوقف درجة صدق النتائج وتعبيرها السليم عن الواقع على دقة البيانات والمعلومات المحاسبية والإحصائية التي يستخدمها المحلل المالي.

### الفرع الثاني: أهداف التحليل المالي

- نظرا للأهمية البالغة التي أصبح التحليل المالي يكتسبها في وقتنا الحالي سوف نقوم بذكر أهم الأهداف<sup>2</sup>:
- معرفة المركز المالي للمؤسسة .
  - معرفة مركزه في قطاعها الذي تنتمي إليه .
  - مقارنة الوضعية المالية للوضعية العامة للمؤسسة مع مؤسسات من نفس القطاع.
  - المساعدة في اتخاذ القرارات المالية بأقل تكلفة وأعلى عوائد .
  - اقتراح سياسات مالية لتغيير الوضعية المالية والاستقلالية للمؤسسة .
  - توجيه أصحاب الأموال والراغبين في الاستثمار في المجالات الاستثمارية المختلفة والعائد المتوقع لكل مجال .
  - التحقق من المركز المالي للمؤسسة والأخطار المالية التي قد تتعرض لها المؤسسة نتيجة سياسة التمويل المعتمدة.
  - تحديد نسبة العائد المحقق على أموال أملاك في كل منشأة ودرجة المخاطر المرفقة لها.
  - تحديد نسبة نجاح المؤسسة في تحقيق أهدافها ونسبة الأرباح المحققة .

<sup>1</sup> مفلح محمد عقل، مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر عمان 2000، ص 79

<sup>2</sup> مفلح عقل، مرجع سبق ذكره، ص 80

### الفرع الثالث: خصائص التحليل المالي

تتمثل خصائص التحليل المالي فيما يلي<sup>1</sup> :

- هو عملية تحويل البيانات المالية الواردة في القوائم المالية إلى معلومات تستعمل كأساس لاتخاذ القرارات.
- يشمل كافة الأنشطة عند كل المستويات الإدارية وليس فقط النشاط المالي.
- هو نشاط مستمر في المؤسسة .
- يميز بين كل من البيانات والمعلومات المساعدة في عملية اتخاذ القرارات.
- لا يقتصر على بيانات مالية محدودة بل يمتد إلى الميزانية وقوائم الدخل .

### الفرع الرابع: مجالات استعمال التحليل المالي<sup>2</sup>

- . **التخطيط** : تستند عملية التخطيط المالي إلى منظومة مالية دقيقة تصف مسار العمليات السابقة للمؤسسة . وهذه المنظومة من المعلومات المالية المدروسة يستخدمها المسيرون للخروج بدلائل تقييم أداء المؤسسة ، وتنبأ بتحليلات مستقبلية ، وهذه التحليلات يستخدمها المخطط المالي عند وضع الخطط ، ويستند إليها عند وضع تقديراته المستقبلية.
- . **تحليل تقييم الأداء** : تعتبر أدوات التحليل المالي أدوات مثالية لتقييم أداء المؤسسات لما لها من قدرة على تقييم ربحية المؤسسة ، وكفاءتها في إدارة موجوداتها، وتوازنها المالي، وسيولتها، والاتجاهات التي تتخذها في النمو، وكذلك مقارنة أدائها بشركات أخرى تعمل في نفس المجال أو في مجالات أخرى ، ومن الجدير بالذكر أن هذا النوع من التحليل تهتم به معظم الأطراف التي لها علاقة بالمؤسسة مثل الإدارة ، المستثمرين والمقرضين .
- . **التحليل الائتماني** : يقوم بهذا التحليل المقرض، وذلك بهدف التعرف على الأخطار المتوقع أن يواجهها في علاقته مع المقرض، وتقييمها وبناء قراره بخصوص هذه العلاقة استنادا إلى نتيجة هذا التقييم. وتعتبر أدوات التحليل المالي المختلفة بالإضافة إلى الأدوات الأخرى والإطار الملائم والفعال الذي يمكن المقرض من اتخاذ القرار المناسب .
- . **التحليل الاستثماري** : إن من أفضل التطبيقات العملية للتحليل المالي هي تلك المستعملة في مجال تقييم الاستثمار في أسهم الشركات، ومنح القرض. ولهذا الأمر أهمية بالغة لجمهور المستثمرين من أفراد وشركات ينصب اهتمامهم على

<sup>1</sup> مفلح عقل مرجع سبق ذكره، ص 287

<sup>2</sup> هيثم نجاد الزعبي، مرجع سبق ذكره ، ص 160

سلامة استثمارهم وكفاية عوائدها. ولا تقتصر قدرة التحليل المالي على تقييم الأسهم والسندات فحسب، بل تمتد هذه القدرة لتشمل تقييم المؤسسات نفسها والكفاءة الإدارية التي تتجلى بها والاستثمارات في مختلف المجالات .

**تحليل بعض الحالات الخاصة :** من الحالات أو المشاكل الخاصة التي تواجه المؤسسة والتي لا تتكرر في حياتها ، التصفية و الانضمام والاندماج والشراء والتقييم ، وجميع هذه الحالات تتطلب تحليلا ماليا دقيقا للطرفين يتمثل في التقييم الشامل لجميع الممتلكات، والأصول والخصوم لكل مؤسسة، بالإضافة إلى تحليل المركز المالي والاستثماري والائتماني والسوقي لكل مؤسسة .

### الفرع الخامس: الأطراف المستخدمة والمستفيدة من التحليل المالي<sup>1</sup>

تتعدد الأطراف المستفيدة من معلومات التحليل، كما تتنوع اغراض استخداماتهم لتلك المعلومات، وذلك وفقا لتنوع علاقتهم بالمؤسسة من جهة ولتنوع قراراتهم المبنية على هذه المعلومات من جهة أخرى. زمن الأطراف المستعملة والمستفيدة من معلومات التحليل المالي مايلي :

**. المستثمرون :** يهتم المساهم أو صاحب المؤسسة الفردية بالعائد على المستثمر، والقيمة المضافة ، والمخاطر التي تنطوي عليها الاستثمارات بالمؤسسة ، لذلك فهو يبحث عما إذا كان الأفضل الاحتفاظ بالأسهم في تقييم هذه الجوانب ، وقد يختلف هذا قليلا عن المساهم المرتقب ، والذي يحاول معرفة هل من الأفضل بالنسبة له شراء أسهم المؤسسة أم لا، إلا أن كل منهما ( المساهم الحالي والمرتقب ) يهتم بماضي الشركة والمخاطر التي تعرضت لها ، والأسلوب الذي اتبع في معالجتها ، ثم البحث بعد ذلك في النمو المتوقع في المدى القصير والطويل .

**. إدارة المؤسسة :** يعتبر التحليل المالي من أهم الوسائل التي يتم بموجبها تحليل نتائج الأعمال، وعرضها على مالكي الوحدة أو الهيئة العامة في شركات المساهمة أو الإدارة المشرفة على المؤسسة في القطاع. بحيث يظهر هذا التحليل مدى كفاءة الإدارة في أداء وظيفتها.

**. الدائنون :** يقصد بالدائن الشخص الذي اكتتب في السندات الخاصة للشركة أو المحتمل شراؤه للسندات المصدرة أو الاكتتاب في القرض الجديد أو القرض أو بصدد إقراض الأموال للمؤسسة، وقد يكون الدائن بنكا أو مؤسسات مالية .

..فالدائنين تختلف وجهة نظرهم في التحليل المالي تبعا لنوع الدين .

<sup>1</sup> .مُجد هيثم الرغبي، مرجع سبق ذكره، ص190

. **الموردون**: يهتم المورد بالتأكد من سلامة المراكز المالية لعملائه ، واستقرار الأوضاع المالية لهم ، فالعميل من الناحية العملية مدين للمورد ، ويعني هذا دراسة وتحليل مديونية العميل في دفاتر المورد ، وتطور هذه المديونية ، وعلى ضوء ذلك يقرر المورد ما إذا كان سيستمر في التعامل معه أو يخفض من هذا التعامل ، وبذلك يستفيد المورد من البيانات التي ينشرها العملاء بصفة دورية ، فيهمه مثلا التعرف على ما إذا كانت فترة الائتمان التي يمنحها لعملائه ممتثلة لتلك التي يمنحها المنافسون ، ويمكن للمحلل حساب متوسط فترة الائتمان الممنوحة للعملاء، باستخدام بيانات القوائم المالية .

. **العملاء** : باستخدام البيانات التي ينشرها المورد وكذلك منافسيه ، ويمكن للعميل معرفة ما إذا كانت الشروط التي يحصل عليها خاصة فترة الائتمان ممتثلة لما تمنح لغيره ، وتتطابق مع فترة الائتمان التي يمنحها هو لعملائه ، وتتم هذه المقارنات باستخدام القوائم المالية بحساب متوسط فترة الائتمان .

. **العاملون في المؤسسة** : يمكن القول بصفة عامة، أن أهم الأطراف ذات المصلحة في المشروع هما

أ . المساهمون ( الملاك ) .

ب . العاملون في المؤسسة .

إن زيادة الأجر مع ثبات الإنتاجية يعني انخفاض العائد المخصص للملاك بطريقة مباشرة ( خفض التوزيعات أو اختفائها ) ، أو بطريقة غير مباشرة ( عدم كفاية التمويل الداخلي ) أو إضعاف المركز المالي ، إذا ما تم دفع التوزيعات من الاحتياطات . ولهذا السبب لا يمكن للعاملين في فرنسا مثلا المشاركة في الأرباح إلا إذا تجاوز صافي الربح 5 % بالمقارنة بحق الملكية ، بحيث يكون دافعا لهم على زيادة الإنتاجية وضمان حد أدنى من العائد للملاك . يدل هذا على أنه من المفيد للعاملين معرفة المركز المالي للمؤسسة التي ينتمون إليها ، والتأكد من سلامة إدارة الأموال .

. **الهيئات الحكومية**: يعود اهتمام الهيئات الحكومية بتحليل أداء المؤسسات لأسباب رقابية بالدرجة الأولى ولأسباب ضريبية بالدرجة الثانية، بالإضافة إلى الأهداف التالية:

. التأكد من التقيد بالأنظمة والقوانين المعمول بها .

. تقييم الأداء كرقابة البنك المركزي للبنوك التجارية .

. مراقبة الأسعار ، غايات إحصائية .

. **الأفراد والجهات المتعاملة**: يستفيد سماسرة الأوراق المالية من التحليل المالي للأغراض التالية

- . تحليل التغيرات السريعة على أسعار الأسهم للشركات في السوق المالي .
- . مراقبة ومتابعة الأموال المالية السائدة وتأثيرها على السوق المالي.
- . تحليل السوق المالي وتحديد المؤسسات التي يمثل شراء أسهمها أفضل استثمار .
- . **المؤسسات التي تعمل في مجال التحليل المالي** : تستعمل المؤسسات المتخصصة التحليل المالي لغرض مساعدة المؤسسات في الوقوف على وضعها ومركزها المالي ، ومكانها في السوق ، ومن المؤسسات العاملة في هذا المجال في السوق الأمريكية dun & bradstreet وشركة standard & poors التي تقوم باحتساب 14 نسبة مالية لعدد كبير من الصناعات

### المطلب الثالث : أنواع التحليل المالي

يتعلق تحليل القوائم المالية في الغالب بتحليل كل من قائمة المركز المالي وقائمة الدخل ، كما و تختلف انواع التحليل المالي باختلاف استخداماته غير ان السائد في انواع التحليل المالي هو كل من التحليل المالي الساكن والتحليل المالي المتحرك.

### الفرع الأول : التحليل المالي الساكن

**1.1 - التحليل بواسطة رؤوس الأموال العاملة** : يستند المحلل المالي الي مجموعة من المؤشرات من أهمها ما يسمى برأس مال العامل

- **رأس مال العامل** : رأس مال العامل هو عبارة عن هامش سيولة ، يسمح للمؤسسة بمتابعة نشاطها بصورة طبيعية دون أي صعوبات أو ضغوطات مالية علي مستوي الخزينة ، فإذا حققت المؤسسة رأس مال عامل موجب فهذا دليل علي أن المؤسسة تمتلك هامش أمان يساعدها علي مواجهة الصعوبات مما يضمن استقرار توازنها المالي وتنقسم رؤوس الأموال العاملة إلي<sup>1</sup> :

- **رأس مال العامل الصافي** : هو ذلك الجزء من الموارد المالية الدائمة المخصصة لتمويل الأصول المتداولة ، كما يعرف أيضا علي انه ذلك الفائض المالي الناتج عن تمويل الاحتياجات المالية الدائمة باستخدام الموارد المالية الدائمة .

رأس مال العامل = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة

او = الأصول المتداولة - الديون قصيرة الأجل

<sup>1</sup>. دادي ناصر ، تقنيات مراقبة التسيير ، دارالمحمدية العامة للنشر ، الجزائر 2000، ص 44

- رأس مال العامل الخاص : يبين مدى تغطية الأموال الخاصة المتكونة من حقوق الملكية للمساهمين للأصول الثابتة دون الاستعانة بالجزء المتبقي من الأموال الدائمة والمتمثلة في القروض الطويلة الأجل، أو مدى اكتفاء المؤسسة بالأموال الخاصة دون الاستعانة بالموارد المالية الأجنبية .

رأس مال العامل الخاص = الأموال الخاصة - الأصول الثابتة

- رأس المال العامل الأجنبي : يبين قيمة الموارد المالية الأجنبية في المؤسسة والمتمثلة في إجمالي الديون وهنا لا ينظر إلى الديون بالمفهوم السلبي لها ، بل كموارد ضرورية لتنشيط عملية الاستغلال ، وأصبح من الضروري على المؤسسات أن تؤمن لنفسها موارد مالية متاحة عند الضرورة ، حيث ارتبط دور البنوك والمؤسسات المالية المانحة للقروض بنشاط المؤسسات ، وأصبح ملجأ لها لتدارك العجز في الخزينة .

- رأس المال العامل الأجنبي = إجمالي الديون

رأس المال العامل الإجمالي : يقصد برأس المال العامل الإجمالي مجموع عناصر الأصول التي تستغرق سرعة دوراتها السنة أو أقل ، وتشمل كل من قيم الإستغلال والقيم غير المحققة والقيم الجاهزة .

رأس المال العامل الإجمالي = مجموع الأصول المتداولة

أو = الأصول - الأصول الثابتة

ويتخذ رأس مال العامل ثلاث حالات وهي <sup>1</sup>:

رأس مال العامل موجب  $FR > 0$  وهو مؤشر ايجابي وسلبي في نفس الوقت حيث انه يدل على وجود وفرة مالية إلا أنها غير مستغلة.

رأس مال العامل معدوم و  $FR = 0$  هذا يعبر عن التوازن بين مصادر التمويل الطويلة الأجل ولاستخدامات الطويلة الأجل وهو مؤشر ايجابي.

رأس مال العامل سالب  $FR < 0$  و هذا يشير إلى أن المؤسسة في حاجة إلى مصادر تمويل طويلة الأجل مما يعرضها إلى خطر الإفلاس وهو مؤشر سلبي .

رأس مال العامل <sup>2</sup>BFR:

<sup>1</sup> - الياس بن ساسي ويوسف قريشي ، التسيير المالي ، ط 1 ، دار وائل للنشر ، الاردن ، 2006 ، ص 86

<sup>2</sup> - داداي عون ، مرجع سبق ذكره ، ص 51

## الفصل الأول

## التحليل المالي وهيكل التمويل

يعرف احتياج رأس مال العامل الذي تحتاج إليه المؤسسة فعلا لمواجهة احتياجات السيولة عند مواعيد استحقاق الديون القصيرة الأجل.

ويتم حساب احتياج رأس مال العامل وفق العلاقة التالية :

احتياج رأس مال العامل = (الأصول المتداولة - القيم الجاهزة) - (الديون القصيرة الأجل - القروض المصرفية)  
ويتضح لنا من خلال الشكل رقم: 1.1 كيف يتشكل احتياج في رأس المال العامل :

احتياجات الدورة				
أوراق القبض	العملاء	سندات التوظيف	منتجات تامة	مواد أولية
موارد الدورة				احتياج رأس المال العامل
أوراق القبض	ديون الاستغلال	موردون	ديون المحزونات	

- الخزينة الدائمة **TRN** :

يمكن تعريف خزينة المؤسسة علي أنها مجموع الأموال التي تكون تحت تصرفها خلال دورة الاستغلال، وتشمل صافي القيم الجاهزة أي ما تستطيع التصرف فيه فعلا من مبالغ سائلة.

$$TRN = \text{رأس المال العامل} - \text{احتياج رأس المال العامل}$$

$$\text{أو } TRN = \text{خزينة الأصول} - \text{خزينة الخصوم}$$

**2.1 - التحليل بواسطة المؤشرات ( النسب المالية )** : يعتبر التحليل المالي بواسطة النسب المالية من أكثر الأدوات

المستعملة في تحقيق القوائم المالية ويمكن القول ان النسب المالية التي تستخدم في التحليل المالي ليست هي الغاية في التحليل المالي وإنما هي في الواقع أداة تستعمل من اجل الوصول إلى نتائج تعطي الإجابة للعديد من التساؤلات المتعلقة بالمركز المالي والمركز النقدي والأداء وتقييم قرارات الاستثمار وقرارات التمويل<sup>1</sup>.

وتعرف النسبة رياضيا بأنها علاقة ثابتة بين رقمين أما في المجال المالي فهي تعبر عن علاقة كسرية بين عنصرين من عناصر الميزانية أو بين عنصرين من عناصر جدول حسابات النتائج أو واحد من كليهما<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي ، التحليل المالي تقييم الإداء والتنبؤ بالفشل ، مؤسسات وارق للنشر والتوزيع ، عمان، 2004، ص72

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي ونحال مصطفى ، الإدارة المالية التحليل المالي لمشروعات الأعمال ،الدار الجامعية الإسكندرية ، 2005، ص45

وترجع أهمية النسب المالية إضافة إلى كونها سهلة الحساب ، إلى أنها تساعد المحللين كل حسب اهتمامه في الحصول على معلومات مهمة عن تسيير المؤسسة ، وعن نقاط القوة والضعف فيها كتركيبية الأصول والخصوم ، مستوى المديونية ، السيولة والمردودية و لهذا فهي تساعد على اتخاذ القرارات السليمة والرقابة . فالتحليل المالي بواسطة النسب يفترض بعض القواعد لنجاح عملية التحليل وهي :

- اختيار نسب متجانسة : أي أن النسب ذات الطبيعة المتقاربة يتم تحديدها بسهولة ومقارنتها بشكل عقلائي انطلاقا من محتواها وقيمتها.

- اختيار نسب مستقلة : أي اختيار نسب معبرة تستجيب لأهداف التحليل المالي .

وتتاح أمام المحلل المالي العديد من النسب التي تستخدم لتقييم الأداء المالي ، وترشيد القرارات ، وتقييم المركز المالي النقدي، بل أن المحلل المالي يستطيع أن يشتق نسب أخرى وفق ترتيب علاقة مابين بسط ومقام بشرط أن تكون نتيجة تلك العلاقة ذات مدلول معين وتعطي تفسيراً لأحد جوانب الأداء في المؤسسة ، وأهم هذه النسب ( نسب السيولة ، نسب النشاط ، نسب الربحية ، نسب السوق) .

أد نسب السيولة<sup>1</sup> : تستخدم كأداة لتقييم المركز المالي الائتماني للمؤسسة ، حيث تشير هذه النسب إلى مدى مقدرة أصول المؤسسة على مسايرة استحقاقية الديون القصيرة الأجل ، ولقياس ذلك يقوم المحلل المالي بحساب جملة من النسب وهي :

نسبة التداول = (الأصول المتداولة . الخصوم المتداولة) × 100 ، بحيث يجب أن لا تقل هذه النسبة عن 100 بالمائة .

نسبة السيولة السريعة = (الأصول المتداولة . المخزون) / (الديون القصيرة الأجل) \* 100

بحيث هناك من يحدد الحد الأدنى لهذه النسبة ب 30% والحد الأقصى ب 50%

نسبة السيولة الجاهزة = (القيم الجاهزة - الديون القصيرة الأجل) \* 100

ب - نسب النشاط : تستخدم هذه النسب لتقييم مدى نجاح إدارة المؤسسة في إدارة أصولها وتقيس مدى كفاءتها في استخدام الموارد المتاحة لها في اقتناء الأصول ، ومدى قدرتها علي الاستخدام الأمثل لهذه الأصول وتحقيق أكبر حجم ممكن من المبيعات ، وكذا أكبر ربح ممكن من المبيعات وكذا أكبر ربح ممكن وفيما يأتي أهم هذه النسب :

<sup>1</sup>. مبارك لسوس ، مرجع سبق ذكره ، ص 46.

$$\begin{aligned} \text{معدل دوران الأصول} &= (\text{رقم الأعمال} / \text{مجموع الأصول}) \\ \text{معدل دوران الأصول الثابتة} &= (\text{رقم الأعمال} / \text{الأصول الثابتة}) \\ \text{معدل الأصول المتداولة} &= (\text{رقم الأعمال} / \text{الأصول المتداولة}) \\ \text{معدل دوران المخزون} &= (\text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون}) \\ \text{معدل دوران المخزون بالأيام} &= (360 / \text{معدل دوران المخزون}) \\ \text{معدل دوران الذمم المالية} &= (\text{رقم الأعمال} / (\text{العلاء} + \text{أوراق القبض})) \\ \text{فترة التحصيل} &= (360 / \text{معدل دوران الذمم المالية}) \\ \text{معدل دوران الحسابات الدائنة} &= (\text{المشتریات} / (\text{الموردون} + \text{أوراق الدفع})) \\ \text{فترة الدفع} &= (360 / \text{معدل دوران الحسابات الدائنة}) \end{aligned}$$

ج - نسب التمويل : تقيس نسب التمويل درجة اعتماد المؤسسة علي أموال الغير في تمويل أنشطتها. ومن أهمها ما يلي :

$$\begin{aligned} \text{نسبة التمويل الخارجي} &= (\text{مجموع الديون} / \text{مجموع الأصول}) \\ \text{نسبة الديون إلي حقوق الملكية} &= (\text{مجموع الديون} / \text{حقوق الملكية}) \\ \text{نسبة التمويل الدائم} &= (\text{الأموال الدائمة} / \text{الأصول الثابتة}) \\ \text{نسبة التمويل الخاص} &= (\text{الأموال الخاصة} / \text{الأصول الثابتة}) \end{aligned}$$

د - نسب المردودية : تقيس نسب المردودية نتائج النسب السابقة ، حيث انها تقيس مدي تحقيق المؤسسة للعمليات المتعلقة بأداء الأنشطة .

ومن أهم هذه النسب ما يلي :

$$\begin{aligned} \text{نسبة ربحية الأموال الخاصة} &= (\text{الربح الصافي} / \text{الأموال الخاصة}) * 100 \\ \text{معدل العائد علي الاستثمار} &= (\text{الربح الإجمالي} / \text{مجموع الأصول العاملة}) * 100 \\ \text{نسبة مردودية النشاط} &= (\text{الربح الإجمالي} / \text{رقم الأعمال}) * 100 \end{aligned}$$

هـ - نسب السوق : تساعد هذه النسب محلي الأسهم في أداء مهامهم عند تقييم أداء المؤسسات، كما تساعد المستثمرين الحاليين و المحتملين الذين يتعاملون في الأسواق المالية في التعرف علي الاتجاهات السوقية للأسهم.

ومن أهم هذه النسب ما يلي:

عائد السهم العادي = ((الربح الصافي - توزيعات الأسهم الممتازة) / عدد الأسهم العادية)

نسبة السعر السوقي للسهم إلى ربح كل سهم = (سعر السهم العادي في السوق / الربح لكل ساهم عادي)

نسبة القيمة السوقية للسهم إلى قيمته الدفترية = (القيمة للسوقية للسهم / القيمة الدفترية لنفس السهم)

القيمة الدفترية = ((قيمة الأسهم العادية + احتياطي الأرباح) / عدد الأسهم)

عائد التوزيعات للسهم = (حصة السهم من الأرباح الموزعة / السعر السوقي للسهم)

الفرع الثاني: التحليل المالي الديناميكي (المتحرك)<sup>1</sup>

## 1.2 - جدول التمويل ( جدول الاستخدامات والموارد TER)

يعتبر تحليل الأنشطة المالية أمراً ضرورياً للحكم على مدى نجاح أو فشل السياسات المالية المتبعة في المؤسسة، وبالتالي تمكين الإدارة من اتخاذ الإجراءات اللازمة، ويستلزم ذلك استخدام أداة يمكنها أن تعكس حركة الأموال من وإلى المؤسسة، وتزويد من يهمله الأمر بالمعلومات التي يحتاجها سواء كان من الداخل أو خارج المؤسسة، ويمثل جدول التمويل الأداة المطلوبة:

### الجدول رقم: 1.1 جدول الموارد والاستخدامات

الموارد	الاستخدامات
الارتفاع في الخصوم	الارتفاع في الأصول
الانخفاض في الخصوم	الانخفاض في الخصوم

المصدر: إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، الطبعة الأولى، عمان، دار وائل للنشر والتوزيع

2006، ص 107

فجدول التمويل يظهر الآثار المترتبة عن قيام المؤسسة بنشاطاتها، وعملياتها في ميزانيتها عن طريق الزيادة أو الانخفاض في العناصر المختلفة للأصول والخصوم بما فيها الأموال الخاصة، ويمكن ملاحظة هذه التغيرات من خلال

<sup>1</sup> مبارك لسلس، مرجع سبق ذكره، ص 17.

مقارنة الميزانيات مع بعضها البعض لعدة سنوات ، وهذه الملاحظات تقدم كمية كبيرة من المعلومات التي لها قيمتها عند استخلاص أي رأي يتعلق بتطور المؤسسة وتقدمها .

ويستفيد المحلل المالي من استخدام جدول التمويل للحصول على المعلومات التي تمكنه من متابعة تنفيذ الخطة المالية الماضية للمؤسسة ، ويعتبر الجدول أداة تحليلية تقدم معلومات لها أهميتها خاصة في ما يتعلق ب : إبراز التغيرات المالية التي لا تستطيع الميزانيات المحاسبية والمالية إظهارها ، بمعنى إظهار صافي التمويل الذاتي كمصدر أساسي للتمويل ، مساعدة المسير المالي في اتخاذ القرارات التي تخص المؤسسة في الاستخدام الأمثل للأموال التي تحت تصرفها ، وفي اختيار الاستثمارات مستقبلا واللجوء إلى المصادر المناسبة للتمويل<sup>1</sup> .

### 2.2 - قائمة التدفقات النقدية

تعتبر قائمة التدفقات النقدية صلة وصل بين جدول حسابات النتائج والميزانية ، ولذا يمكن أن تكشف نقاط القوة والضعف في نشاط المؤسسة من خلال المعلومات المهمة التي يمكن أن تكشف عنها وما يمكن أن يتوصل إليه تحليلها من مؤشرات كمية تعتبر أداة مهمة لتقييم سياسات المؤسسة في مجال الاستثمار والتمويل والتوسع المستقبلي ، إن المعلومات التي تتضمنها قائمة التدفقات النقدية يمكن استخدامها في اشتقاق مجموعة من النسب المالية التي يمكن الاسترشاد بها في تقييم الأوجه المختلفة لنشاط المؤسسة ، واختيار مدى الكفاءة في توظيف الموارد المالية ن فقائمة التدفق النقدي والمؤشرات التي يمكن اشتقاقها منها يمكن أن تكون أداة مهمة في قياس وتقييم جودة الربحية والسيولة النقدية ومتطلبات التمويل .

#### أ . مقياس جودة الربحية :

نسبة كفاية التدفقات النقدية التشغيلية = (التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية )

مؤشر النقدية التشغيلية = (صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / صافي الربح )

نسبة التدفق النقدي = ( التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية / رقم الأعمال )

#### ب . مقياس جودة السيولة :

. اليمين سعادة ، استخدام التحليل المالي في تقييم أداء المؤسسات الاقتصادية وترشيد قراراتها ، مذكرة ماجستير ، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ، جامعة باتنة

<sup>1</sup>، 2009، ص5

نسبة تغطية النقدية = ( صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية / التدفقات النقدية الخارجية للأنشطة الاستثمارية والتمويلية )

مؤشر التدفقات النقدية الضرورية = ( صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية / الديون المستحقة الأداء )

نسبة الفائدة المدفوعة = ( الفوائد المدفوعة / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية )

ج . مقياس تقييم السياسة المالية للمؤسسة:

نسبة التوزيعات النقدية = ( التوزيعات النقدية للمساهمين / صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية )

نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات = ( متحصلات الفوائد والتوزيعات / صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية )

نسبة الإنفاق الرأسمالي = ( الإنفاق الرأسمالي / التدفقات النقدية الداخلة من إصدار أسهم وسندات وقروض طويلة الأجل )

المبحث الثاني: تحليل المركز المالي طويل الأجل وتكلفة التمويل

إن دراسة المركز المالي طويل الأجل للمؤسسة وتحليل هيكل المال العام ومصادر التمويل الداخلي والخارجي، وأهمية كل منهما والتكلفة المترتبة عليهما كما يسعى هذا المبحث إلى توضيح أهمية التناسق في تشكيل هيكل رأس المال وضرورة الاستفادة من الاقتراض الخارجي والشروط الضرورية لنجاحه ، ولهذا فإن هذا المبحث يعني بتحديد تكلفة رأس المال وتوضيح أسس تقييم سياسات التمويل .

المطلب الأول : تحليل المركز المالي طويل الأجل

تعد مصادر التمويل الطويلة أكثر أهمية مقارنة بالمصادر الطويلة الأجل، حيث يتم من خلال هذه المصادر تمويل مختلف الاستثمارات التي تساهم في تحقيق أهداف المؤسسة والتي تضمن بقائها ولذلك وجب علي الإدارة المالية للمؤسسة الاهتمام بهذا النوع من التمويل وتحليل مركزها المالي الطويل الأجل .

الفرع الأول : دراسة المركز المالي من وجهة نظر أصحاب الدين طويل الأجل

إن التحليل المالي ينظر إلى المنشأة على أنها وحدة مستمر في النشاط وبالتالي لابد من الاهتمام بدراسة وتحليل الهيكل العام لتمويل المنشأة وذلك من أجل تحقيق :

- التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية .

• كفاءة الاستثمار في الأموال المتاحة للمنشأة .

• التوظيف المناسب للأموال المنشأة<sup>1</sup> .

وما يهتم به أصحاب الديون طويلة الأجل مايلي:

- نسبة ديون طويلة الأجل إلى مصادر التمويل في المنشأة.

- ضمان استرداد الدين بتاريخ الاستحقاق .

- ضمان استرداد الفوائد السنوية.

ويمكن دراسة هذه الأمور من خلال النسب التالية :

### 1.1 - نسبة التمويل الخارجي للأصول :

وتحسب كما يلي = (ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل) / صافي الأصول × 100

وتظهر النسبة مساهمة الديون في تمويل الأصول وانخفاض هذه النسبة يمثل مؤشر إيجابي وارتفاعها مؤشر سلبي .

### 2.1 - الوزن النسبي للديون طويلة الأجل :

وتحسب كما يلي = ديون طويلة الأجل / (ديون طويلة الأجل + ديون قصيرة الأجل) × 100

وتبين هذه النسبة الوزن النسبي للديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون أي نسبة الديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون.

### 3.1 - نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

وتحسب كما يلي = (صافي الأصول الثابتة / ديون طويلة الأجل) × 100

### 4.1 - نسبة تغطية الفائدة الثابتة:

وتحسب كما يلي = صافي الربح (قبل خصم الفوائد الثابتة) / على الفوائد الثابتة × 100

وتظهر هذه النسبة معدل تغطية الفوائد الثابتة للديون من الأرباح الصافية ويجب أن لا تقل عن الواحد وارتفاعها

مؤشر إيجابي والعكس صحيح .

<sup>1</sup> منير شاكر واخرون، التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط2، ص 284، 285

### الفرع الثاني : تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهة نظر إدارة المنشأة

إن هدف هذه الإدارة هو تحقيق عائدا يتناسب مع الأموال المستثمرة وبالتالي فإن الإدارة تسعى ومن خلال دراسة وتحليل المركز المالي طويل الأجل إلى التأكد من ما يلي :

- تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية .
- استثمار الأموال المتاحة للمنشأة ( الموجودة تحت تصرفها ) بكفاءة عالية .

لتحقيق التوازن المالي بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية أهمية خاصة لان هذا التوازن يؤثر على استقلالية المنشأة من ناحية ويؤثر من ناحية أخرى على ربحية المنشأة وهنا تكمن أهمية هذا التوازن وعادة تحصل المنشأة على أموالها من .

- مصادر داخلية تتمثل في استثمار أرباحها المحتجزة أو احتياطياتها في أعمال المنشأة .
- مصادر خارجية وتتمثل بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة بالنسبة للشركة أو زيادة نصيب الشركاء في شركات الأشخاص، وكذلك عن طريق الاقتراض ( ديون طويلة الأجل ) إما عن طريق إصدار سندات القرض، وكذلك الأمر الحصول على ديون قصيرة الأجل.

ويهتم التحليل المالي على محافظة التوازن بين مصادر الأموال الداخلية والخارجية، ومن أجل أن تسدد الديون في تاريخ استحقاقها دون حدوث أي مشكلة مالية للمنشأة، ومن أجل ذلك يمكننا استخدام النسب التالية:

### 1.2- نسبة المديونية قصيرة الأجل:

$$\text{وتحسب كما يلي} = (\text{الديون قصيرة الأجل} / \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

وتظهر هذه النسبة نسبة الديون قصيرة الأجل إلى حقوق الملكية ، وانخفاض هذه النسبة يعتبر مؤشر ايجابي وارتفاعها مؤشر سلبي .وزيادة هذه النسبة عن الواحد يعني تحمل الدائنون لمخاطر أكثر من التي يتحملها مالكي المنشأة نفسها

### 2.2- نسبة المديونية الكاملة :

$$\text{وتحسب كما يلي} = (\text{إجمالي الديون} / \text{حقوق الملكية}) \times 100$$

وتظهر هذه النسبة أن لا تتجاوز أو تكون أكبر من الواحد لأن هذا يعني أن الديون أكبر من الأموال الخاصة وهذا يؤدي إلى فقدان المنشأة لاستقلالها المالي . كما أن هذا يضعف ضمانة الدائنين في تحصيل ديونهم .

### 3.2 نسبة المديونية طويلة الأجل:

وتحسب كما يلي = (الديون طويلة الأجل / حقوق الملكية) × 100

• تظهر نسبة الديون طويلة الأجل إلى حقوق الملكية .

• انخفاض هذه النسبة يعتبر مؤشر ايجابي ، وارتفاعها مؤشر سلبي .

. نسبة المديونية طويلة الأجل أن لا تتجاوز الواحد زيادة هذه النسبة عن الواحد يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من

الأموال الخاصة مما يؤثر في الاستقلال المالي للمنشأة ، والاعتماد على التمويلات الخارجية في تمويل الأصول الثابتة .

#### المطلب الثاني : تكلفة التمويل<sup>1</sup>

إن الأموال التي تحتاجها المنشأة لممارسة نشاطها الاقتصادي تأتي من مصدرين أساسيين هما التمويل الداخلي ( عن

طريق الملاك ) والتمويل الخارجي ( عن طريق الديون المباشرة وغير المباشرة ). وهذه التمويلات تتحمل تكاليف معينة

يجب العمل على الموازنة بينها وبين العائد من عملية التمويل .

#### الفرع الأول:تكلفة التمويل الداخلي

##### أولا : مفهوم التمويل الداخلي

ويعني مقدرة المنشأة على تغطية احتياجاتها المالية اللازمة لسداد وتنفيذ الاستثمارات الرأسمالية وكذلك زيادة

رأس مالها العامل من الأموال الذاتية للمنشأة. ويشمل هذا النوع من التمويل على: الفائض النقدي المتولد عن

العمليات الجارية، وثن بيع الأصول الثابتة.

يختلف التمويل الداخلي من حيث الهدف من عملية التمويل ويتنوع إلى:

• التمويل الداخلي بهدف المحافظة على الطاقة الإنتاجية للمنشأة .

• التمويل الداخلي بهدف التوسع في نشاط المنشأة الاستثمارية وبشكل عام نستطيع القول أن مصادر التمويل

الداخلي هي:

➤ مخصصات الإهلاك، تلاحيطات، الأرباح المحتجزة.

<sup>1</sup> منير شاكر وآخرون ، مرجع سبق ذكره ، ص289,288

### 1.1 - تكلفة التمويل عن طريق الأرباح المحتجزة

ينجر عن التمويل الداخلي مجموعة من التكاليف ، ولكن المشكلة الأساسية في ذلك هي صعوبة قياس تكلفة التمويل الداخلي ، ويعتبر التمويل الداخلي عن طريق الأرباح المحتجزة من أهم مصادر التمويل الداخلي في المنشأة الاقتصادية، وتكلفة الأرباح المحتجزة تعادل نسبة المردود المطلوب من قبل المساهم العادي ، والسبب في ذلك يعود إلى ضرورة أخذ تكلفة الفرصة بعين الاعتبار .

فالأرباح المحتجزة هي الأرباح الصافية غير الموزعة والمتبقية في المنشأة والتي تعود في الواقع للمساهمين العاديين للمنشأة لأنها تكون قد سددت فوائد الديون وكذلك فوائد الأسهم الممتازة.

وأمام إدارة المنشأة إحدى الخيارين التاليين:

. إما توزيع هذه الأرباح على حملة الأسهم العادية، أو إعادة استثمارها في المنشأة

وعندما تتخذ إدارة المنشأة قرارا باحتجاز هذه الأرباح تكون بذلك قد حجبت عن المساهم العادي فرصة استثمار تلك الأموال في أي مجال آخر. وبالتالي فإن ذلك يترتب على الإدارة ضرورة استثمار هذه الأرباح المحتجزة بحيث تحقق ربحا صافيا يعادل نسبة المردود المطلوب ( كحد أدنى ) من قبل المساهم العادي، وإذا كانت عاجزة عن تحقيق ذلك فعليها ترك فرصة ذلك الاستثمار للمساهم العادي بنفسه.

وفي حالة توازن السوق المالي، وبافتراض أن معدل العائد على السهم هو 18% فإنه يتوجب على إدارة المؤسسة أن تحقق عائد على السهم لا يقل عن 18%، أو توزيع الأرباح المحتجزة على المساهمين حيث يتولى كل منهم استثماره المالي بنفسه.

### 2.1: مزايا وعيوب التمويل بالمصادر الداخلية

يمكن أن نتكلم عن مزايا وعيوب التمويل الداخلي في ما يلي :

#### ❖ مزايا التمويل الداخلي

- . التمويل الداخلي يعطي المنشأة حرية الحركة وشبه استقلال كلي عن المالكين والغير ويؤثر على الربحية عن طرق تخفيض الفوائد الواجبة الدفع عن الديون الخارجية .
- . تدعم الأرباح المحتجزة المقدرة الافتراضية للوحدة عن طريق زيادة حقوق الملكية.

❖ عيوب التمويل الداخلي:

. يؤدي الاعتماد على التمويل الداخلي فقط إلى إبطاء التوسع مما يؤدي إلى عدم الاستفادة من الفرص الاستثمارية المتاحة .

. قد لا تهتم الإدارة بدراسة مجالات استخدام الأموال الذاتية في نشاط المؤسسة كإتمامها بمصادر التمويل الخارجية مما يؤدي إلى إضعاف العائد المتحصل .

الفرع الثاني: التمويل الخارجي<sup>1</sup>

1.2: مفهوم التمويل الخارجي

التمويل الخارجي يعني تمويل الاستثمارات في منشأة الأعمال بالاعتماد على الأموال التي يتم الحصول عليها من المصادر الخارجية ، وتحصل المنشأة على تلك الأموال بشروط وإجراءات يحددها السوق المالي وعائد الفرصة البديلة وبالتالي تحتاج عمليات التمويل الخارجية إلى وقت أطول من التمويل الداخلي وذلك من أجل دراسة الوضع المالي والشروط والتكلفة والعائد المتوقع .

وعادة يتوقف حجم التمويل الخارجي على العاملين التاليين:

- الاحتياجات المالية للوحدة، حجم التمويل الداخلي المتاح .

لان التمويل الخارجي هو مكمل للتمويل الداخلي من أجل تغطية الاحتياجات المالية ( الاستثمارية الجارية ) وعادة لا يكفي التمويل الداخلي لتغطية الاحتياجات المالية للمنشأة وبالتالي تلجأ المنشأة الاقتصادية إلى التمويل الخارجي والذي يتمثل في :

. زيادة رأس المال: إصدار أسهم جديدة عادية أو ممتازة كما في الشركات المساهمة أو زيادة مبالغ الشركاء في شركات الأشخاص.

. الاقتراض: الحصول على قروض من البنوك أو إصدار سندات قرض.

2.2 - تكلفة التمويل بزيادة رأس المال والاقتراض

❖ تكلفة التمويل عن طريق زيادة رأس المال

<sup>1</sup>. عبد الناصر نور ،التحليل المالي ،دار وائل للنشر ،ط 2،عمان 2005،ص292

سوف نستعرض هنا زيادة رأس المال في الشركات المساهمة والذي يتم عادة عن طريق إصدار الأسهم ، والأسهم نوعان : أسهم ممتازة ، وأسهم عادية .

### • تكلفة التمويل بإصدار الأسهم الممتازة :

تختلف الأسهم الممتازة عن الأسهم العادية بان الأولى تحصل عادة على معدل ثابت من الأرباح السنوية وكذلك الأمر فإن تكاليف إصدارها أعلى من تكاليف إصدار الأسهم العادية .  
ويمكننا تحديد تكلفة إصدار الأسهم الممتازة بالمعادلة التالية :

وتحسب كما يلي = ( معدل العائد السنوي على الأسهم الممتازة / السعر الحالي للسهم . تكلفة إصدار السهم )  
100×

وبالنظر إلى المعادلة نجد انها تساوي حاصل قسمة توزيعات الأرباح على الأسهم الممتازة على السعر الصافي لإصدار السهم الممتاز .

### • تكلفة التمويل بإصدار الأسهم العادية :

مما سبق فإن الأسهم العادية تحصل في نهاية الفترة المالية على نسبة من الأرباح تتناسب مع الأرباح القابلة للتوزيع وهذه الأرباح غير ثابتة كما في الأسهم الممتازة وبالتالي فإن تكلفة التمويل بإصدار الأسهم العادية الجديدة أعلى من تكلفة التمويل بواسطة الأرباح المحتجزة نظرا لما تتحمله المنشأة الاقتصادية من تكلفة إضافية تتمثل في تكلفة الإصدار للأسهم الجديدة .

ويمكننا استخراج التمويل بإصدار الأسهم العادية الجديدة بموجب المعادلة التالية :

تكلفة إصدار الأسهم العادية الجديدة = توزيعات الأرباح المتوقعة لحملة الأسهم العادية في العام القادم / السعر السوقي الحالي للسهم (1 . تكلفة إصدار السهم) + معدل النمو المتوقع في توزيعات الأرباح لحملة الأسهم العادية × 100

### ❖ تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض<sup>1</sup> :

يتم التمويل عن طريق الاقتراض إما بواسطة الحصول على قروض من البنوك أو بواسطة إصدار سندات القرض، وتكلفة التمويل عن طريق الاقتراض تتوقف على الاعتبارات التالية:

<sup>1</sup>. منير شاكر مُجّد، مرجع سبق ذكره، ص293

الوضع الاقتصادي وحالة السوق المالية : حيث يؤثر ذلك على شروط الإصدار والتسديد ومعدل الفائدة والتكلفة الحقيقية للقروض بالنسبة للمنشأة الاقتصادية

الوضع القانوني للمنشأة : حيث تتفاوت معدلات الفائدة على القروض الممنوحة وخاصة وحدات القطاع العام والخاص

جنسية المنشأة مصدر القرض ( المدينة ) : حيث يلاحظ تفاوت معدلات الفائدة على القروض التي تصدرها الشركات الوطنية عن تلك التي تصدرها الشركات الأجنبية رغم تماثل النشاط ودرجة المخاطرة حجم وسمعة المنشأة المصدرة للقروض : حيث يؤثر هذا على نجاح عملية الاكتتاب وعلى معدل الفائدة ، فالسمعة مؤشر على الكفاءة الإدارية للمنشأة الاقتصادية .

الضمانات المقدمة لأداء القرض (عينية ، شخصية ) : فمعدلات الفائدة تختلف بين القروض المكفولة بضمانات عينية أو شخصية عن تلك الغير مكفولة بأي ضمان ، حيث يقل خطر في الأولى عن الثانية .  
والجدير بالذكر هنا أن على الوحدة الاقتصادية قبل اتخاذ قرار التمويل عن طريق الاقتراض القيام بدراسة وضعها المالي ومراعاة الاعتبارات التالية:

- التأكد من قدرة المنشأة على أداء الفوائد وأقساط القرض الواجبة التسديد من مواردها الخاصة، حيث تتوقف هذه القدرة على حجم التمويل الداخلي ودرجة خطر النشاط.

هيكل رأس المال : إن ارتفاع نسبة الديون تقلل إمكانية الحصول على قروض إضافية بسبب زيادة خطورة الوضع المالي وهذا يؤثر على إمكانية أداء الفوائد وأقساط الدين ، ويختلف الوضع إذا كانت المؤسسة غير مدينة حيث لا يتأثر وجودها في الآجال القصير بالخطر المالي لأنه لا يوجد أي توزيعات للفائدة واجبة الأداء على المنشأة اتجاه المساهمين .

التقييد بسوق الأوراق المالية : أي مدى انتماء المؤسسة إلى أسواق المال لأن ذلك يعطي المنشأة الحق في إصدار السندات وعرضها للاكتتاب ، مما يؤثر على تكلفة السندات وبشكل عام يمكننا القول أن تكلفة الأموال تتوقف على المقابل الذي يفرض على المستثمر ويحفزه على تقديم مدخراته.

ويمكننا قياس تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض كما يلي :

تكلفة التمويل عن طريق الاقتراض = معدل فائدة القرض ( 1 - معدل الضريبة على الدخل ) × 100

ويعود سبب طرح معدل ضريبة الدخل من تكلفة الفائدة لأن الفائدة تعامل ضمن المتصرف التي تطرح من الإيرادات لغرض حساب ضريبة الدخل وهذا يعني أن الدولة تتحمل جزء من الفوائد مساويا لنسبة الضريبة المذكورة وبالتالي فإن الوفرات الضريبية تخفض من تكلفة الفائدة وتحسن من وضع المنشأة لأن هذا يعتمد على المجرى النقدي على الضريبة كما أن تكلفة المديونية هنا هي تكلفة حدية بمعنى أنها التكلفة المضافة التي تتحملها بسبب زيادة المديونية .

### ❖ مزايا وعيوب التمويل الخارجي<sup>1</sup>

#### ● مزايا التمويل الخارجي:

- يسمح التمويل الخارجي للمؤسسة بالتوسع والنمو بشكل رهيب
- الاستفادة من مزايا الرفع المالي الايجابي
- عندما يتعلق الأمر بأموال الغير فهذا يؤدي إلي صرامة أنظمة الرقابة الداخلية والتدقيق مما يدفع المؤسسة إلي الاستغلال الأمثل للموارد .

#### ❖ عيوب التمويل الخارجي:

- التأثير علي نتائج المؤسسة من خلال ارتفاع تكاليف التمويل.
- التبعية إلي الغير .

### الفرع الثالث: المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال

إن ما يهم الإدارة في المؤسسة الاقتصادية هو تحقيق أفضل بنية لرأس المال، سواء كان ذلك من المصادر الداخلية أو من المصادر الخارجية، وكما هو معروف فإن الهيكل المالي لأي مؤسسة هو عبارة عن مزيج من الأسهم الممتازة والأسهم العادية والقروض ( المديونية )

ونستطيع حساب نسب التوزيع حسب الأهمية النسبية لكل عنصر من عناصر الهيكل المالي وذلك عن طريق نسب قيمة العنصر إلى مجموع رأس المال.

وبالتالي قد ترغب الإدارة عند التمويل الجديد بالمنشأة في المحافظة على توازن هيكلها المالي عندئذ نستطيع حساب المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال وفق المعادلة التالية:

<sup>1</sup> . منير محمد شاكر، مرجع سبق ذكره، ص 299

المتوسط الموزون لتكلفة رأس المال = ( معدل مزج القروض  $\times$  100) (1. معدل الضريبة ) + معدل مزج الأسهم الممتازة  $\times$  تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة + معدل مزج الأسهم العادية  $\times$  تكلفة التمويل بالأسهم العادية.

### المطلب الثالث: نسب الهيكل المالي

تدعى نسب الرفع حيث تقيس المدى الذي ذهبت إليه المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل احتياجاتها ، و تبين الارتباط الموجود بين رأس المال و الالتزامات المترتبة عليه و عليه فإن حساب النسب المالية المتعلقة بالمديونية تعتبر في غاية من الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر المالي الذي يواجهه المؤسسة و يمكن قياسها بالنسب التالية<sup>1</sup>:

#### الفرع الأول: نسب التمويل الدائم و التمويل الخاص

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

#### ❖ نسبة التمويل الدائم

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

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

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

#### ❖ نسبة التمويل الخاص (الذاتي)

و تحسب بالعلاقة التالية:

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

<sup>1</sup>. مليكة زغيب، مدخلة بعنوان تأثير الهيكل المالي على القيمة السوقية للمنشأة، الملتقى الوطني حول اشكالية تقييم المؤسسات الاقتصادية، جامعة سكيكدة، الجزائر

<sup>2</sup>، ص 2005، ص 2

<sup>2</sup>. عقبة قطاف، اثر التشخيص المالي على تنافسية المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، مذكرة ماجستير في العلوم الاقتصادية، غير منشورة بسكرة، 2009، ص 70

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

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

### ❖ نسبة الديون إلى رأس المال

تظهر هذه النسبة مدى استخدام الديون في المؤسسة مقارنة بحقوق الملكية و كلما كانت هذه النسبة مرتفعة كلما زادت متطلبات الدائنين مقارنة بحقوق المالكين، و يستحسن أن لا تزيد عن الواحد كنسبة معيارية و حتى تكون للمؤسسة حرية اتخاذ القرارات الخاصة، لأن ارتفاع هذه النسبة تقيد عمليات المؤسسة و يجعلها عرضة للتدخلات و الضغوطات الخارجية للدائنين منها: رفع كلفة الأموال المقرضة، و إذا فمن الضروري أن يكون توازن مناسب بين استعمال الديون و حقوق الملكية. و تحسب بالعلاقة التالية :

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

### ❖ نسبة الديون إلى إجمالي الأصول

تحدد هذه النسبة هامش الأمان للمقرضين، و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية<sup>2</sup>:

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

تدل هذه النسبة عن مدى مقدرة المؤسسة على تسديد ديونها في حالة الإفلاس إذا ما تم بيع أصولها، و كلما كانت النسبة صغيرة كان ذلك أفضل، و يستحسن أن لا تتجاوز 0,5<sup>3</sup>.

**الفرع الثالث: نسبة الأصول لحق الملكية و نسبة الاستقلالية المالية**

### ❖ نسبة الأصول لحق الملكية

من أهم المؤشرات التي تلجأ إليها الإدارة المالية هو نسبة الأصول إلى حقوق الملكية، حيث يمثل جميع الالتزامات على المؤسسة، و لذلك كلما كان هذا المؤشر كبيراً كلما دل ذلك على زيادة الرفح المالي و انخفاض حقوق الملكية في

<sup>1</sup> . ناصر دادي عدون ، مرجع سبق ذكره ،ص53

<sup>2</sup> شباح نعيمة ، دور التحليل المالي في تقييم الأداء بالمؤسسة الجزائرية ،مذكرة ماجستير في علوم التسيير، غير منشورة ،جامعة بسكرة ،2008،ص101

<sup>3</sup> . عقبة قطاف ،مرجع سبق ذكره ،ص71.

مجموع التمويل الداخلي، مما يزيد من مجموع المخاطر التي يتعرض لها الدائنون. كما يفيد أيضا هذا المؤشر في التعرف على أهمية مساهمة الرفع المالي في ربحية المؤسسة<sup>1</sup>.

و تحسب هذه النسبة بالعلاقة التالية:

نسبة الأصول إلى حقوق الملكية = مجموع الأصول / على حقوق الملكية

❖ نسبة الاستقلالية المالية: وتقيس هذه النسبة مدى استقلال المؤسسة عن دائنيها<sup>2</sup>. وتحسب بإحدى

الطريقتين التاليتين :

. نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الديون

. نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

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

<sup>1</sup> حمزة الشمخي، ابراهيم الجزراوي، الإدارة المالية الحديثة، درافاء، الأردن، 1998، ص68

<sup>2</sup> Claude Rozsa, Christian Guyon, **la fonction financière l'entreprise**, Masson, 3ème édition, France : 1993, p, 91.

### المبحث الثالث : هيكل التمويل والرفع المالي

إن السعي إلى تحقيق أفضل بنية هيكل التمويل وذلك بدلالة الرفع المالي يعد من أهم القضايا الراهنة علي الصعيد المالي ، حيث يتجه العديد من المفكرين الماليين والباحثين للاهتمام بهذا الأمر ، وذلك نظرا للأهمية البالغة لهذا الموضوع فضلا عن مدلوله العلاقة التي تربط هيكل التمويل بالرافعة المالية .

### المطلب الأول: هيكل التمويل

إن الاهتمام بهيكل التمويل هو من صميم التخطيط المالي للمشروع حيث تسعى المؤسسات بشكل عام والمشاريع الاقتصادية بشكل خاص للحصول على الأموال اللازمة لتوفير احتياجاتها المالية بأقل تكلفة ممكنة ، وذلك في الوقت المناسب حتى تحقق الكفاية الإنتاجية ، وهنا تظهر كفاءة الإدارة المالية في اتخاذ القرارات الناجمة التي تجنب المؤسسة الوقوع في حالة الإعسار المالي وبالتأكيد فإن التوصل إلى هيكل التمويل الأمثل يعتبر من أهم هذه القرارات ،

### الفرع الأول: مفهومه

- يعرف الهيكل المالي على أنه تشكيلة المصادر التي تحصلت المؤسسة منها على الأموال المطلوبة بغرض تمويل استثماراتها وهو يتضمن جميع الفقرات المكونة لجانب الخصوم وحقوق الملكية<sup>1</sup>.
  - حسب هذا التعريف فإن هيكل التمويل هو مجموع البنود الواقعة في الجاني الأيسر للميزانية.
  - يعبر عن الجانب الأيسر للميزانية العمومية للمنشأة ، ويعبر عن تركيب أو مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول الموجودة في الجانب الأيمن في الميزانية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة مثل رأس المال والفائض المحتجز وقروض قصيرة أو طويلة الأجل<sup>2</sup>.
  - ويعرف أيضا بأنه الصورة التي تعكس المصادر التمويلية للمختلف أصول المؤسسة .
  - ويعرف بأنه يتشكل من جميع أنواع التمويل سواء ملكية أو اقتراض، سواء من مصادر طويلة أو قصيرة الأجل.
- كما لا بد أن نفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال ، الهيكل المالي والذي يظهر كيفية قيام المنشأة بتمويل أصولها المختلفة ( وهو ما يعبر عنه بمصطلح هيكل التمويل ) والثاني هيكل رأس المال والذي يقصد به

<sup>1</sup> عدنان تايه النعيمي ، ارشد فؤاد التميمي ، الإدارة المالية المتقدمة ، دار اليازوري ، الأردن، 2009، ص394

<sup>2</sup> عبد الغفار الخنفي ، رسمية زكي قرياقص ، الإدارة المالية ، الدار الجامعية، مصر ، 2002، ص128

التمويل الدائم للمنشأة والذي يتكون في الغالب من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحقوق الملكية ن وعلى هذا الأساس فان هيكل رأس المال للمؤسسة ما يعتبر جزء من هيكلها المالي<sup>1</sup>.

من خلال ما سبق ذكره نستنتج أن هيكل التمويل يتكون من أموال الملكية ( أي الأموال التي يتم الحصول عليها من مالكي المنشأة ومصادرهما تتمثل في الأسهم والأرباح المحتجزة والاحتياطات النقدية ) والأموال المقترضة ( التي يتم الحصول عليها عن طريق القروض التي تحصل عليها المنشأة عن طريق الائتمان التجاري والقروض المصرفية القصيرة والطويلة الأجل والسندات التي تصدرها المؤسسة كنوع من القروض طويلة الأجل ) .

### الفرع الثاني: مكونات هيكل التمويل

يتم تمويل الحاجيات المالية للمؤسسة من مصادر مختلفة سوف نستعرضها كالآتي :

❖ **مصادر التمويل المقترضة قصيرة الأجل:** يعرف التمويل قصير الأجل على أنه ذلك الالتزام الواجب السداد

خلال مدة زمنية لا تتجاوز السنة الواحدة وتنقسم مصادر التمويل القصيرة الأجل إلى نوعين أساسيين ألا وهما

الائتمان المصرفي والائتمان التجاري<sup>2</sup>:

● **الائتمان المصرفي<sup>3</sup>:** هي تلك الأموال التي تحصل عليها المنشأة من البنوك التجارية والتي لا تتجاوز في الغالب السنة

المالية الواحدة ، حيث تعتمد المؤسسات التجارية والصناعية لممارسة أنشطتها

اعتمادا كبيرا على البنوك وذلك في مجالات عديدة منها تسهيل عملية الدفع والاستيراد والتصدير ، غلى جانب

الائتمان اللازم لتمويل احتياجاتها قصيرة الأجل ، وتتعامل المؤسسات التجارية التي تحتاج إلى الائتمان المصرفي مع

مسائل تتعلق باختيار نوع التمويل التي تحتاج غليه ن والبنك الذي تتعامل معه ، خاصة أن قدرة البنوك على التسليف

ليست مطلقة بل هي مجموعة من العوامل منها :

. رأس مال البنك واحتياطاته

. حجم الودائع .

. مستوى الودائع واستقرارها .

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون ، الإدارة المالية ،الدار الجامعية ، مصر ،2004،ص360

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

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي ، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية ، دار الجامعات المصرية ، مصر ، ص435,434.

ويتخذ الائتمان المصرفي عدة أشكال من بينها التسبيقات على الحساب الجاري وقبولات بالإسناد التجارية وخصم الأوراق التجارية... الخ

### ❖ الائتمان التجاري<sup>1</sup>

يعرف بأنه ائتمان قصير الأجل يمنحه المورد غلى المشتري عندما يقوم هذا الأخير بشراء البضاعة لإعادة بيعها ويحتاج المشتري إلى الائتمان التجاري في حالة عدم كفاية رأس ماله العامل لمقابلة الحاجيات الجارية وعدم مقدرته على الحصول على القروض البنكية وغيرها من القروض القصيرة ذات التكلفة المنخفضة .

ويتخذ الائتمان التجاري عدة أشكال منها الحساب الجاري أو الكمبيالة أو السند الإذني وجميع هذه الأشكال تمكن المشتري من أن يحصل من البائع على ما يحتاجه من البضائع بصفة عاجلة مقابل وعد منه في سداد قيمتها في وقت آجل وتتفاوت هذه شروط هذا الائتمان ومن أمثلها الدفع نقدا قبل الإستلام والدفع عند الاستلام والسداد الشهري والسداد الموسمي... الخ وتتميز تكلفة الائتمان التجاري لأنها مرتفعة الثمن .

### ❖ مصادر التمويل المقرضة طويلة الأجل :

تسعى المؤسسات المعاصرة إلى مصادر متعددة وبأشكال متعددة وذلك وفقا للظروف المالية السائدة في السوق المالية واتجاهات إدارتها بشأن تحمل المخاطر من عدمها , وبناءا على ماتقدم فإن التمويل المقرض طويل الأجل يعد من المصادر الأساسية لتمويل هذه المؤسسات ويتخذ التمويل المقرض طويل الأجل عدة أشكال :

### أ . القروض طويلة الأجل

تحصل المؤسسة على القروض طويلة الأجل من المؤسسات المالية حيث يتم الحصول على القروض عن طرق التفاوض المباشر الذي يتم من خلال انتقال أموال من المقرض غلى المقرض وفقا لشروط العقد المبرم بينهما ، ويتم سداد الفوائد بشكل دوري فيما يتم استهلاك القرض على أقساط متساوية في تواريخ معينة أو قد يتم سداده مرة واحد في تاريخ استحقاق متفق عليه .

<sup>1</sup>. محمد صالح الحناوي ، مرجع سبق ذكره ، ص437، 436.

ب . السندات<sup>1</sup> :

السند عبارة عن قرض طويل الأجل ستحق الدفع بأوقات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابت وتلتزم المنشأة بدفع قيمة السند عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد السنوية ، ويجب على المنشأة رفع القيمة الاسمية للسند كاملة عند الاستحقاق ويختلف السند عن القروض بأن يباع إلى فئات مختلفة سواءا للجمهور العادي أو المؤسسات أيضا ن ويمكن بيع السند إلى آخر أو مؤسسة أخرى قبل تاريخ استحقاقه ، ولكن بسعر اقل من قيمته الإسمية عند الإستحقاق.

وتتأثر أسعار السندات بالظروف في الأسواق المالية وبأسعار الفائدة السائدة في السوق ، فعندما ترتفع أسعار الفائدة بشكل يزيد عن الفائدة التي يدفعها السند تنخفض القيمة السوقية للسندات وذلك لأن المستثمرين لا يرغبون في السند في هذه الحالة ولعكس عندما تنخفض معدلات الفائدة ، ولا يعتبر حامل السند من مالكي المنشأة بل هو دائن للشركة .

❖ مميزات السندات :

. المخاطر: يعتبر السند أقل مخاطرة من الاستثمارات الأخرى وذلك لتمتع حاله بالأولوية لاسترجاع أمواله عند التصفية .

. الدخل : لحامل السند دخل ثابت وفي أوقات محددة .

❖ عيوب السندات :

. لا يجوز لحامل السند التصويت أو التدخل في شؤون الإدارة.

. الدخل الثابت قد يتأثر بالتضخم بمرور الزمن .

❖ مصادر التمويل المملوكة<sup>2</sup>

يمكن القول بأن الهيكل المالي للمؤسسات بشكل عام يتضمن حقوق الملكية ( التمويل المملوكة ) ، وتنشأ هذه الحقوق بشكل أساسي من المبالغ النقدية التي يقدمها المالك لشراء الأصول المطلوبة للبدأ بنشاط المؤسسة ، ويتم

<sup>1</sup> . عبد الوهاب يوسف احمد، التمويل وإدارة المؤسسات المالية، الحامد ، ط1، 2001، ص85

. عبد المجيد تيماموي ، هواري معراج ، مداخلة بعنوان مدخل تحديد هيكل رأس المال ودورها في تحديد قيمة المؤسسة ، الملتقى الوطني حول إشكالية تقييم المؤسسات

<sup>2</sup> الاقتصادية ، جامعة سكيكدة ، الجزائر ، ص3.

تعرف السهم على انه حصة في ملكية المنشأة أو حصة في رأس المال الخاص بالمنشأة ويحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة بعد تسديد المنشأة لالتزاماتها تجاه الآخرين .

ومن أهم مصادر التمويل المملوكة ( الأسهم العادية، الأسهم الممتازة، الأرباح المحتجزة ):

أ . **الأسهم العادية:** هذا النوع عبارة عن حصة في ملكية المنشأة يحق لصاحبها الحصول على الأرباح بعد تسديد التزامات اتجاه الغير كما يحق له حضور اجتماعات الجمعية العامة والتصويت، وكل سهم يمثل صوت واحد.

وتصدر هذا النوع من الأسهم شركات المساهمة العامة فقط ويكون لكل سهم نفس الحقوق والواجبات وتعتبر الأسهم العادية المصدر الرئيسي لتمويل شركات المساهمة العامة خاصة في مرحلة التأسيس إذ تقوم المنشأة بتحديد حجم رأس المال المطلوب وتقسيمه إلى عدد من الأسهم يتم طرحه للجمهور عبر بنك الاستثمار في السوق الأولية لعملية الاكتتاب وتسمى هذه الأسهم المباعة في هذه المرحلة بالأسهم المصدرة ، وتتغير قيمة الأسهم العادية وفقا لظروف المنشأة الاقتصادية والمالية ويتخذ السهم قيمة من القيم التالية:

. **القيمة الاسمية:** وهي القيمة الأصلية المنصوص عليها في عقد التأسيس وهي التي توزع الأرباح كنسبة مئوية فيها.  
 . **القيمة السوقية :** وهي القيمة التي يتم التعامل بها في البورصات وهي دائما متغيرة تبعا للسياسة التي تتبعها الشركة والاستثمارات التي تدخلها والقرارات التي تتخذها المنشأة والطلب على الأسهم بالإضافة إلى الأوضاع الاقتصادية السائدة .

. **القيمة الدفترية:** وهي القيمة التي يستحقها السهم من واقع السجلات الحاسبية للمنشأة وتحسب بالطريقة التالية.  
 القيمة الدفترية = حقوق الملكية / على عدد الأسهم المصدرة

### ❖ امتيازات الأسهم العادية :

- . حق التصويت
- . حق في الأرباح الموزعة
- . المشاركة في أصول المنشأة عند التصفية
- . حق البيع والشراء

### ❖ عيوب الأسهم العادية

- . إحتمال فقدان السيطرة على إدارة المؤسسة بسبب التداول السريع للأسهم ودخول مساهمين جدد .

. إحتمال تحقيق خسائر معتبرة .

. لا يجوز إعفاء الأرباح الموزعة على المساهمين من الضريبة لأنها لا تعتبر تكاليف.

### ب . الأسهم الممتازة<sup>1</sup>

تجمع الأسهم الممتازة بعض خصائص الأسهم العادية والسندات ، فهي تشبه السهم العادية في كونها حصة في رأس مال الشركة وفي حالة توزيع الأرباح يحق لمالكها المطالبة بمستحققاته ، وتتشابه مع السندات في أن لها أرباح محددة كما لا يحق لحملة الأسهم الممتازة المشاركة في التصويت مثل أصحاب السندات ولهم الأولوية بعد السندات بعد التصفية .

#### ❖ مميزاتها :

. إصدار هذه الأسهم لا يؤثر على السيطرة في المنظمة وذلك لانعدام حقها في التصويت

. لا تحتاج المنشأة إلى رهن أصولها عند إصدار الأسهم الممتازة

. لا تحمل موعد استحقاق محدد .

#### ❖ عيوبها:

. التزام المنشأة بدفع أرباح محددة إلى حاملها في حالة الربح والخسارة .

. تعتبر تكلفة إصدار الأسهم الممتازة أكبر من تكلفة إصدار الأسهم العادية .

#### ❖ الأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هي تلك الأرباح التي حققتها المنشأة ولم توزع إلى حملة الأسهم العادية وبالتالي تعتبر من المصادر الداخلية للتمويل.

#### ❖ مميزاتها:

. تكلفة الأرباح المحتجزة قليلة وتمثل في التكلفة البديلة للاستثمار في مجال آخر .

. لا يترتب على استعماله أي ضمانات .

#### ❖ عيوبها :

. قد لا تستحق المنشأة أرباح كافية وبالتالي حجم الأرباح المحتجزة يعتمد على تخفيض الأرباح.

<sup>1</sup> . حسين عطا غنيم، دراسات في التمويل، المكتبة الأكاديمية، مصر، 2005، ص 504.

. لا يمكن استخدامها بشكل متكرر .

### الفرع الثالث : هيكل التمويل المستهدف والهيكل الأمثل لرأس المال<sup>1</sup>

#### ❖ هيكل التمويل المستهدف

هو ذلك الهيكل المالي الذي يلي الاحتياجات المالية للمؤسسة ويتماشى مع ظروفها ومتطلباتها ، حيث يجب على الشركات أن تحلل مجموعة من العوامل المحيطة والخاصة بها ثم تقوم بوضع هيكل تمويلي مستهدف الذي تحدد فيه مصادر التمويل المختلفة ( المملوكة والمقترضة ) ونسبة كل مصدر من هذه المصادر في هذا الهيكل ، كما يجب الأخذ بعين الاعتبار أن الهيكل المستهدف قد يتغير بتغير الظروف المحيطة ، لكن بالرغم من ذلك يجب على الإدارة أن تحدد هيكلًا تمويليًا مستهدفًا ، لأن وجود هذا الهيكل المستهدف من شأنه أن يوضح الرأي أمام متخذ القرار التمويلي ، فعلى سبيل المثال إذا كان معدل القروض الفعلية أقل من المستوى المستهدف فإنه من السهل التوسع في جانب الاقتراض، بينما إذا كان معدل الدين أعلى من المعدل المطلوب فإنه يتم اللجوء إلى إصدار الأسهم والتمويل بحقوق الملكية .

#### ❖ الهيكل الأمثل لرأس المال

يقصد بهيكل رأس المال الأمثل ذلك المزيج من القروض وحقوق الملكية الذي يترتب عليه إحداث التوازن بين العائد والمخاطرة . بطريقة تؤدي إلى تعظيم قيمة السهم السوقية .

إذا فسياسة هيكل التمويل يجب تضمن نقطة الموازنة بين المخاطرة ومزايا العائد فاستخدام المزيد من القروض يزيد المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم ومع ذلك فإن استخدام المزيد من الديون غالباً ما يصاحبه توقع عال لمعدل العائد على حقوق الملكية ، كذلك فإن المخاطرة العالية تقلل أسعار الأسهم لكن في نفس الوقت للعائد المرتفع المتوقع للأسهم يزيد من أسعارها .

هذا يبين مدى صعوبة مهمة الإدارة المالية في الوصول إلى هيكل التمويل الأمثل ، أي أنه يجب عليها أن تسعى لتحقيق هيكل التمويل الأمثل الذي يحقق التوازن بين المخاطرة والعائد مع تعظيم أسعار الأسهم .

. فارس محمود الأغا، مذكرة أثر الرافعة المالية وتكلفة التمويل على معدل العائد على الاستثمار 'دراسة تطبيقية على شركات المساهمة العامة العاملة بفلسطين، مذكرة الماجستير في إدارة الأعمال كلية التجارة بالجامعة الإسلامية. 2005، ص75.

### المطلب الثاني: الرفع المالي

يعد الاقتراض احد أهم مصادر التمويل في المؤسسة الاقتصادية ، كما يترتب عن هذه الأموال المقترضة تكلفة وبالتالي وجب علي هذه الأخيرة استغلال هذه الموارد إلي أقصى حد ممكن وذلك لمواجهة ديونها من جهة وتحقيق المردودية (المالية واقتصادية ) من جهة أخرى وتتم هذه الآلية من خلال ما يسمى بأثر الرفع المالي<sup>1</sup>.

### الرفع الأول : مفهوم الرفع المالي

● تعريف (ويستون وبرجهم): حيث عرفها على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إلى إجمالي قيمة الشركة.  
● تعريف هندي : الرفع المالية هي درجة اعتماد المنشأة في تمويل أصولها على مصادر التمويل ذات الدخل الثابت ( سواء كانت قروضا ، سندات ، أسهم ممتازة ) مما يؤثر على الأرباح التي يحصل عليها الملاك كما يؤثر على درجة المخاطرة التي يتعرضون إليها<sup>2</sup>.

● الرفع المالي يعني شراء الأصول من الأموال المقترضة او من إصدار أسهم ممتازة وهو ما يعني محاولة الوحدة استثمار رأس المال المقترض بما يحقق أكبر عائد من تكلفة الاقتراض<sup>3</sup>.

● تعرف الرفع المالية على أنها نسبة إجمالي الديون إلى إجمالي الأصول أو إجمالي قيمة المنشأة<sup>4</sup>.

● يتضح من التعاريف السابقة أن الرفع المالية تشمل قياس إجمالي الالتزامات الطويلة وقصيرة الأجل إلى إجمالي الموجودات ، إلا أن البعض اعتبر أن الرفع المالية تقتصر على تأثير الديون أو الالتزامات طويلة الأجل فقط ، حيث أشار كل من ( Aivazian ) و (fattauh) وكذلك (darrat) أن هناك نموذجان للرفع المالية الأول يعتمد على قياس مجموع الالتزامات المالية الثابتة إلى إجمالي الموجودات ، بينما النموذج الثاني يشمل الالتزامات طويلة الأجل فقط ، متجاهلا بذلك الديون قصيرة الأجل .

ولكن الراجح وحسب معظم الدراسات الحديثة والمراجع المتخصصة فإن معظم التكاليف المالية الثابتة الطويلة أو القصيرة الأجل تقوم بعمل الرفع المالي في تأثيرها على صافي الربح المتاح للملاك .

<sup>1</sup> حمزة محمود الزبيدي، مرجع سبق ذكره، ص262.

<sup>2</sup> صابر تاج السر محمد عبد الرحمان الكنزي، التحليل المالي الأصول العلمية والعملية، ط1، درا النشر الحوازيم العلمية، ص80.

<sup>3</sup> صابر تاج السر محمد عبد الرحمان الكنزي، مرجع سبق ذكره، ص255.

<sup>4</sup> عبد الوهاب يوسف أحمد، مرجع سبق ذكره، ص90.

الفرع الثاني : آلية أثر الرفع المالي

للضريبة أثر واضح في حساب أثر الرفع المالي حيث إن اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى التقليل من الوعاء الضريبي وهذا لأن الفوائد تطرح من الأرباح قبل حساب الضرائب ، فالمؤسسات التي تدفع معدل مرتفع من الفوائد سوف تتمكن من تحقيق وفر ضريبي معتبر<sup>1</sup> .

في تحليلنا هذا سوف نعتبر ان النتائج محتسبة بعد الضريبة ( نتيجة الاستغلال ، النتيجة المالية والنتيجة الصافية ) مع الإشارة إلى أن التحليل سيظل نفسه إذا اعتبرنا أن كل النتائج هي قبل الضريبة. تحدد النتيجة الصافية بدلالة نتيجة الاستغلال كما يلي :

RE : نتيجة الاستغلال

Rn : النتيجة الصافية

Re : المردودية الصافية

Rcp : مردودية الأموال الخاصة

CP : الأموال الخاصة، D : الاستدانة ، i : المصاريف المالية ( تكلفة الإستدانة ) ، IS : معدل الضريبة على أرباح الشركة<sup>2</sup> .

وبقسمة طرفي المعادلة ( 1 ) على الأموال الخاصة نجد :

$$R_{cp} = \frac{R_n}{cp} = \frac{REiD(1IS)}{cp}$$

$$\frac{Re}{cp+D} = Re \frac{i-D}{CP+D} \times (1 - IS) \frac{cp+D}{cp} \div \left( \frac{Re}{cp+D} - \frac{i-D}{cp+D} \right)$$

$$= Re \times \left( \frac{cp+D}{cp} - \frac{i-D}{cp+D} + \frac{cp+D}{cp} \right) \times (1 - IS)$$

$$= \left( Re - \frac{cp}{cp} + Re - \frac{D}{cp} - \frac{iD}{cp} \right) (1 - IS)$$

$$= \left( Re + Re \frac{D}{cp} - \frac{Id}{cp} \right) \times (1 - IS)$$

<sup>1</sup>. الياس بن ساسي، مرجع سبق ذكره، ص270.

.Georges deplens jean pierre jabard. **Gestion financier de l'entreprise** , 10e édition, édition sirey paris, 1990,p351.<sup>2</sup>

$$R_{cp} = Re \times (1 - IS) + (Re \cdot IS) + (Re \cdot i) \times \frac{D}{cp} \times (1 - IS)$$

(Re - i) الهامش بين المردودية الاقتصادية وتكلفة الاستدانة

D/CP : الرافعة المالية وتقيس تركيبة الهيكل المالي ،

(Re - i) .D /cp أثر الرفع المالي

فيكون لدينا **مردودية الأموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + أثر الرفع المالي**

يقوم مبدأ الرافعة المالية على مبدأ بسيط فهي نتاج المرونة المكافأة المخصصة لرأس المال الخارجي .

**الفرع الثالث : مبدأ أثر الرفع المالي**

مبدأ أثر الرفع المالي هو أنه عندما تقوم المؤسسة بالاستدانة واستثمار ديونها ، فإنها تحصل على نتيجة اقتصادية ، والتي يجب أن تكون أعلى من التكاليف المالية للاستدانة ، في هذه الحالة تحقق المؤسسة فوائض تتمثل في الفرق بين المردودية وتكلفة الأموال المقترضة<sup>1</sup> .

حيث يعود هذا الفائض على المساهمين ويرفع من مردودية الأموال الخاصة ، فأثر الرفع المالي يرفع من مردودية الأموال الخاصة للمؤسسة ، دون أن تتغير من المردودية الاقتصادية ، وذلك في حالة ما إذا كانت المردودية الاقتصادية أكبر من تكلفة الاستدانة ، أما إذا كانت المردودية الاقتصادية أقل من تكلفة الاستدانة فستتحمل مردودية الأموال الخاصة عجز أو خسارة أو بدلا من تحقيق فائض وبذلك تصبح مردودية الأموال الخاصة أقل من المردودية الاقتصادية .

**المطلب الثالث : تأثير الرفع المالي على هيكل التمويل**

يرتبط الهيكل التمويلي للمؤسسة بمجموعة من المتغيرات ، ولعل أن أهم متغيرين هما كل من هيكل رأس المال والديون ( الرفع المالي ) ، وينجم عن هذه الأخيرة جملة من المخاطر التي قد تؤدي إلى الإفلاس الحتمي للشركة في حالة ما لم يتم التعامل معها بالشكل المناسب.

<sup>1</sup> ميلودة ميلي، اثر الرفع المالي على مردودية الأموال الخاصة ودرجة المخاطرة دراسة حالة غير منشورة، 2013، ص 17.

### الفرع الأول : تأثير الرفع المالي علي مردودية الأموال الخاصة

يستوجب حساب كل من أثر الرافعة المالية والمردودية المالية الإلمام ببعض العناصر الضرورية والتي تتمثل في :

العناصر التي تم استخراجها من جدول حسابات النتائج :

رقم الأعمال، نتيجة الاستغلال، التكاليف المالية.

العناصر التي يتم استخراجها من الميزانية :

● الاستثمارات (IM)

● الاحتياج في رأس المال العامل للاستغلال وخارج الاستغلال BFR

● الأصول الاقتصادية (AE) الأموال الخاصة (CP)، المديونية الصافية (D)

● معدل الضريبة على أرباح الشركات والتي يرمز لها ب IS

● المديونية الصافية (D) التي تشمل مجموع الديون البنكية والمالية القصيرة ، المتوسطة والطويلة الأجل مخفضا

منها القيم المنقولة للتوظيفات المالية والمتاحات ، معدل الضريبة على الأرباح يرمز له ب IS

إذا كانت المؤسسة ممولة جزئيا بأموال شبه خاصة فإنه يتعين إجراء دراسة من أجل إلحاقها إما للأموال الخاصة أو

المديونية فإذا كانت هناك سندات قابلة للتحويل تأكد من تحويلها فإنها تلحق بالأموال الخاصة مع خصم الفوائد

المدفوعة من المصاريف المالية وضمها للنتيجة ، في حالة العكس تلحق بالمديونية ، كما يجب توزيع المؤونات المتعلقة

بالأخطار والتكاليف بين المديونية الصافية والأموال الخاصة ، لأنه بدون ذلك الميزانية المختصرة لا تكون متوازنة .

بالنسبة للمؤسسات التي تتميز بأصول اقتصادية سالبة وهي المؤسسات التي يوجد لديها احتياج في رأس المال

العامل سالب بشكل كبير بحيث يغطي إجمالي الاستثمارات الصافية وهي مؤسسات عادة ما تنتمي لبعض القطاعات

المحددة نجدها تولد مردودية أموال خاصة مرتفعة جدا والمردودية الاقتصادية في هذه الحالات يجب أن تحسب بالأخذ

في عين الاعتبار نواتج التوظيفات المالية ( تضم إلى النتيجة )، ومبلغ التوظيفات يضم الأصول الاقتصادية ، بحيث

تحسب كالتالي :

المردودية الاقتصادية = نتيجة الاستغلال + النواتج المالية ( ) / الأصول الاقتصادية + التوظيفات

باعتبار أن هذا النوع من المؤسسات تأخذ في الحسبان نواتجها عند تحديد أسعار بيع منتوجاتها وخدماتها

كما رأينا فإن مبدأ الرافعة المالية هو الرفع من المردودية الأموال الخاصة وقد يكون له أثر سلبي وهذا ماسنحاول توضيحه بالتطرق إلى حالات أثر الرافعة المالية الممكنة .

➤ حالة المؤسسة عديمة الاستدانة :

وهي حالة نادرة الحدوث، وعندها تمول الاحتياجات المالية بواسطة التمويل الذاتي والرفع من رأس المال<sup>1</sup>.

$$RCP = RE * (1-IS) \longrightarrow D = 0$$

في هذه الحالة ، لا يوجد أثر الرافعة المالية ، وبالتالي تتساوى مردودية الأموال الخاصة مع المردودية الاقتصادية بعد اقتطاع الضريبة على الأرباح .

➤ حالة المؤسسة المستدينة :

تعد الاستدانة أهم مصادر التمويل ، كما أنها تساهم في تحسين المردودية ، الأمر الذي يؤدي إلى نمو للقدرة على التمويل الذاتي ، والتي تعتبر أهم وسائل التمويل .

أ . حالة المردودية الاقتصادية أعلى من معدل الفائدة : (  $Re > i$  )

$$Re - i > 0 \longrightarrow Rcp - Re = (Re - i) * D / Rcp > 0$$

ومنه يمكن تحسين مردودية الأموال الخاصة ، بزيادة الرافعة المالية  $D / Rcp$  أي زيادة اللجوء إلى الاستدانة يؤدي إلى زيادة المردودية في الأموال الخاصة .

ب . حالة المردودية الاقتصادية تساوي معدل الفائدة : (  $Re = i$  )

هذه الوضعية تؤدي إلى تعطيل أثر الرافعة المالية ، وحينها تتوحد دلالة كل من مردودية الأموال الخاصة والمردودية الاقتصادية ، وهي نفس حالة انعدام الاستدانة .

ج . حالة المردودية الاقتصادية أقل من معدل الفائدة : (  $Re < i$  )

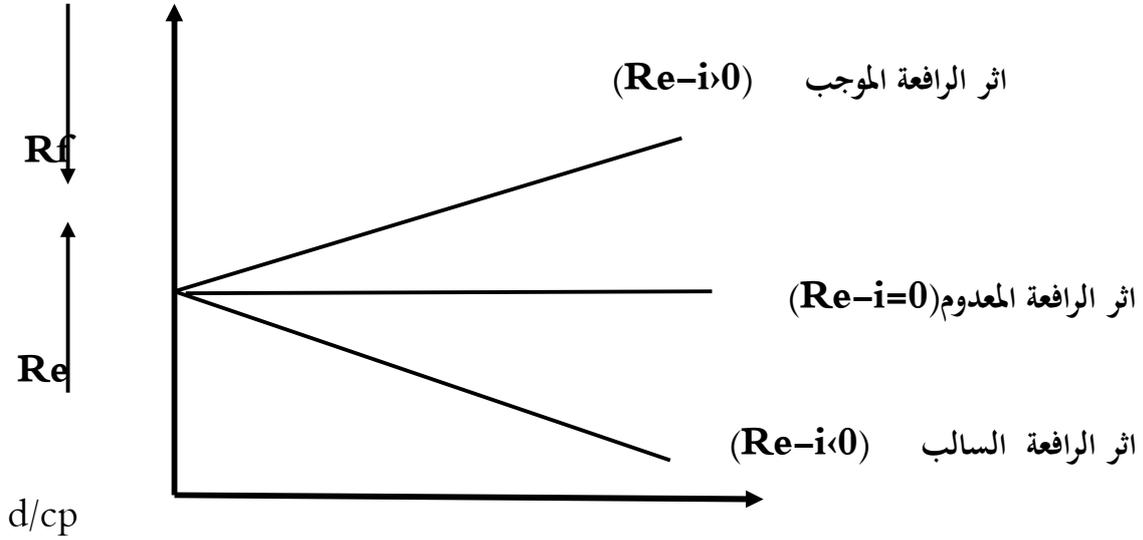
عند تحقق هذه الحالة يكون اثر الرافعة المالية سالب

$$(Re - i) < 0 \longrightarrow Rcp - Re = (Re - i) * D / Rcp < 0$$

في هذه الحالة تنخفض مردودية الأموال الخاصة وذلك إذا قامت المؤسسة بزيادة اللجوء إلى الاستدانة وهو ما يعرف بأثر الرافعة السالب.

<sup>1</sup>. الياس بن ساسي ويوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 277.

الشكل رقم: 1.2 الحالات الممكنة لأثر الرافعة المالية على مردودية الأموال الخاصة



المصدر : دادان عبد الغني ، نحو مقارنة تحليلية للمنطق المالي لنمو المؤسسات ، رسالة ماجستير ، غير منشورة ، جامعة الجزائر 2004 ، ص 108

### الفرع الثاني: تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية

يتمثل العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية في صافي الربح المتبقي بعد سداد الفوائد والضرائب ويكمن تأثير الرفع المالي على العائد المتوقع لحملة الأسهم العادية في الوفرة الذي تحققه فوائد القروض، حيث يتم التعامل مع فوائد القروض محاسبيا علي أنها تكاليف وبالتالي يتم خصم هذه التكاليف من الربح المعرض للضريبة أي أن مقدار الضريبة سينخفض عما لو كانت المبالغ من مصادر أخرى لا تتحمل فوائد أو تكاليف ثابتة. ويتضح هذا من خلال المعادلة التالية :

$$\text{معدل العائد علي السهم EPS} = \frac{\text{( صافي الربح للعمليات ) ( 1 - الضرائب )}}{\text{الاسهم العادية}}$$

يتضح من خلال المعادلة انه لو قامت المؤسسة بتمويل احتياجاتها المالية من خلال القروض وفي نفس الوقت حققت معدل للأرباح يفوق تكاليف هذه القروض فإن ذلك سيعود بالنفع الكبير على حملة الأسهم العادية حيث أن الفرق بين معدل الأرباح المحققة وتكلفة القروض سيعود على أصحاب الأسهم العادية، مما يزيد معدل العائد على حقوق الملكية عما هو الحال لو كان هيكل التمويل كله من الأسهم العادية.

### الفرع الثالث : الرفع المالي وهيكل التمويل

إن الفوائد هي نقطة الارتكاز في الروافع المالية فكلما كانت الفوائد مرتفعة كلما كانت درجة الرفع المالية مرتفعة وبالتالي تزداد مخاطر الشركة في عدم القدرة على تسديد الفوائد في التاريخ المحدد للسداد وتسمى هذه المخاطر بمخاطر التمويل، وهذا الوضع يجعل نقطة التعادل مرتفعة وهذا يحتاج إلى جهد أكبر من المؤسسة لزيادة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح قبل الفائدة والضريبة للوصول إلى نقطة التعادل وتعديلها لتحقيق أرباح صافية بعد الفوائد وقبل الضريبة<sup>1</sup>. و يشير إلى أن الرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أعلى من تكلفة الاقتراض يحقق الميزات التالية:

- تحسين العائد على حقوق المساهمين نتيجة الفرق بين تكلفة الاقتراض ومردود الاستثمار.
  - المحافظة على السيطرة في المؤسسة لأن الدائنين لا صوت لهم في الإدارة.
  - عدم مشاركة الآخرين في الأرباح المحققة (عدا ما يدفع على شكل فوائد للمقرضين).
  - الاستفادة من ميزة كون الفوائد قابلة للخصم من الضريبة.
  - في فترات التضخم يتم اقتراض أموال ذات قوة شرائية عالية وإعادتها بأموال ذات قوة شرائية أقل.
  - الاقتراض بحكمة يمكن للمؤسسة من بناء سمعة في الأسواق المالية، وهذا أمر هي بحاجة إليه خاصة عندما تحتاج إلى مزيد من الاقتراض.
- وفي مقابل مجموعة الميزات هذه، هناك مجموعة أخرى من السلبيات للرفع المالي إذا ما تم في ظل عائد على الموجودات أقل من كلفة الاقتراض، وهي:

- انخفاض العائد على حقوق المساهمين نتيجة لكون مردود الاستثمار أقل من كلفة الاقتراض.
- احتمال تدخل الدائنين وسيطرتهم على المؤسسة.
- في فترات انخفاض التضخم يتم الوفاء بأموال قوتها الشرائية أفضل من القوة الشرائية للأموال المقترضة.
- قد يؤدي التأخر في الوفاء إلى إيذاء سمعة المؤسسة الائتمانية والحد من قدرتها على الاقتراض.

<sup>1</sup>. بسام مجد الأغا، مرجع سبق ذكره، ص 108.

### الفرع الرابع : الرفع المالي والمخاطرة المالية

يقصد بالمخاطرة المالية تلك المخاطر الإضافية التي يتحملها مالكو المنشأة (أصحاب الأسهم العادية) والناجمة بسبب اعتماد الإدارة على القروض الطويلة الأجل (السندات والأسهم الممتازة) ، مما يؤدي إلى اختلال هيكل تمويل موجودات المنشأة بسبب ما تتحمله الإدارة من تكلفة ثابتة كالفائدة واحتمالات عدم القدرة على سداد أصل القروض في أوقات استحقاقها أو الفائدة أو كلاهما ، فهي مخاطرة مربوطة بالقروض، والمنطق أنه كلما زاد حجم القرض في هيكل تمويل الموجودات كلما زادت درجة المخاطرة<sup>1</sup>.

والأصل في هذه المخاطرة ليس الاقتراض بحد ذاته ، وإنما احتمالات انخفاض مستويات الأرباح المتوقع تحقيقها دون مستوى الفائدة المدفوعة على تلك القروض ، وهذا يعني تعرض الإدارة المالية إلى خسائر بسبب انخفاض العوائد دون مستوى ما تتحمله من تكلفة وهذا بحد ذاته مخاطرة مالية.

<sup>1</sup> . بسام مُجَدِّ الأغانى، مرجع سبق ذكره، ص109.

### خلاصة الفصل:

من خلال فصلنا هذا عرجنا على مفهوم الإدارة المالية ومختلف الوظائف المرتبطة بها كما تطرقنا إلى التحليل المالي ومختلف المصطلحات المرتبطة به فضلا عن أنواعه من تحليل مالي ساكن ومتحرك، ثم تمت الإشارة إلى مصادر التمويل (المملوكة والمقترضة) كما قمنا بالتطرق إلى تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهة نظر الملاك من جهة وإدارة المنشأة من جهة أخرى وتكلفة التمويل فضلا عن هيكل كل من التمويل ورأس المال نطكما تمت التفرقة بين هيكل التمويل المستهدف والهيكل المثل لرأس المال آليته ومبدأه وتأثيره على هيكل التمويل ومن أهم النقاط التي تم التوصل إليها :

- وجوب الموازنة بين مصادر التمويل المملوكة والمقترضة.
- يقصد بهيكل رأس المال التمويل الدائم للمؤسسة وهو جزء من هيكل التمويل هذا الأخير الذي يمثل كافة مصادر التمويل.
- تحقيق الهيكل الأمثل لرأس المال هو من أهم ما يؤرق إدارة المالية المؤسسة.
- الرفع المالي أي اقتراض أو استخدام لأدوات مالية ينتج تضخيم أثر الأرباح أو الخسائر على المستثمر.
- تتأثر قرارات المؤسسة بتكلفة رأس المال حتى يكون أثر الرفع المالي إيجابيا يجب أن تحقق المؤسسة نتيجة اقتصادية أعلى من تكلفة الاستدانة.
- يترتب على الرفع المالي مخاطر عالية تؤدي إلى إفلاس المؤسسة بصورة حتمية.



**الفصل الثاني**  
**التحليل الإستراتيجية**

تمهيد :

إن الشغل الشاغل للمؤسسات الاقتصادية يتمحور حول تنمية أسواق جديدة والحفاظ على الأسواق الحالية، ولا يتحقق هذا المطلب إلا من خلال اتخاذ القرارات الإستراتيجية الحاسمة ولهذا أصبح موضوع الإدارة الإستراتيجية من الموضوعات الحيوية في الفكر الإداري المعاصر، حيث تدعم الإدارة الإستراتيجية المركز التنافسي للمؤسسة وتجعلها قادرة على بناء قدرات تساهم في تعزيز هذا المركز، ويتم في هذا الاستنتاج بما يسمى بأدوات التحليل الإستراتيجي بشتى أنواعها الوصفية والتشكيلية والمفتوحة لئتم بعد ذلك تبني الخيارات الإستراتيجية التي تتلاءم مع إمكانيات المؤسسة وظروفها، وتقيد بمجموعة من المحددات ومن أهمها المحددات المالية. حيث قسمن الفصل إلى ثلاث مباحث وهي :

- مدخل إلى إتخاذ القرار والإدارة الإستراتيجية.

- التحليل الإستراتيجي وأدواته.

- الخيارات الإستراتيجية وعلاقتها بهيكل التمويل والرفع المالي .

### المبحث الأول : مدخل إلى اتخاذ القرار والإدارة الإستراتيجية

إن نجاح أي منظمة أعمال مرهون باتخاذ القرارات الناجعة، كما أن هذه القرارات الناجحة تكون نتيجة للتخطيط الإستراتيجي الواعي الذي يسمه باستغلال القرض وتجنب التهديدات، وذلك من خلال التنبؤ بالمتغيرات وإجراء التعديلات في الوقت المناسب لها، حيث تمكن الإدارة الإستراتيجية من التفاعل مع البيئة الخارجية والتعامل مع الظروف والمستجدات مما يعطيها القدرة على التكيف مع المتغيرات.

#### المطلب الأول: مدخل إلى اتخاذ القرار

إن عملية اتخاذ القرارات تتغلغل وبصورة مستمرة في نشاط المؤسسة وفي جميع عناصر العملية الإدارية (تخطيط، تنظيم، توجيه، رقابة)، كما لا تقتصر عملية اتخاذ القرار على عامل من دون غيره أو مستوى إداري دون سواه، فأى إداري يتوجب عليه أن يمارسها لأداء مهامه.

#### الفرع الأول: مفهوم اتخاذ القرار

تعددت آراء المفكرين حول تعريف مصطلح القرار ولعل من أبرزها ما يلي :

\* تعريف chester bernad<sup>1</sup> " القرار هو تصرف ناتج عن تدبير وحساب وتفكير "

\* تعريف melese<sup>2</sup> " القرار هو تصرف أو سلوك يقوم به الإنسان للاختيار في ظروف التي تتوفر فيها على معلومات معينة "

\* تعريف nizard " القرار هو مجموعة من الأفعال المختارة بوعي كامل لحل مشكل معين، هذا الاختيار يتطلب معالجة دقيقة للمعلومات وبمعايير معينة، كما يتطلب الرغبة في التحقيق "

\* تعريف mintzberg " القرار هو عملية تتوقف على توفر بدائل بصفة مستمرة، للاختيار فيما بينها "

ويمكن تعريف عملية اتخاذ القرار بصفة عامة كما يلي :

<sup>1</sup>- بوكساني رشيد، المحاسبة التحليلية كأداة لاتخاذ القرار، مذكرة الماجستير في علوم التسيير، فرع المالية، جامعة الجزائر، غير منشورة، 1998-1999، ص25.

<sup>2</sup> - Jean- Luc Charron, Sabine Sépari , « organisation et gestion de l'entreprise, nouvelles annales 2000 », Dunod p.189.

اتخاذ القرار هو عملية اختيار بديل واحد بين بديلين محتملين أو أكثر، لتحقيق هدف أو مجموعة من الأهداف خلال فترة زمنية معينة، في ضوء معطيات كل من البيئة الداخلية والخارجية والموارد المتاحة للمؤسسة. تبنى هذه العملية على الدراسة والتفكير التي يمكن من خلالها تحديد المشكلة وإيجاد الحلول الممكنة لها، بواسطة الأسلوب الرشيد للاختيار حتى يتم الوصول إلى النتائج المنطقية ، فهي عملية عقلانية رشيدة مبلورة في عمليات فرعية وهي:

- البحث.
- المفاضلة بين البدائل.
- الاختيار للحل الملائم.

### الفرع الثاني : تصنيف القرارات

يتم تصنيف القرارات إلى ثلاثة أقسام رئيسية ألا وهي :

#### أولا : القرارات الإستراتيجية :

تعرف هذه القرارات على أنها تتخذ في المستوى الاعلى للإدارة، فهي قرارات هامة تتطلب قدرا من الجهد والوعي ومهمة في حياة المؤسسة . وترتبط بأهداف المؤسسة التي تسعى الى تحقيقها في مدى زمني أطول. وتتعلق بالوضع التنافسي للمؤسسة في السوق، وتقوم من خلالها المؤسسة باستغلال الفرص وتجنب التهديدات البيئية وبالتالي فهي جزء هام من المعلومات، و تتعلق هذه القرارات بكيان المؤسسة ككل ومكانتها في البيئة المحيطة كما وتؤثر على قدرتها على التكيف مع الظروف المستقبلية<sup>1</sup>.

#### ثانيا : القرارات الإدارية أو التكتيكية

يتخذ هذا النوع في المستوى الأوسط للإدارة فهي قرارات تتخذ من طرف غالبية رؤساء الأقسام أو الإدارات، وتهدف إلى تقرير الوسائل المناسبة لتحقيق الأهداف، وترجمة الخطط و بناء الهيكل التنظيمي، و تحديد مسار العلاقات بين العاملين أو بين حدود السلطة، و تقسيم العمل أو تفويض الصلاحيات وقنوات الاتصال. كما وتتعلق بكيفية استغلال الموارد اللازمة للاستمرار في العمل، سواء كانت مصادر مالية أو بشرية، بما يحقق أعلى معدل

<sup>1</sup> - علي أحمد أبو الحسن، المحاسبة الإدارية المتقدمة، الدار الجامعية، الإسكندرية، مصر، 2006، ص 37.

من الأداء. فهي قرارات ذات صفة تنظيمية أساسا، وتعلق بتحديد هيكل المؤسسة الذي يسمح بتحقيق أقصى أداء ممكن للمؤسسة<sup>1</sup>.

### ثالثا : القرارات التنفيذية أو العملية

هي القرارات التي تتخذ بحسب المستويات التي تصدر عنها، فهي قرارات ثانوية، وقليلة الأهمية تتلاءم مع حالة العمل الروتينية. كما انها من اختصاص الإدارة التنفيذية، وتتميز بكونها لا تحتاج إلى الجهد والبحث من قبل متخذها فهي تتخذ بصفة روتينية وذلك اعتمادا على التجارب السابقة، ويتم ذلك بصفة فورية فهي قرارات قصيرة المدى تتعلق بالعمل المكرر باستمرار<sup>2</sup>.

### الفرع الثالث : العوامل المؤثرة على عملية اتخاذ القرار:

تقع مسؤولية اتخاذ القرار في كل مراحله على الفرد متخذ القرار رغم أنه في أغلب الحالات يكون نتيجة لجهود أكثر من شخص واحد، ونتيجة لدراسة وأبحاث لجنة أو عدد من اللجان المكونة لهذه الغاية وقد تتأثر القرارات الإدارية بعوامل عدة قد تعيقها عن الصدور بصورة صحيحة، وقد تؤدي إلى تأخير إصدارها، أو تلقي الكثير من المعارضة سواء من المنفذين لتعارض القرارات مع مصالحهم، أو من المتعاملين المؤسسة لعدم تحقيقها لغايتهم ومصالحهم ومن أهم تلك المؤثرات.

#### - تأثير البيئة الخارجية:

تعتبر المؤسسة جزء من المجتمع فهي تتأثر به بشكل مباشر، وبالتالي فالعوامل الخارجية لا تخضع لسيطرة متخذ القرار، وتؤثر على اختياره لبدائل معين دون بقية البدائل الأخرى ونذكر من تلك العوامل :

الظروف الاقتصادية، السياسية، القانونية، الثقافية التكنولوجية الطبيعية. بالإضافة إلى المنافسين، المورد، الوسطاء، الموزعين، العملاء.

#### - تأثير البيئة الداخلية:

يظهر تأثير العوامل الداخلية في نواح أساسية متعددة ترتبط بحجم المؤسسة، ومدى نموها، وعدد العاملين فيها، والمتعاملين معها. ومدى توفر الموارد البشرية والمالية والفنية، لذلك تعمل الإدارة على توفير الجو الملائم والبيئة

<sup>1</sup> - خبراء مركز الخبرات المهنية للإدارة، منهج المدير الفعال في تحليل المشكلات واتخاذ القرارات، الخبرات المهنية للإدارة، مصر، ط2004،3، ص24.

<sup>2</sup> - علي أحمد ابو الحسن، مرجع سبق ذكره، ص14.

المناسبة لكي يتحقق نجاح القرار المتخذ، وهذا ما يتطلب من الإدارة تحديد وإعلان الهدف من اتخاذها للقرار، وتشجيع القدرة على الابتكار والإبداع.

ومن العوامل البيئية التي تؤثر على اتخاذ القرار تلك التي تتعلق بالهيكل التنظيمي وطرق الاتصال والتنظيم الرسمي وغير الرسمي، وطبيعة العلاقات الإنسانية السائدة وإمكانيات الأفراد وقدرتهم وتدريبهم ومستلزمات التنفيذ المادية، المعنوية، والفنية<sup>1</sup>.

### ➤ تأثير متخذ القرار:

تتصل عملية اتخاذ القرار بشكل وثيق بصفات الفرد النفسية ومكوناته الشخصية وأنماط سلوكه التي تتأثر بظروف بيئية مختلفة، كالأوضاع الاجتماعية والاقتصادية مما يؤدي إلى متخذ القرار: ( المجازفة، الحذر، التسرع، التهور )

كذلك أربع أنواع من السلوك عند مستوى الذكاء وما اكتسبه من خبرات ومهارات وما يملك من ميولات وانفعالات تؤثر في اتخاذ القرار. وتختلف درجة هذا التأثير باختلاف نوعية المدير، إذ نجد بعض المديرين ينتابهم الارتباك عند تحديد المشكلة أو تحديد البدائل، وآخرون يترددون في اتخاذ القرار، وبعضهم يكون متسرعاً في الاستجابة لشروط اتخاذ القرار ومتطلباته بينما يتعامل بعضهم بحذر وببطء دون ور لتجنب الوقوع في الأخطاء. بالإضافة إلى أهداف متخذ القرار الشخصية ومدى إدراكه لأهداف التنظيم فنوعية القرار المتخذ تعكس أفكار متخذ القرار وقيمه ومعتقداته وأهدافه المادية والاجتماعية السياسية والتي قد تتفق مع أهداف التنظيم أو قد تتعارض معه.

### ➤ تأثير مواقف القرار:

تختلف مواقف اتخاذ القرار الإداري من حيث تأكد الإدارة أو متخذ القرار من النتائج المتوقعة للقرار، ويقصد بالموقف الحالة الطبيعية للمشكلة من حيث العوامل والظروف المحيطة والمؤثرة عليها ومدى شمولية البيانات ودقة المعلومات للإدارة عنها، ويمكن التمييز بين مواقف أربعة: القرار في حالة التأكد، القرار في حالة عدم التأكد، القرار في حالة عدم التأكد التام، القرار في حالة الاختلاف.

1 - حسن علي شرقي، نظرية القرارات الإدارية" مدخل كمي في الإدارة، دار المسيرة، عمان، الأردن، ط1، 1997، ص29.

### الفرع الرابع: قرارات التمويل

#### أولا :تعريف قرارات التمويل:

تتعلق هذه المجموعة من القرارات بكيفية الحصول علي الأموال اللازمة لتمويل الاستثمارات من جهة، وحول تحديد المزيج الأمثل للمصادر التمويل الاستثمارات من جهة أخرى أي تحديد تشكيلة التمويل من مصادر التمويل المتاحة أي أن هذه القرارات تهتم بالمصادر التمويلية المناسبة ومبالغها وكيفية الحصول عليها

#### ثانيا : قرارات التمويل في المؤسسة:

تعتبر هذه القرارات من أهم ما يجسد دور الإدارة المالية في صناعة هيكل التمويل الأمثل الذي يضمن حجم الاستثمار الذي تعمل في ظل الإدارة المالية، وتدور هذه القرارات حول مصادر توفير الأموال وتحديد الأهمية النسبية لدور كل مصدر و بالشكل الذي يعظم القيمة السوقية للسهم.

إن مضمون قرارات التمويل يجب أن يؤكد أن الأموال المطلوبة يمكن توفيرها<sup>1</sup>:

- في الوقت المناسب .
- اقل تكلفة ممكنة .
- الاستثمار هذه الأموال في المجالات الأكثر فائدة .

و تتأثر قرارات التمويل في مؤسسة بمجموعة من العوامل الداخلية و الخارجية ومن ابرز هذه العوامل<sup>2</sup>:

- الشكل القانوني لمؤسسة الأعمال .
- الأنظمة التي تضعها الدولة في قيام مؤسسة الأعمال .
- حجم المؤسسة وطبيعة نشاطها .

- موفق عبد الجبار الحميري، أساسيات التمويل والاستثمار في صناعة السياحة" دار النشر والتوزيع الوراق، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص<sup>1</sup>37  
- نفس المرجع السابق، ص 96.<sup>2</sup>

- التضخم .
- الأسواق و المؤسسات المالية .
- التقلبات سعر الصرف الأجنبي.

إذ تشكل هذه العوامل البيئة التشغيلية التي تمارس فيها الإدارة المالية قراراتها المالية سعياً لتحقيق هدفها مما يجعل ارتباط كل قرار مع الهدف متأثراً بشكل مباشر أو غير مباشر بهذه العوامل.

## المطلب الثاني : مفهوم الإدارة الإستراتيجية وأهميتها وخصائصها

إن التغيرات السريعة التي يشهدها المحيط، تجعل بناء المؤسسة واستمراريتها أو نموها وتوسعها مرهون بدرجة كبيرة بمدى تكيفه مع هذا المحيط وقدرتها على تحقيق مستويات مرتفعة للأداء، ولا يتأتى لها ذلك إلا بتبني ماتوصل إليه التسيير الحديث من أساليب وتطبيقه بشكل عملي وفعال من بين هذه الأساليب اعتماد الإدارة الإستراتيجية من قبل الإدارة العليا في المؤسسة.

## الفرع الأول : مفهوم الإدارة الإستراتيجية

ترجع جذور كلمة الإستراتيجية إلى الحضارة اليونانية حيث اشتقت من الكلمة اليونانية STRATEGORE والتي تعني علم القيادة ، وهي مجزئة إلى كلمتين STRAT وتعني الجيش و EGORE وتعني القيادة ، ثم بعد الحرب العالمية الثانية انتقل مفهوم الإستراتيجية من العلوم العسكرية إلى مجالات إدارة الأعمال ، و بالتحديد سنة 1947، و من أولى المحاولات هي تلك التي أبداها الباحثان "فون نويمان" و " مورجنسترن" و لقد جاء ذلك في كتابهما "نظرية المباريات و السلوك الاقتصادي"، و فيه يحدد الباحثان العلاقة بين تحركات المؤسسة و الموقف الذي تواجهه فإن إتخذت مجموعة من هذه التحركات وجهة معينة فهي إستراتيجية<sup>1</sup>.

وتتعدد التعاريف الخاصة بالإدارة الإستراتيجية ومن أهمها نذكر<sup>2</sup>:

\* حسب " david " فإن الإدارة الإستراتيجية علم وفن صياغة وتنفيذ وتقييم القرارات الوظيفية المختلفة التي تمكن المؤسسة من تحقيق اهدافها .

\* و حسب thompson et strickland "الإدارة الإستراتيجية هي العملية التي بواسطتها يتمكن المدراء من تأسيس اتجاه طويل الأمد للمؤسسة ، وتحديد أهدافها وتطوير الاستراتيجيات لغرض تحقيق هذه الأهداف في ضوء المتغيرات الداخلية والخارجية ذات العلاقة " .

\* إما HIGGINS ET VINCZE فيعرفون الإدارة الإستراتيجية كما يلي " الإدارة الإستراتيجية هي العملية الإدارية التي تستهدف انجاز رسالة المؤسسة مع بيئتها " ويمكن تعريف الإدارة الإستراتيجية بشكل عام كالتالي :

<sup>1</sup> - روبرت ابنتس، ديفيد لي، ترجمة: عبد الحكيم الخزامي، الإدارة الإستراتيجية، دار الفجر، مصر، 2008، ص 27.  
<sup>2</sup> - مويد سعيد سالم، أساسيات الإدارة الإستراتيجية، دار وائل للنشر، الطبعة الأولى، قطر، 2005، ص 17-18.

الإدارة الاستراتيجية هي تصور مستقبلي للمؤسسة وتحديد رسالتها وأهدافها علي المدى البعيد ، فضلا عن دراسة أبعاد العلاقات المتوقعة بينها وبين بيئتها وذلك لتوضيح الفرص والمخاطر المحيطة بالمؤسسة وكذا نقاط القوة والضعف الخاصة بها، وهذا من اجل اتخاذ القرارات الملائمة ومراقبتها وتقييمها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني : أهمية الإدارة الإستراتيجية

تكمن أهمية الإدارة الإستراتيجية في ما يلي<sup>2</sup> :

- ❖ توضيح الرؤية المستقبلية للعمل ورسم صورة مستقبلية للمؤسسة .
- ❖ التفاعل البيئي علي المدى البعيد، حيث يساعد هذا التفاعل المؤسسة علي التعامل مع الظروف والمستجدات ويعطيها القدرة علي التكيف مع المتغيرات.
- ❖ إمكانية تبني أفكار إبداعية جديدة تساهم في تطوير قدرات وقبليات تولد رغبة في تطوير واقع المؤسسة من خلال إجراء تغييرات مستمرة وإيجابية.
- ❖ تدعيم المركز التنافسي للمؤسسة وجعلها قادرة علي بناء قدرات تساهم في تعزيز هذا المركز وتحقيق نتائج إيجابية .
- ❖ توفر أساس معين لتحديد الحاجة للتغيير وإبرازها لجميع المستويات الإدارية، إضافة إلى المساعدة في النظر إلى التغيير كفرصة وليس كتهديد .
- ❖ تضع أسس علمية وسليمة لتخصيص الموارد والإمكانات وخاصة النادرة منها علي مختلف وحدات الأعمال والأنشطة الوظيفية في المؤسسة.
- ❖ تمثل إطار لتحسين الممارسة الإدارية من خلال التنسيق والسيطرة علي النشاطات أو مراقبتها .

### الفرع الثالث : خصائص الإدارة الإستراتيجية

تتميز الإدارة الإستراتيجية بمجموعة من الخصائص نذكرها كالتالي:

- ❖ لا يمكن البدء في أي مرحلة إلا قبل الانتهاء من المرحلة السابقة لها .
- ❖ جودة كل مرحلة تتوقف علي جودة المرحلة السابقة.
- ❖ مراحل الإدارة الإستراتيجية متداخلة ومتكاملة.

- علاوي نصيرة، اليقظة الإستراتيجية كعامل للتغيير في المؤسسة " دراسة حالة مؤسسة موبيليس" مذكرة ماجستير تسيير الموارد البشرية<sup>1</sup>، 2010، غير منشورة، ص3.  
- طاهر محسن الغالي، وائل محمد صبحي إدريس، الإدارة الإستراتيجية لمواجهة: منظور متكامل، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى،<sup>2</sup>الأردن، 2007، ص50.

- ❖ إن الإدارة الإستراتيجية عملية مستمرة إذ أنها لا تتوقف بل تتم علي فترات بصفة دورية.
- ❖ نجاح الإدارة الإستراتيجية مكفول بالتدفق الدائم والمستمر للمعلومات ( اليقظة الإستراتيجية )

### المطلب الثالث: مستويات الإدارة الإستراتيجية وعملياتها

تمر الإدارة الإستراتيجية بمجموعة من العمليات بداية بمرحلة التصميم ثم مرحلة التنفيذ ثم في الأخير عملية الرقابة على ماتم تخطيطه وتنفيذه كما تنقسم الإدارة الإستراتيجية إلى مجموعة من المستويات وذلك حسب الأهمية النسبية لكل مستوى من مستويات الإدارة.

#### الفرع الأول : مستويات الإدارة الإستراتيجية

تتفرع الإدارة الإستراتيجية كما يلي<sup>1</sup> :

#### 1- الإدارة الإستراتيجية للمؤسسة ( الشركة الأم ) :

في هذا المستوي تقوم الإدارة الإستراتيجية بعملية تخطيط كل الأنشطة المتصلة بصياغة

رسالة المؤسسة وتحديد الأهداف الإستراتيجية لها وتخصيص الموارد اللازمة وصياغة الخطة الإستراتيجية في ضوء تحليل البيئة الداخلية للمؤسسة وبيئة الأعمال الخارجية، وفي هذا المستوي يؤخذ بعين الاعتبار توزيع الموارد بين وحدات الأعمال الإستراتيجية وتحقيق التناسق والتكامل في أنشطة وعمليات هذه الوحدات.

#### 2- الإدارة الإستراتيجية في مستوى وحدات الأعمال الإستراتيجية :

في هذا المستوي تقوم الإدارة الإستراتيجية بصياغة وتنفيذ الخطة الإستراتيجية الخاصة بكل وحدة أعمال انطلاقا من تحليل متغيرات البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة وتحديد إمكانية الوحدة والأهداف الإستراتيجية الواجب تحقيقها، كما يتوجب في هذا المستوي الرد علي الأسئلة التالية :

- ❖ ما هي المواصفات الرئيسية للمنتجات والخدمات الواجب إنتاجها من قبل المؤسسة ؟
- ❖ من هم المستهلكون والعملاء الرئيسيون لمنتجات الشركة ؟
- ❖ كيف يمكن للمؤسسة مواجهة المنافسة في البيئة المحلية ؟

- عبد العزيز صالح بن حبتور، الإدارة الإستراتيجية: إدارة جديدة في عالم متغير، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة ، الطبعة الأولى،<sup>1</sup> عمان، 2004، ص52.

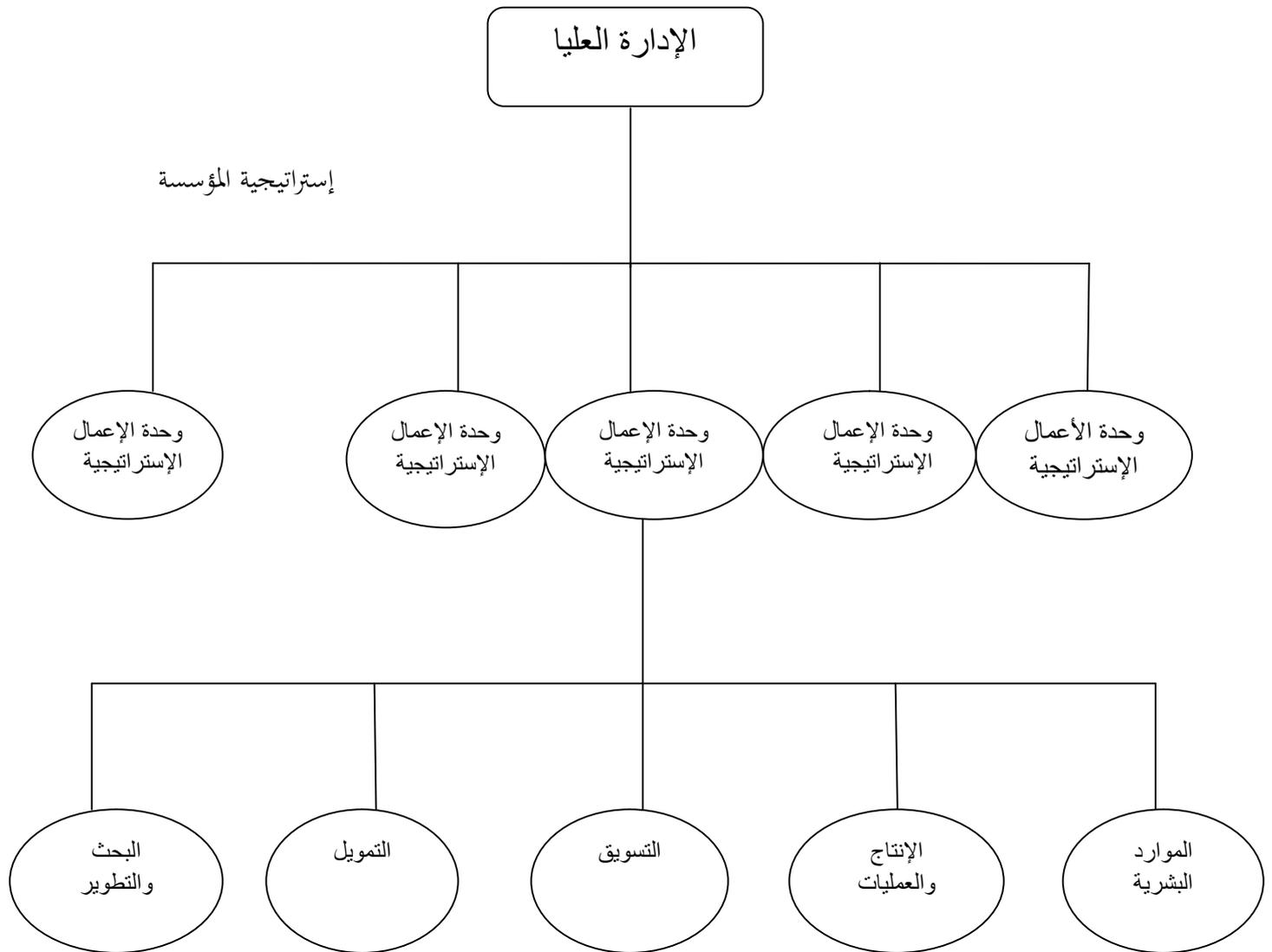
❖ كيف يمكن للمؤسسة تحقيق أفضل ترابط بين فلسفتها ومبادئها الأساسية لدعم جهود الإدارة العليا

في تحقيق الأهداف الإستراتيجية الكلية بطريقة كفاء وفعالة؟

### 3- الإدارة الإستراتيجية في المستوي الوظيفي :

هنا يتوجب أن يكون للمؤسسة استراتيجيات واضحة علي مستوي للوظائف ( الإنتاج التسويق ، المالية ، التموين .... الخ ) ، كما يتم تقييم السياسات والبرامج والإجراءات الخاصة بتنفيذ كل وظيفة من دون الدخول في تفاصيل الإشراف المباشر علي الأنشطة اليومية لهذه الوظائف .

### الشكل رقم: 1.2 يوضح مختلف مستويات الإدارة الإستراتيجية



المصدر : طاهر محسن منصور الغالبي بوائل مُجّد صبحي إدريس ص 46

### الفرع الثاني : عمليات الإدارة الإستراتيجية

تمر الإدارة الإستراتيجية بثلاثة مراحل أساسية ألا وهي:

#### 1- مرحلة التصميم:

ويطلق عليها أيضا مرحلة التخطيط الاستراتيجي وهذه المرحلة تشمل تحديد العناصر التالية :

- ❖ تحديد رؤية المؤسسة
- ❖ تحديد رسالة المؤسسة
- ❖ تحديد الأهداف الغايات البعيدة المدى
- ❖ تشخيص البيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة ( التحليل الاستراتيجي )

#### 2- مرحلة التطبيق ( التنفيذ ):

في هذه المرحلة يتم تنفيذ الاستراتيجيات وتتضمن وضع الأهداف قصيرة الأجل وتحديد السياسات العامة ، كما يتم تخصيص الموارد المادية والبشرية اللازمة لذلك وتوزيعها علي الوظائف ، كما ويتوجب تهيئة المؤسسة داخليا لما قد يحدث من تعديل في الهيكل التنظيمي وإعادة تقسيم السلطات والمسؤوليات<sup>1</sup>.

#### 3- مرحلة التقييم ( المراقبة ) :

خلال هذه المرحلة يتم مقارنة النتائج الفعلية المحققة من طرف المؤسسة مع الأهداف المسطرة وذلك من اجل اكتشاف الفجوات والانحرافات واستخلاص العبر من اجل تفادي الوقوع فيها في المستقبل.

<sup>1</sup> - محمد أحمد عوض، الإدارة الإستراتيجية: الأصول والأسس العلمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص16.

## المبحث الثاني: التحليل الاستراتيجي وأدواته

إن عملية اختبار التوليفة المثلى للإستراتيجية تحتاج إلى الكثير من التفكير والتحليل، ويتطلب هذا التحليل مجموعة من الآليات التي تساعد في اتخاذ القرار والتي يصطلح عليها بأدوات التحليل الإستراتيجي ومن هنا يقوم المسيرين باختيار التركيبة التي تتماشى مع ظروف المؤسسة وقدراتها ومحيطها.

## المطلب الأول : ماهية التحليل الاستراتيجي

في منظمات الأعمال الحديثة نقطة البداية نحو التطور تبدأ من التحليل الإستراتيجي، والذي يمكن من معرفة نقاط القوة والضعف الخاصة بالمؤسسة ومعرفة الفرص والتهديدات وتحديد القوى المؤثرة على السوق والتنبؤ بالمستقبل القريب للمؤسسة وتصميمه بالصورة التي تخدم غاية ومهمة المنظمة.

## الفرع الأول : مفهوم التحليل الاستراتيجي

يقصد بكلمة التحليل في المعنى العام تجزئة الشيء إلى عدة أجزاء ، وإعادة تركيبها وفق الحاجة ، ويقوم التحليل منطقيا علي تقسيم الموضوع الجاري دراسته إلى الأجزاء المكونة له والكشف عن بنيانه والبحث عن مكوناته له وتحديد العناصر الجوهرية منها وفصلها عن غير الجوهرية ، والربط بينها ثم الاستفادة منها او الحد من تأثيرها.

أما التحليل الاستراتيجي من وجهة نظر منظمات الأعمال فيرتبط أساسا بفهم التغيرات الحاصلة في البيئة الخارجية ومدى تأثيرها في فعاليات المنظمة داخليا، ثم تحديد قدرة المنظمة علي استغلال مواردها وتحديد أفضل السبل لمواجهةها من خلال تحقيق الابتكار والتميز<sup>1</sup>.

ويعرف THOMSON التحليل الاستراتيجي بأنه فهم المنظمة لبيئتها الداخلية والخارجية وتحديد أفضل السبل من اجل الاستجابة للمتغيرات السريعة واستغلالها لتحقيق أفضل أداء.

أما JOHNSON & SCHOLLES فقد أشار إلى مفهوم التحليل الاستراتيجي علي انه فهم الوضع الاستراتيجي للمنظمة من خلال الإجابة علي مجموعة من الأسئلة :

- ما هي التغيرات في عوامل البيئة ؟

<sup>1</sup> - ثامري البكري احمد الصقال، التحليل الإستراتيجي والميزة التنافسية، دار ماجد للنشر والتوزيع، عمان الاردن، ص43.

- كيف سوف تؤثر تلك التغيرات في المنظمة ونشاطاتها ؟
- ما هي قوة موارد المنظمة بسياق تلك التغيرات ؟
- ما هي الأهداف التي تطمح إليها المجاميع الضاغطة STAKEHOLDER وكيف تؤثر في الوضع الحالي للمنظمة ؟
- كيف ستكون التغيرات في المستقبل ؟

ويعرف الدكتور عبد المالك مزهودة التحليل الاستراتيجي بأنه دراسة تحليلية لمختلف العوامل والمتغيرات التي تؤثر علي إستراتيجية المؤسسة وميزتها التنافسية وكل ما يرهن استمرار المؤسسة<sup>1</sup>.

ويمكن تعريف التحليل الاستراتيجي بصفة عامة كالتالي<sup>2</sup> :

التحليل الاستراتيجي أداة وأسلوب للحصول علي رؤية شاملة حول المؤسسة ومحيطها ، وهذا من خلال دراسة حالية ومستقبلية لكل منها ويهدف التحليل الاستراتيجي لاكتشاف مدي تكيف وسائل المؤسسة لانجاز الهدف المرغوب فيه ، كما ويكون التحليل الاستراتيجي بدلالة الأهداف وشروط المحيط .

### الفرع الثاني : مكونات التحليل الاستراتيجي (components of strategic analysis)

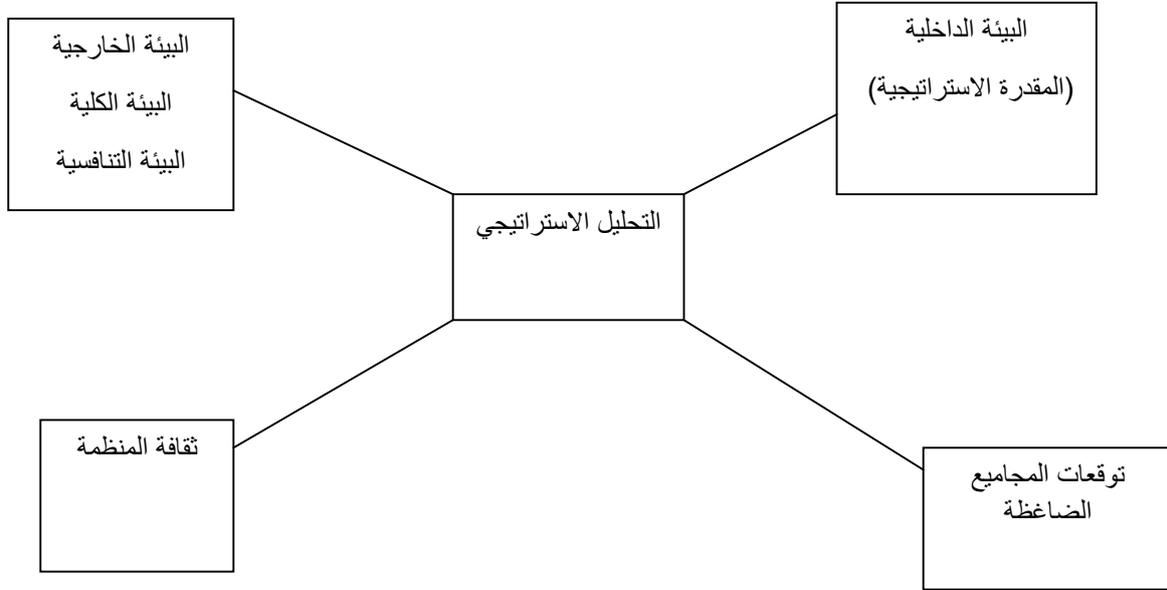
يري الباحث ( Johnson & scholes 1997 ) ان التحليل الاستراتيجي يتضمن تحليل اربع مكونات رئيسية تتمثل في :

- تحليل البيئة الخارجية
- تحليل البيئة الداخلية
- تحليل المجاميع الضاغطة
- ثقافة المنظمة

<sup>1</sup> عبد المالك مزهودة، الإدارة الإستراتيجية، مطبوعة، ص13.  
<sup>2</sup> - مداح العربي الحاج، أهمية التحليل الإستراتيجي في تقييم رأس المال غير المادي للمؤسسات الاقتصادية، ص204.

و يتضح هذا من خلال الشكل التالي :

الشكل رقم: 2.2 مكونات التحليل الإستراتيجي



Source : johnson gerry .& scholles.kevan exploring corporate strategy : text & case 4 ed . prentice – hall – uk 1997 p17

ويستند التحليل الاستراتيجي الي تحليل مكونات البيئة الداخلية للمنظمة للوصول الي نقاط القوة والضعف ، وتحليل مكونات البيئة الخارجية لاكتشاف الفرص الممكنة وتحديد الإجراءات التي تسمح بها موارد المنظمة المتميزة وقدراتها وكفاءتها الجوهرية لتختار ما يمكن القيام به ، ومواجهة العوامل التي تعيق عمل المنظمة ولاسيما الأكثر خطورة عليها في بيئتها الداخلية والخارجية<sup>1</sup> .

### الفرع الثالث : خطوات التحليل الاستراتيجي (the steps of strategic analysis)

تتطلب عملية التحليل الاستراتيجي الاكتشاف والتنبؤ للتغيرات في العوامل البيئية وان يكون المحلل او المدير واسع الاطلاع ، وذو خلفية معلوماتية واسعة كالإدراك الحسي واستقراء الأحداث واستيعابها والمقدرة علي التنبؤ بالمستقبل والقدرة علي التقييم.

<sup>1</sup> - ثامري البكري احمد الصقال، مرجع سبق ذكره، ص47-48.

ولكي يكون التحليل الاستراتيجي لابد من القيام بأربع خطوات سوف نستعرضها في الجدول التالي :

الجدول رقم: 2.1 خطوات التحليل الاستراتيجي

المسح	تحديد العلامات المبكرة للتوجهات والتغيرات البيئية
القياس	اكتشاف المعني من خلال الملاحظات المستمرة للتوجهات والتغيرات البيئية
التنبؤ	تطوير النتائج المتوقعة اعتمادا علي التوجهات والتغيرات التي تمت مراقبتها
التقييم	تحديد توقيت وأهمية التوجهات والتغيرات البيئية

Source : hitt . michael. Ireland . r& hoskisson.r. strategic management competitiveness globalization . south-western college pub -2001-p52

1- المسح scanning:

تشير عمليات المسح الي مسح البيئة بشكل عام لاكتشاف التغير البيئي الجاري وتحديد الإشارات الأولى للتغيير البيئي المحتمل ، والتعرف علي كل العوامل الإستراتيجية الخارجية وغالبا ما تكون المعلومات التي تحصل عليها المنظمة من خلال عمليات المسح البيئي غامضة او غير كاملة او غير مترابطة ، وتعد عملية المسح كمطلب أساسي بالنسبة للمنظمات التي تعمل في بيئة متذبذبة ، وهي غير مناسبة بالنسبة للمنظمات التي تعمل في بيئة ثابتة لان عملية المسح تكون مكلفة مقارنة بالنتائج.

2- القياس Monitoring :

تعمل عملية القياس علي تتبع الأحداث والتوجهات البيئية المكتشفة من خلال عملية المسح. حيث يحاول المحللون من خلال عملية القياس تأكيد حدسهم بشأن البيانات الغامضة التي تعد عنصرا مهما في هذه العملية وملاحظة فيما اذا كان هناك تغيير مؤثر علي المنظمة في العوامل الإستراتيجية التي حددتها عملية المسح .

## 3- التنبؤ FORCASTING :

في عملية التنبؤ يطور المحللون توقعات عن ما قد يحدث ومدى سرعة الحدوث ومدى سرعة الحدوث كنتيجة للتغيرات والتوجيهات المكتشفة من خلال عمليات المسح والقياس مثلا توقع التغيرات التي سيؤثر فيها قانون جديد لرفع نسب الضرائب علي القدرة الشرائية للمستهلكين.

## 4- التقييم ASSESSING :

إن الهدف من التقييم هو تحديد وأهمية التأثير للعوامل الإستراتيجية التي أفرزتها عمليات المسح والقياس والتنبؤ ، وبواسطة هذه العوامل الثلاث الأخيرة يستطيع المحللون فهم البيئة وسوف تكون لديهم بيانات كبيرة عن البيئة ولكن من دون ترابط او توجيه معين ، غير ان عملية التقييم ستمكنهم من تحديد الترابط والتوجه لفهم البيئة وتحديد العلاقة بشكل واضح ما بين عوامل البيئة الخارجية والعوامل الإستراتيجية للمنظمة والتي تتمثل في موارد وقدرات و إمكانات المنظمة<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - ثامري البكري احمد الصقال، مرجع سبق ذكره، ص52

### المطلب الثاني : أدوات التحليل الاستراتيجي

تتعدد أدوات التحليل الاستراتيجي ولعل انه من ابرزها كل من منحى الخبرة ، حصة السوق ، معدل النمو و دورة حياة السلعة فضلا عن أدوات تحليل حافظة النشاطات

#### الفرع الأول : منحى الخبرة و حصة السوق<sup>1</sup>

##### 1- منحى الخبرة :

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

- تحقيق اقتصاديات الحجم الكبير
- زيادة فعالية أداء القوي العاملة
- تحسين العملية الإنتاجية
- الوصول إلي تنميط المنتج
- الوصول إلي التصميم الأمثل للمنتج
- تنمية عدد من البدائل في مكونات المنتج ذاته

فإذا أرادت المؤسسة أن تستفيد من أثر منحى الخبرة فيجب عليها أن تتبع الإستراتيجية التي تؤدي إلى وصولها و احتفاظها بحصة كبيرة في السوق.

##### 2- حصة السوق:

بعد أن تحقق المؤسسة السيطرة على السوق من خلال تحقيقها الوفر الناشئ من منحى الخبرة بالتالي تستطيع المؤسسة تخفيض أسعارها و بالتالي فان هذا التخفيض يمنع المنافس من الاستفادة من فوائد منحى الخبرة، و إن الاستفادة المؤسسة من فوائد منحى الخبرة (تخفيض تكلفة الوحدة).

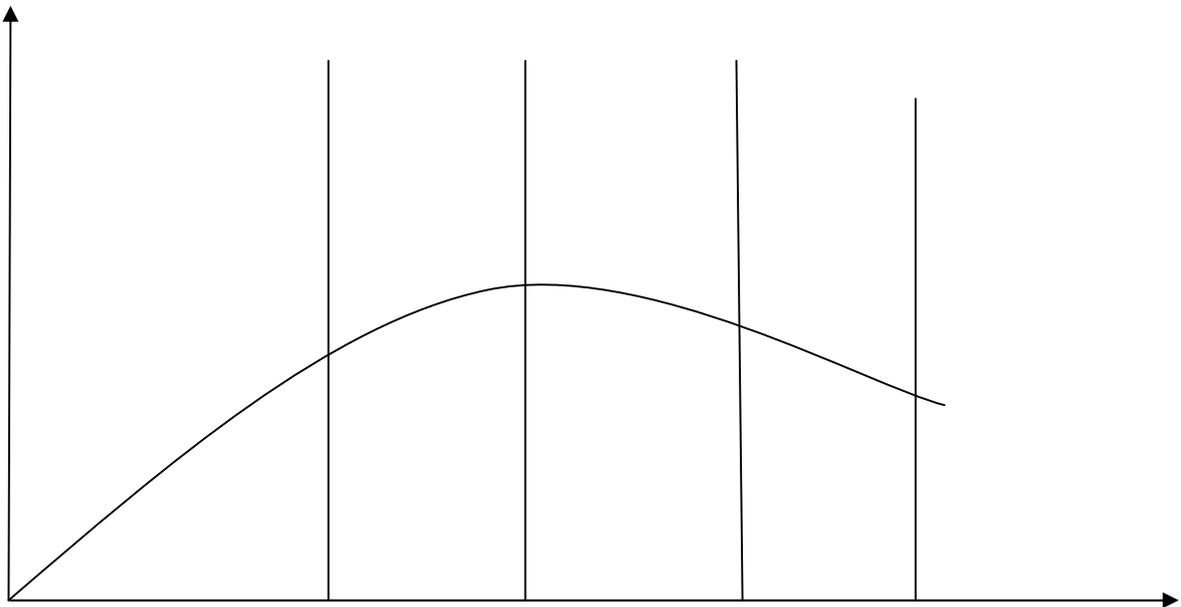
<sup>1</sup> - فلاح حسن الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل، الأردن، 2000، ص125.

الفرع الثاني: دورة حياة السلعة<sup>1</sup>

تمر أي سلعة بعدة مراحل في حياتها، تبدأ بمرحلة تقديمها إلى السوق ، ثم نمو المبيعات شيئاً فشيئاً ، إلى أن تصل إلى النضج ، ثم إلى مرحلة التشبع و أخيراً تبدأ مرحلة التدهور ويتبين ذلك من خلال الشكل التالي :

## الشكل رقم: دورة حياة المنتج

المبيعات



الزمن      مرحلة التدهور      مرحلة النضج      مرحلة النمو      مرحلة الانطلاق

المصدر : مطبوعة بعنوان الإدارة الإستراتيجية للدكتور مزهودة عبد المالك ص 34.

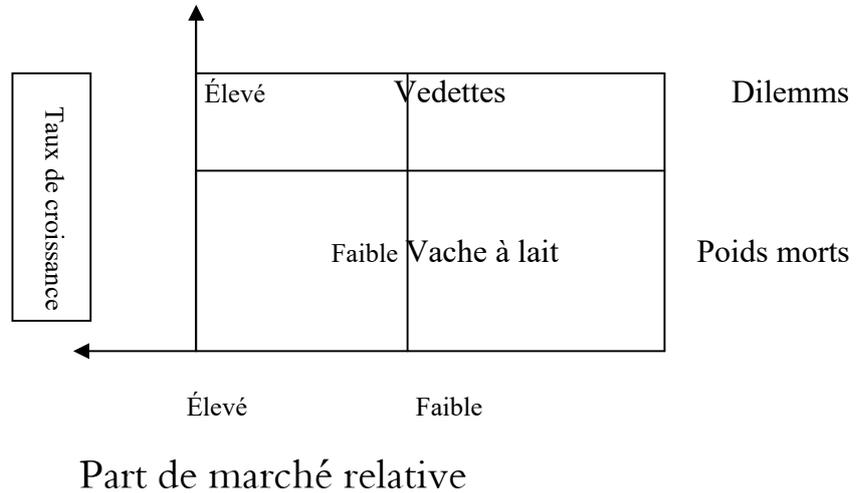
<sup>1</sup> - احمد ماهر، الدليل العملي للمديرين في الإدارة الإستراتيجية، الدار الجامعية، مصر، ص 298.

## الفرع الثالث : أدوات تحليل حافظة النشاطات

## 1- مصفوفة BCG :

هي أولى المصفوفات ظهوراً أعدها b.henderson مؤسس مجموعة بوسطن للاستشارات سنة 1968، وسميت بهذا الاسم نسبة إلى مكتب الاستشارات BCG الذي قدمها سنة 1969 في مؤسسة Mead paper corporation، و تعتمد المصفوفة أساساً على اثر التجربة كعامل أساسي لتحديد الوضعية التنافسية، وتوزع وحدات الأعمال الإستراتيجية على المصفوفة في شكل دوائر و يحدد موقع كل وحدة بالنظر إلى البعدين الداخلي والخارجي للمنظمة إذ تتكون المصفوفة من أربعة خانات، مصفوفة كمية تعتمد فقط على المتغيرات الكمية<sup>1</sup>.

## الشكل رقم: 3.2 مصفوفة BCG الأولى



Source; Denis babusiaux, décision d'investissement et calcul économique dans l'entreprise économique ,France 1990,p012

ويتم تفسير الشكل السابق كما يلي :

## ❖ خانة علامة الاستفهام : Dilemms

يظهر في هذه الخانة الأنشطة التي هي في مرحلة الانطلاق.

<sup>1</sup> - خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريسي، الإستراتيجية والتخطيط، دار اليازوري، الأردن، 2009، ص247.

وصفت بالاستفهام لان الأنشطة قد تنج تنمو بسرعة كما قد تفشل فتزول و يرمز لهذه الخانة بعلامة الاستفهام<sup>1</sup>.

خصائصها:

- أ- احتياجات مالية كبيرة
- ب . عائدات ضعيفة
- ج . حالة عجز

### ❖ خانة أنشطة النجم: Vedettes

الأنشطة التي تنجح من الخانة السابقة تنتقل الي الخانة وتصبح بمثابة النجوم التي تبني عليها المؤسسة نجاحها المستقبلي.

خصائصها:

- أ- احتياجات مالية كبيرة
- ب . عائدات مالية كبيرة
- ج . حالة توازن

### ❖ خانة البقرة الحلوب : Vache à lait

بعد فترة النمو الكبير تتجه أنشطة النجم الي الاستقرار ولا تتطلب توظيفات مالية جديدة إنما تصبح بمثابة البقرة الحلوب باعتبارها العائدات الوفيرة مقابل احتياجات مالية محدودة

خصائصها:

- أ- احتياجات مالية ضعيفة
- ب . عائدات كبيرة جدا
- ج . حالة الفائض

### ❖ خانة الكلاب : Poids morts

<sup>1</sup> - خالد محمد بنى حمدان، وائل محمد إدريسي، مرجع سبق ذكره، ص 248.

تظهر في هذه الخانة الأنشطة التي تؤول إلي الزوال و التي قد تأتي من خانة البقرة الحلوب أو من خانة علامة الاستفهام، وهي تعكس خيارات التراجع عن الاستثمار<sup>1</sup>.

خصائصها:

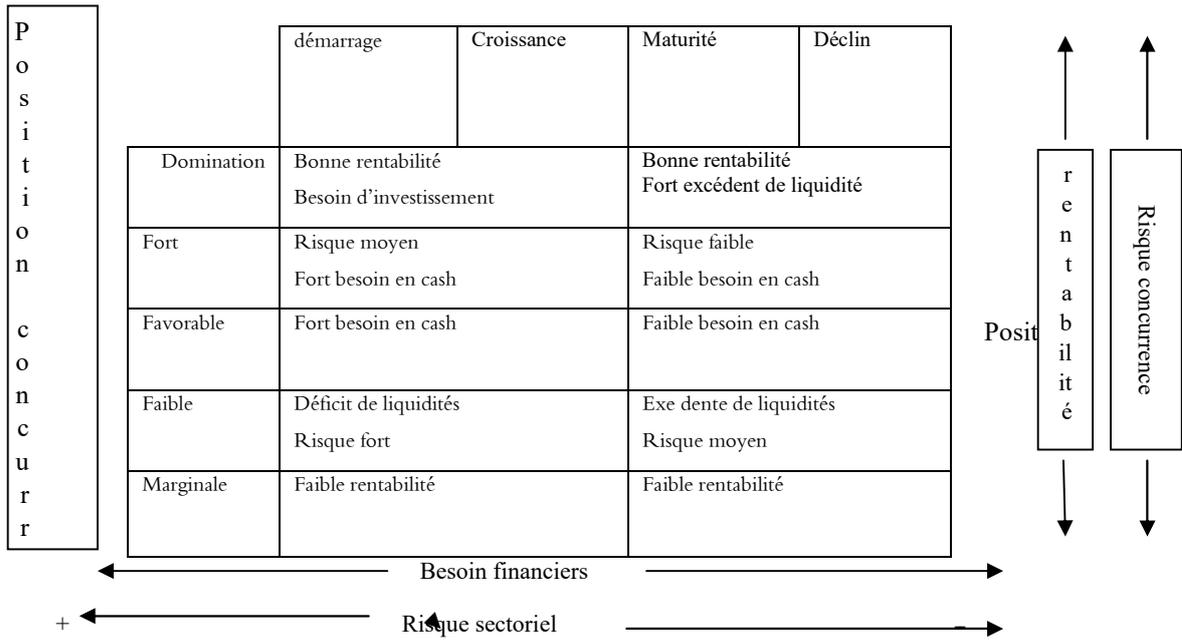
أ- احتياجات ضعيفة

ب . عائدات ضعيفة

ج . حالة توازن

2- مصفوفة ADL : وتتخذ مصفوفة ADL الشكل التالي

الشكل رقم: 4.2 مصفوفة ADL



source Frédéric Leroy ,op cit,p,100

<sup>1</sup> - خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريسي، مرجع سبق ذكره، ص 250.

سميت مصفوفة ADL نسبة إلى صاحبها " ARTHUR D LITTLE " الرئيس التنفيذي لشركة  
IGNACIO GRACIA ALVES وتتكون هذه المصفوفة من بعدين أساسيين<sup>1</sup>:

**البعد الأول:** يمثل مراحل نمو الصناعة (النشأة، النمو، النضج، والتدهور)

**البعد الثاني:** يمثل المركز التنافسي المصنف إلى خمس فئات هي :

- المركز المهيمن.
- المركز القوي.
- المركز الملائم.
- المركز الغير ملائم.
- المركز الضعيف.

من خلال هذا يتبين أن مصفوفة ADL تتجه الي حد ما نحو تبسيط عملية الاختيار الاستراتيجي وهي  
بالأكيد ليست علي هذا النحو، ومع ذلك تعتبر أداة مفيدة للتحليل و الاختيار الاستراتيجي، وإذا أخذنا بعين  
الاعتبار المدى الواسع للبدائل أو للخيارات الإستراتيجية الممكنة للمؤسسة، وتنوع هذه الخيارات، تبقى القيمة  
الحقيقية للمصفوفة هو في تأسيس موائمة بين الاستراتيجيات من جهة و مرحلة نضج الصناعة و المركز التنافسي  
من جهة أخرى<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - سعيد غالب ياسين، الإدارة الإستراتيجية، دار البازروني، الأردن، 2010، ص 141.

<sup>2</sup> - المرجع السابق، ص 146.

3 - مصفوفة MC KINSEY<sup>1</sup> : وتتخذ الشكل التالي

الشكل رقم: 5.2 مصفوفة MC KINSEY

		Business strength unit		
		High	Medium	Low
Market attractiveness	High			
	Medium			
	Low			

Source [www.valuebasedmangement.net](http://www.valuebasedmangement.net)

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

تتمتع هذه المصفوفة بمجموعة من النقاط القوة و الضعف نذكر منها ما يلي :

## ❖ نقاط القوة:

- يمكن تحويل المحتويات المصفوفة الي قيم رقمية قابلة للاستقصاء بسهولة.

- المصطلحات المستخدمة في المصفوفة سهلة التذكر بدون عناء

## ❖ نقاط الضعف:

- يعتبر استخدام أربع خانات في المصفوفة أمر لا يعبر عن الواقع الحالي

- يعتبر الربط بين الربحية و الحصة السوقية غير قوي فهناك منتجات ذات حصة سوقية منخفضة تحقق

مستويات من الربحية

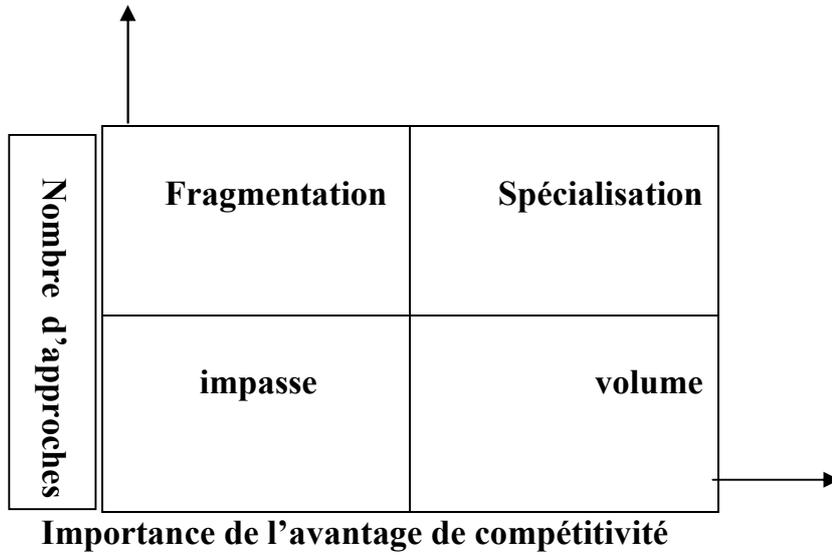
- معدل النمو يعتبر جانب واحد فقط من جاذبية الصناعة

<sup>1</sup> - احمد القطامين، الإدارة الإستراتيجية، دار مجدلاوي، الأردن، 2002، ص120.

- تصور المنتجات من جانب واحد المتمثل في المؤسسة الرائدة فقط و مقارنتها معها
- الحصة السوقية تعتبر جانب واحد من الوضع التنافسي للمؤسسة.

#### 4- مصفوفة BCG الثانية: وتتخذ الشكل التالي

الشكل رقم: 6.2 مصفوفة BCG الثانية



Source Denis babusiaux ,op cit,p 13.

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

تأخذ مصفوفة BCG الثانية، أربع أنواع من المحيطات:

- محيط من الحجم :

يتم هنا استغلال اثر التجربة إلى حده الأقصى، ويقدم الحجم ميزة معتبرة و المتمثلة في ميزة التكلفة

الأقل، وتكون العلاقة بين حصة السوق ومردودية الاستثمار وثيقة جدا.

● محيط التخصص:

يوجد عدة مصادر للتمييز تسمح بإنشاء أجزاء سوق خاصة جدا، والتي يمكن الدفاع عنها على المدى الطويل، و حتى تنجح المؤسسة يجب أن تستغل واحدة أو أكثر من هذه الأجزاء إلى أقصى حد و بشكل مختلف عن المنافس.

● محيط المآزق:

لا الحجم ولا التميز بمقدورها الحيابة على الميزة التنافسية حاسمة، فحواجز الدخول شبه منعدمة، التكنولوجيا متاحة للجميع، و المر دودية بالنسبة للمنافسين ضعيفة، ففي هذه الوضعية الإستراتيجية المنتهجة تتمثل في تغيير القواعد اللعبة التنافسية بشكل يتيح الحيابة على أجزاء السوق خاصة أو على آثار الحجم.

● محيط المجزاة:

المر دودية هنا لا ترتبط كثيرا بحصة السوق، حيث يمكن أن يشكل حجم المؤسسة عائقا، فعوامل التميز عديدة و تتطور بسرعة و يتمثل عنصر النجاح في القدرة على التأقلم بسرعة مع متغيرات السوق، بمعنى إن تكتسب المؤسسة مرونة كبيرة<sup>1</sup>.

وعليه فان مصفوفة BCG تستخدم من اجل تقييم حافظة الأنشطة للمؤسسات (تقييما استراتيجيا).

<sup>1</sup> - رجال سلاف، مرج سبق ذكره، ص25.

### المبحث الثالث: الخيارات الإستراتيجية وعلاقتها بهيكل التمويل والرفع المالي

يتاح أمام المؤسسة الاقتصادية بصفة مستمرة من البدائل الإستراتيجية، ويتوجب على إدارتها العليا المناضلة بين هذه البدائل والوصول إلى الخيار الإستراتيجي الذي يمكنها من تحقيق أهدافها، كما يرتبط الخيار الإستراتيجي بمجموعة من المعدات ومن أهمها الموارد المالية المتاحة أمام إدارة المؤسسة.

#### المطلب الأول: مدخل إلى الخيارات الإستراتيجية

حتى يتسنى للمؤسسات تحقيق أهدافها لا بد من الاعتماد على مجموعة من الخيارات الإستراتيجية الملائمة في جميع المستويات والتي يتم اختيارها من بين مجموعة البدائل التي يتم توليدها وفقا لظروف ومتغيرات المؤسسة، فالخيار الإستراتيجي هو مرحلة هامة في مسار الإدارة الإستراتيجية ويشكل تحول هام في حياة المؤسسة كما تنجر عنه آثار عميقة على مستقبلها.

#### الفرع الأول: مفهوم الخيار الاستراتيجي

أولاً: يعرفه Jauche & Glueck سنة 1987 أن الخيار الإستراتيجي هو قرار اختيار الإستراتيجية التي تحقق أفضل توافق لأهداف المؤسسة من بين عدد من البدائل قد تكون على المستوى العام أو على المستوى الأعمال أو على المستوى الوظائف<sup>1</sup>.

ثانياً: ويرى Thompson في عام 1994 أن الخيار الاستراتيجي يعني ذلك الخيار الذي يقابل احتياجات وأولوية المؤسسة، والقادر على تحقيق أهدافها من جهة نظر صانعي القرار والمؤثرين فيه أكثر من أي بديل آخر والذي يمكن أن ينفذ بنجاح، ويؤكد الكاتب في هذا المفهوم على الخيار القادر على تحقيق أكبر من متطلبات وأهداف الأطراف الآخذة المرتبطين بالمؤسسة بوصفهم أكثر الأطراف تأثراً به، وبالتالي تفضيلاتهم نحو ما يمكن أن يفرزه الخيار من منافع أو مخاطر هي التي يجب أخذها بعين الاعتبار، ويؤكد الكاتب على ضرورة توفير متطلبات نجاح ذلك الخيار<sup>2</sup>.

كما ينظر كل من (Tampoe & Macmillan) إلى الخيار الاستراتيجي على أنه مفتاح تحقيق نجاح المؤسسة فهو الخيار الأساسي الذي تتبناه والذي يضمن نجاحه المستقبلي<sup>3</sup>.

1 - طاهر منثور الغالبي، وائل محمد إدريسي، الإدارة الإستراتيجية، دار وائل الأردن، 2007، ص400.

2 - خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريسي، مرجع سبق ذكره، ص 214.

3 - طاهر منثور الغالبي، وائل محمد الصبحي إدريسي، مرجع سابق ذكره، ص214.

من هنا يتفق اغلب الباحثين في مجال الإدارة الإستراتيجية على أن الخيار الإستراتيجي هو حاصل عملية متسلسلة ومترابطة الخطوات، تتمثل بدايتها بعرض البدائل ومن ثم البديل الأفضل وفق المعايير تفرضها عملية الاختيار الإستراتيجي وتعتمد على نتائج التحليل الإستراتيجي، وتتوج عملية الاختيار في نهايتها بقرار إستراتيجي تنعكس نتائجه بخيار إستراتيجي.

وفي الأخير يمكن أن نعرف الخيار الاستراتيجي للمؤسسة الصناعية بأنه "العملية التي تتضمن مختلف المراحل بدءا من تحديد البدائل الإستراتيجية المتاحة وتقييمها، لإختيار البديل الذي يحقق أهداف المؤسسة الصناعية في إطار رسالتها، ووفقا للمتغيرات البيئية الداخلية والخارجية وما يناسب وضعيتها المالية.

وتجدر الإشارة في الأخير على ضرورة التمييز بين الخيار الإستراتيجي فالخيار الإستراتيجي يمتد على مجموعة من الإستراتيجيات، في حين أن الإستراتيجية خطة للتنفيذ تتضمن مجموعة من القرارات والإجراءات ذات أثر مستقبلي.

وأیضا التمييز بين الخيار الإستراتيجي والبدائل الإستراتيجية حيث أن المقصود بالبدائل الإستراتيجية مختلف الخيارات المتاحة للمؤسسة، والتي يمكن بواسطتها بلوغ الأهداف المسطرة. إلا أن المؤسسة قد لا تتوفر على الموارد اللازمة لتنفيذ هذه الإستراتيجية أو تلك، فتضطر إلى اختيار إستراتيجية أخرى تتلاءم والظروف التي تعمل في ظلها<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية

هناك مجموعة من العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية وهي<sup>2</sup>:

#### شدة تمسك الإدارة بالإستراتيجيات السابقة:

حيث أن تكون البدائل الإستراتيجية المطروحة أمام الإدارة مقيدة أساسا بالإستراتيجية المستخدمة حاليا أو في الماضي القريب، ومن فوائد استخدام الإستراتيجيات الحالية في تنمية الإستراتيجيات البديلة في تقليل الوقت والجهد اللازم لتنمية البدائل الإستراتيجية الجديدة ، لكن هذا الأسلوب يقلل من فرص التغيير أمام الإدارة ولا يسمح بتفاعلها واستجابتها مع المحيط الخارجي.

<sup>1</sup> - أحمد ز غدار، أهمية التحليل الإستراتيجي في المؤسسة العمومية، رسالة ماجستير في العلوم الإقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر 1998، ص70

<sup>2</sup> - خالد محمد بني حمدان، وائل محمد إدريس، مرجع سبق ذكره، ص247.

### إتجاه الإدارة نحو المخاطر:

من المعروف أن اتجاهات الإدارة نحو المخاطر يؤدي إلى عدم الإرتياح، وربما يشعر المديرون الذين لا يرتاحون للخطر ويتحاشونه أن المؤسسة ضعيفة وعليه يحتاجونه إلى إستراتيجيات ذات مخاطر عالية، وبالتالي فإن اختيارهم محصور في الإستراتيجيات الدفاعية من أجل مواجهة أي تغيرات تحدث في المحيط.

### الوقت الملائم للتصرف ( إتخاذ القرار):

هنا يفترض على المؤسسة معرفة الأوقاف التي تحتاج فيها إلى الأموال لإنفاقها على الأنشطة ومتى تولد هذه الأنشطة عوائد، والوقت المناسب للسوق لاستقبال المنتجات الجديدة.

### الموارد المتاحة للمؤسسة:

يمكن اعتبار موارد المؤسسة بجميع أنواعها مدخلات تحتاج إلى رؤية شاملة ودقيقة من إدارة المؤسسة لمتابعة بناء قدراتها وبالتالي بناء ميزات تنافسية، أي توافر الموارد بمختلف أنواعها الملموسة منها وغير الملموسة عادة ما يتأثر بمستوى التغيير المعتمد في إطار الإستراتيجية المصاغة، ويدخل أيضا في الإطار نفسه توزيع فعال على المستويات والأقسام التنظيمية المختلفة لكي تستطيع أنشطة المؤسسة إنجاز أهدافها وبالتالي تحقيق ما ورد في الخطة.

### القوة التنظيمية في منظمة الأعمال:

تشكل القوة التنظيمية إحدى المنظورات الأساسية الحديثة والمعاصرة في تحليل السلوك الإستراتيجي للمؤسسات وتفسيره والتوقع على المستويين الكلي والجزئي، والحقيقة الأكيدة هي أن المؤسسات توجد من أجل ممارسة القوة لتحقيق مآربها، وفي كل مؤسسة نظام متوازن للقوة المستقرة أو الغير المستقرة، ولكن المهم أن هناك قوة، ويبدو أن القوة تستلزم قدرا من المعرفة حيث تعد من المواضيع الجدلية، لذا يتجادل المحللون حولها بشكل لا نهاية له، وكيف أن القوة تختلف عن التأثير والرقابة بعملها، وكيفية إنجازها لأهدافها. وفي سياق تحديد معنى القوة في صيغة قدرة الفرد على تغيير السلوك، يحول الانتباه من النتائج إلى وسائل المعالجة، وستبدو القوة وكأنها مرادفة لمفهوم السياسة، وستظهر السياسة على أنها مجموعة ثانوية من القوة ويتم التعامل معها كقوة غير رسمية وذات طبيعة غير شرعية.

## الحصة من السوق إلى المؤسسات:

وهي تشير إلى حجم الحصة من السوق التي تحظى المؤسسات بها، ففي حالة المؤسسة بحصة سوق كبيرة تستخدم استراتيجيات المؤسسات ذات الحصة من السوق المحدودة.

## الفرع الثالث: أنواع الخيارات الإستراتيجية

عموما هناك اختلاف نسبي في تسميات وتحديد الخيارات الإستراتيجية للمؤسسة، وهذا يعود إلى اختلاف معيار التقسيم المعتمد، ولكن بشكل عام هناك ثلاث مجموعات كبرى للاستراتيجيات المتفق عليها من طرف العديد من الكتاب، وتندرج تحت كل مجموعة جملة من البدائل، وفيما يلي عرض مختصر لأبرز هذه الاستراتيجيات.

## 3.1 - استراتيجيات النمو و التوسع :

- تعريف: تعني وجود زيادة ملحوظة في بعض أهداف الأداء التي تضعها المؤسسة، والتي عادة ما تكون معدل نمو المبيعات أو الحصة السوقية، ويكون ذلك بمعدل أعلى من الزيادة العادية التي كانت تحدث في هذه الأهداف في الماضي، وهذا عن طريق النمو بالمبيعات والأرباح والحصة السوقية، ومن خلال تقديم الخدمة نفسها، أو المنتج نفسه بتقسيمات سوقية جديدة، أو اقتحام الأسواق الجديدة أو تقديم منتجات أو خدمات جديدة لنفس زبائنها الأصليين وأسواقها الحالية<sup>1</sup>.

## ● أهم استراتيجيات النمو :

من أهم استراتيجيات النمو والتوسع ما يلي:

## أ. التركيز:

تشير إلى تركيز إمكانيات المؤسسة في مجال محدد تتخصص فيه، فتنتج نوعا واحدا من المنتجات، أو التخصصات في خدمة نوع معين من العملاء، أو تقدم منتجاتها إلى سوق معين ويمكن للمؤسسة أن تحقق هذه الإستراتيجية عن طرق التغلغل في السوق من خلال زيادة الحصة السوقية إلى أعلى حد ممكن ومحاولة السيطرة عليها، أو زيادة المبيعات بإتباع سياسات تسويقية جديدة، أو عن طريق تطوير السوق للتوجه نحو الأسواق

<sup>1</sup> - إسماعيل محمد السيد، الإدارة الإستراتيجية" مفاهيم وحالات تطبيقية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص214.

الجديدة في مناطق جغرافية أخرى في حالة توقف السوق الحالي، أو التركيز على تقسيمات سوقية جديدة لزيادة المبيعات، أو عن طريق تطوير المنتج لتحسين نوعيته المنخفضة وجعل السعر والأداء متناسبين<sup>1</sup>.

وهي تتميز بخمس خصائص عند كوتلر(1988)<sup>2</sup>:

. تقديم معدل ربح معتبر .

. تعطي معدل ربح معتبر .

. تملك جاذبية أقل بالنسبة للمنافسة .

. تتوافق مع المنافسات المتنوعة للمؤسسة .

. تعتبر كحاجز دفاعي للدخول .

ب . إستراتيجية التنوع:

تعني إستراتيجية التنوع أن تختار إدارة المؤسسة الدخول في ميدان جديد من الأعمال، مختلف تماما أو مرتبط بالأعمال التي تقوم بها المؤسسة في الوقت الحاضر .

كما تعني إضافة منتجات جديدة وربما غير تقليدية أو مألوفة لبيعها في أسواق جديدة، فالتنوع قد يكون امتداد للنشاط الأصلي أو خروجا عنه، مثل شركة ميتسويشي التي اتجهت إلى إنتاج محطات توليد الكهرباء وأيضا المصاعد الكهربائية، ومزارع لتربية الأسماك وتعليبها، وعصائر للفاكهة<sup>3</sup>.

ج . إستراتيجية المشاريع المشتركة :

تشير هذه الاستراتيجيات إلى النمو والتوسع عن طريق الاندماج بين مؤسستين أو أكثر، وذلك لتحقيق أهداف معينة، ويتم الاستعانة بهذه الإستراتيجية لعدة أسباب أهمها<sup>4</sup>:

. الاستفادة من اقتصاديات الحجم الكبير .

. توزيع تكاليف البحوث والتطوير خاصة في العمليات الكبيرة .

1 - عبد الفتاح المغربي، الإدارة الإستراتيجية ومواجهة تحديات القرن الحادي والعشرين، مجموعة النيل العربية، القاهرة، 1999، ص159 .  
- جيعع نبيلة، استراتيجية التنوع في المنتجات وأثرها على تنافسية المؤسسة الإنتاجية "دراسة ميدانية في مؤسسة، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2007، ص 15.

3 - أحمد سيد مصطفى، إدارة فن التسويق "منهج عملي معاصر، دار الكتب، القاهرة، 1997، ص104.

4 - عبد الفتاح المغربي، مرجع سبق ذكره، ص172.

. الاستفادة من الخبرات والكفاءة التنظيمية والبشرية في مجالات مختلفة، وذلك من خلال مزج المعلومات والمعارف لكلا المؤسستين.

. التكامل بين المؤسسين للاستفادة من مزايا كل مؤسسة ونقاط قوتها، وتحمشي نقاط الضعف.

. دخول الأسواق الدولية والرغبة في ممارسة أنشطة التصدير.

لكن مهما كان شكل تلك التعاقدات إلا أنها تتميز بالخصائص التالية<sup>1</sup>:

. اتفاقية طويلة المدى.

. توافق وتظافر أهداف الشركاء على الأقل في مجال نشاط التعاون.

. إلغاء المنافسة بين الشركاء وذلك باستبعادها نهائيا أو تخفيضها طيلة فترة التعاون.

### 2.3 - إستراتيجية الاستقرار والثبات

- **تعريف :** هي لاتعني أن نعمل لاشيء، do- nothing بل العكس تعني عمل نفس الأشياء، أي تقوم المؤسسة بإجراء تغييرات طفيفة على منتجاتها وخدماتها وطرق الإنتاج، وهي تعني الهدف الذي تسعى المؤسسة إلى تحقيقه من أجل السيطرة على عوامل البيئة الداخلية والخارجية، والتي تسبب حالة من التذبذب وعدم الاستقرار في العمليات، وتهدف المؤسسة من جراء اعتماد إستراتيجية الاستقرار إلى مواجهة ظروف الكساد والتقلبات الاقتصادية.
- كما أنها لاتعني الجمود المطلق، أو عدم القيام بأي تغيير، أو اتخاذ أي قرار يرتبط بالسلع أو الخدمات المقدمة أو الأنشطة أو الأسواق، بل تركيز كل مواردها في مجالات الأعمال الحالية بهدف تقوية وتحسين ما لديها من مزايا تنافسية<sup>2</sup>.

- **أهم أشكال إستراتيجية الاستقرار:**

من أهم وأبرز استراتيجيات الاستقرار ما يلي:

أ. إستراتيجية التوحيد المتمركز:

<sup>1</sup> - Alain Noel et Pierre Dussauge, Perspectives en Management stratégique, Economica, Paris, 1993/94, P133

<sup>2</sup> - فلاح حسن الحسيني، مرجع سبق ذكره، ص171.

وتعني تجميع الأنشطة المبعثرة إلى وحدة قوية، وذلك أن المؤسسات التي مرة فترة من إنشائها، أو التي ضمت إليها وحدات جديدة عبر عدة سنوات، تواجه مشاكل لتقادم الأداء فيها، وعليه يلزم الأمر إلى جمع وتوحيد هذه الوحدات تحت إدارة واحدة، حتى يمكن زيادة قوة المؤسسة ومواجهة المنافسة، واستخدام ما يتوفر من التقدم في الجديد والتقدم في أساليب الاتصال ونقل المعلومات، وهو ما يساعد على إمكانية قيام إدارة وحدة قوية، يتم فيها إصدار التعليمات بصورة مركزية إلى كل الوحدات المعنية، حيث يمكن إحداث التعاون والتنسيق بينهما.

### ب . إستراتيجية التجديد والانتعاش:

تعني إعادة تحديد حجم الموارد المستخدمة بالمؤسسة، وإعادة توزيعها على الاستخدامات المختلفة بطريقة جديدة، وذلك لعلاج أعراض هبوط في حجم الأعمال وتدهور في الأداء الداخلي، وترجع المشكلة في جذورها إما إلى أحجام غير سليمة من الموارد أو استخدامات غير سليمة لهذه الموارد<sup>1</sup>.

والتجديد والانتعاش له صورة مختلفة بدءاً من إعادة تحديد أهداف المؤسسة وإعادة تنظيمها، إلى الحصول على الموارد الجديدة وإعادة توزيع مواردها وتخفيض التكاليف، والقيام بحملات إعلانية لتغيير صورة المؤسسة وصورة منتجاتها، والهدف منها هو البقاء والابتعاد عن مرحلة الركود التي قد تصلها المؤسسة.

### ج . إستراتيجية إعادة التكوين<sup>2</sup>:

تعني ممارسة نشاط المؤسسة وإعادة تكوينه بشكل جديد، وهي تهدف للتغلب على صعوبات حالية بإيجاد طرق بديلة لممارسة الأعمال التي تقوم بها المؤسسة.

من صورها مايتعلق بالشكل القانوني كأن تتغير من شركة أفراد إلى شركة تضامن أو مساهمة، أو أن تندمج في مؤسسة أخرى، وربما إعادة تكوين المؤسسة من الناحية الإدارية والتنظيمية، وذلك من حيث الإدارة العليا، الهياكل التنظيمية، الأهداف، السياسات، إجراءات توزيع السلطات، نظم التخطيط والرقابة، وقد يكون من الضروري إعادة التكوين لاستراتيجيات السوق مع التركيز على تنويع المنتجات والتمركز في الأنشطة والقرارات التسويقية والتحول إلى سلع وأسواق جديدة.

<sup>1</sup> - أحمد ماهر، مرجع سبق ذكره، ص32.

<sup>2</sup> - إسماعيل السيد، مرجع سبق ذكره، ص 212.

### 3.3 - إستراتيجية الانكماش

- **تعريف :** تعني اتجاه المؤسسة نحو تخفيض عدد من الأنشطة أو الأعمال أو المنتجات التي تقدمها للسوق، وربما تعني أيضا تخفيض عدد الأسواق التي تخدمها أو عدد قنوات التوزيع التي تستخدمها، وهي ليست شائعة لأنها تدل على الفشل، أي هناك خطأ في الاستراتيجيات السابقة يؤدي تبنيها إلى ضغوط مكثفة لتحسين الأداء<sup>1</sup>.
- **أهم استراتيجيات الانكماش :** من أهم استراتيجيات الانكماش ما يلي:

#### أ . إستراتيجية الانقباض:

أحيانا يصبح الحجم الكبير للمؤسسة عبئا عليها، فقد يعتقد النظام الإداري للمؤسسة، وتتعدد العلاقة بين العمال والإدارة وتزداد التكاليف التسويقية والمشاكل الفنية، وبعد حجم معين للمؤسسة تصبح أي زيادة في الحجم مؤدية إلى وضع غريب، حيث تزداد التكاليف بمعدل أكبر من زيادة الإيرادات، ولهذا يجب دراسة التكاليف، وإذا وجدت المؤسسة أن حجمها قد زاد عن المعدل المطلوب وجب عليها أن تنقبض، ويعني تصغير حجم المؤسسة، ويأتي ذلك في عدة صور أهمها:

. تخفيض حجم الإنتاج أو المبيعات.

. تخفيض عدد الخدمات المكلفة مثل البحوث، الصيانة، النقل، الخدمات الاجتماعية للعاملين.

. تخفيض الالتزامات الثابتة على المؤسسة مثل الإيجارات، المصروفات الإدارية، التأمينات، أعمال السكرتارية.

#### ب . إستراتيجية التجرد:

من الممكن إتباع هذه الإستراتيجية إذا أمكن إرجاع مشكلات المؤسسة إلى تدني إحدى الوحدات الإستراتيجية أو أحد خطوط الإنتاج، أو في حالة عدم انسجام أحد القطاعات مع باقي القطاعات في المؤسسة، وتستطيع المؤسسة وتستطيع المؤسسة بإتباعها لهذه الإستراتيجية تحقيق أحد هذين الهدفين: إما اختيار الجزء الذي تلقى على عاتقه كل متاعبها، أو تحقيق سيولة كبيرة من عملية البيع واستخدام هذه الإيرادات في سداد الديون وكسب الوقت<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> نادية العارف، الإدارة الإستراتيجية " إدارة الألفية الثالثة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999، ص 191.

<sup>2</sup> - توماس ويلهن ودافيد هنجر، الإدارة الإستراتيجية " مفاهيمها، مداخلها، عملياتها المعاصرة، ط1، دار وائل للنشر، عمان، ص288.

ج . إستراتيجية البيع :

تعني خروج المؤسسة من السوق، وذلك بنقل ملكية المؤسسة كلها إلى مؤسسة أخرى، ولا يجب أن تلجأ إلى البيع إلا في حالة العجز عن الاستمرار أو وفاة صاحب المؤسسة، أو في حالة وجود فرص بديلة أنجح من المؤسسة الحالية، أو لوجود أحد المستثمرين المستعدين للدفع بسخاء، وهو أمر شائع لرغبة البعض في توسيع أعماله أو لتحقيق نوع من التكامل.

د . إستراتيجية التصفية:

تعد هذه الإستراتيجية أقصى أنواع الاستراتيجيات أقصى أنواع الاستراتيجيات الانكماشية، والتي تعني غلق المؤسسة وبيع أصولها، ومعظم المؤسسات لا تلجأ إليها إلا عندما تحاول استخدام عدد من البدائل الإستراتيجية الانكماشية وتفشل فيها<sup>1</sup>.

كذلك قد تلجأ للتصفية عند حدوث كارثة أو أزمة شديدة مثل الهبوط في الإنتاجية ، وعند القيام بها يجب تجزئة موارد المؤسسة في صور قابلة للبيع مثل سلع تامة الصنع، سلع نصف مصنعة، وكل جزء يباع على حدة في مرحلة التصفية وتكون في عدة صور أهمها: البيع بالمزاد العلني، بالمناقصة أو بإجراء تنزيلات أو بالاتصال من خلال السماسرة بالمشتريين المحتملين<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - إسماعيل محمد السيد، مرجع سبق ذكره، ص 245.

<sup>2</sup> - أحمد ماهر، مرجع سابق، ص 160.

### المطلب الثاني: هيكل التمويل والرفع المالي والخيار الإستراتيجي

يتأثر الخيار الإستراتيجي للمؤسسة بمجموعة من المتغيرات التي تحد من حرية متخذ القرار الإستراتيجي ومن أهمها بنية هيكل التمويل والرفع المالي والخيار الإستراتيجي.

#### الفرع الأول : العلاقة بين المساهمين والمسيرين والهيكل المالي والخيار الإستراتيجي

إن الخيار الاستراتيجي حسب دراسة "إيمان خنشل" يتأثر بطرفي مصلحة داخل المؤسسة ألا وهما المساهمين والمسيرين ، ونتيجة تعارض مصالح الطرفين واختلاف تطلعاتهم الحالية والمستقبلية نجد صعوبة بالغة في تحديد واختيار الخيار الاستراتيجي للمؤسسة يرضي الطرفين ويحقق أهدافهما وبالتالي تحقيق أهداف المؤسسة ، فيظهر صراع داخلي بين الطرفين<sup>1</sup>.

بالنسبة للمساهمين الهدف الأسمى من إنشاء المؤسسة هو تحقيق أرباح حتى ولو كانت قصيرة الأجل وبالتالي اختيار هيكل مالي مناسب يلي رغباتهم ، أما بالنسبة للمسيرين فيهدفون من وراء إدارة المؤسسة وبقائها ونموها وكذا استقرارها إلى أبعد نقطة ممكنة في ظل الإمكانيات المتاحة و المحدودة وكذا العوائق التي يمكن أن تواجهها ، وأغلب الخيارات الإستراتيجية التي يتبناها المسيريون تهدف إلى إرضاء الأطراف المعنية.

#### ● المساهمين:

ينظر المساهمون إلى الخيار الاستراتيجي عبر وجه نظر مالية بحتة ، و عليه فإنهم يختارون البديل الاستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الاقتصادي السريع ويخضع هذا البديل إلى مقاييس التسيير المالي حيث ينجم عن هذا الاختيار هيكل مالي أمثل وناسب يلاءم طموحاتهم.

#### ❖ طبيعة المساهمين:

يعتبر الخيار الاستراتيجي من المهام الأساسية التي تقع على عاتق المسيرين ، بينما يقوم المساهمون باختيار الهيكل المالي ونجدهم أحيانا يتدخلون في اختيار البديل الاستراتيجي الأفضل الذي يتلاءم معه ، و هذا راجع إلى وجود طبيعة خاصة يتميز بها هؤلاء المساهمين والتي تتمثل في ما يلي :

<sup>1</sup> لوحظ في 25/04/2018 في <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28>

- حجم المساهمة كبيرة:

يعين أن هؤلاء المساهمين يملكون نسب كبيرة في مال المؤسسة.

- الدراية الجيدة بمجال التسيير:

أي أن المساهم على دراية كاملة بمجال التسيير والإدارة المالية أي يعتبر من أهل الاختصاص.

- عضوية المساهم في مجلس الإدارة: وهذا يغطيه حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرار.

- الازدواجية بين الملكية والتسيير : أي أنه مساهم ومسير في نفس الوقت.

● نوعية المساهمين:

ويمكن تقسيم المساهمين إلى نوعين مساهمين مؤسسين ومساهمين جدد، فلكل طرف منهما خصوصيات تميزه عن الآخر، وجهات نظر مختلفة، حيث يمتلك المساهم المؤسس سلطة اتخاذ القرارات الإستراتيجية والمالية الهامة فلا يكتفي هذا النوع من المساهمين بتحقيق الربح فقط، بل يمتد تفكيره إلى الاهتمام ببقاء المؤسسة واستقرارها، و بذلك فقد اقترب كثيرا من تفكير المسير.

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

نتيجة لتعارض المصالح بين هاذين النوعين من المساهمين يظهر صراع داخلي حول نوعية القرارات الإستراتيجية والمالية المقترحة في الجمعية العامة للمساهمين والتي تحقق أهداف الطرفين ولهذا طرف آخر يتحكم في إصدار القرارات التي تحقق كل أهدافهم المشتركة و بالتالي تحقيق مصالح المؤسسة، هذا الطرف هو المسير<sup>1</sup>.

➤ المسيرين

يعتبر المسير هو الطرف الثاني الذي يؤثر قراراته في نوعية الخيار الإستراتيجي المطبق كما يبدي رأيه في طريقة تمويل المؤسسة، من الواضح إن نظرة المسيرين إلى مصادر وشكل تمويل المؤسسة تكون من زاوية إستراتيجية، وبحكم موقعه في المؤسسة فهو يهدف دائما إلى اتخاذ قرارات إستراتيجية ومالية لصالح بقاء واستقرار المؤسسة، فالقرارات

<sup>1</sup> - أنفال حدة خبيزة، مرجع سبق ذكره، ص97.

المالية تكمن أهدافها في قرار استثمار أموال المساهمين والمحافظة عليها وتسييرها بما يصب في مصلحة المؤسسة بالدرجة الأولى ويحاول التوفيق بين تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل وتحقيق مصالح المساهمين (أصحاب رؤوس الأموال) بغض النظر عن قيمة وحجم الأرباح المحققة في المدى القصير، وهما على المسير أن ينظر إلى الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي نظرة تسييرية تتجلى آثارها في المدى الطويل.

### ● سلوك المسير :

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

إن ميل المسير للمخاطرة يجعله يتبنى قرارات إستراتيجية تكون فيها نسب المخاطرة عالية خاصة فيما يتعلق بهيكل الملكية، و أحيانا يلجأ إلى توسيع النشاط من خلال اللجوء إلى الاستدانة فتكون نسبة المديونية مرتفعة وكذا نسب الفائدة.

أما إذا اختار المسير سياسة التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته، وهذه الميزة هي الغالبة لدى المسيرين حيث يقترحون عملية إعادة استثمار الأرباح المحتجزة والاحتياطات أو طرح أسهم جديدة بدلا من اللجوء إلى الاستدانة فتكون نسبة المديونية مرتفعة وكذا نسب الفائدة.

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

### ● خبرة المسير وكفاءاته:

يتحكم عامل خبرة المسير في توجهات المؤسسة من خلال القرارات المتخذة، إذ أنه يستعين بها في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول من خلال ما اكتسبه من تراكمات أثناء توليه منصب الإدارة<sup>1</sup>

<sup>1</sup> لوحظ في <http://www.AFFi2007.u.bordeaux4.fr/actes/28> 25/04/2018 11:15

الفرع الثاني : العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة:

حسب دراسة " Rajaa Mitanius " و " Mathieu Paquerot " فإن هيكل الملكية يؤثر كثيرا على الأداء الداخلي للمؤسسة ، وبالتالي فإن قياس درجة فعالية الأداء الداخلي للمؤسسة يعكس لنا مدى صحتها حيث تعتبر القرارات المساهم الأول في نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة . في مقال الباحثين الذي يدرس تأثير هيكل الملكية على الأداء الداخلي للمؤسسات في بورصة باريس ، فحسب نظرية الوكالة هناك مكونين للهيكل : المسيرين وطبيعة المساهمين الذين بإمكانهم التأثير على الأداء الداخلي للمؤسسات من خلال اختيارهم للهيكل المالي ومشاركتهم في تحديد طريقة ، وشكل التمويل ، هنا لا يمكن غض النظر عن مساهمة الخيار الإستراتيجي الذي يتخذ من قبل المسيرين أحيانا المساهمين كما تم عرضه في المطلب الأول في نتيجة الأداء الداخلي للمؤسسة<sup>1</sup> .

يتضح لنا من خلال الشكل السابق فإن طبيعة هيكل الملكية وتركيز رأس المال يؤثر على الأداء الداخلي من خلال تدخل الأطراف الآخذة (المسيرين والمساهمين) في تحديد مصادر التمويل وكذا مدى مساهمة كل منهما في الوصول إلى أداء داخلي فعال .

الفرع الثالث : الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي

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

فيبرز أثر الهيكل المالي على مردودية المؤسسة ، وعادة لا يظهر هذا الأثر إلا بعد مدة من الزمن ، ومنه تتضح أهمية استخدام مفهوم الأمثلية في اختيار الهيكل المالي للمؤسسة وبالتالي عند استهداف المؤسسة مستوى معين من الأداء المالي لا بد لها أن تنتهج سياسة مالية كفيلة بتوجه مختلف الموارد المالية الأقل تكلفة إلى استخدامات ذات مردودية : ومحاولة إيجاد تقابل بين مواردها واستخداماتها ، بهدف تحقيق التوازن المالي ، لأن الإخلال بذلك سيؤدي بالمؤسسة حتما إلى أزمة خزينة سببها الخطأ في السياسة التمويلية .

<sup>1</sup> Raja MTANIOUS, Mathieu PAQUEROT, **structure de propriété et performance du firmes**, Finance contrôle stratégie, volume 2, N°4, décembre 1999, p, 157.

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

● المساهمون :

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

وعليه ، يتم قياس نسبة مديونية بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية} = \frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأموال الدائمة}}$$

● المقرضون :

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

● المسيرين :

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

خلاصة :

من خلال هذا الفصل تم التطرق الي مفهوم عملية اتخاذ القرار في المؤسسة الاقتصادية فضلا عن تصنيف القرارات والعوامل المؤثرة في عملية اتخاذ القرار كما تم التطرق الي قرارات التمويل في المؤسسة ، بعد ذلك تم التطرق إلى مفهوم الإدارة الإستراتيجية وأهميتها وخصائصها ومستوياتها وعملياتها ، كما جاء في هذا الفصل كل من مفهوم ومكونات وخطوات التحليل الاستراتيجي فضلا عن أدوات التحليل الاستراتيجي بمختلف أنواعها (منحني الخبرة وحصص السوق، دورة حياة المنتج وأدوات تحليل حافظة النشاطات) ، كما تناول هذا الفصل مفهوم الخيار الاستراتيجي وأنواعه والعوامل المؤثرة فيه، كما تم تبيان العلاقة بين كل من المساهمين والمسيرين والخيار الاستراتيجي و العلاقة بين هيكل الملكية والأداء الداخلي للمؤسسة ثم تم التطرق في الأخير إلى الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي ومن اهم النقاط التي تم التوصل إليها ما يلي :

- اتخاذ القرار هو عملية اختيار بديل واحد بين بديلين محتملين أو أكثر.
- يتم تصنيف القرارات في المؤسسة إلى قرارات إستراتيجية وقرارات تكتيكية وقرارات تنفيذية .
- تلقي القرارات المالية اهتمام كبير من قبل إدارة المؤسسة الاقتصادية ويعتبر قرار التمويل كأهم قرار فيها.
- الإدارة الاستراتيجية هي تصور مستقبلي للمؤسسة وتحديد رسالتها وأهدافها علي المدى البعيد.
- تمر الإدارة الإستراتيجية بثلاثة مراحل أساسية بداية بمرحلة التصميم ثم مرحلة التطبيق ثم مرحلة التقييم.
- يتضمن التحليل الاستراتيجي تحليل كل من البيئة الداخلية و الخارجية وتحليل المجمعات الضاغطة وثقافة المنظمة.
- مصفوفة BCG الثانية أداة فعالة لتحليل حافظة نشاط المؤسسة .
- الخيار الإستراتيجي هو قرار اختيار الإستراتيجية التي تحقق أفضل توافق لأهداف المؤسسة.
- يجب التمييز بين كل من الخيار الاستراتيجي و الإستراتيجية وبين كل من الخيار الاستراتيجي و البدائل الإستراتيجية.
- يتاح أمام المؤسسة الاقتصادية ثلاثة أنواع من الخيارات الإستراتيجية (النمو التوسع ، الاستقرار والثبات ، الانكماش)
- يتأثر الخيار الاستراتيجي للمؤسسة بصفة كبيرة بهيكل التمويل.
- الرفع المالي عبارة عن إستراتيجية مالية تنتهجها المؤسسات التي تتميز بمعدلات مرودية تجارية منخفضة.

الفصل الثالث

دراسة حالة مؤسسة كوندور

للإلكترونيك

تمهيد :

بعدها تطرقنا في الفصلين السابقين على كل من مدخل إلى التمويل و الإستراتيجية، وكيف يمكن تأثير الرفع المالي على اتخاذ القرار الاستراتيجي في المؤسسة وتوضيح كل الرفع المالي وتأثيراته على الوضعية المالية لها وعرضنا أهم المؤشرات المالية التي تستخدمها أي مؤسسة في التحليل لوضعيتها المالية.

في هذا الفصل سوف نتطرق إلى إسقاط أهم المؤشرات (النسب) المالية في ميدان الدراسة والمتمثلة في شركة كوندور للإلكترونيك بولاية برج بوعريج، وهذا من خلال القيام بالتعرف على الشركة وتحليل وضعيتها المالية من خلال تحليل الوضعية المالية والرفع المالي كأداة لاتخاذ القرار الاستراتيجي لها.

### المبحث الأول: تقديم مؤسسة كوندور

سنتطرق في هذا المبحث إلى التعريف بمؤسسة كوندور ونشأتها وموقعها والفروع التي تنمي إليها، ووضع هيكلها التنظيمي وأهم المكاتب ووظائفهم المخولة إليهم والاهداف التي تسعى إليها المؤسسة مستقبلا.

### المطلب الاول : تعريف ونشأة شركة كوندور

سوف نستعرض في هذا المطلب إلى التعريف بشركة كوندور ونشأتها، وأهم الشركات الإنتاجية التي تنتمي إليها.

#### ➤ التعريف بالمؤسسة<sup>1</sup>:

تنتمي مؤسسة كوندور إلى مجموعة بن حمادي الذي يحتوي على خمسة شركات إنتاجية وهي:

- شركة ARGILOR لإنتاج الآجر والمواد الحمراء.

- شركة GERBIOR لإنتاج القمح الصلب ومشتقاته.

- شركة POLYBEN لإنتاج الأكياس البلاستيكية.

- شركة GEMAC لإنتاج البلاط.

- شركة CONDOR لإنتاج الأجهزة الإلكترونية والأجهزة الكهرومنزلية.

هذه الأخيرة هي محل دراستنا وسوف نلقي الضوء على كيفية نشأتها والتعريف بها

تعتبر شركة كوندور للصناعات الإلكترونية مؤسسة ذات مسؤولية محدودة تعرف باسم "عنتر ترايد" يتمثل نشاطها في صناعة وتسويق وخدمة ما بعد البيع للأجهزة الإلكترونية والكهرومنزلية، المدير العام للمؤسسة هو عبد الرحمان حمادي، ويقع المركز الرئيسي للمؤسسة بالمنطقة الصناعية ومنطقة الأنشطة التجارية بولاية برج بوعريج، ويقدر رأسمالها ب: 250 مليون دج، بدأت نشاطها في ابريل 2002.

المؤسسة تنتج وتسوق منتجات عدة منها: أجهزة التلفاز، الاستقبال الرقمي، الأجهزة الكهرومنزلية ( ثلاجات ومكيفات الهواء....) وقارئ الأقراص المضغوطة. المؤسسة الآن بصدد الدخول في إنتاج أجهزة الحاسب الآلي المحمول بعد حصولها على النسخة الأصلية للويندوز من مؤسسة ميكروسوفت العالمية في أواخر 2008، كما

- فرحات عباس، دور خدمات ما بعد البيع في تعزيز المركز السوقي للمؤسسة الصناعية " دراسة حالة شركة كوندور برج بوعريج"، مذكرة<sup>1</sup> غير منشورة، جامعة محمد بوضياف - المسلة الجزائر، 205-206. ص 124.

حصلت على شهادة الجودة نسخة من منظمة AFAQ AFNOR9001iso2000 بتاريخ: 27 . 03 . 2007. وفي بداية السنة الجارية تحصلت على شهادة أخرى للجودة من المنظمة الألمانية TUV Rheinland مع العلم أنها المؤسسة الوحيدة في قطاع الصناعية الإلكترونية التي تحصلت على هذه الشهادة. وتتميز مؤسسة كوندور بالريادة في تقديم خدمات ما بعد البيع من خلال عنصر المصداقية سنتين ضمان وثلاث سنوات توفير قطع الغيار، وتمتلك كوندور 7 وحدات إنتاجية وهي:

. وحدة إنتاج التلفاز وتمثل 40% من الحصة السوقية.

. وحدة إنتاج جهاز الاستقبال الرقمي وغير الرقمي وتمثل 25% من الحصة السوقية.

. وحدة إنتاج مكيفات الهواء والأجهزة الكهرومنزلية وتمثل 10% من الحصة السوقية.

. وحدة إنتاج الثلاجات وتمثل 25% من الحصة السوقية.

. وحدة إنتاج الحاسب الآلي المحمول: لم تنطلق العملية الإنتاجية بعد.

. وحدة إنتاج مواد التغليف،

. وحدة إنتاج مواد البلاستيك.

ولقد فاق عدد عمال المؤسسة 439 عامل، وذلك بعد أن كانت تشغل 90 عامل في بداية نشاطها، كما حققت كوندور نمواً سريعاً فس السنوات الأخيرة، مما جعلها تمتلك حصة سوقية كبيرة، إضافية إلى توسع نشاطها. وفيما يلي عرض لتطور رقم أعمال المؤسسة خلال الفترة 2008-2010.

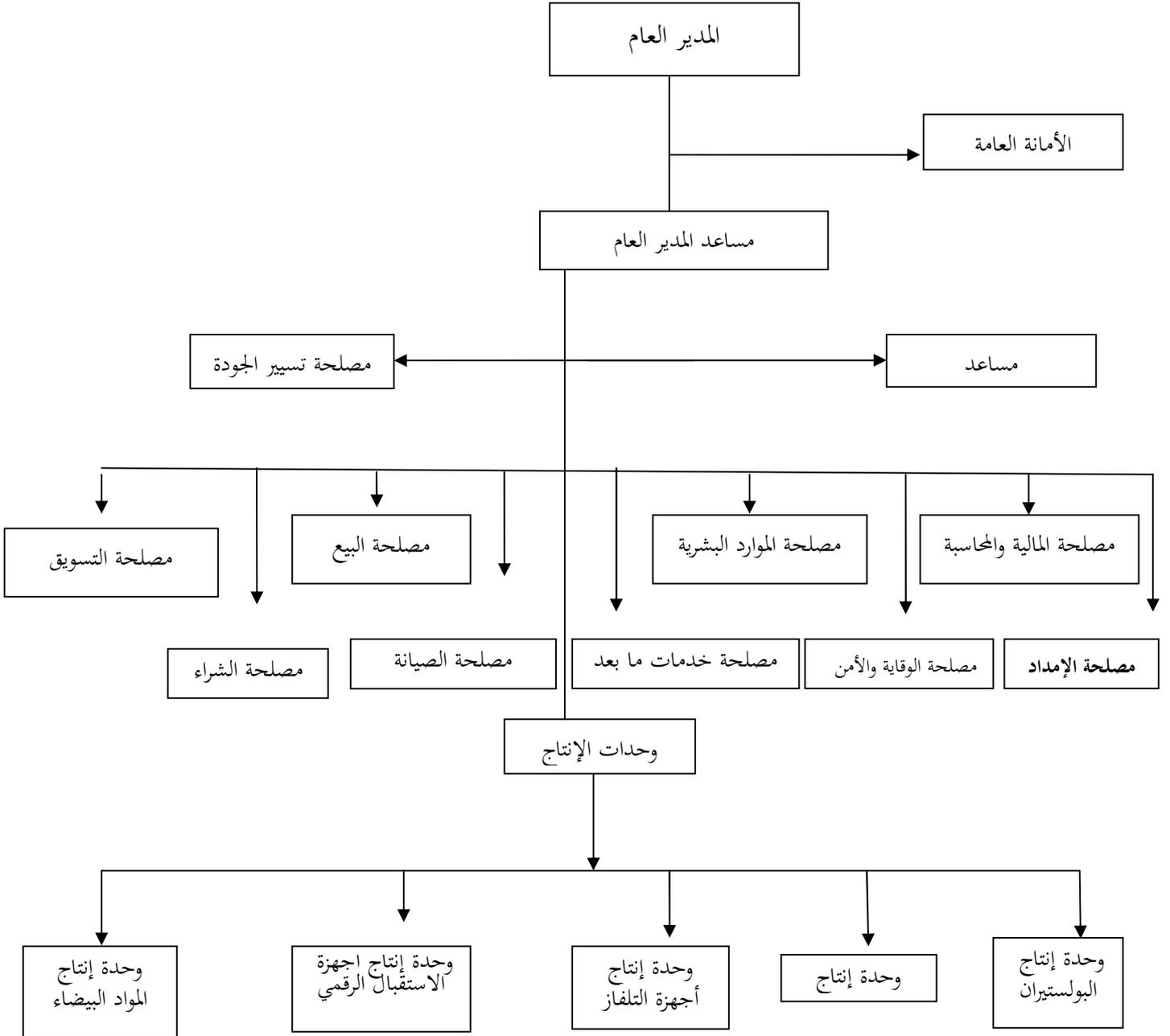
المطلب الثاني : التقسيم الوظيفي والهيكلي التنظيمي الشركة

➤ التقسيم الوظيفي لشركة كوندور<sup>1</sup>

ويقصد بالهيكل التنظيمي " البناء الذي يحدد التركيب الداخلي للوحدة الصناعية، ويوضح المراكز الوظيفية وما يرافقها من مسؤوليات وصلاحيات وظيفية، وعلاقات رسمية بين شاغلي الوظائف المختلفة، من أجل تحقيق أهداف الوحدة الصناعية، إذا فالهيكل التنظيمي هو الإطار الذي يساعد على تحقيق الأهداف المسطرة من طرف الشركة، والهيكلي التنظيمي لشركة كوندور مكون من مجموعة من الوظائف، والتي تندرج تحتها مجموعة من المصالح تكون في مجموعها كيانا تنظيميا متكاملًا، ويظهر الشكل الوالي ذالك:

<sup>1</sup> - فرحات عباس، مرجع سبق ذكره، ص 127.

الشكل رقم: 1.3 الهيكل التنظيمي العام لشركة كوندور



المصدر : مصلحة الجودة

من خلال الشكل السابق واعتمادا على ما لاحظناه من خلال الهيكل السابق والاستفسارات من بعض الاساتذة ودراسات سابقة لبعض الطلبة يمكن تحديد الخصائص التالية لتنظيم الشركة.

عدد المستويات التنظيمية هو مستويين فقط، مما يسهل عملية الاتصال من الأعلى إلى الأسفل، ومن الأسفل إلى الأعلى، كما أن هذا النوع من المستويات الصغيرة المعتمد من طرف شركة كوندور محل الدراسة يوفر لها المرونة في اتخاذ القرار وسرعة التكيف مع الأحداث الجديدة.

وما لاحظته بعض الطلبة في تربصهم داخل الشركة هو أنها متدنية، فلا يوجد تعقيد فيما يخص الإجراءات والقواعد والأنظمة، فهي بسيطة جدا إلى حد أن الأفراد داخل الشركة يتعاملون فيما بينهم دون تكليف وكأنهم أفراد عائلة واحدة، حيث لا تستطيع التفرقة بين المدير العام ونائبه وهما مالكي الشركة وبقية رؤساء المصالح، وهذا بسبب تفهمهم لأساليب الإدارة الحديثة.

ويدير الشركة مدير عام ونائبه مجموعة من رؤساء المصالح، ويوضح الجدول الوالي مختلف الوظائف المشكلة للهيكل التنظيمي للشركة<sup>1</sup>:

الجدول رقم: 2.3. التقسيم الوظيفي لشركة كوندور والمهام الموكلة بكل وظيفة

المهام	الوظيفة
الإشراف على إدارة الشركة	المدير العام
- الإشراف على وحدات الإنتاج. - استخلاف المدير العام في حالة غيابه.	نائب المدير
- مسؤولة عن تنظيم العلاقات بين المدير العام ونائبه، وبين الأفراد المتواجدين في الشركة والمتعاملين معها مثل الزبائن.	الأمانة
- يساعد المدير العام في مهامه بإعطاء استشارات في مختلف المواضيع المتعلقة بالمجالات القانونية والمالية التي تخص الشركة وإعداد دراسات لتطبيق إستراتيجية الشركة.	مساعد المدير العام
- الحرص على تطبيق وتنشيط المخطط العام للأمن. - التحكم في الوسائل والمخططات الخاصة بمكافحة الحرائق. - تثبيت وسائل الوقاية من الأخطار في كل الوحدات. - حراسة وأمن الأشخاص وأملاك الوحدة. - تكوين العمال على الوقاية والأمن.	مصلحة الصيانة العامة والأمن

<sup>1</sup> - فرحات عباس، مرجع سبق ذكره، ص 127.

<ul style="list-style-type: none"> <li>- الاستماع للزبائن.</li> <li>- تحسين طرق البيع للمحافظة على الزبائن السابقين وجلب زبائن جدد.</li> <li>- تصنيف طلبيات الزبائن وتسجيلها.</li> <li>- إدارة حسابات الزبائن.</li> <li>- إرضاء طلبات الزبائن.</li> <li>- دراسة السوق من حيث السعر والجودة.</li> </ul>	<p>المصلحة التجارية</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- التحكم في عمليات النقل للبضائع بوسائل الشركة أو عن طريق الإيجار.</li> <li>- ضمان نقل عمال الشركة.</li> <li>- صيانة كل وسائل النقل التابعة للشركة.</li> <li>- تسيير قطع الغيار المستهلكة من طرف الشركة.</li> </ul>	<p>مصلحة الإمداد</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- إدارة وتسيير كافة المستخدمين بمختلف وظائفهم.</li> <li>- توظيف العمال حسب احتياجات الشركة.</li> <li>- تطبيق مخطط التكوين للعمال.</li> <li>- معالجة القضايا القانونية المتعلقة بالعمال.</li> <li>- تنسيق مهام الوسائل العامة ( تطبيق البيع بالتقسيط للعمال ).</li> <li>- ضمان الربط بين الهياكل الخارجية التي تتعلق بالشؤون الاجتماعية للعمال.</li> </ul>	<p>مصلحة الموارد البشرية</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- القيام بإجراءات المحاسبة العامة.</li> <li>- المتابعة الجبائية وشبه الجبائية.</li> <li>- إعداد الميزانية وتسويتها والقيام بتحليلها.</li> <li>- متابعة حسابات الخزينة.</li> <li>- المتابعة المالية لملف الاستثمارات.</li> <li>- المساهمة مع الإدارة في إعداد سياسة الميزانية.</li> <li>- إعداد المخطط المالي على المدى الطويل والقصير.</li> </ul>	<p>مصلحة المحاسبة والمالية</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- المحافظة على صيانة عتاد الإنتاج.</li> <li>- القيام بمخطط الصيانة الوقائية والسهر على تطبيقه.</li> </ul>	<p>مصلحة الصيانة</p>

<ul style="list-style-type: none"> <li>- تنظيم ومراقبة مهام مكتب الدراسات والمناهج.</li> <li>- السهر على التوفير الدائم لقطع الغيار.</li> </ul>	
<ul style="list-style-type: none"> <li>- ضمان توفير خدمات مابعد البيع في إطار مدة الضمان أو خارجه لمنتجات الشركة.</li> <li>- تجميع المعلومات وكذا تغذيتها العكسية حول الأعطال الخاصة بالمنتجات.</li> <li>- معالجة احتياجات (شكاوى) الزبائن.</li> <li>- توصية مصلحة الإنتاج نحو تحسين المنتجات.</li> <li>- إدارة ومتابعة الوكلاء المعتمدين.</li> </ul>	<p><b>مصلحة خدمات مابعد البيع</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- الاتصال بالموردين من اجل تحضير الطلبيات.</li> <li>- التوطين البنكي .</li> <li>- متابعة الطلبيات لدى وكيل العبور ( الميناء، المطار...).</li> <li>- اعتماد ملف الشراء.</li> </ul>	<p><b>مصلحة المشتريات</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- المشاركة في المعارض المحلية والوطنية وكذا الدولية، وتسجيل آراء ورغبات الزبائن واقتراحاتهم حول المنتجات وتقديمها للإدارة من أجل إعداد الدراسة.</li> <li>- القيام بدراسة السوق وتوجيه الاستبيان للزبائن من أجل معرفة رضاهم ومعدل تكرار شرائهم لمنتجات الشركة.</li> <li>- تنظيم المسابقات والهدايا وتسييرها وتسليم الهدايا الممنوحة من طرف الشركة للفائزين.</li> <li>- تدعيم الفرق الرياضية سواء المحلية أو الوطنية.</li> <li>- رعاية بعض التظاهرات والملصقات في الجرائد والمجلات والأماكن المخصصة للإشهار.</li> <li>- إنشاء موقع على شبكة الانترنت وتحديثه بالمنتجات الجديدة وتصفحه من أجل قراءة البريد الإلكتروني الموجه للشركة.</li> </ul>	<p><b>مصلحة التسويق</b></p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- إعداد الوثائق الخاصة بتحرير المستندات التي تخص كل مصلحة تابعة للشركة، من أجل المساعدة في إرساء نظام الجودة الشاملة.</li> <li>- تقديم تقرير للإدارة العليا يبين تقدم دليل الجودة الشاملة وما يواجهها من عراقيل وتقديم بعض الآراء والتوجيهات.</li> <li>- تحسين رؤساء المصالح والذين هم على علاقة مباشرة بالزبائن وتوجيههم على إرضائهم</li> </ul>	<p><b>مصلحة إدارة الجودة</b></p>

<p>إلى أبعد الحدود لأنهم يمثلون بقاء الشركة.</p> <p>- تحسين العمال بقيمة الحصول على نظام الجودة الشاملة وما يعود عليهم من فوائد في تنظيم العمل والحفاظ على أمنهم.</p> <p>- القيام بتقويم ومراجعة نظام الجودة الشاملة لكل المصالح.</p> <p>- تنظيم اجتماعين في السنة من أجل تقييم نظام الجودة الشاملة للخروج بقرارات إستراتيجية.</p>	
<p>- القيام بتركيب المكيفات الهوائية والثلاجات على اختلاف أنواعها.</p> <p>- تطبيق الاحتياطات أو الإجراءات المقررة من اجل الحصول على شهادة الجودة، كما تحرص على الطرق المساعدة في ذلك.</p>	<p>وحدة إنتاج الموارد البيضاء</p>
<p>- إنتاج البطاقات الالكترونية المستعملة في تركيب أجهزة الاستقبال.</p> <p>- القيام بتركيب أجهزة الاستقبال بمختلف أنواعها.</p> <p>- مساعدة الإدارة في الحصول على الشهادة الايزو.</p>	<p>وحدة إنتاج أجهزة الاستقبال "الرقمي"</p>
<p>- إنتاج البطاقات المستعملة في تركيب أجهزة التلفاز.</p> <p>- القيام بتركيب أجهزة التلفاز بمختلف أنواعها.</p> <p>- مساعدة الإدارة في الحصول على شهادة الايزو.</p>	<p>وحدة إنتاج التلفاز</p>
<p>- إنتاج المواد البلاستيكية التي تدخل في صناعة التلفاز، والمكيفات الهوائية، والثلاجات.</p> <p>- استرجاع المواد الأولية.</p>	<p>وحدة تحويل البلاستيك</p>
<p>- صناعة مواد التغليف المستعملة في حماية أجهزة التلفاز والمكيفات الهوائية والثلاجات.</p>	<p>وحدة بولستران (مواد التغليف)</p>

المصدر: مصلحة إدارة الجودة

المطلب الثالث: الثقافة التنظيمية والأفاق المستقبلية لشركة كوندور

سنتطرق في هذا المطلب إلى ثقافة المؤسسة التنظيمية وأهدافها المستقبلية التي تطمح إليها من خلال استثماراتها في جميع المنتجات التي تنتجها.

#### الفرع الأول : الثقافة التنظيمية السائدة في المؤسسة<sup>1</sup> :

تنتشر بين أفراد مؤسسة كوندور المميزات التالية:

. القيام بإجراء دورية للمسؤولين لتقييم الأداء وتقديم التصحيح المناسب إذا تطلب الأمر من أجل إرضاء الزبون بصفة كاملة.

. السياسة التي تعتمدها في تحديد المهارات وتكوينها المستمر للعمال باختلاف مستوياتهم، وهذا ما أكسبها موارد بشرية ذات جودة عالية.

. اعتبار أن الإبداع هو أساس النجاح فهي تسعى دائما للبحث عن الجديد لمواكبة متغيرات البيئة الداخلية والخارجية.

. الاهتمام بالزبون كعامل يضمن ديمومة وبقاء المؤسسة.

. التجارب السريع والمستمر مع ضغوطات المنافسة.

. اعتماد على نظام اتصال يسمح بحرية تبادل الأفكار والمعلومات بين أفرادها.

. نشر قيم المشاركة وروح الفريق للعمل الجماعي لإنجاز المهام بالكفاءة المطلوبة.

. إدخال الأنظمة والأجهزة الحديثة بما يضمن مواكبة التغيرات وإرضاء احتياجات الزبون.

تطمح شركة كوندور للصناعات الإلكترونية و الأجهزة الكهرومنزلية بشكل كبير إلى زيادة طاقتها الإنتاجية و توسيع نشاطاتها و ذلك بكل من الإنتاجية التابعة لها، و يمكن عرض هذه الأفاق على مستوى الوحدات الإنتاجية كالتالي :

<sup>1</sup> - فرحات عباس، مرجع سبق ذكره، ص 129.

وحدة إنتاج التلفاز :

تطلع الشركة إلى وصول طاقتها الإنتاجية في جهاز التلفاز إلى أعلى مستوى، و تتمثل هذه الأفاق كالتالي :

- إنتاج 120000 تلفاز في السنة ذو حجم 55 سم؛

- إنتاج 120000 تلفاز في السنة ذو حجم 37 سم؛

- إنتاج 100000 تلفاز في السنة ذو حجم 74 سم.

وحدة إنتاج أجهزة الإستقبال الرقمي :

ترغب الشركة إلى وصول طاقتها الإنتاجية في أجهزة الإستقبال الرقمي إلى 260000 جهاز في السنة.

وحدة إنتاج المواد البيضاء.

تشمل وحدة المواد البيضاء في شركة كوندور على إنتاج المكيفات الهوائية و الثلاجات و تعمل جاهدة إلى وصول

طاقتها الإنتاجية في هذين المنوجين على التوالي :

- إنتاج 40000 مكيف هوائي في السنة؛

- إنتاج 150000 ثلاجة في السنة .

وحدة إنتاج البلاستيك :

تسعى شركة كوندور من خلال هذه الوحدات إلى إنتاج 700000 قطعة بلاستيك في السنة.

وحدة إنتاج البوليستيران :

تنتج هذه الوحدة مواد التغليف التي تحمي الأجهزة أثناء النقل و تعمل شركة كوندور إلى وصول الطاقة

الإنتاجية لهذه الوحدة إلى 2000000 قطعة من أجل مواكبة عمل الوحدات الأخرى،

هذا وتسعى شركوك وندور إلى تحقيق بعض الأهداف ومنها :

الوصول إلى 100 عالم قبل نهاية 2020؛

تركيب البطاقات الإلكترونية الدقيقة جدا التي تستعمل في صناعة أجهزة الهاتف النقال وكذا جهاز التلفاز ذو العرض البلوري السائل LDC (liquid cristal,display)؛

الدخول في الأسواق العالمية خاصة منها الأوروبية بعد الحصول على شهادة ISO؛

محاولة الوصول إلى التكامل في صناعة منتجاتها بنسبة 80%؛

إحداث وحدة جديدة لتركيب أجهزة الإعلام الآلي.

### الفرع الثاني : أهداف شركة كوندور

هناك عدة أهداف تسعى المؤسسة إلى تحقيقها<sup>1</sup> :

- تحقيق الربح : كان ولازال تحقيق الربح هو الهدف الأول والأساسي الذي تسعى إليه مؤسسة " كوندور" من خلال الوصول إلى رقم الأعمال المسطر لكل عام والحفاظ على المتعاملين الحاليين وكسب متعاملين جدد وبالتالي توسيع نشاطها للصمود أمام المنافسة.
- تحقيق متطلبات المجتمع : فههدف المؤسسة والمتمثل في تحقيق الربح أو تحقيق الإشباع لا يكون إلا من خلال تلبية حاجات المجتمع وذلك بتقديم منتج نوعي ذو جودة عالية وبأقل الأسعار.
- تقوية مركز المؤسسة في السوق المحلية، ورفع قيمة الإنتاج الوطنية من أجل غزو أكبر الأسواق.
- ضمان مستوى مقبول من الأجور، يسمح للعمال بتلبية حاجياتهم والحفاظ على بقائه، وتقديم مختلف العلاوات،
- العمل على نيل شهادة الجودة الخاصة بالمنتوج.
- تلبية حاجات المستهلك من خلال توفير المنتجات المطلوبة في الوقت والمكان المناسب.
- المداومة على تنظيم وتحسين هياكل المؤسسة.
- السعي إلى التوسع عبر كافة التراب الوطني وزيادة فروع المؤسسة.
- تدعيم الإستثمارات باقتناء وسائل إنتاج عصرية بهدف تطوير وتنويع المنتج.
- التنويع في المنتجات من أجل مواجهة المنافسة.
- توفير مناصب شغل للتقليل من نسبة البطالة.

<sup>1</sup> - فرحات عباس، مرجع سبق ذكره، ص 133.

- العمل على تطوير وتقديم منتجات ذات جودة عالية.
- التكوين المستمر للعمال والإطارات.
- تعمل على تطوير منتجاتها وتنويعها وإبداع وإبتكار منتجات جديدة بتقنيات رقمية.
- الإستفادة من توظيف إطارات عالية المستوى والكفاءة.

المبحث الثاني : تحليل الوضعية المالية للمؤسسة

أصبح لموضوع التحليل المالي أهمية بالغة في المؤسسات الاقتصادية، من خلال معرفة وضعيتها المالية من خلال النسب المالية المتعارف عليها ومدى مساهمة هذه النسب في تحليل القوائم المالية للمؤسسة من خلال جمع المعلومات والبيانات المالية الخاصة بمؤسسة كوندور التي هي قيد الدراسة.

المطلب الأول : دراسة رؤوس الأموال العاملة

سنتطرق إلى تحليل الميزانيات المالية للسنوات (2012، 2013، 2014، 2015، 2016)، وذلك من خلال دراسة رؤوس الأموال العاملة.

➤ رأس مال العامل الدائم FR (الصافي) :

من أعلى الميزانية : رأس مال العامل الدائم = الأموال الدائمة - الأصول الثابتة.  
من أسفل الميزانية : رأس مال العامل الدائم = الأصول المتداولة - ديون قصيرة الأجل.

الجدول رقم : 2.3 يوضح رأس مال العامل الدائم

سنوات	2012	2013	2014	2015	2016
FR	5166658685,09	9421032182,32	14628945942,7	2638698888,44	-1119818462,80

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

يلعب رأس المال العامل الدائم الدور الأساسي في المؤسسة، وهو أهم مؤشر من مؤشرات التوازن المالي، والملاحظ أنه في كل السنوات الأربع الأولى عمر الاستثمار كان رأس مال العامل الدائم موجبا وفي تزايد مستمر، مما يدل على أن المؤسسة قادرة على تمويل استثماراتها وباقي الاحتياجات المالية الثابتة باستخدام مواردها المالية الدائمة، وحققت بذلك فائضا في تمويل هذه الاحتياجات وبالتالي الأصول المتداولة تغطي الديون قصيرة الأجل.

أما بالنسبة لسنة 2016 فكان رأس المال العامل الدائم سالب ويشير أن المؤسسة في حالة عجز مالي على المدى الطويل حيث تكمن المؤسسة على عدم تمويل احتياجاتها طويلة المدى وحقت عجزا ماليا الذي لا يمكنها من تمويل الاحتياجات المالية.

➤ رأس مال العامل الإجمالي:

رأس مال العامل الأجنبي = الأموال الخاصة + الديون قصيرة الأجل - أصول ثابتة

أو = الأصول المتداولة

الجدول رقم : 3.3 يوضح رأس مال العامل الإجمالي

2016	2015	2014	2013	2012	
54572527 890,20	37438 591 661,46	14628945 942,70	19054801937,98	14791996 506,44	رأس مال العامل الإجمالي

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

رأس المال العامل الأجنبي : و هو يمثل مجموع الديون التي بحوزة المؤسسة و التي تتحصل عليها من الخارج لتمويل نشاطها

و الهدف من دراسة رأس المال العامل الأجنبي هو معرفة حجم الديون لدى المؤسسة و هل هي أكبر من الأموال الخاصة ، فمجموع الديون يجب أن لا تكون أكبر من مجموع الأموال الخاصة لأن هذا يعبر على أن المؤسسة تعتمد على ديون الغير أكثر من اعتمادها على أموالها الخاصة.

➤ رأس مال العامل الخاص :

رأس المال العامل الخاص = رأس مال العامل الخاص - رأس مال العامل الأجنبي.

الجدول رقم : 3.3 يوضح رأس مال العامل الخاص

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
ر م ع الخاص	-3418158 215,81	-3516791 003,12	-3637432 181,77	-4351 925 742,34	-5390 750 822,80

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

وهو المقدار الإضافي من الأموال الخاصة عن تمويل الأصول الثابتة، ونلاحظ أن رؤوس الأموال العاملة الخاصة سالبة في كل السنوات وهذا يعني أن جزء من الأصول الثابتة ممول عن طريق الديون طويلة الأجل، وهذا قد يشكل خطورة على المدى الطويل بالنسبة للمؤسسة .

➤ رأس مال العامل الأجنبي ( الخارجي ) = مجموع الديون = د ق أ + د م و ط الأجل .

الجدول رقم : 4.3 يوضح رأس مال العامل الأجنبي.

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
ر م ع الأجنبي	13193191 964,84		9958886 109,19		45706639 955,00

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

رأس مال العامل الأجنبي هو جزء من الديون الخارجية التي تمول رأس المال العامل الإجمالي أو الأصول المتداولة، ونلاحظ أن رأس المال العامل يتغير من سنة إلى أخرى مما يدل على أن المؤسسة غير متحكمة في قدرة التسديد بالتزاماتها والوفاء اتجاه الغير، ونلاحظ في السنة الأخيرة أن رأس مال العامل الأجنبي بلغ ارتفاعا كبيرا مما يدل على أن المؤسسة لم تتخلى عن الديون الخارجة وعدم قدرتها على التسديد.

➤ احتياج رأس مال العامل BFR :

ار م العامل = قيم الإستغلال + القيم غير الجاهزة - د ق الأجل + سلفات مصرفية

الجدول رقم : 5.3 يوضح احتياج رأس مال العامل

2016	2015	2014	2013	2012	
-20 757 825 119,69	-7 879 330 823,58	-6 240 423 573,80	-5 474 969 463,69	-5 393 521 943,92	BFR

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ أن احتياج رأس مال العامل في كل السنوات سالب وهذا يعني أن المؤسسة قد لم تغطي احتياجات دورتها، وتحتاج إلى موارد أخرى ونقول بأن الحالة المالية للمؤسسة متدهورة.

➤ الخزينة الصافية TRN :

الخزينة الصافية = رأس مال العامل الدائم - احتياج رأس المال العامل

الجدول رقم : 6.3 يوضح الخزينة الصافية

2016	2015	2014	2013	2012	
-24 322 185 561,00	-13 795 609 180,0	593 039 432,18	1 436 548 882,66	1 865 044 783,90	TRN

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

الخزينة الصافية هي مجموعة الأموال التي بحوزة المؤسسة لمدة الدورة الاستغلالية، وهي تتمثل في الفرق بين رأس المال العامل الدائم واحتياج رأس المال العامل الدائم، ونلاحظ من خلال هذه النتائج أن الخزينة الصافية خلال السنوات ( 2012 ، 2013 ، 2014 ) موجبة دلالة على أن رأس مال العامل قادر على تمويل احتياجات الدورة، وهناك فائض يضم إلى الخزينة.

ونلاحظ أن في سنة ( 2015 ، 2016 ) الخزينة الصافية سالبة أي بمعنى أن احتياج رأس مال العامل أكبر من رأس مال العامل ، أي المؤسسة تفتقر إلى أموال تمول بها عمليات الاستغلال فتلجأ إلى الاقتراض القصير الأجل فهي في حالة عجز مالي.

المطلب الثاني : التحليل المالي باستخدام المؤشرات ( النسب ) المالية

➤ نسب التوازن الهيكلي :

نسبة التمويل الدائم = الأموال الدائمة / الأصول الثابتة

نسبة التمويل الذاتي = الأموال الخاصة / الأصول الثابتة

الجدول رقم : 7.3 يوضح نسب التوازن الهيكلي

نسب التوازن الهيكلي	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة التمويل الدائم	1,16	1,37	2,69	1,75	2,05
نسبة التمويل الذاتي	0,594770694	0,69289976	0,695483025	0,713667319	0,725625086

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد خلال كل السنوات المدروسة، وهذا يدل على أن المؤسسة لها القدرة على تغطية الأصول الثابتة عن طريق الأموال الدائمة.

أما بالنسبة لنسبة التمويل الذاتي (الخاص) أقل من الواحد وأكبر من 0,5، وهذا يدل على أن الموارد الداخلية للمؤسسة تستطيع تمويل نصف أصول المؤسسة دون اللجوء إلى الاقتراض.

➤ نسب الملاءة :

نسبة الاستقلالية المالية = الأموال الخاصة / مجموع الخصوم

معدل الملاءة العامة = مجموع الأصول / مجموع الديون

نسبة المديونية = مجموع الديون / الأموال الخاصة

الجدول رقم : 8.3 يوضح بعض نسب الملاءة

نسب الملاءة	2012	2013	2014	2015	2016
نسبة الاستقلالية المالية	0,275503577	0,292043782	0,454796893	0,259554533	0,237756158
نسبة الملاءة العامة	1,380269064	1,339433213	1,348913019	1,350538352	1,311916141
نسبة المديونية	3,629716943	3,424144125	2,198783711	3,8527549	4,205989906

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

#### التعليق :

- بالنسبة لنسبة الاستقلالية المالية فنلاحظ أنها أقل من 0,5 أي أقل من ضعف الديون أقل منها مما يدل على أن المؤسسة غير قادرة على تسديد الاقتراض.
- بالنسبة لنسبة الملاءة العامة فنلاحظ أن هذه النسبة أكبر من الواحد خلال كل السنوات المدروسة مما يدل على أن المؤسسة قادرة على اكتساب ديون جديدة وبالتالي القدرة على تسديدها .
- أما بالنسبة لنسبة المديونية نلاحظ أن للمؤسسة القدرة على تسديد ديونها، وهذا يدل على ضمان استرجاع ديون الغير.

➤ نسب المردودية :

نسبة المردودية المالية = ( النتيجة الصافية / مجموع الأصول ) × 100

نسبة المردودية الاقتصادية = ( النتيجة العادية قبل الضريبة / رقم الأعمال ) × 100

الجدول رقم : 9.3 يوضح نسب المردودية

السنوات	2012	2013	2014	2015	2016
المردودية المالية	0,116137114	0,247998567	0,27267754	0,26638407	0,25780459
المردودية الاقتصادية	0,03	0,07	0,07	0,07	0,06

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

- بالنسبة للمردودية المالية نلاحظ أنها متذبذبة من سنة إلى أخرى وهي تتراوح ما بين 11 بالمائة و 27 بالمائة .
- أما بالنسبة للمردودية الاقتصادية فهي تتراوح ما بين 3 بالمائة و 7 بالمائة وهي كذلك متذبذبة من سنة إلى أخرى.

المبحث الثالث: الرفع المالي كإستراتيجية للنمو

إن أي مؤسسة ولا بد أن تكون لها إما خسارة أو ربح وذلك من خلال المبيعات التي تطرحها في السوق سواء كان الطلب عليها مقبول مما يؤثر على مردوديتها المالية بالربح أو الخسارة وذلك حسب مبيعاتها .

المطلب الأول : تطور رقم الأعمال والمردودية المالية

الفرع الأول : نمو رقم الأعمال

حساب معدل نمو رقم الأعمال لشركة كوندور :

$$\text{معدل نمو رقم الأعمال} = \text{رقم الأعمال (سنة ن)} - \text{رقم أعمال (سنة ن-1)} / \text{رقم أعمال (سنة ن-1)}$$

معدل نمو رقم الأعمال شركة كوندور ما بين ( 2012 - 2016 )

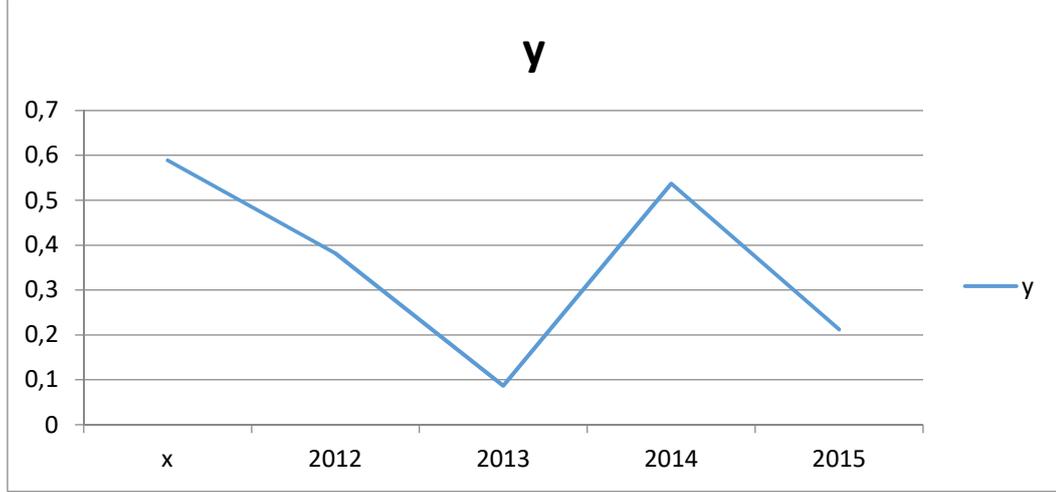
الجدول رقم : 10.3 يوضح معدل النمو لرقم الأعمال

السنة	رقم الاعمال	معدل النمو
2011	20000000000	—
2012	31777492008	0,5888746
2013	43922929099	0,38220251
2014	47747116985	0,09
2015	73376561325	0,5367747
2016	88900080130	0,21155964

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

والشكل أدناه يوضح نمو رقم أعمال الشركة

الشكل رقم: 2.3 يوضح نمو رقم الأعمال



المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ من خلال الأرقام والمنحى أعلاه أن هناك تذبذب في نمو لرقم الأعمال حيث كان ما بين سنة 2012 إلى 2013 و من 2015 إلى 2016 في انخفاض وهذا ما يدل على عدم الإقبال على منتجات الشركة، ومن سنة 2013 إلى 2014 بدأ بالارتفاع سريع ما يعكس الإقبال الشديد على منتجات الشركة ،

الفرع الثاني : تطور المردودية المالية لشركة كوندور

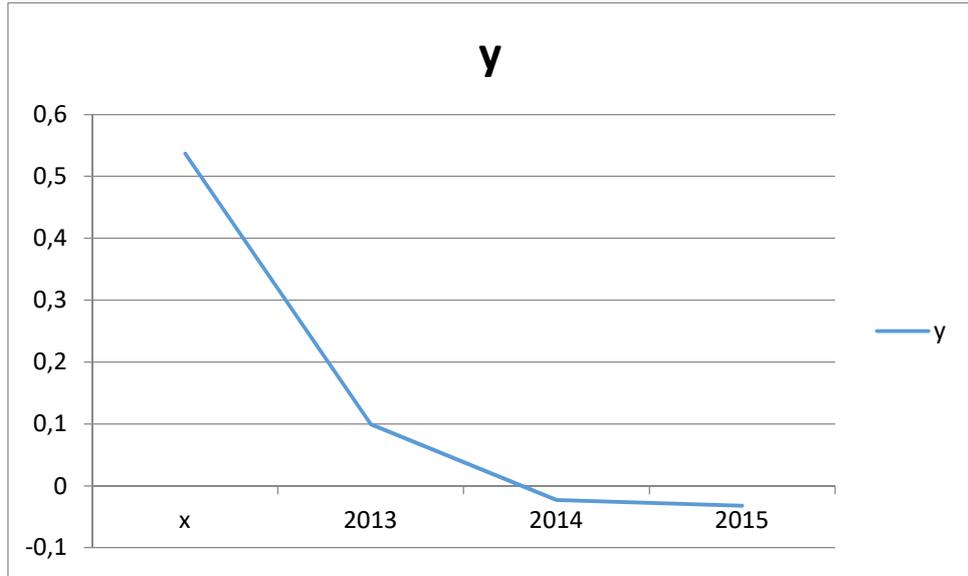
معدل نمو المردودية المالية = المردودية المالية (لسنة ن) - المردودية المالية (لسنة ن-1) / المردودية المالية (لسنة ن-1) .

الجدول رقم: 11.3 يوضح تطور المردودية المالية لشركة كوندور ما بين (2012 - 2016)

السنة	المردودية المالية	معدل النمو
2012	0,16137114	-
2013	0,24799857	0,53682106
2014	0,27267754	0,09951256
2015	0,26638407	-0,02308027
2016	0,25780459	-0,03220718

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

والشكل رقم : 3.3 يوضح نمو المردودية لشركة وندور



المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

من خلال المنحنى والشكل نلاحظ تدهور في المردودية المالية وهي في تناقص مستمر إلى أن وصل للنسبة السالبة في سنتين ( 2016،2015) وهذا راجع إلى الخسائر التي حققتها المؤسسة وهذا بسبب الحالة الصعبة التي تعاني منها.

المطلب الثاني : أثر الرفع المالي على شركة كوندور وعلاقته بمعدل نمو رقم الأعمال

الفرع الأول : الرفع المالي  $R_{cp}$

$$R_{cp} = R_e(1-IS) + (R_e - i) * p/cp * (1-is)$$

حيث أن :

$(R_e - i)$ : الهامش بين المردودية الاقتصادية و تكلفة الاستدانة

$D/cp$  : الرفع المالي ويقاس تركيبة الهيكل المالي

: اثر الرفع المالي  $(R_e - i) . D/cp$

فيكون لدينا :

مردودية الاموال الخاصة = المردودية الاقتصادية + اثر الرفع المالي

وبالتالي :

اثر الرافعة المالية = المردودية المالية - المردودية الاقتصادية

والجدول التالي يبين لنا اثر الرفع المالي لشركة كوندور :

الجدول رقم : 12.3 يوضح اثر الرفع المالي لشركة كوندور

السنة	المردودية المالية	المردودية الاقتصادية	اثر الرفع المالي
2012	0,16137114	0,03	0,08
2013	0,24799857	0,07	0,18
2014	0,27267754	0,07	0,20
2015	0,26638407	0,07	0,20
2016	0,25780459	0,06	0,20

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

والشكل الاتي يوضح لنا اثر الرفع المالي للشركة من سنة 2012 - إلى 2016

الشكل رقم : 4.3 يوضح لنا اثر الرفع المالي للشركة من سنة 2012 - إلى 2016



المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ أن أثر الرفع المالي متزايد من سنة إلى أخرى وهو دائما موجب لكن بقي ثابت في سنوات (2013، 2015، 2014) ويرتفع في سنة الأخيرة نظرا للتأثر الإيجابي لاستدانة هذه المؤسسة على مردوديتها .

كما نلاحظ أن أثر الرفع المالي يسلك سلوك كل من المردودية المالية والمردودية الاقتصادية فهو في حالة تطور يعني مدى تأثير المردودية المالية في زيادة الرفع المالي .

أي أن المؤسسة في هذه الحالة الديون طويلة الأجل لديها منخفضة فهي ليست بحاجة إلى استئانة.

الفرع الثاني : العلاقة بين الرفع المالي ورقم الأعمال لشركة كوندور

حساب معامل الارتباط بين الرفع المالي ومعدل النمو لرقم اعمال شركة كوندور

$$r = \frac{cov(x.y)}{\sigma x.\sigma y}$$

$$cov(x.y) = E\{(X-E(X)) (Y-E(Y))\}$$

$$r = \frac{E\{(X-E(X)) (Y-E(Y))\}}{\sigma x.\sigma y}$$

➤ حساب متوسط اثر الرفع المالي :

$$E(X) = \frac{\sum_{i=1}^n Xi}{Ni}$$

لدينا علاقة متوسط أثر الرفع المالي كالاتي :

الجدول رقم : 13.3 يوضح متوسط اثر الرفع المالي

السنة	X
2012	0,08
2013	0, 18
2014	0,20
2015	0, 20
2016	0,20
E(X)	0,172

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

➤ حساب متوسط نمو المبيعات

الجدول رقم : 14.3 يوضح متوسط نمو المبيعات

السنة	Y
2012	0,5888746
2013	0,38220251
2014	0,09
2015	0,5367747
2016	0,21155964
E(Y)	0,36188229

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

➤ حساب الانحراف المعياري لمعدل نمو رقم الأعمال

$$\sigma_x = \sqrt{E(x^2) - E(x)^2}$$

يحسب الانحراف المعياري بالعلاقة التالية :

الجدول رقم : 15.3 يوضح الانحراف المعياري لنمو رقم الأعمال

السنة	Y
2012	0,5888746
2013	0,38220251
2014	0,09
2015	0,5367747
2016	0,21155964
□	0,18923142

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

➤ حساب الانحراف المعياري لأثر الرفع المالي

الجدول رقم 16.3 يوضح الانحراف المعياري لأثر الرفع المالي

X	السنة
0,08	2012
0, 18	2013
0,20	2014
0,20	2015
0,20	2016
0,049	□

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

➤ معامل الارتباط بين معدل نمو رقم الأعمال واثار الرفع المالي :

$$r = \frac{cov(x.y)}{\sigma x.\sigma y}$$

ويحسب بالعلاقة التالية

الجدول رقم : 17.3 يوضح معامل الارتباط بين معدل نمو رقم الأعمال واثار الرفع المالي

Yi	Xi	السنة
0,5888746	0,08	2012
0,38220551	0, 18	2013
0,09	0,20	2014
0,5367747	0,20	2015
0,21155964	0,20	2016
0,577653906		r

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ أن نسبة الارتباط بين معدل نمور رقم الأعمال وأثر الرفع المالي 0,577653906 وهي علاقة ارتباط طردي متوسط .

المطلب الثالث: اثر الرفع المالي في اتخاذ قرار توسيع الاستثمار في شركة كوندور

حساب التغير = السنة الختامية - السنة الافتتاحية

الجدول رقم : 18.3 يوضح التغير في اثر الرفع المال ، الزبائن، الاستثمار

البيان	2013 - 2012	2014 - 2013	2015 - 2014	2016 - 2015
التغير في اثر الرفع المالي	0,10	0,02	0	0
التغير في الزبائن	549960862	2077720478	328761193	3326716778
التغير في الاستثمار	388443682	1619208437	764881868	490357532

المصدر : من إعداد الطالبان اعتمادا على الملاحق

التعليق :

نلاحظ أن التغير في اثر الرفع المالي له علاقة لكل من التغير في الزبائن والاستثمارات حيث نلاحظ أنه كلما انخفض التغير في الاستثمار أو الزبائن انخفض اثر الرفع المالي وبالتالي، نلاحظ هناك علاقة طردية بين كل من التغير في الاستثمارات والتغير في اثر الرفع المالي وهذا مايدل على أن المؤسسة تتخذ قرار استراتيجي في زيادة الاستثمار وزيادة الزبائن عند التغير في اثر الرفع المالي ، وبالتالي أن للرفع المالي الأثر الكبير في اتخاذ شركة كوندور للقرار لتوسيع أو زيادة استثماراتها وهو قرار استراتيجي مهم بالنسبة إليها.

خلاصة الفصل :

تعتبر شركة كوندور برج بوعريج من أهم الشركات التي تنشط على المستوى الوطني، وقد اخترنا هذه الشركة لمحاولة تقييم الرفع المالي وكيفية اتخاذ القرار الاستراتيجي لها خلال السنوات من 2012 - 2016 ، حيث حاولنا ربط الجانب النظري بالجانب التطبيقي فقد قمنا بتحليل وضعية المؤسسة للحكم على أدائها وذلك من خلال حساب أثر الرفع المالي والنسب المالية وكيفية اتخاذ القرار من خلال الاستثمارات والزيائن لديها. حيث لاحظنا أنها شركة قادرة على اتخاذ القرار الاستراتيجي من خلال معامل الارتباط بين معدل نمو رقم أعمالها والرفع المالي.

# الغائمة

### الختاتمة :

حاولنا من خلال هذا البحث المتواضع الإجابة علي إشكالية البحث والمتمثلة في تأثير الرفع المالي علي القرار الاستراتيجي في ظل بيئة الأعمال الجزائرية ، حيث تم تقسيم هيكل البحث إلى ثلاثة فصول فصلين نظريين وفصل تطبيقي ، حيث تناولنا في الفصل الأول مختلف المفاهيم المتعلقة بالإدارة المالية ثم تطرقنا بعد ذلك إلى التحليل و مختلف أدواته كما تناولنا في هذا الفصل تحليل المركز المالي طويل الأجل وتكلفة التمويل ليتم في الأخير التعرّيج علي هيكل التمويل والرفع المالي والعلاقة بينهما ، أما الفصل الثاني فكان بعنوان مدخل إلى إستراتيجية المؤسسة وتم التطرق فيه إلى ماهية كل من الإدارة الإستراتيجية والتحليل الاستراتيجي والخيار الاستراتيجي ثم تم في الأخير توضيح العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي ، أما الفصل الثالث التطبيقي فتعلق بدراسة حالة مؤسسة كوندور حيث تم فيه التعريف بالمؤسسة وتطورها وإستراتيجيتها ، ثم تم بعد ذلك تشخيص الوضعية المالية للمؤسسة ليتم في الأخير دراسة تأثير الرفع المالي علي نمو المؤسسة وذلك بالاعتماد علي معامل الارتباط بينهما. وتم من خلال البحث التوصل الي النتائج التالية :

### نتائج اختبار الفرضيات :

**الفرضية الأولى :** الفرضية الأولى صحيحة حيث يقصد بهيكل رأس المال الأمثل ذلك المزيج من القروض وحقوق الملكية الذي يترتب عليه إحداث التوازن بين العائد والمخاطرة ، بطريقة تؤدي إلى تعظيم قيمة السهم السوقية ، إذ أن سياسة هيكل التمويل يجب أن تضمن نقطة الموازنة بين المخاطرة ومزايا العائد فاستخدام المزيد من القروض يزيد المخاطر التي يتعرض لها حملة الأسهم ومع ذلك فإن استخدام المزيد من الديون غالبا ما يصاحبه توقع عال لمعدل العائد على حقوق الملكية ، كذلك فإن المخاطرة العالية تقلل أسعار الأسهم لكن في نفس الوقت للعائد المرتفع المتوقع للأسهم يزيد من أسعارها .

**الفرضية الثانية :** الفرضية الثانية صحيحة حيث يتأثر الخيار الإستراتيجي للمؤسسة بمجموعة من المتغيرات التي تحد من حرية متخذ القرار الإستراتيجي ومن أهمها بنية هيكل التمويل والرفع المالي وتكلفة التمويل ، حيث أن كل إستراتيجية لها هيكل مالي الذي يتماشى معها كما لا يمكن لمتخذ القرار التوسع في الاستثمار في حالة ما إذا كانت نسبة المديونية مرتفعة.

**الفرضية الثالثة :** الفرضية الثالثة صحيحة إلى حد ما حيث أن ارتفاع نسبة المديونية في ضل عدم كفاءة المؤسسة وفي ظل عدم استقرار بيئة الأعمال يؤدي بصورة حتمية إلى إفلاس المؤسسة ، غير انه يمكن للمؤسسة الاستفادة

## الخلاصة

من ارتفاع نسبة المديونية حيث يترتب عن الديون فوائد مالية ثابتة تساهم في تخفيض تكلفة التمويل كما يمكن للمساهمين في ظل ارتفاع نسبة المديونية الاستفادة من مزايا الوفر الضريبي .

**الفرضية الرابعة :** الفرضية الرابعة صحيحة اذ يؤثر الرفع المالي علي معدل نمو لرقم أعمال المؤسسة وهو ما تم إثباته من خلال دراسة معامل الارتباط بين الرفع المالي ومعدل نمو رقم أعمال شركة كوندور .

### نتائج البحث :

توصلنا من خلال دراستنا لهذا الموضوع إلى مجموعة من النتائج نستعرض أهمها في النقاط التالية :

- قرار التمويل نقطة تحول في حياة المؤسسة الاقتصادية .
- ضرورة الانسجام بين كل من الإدارة المالية والإدارة الإستراتيجية.
- صعوبة اتخاذ قرارات المصدر التمويلي الأمثل المتاح أمام المؤسسة وذلك لكثرة المتغيرات والعوامل التي يتأثر بها
- وجوب اختيار الهيكل المالي للمؤسسة بالتناسب مع وقعها ومحيطها بما يحقق اعلي عائد واقل مخاطرة .
- الرفع المالي عبارة عن إستراتيجية مالية تنتهجها المؤسسات التي تتميز بمعدلات مردودية تجارية منخفضة
- يمكن ان يكون الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي.
- التغيير في اثر الرفع المالي له علاقة لكل من التغيير في الزبائن والاستثمارات بالنسبة لشركة كوندور
- تعتمد شركة كوندور في إستراتيجيتها التوسعية علي الرفع المالي

### التوصيات :

من خلال ما سبق ذكره يمكننا التوصل إلى جملة من التوصيات التي من شأنها رفع مستوى الكفاءة الإدارية و المالية لشركة كوندور :

- نوصي مؤسسة كوندور لأجهزة الكهرو منزلية أن تعمل علي تخفيض حجم مديونية الخاص بها والذي هو في تزايد مستمر من سنة إلى أخرى ، إذ يجب الموازنة بين اثر الرفع المالي والمخاطرة المرتبطة به.

## الـخاتـمة

- يتوجب علي شركة كوندور إعادة النظر فيما يتعلق برأس مال العامل الخاص بها ، حيث يتجاوز هذا الاخير المستوي المعقول له ، وهذا يشير إلى وجود أموال معطلة يجب استثمارها لمواجهة التكاليف المرتفعة لهيكل رأس المال.

- لابد لشركة كوندور أن تبني إستراتيجية قائمة علي الإبداع والابتكار حتى تضمن تنمية حصتها السوقية و استمراريتها.

### افاق البحث :

بعد معالجة الإشكالية والمتمثلة في تأثير الرفع المالي علي اتخاذ القرار الاستراتيجي اتضح لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون محل موضوع دراسة مستقبلية للمهتمين في هذا المجال وهي :

- الرفع المالي كإستراتيجية للنمو الداخلي .
- تأثير القرار الاستثماري علي القرار الاستثماري .
- مدي إسهام الإدارة المالية في كفاءة الإدارة الإستراتيجية .