

## جامعة العربي التبسي - تبسة

كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

الرقم التسلسلي: ...../2018.

قسم المالية والمحاسبة

مذكرة مقدمة لإستكمال متطلبات شهادة ماستر أكاديمي ل م د

دفعة 2018

الشعبة: علوم مالية ومحاسبة

التخصص: مالية المؤسسة

عنوان المذكرة: إستراتيجية المؤسسة وأثرها على الهيكل المالي  
دراسة حالة: مؤسسة نفضال تبسة خلال الفترة (2015-2017)

من إعداد الطلبة: تحت إشراف الأستاذ :

- راضية مناعي

- عانس عطار

لجنة المناقشة

الاسم واللقب	الدرجة العلمية	الصفة
يوسف عبايدية	أستاذ مساعد - ب	رئيسا
مصعب دعاس	أستاذ مساعد - أ	مشرفا و مقررا
عزالدين عطية	أستاذ مساعد - أ	مناقشا

السنة الجامعية: 2017/2018



# شكر وتقدير

الحمد لله نستعينه ونشكره ونهتدي به، الحمد لله شرع الدين هداية للمؤمنين وأذاق

الطائعين حلاوة الطاعة واليقين وجعل السعادة لكل القائمين الخاشعين.

الحمد لله الذي يسر لنا أمرنا وهون علينا الصعب، الحمد لله الذي وفقنا في انجاز هذا العمل

وانهائه وما كنا لنوفق لولا وفقنا الله.

فالحمد لله حمدا يليق بكماله وثناء يليق بعظمته وأصلي وأسلم على خير

خلقه محمد عليه أفضل الصلاة وأزكى التسليم.

نتوجه بجزيل شكرنا وامتنانا إلى الأستاذ المشرف "دعاس مصعب"

على صبره ومجهوداته معنا وعلى ما قدمه لنا من تعليمات وتوجيهات

ساهمت في إثراء موضوع دراستنا إلى غاية إنجاز البحث،

جزاك الله خيرا وجعل جهدك في ميزان حسناتك

كما نتقدم بجزيل الشكر إلى أعضاء لجنة المناقشة الموقرة.

ولا يفوتنا في هذا المقام أن نتقدم بالشكر والإمتنان لعمال وإطارات مؤسسة نفضال

- تبسة - مما قدموه لنا من تسهيلات وبيانات ضرورية للبحث، ونخص بالذكر مدير مصلحة

المالية ، حفظكم الله.

وإلى كل يد كريمة أمدتنا بالعون وجميع من ساهم من قريب أو من بعيد ولو كان

بحرف واحد لرفع معنوياتنا و لم يبخل علينا بالنصيحة والتوجيه

وكل من أعاننا ولو بكلمة طيبة.

كما نتقدم بالشكر لكل أساتذة كلية العلوم الاقتصادية الذين غدوا أذهاننا

وأناروا عقولنا.

## الفهرس العام

الصفحة	الموضوع
	شكر وتقدير
iv-i	قائمة المحتويات
iv	قائمة الجداول
v	قائمة الأشكال
أ-هـ	المقدمة العامة
<b>الفصل الأول: الإطار المفاهيمي العام لإستراتيجية المؤسسة</b>	
02	تمهيد
03	المبحث الأول: المفاهيم القاعدية لإستراتيجية المؤسسة
03	المطلب الأول: نشوء وتطور الفكر الإستراتيجي
05	المطلب الثاني: مفهوم إستراتيجية المؤسسة
06	المطلب الثالث: خصائص إستراتيجية المؤسسة وأهدافها
10	المطلب الرابع: أنواع إستراتيجية المؤسسة
13	المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية على مستوى المؤسسة
13	المطلب الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي
15	المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية في المؤسسة
18	المطلب الثالث: مراحل الوصول إلى الخيار الاستراتيجي

20	المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الخيار الإستراتيجي
22	المبحث الثالث: قرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة
22	المطلب الأول: مفهوم القرار الإستراتيجي
24	المطلب الثاني: مراحل إتخاذ القرارات الإستراتيجية
26	المطلب الثالث: أنواع قرارات الإستراتيجية المالية
30	خلاصة الفصل الأول
<b>الفصل الثاني: الإطار المفاهيمي العام للهيكل المالي</b>	
32	تمهيد
33	المبحث الأول: مدخل عام للهيكل المالي
33	المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي
34	المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي
42	المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي
47	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي
47	المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي
51	المطلب الثاني: نظرية إنعدام الهيكل المالي الأمثل (Miller et Modigliani)
56	المطلب الثالث: نظرية التوازن
58	المطلب الرابع: نظرية الإشارة ونموذج الالتقاط التدريجي
62	المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي
62	المطلب الأول: القرارات الإستراتيجية للمساهمين وعلاقتها بالهيكل المالي

64	المطلب الثاني: القرارات الإستراتيجية للمسيرين وعلاقتها بالهيكل المالي
66	المطلب الثالث: علاقة القرارات الاستراتيجية في تركيبة الهيكل المالي
67	خلاصة الفصل الثاني
الفصل الثالث: تأثير الهيكل المالي على قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نפטال- تبسة-	
69	تمهيد
70	المبحث الأول: تقديم مؤسسة نפטال
70	المطلب الأول: التعريف بمؤسسة نפטال
73	المطلب الثاني: الهيكل التنظيمي لوحدة نפטال – تبسة –
77	المطلب الثالث: منتجات المؤسسة وإمكانياتها
81	المبحث الثاني: التحليل المالي لوحدة نפטال – تبسة –
81	المطلب الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة نפטال خلال الفترة (2015-2017)
87	المطلب الثاني: مؤشرات التوازن المالي
89	المطلب الثالث: الهيكل المالي لمؤسسة نפטال -تبسة- خلال الفترة(2015-2017)
91	المبحث الثالث: الهيكل المالي والخيارات الإستراتيجية لوحدة نפטال -تبسة-
91	المطلب الأول: الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمام المؤسسة
93	المطلب الثاني: الأطراف المتدخلة في إختيار الهيكل المالي لمؤسسة نפטال -تبسة-
94	المطلب الثالث: إستراتيجية التوسع على المدى البعيد لمؤسسة نפטال -تبسة-
96	خلاصة الفصل
99-97	الخاتمة العامة

105-101	قائمة المصادر والمراجع
	قائمة الملاحق
	الملخص

## قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول	الفصل
79	توزيع العمال في مؤسسة نפטال – تبسة –	01	الثالث
80	مبيعات المؤسسة في بيع البنزين وأنواع المازوت	02	الثالث
81	أصول الميزانية المحاسبية المفصلة للسنوات 2015-2016-2017	03	الثالث
84	خصوم الميزانية المفصلة للسنوات 2015-2016-2017	04	الثالث
87	مؤشرات التوازن المالي للفترة 2015 – 2017	05	الثالث
89	التحليل بواسطة نسب الهيكل المالي	06	الثالث
93	قرار التمويل في مؤسسة نפטال حسب رتبة صانع القرار	07	الثالث

## قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	رقم الشكل	الفصل
49	العلاقة بين تكلفة الأموال وبين نسبة الاقتراض (مدخل صافي الربح)	01	الثاني
51	تحديد الهيكل المالي الامثل بموجب المخل التقليدي	02	الثاني
53	العائد المتوقع وتكلفة رأس المال في ظل غياب الضرائب	03	الثاني
54	مودكلياني وميلر في ظل غياب الضرائب	04	الثاني
56	تكلفة رأس المال في ظل وجود الضرائب	05	الثاني
58	قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة ووجود تكلفة الافلاس والوكالة	06	الثاني
74	الهيكل التنظيمي لوحدة نفعال -تبسة-	07	الثالث
83	تغير في قيمة الأصول الثابتة والمتداولة للفترة (2015-2017)	08	الثالث
86	تغير قيمة الموارد الدائمة والديون قصيرة الأجل للفترة (2015-2017)	09	الثالث
92	تطور الإستثمارات في الفترة (2015-2017)	10	الثالث



# المقدمة العامة



تعتبر المؤسسة الاقتصادية هي الأساس في قطاع الاقتصاد، فهي التي تمثل مصدر للتغير والمجال الأكبر الذي تتجسد فيه الآثار الإيجابية والسلبية وهو الأمر الذي جعل القرار الإستراتيجي يزداد أهمية، فهو يسعى لضمان إستمراريتها، حيث أن عدم إستقرار البيئة المحيطة بالمؤسسة تفرض عليها تفكير إستراتيجي يضمن لها البقاء والإستمرار وذلك لن يتحقق إلا بإكتساب إستراتيجية خاصة بها، ولا يتوقف نجاحها على حسن إختيار هذه الإستراتيجية، بل على مدى التوافق بين الخيارات الإستراتيجية والقرارات المالية المتاحة للمؤسسة، حيث يعد الهيكل المالي وهذه القرارات من الجانب المهم في المؤسسة لأنه على أساسها تتحدد مختلف القرارات الوظيفية الأخرى، كما تتخذ القرارات الإستراتيجية على أساس الهيكل المالي للمؤسسة خاصة المؤسسات التي تتحدد قراراتها الإستثمارية على ما يمتلكه من أموال ومصادر تمويل .

### 1- إشكالية البحث

نظرا لأهمية الإستراتيجية في المؤسسة والدور الذي يلعبه الهيكل المالي في صياغة القرارات المالية الصائبة وتحسين الأداء الإستراتيجي والمالي للمؤسسة، وبناء على ما سبق يمكن طرح الإشكالية الرئيسية لهذا البحث على النحو التالي:

مامدى تأثير إستراتيجية المؤسسة على الهيكل المالي للمؤسسة الوطنية الجزائرية  
نفعال تبسة- ؟

وللإجابة على هذا الإشكال نقوم بطرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. فيما تتمثل الخيارات الإستراتيجية المتاحة لمؤسسة نفعال - تبسة - ؟
2. ماهي الأطراف المتداخلة في إتخاذ القرارات الإستراتيجية في مؤسسة نفعال بتبسة؟
3. هل تؤثر قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نفعال بتبسة على هيكلها المالي؟

### 2- الفرضيات

على ضوء التساؤلات السابقة يمكن صياغة الفرضيات التالية :

- 1-تتمثل الخيارات الإستراتيجية المتاحة للمؤسسة في إستراتيجية التوسع الداخلي والتوسع الخارجي؛
- 2-تتمثل الأطراف المتداخلة في إتخاذ القرارات الإستراتيجية في المسيرين ومدير المحاسبة والمالية؛

3- تؤثر الإستراتيجية المالية لمؤسسة نפטال بنبسة على هيكلها المالي.

### 3-أسباب إختيار الموضوع

- يعود سبب إختيارنا لهذا البحث إلى الأهمية التي يكتسبها من معلومات ومعطيات سمحت بإختيار هذا الموضوع نوجزها فيما يلي:
- حداثة الموضوع والجدل القائم حول الهياكل المالية في المؤسسات الإقتصادية؛
  - الصلة المباشرة بين هذا الموضوع والتخصص العلمي الذي ندرسه.

### 4- أهمية الدراسة

- تكمن أهمية البحث في إبراز أهمية إستراتيجية المؤسسة وفي بقائها ونموها بصفة خاصة، وهذا بإبراز ضرورة التكيف مع الظروف المالية، وبإعتبار قرار التمويل من أهم القرارات الأساسية في المؤسسة وبروز الحاجة إلى الإدارة المالية، وذلك لتأثيرها على القرارات الإستراتيجية، سيساهم هذا البحث في زيادة الإهتمام العلمي بالجانب المالي والإستراتيجي للمؤسسة، حيث تتمثل أهميته في:
- دراسة إستراتيجية المؤسسة وعلاقتها بالقرارات المالية التي تسمح بالتوسع من خلال دراسة الوضع المالي للمؤسسة.

### 5- أهداف الدراسة

- تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على الجوانب الفكرية المتعلقة بإستراتيجية المؤسسة والهيكل المالي، بالنظر إلى تأثير القرارات الإستراتيجية المالية على تحديد هيكل مالي أمثل.
- وأيضا يمكن تحقيق جملة من الأهداف أهمها:
  - التعرف على أهم المصادر التمويلية للمؤسسة.
  - محاولة تفسير العلاقة بين تركيبة الهيكل المالي والقرارات الإستراتيجية المالية؛
  - دراسة مختلف أنواع القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة؛
  - تحديد أهم محددات إختيار الهيكل المالي للمؤسسة.
  - معرفة الإستراتيجيات التي يمكن للمؤسسة تطبيقها تتناسب مع هيكلها المالي.

## 6- الدراسات السابقة

قصد الإحاطة أكثر بموضوع بحثنا، وبعد الاطلاع على مجموعة من البحوث العلمية السابقة والتي هي ذات صلة بالموضوع تم إختيار عدد من المذكرات التي قمنا بتلخيصها بذكر أهم النقاط المتوصل إليها وهي كما يلي:

❖ دراسة أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية، دراسة ميدانية لمؤسسة المطاحن الكبرى للجنوب، مذكرة ماجستير، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2011-2012 التي تهدف إلى إبراز العلاقة بين الهيكل المالي وإستراتيجية المؤسسة، وتسعى إلى توجيه الأنظار إلى طبيعة الإرتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الإستراتيجي داخل المؤسسة الصناعية من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة. ومن النتائج المتحصل عليها:

- يتمثل نجاح المؤسسة الصناعية وإستمرارها على قدرتها في إختيار الإستراتيجية المناسبة؛  
- يعد الخيار الإستراتيجي الأساس في العملية الإستراتيجية إذ يختار البديل الأفضل للمؤسسة من بين البدائل المتاحة والأخذ بعين الإعتبار الفرص والتهديدات وكذا نقاط القوة والضعف؛  
- تنشط المؤسسة في محيط تنافسي بكثافة وذلك من خلال القيام بتحليل البيانات المتحصل عليها؛

- تتسم المؤسسة بالإستقرار المالي وتركيزها على التمويل عن طريق رأس المال والقروض قصيرة الأجل؛

- أهم الإستراتيجيات التي تتبعها المؤسسة هي إستراتيجية التوسع والنمو وذلك لجذب العملاء.

❖ دراسة علي بن الضب، دراسة الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الإقتصادية المدرجة بالبورصة، دراسة حالة عينة من الشركات المدرجة بسوق الكويت، مذكرة ماجستير، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، 2008-2009، حيث تهدف هذه الدراسة إلى الوقوف على القدرة التفسيرية للقرارات التمويلية ( قرار إختيار الهيكل المالي) على قيمة المؤسسة قصد إتخاذ القرار الناجح والفعال في سوق الكويت للأوراق المالية ومحاولة إختبار الوعي للمستثمر العربي من خلال إختبار المراعاة لمؤشرات المردودية والمخاطرة.

ومن النتائج المتحصل عليها:

- يولد نشاط المؤسسة إحتياجات مالية متعددة تبعا للدورات الأساسية، فدورة الإستغلال يتولد عنها إحتياج في رأس المال العامل للإستغلال بصفة دورية، ودورة الإستثمار يتولد عنها إحتياج خارج الإستغلال عادة طويل الأجل ومبالغ كبيرة خاصة عند بداية التوسع؛
- يوجد أمام المسير المالي محفظة من البدائل لتمويل الإحتياجات المالية، منها ما هو داخلي مثل التمويل الذاتي أو الرفع في رأس المال، ومنها ما هو خارجي يتمثل في الإستدانة.

#### 7- حدود الدراسة

- إقتصر موضوع البحث على جزء نظري وجزء تطبيقي في حدود الدراسة الموالية:
- الحدود العلمية: تطلب هذا الموضوع التركيز على إستراتيجية المؤسسة والهيكل المالي؛
  - الحدود المكانية: يتم إسقاط الدراسة على مؤسسة نפטال بتبسة المتواجدة بطريق بكارية؛
  - الحدود الزمنية: يمكن حصر الحدود الزمنية للموضوع في الجانب التطبيقي والذي نلتمس من خلاله دراسة الهيكل المالي للمؤسسة وإستراتيجيتها خلال الفترة الممتدة من 2015-2017.

#### 8- المنهج المتبع

لقد إعتدنا في دراستنا لهذا الموضوع على المزج بين المنهج الوصفي والتحليلي، حيث يظهر المنهج الوصفي في عرض جميع المعلومات وهذا بإعطاء مختلف مفاهيم إستراتيجية المؤسسة، وهذا بدراسة أنواع الخيارات الإستراتيجية وأهم القرارات الإستراتيجية، و قمنا بإبراز مختلف مفاهيم الهيكل المالي وكيفية إستخدام التحليل المالي في عملية إتخاذ القرارات المالية والمصادر المتعلقة بموضوع التمويل، فضلا عن الإعتماد على الدراسات السابقة التي درست هذا الموضوع، بالإضافة إلى الدراسة التطبيقية في مؤسسة نפטال بتبسة لمعرفة تأثير الهيكل المالي على الخيارات الإستراتيجية.

#### 9- هيكل البحث

كان موضوع بحثنا تحت عنوان إستراتيجية المؤسسة وأثرها على الهيكل المالي في المؤسسة الإقتصادية دراسة حالة مؤسسة نפטال بتبسة للمنتجات البترولية، ومن أجل الإحاطة بهذا الموضوع بدأت بمقدمة عامة، وقمنا بتقسيم البحث إلى فصلين نظريين وفصل تطبيقي يشمل دراسة حالة مؤسسة نפטال بتبسة، وتطرقنا في الفصل الأول إلى إبراز مختلف

مفاهيم إستراتيجية المؤسسة إذ حاولنا التعرف على ماهية الإستراتيجية وأنواع القرارات والخيارات الإستراتيجية المتاحة للمؤسسة.

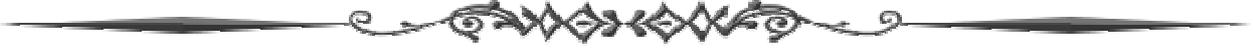
أما الجزء الموالي قمنا بدراسة الهيكل المالي ومكوناته وتكلفة مصادر تمويله المتمثلة في مصادر التمويل المتاحة للمؤسسة، وكذلك مختلف النظريات المفسرة للهيكل المالي ومحدداته والعلاقة بين الخيار الإستراتيجي والهيكل المالي.

وأخيرا الفصل التطبيقي قمنا من خلاله بتجسيد الجانب النظري ميدانيا عن طريق دراسة حالة مؤسسة نفضال، وذلك بتقديم عام للمؤسسة ثم تحليل وتشخيص هيكلها المالي لمدة ثلاث سنوات بإعداد الميزانيات المالية، ثم تحديد الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمام المؤسسة وأهم الأطراف المتداخلة في إختيار الهيكل المالي، وأخيرا الربط بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي في مؤسسة نفضال.



## الفصل الأول

الإطار المفاهيمي العام لإستراتيجية المؤسسة



تعتبر الإستراتيجية حلقة الوصل بين المؤسسة ومحيطها، فهي التي تسمح بالتقييم المستمر للتغيرات في المحيط الخارجي وتحديد الإمكانيات الملائمة لها، فعلى كل مؤسسة إذا أرادت النمو و الإستمرار أن تنظر إلى الأمام وتهتم بالممارسات الإستراتيجية لمقابلة الظروف البيئية الجديدة، فلا شك أن قوة المؤسسة مرتبطة بإعداد إستراتيجيتها وخطط عملها التي تحدد أهدافها، وإعتمادها على القرارات الإستراتيجية التي تحدد قدرتها على التكيف مع محيطها بشكل فعال، حيث أنها تعتبر من أهم الأدوات الرئيسية التي تساعد المؤسسة على إتخاذ القرار الأنسب.

**المبحث الأول: المفاهيم القاعدية لإستراتيجية المؤسسة**

تسعى المؤسسات إلى تحقيق النجاح في عملياتها وأنشطتها وتكافح باستمرار لبناء مركز إستراتيجي وتنافسي متميز يضمن لها النمو والبقاء، وكذا تحسين أدائها وفقا للمحيط الذي تنشط فيه ولذلك يجب أن تمتلك هذه المؤسسات رؤية مستقبلية، ولا يمكن أن تدرك المؤسسة مرادها إلا عن طريق تحديد إستراتيجية خاصة بها.

وخلال هذا المبحث يتم التعرف على مفهوم إستراتيجية المؤسسة ومختلف المفاهيم القاعدية المرتبطة بها.

**المطلب الأول: نشوء وتطور الفكر الإستراتيجي**

إن الإدارة الإستراتيجية هي طريقة في التفكير وأسلوب في الإدارة والتسيير، وظهورها كمفهوم يشير إلى التوجه الإداري الحديث في تطبيق المدخل الإستراتيجي في إدارة المؤسسة وبالتالي فجوهر الإدارة الإستراتيجية هو الفكر الإداري الإستراتيجي الذي بنيت قواعده على أساس الفكر الإستراتيجي.

ولقد مر التفكير الإستراتيجي بعدة مراحل منذ دخول الإستراتيجية والأدب التسييري، وفيما يلي أهم وأبرز هذه المراحل:<sup>1</sup>

**المرحلة الأولى: مدرسة هارفارد**

يتفق جميع الباحثين بأن مدرسة هارفارد للتجارة تعتبر نقطة إنطلاق الفكر الإستراتيجي الحديث، حيث قدمت هذه المدرسة خلال الخمسينات مادة إدارية جديدة تحت تسمية السياسة العامة، وتميزت هذه الفترة بتطوير القطاع الصناعي وزيادة المنافسة مما أدى إلى ظهور التخطيط طويل المدى، ومع بداية الستينات قام بعض الباحثين لهذه المدرسة باقتراح أن تركز السياسة العامة على تحليل دقيق لقطاعات المؤسسة وموارد المحيط، وبذلك تغيرت النظرة لمفهوم المحيط حيث أصبح يأخذ بالحسبان قدرات المسيرين ومستواهم، وتجديد الموارد آخذة بعين الاعتبار المسؤولية الإجتماعية للمؤسسة الناتجة عن

<sup>1</sup> سلطاني محمد رشيد، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2006، ص: 3، 2.

متطلبات المجتمع بضرورة أن يكون سلوك المؤسسة موجهًا ومحكومًا بمسؤوليتها الاجتماعية.

### المرحلة الثانية: التخطيط الإستراتيجي

لقد ظهر التخطيط الإستراتيجي نتيجة لإهتمام أصحاب المؤسسات ورجال الأعمال بتطوير المشاريع ومحاولتهم البحث عن أساليب جديدة في إدارة التسيير تضمن لهم بقاء مؤسساتهم.

وكان لأنسوف (Ansoff) دورا كبيرا في ذلك، حيث قام بإثراء مفهوم التخطيط طويل المدى من خلال الربط بين المؤسسة ومحيطها، وإقترح بذلك نموذج لبناء الإستراتيجية سمي بنموذج (sowt) الذي يحلل الفرص والتهديدات التي يفرزها المحيط، ويحدد نقاط القوة والضعف الخاصة بالمؤسسة ومقارنتها مع منافسيها من أجل تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة وتحقيق أفضليات تنافسية.

وفي هذه المرحلة بدأت تتضح ماهية الإستراتيجية، ونتيجة للمعطيات الجديدة المصاحبة لهذه المرحلة من تغير المنتجات وتطور التكنولوجيا إضافة إلى مفهوم المنافسة، الذي أخذ أبعاد جديدة، أصبح ينظر للتخطيط على أنه تكلفة تشكل عبء على المؤسسة ولا تقدم نتائج كبيرة، لذلك وجب إثراء التخطيط الإستراتيجي من خلال إضافة جانب التنفيذ إلى جانب التخطيط، وتصبح بذلك العملية الإستراتيجية تشمل جميع وظائف التسيير.

### المرحلة الثالثة: التسيير الإستراتيجي

يعود تطور هذه المرحلة إلى الأزمة التي ظهرت في نهاية الستينات والتي أحدثت موجة من الشكوك في التخطيط الإستراتيجي صاحبها نظرة سلبية له، حيث ظهرت منافسة المؤسسات اليابانية التي لا تطبق الإستراتيجية، التي غزت منتجاتها الأسواق الأمريكية والأوروبية، وفي نهاية السبعينات أتت فكرة الانتقال من التخطيط الإستراتيجي إلى التسيير الإستراتيجي، والأخذ في الحساب المكونات المختلفة لمحيط المؤسسة والتغيرات المصاحبة له وكذا الظواهر المرتبطة بالتنظيم الداخلي لها، وإهتموا بكيفية تشكيل الإستراتيجية وتنفيذها.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> سلطاني محمد رشيد، مرجع سابق، ص:3

وخلال فترة الثمانينات ظهرت التنافسية التكنولوجية بين المؤسسات الكبيرة التي أصبحت تقوم بتنويع منتجاتها وأسواقها وتبني هيكل المستشارين والتنفيذيين، وتم الحصول على الإستقلالية في إتخاذ القرار فيما يخص السيطرة على دورة حياة المنتجات.<sup>1</sup> نستنتج أن الفكر الإستراتيجي هو أساس تشكيل الإستراتيجية والتخطيط الإستراتيجي، تستخدمهم المؤسسة لبلوغ غاياتها وقد حلل التفكير الإستراتيجي وفق نظرة معرفية على أنه عنصر جوهري يحدد بقاع منظمات الأعمال التي تعمل في محيط بيئي متغير.

### المطلب الثاني: مفهوم إستراتيجية المؤسسة

إن من الصعب تحديد مفهوم للإستراتيجية نظرا لإختلاف المدارس الفكرية من جهة ولتطور إستعمالها في مجال التسيير من جهة أخرى.

ويعتبر مفهوم الإستراتيجية من المفاهيم الحديثة الإستعمال، وذلك لتزايد أهميتها في الوقت الحاضر وفي مختلف المجالات، بإعتبارها أحد أهم الجوانب التي تعتمد عليها المؤسسات في مواجهة المنافسة والتغيرات البيئية المحيطة بها، فقد أستخدم المفهوم منذ عدة قرون في المجال العسكري، فهي مصطلح يوناني الأصل وتعني فن القيادة، حيث طبق بشكل واسع في الولايات المتحدة الأمريكية وسرعان ما إنتقل لأوروبا ثم إلى البلدان النامية.<sup>2</sup> ولإستراتيجية المؤسسة عدة تعاريف نذكر منها:

**التعريف الأول:** يطلق مصطلح الإستراتيجية على الأهداف البعيدة المحددة، وتحديد البدائل المتاحة والإختيار بينهما على أساس مقارنة التكاليف والفوائد البدائل، ومن ثم إختيار البديل الأفضل والذي يطلق عليه البديل الإستراتيجي ثم تصنيفه في برنامج زمني قبل التنفيذ.<sup>3</sup>

**التعريف الثاني:** الإستراتيجية هي الطريقة أو المسار الأساسي الذي تختاره المؤسسة من بين المسارات البديلة لبلوغ أهدافها وتحقيق أغراضها الرئيسية في إطار الظروف البيئية المحيطة، وهي تنطوي على تحديد الأهداف طويلة الأجل لمشروع معين وتحديد الإجراءات

<sup>1</sup> جفال عبد الحميد، إنعكاسات الإستراتيجية التوجيهية للمؤسسة الاقتصادية على سياسة التوظيف، أطروحة دكتوراه، جامعة باجي مختار، عنابة، 2001، ص: 63 .

<sup>2</sup> أحمد بن مويزة، إعداد إستراتيجية التسويق، دار اليازوري للنشر، عمان، الطبعة الأولى 2013، ص: 7

<sup>3</sup> نعيم ابراهيم الظاهر، الإدارة الإستراتيجية الأهمية والتحديات، دار عالم الكتب الحديثة، عمان، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص: 22 .

والأنشطة الخاصة بتحصيل الموارد اللازمة والوحدات الإنتاجية وتنويع أو إنشاء خطوط للإنتاج لتحقيق مجموعة من الأهداف.<sup>1</sup>

**التعريف الثالث:** الإستراتيجية هي مجموعة من القرارات والنوايا التي تعمل على توفير الشروط المناسبة لإدخال المؤسسة في المحيط، وهي عملية شاملة وموحدة ومتكاملة تربط المنافع الإستراتيجية للمؤسسة بالتحديات البيئية.<sup>2</sup>

**التعريف الرابع:** الإستراتيجية هي إعادة تنظيم الحالة أو الوضع بشكل يجعل المشاكل التي سوف تظهر قابلة للحل، وعليه فإن جوهر الإستراتيجية هو الفعل أو العمل ويحمل الفعل معنى القرار، حيث تتخذ القرارات بخصوص متغيرات يمكن التحكم فيها أو السيطرة عليها.<sup>3</sup> نستنتج من التعاريف السابقة أن بعضها أكدت أن الإستراتيجية خطة أو مجموعة خطط واضحة تحدد غاياتها وأهدافها وتقوم بتطوير وتخصيص الموارد اللازمة لتنفيذ تلك الخطط، في حين أكدت تعاريف أخرى أنه ليس من الضروري أن تكون الإستراتيجية خطة منظمة، بل مجموعة من القرارات تتخذ وفق لموقف خاص بالعوامل البيئية المحيطة بالمؤسسة

### المطلب الثالث: خصائص إستراتيجية المؤسسة وأهدافها

إن أي مسعى إستراتيجي يرتبط بشكل كبير بتحديد بالأهداف والخصائص المراد تحقيقها ومن هنا يظهر جوهر الإستراتيجية والهدف منها أيضا يعتبر نهاية نشاط المؤسسة في مجال معين الذي ينعكس أثره على الجانب المادي.

### أولاً: خصائص إستراتيجية المؤسسة

تتميز لإستراتيجية المؤسسة بالخصائص التالية:<sup>4</sup>

1- **الشمولية:** إن الإستراتيجية هي إنتهاج المؤسسة لسلوكيات شاملة على المدى المتوسط والطويل إتجاه المحيط الذي تنشط فيه، مما يجعل القرار الاستراتيجي مدمج بعدة عوامل، مالية، تجارية، تقنية، إجتماعية، سياسية تحقق مجموعة من الأهداف كالربحية، النمو، التوسع، الإستمرارية.

<sup>1</sup> غسان عيسى العمري، سلوى امين السامرائي، نظم المعلومات الاستراتيجية، دار المسيرة، الأردن، 2008، ص: 16 .

<sup>2</sup> سلطاني محمد رشدي، مرجع سابق، ص: 6.

<sup>3</sup> فريك يحيى، استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2012، ص: 3 .

<sup>4</sup> فريك يحيى، مرجع نفسه، ص: 5.

2- **الإلتزام:** إن إتخاذ القرار الاستراتيجي آثار عميقة وطويلة المد تفسرها شموليتها وتعدد أبعادها، فتكون الإستراتيجية إلتزاما على المؤسسة، حيث ترسم الخطوط العريضة لتطورها ونموها، فقد أعتبر أنسوف (Ansoff) القرارات الإستراتيجية أشعة لنمو المؤسسة على المدى المتوسط والطويل، فهي مسار تطور المؤسسة وعلى يبقى أثرها لفترة طويلة ويصعب تغييرها بدون تكلفة عالية إذا ما قورنت بالقرارات التشغيلية.

3- **المرونة:** يقصد بالمرونة قابلية الإستراتيجية للتعديل على ضوء كل ما هو جديد من الظروف والمتغيرات المستقبلية التي لم تكن متوقعة، فكلما زاد عدم التأكد زادت الحاجة إلى توفر عنصر المرونة في القرارات الإستراتيجية، ويمكن للإستراتيجية أن تكون مرنة إذا كان من الممكن تغييرها أو تعديلها بتكلفة معقولة لمواجهة المستجدات.

4- **الوضعية الملائمة:** الوضعية هي المعيار الذي من خلاله يستطيع العملاء التمييز بين مؤسسة وأخرى في أسواق لها منافسة، فتسعى الإدارة الإستراتيجية إلى زيادة إرضاء العميل ومحاولة جذبها إلى المؤسسة وذلك عن طريق زيادة المنافع المقدمة له، فتهدف القرارات الإستراتيجية عادة إلى إضافة ميزة تنافسية جديدة، وتكون على ثلاث مستويات، على المستوى الإقتصادي بالنسبة لمنافسيها في نظر عملائها، وعلى المستوى الإجتماعي والسياسي بالنسبة للمجتمع، وعلى المستوى الداخلي بالنسبة لهيكلها التنظيمي.

5- **أسلوب المشاركة:** من أجل نجاح تشكيل الإستراتيجية يجب إشراك مختلف أصحاب الكفاءات في المؤسسة وأستشارتهم في الأمور الخاصة بالإستراتيجية، ثم تقوم الإدارة العليا بإتخاذ القرار بشأن الإستراتيجية الملائمة، وهذه الإشتشارة تكون محفز لمطبقي هذه الإستراتيجية وتحسسهم بأنهم قاموا بدورهم وبناتمتهم للمؤسسة.

6- **الوضوح والإقناع:** يجب أن تكون الإستراتيجية واضحة من حيث الأهداف، الصياغة، التطبيق، وكذلك مقنعة ليتم تطبيقها بصورة فعالة دون عائق أو تعارض في الأهداف.

7- **محددة من حيث المراحل:** هناك من يرى في هذه الخاصية أنها تمر بثلاث مراحل، الصياغة، التطبيق والرقابة، والبعض يرى بأنها تمر بمرحلتين، الصياغة والتطبيق على أساس أن عملية الرقابة لا تتم كمرحلة أخيرة بل على مستوى الصياغة وعلى مستوى التطبيق.

8-تخصيص المورد: تعمل على تخصيص موارد المؤسسة حسب الأهداف المراد تحقيقها.<sup>1</sup>

### ثانياً: أهداف إستراتيجية المؤسسة

تتمثل الأهداف الإستراتيجية كما يلي:

**مواكبة تغيرات المحيط:** حيث يتعين على المؤسسة التفكير في توجيه نشاطها، أهدافها وتخصيص مواردها بالنظر إلى فرص المحيط الاقتصادي أو التكنولوجي أو الاجتماعي أو السياسي وفي مواجهتها لهذا المحيط المتقلب عادة، يجب على المؤسسة تكييف قراراتها، فعلى الإستراتيجية قيادة المؤسسة في بيئتها بالبحث عن أحسن توجه أو مسار لها إلى نقاط قوتها وضعفها.

**البحث عن التنافسية:** التنافسية في النظرية الكلاسيكية للأسعار تعبر عن القدرة على بيع ما تنتجه المؤسسة لأجل طويل مع تحقيق الربح، فالخيارات الإستراتيجية تمكن المؤسسة من التوصل إلى أفضل تسيير لمواردها ومهاراتها بغرض عرض سلع وخدمات بسعر منافس، مع إمكانية تحقيق ربح، ولكن إهتمام العميل في وقتنا الحاضر يتعدى سعر الجودة والخدمات الموافقة للمنتج، فتوجهت بعض المؤسسات إلى إختيار إستراتيجيات تدمج هذه العوامل الجديدة، الجودة، مرونة المنتج، التكنولوجيا، تصبح المنافسة هي القدرة على الإستجابة لحاجات العملاء مع تحقيق ربح.

**النمو:** يمكن القول أن الخيارات الإستراتيجية تحقق زيادة في قيمة المؤسسة من وجهة نظر العملاء المساهمين والمجتمع لتمكين المؤسسة من تأمين إستمرارها، بل حتى توسعها ونموها في كل الإتجاهات بالمنتجات أو بالأسواق سواء كانت محلية أو دولية.<sup>2</sup>

وهناك عدة تصنيفات للأهداف الاستراتيجية هي كما يلي:

**1- مؤسسات ذات هدف واحد وأهداف متعددة:** تقتصر بعض المؤسسات من خلال نشاطها على تحقيق هدف واحد، مثال ذلك زيادة الأرباح أو زيادة نصيب أسهم الشركة برفع معدل العائد على الإستثمار، وهذه المؤسسات قد تتصف بصغر حجمها أو تعتمد على النظرية التقليدية بإفتراضها وجود هدف واحد للمؤسسة، في حين أن أغلب المؤسسات اليوم تعتمد

<sup>1</sup> أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2012، ص: 59.

<sup>2</sup> أنفال حدة خبيزة، مرجع نفسه، ص: 61.

على النظرية الإدارية الحديثة التي تفرض وجود أهداف متعددة، على سبيل المثال زيادة الأرباح، زيادة القيمة السوقية للأسهم، تحقيق الرضا الوظيفي، تطوير المنتجات أو رضا المستهلك.

**2- أهداف رسمية وأهداف فعلية:** تتمثل الأهداف الرسمية بما تنشره المؤسسة للجمهور عبر التقارير ووسائل الإعلام، وقوى التأثير الخارجية لمدى مساهمتها في المسؤولية الاجتماعية والحفاظ على البيئة، إضافة إلى إهتمامها بأهداف المالكين، أما الأهداف الفعلية فهي قدرة المؤسسة في تخفيض الموارد وإدارة الأنشطة والمهام لوحدات العمل كافة بما يكفل تحقيق الغايات التي تسعى إليها المؤسسة.

**3- أهداف قصيرة الأمد وأهداف طويلة الأمد:** تقسم المؤسسات أهدافها غالباً وفق الزمن، فبعض الأهداف تستلزم لتنفيذها أوقات طويلة الأمد، في حين أن البعض الآخر من الأهداف تتطلب فترة قصيرة أو متوسطة الأمد لإنجازها.<sup>1</sup>

**4- أهداف كلية وأهداف وظيفية:** تعمل المؤسسة لتحقيق أهدافها إما على المستوى الكلي للمؤسسة أو على المستوى الوظيفي، فالأهداف الكلية تتمثل بحجم ونمو المؤسسة كالمبيعات الأصول، القيمة السوقية للسهم، الأرباح، عدد الأفراد العاملين، الإنتاج....، وهدف الربحية يعد من الأهداف الكلية للمؤسسة ويمكن حسابه من خلال المبيعات، العائد على حق الملكية العائد على الأصول العائد على الإستثمار وكذا السيولة ودوران رأس المال والمؤشرات المالية الأخرى جميعها تعتبر أهداف ذات طبيعة كلية على مستوى المؤسسة.

وهناك أهداف وظيفية ينبغي على المؤسسة تحديدها إنجازها والتي تتمثل في الإنتاج، الموارد المالية، الموارد البشرية، التكنولوجيا، البحث والتطوير والتسويق.

وتساعد الأهداف الفعالة للمؤسسة على تبرير وجودها وتوفير لها الشرعية أمام أصحاب المصالح بشكل خاص الخارجين منهم كالموردين والمستثمرين والدولة، والمجتمع بشكل عام.

<sup>1</sup> ماجد عبد المهدي مساعدة، الإدارة الاستراتيجية المفاهيم، عمليات و حالات تطبيقية، دار المسيرة، عمان، الطبعة الاولى، 2013، ص: 139.

وبما أن الأهداف تمثل النهايات والنتائج المرغوب فيها، فإنها سوف تعمل كمرشد للمديرين في مختلف المستويات الإدارية في عملية إتخاذ القرارات، وبدونها يكون من الصعب تحقيق التنسيق المطلوب بين المستويات الإدارية المختلفة في المؤسسة.<sup>1</sup>

#### المطلب الرابع: أنواع إستراتيجية المؤسسة

تتميز إستراتيجية المؤسسة بعدة أنواع هي كمايلي:

##### أولاً: الإستراتيجية التسويقية

تسعى إستراتيجية التسويق إلى تحقيق الغايات والأهداف سواء كانت هذه الأهداف على المستوى الوظيفي أو على المستوى الرئيسي، وهذه الأهداف يتم تحديدها معاً لمجالات التسويق وعلى أساس نقاط القوة والضعف والفرص والتهديدات التسويقية المؤثرة على المؤسسة.<sup>2</sup>

فالإستراتيجية التسويقية تعتبر خطة طويلة الأجل والتي تقوم بمجموعة خطوات متتالية تعبر عن التخطيط الإستراتيجي للأعمال التسويقية، فهي تتعلق بذلك المزيج التسويقي الذي يحقق أهداف المؤسسة، كما أن الإستراتيجية التسويقية تتطلب تحديد مهنتها ثم ميادين نشاطها الإستراتيجي التي تريد العمل به.<sup>3</sup>

وتهدف إستراتيجية التسويق إلى تحقيق ما يلي:

- السعي إلى تحقيق الأهداف العامة للمؤسسة، والأهداف الخاصة بوحدات الأعمال؛
- الإسهام في التعرف على حاجات المستهلكين و إكتشاف الفرص التسويقية الجديدة؛
- السعي لتحقيق التوازن بين حاجات السوق وبين إمكانية المؤسسة ومن ثم تحقيق الميزة التنافسية لها.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> ماجد عبد المهدي مساعدة، مرجع سابق، ص، ص: 140-141.

<sup>2</sup> محمد الصريفي، الإستراتيجية التسويقية للموانئ وشركات النقل البحري، مكتبة وفاء القانونية، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2009، ص: 179 .

<sup>3</sup> احمد بن مويظة، مرجع سابق، ص: 16 .

<sup>4</sup> عزوز عبد الحميد، إستراتيجية المؤسسة في اختراق الاسواق الدولية، مذكرة ماستر، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015، ص: 7.

**ثانياً: إستراتيجية الإنتاج**

قد يكون المنتج مادياً و ملموساً كالسلع والخدمات المقدمة للمستهلك أو بشكل غير ملموس تتمثل بفكرة معينة قادرة على إشباع حاجات الفرد، و تحتوي على إستراتيجية المنتج على عدد من الأبعاد ينبغي من الإدارة التسويقية أخذها بعين الاعتبار منها تحديد نوع وطبيعة المنتج من حيث الخصائص، التصميم، الجودة، التعبئة والتغليف .....

وتتضمن إستراتيجية الإنتاج الإستراتيجيات التالية:

**1- إستراتيجية تقديم منتجات جديدة:** إن عملية تطوير منتج جديد تعتبر نشاطاً ضرورياً لتمكين المؤسسة من التكيف مع البيئة المتغيرة، ولكن على المؤسسة في نفس الوقت أن لا تكون مندفعة في تطوير المنتج وتقديمه لأن ذلك قد يعرضها لمخاطر كبيرة في حالة عدم معرفتها وتقديرها الدقيق لتفصيل هذا المنتج ومدى تقبل الزبون لمواصفاته وسعره وعناصره الأخرى.

ومن الأسباب الرئيسية لإضافة منتجات جديدة ما يلي:

- الطلب الحقيقي من قبل زبائن المؤسسة بما فيهم الموزعون لتقديم منتجات جديدة؛  
- إكتشاف منتجات جانبية كانت المؤسسة قديمة ووجدت فيها الآن فرص جديدة في تحقيق الأرباح.

**2- إستراتيجية تطوير المنتجات القائمة:** يقصد بتطوير المنتجات القائمة تحسين تلك المنتجات وذلك لإعادة الحيوية لها وإستمرار الطلب عليها، إما من خلال تطوير ملامح جديدة أو خصائص أو مواصفات جديدة، أو عرضه في أسواق جديدة لم يسبق أن تم عرضها من قبل.

**3- إستراتيجية التخلص من المنتجات الرديئة والمتدهورة:** تتصف هذه الإستراتيجية بعجزها عن تحقيق المستوى المطلوب من الإشباع والرضى لدى الزبائن أو أنها أصبحت غير مربحة، وأن هذه الإستراتيجية تمتلك نفس الأهمية التي تمتلكها إستراتيجية إضافة أو تقديم منتجات جديدة وخاصة عندما تتغير الظروف البيئية والسوقية.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محمود جاسم الصميدعي، إدارة المنتجات، دار المسيرة، عمان، الطبعة الأولى، 2011، ص، ص: 139-140.

**ثالثاً: الإستراتيجية المالية**

تسعى الإستراتيجية المالية في المؤسسة إلى تحديد الإطار العام الذي في حدوده يمكن إتخاذ افضل القرارات والتصرفات المالية التي تساعد المؤسسة أو وحدة الأعمال على تنفيذ إستراتيجيتها.

كما يمكن للإستراتيجية المالية أن توفر للمؤسسة ميزة تنافسية من خلال توفير التمويل اللازم بأقل تكلفة، والمرونة في زيادة رأس المال لتوفير الدعم المالي الكافي لإستراتيجية الأعمال، فإستراتيجية التمويل تحاول عادة تعظيم القيمة المالية للمؤسسة، والإستراتيجية الناجحة هي التي تحاول تحقيق التوازن بين الأصول والخصوم أو الإلتزام مع المحافظة على التدفق النقدي أو السيولة الكافية للمؤسسة، ومن أهم الإستراتيجيات المالية:

- إستراتيجية هيكل التمويل: تختص هذه الإستراتيجية بتدبير موارد التمويل طويل الأجل للمؤسسة، ويتكون هيكل التمويل للمؤسسة من أموال الملكية والتي تتضمن رأس المال المملوك والإحتياطات والأرباح المحتجزة وهو ما يعرف بمصطلح حقوق الملكية.
- إستراتيجية إدارة الأصول: تمتد الوظيفة المالية إلى مجالات إدارة الأصول طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.

**المبحث الثاني: الخيارات الإستراتيجية على مستوى المؤسسة**

إن الخيار الإستراتيجي هو مجال من مجالات الإدارة الإستراتيجية والذي حظي باهتمام الباحثين لما له علاقة بأداء المؤسسة من خلال تحقيق أهدافها في المستقبل، ويعد الإختيار الإستراتيجي المناسب من بين العديد من البدائل الإستراتيجية وفقا للمتغيرات الداخلية والخارجية.

**المطلب الأول: مفهوم الخيار الإستراتيجي**

يعتبر الخيار الإستراتيجي النتيجة النهائية والحاصل عن العملية المتسلسلة والمترابطة الخطوات والذي ينقل المؤسسة الاقتصادية إلى وضع أفضل ويمكنها من تحقيق أهدافها.

**أولاً: تعريف الخيار الإستراتيجي**

هناك عدة تعاريف للخيار الإستراتيجي نذكر منها:

**التعريف الأول:** هو مخرجات عملية المفاضلة بين بدائل محددة لإختيار الأفضل منها، وذلك لتحديد مجال المؤسسة ومسارها الإستراتيجي، وهو قرار إختيار الإستراتيجية التي تحقق أفضل توافق لأهداف المؤسسة من بين عدد من البدائل قد تكون على المستوى العام أو على مستوى الأعمال أو على مستوى الوظائف.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** هو الهدف النهائي الذي تتفق عليه جماعات التحالف المسيطرة والذي ينبع من تفاعل عناصر القوة والإدراك والطموحات والقيم لجماعات التحالف مع البيئة، ومن هذا التفاعل فإنه يتم تحديد المسارات الإستراتيجية للمؤسسة.<sup>2</sup>

**التعريف الثالث:** هو عبارة عن ناتج لعملية المفاضلة المستندة إلى معايير محددة بين البدائل المتاحة الممكنة والقابلة للتنفيذ، والقادر على تحقيق النجاح لأهداف المؤسسة والأطراف المرتبطة بها من خلال إستغلاله لنقاط القوة في إقتباس الفرص البيئية المتاحة وتجنب التهديدات المحتملة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمود جاسم الصميدعي، إستراتيجية التسويق، مدخل كمي وتحليلي، دار حامد، عمان الطبعة الثانية، 2000، ص: 98.

<sup>2</sup> بوهلال فطيمة، التوافق بين الخيار الإستراتيجي والهيكل التنظيمي وتأثيره على فعالية المنظمة، أطروحة دكتورا، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة مصطفى اسطنبولي، معسكر، 2016، ص: 61.

<sup>3</sup> فلاح حسين عداي الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيمها، مداخلها، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2006، ص:

نستنتج من التعاريف السابقة أن الخيار الإستراتيجي هو عبارة عن قرار ضمن إطار عملية صنع القرارات مع الإهتمام بالعلاقة بين الفرد والمؤسسة والبيئة، وهذا القرار يتأثر بمستوى طموح صانع القرار والأهداف السابقة ونتائج تقويم الاداء.

### ثانياً: صعوبات ومحددات الخيار الإستراتيجي

للخيار الإستراتيجي مجموعة من الصعوبات والمحددات هي كما يلي:

- 1- **المعلومات:** قد لا تتوفر كامل المعلومات لصانعي الخيار الإستراتيجي أو قد يؤدي أعماله في ضوء معلومات غير كاملة أو غير صحيحة، وفي كلتا الحالتين يتأثر العدد المتاح من البدائل وبالتالي بقاء إستمرارية صنع الخيار الإستراتيجي يبدو أمر غير مناسب.
- 2- **المعلومات وضوابط التكلفة:** إذ أنه في حالة تخطي صانع الخيار الإستراتيجي الأبعاد الزمنية المحددة له وتجاوز ما مسموح به، فإن فاعلية قراره ستتدهور وبالتالي تتأخر مناهج العمل عن التنفيذ.
- 3- **إنقطاع الإتصال:** قد تكون المعلومات المفيدة والمناسبة متوافرة فعلا في المؤسسة، إلا أنها بعيدة عن متناول أيدي الإداريين المشاركين في صنع الخيار الإستراتيجي.
- 4- **السوابق المماثلة:** الأفعال السابقة والسياسات الموضوعية قد يفسد التفكير عند صانعي الخيار الإستراتيجي، إذ قد تحول الأعمال السابقة دون دراسة وتفهم البدائل المغرية.
- 4- **الإدراك والتبصر:** إن الخيار العشوائي من بين ما هو موجود يؤثر وبشكل ملحوظ على عملية الخيار الإستراتيجي، وفي هذه الحالة يكون سلوك صانعي الخيار معتمدا على المشاهدة، ولكن القدرة الإدراكية السليمة والتبصر والحكم الموضوعي في ضوء المحددات الداخلية والخارجية يصل صانعو الخيار إلى مبتغاهم من دون تقصير.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> محيي الدين القطب، الخيار الاستراتيجي واثره في تحقيق الميزة التنافسية، دار حامد، عمان، الطبعة الاولى، 2012 ، ص :20، 21.

### المطلب الثاني: أنواع الخيارات الإستراتيجية في المؤسسة

لقد تعددت الخيارات الإستراتيجية باختلاف التوجهات الفكرية للباحثين في مجال الإستراتيجية واختلف معهم تصنيف وتسمية الخيارات المطروحة أمام المؤسسة، كون أن حياة المؤسسة عبارة عن سلسلة من الإختيارات المتعاقبة ومن بين هذه الخيارات نذكر:

**أولاً: إستراتيجية الإستقرار:**

تعني هذه الاستراتيجية إستمرار المؤسسة في العمل مستقبلاً وفق لما هو جار فيها حالياً، حيث ترى الإدارة بأن البيئة الخارجية المحيطة لن تتغير بشكل جوهري في المستقبل القريب، مما يجعلها تستمر بنفس منتجاتها وقطاعات أعمالها وأهدافها وخططها وسياساتها وبرامج عملها الحالية دون تغيير، وتتفرع هذه الإستراتيجية إلى إستراتيجيات ثانوية هي:

**1- إستراتيجية الربح:** وتتعلق هذه الإستراتيجية من فكرة التضحية بالنمو في المستقبل على زيادة الأرباح الحالية، حيث يصاحبها نجاح في الأمد القصير مصحوباً بركود في الأمد الطويل.

**2- إستراتيجية التمرکز:** تعتمد المؤسسة وفقاً لهذه الإستراتيجية على تجميع أنشطتها المختلفة في توليفة واحدة ذات أبعاد محددة دون إهمال أي نشاط من أنشطتها الناجحة، وتتسم هذه الإستراتيجية بالشمول في مواجهة المواقف التي تتطلب إستراتيجيات مستقرة.<sup>1</sup>

### ثانياً: إستراتيجية الإنكماش

يتم إتباع هذا النوع من الإستراتيجيات عند انخفاض معدلات تحقيق الأهداف عما سبق تحقيقه ومحاولة الإدارة رفع مستويات الأداء من خلال التركيز على تحقيق الكفاءة وخدمة عملائها في قطاع المنتجات والخدمات السابقة نفسها مع اضطرارها لخفض هذه القطاعات، وتضم هذه الإستراتيجية إستراتيجيات ثانوية هي:

**1- إستراتيجية التحول:** تحدث هذه الإستراتيجية عندما تقوم المؤسسة بتغيير عملياتها والتحول إلى القيام بالعمل في ميدان جديد من ميادين الأعمال لا يعني أن تتخلص المؤسسة من ميدان العمل الذي كانت تعمل فيه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زكريا مطلق الدوري، الإدارة الاستراتيجية، دار اليازوري، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2009، ص : 217.

<sup>2</sup> وائل محمد ادريس، طاهر محسن الغالب، الإدارة الاستراتيجية، دار وائل، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2011، ص: 8.

2- إستراتيجية التجريد: من المناسب إتباع هذه الإستراتيجية إذا أمكن إرجاع مشكلات منظمات الأعمال إلى تدني أداء إحدى الوحدات الإستراتيجية أو أحد خطوط المنتجات أو في حالة عدم إنسجام أحد القطاعات مع باقي قطاعات المؤسسة.

### ثالثاً: إستراتيجية النمو والتوسع

تتبنى المؤسسات هذه الإستراتيجية عن طريق الزيادة في المبيعات والأرباح أو حصة السوق بمفردها إذا كان النمو نتيجة متوقعة في زيادة قيمة المؤسسة عندما:

- تحاول التوسع في أعمالها من خلال تقديم منتجات أو خدمات إضافية أو دخول في سوق جديدة بغية زيادة حصتها السوقية وزيادة مبيعاتها وتحقيق أرباح عالية؛
- التركيز في قراراتها الإستراتيجية على زيادة أنشطتها وأدائها الوظيفي.

1- إستراتيجية النمو: تتبع المؤسسة هذه الإستراتيجية عندما تسعى لتحقيق أهداف جديدة بمستوى أعلى من مستوى أهدافها السابقة من خلال خدمة المتعاملين والأسواق وذلك بتقديم سلع وخدمات جديدة، أو التوسع في أسواق جديدة بسلع وخدمات جديدة، وهي تركز في قراراتها الإستراتيجية على الزيادات الرئيسية في مجال عملها الحالي، وترتبط إستراتيجية النمو في الغالب بالتوسعات أو الاستثمارات التي تمر بها منظمة الأعمال في قطاعات أعمالها الحالية أو الجديدة.<sup>1</sup>

وتضم هذه الإستراتيجية إستراتيجيات فرعية هي:

1-1 إستراتيجية النمو عن طريق التنويع: تهدف إلى دخول منظمة الأعمال في بعض مجالات الأعمال فهي إستراتيجية مناسبة عندما يكون للمؤسسة موقع تنافسي قوي، وتعتبر هذه الإستراتيجية من أهم الإستراتيجيات التي استخدمت وتحقق بإضافة منتجات أو خدمات لخطوط المنتجات الحالية وتنقسم هذه الإستراتيجية إلى:

#### 1-1-1 إستراتيجية التنويع الداخلي:

وتنقسم هذه الإستراتيجية إلى:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> زكريا مطلق الدوري، مرجع سابق، ص: 221.

<sup>2</sup> زغدار احمد، المنافسة التنافسية والبدائل الإستراتيجية، دار جديد، عمان، الطبعة الاولى، 2011، ص، ص: 109-110.

- التنويع المرتبط: ويحدث عندما تكون السلع والخدمات الجديدة المضافة ترتبط مع خط المنتجات الحالية في عدة جوانب كالجانب التكنولوجي أو الانتاجي والتسويقي أو قنوات التوزيع أو المستهلك؛

- التنويع الغير مرتبط: تستخدم هذه الإستراتيجية إذا كانت المنتجات أو الخدمات المضافة ليست مرتبطة بخط المنتج الحالي، أي أن كل خط انتاج له موارده الأولية ومستلزماته ومعداته الإنتاجية.

**1-1-2 إستراتيجية التنويع الخارجي:** أي شراء شركات أو مشاركة المخاطر لشركات تبيع سلعا أو خدمات لخدمة نفس المستهلك ولنفس الأسواق أو تستخدم جانبا تكنولوجيا مشابها للجانب الذي تستخدمه المؤسسة، أي أن المؤسسة تستخدم الموارد الخاصة والمهارات الوظيفية في المجالات الجديدة الخاصة بالمنتج.

**2- إستراتيجية التوسع:** عندما تكون المؤسسة في وضع مريح نسبيا فإن وضعيتها تلك تدفع بها إلى توسيع نشاطاتها من خلال رفع مستوى إنتاجها والاستحواذ على نصيب أكبر من السوق أو اللجوء إلى مجالات أخرى غير المجال الأصلي الذي تعمل به.

وقد تضطر المؤسسة في ظل إستراتيجية تنويع مجالات التدخل قصد مواجهة المخاطر التي قد تظهر في قطاع صناعة واحدة، تعمل المؤسسة على دخول قطاعات مختلفة، وذلك من خلال الإندماج مع مؤسسة أخرى أو إبتلاع مؤسسة قائمة أو الدخول في تعاون مع أطراف أخرى من خلال تحالف أو شراكة مع مؤسسة أخرى.

### ثالثا: إستراتيجية الإندماج

يمثل الإندماج أحد البدائل الإستراتيجية التي تتبناها المؤسسة، أو يقصد بالإندماج هو إتفاق بين مؤسستين أو أكثر على تكوين مؤسسة جديدة وبموجب هذا الإتفاق تفقد المؤسستين المستقلتين شخصيتهما تماما، وتظهر لوجود مؤسسة جديدة.<sup>1</sup>

### رابعا: إستراتيجية الإستحواذ

يعد الإستحواذ شكل من اشكال التنويع الخارجي، ويحدث هذا الشكل عندما تفقد المؤسسة التي تم الاستحواذ عليها وتذوب في الشركة المستحوذة، وقد تقوم المؤسسة بتحويل

<sup>1</sup> جليل كاظم، استراتيجيات الادارة المالية، استراتيجيات الاندماج، دار صفاء، عمان، الطبعة الاولى، 2012، ص: 37.

أصول المؤسسة المستحوذ عليها إلى وحدة عمل إستراتيجية تابعة لها وتعمل في نفس ميدان النشاط أو قد تحتفظ بها كوحدة إستراتيجية مستقلة في إطار الشركة الأم.<sup>1</sup>

### خامسا: إستراتيجية المشروعات المشتركة

تعد هذه الإستراتيجية من إستراتيجيات النمو والتوسع السريع، ووفق لهذه الإستراتيجية تتفق مؤسستين أو أكثر بشكل مؤقت للقيام بأعمال مشتركة ومحددة، وتتخذ هذه الإستراتيجية أشكال متعددة فقد تأخذ شكل الشبكة عندما تلجا المؤسسات الصغيرة إلى تكوين شبكة من المشروعات مع مؤسسة أخرى هدفهما حماية نفسها من تهديدات الشركات الكبرى، أو تتم لتحقيق هدف محدد ولوقت معين وبعدها يتم الانفصال بين الأطراف المشتركة.<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: مراحل الوصول إلى الخيار الاستراتيجي

لقد حظي موضوع البدائل الإستراتيجية إهتماما كبيرا من قبل الدارسين والباحثين، حيث ساهموا في تعدد وتنوع هذه البدائل المتاحة أمام المؤسسة.

فان أغلب الباحثين يتفقون بأن المراحل التي يمر بها الخيار الإستراتيجي هي:

### المرحلة الأولى: توليد البدائل الإستراتيجية

المقصود بها أن المؤسسة تضع أمامها مجموعة من البدائل الإستراتيجية المتاحة والممكنة التطبيق والتي تتناسب مع الأهداف التي تسعى إلى تحقيقها، بمعنى أنها تميل إلى الإتجاه الإستراتيجي الأكثر رشدا ومعقولية والذي يحقق أكبر فرصة في تحقيق أهدافها.

### المرحلة الثانية: تقويم البدائل الإستراتيجية

إن عملية تقييم البدائل الإستراتيجية ذات أهمية بالغة لتحديد الخيار الإستراتيجي المناسب وأن هذه العملية تخضع لمجموعتين من العوامل:

**1- مجموعة المعايير الكمية:** وتشمل بعض المؤثرات الكمية كصافي الربح، سعر السهم وحصصة السهم، العائد على رأس المال، الحصة السوقية، النمو في المبيعات الكفاءة الإنتاجية، الكفاءة التوزيعية و معدل دوران المخزون.

<sup>1</sup> اسماعيل محمد السيد، الإدارة الاستراتيجية، دار الناشر، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2009، ص: 229.

<sup>2</sup> زكريا مطلق الدوري، مرجع سابق، ص: 227.

2- مجموعة المعايير النوعية: هي مجموعة المعايير التي أشار إليها عدد من الباحثين وتشمل ما يلي:<sup>1</sup>

- أن تكون الإستراتيجية متجانسة مع الإستراتيجيات الأخرى في المؤسسة للوصول إلى الإنجاز المطلوب؛

- أن تكون متوافقة مع القدرات المالية والبشرية للمؤسسة؛

- أن تكون مرنة ومتكيفة ومستجيبة للبيئة الخارجية؛

- أن تكون مقبولة من الأطراف والجماعات المتعاملة مع المؤسسة والمسؤولة عن تنفيذها؛

- أن تكون الإستراتيجية ممكنة التطبيق وذات جدوى؛

- أن تكون متناسبة مع نقاط القوة والضعف في المؤسسة والفرص والتهديدات البيئية؛

- أن تحقق أهداف المؤسسة بأقل قدر ممكن من الموارد وبأقل نتائج سلبية.<sup>2</sup>

### المرحلة الثالثة: الإختيار الإستراتيجي

ما هو إلا عملية إختيار بين البدائل المتاحة، وتتضمن هذه العملية إختيار البديل الأكثر ملائمة لتوجهات الإدارة، فالمؤسسة قد تختار إستراتيجية واحدة أو عدة إستراتيجيات وعادة ما تتميز كل إستراتيجية بمزايا وعيوب تمكن الإدارة من إجراء عملية الموازنة لتحقيق القرار الرشيد الذي يكون خاضعا لكثير من العوامل.

ويوضح بعض الباحثين أن هناك العديد من البدائل المتوفرة والملائمة لظروف المؤسسة، ولكنها من الناحية العلمية غير قابلة للتطبيق، فهناك بدائل إستراتيجية قابلة للتطبيق من الناحية العلمية ولكنها غير مناسبة لظروف وإمكانيات المؤسسة، في حين يرى باحثين آخرين أن هناك عدد غير محدود من الأعمال الممكنة كبدايل إستراتيجية، إلا أنه يجب التركيز على تلك البدائل الأكثر جاذبية فيما يتعلق بالمنافع والمآخذ والأرباح.

ومهما كانت الطريقة التي تولد بها البدائل الإستراتيجية فإنها تتطلب فضلا عن المعرفة النظرية والخبرة العلمية من القائمين عليها درجة عالية من الخلق والإبداع في

<sup>1</sup> جيعج نبيلة، إستراتيجية التنوع في المنتجات واثرها على تنافسية المؤسسة الانتاجية، مذكرة ماجستير، تخصص علوم تجارية

جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2007، ص: 09.

<sup>2</sup> محيي الدين القطب، مرجع سابق، ص: 26.

توليد البدائل والتي يمكن أن يكون أحدهما خيارا إستراتيجيا يحقق ميزة تنافسية يصعب على المنافسين تقليدها.

وبعد أن تتم تطوير وتوليد البدائل الإستراتيجية الملائمة لموقف المؤسسة، تتم عملية التقييم لتلك البدائل على وفق معايير محددة ومن ثم إختيار البديل المناسب.

#### المطلب الرابع: العوامل المؤثرة في الخيار الإستراتيجي

إن إختيار البديل الإستراتيجي الأفضل في ضوء المزايا التي يمتلكها كل بديل، يبقى مرهونا بمدى تقبل المؤسسة لهذه التوليفة المثالية، وذلك لوجود مجموعة من العوامل المؤثرة في الخيارات الإستراتيجية منها:

#### أولاً: العوامل الخارجية

يجب مراعاة ما حصلت عليه الدراسات البيئية الخارجية سواء كان ذلك يخص البيئة العامة أو البيئة الخاصة، بحيث تقف المؤسسة على النقاط التي تمثل فرص أمامها يجب إنتهازها وإستثمارها بالتكامل مع نقاط القوة الداخلية التي تتمتع بها، كما تقف على النقاط التي تمثل مخاطر ومعوقات أمامها فتتجنبها أو تقلل من أثارها.<sup>1</sup>

#### ثانياً: العوامل الخاصة

تتضمن مجموعة العوامل الشخصية والإدارية والسلوكية الخاصة بالمديرين الإستراتيجيين حيث يتوقف إتباع أي من البدائل الاستراتيجية إضافة إلى ما سبق على القيم الشخصية والتنظيمية السائدة لدى أفراد الإدارة العليا، وكذا اتجاهاتهم وميولاتهم نحو المخاطرة والمهارات الإدارية والتنظيمية، وللمدير الإستراتيجي تفصيلاته الشخصية للقوى السياسية ومهاراته وقدرته على تطوير مصادر المعلومات وتقييم نوعية المعلومات.

#### ثالثاً: العوامل الداخلية

وتشمل القدرات المادية والبشرية التي تتمتع بها المؤسسة، الهيكل التنظيمي، الثقافة التنظيمية، النمط الإداري وحجم المؤسسة، وهي تمثل نقاط القوة والضعف والتي على أساسها يتم بناء إستراتيجية المؤسسة عن طريق إستخدام نقاط القوة بشكل علمي صحيح، ومحاولة التقليل أو التغلب على نقاط الضعف فيها بما يكسبها قوة.

<sup>1</sup> جعيج نبيلة، مرجع سابق، ص، ص: 11-12

**رابعاً: شدة تمسك المؤسسة بالاستراتيجيات السابقة**

تكون المؤسسة مقيدة أساساً بالإستراتيجيات المستخدمة حالياً والتي أستخدمت في الماضي القريب، مما يقلل فرص التغيير أمام الإدارة ولا يسمح بتفاعله إستجابته مع البيئة الخارجية.

**خامساً: إتجاه المؤسسة نحو الخطر**

من المعروف أن اتجاه المؤسسة نحو المخاطر يولد شعور بعدم الإرتياح وبالتالي يخلق لدى بعض المديرين عدم الثقة في قدرات مؤسستهم، ما يجعل إختيارهم محصوراً في الإستراتيجيات الدفاعية من أجل مواجهة أي تغييرات تحدث في البيئة، وبالتالي توجيه أموال المؤسسة للاستثمار في المجالات التي تدر عائداً معقولاً إلى حد كبير.

**سادساً: الوقت الملائم للتصرف**

هنا يفرض على المؤسسة معرفة الوقت الذي تحتاج فيه إلى الأموال لإنفاقها على الأنشطة ومتى تولد عوائد، والوقت المناسب للسوق لإستقبال هذه الأنشطة الجديدة. ولم يتفق الباحثين على تصنيف موحد حول العوامل المؤثرة في عملية المفاضلة بين البدائل الإستراتيجية للمؤسسة، فقد وجد البعض أن العوامل المؤثرة هي عوامل البيئة الداخلية المتضمنة للأنشطة الرئيسية (التسويق، الإنتاج، التمويل، الأفراد)، في حين وجد البعض الآخر أن التأثير متمثل في الهيكل التنظيمي والنمط القيادي ودورة حياة المنتج والأنشطة الداخلية ومعايير الأداء.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> زكريا مطلق الدوري، مرجع سابق، ص: 213.

**المبحث الثالث: قرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة**

تركز حياة المؤسسة على القرارات التي يتخذها المدير المالي في دراسة وتحليل المشاريع واتخاذ القرار الأنسب من أجل تحقيق الأهداف المسطرة، وكذلك التركيز على القرار المالي في الجانب الاستثماري والجانب التمويلي ضمن آليات الرقابة ومبادئها التي ترعى هذا الجانب بشكل يجعل هذه القرارات المالية أكثر فعالية، وتسمح بإعطاء ثقة أكبر للمستثمرين والمقرضين وخلق بيئة اقتصادية جديدة أكثر شفافية لكل المتعاملين فيها.

وفي هذا المبحث سوف يتم التعرف على مفهوم قرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة ومختلف أنواعها.

**المطلب الأول: مفهوم القرار الإستراتيجي**

يعد القرار الإستراتيجي أحد الحلقات المهمة في عملية صياغة الإستراتيجية، ويستند إلى نتائج عملية التحليل الإستراتيجي التي تقوم بها المؤسسة، إذ يتم تكوين مجموعة بدائل متاحة ويكون القرار الإستراتيجي أفضلها من وجهة نظر الإدارة.

**أولاً: تعريف القرار الإستراتيجي**

وهناك عدة تعاريف للقرار الإستراتيجي نذكر منها:

**التعريف الأول:** يعد القرار الإستراتيجي عملية مفاضلة دقيقة بين بديلين إستراتيجيين على الأقل يتمتعان بقيمة واحدة أو متشابهة، وهو ذلك القرار الذي يتم اختياره من مجموعة البدائل الإستراتيجية الذي يمثل أفضل طريقة للوصول إلى أهداف المؤسسة.<sup>1</sup>

**التعريف الثاني:** القرار الإستراتيجي هو ذلك القرار الذي يتسم بالندرة وعدم التكرار وطول المدى والحتمية المتخذة في ضوء معلومات غير مؤكدة، وهي قرارات هامة تتعلق بوضع السياسة العامة للتنظيم وتتطلب موارد كبيرة واستثمارات ضخمة، وتكون النتائج المرتبطة عليها خطيرة بالنسبة لمستقبل التنظيم.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> عديلة مدور، أهمية البقطة الاستراتيجية في اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير استراتيجي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013، ص: 11.

<sup>2</sup> علاء فرحان طالب، علي الحسين حميدي، استراتيجية محاربة الفساد، دار الايام للنشر، عمان الطبعة الاولى، 2014، ص: 164 .

**التعريف الثالث:** القرار الإستراتيجي هو النتيجة المنطقية للتخطيط الإستراتيجي الذي يعامل مع كم هائل من البيانات والمعلومات والتي صيغت لتكون خطة ذات تأثير بعيد الأمد على المؤسسة ومستقبل عملها.<sup>1</sup>

**التعريف الرابع:** تتميز القرارات الإستراتيجية بتوجهها المستقبلي واحتوائها على درجة كبيرة من الغموض ويتطلب إتخاذ القرارات الإستراتيجية أساسا وضع الأهداف المحددة للمؤسسة والخطط طويلة الأجل للوصول إلى هذه الأهداف، والأمثلة على هذه الأهداف تشمل مواقع المعامل والقرارات المتعلقة بمصادر رأس المال والقرارات الخاصة بالمنتجات اللازم إنتاجها.<sup>2</sup>

نستنتج من التعاريف السابقة أن القرار الإستراتيجي هو قرار ذو أهمية كبيرة يبنى على أساس التنبؤ والإستشراف لمستقبل المؤسسة وتوقع متطلباتها بتفعيل كافة المعطيات والموارد الإدارية والعلمية والتقنية، وتعد القرارات المالية الموازنة بين الحصول على الأموال وإمتلاك أصول، بحيث تهدف إلى تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى ربح.

### ثانيا: خصائص القرارات الإستراتيجية

- تمتلك القرارات الإستراتيجية خصائص معينة تميزها عن باقي القرارات الأخرى هي:
- القرارات الإستراتيجية لها تأثير بعيد المدى في المؤسسة؛
  - القرارات الإستراتيجية تمثل توجهها مستقبليا للمؤسسة فالإدارة العليا وهي بصدد صناعة القرار الإستراتيجي تجد نفسها ملزمة بإجراءات التنبؤات حول الخصائص المستقبلية للبيئة بهدف تقييم الفرص والمخاطر داخل المؤسسة؛
  - القرارات الإستراتيجية تتطلب إنفاق حجم كبير من الأموال وبالتالي تؤثر على نجاح أو فشل المؤسسة؛
  - الشمولية: فالقرارات الإستراتيجية هي قرارات شاملة يمتد أثرها إلى معظم وحدات التنظيم ويغطي العديد نشاطاته، فمثلا عندما تقرر المؤسسة الدخول إلى أسواق جديدة فهذا

<sup>1</sup> علاء فرحان طالب، المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2011، ص:

<sup>2</sup> جمال الدين لعويسات، عملية اتخاذ القرار، دار هومه للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر الطبعة الاولى، 2005، ص: 36.

هو القرار الإستراتيجي تتأثر به جميع الإدارات العاملة في المؤسسة ( التسويق، المالية، الموارد البشرية، البحث والتطوير).

- البعد الزمني: يغطي القرار الإستراتيجي مدة زمنية طويلة، فقد يمتد أثر بعض هذه القرارات الإستراتيجية ليشمل حياة المؤسسة بكاملها كالقرارات الخاصة باختيار موقع المؤسسة، أو يستمر بعض أثر هذه القرارات لعدة سنوات قادمة كالقرارات الخاصة بدخول سوق جديد أو فتح خط إنتاجي جديد.<sup>1</sup>

### المطلب الثاني: مراحل إتخاذ القرارات الإستراتيجية

قسم الباحثين مراحل إتخاذ القرار الإستراتيجي إنقساماً كبيراً، فمنهم من قسمه إلى مرحلتين، في حين قسمه آخرون إلى سبعة مراحل، ولكن وجد الكثير منهم أن القرار الإستراتيجي يمر على سبع مراحل أساسية من الناحية العلمية، تبدأ بتحديد الموقف الإستراتيجي وتنتهي بتنفيذ القرار الإستراتيجي. حيث تتمثل هذه المراحل في:

#### المرحلة الأولى: تحديد الموقف الإستراتيجي

يعد من الأهمية تحديد الموقف الذي على أساسه يتخذ القرار الإستراتيجي، وكما يعتقد صانع القرار فقط، حيث يعتمد على دقة المعلومات والتجاوز عن الغموض وخلق الإستجابة التنفيذية.

#### المرحلة الثانية: تحديد المشكلة

تعد تحديد المشكلة الحالة المستقبلية التي ترمي صانع القرار الإستراتيجي عبر نشاطه إلى ترتيبها وتصنيفها لتشكّل الإطار العام للقرار، فهي تحدد البدائل التي يبحثها وطريقة التقييم لها.

#### المرحلة الثالثة: تحديد الأهداف الإستراتيجية

تعد هذه العملية من الأمر الأساسية في فن وتحليل وصناعة إتخاذ القرارات السليمة، وتكون عملية التفكير في الأهداف وكتابتها على الورق في بعض الأحيان كافية لتقود إلى الخيار

<sup>1</sup> علاء فرحان طالب، على الحسين حميدي العامري، مرجع سابق، ص: 165 .

الإستراتيجي دون القيام بمزيد من البحث.<sup>1</sup>

ويفكر صانع القرار الإستراتيجي عند تحديد الأهداف لمجموعة من التساؤلات التي تساعد في الوصول إلى تحقيق الهدف وتشمل: الغاية والرغبة من القرار والتفكير بأسوأ الاحتمالات والأثر المحتمل للقرار على الآخرين.

#### المرحلة الرابعة: جمع المعلومات

وتعد هذه العملية من الأمور الأساسية التي يستند عليها في عملية وتحليل وصنع القرار الإستراتيجي وإتخاذها، وهناك أمور أساسية يسترشد بها صانع القرار ليجمع معلوماته هي التفكير الدقيق لضمان دقة مصادر المعلومات والاستشارة مع أصحاب الاختصاص.

#### المرحلة الخامسة: توليد البديل الإستراتيجي

تمثل هذه المرحلة إتجاها فعالا لوضع المشكلة في طريق الإختبار الموضوعي من خلال معرفة طاقتها وقدرتها على الإستجابة والتحول والتأثير لهذا البديل، وتكلف وحدة صنع القرار للبحث عن الحلول الممكنة وتقييم كل بديل منها.

#### المرحلة السادسة: إختيار البديل الإستراتيجي

تعتبر هذه المرحلة من المراحل الفكرية الصعبة، ذلك أن عملية الإختيار بين البدائل ليست عملية واضحة أو سهلة، إذ لا تظهر مزايا أو عيوب كل بديل وقت بحثها ولكنها تبرز بعد تنفيذ الحل مستقبلا فضلا عن ضيق الوقت المتاح أمام متخذ القرار لإستكشاف النتائج لكل بديل من البدائل المتاحة.

#### المرحلة السابعة: التنفيذ الفعلي للقرار الإستراتيجي ومتابعة تقويمه

تعد هذه الخطوة هي مرحلة الإعلان عن القرار رسميا ومن ثم التنفيذ الفعلي للبديل، حيث يكون حاسما ومعلنا عنه ومكشوف وقد يظهر مرضي أو غير مرضي. وتجرى متابعة ومراقبة وتقويم وتنفيذ القرار بالشكل الذي يعزز من إستمراريته التطبيقية والعلمية، فضلا عن إمكانية نجاحه في تحقيق الأهداف.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> تامر كامل الخزرجي، العلاقات السياسية الدولية وإستراتيجية ادارة الأزمات، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2005، ص: 368.

<sup>2</sup> تامر كامل الخزرجي، مرجع سابق، ص: 369.

**المطلب الثالث: أنواع قرارات الإستراتيجية المالية**

تهدف المؤسسة إلى تحقيق أي قرار مالي من خلال إمتلاك متخذ القرار للمواصفات والمهارات والمسؤوليات التي تمكنه من إتخاذ مثل هذه القرارات، وذلك عن طريق تخطيط مالي مسبق مع الأهداف الأساسية للمؤسسة، حيث تختلف القرارات من حيث درجات الأهمية.

**أولاً: القرار الإستثماري الإستراتيجي**

تتجه القرارات الاستثمارية الإستراتيجية إلى التحديد الأمثل لحجم الاستثمار داخل المؤسسة؛ سواء من ناحية الكم أو النوع هذا ما يجعلها من أهم القارات المالية التي تتخذها المؤسسة لان الخطأ فيها يشكل للمؤسسة خطر قد لا تستطيع تجاوزه.

**1- مفهوم قرار الإستثمار**

هو قرار يعد حاسماً هاما في حياة المؤسسة يتطلب التخطيط لها وذلك بإعداد خطة طويلة الأجل تراعي ترتيب مصادر التمويل المختلفة وتضمن توافرها دائما وقت الحاجة إليها مع تطور عمر المشروع الإستثماري، على أن يؤدي ذلك في النهاية لتعظيم حقوق الملاك والمساهمين.

**2- إعداد استراتيجية الإستثمار**

يتضح أن إتخاذ قرار الإستثمار يتطلب أسسا مختلفة يركز عليها مستقبل القرار المتخذ، وهنا يظهر دور الإستراتيجية المعتمدة في الإستثمار والتي يقصد بها تحديد المجال العام للنشاط المقرر وبيان التأثيرات المتداخلة لهذا النشاط مع مجاله العام وكل ذلك إعتقادا على أسس تساهم في تحسين العملية الإستثمارية في ظروف عدم التأكد وتضمن للمستثمر أفضل عائد ممكن.<sup>1</sup>

وعليه عند إعداد إستراتيجية الاستثمار يجري التركيز على:

1- تحديد مواصفات الإستثمار مثل: فئات الأصول / أوزان الفئات / مجالات التخصص، وتعتمد هذه المواصفات بغرض الوصول إلى المزج الأمثل للمحفظة الإستثمارية.

<sup>1</sup> هوشيار معروف كاكما مولا، الاستثمارات والاسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2003 ، ص : 52.

2- تنويع النشاط الإستثماري بحيث لا ينفرد مجال واحد أو بديل واحد بكافة القدرات الإستثمارية المتوفرة، وذلك لأن هذا التنويع يساعد على ضمان التدفقات الصافية من خلال تعويض عوائد التدفقات الموجبة لخسائر التدفقات السلبية، وتوفير مرونة كافية للمناورة على الفرص الإستثمارية المتاحة.

3- تعزيز الكفاءة التنافسية للمستثمر ولمجمل نشاطاته الإستثمارية، وهذا يساعد على توسيع هذه النشاطات وبلوغ منافذ جديدة في الأسواق المحلية والدولية.

4- الإهتمام بكافة الأبعاد الزمنية للنشاطات الإستثمارية المعتمدة وخاصة بالنسبة لجدول الإلتزامات المالية المترتبة على هذه النشاطات، وبذلك يمكن رفع معدلات التأكد في ظروف الاستثمارات المعنية.

5- التحصين الإداري والذي يتحقق من خلال الإهتمام بكافة التفاصيل الإدارية من الوظائف المختلفة والمبادئ الحديثة وخاصة للإدارات الإستراتيجية، وبذلك يمكن تجنب مخاطر التخلف أو الفشل الإداري، عندما تتخذ قرارات خاطئة غير مدروسة أو يجري التعامل مع القوانين والأنظمة والتعليمات السائدة بأساليب غير مقبولة، بهدف تحقيق أهداف سريعة أو عالية نسبيا أو عندما توضع القرارات وتنفذ بطريقة ارتجالية.<sup>1</sup>

### ثانيا: قرارات التمويل

يعتبر قرار التمويل من أهم القرارات الإستراتيجية المالية في المؤسسة كغيره من القرارات الأخرى، لأنه على أساسه تتخذ باقي القرارات المالية.

#### 1- مفهوم قرارات التمويل

يتمثل قرار التمويل في عرض الأموال في المؤسسة، والذي يتم من خلاله تحديد المزيج الأمثل لمصادر التمويلية المختلفة، سواء كانت مملوكة أو مقترضة، ويغطي قرار التمويل ثلاث أنواع رئيسية من القرارات:

- إختيار الهيكل المالي، أي التوزيع بين الأموال المقدمة من طرف المساهمين والديون المالية.

<sup>1</sup> هوشيار معروف كاكما مولا، مرجع سابق، ص 53 .

- سياسة توزيع الأرباح، أي إختيار بين إعادة إستثمار النتيجة (إحتجاز الأرباح) وبين توزيع الأرباح على المساهمين.

- الإختار بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي.

## 2- العوامل المؤثرة في قرار التمويل

تحصل المؤسسة على الاموال اللازمة من مصادر التمويل حيث تأخذ بعين الاعتبار العوامل التالية:

- تكلفة التمويل من كل مصدر داخليا م خارجيا، فالتمويل مهما كان مصدره له تكلفة

- ملائمة التمويل للمجال الذي يستخدم فيه التمويل؛ فإذا كان الهدف من التمويل هو التوسع

الرأسمالي فيستحسن ان يكون تمويل قصير الاجل من اجل تخفيض التكلفة؛

- مراعاة السيولة النقدية للمؤسسة التي ترغب في التمويل.<sup>1</sup>

نستنتج أن القرار التمويلي يبحث عن الكيفية التي تتحصل بها المؤسسة على الأموال

الضرورية للإستثمار، فيجب عليها أن تختار المشاريع التي تضمن لها مردودية مرتفعة مع

تكلفة منخفضة وتقلص من أخطار الإفلاس.

## ثالثا: قرارات توزيع الأرباح

يعد قرار توزيع الأرباح من أهم القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة لما لها

من إنعكاسات، وتؤثر هذه القرارات على قيمة المؤسسة جعل الإدارة المالية تقف بين تيارين،

الأول مؤيد لتأثير هذا القرار على قيمة المؤسسة، والآخر ينفي هذا التأثير.

وتتمثل سياسة توزيع الأرباح في مجموعة الأدلة والإرشادات التي تعتمد عليها الإدارة

المالية عند إتخاذ قرار توزيع الأرباح، وتعني الجزء من الأرباح الصافية والتي تقوم

المؤسسة بتوزيعها على مساهميها حسب نسبة الأسهم التي يملكونها، إذ يمكن لمجلس الإدارة

التصريح عن التوزيع في أي وقت آخر، حيث يعتبر التوزيع خيار للمجلس وليس إلتراما

قانونيا.

<sup>1</sup> سمية لزغم ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات

الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة،مذكرة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية تخصص :مالية المؤسسة، ص: 35 .

وتتمثل أهمية سياسة توزيع الأرباح فيمايلي:

- تؤثر على حجم الإستثمارات التي تقوم بتنفيذها الشركة والتكلفة الحدية للأموال؛
- تؤثر على حجم المؤسسة وارتباط المساهمين حملة الأسهم العادية؛
- تؤثر على السعر السوقي والعائد أيضا.<sup>1</sup>

نستنتج أن قرار توزيع الأرباح مفاضلة بين توزيع على المساهمين وبين إحتجاز تلك الأموال بغرض إعادة إستثمارها.

<sup>1</sup> دريد كامل ال شيب، الإستثمار والتحليل الإستثماري، دار البيزوري، عمان، الطبعة الأولى، 2000، ص:205.

## خلاصة الفصل

من خلال هذا الفصل تم إستعراض أساسيات إستراتيجية المؤسسة وكل المفاهيم المرتبطة بها، حيث أن الإستراتيجية هي المرشد العلمي للتفكير في واقع المؤسسة ومستقبلها، فهي تمثل الخط العام الذي يرسم المسار الشامل لعمل المؤسسة وبه تترجم أهدافها وبرامجها إلى واقع، إضافة إلى إختيار البديل الإستراتيجي المناسب الذي يتم إختياره من بين البدائل المتوفرة على ضوء الإمكانيات المتاحة للمؤسسة لكونه أكثر ملاءمة لأهدافها، مما يعزز قدرتها على التكيف مع بيئتها، وذلك من خلال القرار الإستراتيجي الذي يمثل أفضل البدائل التي يمكن للمؤسسة تحقيقها نظرا لإرتباط هذه القرارات ببقائها وتوسعها، ذلك أن نجاحها يتوقف على هذه القرارات.

وتعتبر قرارات الإستراتيجية المالية من أهم القرارات في المؤسسة، حيث أنها تركز على تمويل الإستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وتشمل عدة قرارات كالقرار الإستثماري الإستراتيجي الذي يتمثل في إختيار البديل الإستثماري الذي يعطي أكبر عائد، وقرار التمويل الذي يقوم على إختيار هيكل تمويلي أمثل، وقرار توزيع الأرباح المتمثل في توزيع الأرباح بغية إعادة إستثمارها، فوجود القرارات الإستراتيجية المالية متخذة من طرف المؤسسة تهدف إلى إتخاذ القرار المناسب يساعد في إختيار هيكل مالي أمثل.



## الفصل الثاني

# الإطار المفاهيمي العام للميكل المالي



برزت لدى المؤسسات إهتمامات عديدة ومتجددة إنصبت أساسا في كل ماله علاقة بالإستراتيجية، ولذلك تقوم بدراسة كل ما يؤثر على هذه الإستراتيجية التي تحددها أو تختارها المؤسسة، حيث أن مسألة تمويل المؤسسات تكتسب أهمية كبيرة في مختلف الدراسات المهمة بالتسيير والذي يسعى المسير دائما إلى ضمان إختيار مزيج تمويلي أمثل الذي يستوجب تحديد الخيارات المتاحة أمام المؤسسة، فرغم تعدد مصادر تمويل المؤسسة وإختلاف أشكالها وتكاليف كل مصدر منها يضع متخذ القرار أمام مسألة المفاضلة بين المصادر التمويلية المتاحة أمامها بطريقة تمكن من تحديد المزيج التمويلي الذي يحقق أهداف المؤسسة وهيكل تمويلي أمثل لها، هذا المزيج التمويلي يسمى بالهيكل المالي.

حيث حاولنا في هذا الفصل التطرق أولا إلى الإطار المفاهيمي للهيكل المالي وإنتقلنا إلى أهم النظريات المفسرة للهيكل المالي، وأخيرا حددنا العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الإستراتيجي.

## المبحث الأول: مدخل عام للهيكل المالي

بغرض ضبط المفاهيم خصصنا في هذا المبحث الإطار المفاهيم للهيكل المالي من خلال التعرض إلى المفاهيم المتعلقة بهذا الأخير، ودراسة مختلف المصادر التمويلية وتكلفة كل مصدر من هذه المصادر وأيضا التعرف على محدداته لبناء الهيكل المالي.

## المطلب الأول: مفهوم الهيكل المالي

يشكل مفهوم الهيكل المالي عنصرا هاما ومحوريا في النشاط المالي للمؤسسة، لذلك فقد إهتم الباحثون بالهيكل المالي ومحاولة تحديد وتفسير مختلف العوامل المحددة والمفسرة لإختيار نوع الهيكل المالي المناسب للمؤسسة، ولا بد في البداية أن نشير إلى الفرق بين المعنى المرتبط بمصطلحين شائعين في هذا المجال، الأول الهيكل المالي، والذي يظهر كيفية قيام المؤسسة بتمويل أصولها المختلفة، والثاني هيكل رأس المال والذي يعرف بالتمويل الدائم للمؤسسة والذي يتكون عادة من القروض طويلة الأجل والأسهم الممتازة وحق الملكية، ويستبعد جميع أنواع الائتمان قصير الأجل، وعلى هذا الأساس فإن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.<sup>1</sup>

وتوجد عدة تعاريف مختلفة للهيكل المالي نذكر منها مايلي:

**التعريف الأول:** يعرف الهيكل المالي للمؤسسة على أنه هيكل مصادر التمويل أو جانب الخصوم وحقوق الملكية في كشف الميزانية العمومية.<sup>2</sup>

**التعريف الثاني:** يعرف بأنه توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم إختيارها من قبل المؤسسة لتغطية إستثماراتها، وتتكون من العناصر المكونة لجانب الخصوم في الميزانية.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، دار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص: 320.

<sup>2</sup> عدنان تايه النعيمي، أرشيد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري، العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009، ص: 349.

<sup>3</sup> نبيلة سهايلية، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع صيدال الجزائري (1999-2014)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد 30، 05/2017، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي- الجزائر، جوان 2017، ص: 243.

**التعريف الثالث:** يقصد بالهيكل المالي تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال بهدف تمويل إستثماراتها ومن ثم فإنه يتضمن كافة العناصر التي يتكون منها جانب الخصوم، سواء كانت تلك العناصر طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.<sup>1</sup>

ومنه كمحصلة لما سبق ذكره يتبين لنا أن الهيكل المالي عبارة عن توليفة مكونة من مجموع مصادر التمويل التي تم إختيارها من قبل المؤسسة لتغطية إستثماراتها وتتكون من العناصر المكونة لجانب الخصوم في الميزانية.

### المطلب الثاني: مكونات الهيكل المالي

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

#### أولاً: مصادر التمويل قصيرة الأجل

وهي نوع من القروض الذي يستخدم غالباً لتمويل العمليات التشغيلية (الجارية) التي تقوم بها المؤسسات، أي أن هذا التمويل لا يزيد مدته عن السنة.<sup>2</sup> غالباً ما يستخدم التمويل القصير الأجل لتمويل إحتياجات المؤسسة من الأصول المتداولة وأهم مصادر التمويل قصير الأجل ما يلي:

#### 1- الإئتمان التجاري

يمكن إستعراض الإئتمان التجاري من خلال ما يلي:

##### 1.1 تعريف الإئتمان التجاري:

ويمكن تعريف الإئتمان التجاري من وجهة نظر الادارة المالية بأنه: « تسهيلات قصيرة الأجل يحصل عليها المشتري من المورد مقابل شراء بضاعة لغرض المتاجرة بها، وأحياناً يحصل عليها بدون تكلفة إذا ما تم منح الائتمان بدون شروط دفع ».

<sup>1</sup> منير ابراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر دار الكتاب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 2003، ص: 545.

<sup>2</sup> علي عباس، الإدارة المالية، اثناء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2008، ص: 257.

والهدف من الائتمان التجاري هو تلبية الإحتياجات من مصادر خارجية في حالة عدم إمكانية الحصول على القروض المصرفية مع توفر الرغبة عند المورد لبيع البضاعة بالأجل أو لإنخفاض تكلفة هذا الائتمان.<sup>1</sup>

### 2.1 تكلفة الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري مصدر تمويل مجاني في حالة غياب الخصم النقدي أو في حالة قيام المؤسسة بسداد قيمة مشترياتها خلال فترة الخصم، غير أنه يعد وسيلة تمويل مرتفعة التكلفة إن لم تتمكن المؤسسة من دفع ما عليها خلال فترة الخصم، وتعتمد تكلفة الائتمان التجاري على شروط المورد والتي تتميز بميزتين أساسيتين هما: معدل خصم نقدي ممنوح وفترة تتمتع بالخصم النقدي، وعليه فإن تكلفة الائتمان التجاري ترتبط بشكل جوهري بعقد مبرم بين المورد والذبون.<sup>2</sup>

يمكن إيجاد تكلفة الائتمان التجاري من خلال المعادلة الآتية:

$$\text{تكلفة الائتمان التجاري} = (\text{نسبة الخصم} / 100 - \text{نسبة الخصم}) \times (360 / \text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم})$$

### 2- الائتمان المصرفي

يمكن إستعراض الائتمان المصرفي من خلال الآتي:

#### 1.2 تعريف الائتمان المصرفي

ويتمثل في القروض التي يتحصل عليها المستثمر أو المؤسسة من البنوك ويلتزم بسدادها خلال فترة زمنية معينة لا تزيد عادة عن سنة واحدة، والقاعدة العامة الائتمان المصرفي قصيرة الأجل يستخدم في تمويل الأغراض التشغيلية للمؤسسة، ويستبعد إستخدامه في تمويل الأصول الثابتة.<sup>3</sup>

<sup>1</sup> دريد كامل آل شبيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2007، ص: 221.

<sup>2</sup> وليم عاطف اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر 2008، ص: 415.

<sup>3</sup> رابح خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ايتراك للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2008، ص: 25.

## 2.2. تكلفة الإئتمان المصرفي

تختلف طرق إيجاد تكلفة قروض قصيرة الأجل تبعا لمعدل الفائدة الإسمي الذي تفرضه البنوك التجارية على المقترضين، وكذلك تبعا للاتفاق المبرم بينهما ومن الممكن أن يقضي الاتفاق بدفع الفائدة عن طريق استخدام القرض في شكل أقساط، أو بشكل بعدي أي يوم إستحقاق هذا القرض.<sup>1</sup>

وتتمثل تكلفة هذا الإئتمان في الفائدة التي تدفعها المؤسسة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه.  
وتحسب وفق العلاقة التالية:

$$\text{قيمة الفائدة} = \text{نسبة الفائدة} \times \text{قيمة القرض} \times \text{المدة}$$

## ثانيا: مصادر التمويل طويلة الأجل

تسعى المؤسسة إلى تعبئة الموارد المالية من مصادر متعددة وبأشكال مختلفة، ويعتبر التمويل عن طريق الإقتراض من مصادر التمويل الأساسية والتي تأخذ شكل أحد بدائل الإستثمار ومن بين مصادر التمويل عن طريق الإقتراض ما يلي:

## 1. السندات

يمثل السند مستند مديونية طويل الأجل تصدره المؤسسات ويعطي لحاملها الحق في الحصول على القيمة الإسمية للسند بالإضافة إلى فوائد متفق عليها في آجال محددة ويمكن توضيح السندات فيما يلي:

## 1.1 تعريف السندات

هي الأوراق المالية التي تصدرها شركات المساهمة أو المنظمات الحكومية ويعتبر قرض طويل الأجل يستحق الدفع في أوقات محددة يحمل سعر فائدة ثابت أو متغير، وتلتزم المؤسسة التي أصدرت السند بدفع قيمته عند الاستحقاق بالإضافة إلى دفع الفوائد سنويا أو كل سنة أشهر حسب ما تم الإتفاق عليه.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الإدارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة، ص:

434.

<sup>2</sup> أحمد حميد الحلبي، الإدارة المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2010، ص: 255.

## 2.1 تكلفة السندات:

وهو معدل العائد الذي يتوقع الدائنون الحصول عليه عندما يحين موعد السداد مقابل استخدام أموالهم من قبل المقترضين، وإذا تم الإقتراض بإصدار السندات فإن تكلفة الدين الذي يمكن حسابها حسب العلاقة الآتية:

$$K_e = (i + d/n) / (p + m) / 2$$

حيث أن:

$K_e$ : تكلفة السندات؛

$n$ : عدد السنوات حتى تاريخ الاستحقاق؛

$I$ : الفائدة السنوية المدفوعة، وتحسب بالعلاقة التالية:

$$i = r(1 - t)$$

$P$ : القيمة السوقية للسند؛

$r$ : العائد المطلوب من قبل المقرضين؛

$m$ : القيمة الإسمية للسند.

$t$ : معدل الضريبة على أرباح المؤسسات؛

## 2. القروض المصرفية طويلة الأجل

سننتقل إلى تعريف وتكلفة القروض المصرفية طويلة الأجل فيما يلي:

### 1.2 تعريف القروض المصرفية طويلة الأجل:

تعد إحدى مصادر التمويل المتاحة طويلة الأجل والتي تمنح مباشرة من الجهاز المصرفي كالمصاريف، وتكون مدتها أكثر من سنة.<sup>1</sup>

### 2.2 تكلفة القروض المصرفية طويلة الأجل:

تتمثل في المعدل الأدنى الواجب تحقيقه من توظيف القرض للمحافظة على إيرادات السهم العادي بدون تغيير، تتغير تكلفة القرض إضافة لمعدل الفائدة، بعناصر تتمثل في النفقات القانونية والإدارية والعمولات المترتبة عن عقود القرض أو إصدار السندات، وكذلك في المستحقات السنوية المدفوعة من القروض والسندات والتي تخصم من الوعاء الضريبي. يمكن حساب تكلفة القرض حسب العلاقة التالية:

$$V_0 = \frac{S1}{1+r} + \frac{S1}{(1+r)^2} + \dots + \frac{Sn}{(1+r)^n} + \frac{SRn}{(1+r)^n}$$

حيث أن:

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص: 76.

r: معدل القرض،

$S_1 \dots S_n$ : ما تدفعه المؤسسة سنويا لقاء حصولها على القرض،

$SR_n$ : ما يدفع نهاية الاقتراض (قيمة متبقية).

### 3. الأسهم:

يعريف السهم بأنه صك يمثل حصة في رأس مال المؤسسة، بحيث تعني كلمة " سهم " حق الشريك في المؤسسة، فعند تأسيس أية شركة مساهمة فإن رأسمالها يتكون من عدد من الحصص المتساوية يسمى كل منها سهما ويحدد المؤسسون في عقد تأسيس المؤسسة ونظامها الأساسي الحد الأقصى لعدد الأسهم التي يمكن للمؤسسة إصدارها والقيمة الإسمية للسهم، ويعرف هذا الحد الأقصى برأس المال المرخص به، ويعطي السهم لحامله الحق في الحصول على توزيعات إذا ما حققت المؤسسة أرباحا وقررت الإدارة توزيعها كلها أو جزء منها، وليس من حق حامل السهم مطالبة المؤسسة باسترداد قيمته طالما أن المؤسسة ما زالت تزاول النشاط، ولكن يمكن لحامل السهم بيعه في بورصة الأوراق المالية إذا كانت أسهم المؤسسة تتداول في البورصة.<sup>1</sup>

تقسم الأسهم إلى أسهم عادية وأسهم ممتازة وهي كالاتي:

### 1.3 الأسهم العادية

تتمثل مفاهيم الأسهم العادية في:

#### 1.1.3 تعريف الأسهم العادية

تعرف الأسهم العادية على أنها وثيقة مالية تصدر عن مؤسسة مساهمة ما بقيمة إسمية ثابتة، تضمن حقوقا وواجبات متساوية لمالكها وتطرح على الجمهور عن طريق الإكتتاب العام في الأسواق الأولية ويسمح لها بالتداول في الأسواق الثانوية فتخضع قيمها السوقية لتغيرات مستمرة والتي تعود إلى أسباب وتقييمات متباينة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> جيهان جمال، عالم البورصة (رؤية تحليلية تعليمية بسيطة)، كايرو كوبي سنتر، مصر، 2009، ص:45.

<sup>2</sup> الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويرها، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر، 2011 - 2012، ص: 33.

وتعرف أيضا بأنها "مستند ملكية قابل للتداول يعطي لحامله الحق في نتائج التي تحققها المؤسسة وتمكينه من المشاركة أو التصويت في الاجتماعات السنوية للجمعية العامة<sup>1</sup>.

### 2.1.3. تكلفة الأسهم العادية

تتمثل تكلفة الأسهم العادية في الحد الأدنى للعائد على الإستثمارات الجديدة الممولة بإصدار أسهم جديدة، وهو المعدل الذي يحافظ على القيمة السوقية للسهم بدون تغيير. تتحدد تكلفة السهم العادي حسب نموذج «Gorden-Shapiro» في حالة ثبات عوائد السهم حسب العلاقة التالية<sup>2</sup>.



حيث:

$D_1$  : الأرباح المتوقعة لكل سهم.  
 $P_0$  : القيمة السوقية للسهم؛  
 $F_0$  : مصاريف الإصدار.  
 $g$  : معدل نمو الأرباح.

### 2.3 الأسهم الممتازة

يمكن التعرف إلى الأسهم الممتازة من خلال مايلي:

#### 1.2.3 تعريف الأسهم الممتازة

هي مصدر هام من مصادر التمويل طويلة الأجل للشركات المساهمة العامة ويجمع بين صفتي الأسهم والسندات ويجمع بين أموال الملكية والاقتراض فمن حيث التصفية تأتي الأسهم الممتازة بعد الديون في الأولوية وقبل المساهمين العاديين ومن ناحية الدخل تستحق نسبة ثابتة منه وبمقدور الشركة الغاء هذا العائد دون أن يؤدي إلى إعتبار الشركة أنها مقصرة في الوفاء بالتزاماتها كما يحدث في حالة عدم الدفع للدائنين<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر للنشر، عمان، 2011، ص: 158.

<sup>2</sup> Richard brealey et al, **Principes de gestion financière**, édition française dirigée par Christophe Thibierge. 8<sup>ème</sup> édition, Pearcayion, Paris, pp ;72,74

<sup>3</sup> أيمن الشنطي وآخرون، مقدمة في الإدارة والتحليل المالي، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010، ص: 72.

## 2.2.3 تكلفة الأسهم الممتازة

وهي معدل العائد الذي يتطلع اليه المستثمرون على السهم الممتاز، فهي إذن تمثل نسبة الأرباح الدورية المدفوعة لحملتها إلى صافي المبلغ الذي تحصل عليه المؤسسة من بيع هذه الأسهم.<sup>1</sup>

وتحسب وفق العلاقة التالية:



حيث:

P : السعر الاسمي للسهم الممتاز؛

$K_{ps}$ : تكلفة الاسهم الممتازة؛

D: عائد السهم الممتاز؛

$F_0$ : نسبة النفقات.

## 4. الأرباح المحتجزة

سيتم التعرف على الأرباح المحتجزة من خلال ما يلي:

## 1.4 تعريف الأرباح المحتجزة

الأرباح المحتجزة هي الأرباح التي تحققها الشركة، ولا توزعها على المساهمين، إمّا بهدف استثمارها في أعمال جديدة لتسديد ديون مستحقة، أو لتوزيعها على المستثمرين في مرحلة لاحقة.

## 2.4 تكلفة الأرباح المحتجزة:

إن المقصود بتكلفة الأرباح المحتجزة هي ذلك الجزء من الإيرادات الحالية الذي لا يوزع على حملة الأسهم العادية بل يحتفظ به ويعاد استثماره في المشروع، وقد يعتقد البعض أن الأرباح المحتجزة لا تكلفة لها لكن هذا الاعتقاد غير صحيح على الإطلاق لأن هذه الأرباح هي أصلاً من حق أصحاب الأسهم العادية ولا يتم احتجازها إلا بعد موافقتهم، إذا كانت الأرباح المحتجزة تخضع للضريبة على الدخل فيجب تخفيض مبالغ هذه الأرباح بمقدار الضريبة.

<sup>1</sup> علي عباس، مرجع سابق، ص: 171.

- ويتم تقدير تكلفة الأرباح المحتجزة بالإعتماد على نموذج تسعير الأصول الرأسمالية ولتحديد تكلفة الأرباح المحتجزة وفق هذا النموذج يجب إتباع الخطوات التالية:<sup>1</sup>
- تحديد معدل العائد الخالي من الخطر ( $r_f$ ) وهذا باتخاذ سعر الفائدة على السندات الحكومية أو أدونات الخزينة أساسا لمعدل العائد الخالي من الخطر، باعتبار الخطر المرتبط بهذه الأصول منخفض جدا؛
  - تقدير قيمة معامل ( $\beta$ ) لسهم المؤسسة، تكون قيمة هذا المعامل كمؤشر للمخاطر المصاحبة للسهم؛
  - تقدير معدل العائد المتوقع على مستوى السوق ( $r_m$ ) أو معدل العائد المتوسط على الأسهم في السوق؛
  - وأخيرا تعويض المتغيرات السابقة في معادلة النموذج وهذا لتقدير معدل العائد المطلوب على سعر السهم للمؤسسة، كما يلي:

$$r_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

فنموذج تسعير الأصول الرأسمالية يعطي تقديرات دقيقة لمعدل العائد المطلوب على السهم، وبالتالي تكلفة الأموال المرتبطة بالأرباح المحتجزة، إلا أن هذا الأسلوب يعرف نوعا من الصعوبة في تطبيقه وهذا راجع لصعوبة تقدير معامل  $\beta$ ، وأيضا صعوبة تقدير علاوة الخطر على مستوى السوق، إضافة إلى كيفية إختيار أساس تحديد معدل العائد الخالي من الخطر.

<sup>1</sup> عبد الكريم بوحادرة، أثر إختيار الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري - قسنطينة، 2011-2012، ص، ص:35،34.

## المطلب الثالث: محددات الهيكل المالي

تصادف المؤسسة لدى رغبتها في تبني هيكل مالي معين العديد من العوامل التي تحدد معالم هذا الهيكل، وأهم البنود الداخلة في تركيبه وفق تصور محدد للمؤسسة لهذا الهيكل، إذ تؤدي تغير هذه العوامل التأثير على الهيكل المالي وتغيره هو الأخير، لذا على المؤسسة أن تراعي الحذر في عملية تخطيط الهيكل المالي، مما يتوجب ضرورة إعادة النظر فيه كلما احتاجت المؤسسة إلى تمويل إضافي، وذلك من خلال الموازنة بين الخطر والعائد، ومن أهم المحددات نذكر ما يلي:

## 1. حجم المؤسسة

حجم المؤسسة يلعب دورا كبيرا في مقدرتها على الإقتراض أو الإعتماد على المصادر الداخلية، فالحجم يظهر ضمن العوامل التي لها أثر نسبة الإستدانة وهو السبب الذي يجعل المؤسسات الصغيرة تتجه أكثر إلى الإقتراض قصير الأجل.<sup>1</sup> أما ما يدفع المؤسسات الكبيرة الحجم إلى التنوع أنها تتعرض لدرجة مخاطر أقل وهو ما يخلق لديها الدافع لزيادة الأموال المقترضة، كما أن حجم المؤسسة يؤثر بصورة كبيرة على امكانية اتاحة الاموال من المصادر المختلفة.<sup>2</sup>

إن المؤسسات الكبيرة الحجم يكون لديها قدرة أكبر على خدمة الدين مما يجعلها تميل للإعتماد على الإستدانة بدرجة أكبر إضافة إلى ذلك فإنها تستطيع الإقتراض بمعدل فائدة أقل وهو ما يشجعها على التوسع في الإستدانة أكثر على عكس المؤسسات الصغيرة التي تكون موقفها التفاوضي ضعيفا أمام المؤسسات التمويلية.<sup>3</sup>

ومنه فإنه توجد علاقة طردية بين حجم المؤسسة والقدرة على الإستدانة، فكلما زاد حجم المؤسسة كلما زادت قدرتها على الإستدانة سواء من البنوك في شكل قروض أو من

<sup>1</sup> السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الادارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001، ص: 253.

<sup>2</sup> يوسف قريشي، الياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي: متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و 18 أفريل 2006، مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسيبية بن بو علي، ص: 433.

<sup>3</sup> محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، جامعة محمد خيضر بسكرة -الجزائر، 2016، ص: 246.

السوق المالي على شكل إستدانة وفي نفس الوقت تنخفض تكاليف الإفلاس المحتملة، في حين توجد علاقة عكسية بالنسبة للمؤسسة الصغيرة التي تنخفض قدرتها على الإستدانة وفي نفس الوقت ترتفع لديها تكاليف الإفلاس.

## 2. هيكل الأصول

تقتض نظريات الهيكل المالي بأن هيكل الأصول من العوامل المحددة لنوع التمويل في المؤسسة، وذلك من خلال نوع الأصول الذي يقدم ضمانات أكثر لمقدمي الأموال وهو ما يشجع المقرضون على منح القروض للمؤسسة وذلك لتوفر نوع من الضمان لاسترجاع أموالهم.

Berger et Udell 1990 وضحا بأن الضمانات تلعب دورا هاما بالنسبة للقروض البنكية حيث أن ما يقارب نسبته 13 % من القروض البنكية الممنوحة يتم منحها على أساس الضمانات المقدمة من طرف المؤسسات، فالأصول المادية تمنح ضمانات أكبر للدائنين وذلك عند تحديد تأثيرها على المديونية وذلك لأنها أقل عرضة للتناظر في المعلومة وتفقد جزءا أقل من قيمتها عكس الأصول المعنوية.

ففي ظل الصراع بين الدائنين والمساهمين Jensen et Meckling وضحا بأن تقييم الاستثمار بأكثر من قيمته هو أقل ضررا، وفي هذا الإطار بينت العديد من الدراسات من بينها دراسة Titmans et Wessels 1988 وجود علاقة طردية بين الضمانات والمديونية، ومهما كانت الدراسات النظرية فإنها تجمع في أغلبها على وجود علاقة إيجابية بين الضمانات والإستدانة في المؤسسة<sup>1</sup>.

لقد وضح Scott بأن المؤسسة ترفع من قيمة أسهمها من خلال بيع الديون المضمونة بأصول المؤسسة، كما أشار Myers et Majluf بأن إصدار الديون يرفع من تكاليف التناظر في المعلومة، ولكن إصدار الديون المضمونة بأصول المؤسسة فإنه سيجنب المؤسسة هذه التكاليف، هذا الافتراض تم تدعيمه من خلال نموذج Jensen/Meckling et Myers من خلال فرضية بأن المساهمين يكون لديهم حافز في الإستثمار الفرعي الأمثل

<sup>1</sup> محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص: 247.

(sub-optimally) وذلك من أجل مصادرة الثروة من الدائنين، لكن إذا كانت الديون مضمونة فالإستدانة تشكل قيد من أجل إستعمال هذا الدين في مشروع محدد وخاص، مما يخفض من صراعات الوكالة و يؤدي على علاقة إيجابية بين قيمة الأصول الضامنة ونسبة الإستدانة.<sup>1</sup>

### 3. معدل النمو

من نمو الأصول يعكس إحتياجات في التمويل الناتجة عن السياسات المالية للمؤسسة، فكلما كان هذا النمو كبيرا كلما فإن المؤسسة تكون في مواجهة إحتياجات تمويلية أكبر، فمن وجهة نظر مقارنة الوكالة تكلفة الوكالة بين المساهمين والدائنين سوف تكون أكثر إرتفاعا من قيمة فرص النمو المستقبلية وأكثر أهمية مقارنة مع القيمة الحالية للأصول الموجودة وبالتالي فمنه يمكن توقع وجود علاقة عكسية بين مستوى الإستدانة وفرص نمو المؤسسة، هذه الفرضية تم تأكيدها من خلال العديد من الدراسات التجريبية كدراسة Heshmati 2001 وعلى العكس من ذلك فهناك الكثير من الدراسات الميدانية السابقة من كشفت عن علاقة طردية بين معدل النمو ومستوى الإقتراض في المؤسسة، حيث يشير Rielly إلى أن معدل نمو المؤسسة يؤثر بشكل جوهري في تحديد قدرتها على سداد إلتزاماتها المستقبلية، و من ثم يحدد نسبة الإقتراض في الهيكل المالي، ويرى Walker & Baughn أن زيادة نمو المؤسسة سوف يؤثر على حجم التمويل المطلوب، وهو ما يؤثر بالتالي على نسبة الإقتراض، وقد يكون لذلك ما يبرره، فعادة ما يتم قياس نمو المؤسسة من خلال النمو في المبيعات، حيث أن النمو في المبيعات قد يتيح للمؤسسة فرصة أكبر في الحصول على القروض، نظرا لأن النمو في المبيعات قد يسهم في زيادة قدرة المؤسسة على خدمة الدين.<sup>2</sup>

### 4. المرودية الاقتصادية

تعبير عن قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح من بيع منتجاتها في السوق بشكل مستقل عن كل سياسة تمويل أو إهلاك أو ضرائب على الأرباح، أي الكفاءة الصناعية والتجارية

<sup>1</sup> علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة \_ مذكرة

ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008\_2009، ص: 76.

<sup>2</sup> هاجر عدوى، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء- مذكرة ماجستير، غير

منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001، ص: 109.

للمؤسسة، وتمثل هذه النسبة حاصل قسمة نتيجة الاستغلال على الأموال المستثمرة سواء الأموال الخاصة أو الديون، فهي معدل العائد على مجموع الأصول. والتي يجب أن تكون معتبرة في حالة إنتماء المؤسسة إلى القطاع الصناعي يتطلب توظيف أصول ثابتة ضخمة، أي تراجع هذه النسبة يؤدي حتما إلى زيادة الإستدانة وتدهور التوازن المالي للمؤسسة.<sup>1</sup>

وفي إطار نظرية Trade-off العلاقة بين المردودية ومستوى الإستدانة يجب أن تكون علاقة إيجابية لأن المؤسسة التي تحقق مردودية كبيرة سوف تفضل الإستدانة وذلك لأن الفوائد على الديون هي من التكاليف القابلة للخصم من التكاليف وبالتالي تخفيض النتيجة الجبائية، كذلك فإنه من المتوقع أن تتمكن المؤسسة التي تحقق مردودية مرتفعة من تسديد الديون مستقبلا، فالنظرية الساكنة للهيكل المالي تفترض وجود علاقة إيجابية بين المردودية ومستوى الاستدانة.<sup>2</sup>

### 5. المخاطر التشغيلية

أشارت أغلب النظريات المفسرة للسلوك التمويلي للمؤسسة وجود علاقة عكسية بين المخاطر التشغيلية ونسبة الإقتراض (الإستدانة) بالهيكل المالي.<sup>3</sup>

فحسب نظرية التوازن الأمثل Trade-off theory (TOT) المؤسسات ذات التقلب الكبير في الأرباح تتعرض لإحتمالات مرتفعة للإفلاس لذلك يتوقع أن يتضمن هيكلها المالي مستوى أقل من الديون، على العكس من ذلك كلما اتسمت الأرباح المتوقعة للمؤسسة بالإستقرار كلما إستطاعت الوفاء بالإلتزامات الثابتة للديون دون أن تتعرض لمخاطر عدم القدرة على السداد.

أما من منظور نظرية الالتقاط التدريجي لمصادر التمويل، فإن تقلب ربحية المؤسسة يدفعها إلى زيادة الإعتقاد على التمويل الذاتي والتقليل من اللجوء إلى الإستدانة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> تير زيغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعات العام والخاص في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة قادي مباح، ورقة، 2009، ص: 71.

<sup>2</sup> Cheng-Few Lee, *Advances in quantative analysis of finance and accounting, Volume 04*, World Scientific Publishing, London, 2006, P 167.

<sup>3</sup> تير زيغود، مرجع سابق، ص: 71.

وفي نظرية الوكالة يشير Jensen et Meckling 1976 إلى أن ارتفاع درجة تقلب ربحية المؤسسة يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الوكالة للديون وعليه يفترض أن تقل نسبة الإستدانة بهيكلها المالي.

وقد أكدت العديد من الدراسات التجريبية على العلاقة العكسية بالمخاطر التشغيلية ونسبة الإستدانة بالهيكل المالي نذكر منها دراسة Dodd et Millar 1990 بالتطبيق على الشركات اليابانية. غير أن دراسة Kim et Sorensen 1977 على شركات أمريكية، خلصت إلى وجود علاقة طردية بين المخاطر التشغيلية ونسبة الإستدانة بالهيكل المالي وهو ما يتفق مع نموذج Mayrs 1977 الذي يشير أن المؤسسات ذات المخاطر العالية تكون لديها تكلفة وكالة للديون منخفضة ومن ثم تستطيع الإقتراض أكثر.

إن إختلاف الأدلة التجريبية السابقة قد يرجع إلى إحتمال أن العلاقة بين المخاطر ونسبة الاستدانة قد لا تأخذ الشكل الخطي.

**المبحث الثاني: النظريات المفسرة للهيكل المالي**

يعتبر موضوع الهيكل المالي من بين القضايا التي نالت الاهتمام في الإدارة المالية حيث ظهرت عدة نظريات مفسرة لوجود هيكل مالي أمثل، وفي هذا المبحث سوف يتم التطرق إلى هذه النظريات التي درست الهيكل التمويلي للمؤسسة.

**المطلب الأول: النظرية التقليدية للهيكل المالي**

يطلق مؤيدي هذه النظرية الصفة التقليدية عليها ليس لكونها قديمة من الناحية التاريخية، وإنما بسبب كون الأفكار التي جاءت بها مسلم بها من الناحية التحليلية الإستنتاجية، بالإضافة إلى ذلك أن المضمون النظري لأفكار مؤيدي هذه النظرية يعتمد وجهة نظر نظرية صافي الربح، ووفقا لوجهة النظر التقليدية فإن قيمة المؤسسة يمكن أن ترتفع وتتنخفض تكلفة الأموال عن طريق تشكيلة من أموال الملاك وأموال الإقراض.<sup>1</sup>

**أولاً: نظرية صافي الربح**

يفترض هذا المدخل أن تكلفة الإقراض وتكلفة رأس المال لا تتغيران بتغير نسبة الإستدانة وبالتالي فإن معدل العائد الذي طلبه الملاك ومعدل الفائدة على السندات لا يتغير بنسبة الإستدانة وطالما أن تكلفة الإقراض أقل من تكلفة الأموال الخاصة فإن الإعتماد على الإقراض بنسبة أكبر من الأموال الخاصة يؤدي إلى إنخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي إرتفاع قيمة المؤسسة.<sup>2</sup>

**1- الفرضيات**

وتتمثل هذه الفرضيات فيما يلي:<sup>3</sup>

➤ إن الزيادة في إستخدام الإقراض لا يغير من إدراك المستثمرين للمخاطر، ونتيجة لذلك فمعدل العائد المطلوب من قبل الملاك ومعدل العائد على السندات والقروض تظل ثابتة ولن تتغير بتغير نسبة الرفع المالي؛

<sup>1</sup>بوربيعية غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة؛دراسة حالة مؤسسة الاشغال والتركييب والكهربائي فرع سونلغاز،مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2011-2012 ص: 78.

<sup>2</sup> منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الدار الجامعية، 2002، ص: 635.

<sup>3</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، الإدارة المالية التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2003، ص: 342.

➤ نظرا لأن الملاك يجمعون صافي الربح بعد الفائدة فمن المتوقع أن تزداد درجة المخاطر التي يتعرض لها المقرضين ونتيجة لذلك فإن معدل العائد الذي يطلبه الملاك يكون أكبر من معدل الفائدة على الإقتراض وذلك لتعويض الزيادة في درجة المخاطر التي يتعرض لها المساهمين؛

➤ حجم الاستثمارات ثابت لا يتغير وهذا يعني ضمنا أن القيمة الكلية للعناصر التي يتضمنها الهيكل المالي ثابتة، غير أنه ليس هناك ما يمنع المؤسسة من تغيير المزيج الذي يتكون منه هذا الهيكل، ونظرا لأن حجم الاستثمارات ثابت لا يتغير هذا يعني أن صافي ربح العمليات ثابت لا يتغير.

## 2- تحليل الفرضيات

يتضمن الافتراض الأول ثبات تكلفة كل من أموال الملكية وتكلفة الإقتراض، وطالما أن تكلفة أموال الإقتراض أقل من تكلفة أموال الملكية، كما يشير إلى ذلك الافتراض الثاني فإن زيادة الإعتماد على التمويل عن طريق الإقتراض في هيكل رأس المال في مؤسسة ما، يعني في الواقع أنه تم الإعتماد على مصادر أموال رخيصة نسبيا مقارنة بأموال الملاك الأمر الذي سوف يترتب عليه إنخفاض التكلفة الكلية للأموال (التكلفة المرجحة)، ونظرا لثبات صافي ربح العمليات بسبب ثبات حجم الإستثمار فإن القيمة السوقية للمؤسسة سوف ترتفع مع كل إنخفاض في تكلفة الأموال المرجحة.

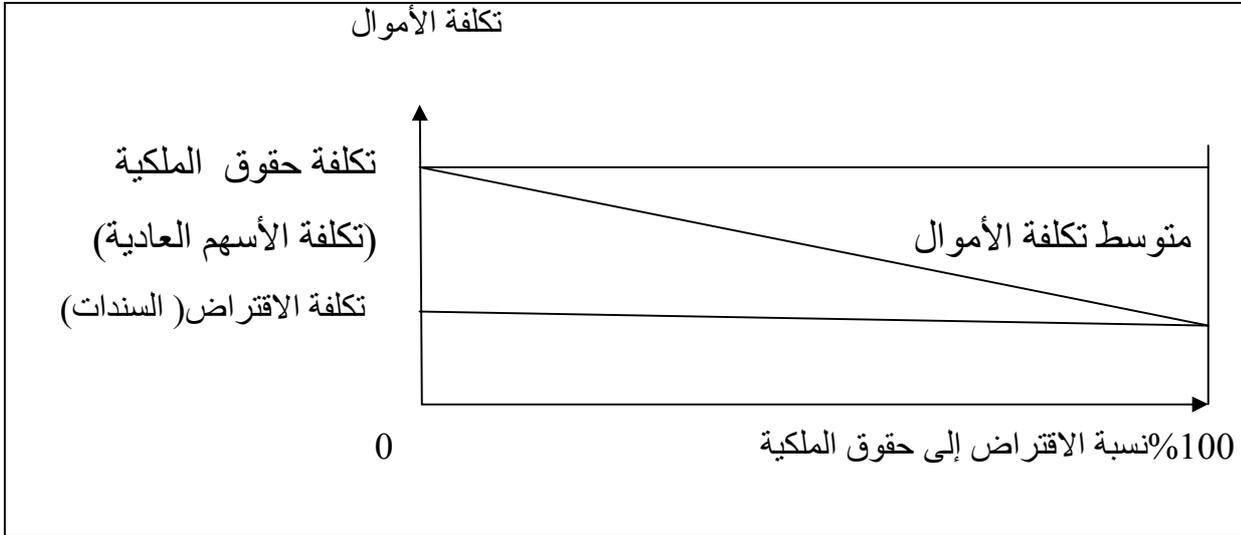
ومن التحليل أعلاه يعني أن إستمرار الرفع المالي في صياغة هيكل الأموال في المؤسسة يعني إستمرار إنخفاض تكلفة الأموال المرجحة وإستمرار إرتفاع القيمة السوقية للمؤسسة، ويعني ذلك - من الناحية النظرية - عند الوصول بنسبة الرفع المالي إلى 100% في المؤسسة ستكون التكلفة المرجحة للأموال في حدها الأدنى لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى.<sup>1</sup>

هذا يعني أن القيمة السوقية للمؤسسة سوف تكون في الأعلى عندما تبلغ تكلفة الاموال المرجحة مستوى يساوي تكلفة الأموال المقترضة، ومن المنطق أن يتحقق ذلك عندما تعتمد المؤسسة كليا على الأموال المقترضة فقط في صياغة الأموال، لكن هذا ما لا يسمح به من

<sup>1</sup> Jacques Teulie, Patrick Topsacalian , **Finance** , 2<sup>e</sup>Edition, Vuibert1997, P :352 .

الناحية القانونية. ونتيجة لذلك يرى أصحاب مدخل صافي الربح أن هيكل رأس المال المثالي هو الذي يتضمن أموال اقتراض فقط.

الشكل رقم(01): العلاقة بين تكلفة الأموال وبين نسبة الاقتراض(مدخل صافي الربح)



المصدر: منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر، مركز الدلتا للطباعة، كلية التجارة، جامعة طنطا، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة السادسة، 2008، ص: 638.

يتضح من الشكل أن تكلفة الأموال الكلية تنخفض كلما زادت قيمة الأموال المقترضة، وتستمر هذه التكلفة في الانخفاض إلى أن تصل أدناها وتصبح مساوية لتكلفة الإقتراض وحيث أن انخفاض تكلفة الأموال يعني إرتفاع قيمة المؤسسة فإن الهيكل المالي الأمثل طبقاً لهذا المدخل يتضمن أكبر نسبة ممكنة من الأموال المقترضة حيث تصل إلى أقصاها عندما تعتمد المؤسسة في تمويلها على الديون بنسبة 100 % تقريباً.<sup>1</sup>

### ثانياً: المدخل التقليدي

يفترض هذا المدخل وجود نسبة إقتراض مثالية تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى أدنى حد وعندها تصل قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى وذلك عند مستويات مقبولة ومتميزة من الرفع المالي(نسبة الاستدانة).<sup>2</sup>

<sup>1</sup> منير إبراهيم هندي، مرجع سابق، ص: 638.

<sup>2</sup> محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، 2001، ص: 432.

وتبعاً لهذا المدخل فإن تغيرات تكلفة رأس المال نسبة إلى التغيرات الحاصلة في هيكل رأس المال ويمكن أن تقسم إلى ثلاث مراحل:<sup>1</sup>

**المرحلة الأولى:** في هذه المرحلة تكون تكلفة أموال الملكية ثابتة أو ترتفع بنسبة طفيفة مع زيادة القروض لأن وجهة نظر المساهمين إلى عملية التمويل في هذه المرحلة، هي اللجوء إلى الإقتراض كونه أقل تكلفة من أموال الملكية. وعليه، يتم تحقيق تكلفة كلية للأموال  $K_0$  منخفضة مع زيادة درجة الرفع المالي.

**المرحلة الثانية:** في هذه المرحلة، فإنه وبمجرد أن تصل المؤسسة إلى درجة معينة من الرفع المالي، فإنه لا يكون بعدها أي تأثير يذكر للإقتراض على قيمة المؤسسة، ويرجع أساساً هذا إلى أن الزيادة في تكلفة أموال الملكية والتي ترجع أساساً إلى الخطر المالي، تلغي المزايا الناتجة عن الإقتراض. وعند هذا المستوى أو المدى من الإقتراض فإنه لا يكون أي تأثير للهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة.

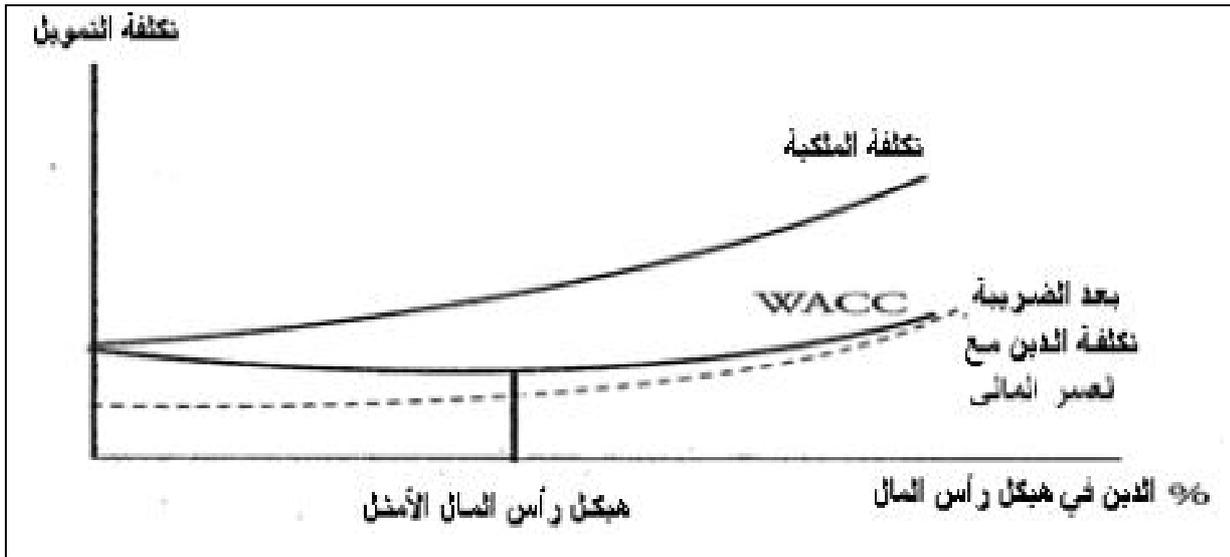
**المرحلة الثالثة:** بعد بلوغ الحد المثالي من الرفع المالي فإن إستمرارية إستخدام القروض يؤدي إلى تخفيض قيمتها السوقية، كما يؤدي إلى رفع التكلفة الكلية للأموال هذا نتيجة لشعور المساهمين بدرجة من المخاطرة نتيجة اللجوء إلى مصادر التمويل إضافية في شكل قروض بعد نسبة الإستدانة المثالية.<sup>2</sup>

والشكل التالي يوضح تحديد الهيكل المالي الأمثل بموجب المخل التقليدي.

<sup>1</sup> محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص: 375، 355.

<sup>2</sup> محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، (غير منشورة)، تخصص مالية المؤسسة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009-2010، ص: 56.

شكل رقم(02): تحديد الهيكل المالي الأمثل بموجب المخل التقليدي



Source: Pierre VERNIMMEN- Finance D'entreprise-Ed DALOZ Paris- Edit-2002 – p 663.

نلاحظ من خلال الشكل إنخفاض تكلفة التمويل مع التوسع في الإعتماد على القروض في الهيكل المالي للمؤسسة، وهذا إلى غاية نقطة محددة والتي تمثل الهيكل المالي الأمثل، إذ تؤدي الزيادة بعدها في الاستدانة إلى ارتفاع تكلفة التمويل، ويرجع ذلك إلى إلغاء تكلفة التمويل بالملكية لمزايا الرفع المالي نتيجة ارتفاع المخاطر.

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

أكد مودكلياني وميلر أنه في ظل غياب الضريبة فإن القيمة السوقية للمؤسسة لا تتأثر بصياغة الهيكل المالي أي بتغيرات نسبة الرافعة المالية ولذلك هم أكدوا على عدم وجود هيكل مالي أمثل<sup>1</sup>.

يمكن شرح ما توصل إليه مودكلياني وميلر من خلال اقتراحهما الأول والثاني، إذ لوحظ أن هذين الاقتراحين قد أسسا افتراضات معينة ترتبط بسلوك كل من المستثمرين وسوق رأس المال. وسوف نتعرض لهذه الافتراضات أولاً ثم نناقش بالتفصيل اقتراحهما بشأن وجهة نظرهما في تأثير الرفع المالي (الإقتراض) على القيمة السوقية للمؤسسة.

<sup>1</sup> Modigliani et Miller ; The Cost of Capital –Corporation : Finance And the Theory of Investment, American Economic Revive, N°3 Juin 1958, P : 261 .

الفرضيات تتمثل الفرضيات فيما يلي:<sup>1</sup>

➤ أن للمستثمرين كامل الحرية في بيع وشراء الأوراق المالية وبشكل لا يؤثر على أسعار تلك الاوراق المالية؛

➤ إمكانية قيام الأفراد (المستثمرين) بالاقتراض بنفس أسعار الفائدة وبنفس الشروط التي تحصل المؤسسات بها على الاقتراض؛

➤ إن كافة المؤسسات تعمل في ظل السوق الكفاء بمعنى أن المعلومات عن المؤسسات العاملة في السوق متاحة للجميع ومجانية؛

➤ إن كافة المستثمرين في السوق يتمتعون بالرشد؛

➤ يمكن تقسيم المؤسسات إلى مجموعات تنتمي إلى شرائح خطر متجانسة إذا كانت أرباحها المتوقعة لها نفس خصائص الخطر وهذا يعني وفق مودكلياني وميلر أن المؤسسات التي

تعمل في نفس الصناعة تكون شريحة متجانسة من حيث الخطر؛

➤ تتبع المؤسسات سياسة توزيع تقتضي بتوزيع كل أرباحها بمعنى آخر لا توجد أرباح محتجزة؛

➤ لا توجد ضريبة على دخل المؤسسات ولا تكاليف الإفلاس.

### 1- نموذج مودكلياني وميلر في حالة عدم وجود ضرائب

تنقسم نظرية مودكلياني وميلر إلى اقتراحين هما:

**الإقتراح الأول:** يتضمن هذا الإقتراح على أن قيمة المؤسسة وهيكلها المالي مستقلان تماما

عن بعضهما، حيث أن قيمة المؤسسة تتحدد من خلال الأرباح التي تحصل عليها عن طريق

أصولها المختلفة، ويكون معدل الخصم لهذه الأرباح التي تحصل عليها عن طريق أصولها

المختلفة، ويكون معدل الخصم لهذه الأرباح يتناسب ودرجة الخطر بالنسبة للمجموعة التي

تنتمي إليها، فقيمة المؤسسة تعتمد على قرارات الاستثمار لا على قرارات التمويل.

وبالتالي يمكن تحديد قيمة المؤسسة وفق العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$V=A+D$$

حيث أن:

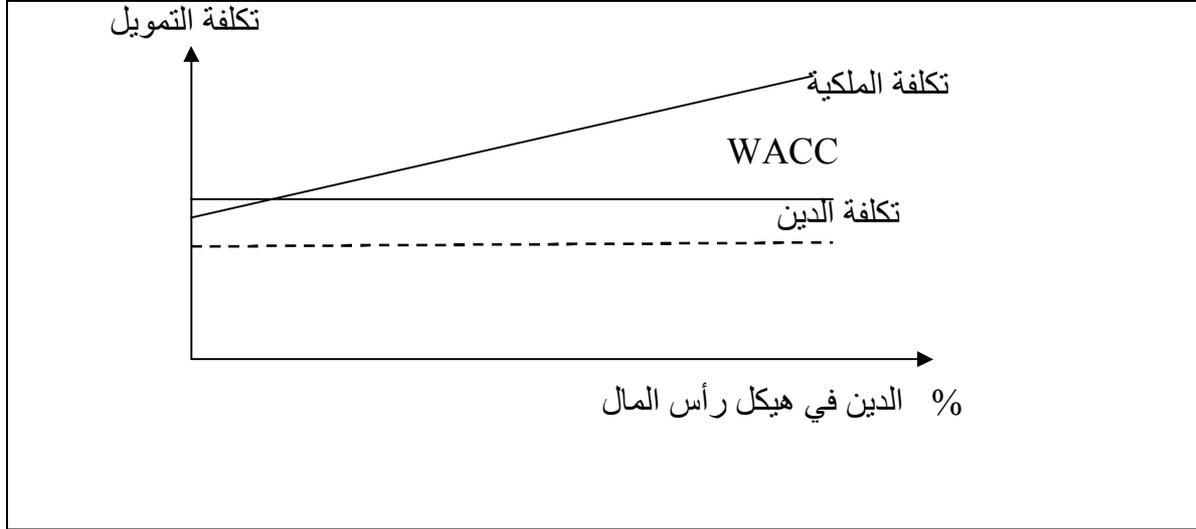
<sup>1</sup> Pierre Vermimen, **Corporate Finance : Theory And Practice** , Pascal Quiry, Maurizio Dallochio, Yanm Lefur, Antonio Saloi, Editions John wiley et Saws , England , 2005,P :660 .

<sup>2</sup> Pierre Vermimen, **Financiers D'entreprise**, Edition, Dalloz, Paris, 2002, P :665.

V : قيمة المؤسسة؛ A: القيمة السوقية للسهم؛ D: الديون.

والشكل التالي يوضح ذلك:

الشكل رقم(03): العائد المتوقع وتكلفة رأس المال في ظل غياب الضرائب



المصدر: محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سابق، ص: 354.

يظهر من خلال الشكل أن تكلفة الأموال المرجحة تظل ثابتة ولا تتغير مهما تغيرت مكونات الهيكل المالي في المؤسسة، هي تساوي في نفس الوقت معدل العائد المطلوب من قبل الملاك في مؤسسة مماثلة تنتمي لنفس درجة الخطر ولا تعتمد على الإقتراض. الإقتراح الثاني: يقوم هذا الإقتراح على أن معدل العائد بالمؤسسة تعتمد على الإقتراض يعادل معدل العائد المطلوب لمؤسسة أخرى مماثلة وتنتمي إلى نفس مجموعة الخطر، لكنها لا تعتمد على الإقتراض بالإضافة إلى عائد إضافي لتعويض المخاطر المالية عن الإقتراض وبالتالي فإن تكلفة أموال الملكية تزداد بنسب كيفية للمحافظة على ثبات تكلفة الأموال في ظل الإعتدال المتزايد على القروض في الهيكل المالي للمؤسسة. وقد صاغ كل من مودكلياني وميلر، المعادلة الموالية والتي تعبر عن الإقتراح الثاني:<sup>1</sup>

$$K_e = Wacc + (Wacc - K_d) \frac{D}{CP}$$

حيث أن:

<sup>1</sup>Modigliani et Miller ; The Cost of Capital –Corporation : Finance And the Theory of Investment.op.cit.P : 271 .

$\frac{D}{CP}$ : نسبة القروض إلى حقوق الملكية.

Wacc: تكلفة التمويل المرجحة.

$K_d$ : كلفة الديون

ويمكن تحديد قيمة Wacc كما يلي:

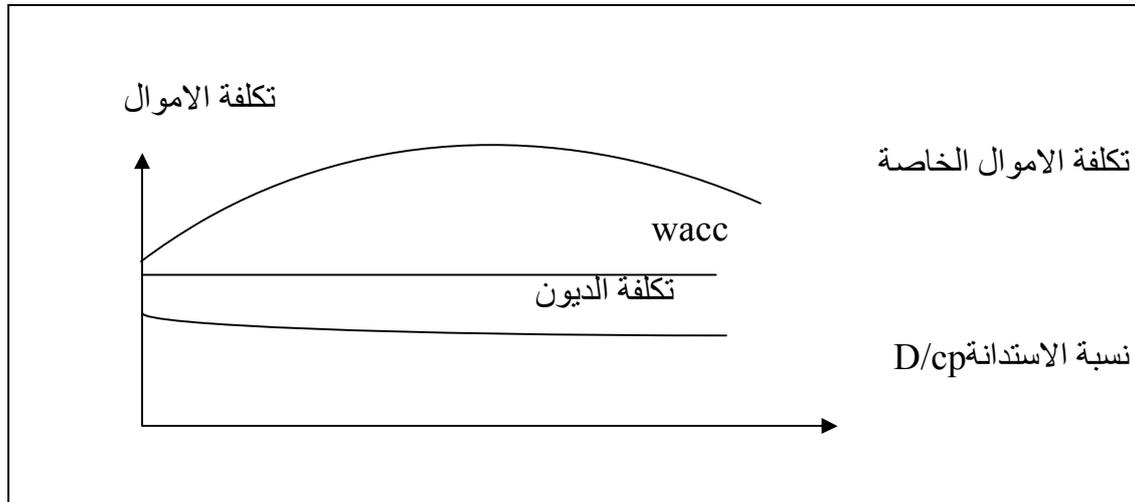
$$Wacc = \text{تكلفة التمويل الممتلك} \times \frac{\text{القيمة السوقية لحق الملكية}}{\text{القيمة السوقية للمؤسسة}} + \text{تكلفة القروض} \times \frac{\text{القيمة السوقية للقروض}}{\text{القيمة السوقية للمؤسسة}}$$

ومن هذه المعادلة نستطيع أن نصيغ المعادلة الآتية:

$$\text{تكلفة التمويل الممتلك} = \text{تكلفة التمويل المرجحة} + (\text{تكلفة التمويل المرجحة} - \text{تكلفة الديون}) \times \frac{\text{القروض}}{\text{حق الملكية}}$$

ولتوضيح هذا الإقتراح يمكن الإستعانة بالشكل الموالي:

الشكل رقم(04): مودكلياني وميلر في ظل غياب الضرائب



المصدر: ابراهيم العامري، الادارة المالية المتقدمة، دار اثراء للنشر ، الأردن، 2010، ص: 179.

يظهر من خلال الشكل أعلاه أن إرتفاع نسبة الإستدانة وهي مصدر تمويل منخفض التكلفة يؤدي إلى انخفاض تكلفة رأس المال بالشكل الذي يمتص الإرتفاع في تكلفة الأموال الخاصة ولهذا سوف تبقى التكلفة المرجحة لرأس المال ثابتة.

## 2\_ نموذج مودكلياني وميلر في حالة وجود الضريبة:

جاء البحث المنشور بعنوان ضرائب دخل المؤسسة وتكلفة رأس المال لتصحيح ما ذهب إليه الباحثان في فرض عدم وجود الضرائب على دخل المؤسسة، وذلك من خلال اسقاط هذا الفرض، وحاولا ربطه بالهيكل المالي ودراسة أثره على قيمة المؤسسة في ظل وجود ضرائب من خلال ما يلي: <sup>1</sup>

الإقتراح الأول: يقتضي هذا الإقتراح أن القيمة السوقية للمؤسسة تنتمي إلى نفس الدرجة من الخطر إلا أنها ممولة بالكامل بمصدر الملكية، زائد القيمة الحالية للوفر الضريبي. ويمكن توضيح ما سبق بالمعادلة التالية:

القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة = القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة + القيمة الحالية للوفر الضريبي

حيث:

$$V_e = V_u + (V_d \cdot T)$$

$V_e$ : القيمة السوقية للمؤسسة المقترضة؛

$V_u$ : القيمة السوقية للمؤسسة غير المقترضة؛

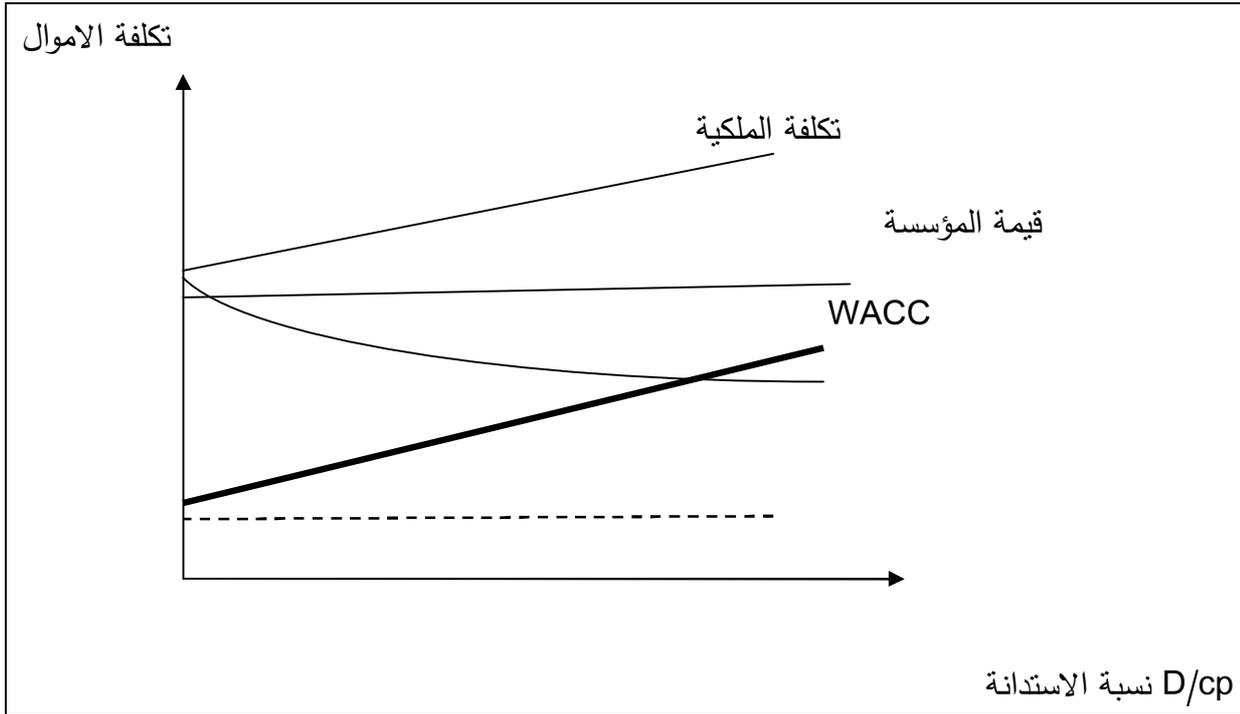
$(V_d \cdot T)$ : القيمة السوقية للوفر الضريبي.

الإقتراح الثاني: يتضمن هذا الإقتراح على أن تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة مقترضة ينبغي أن تتساوى مع تكلفة الأموال الخاصة لمؤسسة غير مقترضة، مضاف إليها مكافأة المخاطر المالية تتحدد على أساس الفرق بين تكلفة الأموال الخاصة للمؤسسة غير المقترضة وتكلفة الإقتراض التي يفترض مودكلياني وميلر أنها ثابتة في كافة المؤسسات، كما تتحدد على أساس معدل الضريبة على أرباح الشركات ونسبة الأموال المقترضة إلى الأموال الخاصة في المؤسسة.

ويمكن تمثيل ما توصلنا إليه من خلال الشكل التالي:

<sup>1</sup> محمد علي ابراهيم العامري، مرجع سابق، ص: 189.

الشكل رقم(05): تكلفة رأس المال في ظل وجود الضرائب



Source: Michel ALBOUY- **Décisions Financières et création de valeur** - Economica Paris - 2<sup>eme</sup> édition –2003 - p 347.

من الملاحظ أنه إذا كانت تكلفة الديون لا تتأثر بالرافعة المالية فإن التكلفة المرجحة للأموال wacc تتناقص كلما زادت كمية المبالغ التي تفترضها المؤسسة، مما يساهم في رفع قيمة المؤسسة مقارنة بحالة الإعتماد الكلي على الأموال الكلية وهذا بفعل الرافعة المالية. وبناء على ما توصل إليه مودكلياني وميلر فإن الهيكل المالي أو هيكل رأس المال المثالي يتحقق بالإعتماد الكامل على الأموال المقترضة.

### المطلب الثالث: نظرية التوازن

نظرية التوازن عرفت مرحلتين، حيث أنه في المرحلة الأولى تم إدخال أثر تكلفة الإفلاس على نموذج مودكلياني وميلر وخلصت إلى تحديد معدل إستدانة أمثل، وفي المرحلة الثانية والتي عرفت تعديلات حيث تم أخذ في الاعتبار تكلفة الوكالة.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> نبيلة سهايلية، مرجع سابق، ص: 250.

تقوم نظرية الوكالة على العلاقة التي تنشأ بين طرفين هما الموكل والوكيل، وتتحدد هذه الوكالة وفق شروط عقد يكلف الموكل بموجبها الوكيل بالقيام بأنشطة معينة لصالحه كما يفوضه بإتخاذ القرارات نيابة عنه، وتصف هذه النظرية المؤسسة على أنها مجموعة من العلاقات التعاقدية بين الأطراف ذوي المصالح فيها.<sup>1</sup>

تصنف تكاليف الوكالة إلى ثلاثة أنواع تتمثل في تكاليف المراقبة، تكاليف التعهد والإلتزام والتكاليف الباقية. ويمكن التمييز بين نوعين أساسيين من علاقات الوكالة، علاقة الوكالة القائمة بين المساهمين والمسيرين، وعلاقة الوكالة القائمة بين المسيرين والمساهمين من جهة والمقرضين من جهة أخرى.<sup>2</sup>

إن ما يميز نظرية الوكالة، هو أنها تفرض فرضية تطابق المصالح بين كل الأطراف في المؤسسة، وبذلك فهي تقترح إدارة هذه التناقضات بشكل أمثل خاصة بواسطة القرارات المالية المناسبة، فالهيكل المالي الأمثل في ظل تكلفة الوكالة يسمح بحل تنازع المصالح، ويسمح بتعظيم القيمة الإجمالية للمؤسسة عن طريق التقليل من التضارب في المصالح بين المساهمين والمسيرين من جهة وبين المساهمين والمقرضين من جهة أخرى، وتدنية تكاليف الديون بشكل أمثل، مع الأخذ بعين الاعتبار تكاليف الأموال الخاصة ووكالة الديون.<sup>3</sup>

إلا أنه، بالرغم من أن نظرية التوازن أخذت بالحسبان متغيرات جديدة مهمة تتمثل في تكلفة الإفلاس والوكالة، غير أنها لم تخلو من عيوب، ومن هذه العيوب، عدم تقدير نسبة الإقتراض المثلى بدقة المرتبطة بالموازنة بين تكاليف الإفلاس والوكالة والوفرات الضريبية، وهذا أدى إلى بروز نظريات حديثة تجاوز عيوب النظرية السابقة.<sup>4</sup>

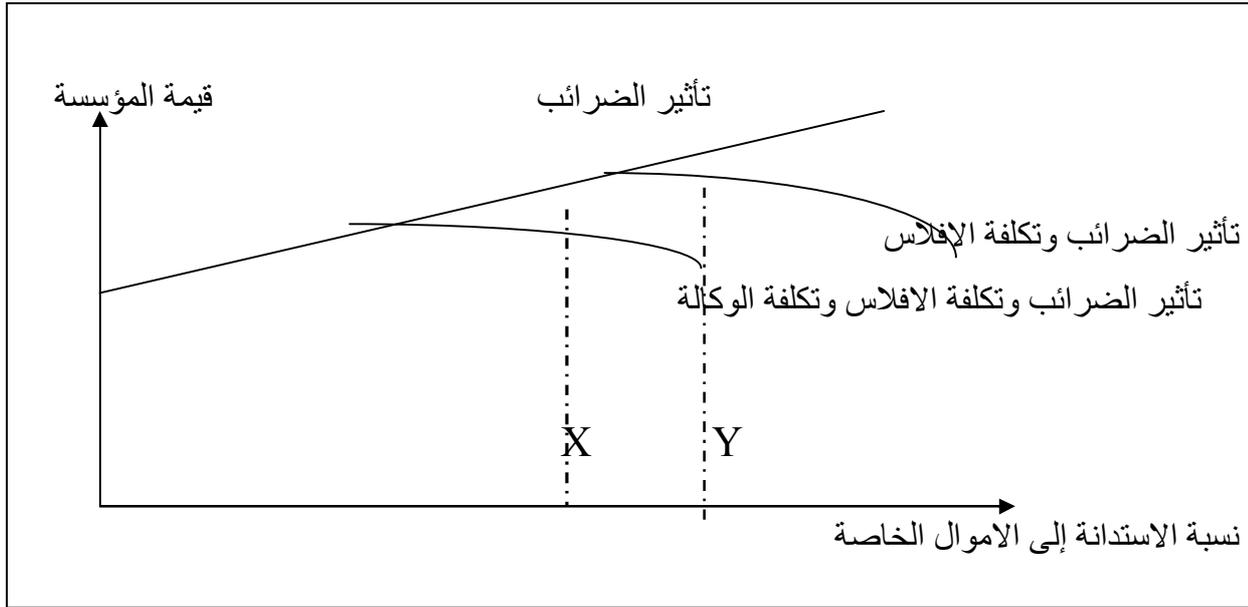
<sup>1</sup> مؤيد محمد على الفضل، نوال حربي راضي، العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وقيمة الشركة في ظل نظرية الوكالة، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة القادسية، المجلد 12، العدد 04، 2010، ص: 130.

<sup>2</sup> مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة، حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمحاسبية، الجزائر، العدد 1، 2015، ص: 139، 138.

<sup>3</sup> العايب ياسين، أشكال تمويل المؤسسات الاقتصادية، أطروحة دكتوراه تخصص الاقتصاد المالي، جامعة قسنطينة، (غير منشورة)، 2010-2011، ص: 43.

<sup>4</sup> نبيلة سهايلية، مرجع سابق، ص: 251، 252.

الشكل رقم(06): قيمة المؤسسة في ظل خضوع المؤسسة للضريبة ووجود تكلفة الإفلاس والوكالة



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

يشير الشكل إلى أن النسبة المثلى للاقتراض إلى الأموال الخاصة قد انخفضت من  $x$  إلى  $y$  على أن يراعى أن النقطة  $x$  هي تلك النقطة التي تتعادل عندها الوفورات الضريبية الناجمة عن الاقتراض مع تكلفة الوكالة، وقبل أن تبلغ نسبة الإستهانة هذه النقطة تكون الوفورات الضريبية أبر من تلك التكاليف، أما بعدها يحدث العكس.

#### المطلب الرابع: نظرية الإشارة ونموذج الالتقاط التدريجي

تعتبر هذه النظرية من النظريات التي إهتمت بدراسة اشكالية الهياكل المالية تدخل في إطار ما يعرف بالمنظور المتعدد الأشكال الذي يعرف غالباً بما يسمى بالنظرية الحديثة للمشروع، نتيجة الإنتقادات التي وجهتها لفكرة إنعدام الضرائب ومتغيرات أساسية أخرى ولفكرة توافر السوق الكاملة ظهرت هذه النظرية في منتصف السبعينات، وتتمثل أساساً في نظرية الإشارة ونموذج الالتقاط التدريجي.<sup>1</sup>

#### أولاً: نظرية الإشارة

تستند هذه النظرية على مفهوم انعدام التناظر في المعلومة التي تتميز بها الأسواق المالية، إذ أن المعلومات التي تنشرها المؤسسات ليست هي بالضرورة المتغيرات الحقيقية فتذهب هذه النظرية إلى تأكيد أن مدراء المؤسسات الأحسن أداءً فهي التي تستطيع إصدار

<sup>1</sup> عبد العزيز التجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ص: 461.

مؤشرات خاصة وفعالة (هيكل رأس المال، سياسة مكافآت رأس المال...) تميزها عن غيرها من المؤسسات الأقل أداء وخصوصية هذه المؤشرات هي صعوبة نشرها من قبل المؤسسات الضعيفة.<sup>1</sup>

يعود الفضل في ظهور في ظهور النظرية إلى الباحث Ross سنة 1977، تقوم هذه النظرية على قاعدة أساسية وهي عدم التماثل أو تناظر المعلومات التي تصف به السوق، والواقع أن المعلومات التي تتبناها المؤسسة ليست بالضرورة حقيقية وصادقة، ومن ثم فإن هذه النظرية تنطلق من أنه بإمكان المديرين في المؤسسات الأحسن أداء إصدار إشارات خاصة وفعالة تميزها عن مؤسسات أخرى ذات مستوى أقل من الأداء، وخاصية هذه الإشارة أنه يكون من الصعب تقليدها من طرف مؤسسات ضعيفة.<sup>2</sup>

تستند نظرية الإشارة إلى فكرتين أساسيتين هما:<sup>3</sup>

- نفس المعلومة غير موزعة في جميع الإتجاهات حيث أن المديرين في المؤسسة ما تهيئه معلومات لا تكون متوفرة لدى المستثمرين؛
- المعلومات منشورة ومتوفرة لدى الجميع فإننا سوف لا ندرك ولا نفهم بنفس الأسلوب والطريقة.

### ثانيا: نموذج الإلتقاط التدريجي للتمويل

وتعرف بنظرية الإلتقاط التدريجي " Pecking order " نموذج Myers et Majuf حيث يعالج هذا النموذج القرارات التي تستخدمها المؤسسة في الأجل البعيد، تحت فرضية تعظيم ثروة المؤسسة كهدف أساسي يسعى المسيرين إلى تحقيقه، حيث تبين هذه النظرية أساسا التدرج في تمويل المؤسسة من التمويل الداخلي إلى التمويل الخارجي في حالة توفر شرط التناظر في المعلومة.<sup>4</sup>

<sup>1</sup> الياس بن ساسي، قریش يوسف، مرجع سابق ص: 392.

<sup>2</sup> جميل أحمد توفيق، اساسيات الادارة المالية، دار النهضة، بيروت، ص: 275.

<sup>3</sup> تير زيغود، مرجع سابق، ص: 97.

<sup>4</sup> محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر، 2016، ص: 228.

بدأت هذه النظرية مع عدم تماثل المعلومات بمعنى أن المسيرين يملكون معلومات حول قيم مؤسساتهم والمخاطر أكثر من المستثمرين الخارجيين، وتبلورت هذه النظرية على يد Myers في الثمانيات، حيث يتلخص مضمونها حول ترتيب وتصنيف مصادر التمويل حسب أفضليتها.

لقد قامت هذه النظرية على العديد من الفرضيات أهمها:

- هناك تناظر في المعلومة بالنسبة للتدفقات النقدية المستقبلية المحققة؛
- هناك تناظر في المعلومة بالنسبة للخطر الذي تتحمله المؤسسة؛
- يقوم المسيرون بإدارة المؤسسة لفائدة المساهمين والذين يتمثلون في هؤلاء المسيرين الذي يحتفظون بجزء من رأس مال المؤسسة.<sup>1</sup>

يرى Myers أن تمويل استثمار ذو قيمة عالية سالبة أو معدومة، وبالتالي يترتب على المؤسسة الاحتفاظ وحجز الأرباح والنظر في تأجيل توزيعها قصد إعادة استثمارها من جديد (التمويل الذاتي) وهذا يحقق للمؤسسة كسب الوقت حول رفع رأس المال من جهة ومن جهة أخرى فقرار رفع رأس المال يلزمها بتوزيعات جديدة لأرباح المساهمين الجدد على غرار التوزيعات السابقة المتراكمة.

تنطلق هذه النظرية من مبدأ أن المسيرين يشكلون توقعات أكثر دقة من المستثمرين، فعندما يملك المسيرون معلومات أحسن للمستثمرين فإن القيمة السوقية للسهم ستقيم بأقل من قيمتها الحقيقي، وبالتالي فإن المؤسسة تفضل تمويل مشاريعها أولاً بالتمويل الذاتي من خلال الأرباح المحققة من نشاطها الاستغلالي ثم بإصدار أوراق قليلة المخاطرة مثل السندات والأسهم الممتازة، وفي المرتبة الأخيرة إصدار الأسهم العادية، ومن جهة أخرى إذا كان المسيرين يشكلون توقعات متشائمة إذن سعر الأوراق المالية للسوق يقيم بأكثر من قيمته الحقيقية والمؤسسة تقرر إصدار الأسهم من أجل الاستفادة من فائض المساهمة المقدم من المستثمرين الجدد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Tim Koller, **Valuation : measuring and managing the value of companies, Fourth edition,** Wiley, 2005, P 487.

<sup>2</sup> محمد بوشوشة، مرجع سابق، ص: 230.

إن النظرية التي تم تطويرها من طرف Myers et Majluf سنة 1984 لا تقوم على تحديد نسبة للمديونية في الهيكل المالي للمؤسسة عكس النظريات الأخرى، حيث تقوم هذه النظرية على مبدأين أساسيين هما:

- التناظر في المعلومة،

- مبدأ الإشارة.

حيث يؤثر هذين العنصرين على مدى اللجوء إلى التمويل الخارجي الذي يحقق تسلسل في التمويل والذي يعبر عنه تفضيل المؤسسة اللجوء إلى التمويل الداخلي ثم اللجوء إلى التمويل الخارجي.

إن نظرية التمويل التدريجي تسمح بالإستنتاج بوجود علاقة بين قرارات الاستثمار والتمويل، وفي هذا الإتجاه ظهرت العديد من التعديلات لنظرية التمويل التدريجي من أهمها نموذج Williamson سنة 1988 ونموذج Myers سنة 1990.

1- **نموذج Williamson 1988**: حيث قام بتحليل قرار التمويل في المؤسسة كصفقة يكون فيها درجة خصوصية الأصل المراد تمويله الدور المركزي في عملية التمويل وبالتالي الهيكل المالي.

فالدون والأموال الخاصة لا يمكن إعتبارهما كوسائل تمويل بل يتم تحليلها من خلال تكاليف الوكالة الخاصة بها.<sup>1</sup>

يفترض Williamson أن أطراف التعاقد ( مساهمين، مسيرين و المدنيين ) لهم رشادة محدودة ( قدرة محدودة على التفكير و الحساب ... ) وهم في واقع الأمر إنتهازيين.

2- **نموذج Myers 1990**: لقد وضح بأن الفائض التنظيمي يرتفع بإرتفاع رأس المال الخاص وليس مع ارتفاع الاستدانة، ولكن فقد وضح أكثر بأن هذه الزيادة لا يمكن أن تكون بدون حدود وبالتالي يعتبر أنه من أجل تمويل استثمار المؤسسات تفضل الإحتفاظ بالأرباح عوضا عن اللجوء إلى رفع رأس المال الذي يستوجب ضمنا توزيع المزيد من العوائد

<sup>1</sup> Christopher Parson, Sheridan Titman, **Empirical capital structure**, Now publishers, USA, 2008, P : 20.

الإضافية، إذن المؤسسة في هذه الحالة تفضل التمويل الذاتي على رفع رأس المال كذلك بين أن كل مؤسسة تتبع التسلسل التالي في التمويل: التمويل الذاتي، رفع رأس المال و الإستدانة. وهو ما يتناقض مع النموذج الأولي لسنة 1984، وفي نفس السياق بينت العديد من الدراسات بان نموذج Myers et Majluf تكون في بعض الحالات غير مقبولة خاصة عندما تتوفر لمؤسسات العديد من اختيارات التمويل.

### المبحث الثالث: العلاقة بين الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي

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

#### المطلب الأول: القرارات الإستراتيجية للمساهمين وعلاقتها بالهيكل المالي

إن الخيار الإستراتيجي يتأثر بطرفي مصلحة داخل المؤسسة ألا وهما المساهمين والمسيرين، ونتيجة تعارض مصالح الطرفين وإختلاف تطلعاتهم الحالية و المستقبلية نجد صعوبة بالغة في تحديد و اختيار الخيار الاستراتيجي للمؤسسة يرضي الطرفين ويحقق أهدافهما وبالتالي تحقيق أهداف المؤسسة، فيظهر صراع داخلي بين الطرفين.

بالنسبة للمساهمين الهدف من إنشاء المؤسسة هو تحقيق أرباح حتى ولو كانت قصيرة الأجل وبالتالي اختيار هيكل مالي مناسب يلبي رغباتهم، أما بالنسبة للمسيرين فيهدفون من وراء إدارة المؤسسة وبقاءها ونموها وكذا استقرارها إلى أبعد نقطة ممكنة في ظل الإمكانيات المتاحة والمحدودة وكذا العوائق التي يمكن أن تواجهها، وأغلب الخيارات الإستراتيجية التي يتبناها المسيرون تهدف إلى إرضاء الأطراف المعنية<sup>1</sup>.

وينظر المساهمون إلى الخيار الإستراتيجي عبر وجهة نظر مالية بحتة، وعليه فإنهم يختارون البديل الإستراتيجي الذي يحقق لهم الربح الاقتصادي السريع ويخضع هذا البديل إلى مقاييس التسيير المالي، حيث ينجم عن هذا الاختيار هيكل مالي أمثل ومناسب يلائم طموحاتهم.

<sup>1</sup>أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص: 96.

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

- **حجم المساهمة كبير:** يعين أن هؤلاء المساهمين يملكون نسب كبيرة في مال المؤسسة؛
- **الدراية الجيدة بمجال التسيير:** أي أن المساهم على دراية كاملة بمجال التسيير والإدارة المالية أي يعتبر من أهل الاختصاص؛
- **عضوية المساهم في مجلس الإدارة:** وهذا يعطيه حق التصويت و المشاركة في اتخاذ القرار؛

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

2. **نوعية المساهمين:** ويمكن تقسيم المساهمين إلى نوعين، مساهمين مؤسسين و مساهمين جدد، فكل طرف منهما خصوصيات تميزه عن الطرف الآخر، ووجهات 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، وبذلك 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 فإنه 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 وسيطرتهم على المؤسسة وعلى قرارات الإدارة.

نتيجة لتعارض المصالح بين هذين النوعين من المساهمين يظهر صراع داخلي بينهما حول نوعية القرارات الإستراتيجية والمالية المقترحة في الجمعية العامة للمساهمين والتي

تحقق أهداف الطرفين ولهذا طرف آخر يتحكم في إصدار القرارات التي تحقق كل أهدافهم المشتركة وبالتالي تحقيق مصالح المؤسسة، هذا الطرف هو المسير.<sup>1</sup>

يعتبر الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي من القرارات ذات الارتباط حيث يمكن بناء قرار الخيار الاستراتيجي مع الأخذ بعين الاعتبار شكل الهيكل المالي المعتمد في التمويل، كما يمكن أيضا اختيار هيكل رأس مال المؤسسة على ضوء الخيار الاستراتيجي الذي تعتمده كمنط للتسيير الاستراتيجي، وهو ما يدل على أن العلاقة بينهما هي علاقة تكافؤ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر.<sup>2</sup>

### المطلب الثاني: القرارات الإستراتيجية للمسيرين وعلاقتها بالهيكل المالي

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 المالية تكمن أهمها في قرار استثمار أموال المساهمين والمحافظة عليها وتسييرها بما يصب في مصلحة المؤسسة بالدرجة الأولى ويحاول التوفيق بين تحقيق أهداف المؤسسة على المدى الطويل و تحقيق مصالح المساهمين (أصحاب رؤوس الأموال) بغض النظر عن قيمة وحجم الأرباح المحققة في المدى القصير، وهما على المسير أن ينظر إلى الهيكل المالي و الخيار الإستراتيجي نظرة تسييرية تتجلى آثارها في المدى الطويل.<sup>3</sup>

**1\_ سلوك المسير:** يختلف سلوك المسير كثيرا عن سلوك المساهم، حيث يحدد سلوك المسير في اتخاذ القرارات الهامة عن طريق عدة عوامل منها: القيم الذاتية للمسير مليئة بالمخاطرة، تبنيه سياسة التحفظ وكذا عدم المخاطرة بأموال الغير.

<sup>1</sup> أنفال حدة خبيزة، مرجع سابق، ص: 97.

<sup>2</sup> ابراهيم بومزير، أثر الهيكل المالي على الخيار الإستراتيجي في المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة مطاحن بني هارون القرام قوقة - ميللة، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014، ص: 33.

<sup>3</sup> خالد بن حمدان، وائل صبحي ادريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الاردن، 2007، ص:

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

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

أما إذا إختار المسير التحفظ فهذا راجع إلى طبيعة شخصيته، وهذه الميزة هي الغالبة لدى المسيرين حيث يقترحون عملية إعادة استثمار الأرباح المحتجزة والإحتياطات 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 و الكفاءة في اتخاذ القرارات.

**2\_ خبرة المسير و كفاءته:** يتحكم عامل خبرة المسير في توجهات المؤسسة من خلال القرارات المتخذة، إذ انه يستعين في تحليل المشاكل التي تواجه المؤسسة ومحاولة إيجاد الحلول من خلال ما اكتسبه من تراكمات أثناء توليه منصب الإدارة.<sup>1</sup>

كما أن المؤسسة باعتمادها على رأس المال أو الديون فذلك يغير من القرارات والاستراتيجيات التي تتبعها ويكون ذلك من ناحية درجة المخاطرة، أي أن المؤسسة باعتمادها على هيكل مالي معين فهو يؤثر على خياراتها الاستراتيجية ولدراسة هذه العلاقة يستوجب المرور عبر طرفي المصلحة في المؤسسة وهم المسيرين والمساهمين، وبالنسبة للمؤسسة فالمسيرين هم أصحاب القرار في اتخاذ القرارات المالية والاستراتيجية في المؤسسة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> خالد بن حمدان، وائل صبحي ادريس، مرجع سابق، ص: 230.

<sup>2</sup> ابراهيم بومزبر، مرجع سابق، ص: 33.

**المطلب الثالث: علاقة قرارات الإستراتيجية في تركيبة الهيكل المالي**

يمكن دراسة هذه العلاقة الرابطة بين القرارات المالية للمؤسسة الإقتصادية ووضعيتها في السوق الحقيقية، حيث يوجد بالضرورة تفاعلات إستراتيجية بين قرارات المؤسسات ذات الأنشطة المتشابهة، ولهذا السبب نجد أن المؤسسات تراعي اختيار هيكلها المالي سلوك منافسيها وبالتالي تأثيرها في السوق.

**أولاً: تركيبة القرارات الاستثمارية وأثرها على الهيكل المالي**

إن تركيبة القرارات الاستثمارية للمؤسسة الإقتصادية لها تأثير بالغ على عملية اختيار المؤسسة لمشاريعها الاستثمارية، فأموال الإستدانة مثلا تحفز المساهمين على خوض مشاريع تتميز بمخاطر عالية، والتي لا يمكن القيام بها عن طريق أموال الملكية، وعليه فإن المؤسسة الإقتصادية تقوم باختيار هيكلها التمويلي الأمثل الذي يتوافق قدر الإمكان مع مشاريعها الاستثمارية، أما الحالة التي تسبق فيها قرارات التمويل قرارات الاستثمار ينتج عنها ظهور ما يسمى بالخطر المعنوي نتيجة عدم التوافق بين تركيبة الهيكل التمويلي المحددة قدياً مقارنة بقرارات الإستثمار هذا ما لها من تأثير بالغ على قرارات الهيكل التمويلي في المؤسسة الإقتصادية.<sup>1</sup>

**ثانياً: تركيبة الهيكل التمويلي وعلاقة المؤسسة بمحيطها**

تعرض المؤسسة عندما تتميز بمعدل إستدانة عالي عقود ضمان لزيائنها منتجاتها المباعة لهم، يصبح هؤلاء الزبائن لهم حساسية اتجاه إفلاسها، وعليه فإن الطلب على منتجات هذا النوع من المؤسسات يعتمد على بنيتها المالية فكلما زاد معدل استدانته قل الطلب على منتجاتها، كما أن أموال الإستدانة تعزز القدرة التفاوضية للمؤسسة الإقتصادية مع مورديها، وذلك لنتيجة أن الدائنين يسعون لحماية المؤسسة المقترضة من الوقوع في الإفلاس بهدف حماية حقوقهم فيها، وهذا ما يجعلهم يفرضون قيود على إدارة هذه المؤسسة في كثير من مجالات التسيير ومن بين هذه التعزيزات تعزيز المفاوضات التجارية مع الموردين وبالرغم من اختلاف وجهات النظر كلا الطرفين فإن الخيار الإستراتيجي يتأثر بدوافع وأهداف كلاهما، ويجب العمل على خلق توازن بين الهيكل المالي والخيار المناسب بهدف حماية وضمان مصالح المؤسسة وإستمراريتها.

<sup>1</sup> محمد شعبان، مرجع سابق، ص: 74.

## خلاصة الفصل

من خلال ما جاء في هذا الفصل تم التوصل إلى أن الهيكل المالي ورغم تعدد تعاريفه فإنه ينصب في مفهوم واحد وهو الصورة التي تعكس المصادر التمويلية لمختلف أصوله، وقد تطرقنا إلى مكونات الهيكل المالي ودراسة مصادر وتكاليف التمويل الطويلة الأجل والقصيرة الأجل، حيث يمكن للمؤسسات توفير الأموال التي تحتاجها في نشاطاتها عن طريق مصادر متعددة، وكذلك تم استعراض محددات الهيكل المالي وهي مجموعة من العوامل التي يجب أخذها بعين الاعتبار عند تحديد أنواع التمويل المستخدمة في تمويل المؤسسة، كما تم التطرق إلى مختلف النظريات المتعلقة بالهيكل المالي، وفي الأخير تم التنويه إلى تأثير كل من المساهمين والمسيرين على الهيكل المالي وتأثير ذلك على الخيار الإستراتيجي، حيث وجدنا أن العلاقة بين الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي هي علاقة غير مباشرة وتوجه من قبل الأطراف التي سبق ذكرها (المساهمين والمسيرين) كل حسب السلطة التي يكتسبها في المؤسسة.

---

## الفصل الثالث

تأثير الهيكل المالي على قرارات

الإستراتيجية المالية لمؤسسة نفضال - تبسة

---

بعد العرض النظري الذي قدم في الفصول السابقة قصد التعرف على جوانب البحث وذلك بالدراسة في مؤسسة المنتجات البترولية نפטال في ولاية تبسة لما لها من ثقل ووزن كبير في الإقتصاد الجزائري وتحديات مستقبلية ضمن برنامج الدعم الإقتصادي، حيث أن المؤسسة تسعى إلى توسيع نطاق مبيعاتها وذلك من خلال إنشاء شبكات ذكية في جميع أنحاء البلاد لتلبي الإحتياجات الوطنية من المنتجات البترولية.

وتعد مؤسسة نפטال دعامة أساسية للإقتصاد الوطني مما تستحوذ من إمكانيات مادية وبشرية وتكنولوجية وقد عمدت المؤسسة في السنوات الأخيرة إلى إنتهاج عدة إستراتيجيات من أجل الوصول إلى أهدافها وتحقيق أقصى الأرباح فإعتمدت على خطط إستثمارية قصيرة ومتوسطة المدى وذلك لمواكبة التطورات التكنولوجية العالمية وهذا سيكون له أثر كبير على التوازن المالي للمؤسسة.

### المبحث الأول: تقديم مؤسسة نفطال

إن الجزائر من الدول التي تسعى جاهدة إلى التطور والتقدم وتنمية إقتصادها ومن أجل هذا فهي تعتمد بقوة على قطاع المحروقات الذي يعد قطاع إستراتيجي وحيوي، ومن أهم المؤسسات التي تساهم بفاعلية في تحريك هذا القطاع وتنميته نجد مؤسسة نفطال التي تعد من المؤسسات الرائدة على المستوى الوطني في مجال التخزين، النقل، وتوزيع المنتجات البترولية ومشتقاتها.

### المطلب الأول: التعريف بمؤسسة نفطال

تعد مؤسسة نفطال من أهم الوحدات الوطنية لتوسيع وتوزيع المواد البترولية وتسعى إلى تحقيق أهدافها المتعددة، وسيتم التطرق في هذا المطلب إلى التعريف بمؤسسة نفطال - تبسة- ومهامها وكذلك دورها وأهدافها، كما سيتم التطرق إلى هيكلها التنظيمي.

### أولاً: لمحة تاريخية عن نشأة مؤسسة نفطال

تأسست مؤسسة نفطال عام 1963 والتي تمثلت مهمتها الأساسية في تأمين نقل وتسويق المحروقات، ثم توسيع نطاق صلاحيتها وذلك في مجال البحث، الإنتاج وتحويل المحروقات وفي عام 6 أفريل 1981 تم إنشاء مؤسسة وطنية لتكرير وتوزيع المنتجات البترولية وتعتبر من فرع الشركة الأم سونطراك، وفي 1983 تم إدماج غاز البترول المميع، الوقود شركة سونطراك في المؤسسة الوطنية للتكرير والتوزيع المنتجات البترولية، وفي عام 1984 تم إنشاء 48 وحدة توزيع عائدات المنتجات ابتداء من 17 مقاطعة للوقود، زيوت للتشحيم والمطاط و 14 مقاطعة لغاز البترول المميع، وإنشاء 4 مقاطعات للصيانة وجمع وتنظيم نشاطات العبور في أربع وحدات في الموانئ وإدماج شركة ALRID ضمن المؤسسة الوطنية للتكرير وتوزيع المنتجات البترولية، وفي عام 1987 تم إنحلال المؤسسة الوطنية للتكرير وتوزيع المنتجات البترولية، وفي عام 1989 تم إنشاء شركتان وطنيتان هما:

- **نفتك:** المكلفة بتكرير المواد البترولية.

- **نفطال:** المكلفة بتسويق وتوزيع المواد البترولية.

وفي 1999 إلغاء مركزية النشاط (المخزونات، المبيعات، الزبائن) وإدخال عليه نظام المعلومات، وفي سنة 1992 تم الربط بين بعض وحدات نفطال للتوزيع، وفي عام 1997 تم

إنشاء مديرية حماية الأملاك وإنشاء هيكل الأمن الداخلي على مستوى الوحدات، وحل وحدات نفطال للموائى، وفي 1988 تم إنشاء خلية الامن الصناعي وإنشاء مديرية المراقبة ومراجعة الحسابات وتنظيمها، وإنشاء وحدة المطبعة وفك مديرية الوقود وزيوت التشحيم والمطاط، والزفت، وكذلك مديرية غاز البترول المميع ومديرية الطيران والملاحة، وفي عام 1999 تم إنشاء مركز ميثاق المديرية المكلفة بالاتصال، إنشاء وتنظيم هيكل دار المحفوظات المركزية، وثلاث مديريات جهوية لمراقبة ومراجعة الحسابات وحل مشروع وحدة نفطال غاز البترول G.P.L الجزائر، وحل وحدة الإعلام الآلي، وإنشاء مركز المعالجة الإعلامية. ومخطط تنظيمي عام لقسم غاز البترول المميع ولقسم الوقود، زيوت التشحيم والمطاط وإعادة تنظيم مديرية الشؤون الإجتماعية والثقافية، وإنشاء قسم الزفت وإعادة المخطط التنظيمي الخاص به، وإعادة المخطط التنظيمي العام لقسم الطيران والملاحة وخلال الفترة 2004-2005 تم تنظيم المناطق التابعة لقسم الوقود، زيوت التشحيم والمطاط وتغيير الهيكل التنظيمي لوحدة الطباعة، وتنفيذ المشروع المركزي لتسيير تدفقات الخزينة، وتنظيم مديرية الصيانة، وفي 2006 تم إعادة هيكلة الشركة حسب النشاطات الفرعية التالية ( فرع الوقود، الفرع التجاري، فرع الغاز، فرع النشاطات الدولية، تطبيق نظام المحاسبة التحليلية للشركة)، كما تم إنشاء فرع شبكة الغاز، وإليها في عام 2007 إنشاء فرع خاص بفروع البترول كالوقود ( سيرغاز)، الغاز الطبيعي(G.P.L/C)، وفي عام 2008 تم إنشاء وحدة البيئة التي تهتم بقضايا التلوث والبيئة.

#### ثانيا :التعريف بمؤسسة نفطال-تبسة-

أنشأت وحدة نفطال بتبسة بالمرسوم 80-101 الصادر في 06أفريل 1980 تحت تسمية المؤسسة الوطنية لتكرير وتوزيع المواد البترولية ERDP وبعد حوالي سبع سنوات من النشاط إستبدلت هذه الأخيرة بالمؤسسة الوطنية لتسويق وتوزيع المواد البترولية NAFTAL بموجب

المرسوم 87-189 الصادر في 27 أوت مع العن أن الوحدة تتوفر على إمكانيات بشرية مقدرة ب 426 عامل منهم 25 إطار و 401 عمال تنفيذيين.

ومن مهام المؤسسة أنها مكلفة بتسويق وتوزيع المواد البترولية التالية :

- مختلف أنواع الوقود ( الممتاز، العادي، بدون رصاص، المازوت... )؛
- مختلف أنواع الإطارات المطاطية؛
- غاز البترول المميع كوقود ( سير غاز )؛
- الغاز الطبيعي ( بوتان، بربان )؛
- تلعب دور الوسيط في توزيع مادة الزفت بين المستهلك ومركز تواجد هذه المادة.

كما أن مؤسسة نפטال - تبسة - مؤسسة لا يقل نشاطها أهمية عن نشاطات المؤسسات الأخرى في ظل الإمكانيات المادية والبشرية المتاحة لها، ويتمثل نشاطها في تعبئة وتوزيع مادة إستراتيجية وحيوية، واسعة الاستهلاك ألا وهي جميع مشتقات البترول، وهي تعمل تحت هذا المنظور على تطوير توزيعها ونوعا بقصد تغطية السوق وتحقيق رغبات ومتطلبات المستهلكين وبالتالي المحافظة على إستمراريتها وتحقيق مردودية أكبر.

وهي في ظل ذلك تسعى إلى تحقيق:

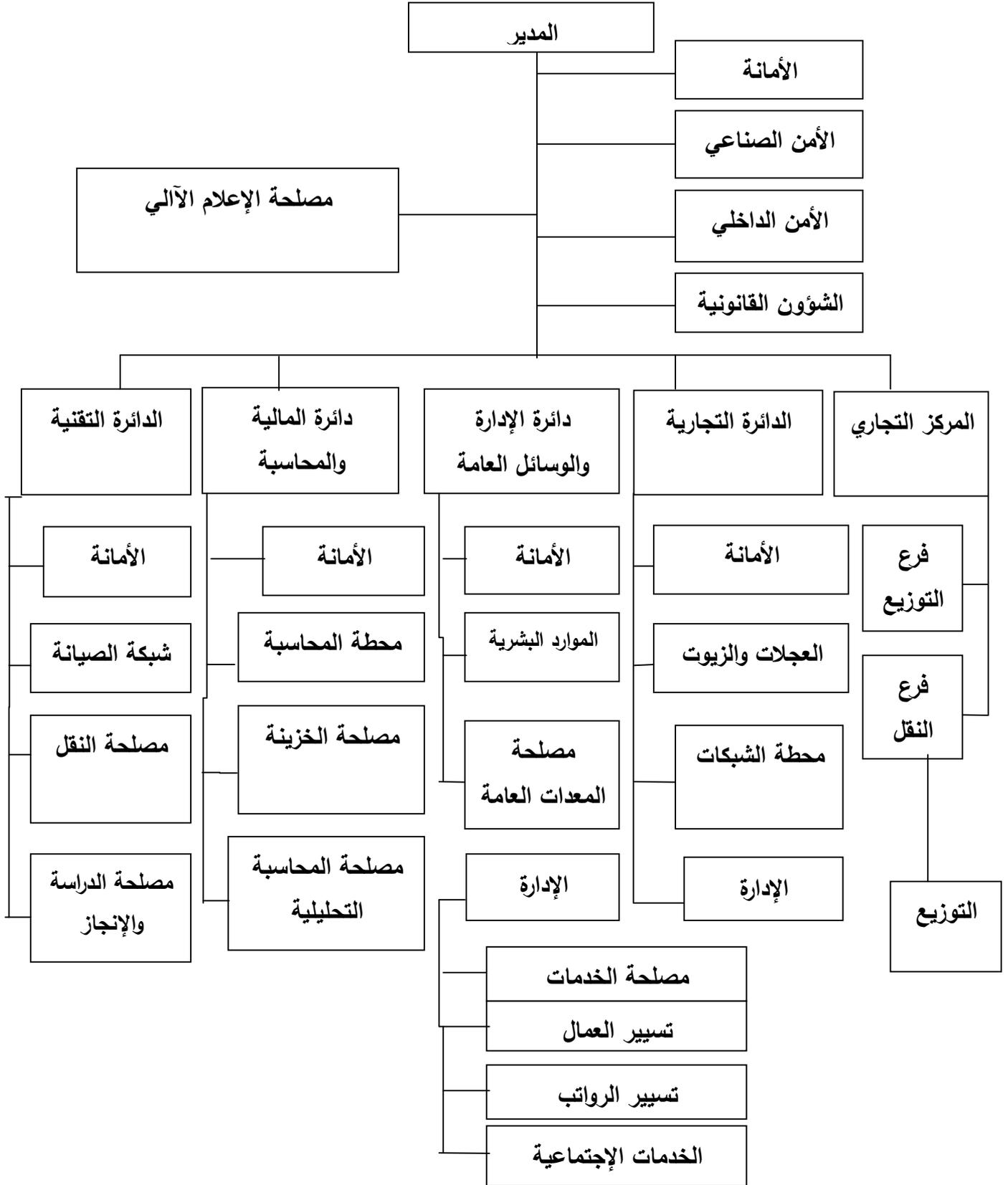
- ✓ رفع حجم مبيعاتها؛
- ✓ رسكلة عمالها لمواكبة التطورات؛
- ✓ التكفل بصيانة عتادها ومعداتنا؛
- ✓ صيانة خزاناتها دوريا؛
- ✓ السهر على تزويد حاجيات جميع نقاط البيع التابعة لها بكل المواد لضمان تلبية حاجيات المستهلك.

وعليه هذه المؤسسة البترولية تسعى إلى تحقيق أهدافها حيث يتمثل نشاطها في تعبئة وتوزيع المواد وتعمل على تطوير وتحقيق رغبات ومتطلبات المستهلكين والمحافظة على الاستمرارية.

المطلب الثاني : الهيكل التنظيمي لوحدة نفضال - تبسة -

من الضروري أن يكون لكل وحدة أو مؤسسة مهما كان نوعها أو طابع نشاطها هيكلًا تنظيميًا يوضح مختلف الإدارات والأقسام والوحدات المشكلة لتنظيمها العام، وفيما يلي الهيكل التنظيمي لمؤسسة نفضال - تبسة - الذي يوضح الأطراف ذات العلاقة بالهيكل المالي للمؤسسة.

شكل رقم (07): الهيكل التنظيمي لوحدة نפטال - تبسة.



المصدر : معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

وفيما يلي تقديم مهام كل دائرة:

**مدير المقاطعة :** هو المسؤول الأول بالمؤسسة، حيث يشرف ويعمل على متابعة سير مختلف الإدارات بالمؤسسة وتطبيق ما يصدر عن المديرية العامة من قرارات، لأجل السير الحسن لنشاط المؤسسة (المقاطعة) والتي مهامها تسويق وتوزيع المواد البترولية وبرئاسة مجلس الإدارة.

**رئيس المركز التجاري :** وهو المسئول الأول على المركز ورؤساء الفروع المختلفة (إدارة، نقل، حركة، المادة، الصيانة) إلى جانب مسيري المخزون وأمناء المخزون وعمال الساحة، ومسؤولين المباشرين، وكل هؤلاء يمثلون الطاقة البشرية للمركز 127 " دائرة التجارة أو التسويق : تقوم هذه الدائرة ببرمجة عمليات التمويل والتوزيع في جانب إيصال السلع إلى المستهلك في أحسن الظروف بالإضافة إلى دراسة احتياجات شبكة التوزيع.

**مصلحة الإدارة والوسائل العامة :** ومن مهامها:

- تسيير العمال أو المستخدمين؛
- تسيير التكوين وإعداد نظم الترقية؛
- تسيير الأجور؛
- توفير جميع مستلزمات المكاتب من وثائق إدارية، أدوات الكتابة، ألبسة عمال الصيانة؛
- توفير وسائل النقل الخفيف.

**دائرة المالية والمحاسبة:** مهامها تسجيل كل الوثائق والمحاسبة ثم تحويلها إلى جداول (استثمارات، مؤونات، إستهلاكات، جدول النتائج والمبيعات.... الخ). وتنتمي إليه المصالح التالية:

- الشؤون القانونية : متابعة مختلف القضايا القانونية للمؤسسة
- مصلحة المحاسبة العامة؛ وتهتم بما يلي :
- دراسة الأجور من مراقبة وتقييد؛
- دراسة المشتريات وإستهلاك وتسيير المخزون.

- الاستثمارات : شراء استثمارات مثل شراء السيارات، المباني، معدات وتجهيزات.
- الإطارات : 51 فردا أي نسبة% 10.49 من المجموع الكلي للأفراد في مصلحة الخزينة
- مصلحة الخزينة : تقوم بمتابعة مدا خيل ومصاريف المؤسسة البسيطة.
- مصلحة المحاسبة التحليلية: تقوم هذه المصلحة بتحليل حسابات كل دائرة على حدا لمعرفة مدى ربحها أو خسارتها.
- دائرة التقنية والصيانة: مهمتها الإشراف على تركيب محطات التوزيع وصيانتها LA POMPE وصيانة وسائل النقل للوحدة والحفاظ على سلامتها لتفادي أي عطل والمحافظة أيضا على :
- استمرارية العمل وخاصة أن وسائل الوحدة هي شريان وظيفة التموين والتوزيع؛
- متابعة وضعية الآليات المتحركة للوحدة؛
- إعداد برامج الصيانة والمراقبة للآليات؛
- متابعة وضعية الحظيرة " الشاحنات"؛
- إعداد الدراسات التقنية الصيانة.
- ويشرف على نشاط هذه الدائرة، رئيس الصيانة ويساعده رؤساء مصالح، وعمال تنفيذيون، وتنتمي إليها المصالح التالية:
- مصلحة الدراسات والمناهج : وتقوم بما يلي:
- دراسة مختلف المشاريع المتعلقة بتهيئة محطات التوزيع وذلك بتحديدتها وتحسين خدماتها؛
- إنجاز المخططات بالتعاون مع مكتب الدراسات التابع للمؤسسة؛
- الاتصال بجميع الإدارات المحلية عند الشروع بإنجاز المشاريع؛
- متابعة الأشغال من بداية الشروع فيها إلى غاية نهايتها؛
- اللجوء إليها عند إحداث كل تغيير في المنشآت.
- مصلحة التجهيزات الثابتة : ومن مهامها الأساسية:
- تصليح كل عطب على مستوى المنشآت والتجهيزات الموجودة في محطات التوزيع؛

- وضع وتغيير كل الأجهزة على مستوى المحطات (ميكانيكية، كهربائية، إلكترونية، البناء).

- مصلحة النقل : وتتمثل مهامها في:

- تسيير مستودع تصليح الشاحنات؛

- تسيير مخزن قطع الغيار التابع للشاحنات.

يمثل الهيكل المقدم من طرف المؤسسة الهيكل التنظيمي للوحدة والتي تتضمن التعريف بمهام كل عمال الوحدة والمصالح والخلايا المتوفرة فيها.

### المطلب الثالث : منتجات المؤسسة وإمكانياتها

تعتبر منتجات المؤسسة وإمكانياتها هي أهم وسيلة التي تسمح لها بإنجاز أعمالها والمتمثلة فيما يلي:

#### أولاً: طبيعة منتجات المؤسسة وأهميتها

تقوم مقاطعة نפטال - تبسة - بتوزيع المنتجات البترولية المسوقة من طرف المؤسسة الأم نפטال وبالتالي المنتجات المسوقة تتمثل في الوقود، الزيوت والمطاط، كما تتعامل مع مجموعة من العملاء يشترون هذه المنتجات سواء لإستعمالها أو لإعادة بيعها. وتنقسم المنتجات المسوقة من طرف المقاطعة إلى ثلاثة أصناف :

**الوقود :** يعتبر الوقود سائل سريع الإلتهاب ينتج من تقطير النفط يستعمل بكثرة في المحركات ذات الإحتراق الداخلي وتمثل مبيعات مؤسسة نפטال من هذا المنتج 50% من رقم أعمال المؤسسة، حيث نجد هذا الصنف في مختلف أنواع الوقود خاصة بالسيارات.

- البنزين العادي : يعتبر الوقود الأقدم اكتشافا واستعمالاته واسعة وعديدة.

- المازوت : يستعمل غالبا في الميدان الفلاحي والشاحنات.

- البنزين الممتاز : هو بنزين يمتلك خصوصيات بنزيف تجعله مفضلا على البنزين العادي.

-البنزين بدون رصاص : هذا النوع من البنزين هو نفسه البنزين الممتاز ولكنه يقل عنه

بنسبة كبيرة من مادة الرصاص، حيث أنه يحتوي على الأقل على 0,013 غرام في اللتر

الواحد، وهذا ما يجعله يمتاز بخصوصية عالمية بعد التوجه إلى محاربة التلوث.

- الزيوت : على المستوى الوطني تسوق مؤسسة نפטال مجموعة متكاملة من الزيوت والتي تغطي كافة الإستعمالات سواء في قطاع السيارات أو القطاع الصناعي لمختلف الآلات، وتماشيا مع معايير الجودة العالمية فإن اغلب هذه الزيوت تكون مسوقة في علب سعتها إبتداءا من 1\2 لتر هذه الزيوت متمثلة فيما يلي:

- زيوت المحركات التي تسير بالبنزين : تشمل كل الزيوت المستعملة في محركات السيارات، الباخرات والدراجات النارية، بحيث تعمل على تثبيتها وذلك لتفادي الأكسدة والاحتكاك والزيادة في مدة صلاحية المحركات.

- زيوت المحركات التي تسير بالمازوت: وهذه الزيوت تقوم بنفس دور زيوت المحركات التي تسير بالبنزين إلا أنها تشمل كل الزيوت المستعملة في المحركات التي تسير بالمازوت.

- زيوت مزدوجة الإستعمال : هي عبارة عن منتج جديد يستعمل في كل المحركات التي تسير بالبنزين والمحركات التي تسير بالمازوت.

- زيوت صناعية: وتشمل كل الزيوت المستعملة في الآلات الصناعية وحتى الموجهة لتزيت الأسلحة، بحيث تقو بتبريدها كما تستعمل في الآلات الغذائية وآلات ضخ المياه...الخ.

- المطاطيات : وتنقسم إلى قسمين أساسيين:

-العجلات : تصنف إلى ستة أنواع :

✓ عجلات السيارات السياحي؛

✓ عجلات الشاحنات؛

✓ عجلات شاحنات الوزن الثقيل؛

✓ عجلات الآلات الصناعية؛

✓ عجلات آلات الرفع؛

✓ عجلات الهندسة المدنية.

- الاطارات الداخلية للعجلات : ونجد فيها نوعين:

✓ عجلات آلات الرفع.

✓ إطارات خاصة بكل أنواع السيارات.

ثانيا :إمكانيات المؤسسة

مقاطعة تبسة تحتوي على إمكانيات مالية وبشرية منها:

### 1- الإمكانيات المالية

تمثل الموارد المالية كل الأموال الضرورية واللازمة لأداء النشاط وتحقيق الأهداف، ومؤسسة نפטال - تبسة - تتوفر على موارد مالية معتبرة تسمح لها بانجاز أعمالها وإعتبارها تابعة لمؤسسة وطنية عمومية، فإن الدولة هي التي تتكفل بتوفير الأموال اللازمة للقيام بعملية توزيع المنتجات البترولية، ولمختلف النشاطات الأخرى، وتتعامل مؤسسة نפטال - تبسة- في حالة الاقتراض مع البنك الجزائري الخارجي BEA. كما تمتلك المؤسسة حساب خاص بها في هذا البنك ويمكن القول أن الوحدة ممولة من الناحية المالية من طرف الدولة.

### 2- الإمكانيات البشرية

تضع مقاطعة نפטال تحت تصرفها عددا معينا من القوى العاملة بمختلف الفئات وذلك بهدف العمل على توفير الإنسجام بين الإحتياجات لهذه الموارد والإمكانيات المسيرة ليا ويشمل القطاع على 599 موظف موزعين كما يلي:

جدول رقم (01): يمثل توزيع العمال في مؤسسة نפטال - تبسة -

البيان	الإطار	المنسق	المنفذ	المجموع
عمال مؤقتين	/	15	48	63
عمال دائمين	81	140	315	536
المجموع	81	155	363	599

المصدر : معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

نلاحظ في توزيع العمال أن هناك عمال دائمين وعمال مؤقتين حيث أن العمال الدائمين لهم 315 منفذ و 140 منسق و 81 إطار وبالتالي نقول أن العمال الدائمين هم المستحويين على مهام الوحدة.

### 3- مبيعات المؤسسة

تتمثل مبيعات المؤسسة في بيع البنزين بأنواعه والمازوت كما موضح في الجدول

التالي :

جدول رقم (02) : مبيعات المؤسسة في بيع البنزين وأنواع المازوت

النوع والسنة	2015	2016	2017
بنزين عادي	85000	83000	84000
بنزين ممتاز	17000	156000	17200
بنزين بدون رصاص	600	433	400
مازوت	165500	167540	176450
المجموع	251300	406973	278050

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة

نلاحظ من خلال الجدول أعلاه أن المازوت أكثر مبيعات الوحدة خلال الفترة (2015-2017) والذي تعتمد عليه الوحدة بشكل كبير، ثم يأتي البنزين العادي وبدرجة ضعيفة بنزين بدون رصاص الذي يمثل أقل كمية من المبيعات.

المبحث الثاني : التحليل المالي لوحدة نפטال - تبسة -

يعتبر التحليل المالي تقنية لها قواعد ومعايير وأسس يهتم بجمع البيانات والمعلومات الخاصة بالوضع المالي للمؤسسة كالميزانيات المالية التي تعد المرآة العاكسة لصورة أي مؤسسة إقتصادية من خلال تمكين كل الأطراف ذات العلاقة بالمؤسسة من تقييم أدائها ومن ثم تشخيص هيكلها المالي بالإعتماد على المعلومات المالية

المطلب الأول: عرض الميزانية المحاسبية لمؤسسة نפטال خلال الفترة (2015-2017)

تعتمد مؤسسة نפטال - تبسة- كباقي المؤسسات على الميزانية المحاسبية من أجل دراسة هيكلها المالي، وتهتم بتجميع البيانات والمعلومات المالية الخاصة بها لاتخاذ القرار المالي المناسب، وستتم عرض الميزانيات المحاسبية المفصلة لجانب الأصول والخصوم.

أولا : الميزانية المحاسبية المفصلة لجانب الأصول للفترة (2015-2017)

ينقسم جانب الأصول للميزانية المحاسبية كما يلي:

جدول رقم (03) : أصول الميزانية المحاسبية المفصلة للسنوات 2015- 2016- 2017

البيان والسنوات	2015	2016	نسبة التغير بين (2016-2015)	2017	نسبة التغير بين (2017-2015)
الأصول الثابتة					
تثبيبات عينية	3.709.949.112	304.317.394.421	-17.97	328.901.739.33	8.08
تثبيبات جاري	362.019.735	7.804.388.735	115.58	142.678.192.39	82.82
انجازها	28811108.87	24936138.85	-13.45	4.670.819.745	87.31
تثبيبات مالية					
مجموع الأصول الثابتة	43.599.711.734	4.072.942.062	36.57	51.828.812.917	9.59
مجمع الأصول المتداولة	96.160.360.199	131.329.539.363	-	143.924.569.008	-
زبائن	8.783.009.041	19.138.487.920	117.90	16.240.649.539	-15.14
مديون آخرون	2.275.857.102	2.121.277.685	-6.79	2.173.608.154	2.47
ضرائب وماشابهها	2.340.104.557	1.590.443.915	-32.04	2.084.553.774	31.07
الخزينة	49.605.002.528	77.188.445.876	55.61	86.133.580.509	11.59
مجموع الأصول	139.760.073.733	172.059.281.425	23.11	195.753.381.925	13.77

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة خلال الفترة (2015- 2017)

ويمكن تحليل حسابات الأصول من خلال الجدول كما يلي:

- **التثبيات العينية** : تراجع بنسبة 18% من سنة 2015 إلى سنة 2016 بقيمة (66667516.70 دج) وهذا راجع لكون المؤسسة كان لها إستراتيجية التوسع في الإستثمار، بشراء معدات وشاحنات وتجهيزات، كما تم التنازل عن بعض المعدات المهتلكة غير صالحة (الخردوات)، أما من سنة 2016-2017 هناك زيادة في التثبيات العينية بنسبة 8% بقيمة (245843491 دج) حيث تتمثل في تقبل المؤسسة للإستثمار في شراء معدات نقل المواد الخطيرة .

- **تثبيات قيد الإنجاز** : زيادة بنسبة 116% من سنة 2015 إلى سنة 2016 بقيمة (743842790.00 دج) وهذا راجع إلى:

- خلق مركز للصيانة التقنية

- إنشاء محطة خدمات بولاية سوق أهراس وخنشلة بقيمة (14827615.53 دج)

- تحسين المظهر الخارجي للمحطات في إطار التسويق والإشهار ومواكبة العصرنة

- إنشاء مركز لتحويل طاقة التموين gaz/SIR

- تجديد محطة سدراتة بمبلغ (78043887.35 دج)

أما من سنة 2016-2017 تمثل نسبة 83% حيث أن هذه الأخيرة ترجع لإستراتيجية المؤسسة في خلق وتوسع وإنشاء محطات خدمات ومراكز للتموين بمادة سير غاز على كل من ولاية سوق أهراس وخنشلة، ويدخل في إطار عصرنة المحطات وتطوير وتسويق مادة سير غاز.

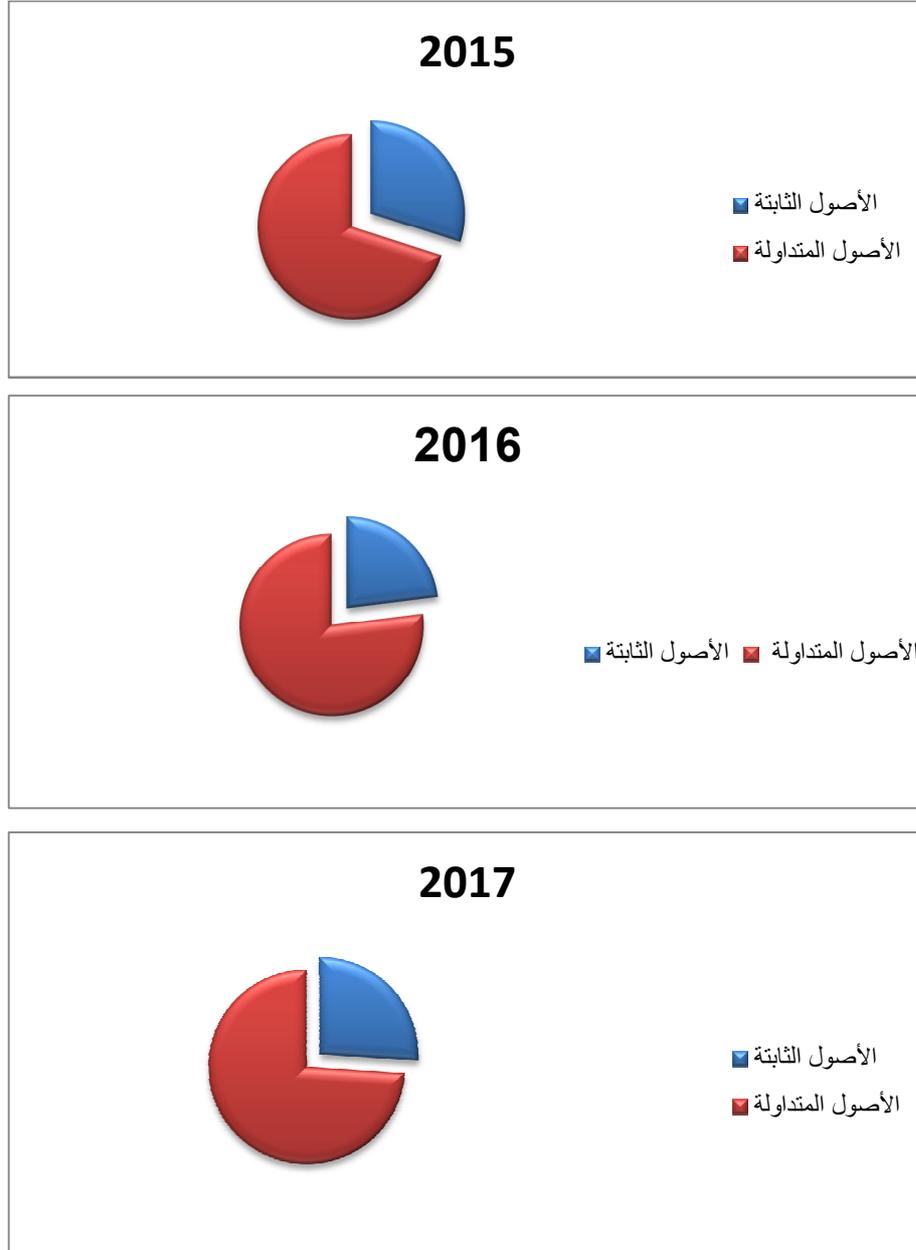
- **التثبيات المالية** : تتمثل في عقود بيع بالإيجار وعقود قروض للعمال تتمثل في المساهمة لإقتناء السيارات للإستعمال داخل المؤسسة وإقتناء معدات سير غاز، كما نلاحظ انخفاض بنسبة 13% بين سنة 2015 و2016 وهذا راجع لعدم توسع المؤسسة في العقود والمعدات، ونسبة التراجع هذه تتمثل في تحصيل الكراء الشهري، حيث أن المؤسسة قامت بعقدين فقط، وفي سنة 2016-2017 هناك زيادة بنسبة 87.31% تتمثل في شكل مساهمات في شراء السيارات للإستعمال الداخلي للمؤسسة بإمتياز للعمال في المؤسسة وكذلك عقود للإيجار بالنسبة لجهاز سير غاز، حيث عرفت هذه الأخيرة نوع من الإيجار يعرف باسم كراء

## الفصل الثالث: تأثير الميزان المالي على قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نفطال - تبسة -

وبيع معدات وآلات تسويق سير غاز وفيما يخص الضرائب ترجع لقانون المالية وزيادة الرسم على المنتجات البترولية.

- وبالنسبة للتغير في قيمة الأصول الثابتة والأصول المتداولة قسم عرضها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (08): تغير في قيمة الأصول الثابتة والمتداولة للفترة (2015-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية

## الفصل الثالث: تأثير الميزان المالي على قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نفضال - تبسة -

نلاحظ من خلال الشكل رقم (08) أن الأصول المتداولة أكبر من الأصول الثابتة، حيث نلاحظ أن في سنة 2015-2016 هناك إنخفاض في الأصول الثابتة، وهذا راجع لإستراتيجية التوسع في المؤسسة، كما نلاحظ زيادة في الأصول الثابتة في سنة 2016-2017 وهذا الإرتفاع يعود لي قرار الإستثمار في المؤسسة.

### ثانيا : عرض الميزانية المحاسبية لجانب الخصوم للفترة (2015-2017)

ينقسم جانب الخصوم للميزانية المالية كما يلي :

#### جدول رقم (04) : خصوم الميزانية المفصلة للسنوات 2015-2016-2017

البيان والسنوات	2015	2016	نسبة التغير بين (2016-2015)	2017	نسبة التغير بين (2017-2016)
رأس المال	42.292.571.801	16.231.621.762	-61.62	-19.639.755.741	-221
مجموع الأموال الخاصة	42.292.571.801	16.231.621.762	-61.62	-19.639.755.741	-221
ديون أخرى غير جارية	1.100.951.551	117.229.501.8	6.48	1.786.806.091	52.42
منتجات ومحاسبة	859.772.845	490.475.442.49	-42.95	4.492.000.000	-8.42
مجموع الخصوم غير الجارية	9.698.724.396	6.077.049.267	-37.34	6.278.806.091	3.32
مجموع الموارد الدائمة	519.912.619.7	223.086710.29	3.29	-13.360.949.650	-1.59
موردون وحسابات تابعة ديون أخرى	3.625.348.989	2.642.108.695	-27.12	4.452.275.831	68.51
	841434285.47	147.108.501.701	74.83	20.466.205.544	39.12
مجموع الخصوم الجارية	877687775.36	149.750.610.396	70.62	209.114.331.575	39.64
مجموع الخصوم	1397600737.33	172.059.281.425	23.11	195.753.381.925	13.77

المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة خلال الفترة (2015-2017)

من خلال تحليل جانب الخصوم نلاحظ مايلي:

- تراجع قيمة النتيجة الصافية بنسبة 61,62 % من سنة 2015 إلى سنة 2016، وهذا راجع إلى الأعباء التي تحملتها المؤسسة خلال هذه الفترة، وتطور في المبيعات بنسبة

4,05% حيث يرجع هذا التطور في نسبة الأعباء إلى زيادة نشاط المؤسسة، كما نلاحظ تراجع في قيمة النتيجة الصافية بنسبة 22,21% من سنة 2016 إلى سنة 2017، وتعود هذا التراجع إلى شيكات دون رصيد التي تم إصدارها من قبل الزبائن الذين تتعامل معهم المؤسسة، وهذا الأخير وضعها في موقف مالي صعب.

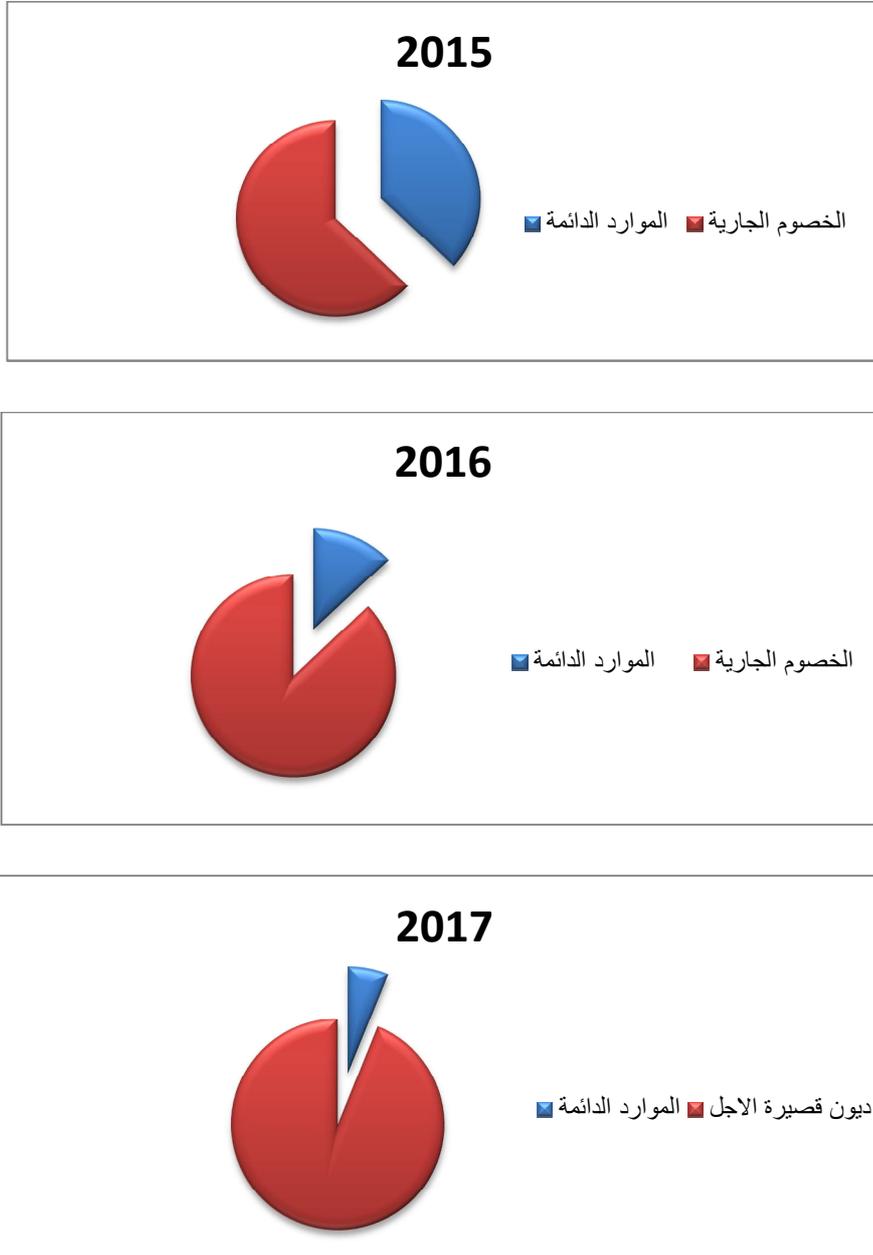
- إرتفاع في قيمة الخصوم غير الجارية بنسبة 6,48% خلال الفترة 2015-2016 وبنسبة 52,42% من سنة 2016 إلى سنة 2017، وهذا راجع إلى إستراتيجية التوسع التي إعتمدتها المؤسسة خلال إبرام العقود الخاصة بالبيع بالإيجار، أي أن المؤسسة تقوم بتقسيم ثمن تجهيزات توزيع المادة البترولية والصهاريج الخاصة لهذه المواد على المستفيدين بهذا العقد لمدة عشر سنوات ويقوم هذا الأخير بدفع 10% من القيمة الإجمالية للتجهيزات والباقي يقسط على دفعات متساوية، كذلك قامت المؤسسة بإبرام عقود تتمثل في تمكين المستفيدين من التجهيزات المذكورة دومن تسديد ثمنها، وتبقى المؤسسة تملك هذه التجهيزات كإستثمارات خاصة .

- تراجع في قيمة موردين وحسابات تابعة، وكل من حسابات الضمانات المحجوزة وفواتير قيد الإستلام بنسبة 27,12% خلال الفترة 2015-2016، والزيادة بنسبة 68,51% خلال الفترة 2016-2017 وترجع هذه الزيادة إلى الأعمال التي تقوم بها المؤسسة من أجل تحسين المظهر الخارجي لها، وهذا يدخل في إطار الإستثمارات.

- أما في الديون الأخرى، نلاحظ إرتفاع بنسبة 74,83% خلال سنة 2015-2016، وبنسبة 39,12% خلال سنة 2016-2017، حيث تتمثل هذه الحسابات في كل الديون المستحقة التسديد في المدى القصير كحسابات المستخدمين والإشتراكات الإجتماعية.

- وعليه يمكن القول أن المؤسسة تعتمد بدرجة أولى وبشكل كبير على الموارد الذاتية وعلى القروض بدرجة أقل، ولها قدرة مالية على التوسع في الإستثمارات مهما كان حجمها. وبالنسبة للتغير في قيمة الموارد الدائمة والديون قصيرة الأجل يتم عرضها من خلال الشكل التالي:

شكل رقم (09): تغير قيمة الموارد الدائمة والديون قصيرة الأجل للفترة (2015-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية

من خلال الشكل رقم (09) نلاحظ أن الخصوم الجارية أكبر من الأموال الدائمة، حيث نلاحظ إرتفاع في قيمة الخصوم الجارية خلال السنوات 2015-2016-2017 وهذا الإرتفاع

## الفصل الثالث: تأثير الميزان المالي على قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نفضال - تبسة -

يعود الى العقود التي أبرمتها المؤسسة، بينما نلاحظ إنخفاض في الموارد الدائمة وهذا الإنخفاض لا يؤثر على قرار المؤسسة.

### المطلب الثاني : مؤشرات التوازن المالي

سيتم دراسة التوازن المالي للمؤسسة من خلال عرض أهم المؤشرات وهي رأس المال العامل وإحتياجات رأس المال العامل وكذلك الخزينة.

والجدول التالي يمثل مؤشرات التوازن المالي للسنوات 2015 - 2016 - 2017 ويقسم إلى : رأس المال العامل وهو يمثل الفرق بين الأموال الدائمة والأصول الثابتة وكذلك الإحتياج في رأس المال العامل المتمثل في الأصول المتداولة مطروح منها الخصوم الجارية، وهذا حتى تثبت ما إذا كانت المؤسسة لها إحتياج .

جدول رقم (05) : مؤشرات التوازن المالي للفترة 2015 - 2017

2017	2016	2015	البيان والسنوات
-13.360.949.650	223.086.710.29	51.991.296.197	الأموال الدائمة
51.828.812.917	4.072.942.062	4.359.971.134	الأصول الثابتة
-65.189.762.567	18.235.728.967	47.631.325.063	رأس المال العامل
24.228.028.499	259.841.093.487	46.555.359.741	الأصول المتداولة
209.114.331.575	149.750.610.396	877.687.775.366	الخصوم الجارية
-184.886.303.076	-95.609.516.909	-843.191.515.895	إحتياج رأس المال العامل
86.133.580.509	77.188.445.876	49.605.002.528	خزينة الأصول
-	-	-	خزينة الخصوم
86.133.580.509	77.188.445.876	49.605.002.528	الخزينة الصافية

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المحاسبية للمؤسسة للفترة (2015-2017)

من خلال الجدول رقم (05) لمؤشرات التوازن المالي نلاحظ أن :

**1- رأس المال العامل :** هو ذلك الجزء من الموارد المستقرة الموجهة لتمويل الأصول المتداولة، إذ يسمح ما إذا كانت المؤسسة تستطيع مواجهة خياراتها الإستراتيجية بخصوص الإستثمارات وتوزيع الأرباح والإحتفاظ بجزء منه لتمول إحتياجات دورة الإستغلال، حيث إستنتجنا خلال فترة الدراسة (2015-2016) في المؤسسة أن الأموال الدائمة أكبر من الأصول الثابتة وهذا ينتج عنه رأس مال عامل موجب، يعني أن الموارد الدائمة مولت الأصول الثابتة (هناك فائض) أي أن المؤسسة حققت توازن مالي خلال فترة 2015-2016 أما بالنسبة لسنة 2017 الأموال الدائمة أقل من الأصول الثابتة ما ينتج عنه رأس مال عامل سالب وهذا يعود لنتيجة الدورة.

**2- الإحتياج في رأس المال العامل :** يمثل العجز الذي يظهر عندما لا تستطيع المؤسسة مواجهة ديونها المترتبة على النشاط بواسطة حقوقها لدى المتعاملين والمخزونات لديها، حيث إستنتجنا خلال فترة (2015-2017) أن النتيجة سالبة ذلك ما يدل على عدم إحتياج المؤسسة لموارد أخرى ونلاحظ خلال فترة (2015-2016) تزايد كبير وهذا راجع للفائض الذي حققته المؤسسة في الموارد، أما بالنسبة لسنة 2017 إنخفضت مقارنة بالسنوات الماضية ولكن هذا لا يؤثر على توازن المؤسسة.

**3- الخزينة الصافية :** وهي الأموال التي تكون تحت تصرف المؤسسة في فترة زمنية معينة حيث إستنتجنا خلال فترة الدراسة (2015-2017) أن النتيجة موجبة، ذلك لأن المؤسسة حققت فائض، حيث هناك زيادة في الخزينة خلال السنوات الفترة (2015-2017) ووحاصة سنة 2017.

على العموم يمكن القول أن وضع المؤسسة جيد ذلك من خلال قراراتها المالية التي وضعتها خلال هذه الفترة.

**المطلب الثالث : الهيكل المالي لمؤسسة نفضال -تبسة- خلال الفترة(2015-2017)**

تقيس نسب الهيكل المالي المدى الذي سلكته المؤسسة في اعتمادها على أموال الغير في تمويل إحتياجاتها، وتبين الإرتباط الموجود بين رأس المال والإلتزامات المترتبة عليه حيث أن حساب نسب الهيكل المالي تعتبر في غاية الأهمية بحيث تعرض درجة الخطر الذي يواجه المؤسسة، ويمكن قياسها كما هو موضح في الجدول التالي :

**جدول رقم (06) : التحليل بواسطة نسب الهيكل المالي**

النسبة	العلاقة	2015	2016	2017
نسبة التمويل الدائم	الأموال الدائمة / الأصول الثابتة	1.19	0.55	-0.26
نسبة الاستقلالية المالية	أموال الخاصة / مجموع الأصول	0.37	0.13	-0.07
نسبة المديونية العامة	مجموع الديون/ الأموال الخاصة	1.87	6.99	-16.12
نسبة المديونية طويلة الأجل	ديون قصيرة الأجل/أموال الخاصة	0.19	0.27	-0.47
نسبة المديونية قصيرة الأجل	ديون قصيرة الأجل/أموال الخاصة	1.69	6.71	-15.65
نسبة قابلية السداد	مجموع الديون/ مجموع الأصول	0.70	0.91	1.10

المصدر : من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات المالية للمؤسسة

من خلال الجدول رقم (06) نستنتج أن :

**نسبة التمويل الدائم :**

خلال سنة 2015 نسبة التمويل الدائم أكبر من الواحد مما يدل على أن المؤسسة في حالة جيدة، وقد حافظت على هامش الأمان ما يسمح لها بتغطية الإحتياجات، أما في سنة 2016 وسنة 2017 نلاحظ أن نسبة التمويل الدائم أقل من الواحد وهذا ما يدل على أن جزء

من الأصول الثابتة ممول عن طريق الديون قصيرة الأجل وهذا ما خل بالتوازن المالي للمؤسسة.

#### **نسبة الإستقلالية المالية :**

في سنة 2015، نسبة الإستقلالية المالية خلال هذه الفترة مقبولة لأنها تفوق نسبة 0.33 % وتقل عن 50 % حيث تبلغ نسبتها 0.37 %، أما في الفترة الممتدة من 2016 إلى 2017، نلاحظ أن الإستقلالية المالية ضعيفة أي أن المؤسسة مشبعة ومثقلة بالديون.

#### **نسبة المديونية العامة :**

في الفترة ما بين 2015 و 2016، نلاحظ أن نسبة المديونية العامة مرتفعة أي أكبر من الواحد، وهذا يدل على أن المؤسسة مثقلة بالديون، وفي سنة 2017، نسبة المديونية منخفضة جدا في هذه الفترة مقارنة بالسنوات السابقة وهذا راجع لكون المؤسسة ليس لها ديون كثيرا لأنها تمتلك رأس مال صادر كبير على الديون، وقد غطت تقريبا كافة الديون ولكون مؤسسة نفضال لها مصادر تمويلية من المؤسسة الأم فهي لا تتأثر بالديون كثيرا.

#### **نسبة المديونية طويلة الأجل :**

في الفترة الممتدة من (2015-2017)، نسبة المديونية طويلة الأجل منخفضة وهذا يعني أن الوضع المالي للمؤسسة جيد خلال هذه الفترة وهي لم تتجاوز الواحد، مما يعني أن الديون طويلة الأجل أقل من أموال الملكية.

#### **نسبة المديونية قصيرة الأجل :**

في الفترة 2015-2016، نسبة المديونية قصيرة الأجل خلال هذه الفترة عالية وهذا راجع لكون المؤسسة لا تمتلك رأس مال قوي على الدين، وفي سنة 2017 نلاحظ هناك تغير كبير حيث إنخفضت نسبة المديونية المالية قصيرة الأجل إنخفاض كبير جدا إلى نسبة 15.65- وهذا راجع لكون المؤسسة أصبحت تمتلك رأس مال قوي على الديون.

#### **نسبة قابلية السداد :**

في الفترة (2015-2017)، نسبة قابلية السداد أكبر من 0.5 % وقد تجاوزت الواحد مما يدل على أن المؤسسة قامت بالتسديد ما يسمح لها بضمان أموال المقترضين القابلة للتحقيق.

المبحث الثالث: الهيكل المالي والخيارات الإستراتيجية لوحدة نפטال - تبسة -

تركز مؤسسة نפטال بتبسة على صنفين من القرارات، وهذا راجع إلى المستوى التسييري الذي تكمن المقاطعة، ويتمثل هذان الصنفان في قرارات إستثمارية وقرارات تمويلية متعلقة ببعضها نظرا للظرف المالي الذي يخص الإستثمار، كما تعتمد في إتخاذ قراراتها على البديل الإستراتيجي المناسب للحفاظ على إستمرارها وتوسعها .

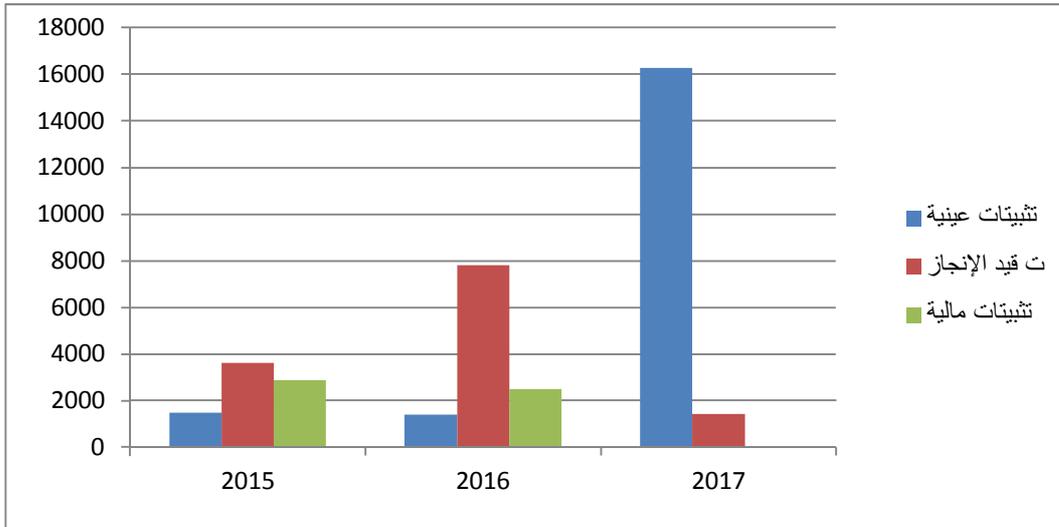
المطلب الأول : الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمام المؤسسة

بفعل التحولات التي تتسم بها بيئة الأعمال حاليا تفرض على مؤسسة نפטال بتبسة تحديد الخيار الإستراتيجي قصد التكيف والتطور في السياق الجديد، فلقد إختارت المؤسسة إستراتيجية التوسع التي تهدف بالدرجة الأولى إلى تجديد وتحديث كل ما يخصها، وذلك للنمو ومواكبة التطور التكنولوجي.

وإستراتيجية التوسع في مؤسسة نפטال بتبسة تسعى إلى تطوير ثقافة تنظيمية جديدة طموحة ومبتكرة، وتحسين ربحية أنشطتها والرفع من وفاء زبائنها، كما أنها تقوم على تعزيز موقعها والتوسع في إستثماراتها وذلك بشراء معدات وشاحنات وتجهيزات، كما قامت بتجديد بعض المحطات، وتسعى إلى توزيع المنتجات البترولية على المستوى الوطني والرفع من اللامركزية في الأنشطة التشغيلية، كما أنها قامت بتطوير الشراكة والتعاون مع مؤسسى النقل.

وتمثلت إستراتيجية التوسع في مؤسسة نפטال بتبسة في توسيع وتطوير الإستثمارات خلال الفترة (2015-2017) في كل من تشيبتها المادية والمالية، الشكل التالي يوضح تطور الإستثمارات في السنوات 2015 – 2016 – 2017.

شكل رقم (10) : يوضح تطور الإستثمارات في الفترة (2015-2017)



المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد الميزانيات المحاسبية للمؤسسة خلال الفترة (2015-2017) من خلال الشكل رقم (10)، نلاحظ توسع في الإستثمارات بشكل ملحوظ في السنوات الثلاثة للتثبيات العينية وهذا راجع إلى :

- تكثيف المشاريع في هذه الفترة وذلك لتجديد المحطات بالولاية.
- تجديد التثبيات التي أهتكت بالكامل.
- ظهور عقد للإيجار التمويلي.

وبالنسبة للتثبيات قيد الإنجاز نلاحظ تطور ملحوظ بين السنوات الثلاثة وتطور أكثر بين سنة 2016 وبين سنة 2017 نظرا لتجديد المحطات التي تمت الإشارة إليها سابقا. وفيما يخص التثبيات المالية نلاحظ تطور بشكل كبير لإعتماد المؤسسة على عقود التأجير بغرض البيع.

ومن خلال دراسة الهيكل المالي والإستراتيجيات المتبعة خلال الفترة (2015-2017) للمؤسسة إتضح أن مؤسسة نפטال تتميز بإستقرار مالي وتركيزها التمويل من مصادرها الذاتية من خلال الخيار الإستراتيجي المتمثل في إستراتيجية التوسع وذلك بالإستثمارات وتكثيف المشاريع الممتدة على كامل الولاية كتجديد المحطات، والبديل الإستراتيجي المتمثل في (جهاز سير غاز) الذي له من ميزات تعود على المؤسسة والبيئة بالفوائد، والحصول

## الفصل الثالث: تأثير الهيكل المالي على قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نפטال - تبسة-

على إمتيازات تجارية إكتساح أسواق وطنية، حيث أن التثبيات العينية والتثبيات قيد الإنجاز لم تؤثر على الهيكل المالي، ذلك أن التمويل للإستثمارات يعود للمؤسسة الأم.

**المطلب الثاني : الأطراف المتدخلة في إختيار الهيكل المالي لمؤسسة نפטال -تبسة-**

هناك العديد من الأطراف المتدخلة في إتخاذ قرارات التمويل والخيارات الإستراتيجية سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة أهمها :

### أولا : الأطراف الداخلية

تتمثل الأطراف الداخلية المتخذة لقرار التمويل والخيار الإستراتيجي في ما يلي:

- **المسيرين :** ويتمثل المسيرين الرئيس المدير العام، والمدراء المركزيين للتخطيط المدراء الفرعيين العامين، رؤساء المقاطعة حيث لكل واحد رتبته وقدرته على إتخاذ القرار التمويلي في المؤسسة ن والجدول التالي يوضح التمويل حسب رتبة صانع القرار.

**جدول رقم (07) : قرار التمويل في مؤسسة نפטال حسب رتبة صانع القرار**

صانع القرار	حدود القدرة التمويلية	طبيعة هذه القرارات
الرئيس المدير العام	ينظر في القرار وإبداء الموافقة	إتخاذ القرارات الإستراتيجية في جميع المجالات
المدير المركزي للتخطيط	لا حدود للقدرة التمويلية	يكون حسب إختصاص المسير
مدير النقل والصيانة	لا حدود للقدرة التمويلية	شراء شاحنات لنقل المواد البترولية
المدراء المركزيين	1 مليار دينار	قرارات تتعلق بتجديد المحطات والبنية التحتية
المدراء الفرعيين العامين	1 مليار دينار	قرارات خاصة بهذا المستوى حسب الإختصاص
مدير المقاطعة	مليار سنتيم	قرارات إستثمارية كإستثمارات وتجهيزات
رؤساء المقاطعة	2 مليار	قرارات إستثمارية كإستثمارات وتجهيزات

المصدر : معلومات مقدمة من طرف المؤسسة

من خلال الجدول رقم (07) نلاحظ أن القرارات التي تخص الهيكل المالي تتعلق برتبة صانع القرار في الهيكل التنظيمي للمؤسسة.

- مدير المحاسبة والمالية: يهتم مدير المحاسبة والمالية في كل ما يخص جوانب المحاسبة والمالية فأى قرار تمويلي يتم إقتراحه من هذا المدير، كما يقوم بإعداد العمليات المحاسبية الخاصة بالمؤسسة ومتابعة الوضعية الجبائية ومتابعة الإستثمارات والخزينة، وإعداد التكاليف وبالتالي تحديد وضعية المؤسسة ويساعده في ذلك رؤساء المصالح ورؤساء الفروع والعمال التنفيذيين.

### ثانيا الأَطراف الخارجية

مؤسسة نפטال بتبسة لا تحتاج إلى أطراف خارجية لأن وضعها المالي يسمح لها بالتمويل مهما كان الظرف المالي ضخم.

**المطلب الثالث: إستراتيجية التوسع على المدى البعيد لمؤسسة نפטال - تبسة -**

- وتتمثل إستراتيجية نפטال بتبسة على المدى البعيد في :

✓ تحقيق أقصى الأرباح بأقل تكاليف؛

✓ الوصول إلى أهداف إقتصادية وطنية مثل المساهمة في الدخل الوطني؛

✓ تمكين مؤسسة نפטال من الحصول على إمتياز تجاري لمنتجاتها؛

✓ الوصول إلى الخيار الإستراتيجي المتاح من أجل تحقيق أهداف إقتصادية وإجتماعية وبيئية (جهاز سير غاز).

- جهاز سير غاز: وهو البديل الإستراتيجي المناسب لإستعمال الوقود، تكلفته ليست عالية بالنسبة للخدمات التي يقدمها كبديل، ويستعمل هذا الجهاز بدل الوقود ولا يضر البيئة، وتكلفته 9 دج للتر ولا يستهلك بسرعة، كما أنه ليس له أضرار على محركات السيارة، وفي هذا الإطار وضعت الدولة دعم خاص بهذه الأجهزة، حيث تتحمل المؤسسة نصف تكلفة إقتناء هذه الأجهزة، وبهذا يكون بديل إقتصادية مهم للمؤسسة.

✓ إستغلال كافة إمكانيتها المادية والبشرية من أجل التوسع أكثر واكتساح السوق الوطنية، والعمل على رفع قيمة استثماراتها من خلال التجديد المستمر لهذه المستثمرات لمواكبة

التطورات العالمية والمعايير الدولية للخدمات الحيوية في محطات البنزين (مخطط ذات جودة عالية - بناء مطعم).

✓ تجديد وإعادة تأهيل بنيتها التحتية لوظيفة التخزين.

✓ تحسين معدل الخدمات والتطلع على احتياجات الزبائن المستقبلية، وتطوير الشراكة مع متعاملين ذوي الخبرة، والبحث عن تحالفات استراتيجية.

✓ توسيع نشاطاتها إلى أسواق خارجية حيث تسعى إلى الدخول إلى أسواق مغربية وإفريقية، وتصدير الغاز المميع لتونس والمغرب.

وأخيرا يمكن القول أن طموح مؤسسة نفطال بتبسة هو أن تصبح خير نموذج للمؤسسات الجزائرية الناجحة، ليس فقط في فعاليتها الاقتصادية ولكن من حيث موافقة جميع مرافقها ومنشآتها لمعايير الجودة وحماية البيئة والسلامة في الميدان الصناعي.

## خلاصة الفصل

تعتمد مؤسسة نفطال في إستراتيجيتها على مدونة خاصة بالقرارات التمويلية بحيث تعطي صلاحيات تمويلية خاصة حسب السلم الإداري للمسير، ومن خلال تحليل الميزانيات المالية للوحدة تم التوصل إلى أنها غير مستقلة عن المؤسسة الأم في تمويل المشاريع الإستثمارية الكبرى كتجديد المحطات، فمهما كانت تكلفة التجديد عالية يتم التمويل الكامل للمشروع حتى ولو كانت النتيجة سالبة، كذلك تتمثل إستراتيجية التوسع في الإستثمارات في مؤسسة نفطال في توسع داخلي، حيث قامت المؤسسة بإعادة بناء البنية التحتية لتخزين المواد البترولية في المؤسسة، وتوسع خارجي كتجديد وبناء محطات تابعة للوحدة، وهذا الخيار الإستراتيجي لا يتأثر بالهيكل المالي للمؤسسة.

وفي الأخير نستنتج أن الوضع المالي للوحدة متوازن بالرغم من إنحراف بعض النسب عن الوضع المالي التوازني ويعود ذلك إلى سلطة التسيير وإتخاذ القرارات من المؤسسة الأم، فلا نستطيع على المؤسسة من خلال تحليل نسب التوازن المالي فقط بل من خلال دراسة الوضع المالي العام للمؤسسة الأم.



# الغاية العامة



من خلال بحثنا حاولنا إبراز العلاقة بين إستراتيجية المؤسسة والهيكل المالي، حيث أن الإستراتيجية هي المرشد الأساسي للتفكير في مستقبل المؤسسة، وذلك عن طريق القرار الإستراتيجي والخيار الإستراتيجي التي تقوم بالمفاضلة بين البدائل المتاحة للمؤسسة لإختيار أفضلها تتناسب مع أهدافها، حيث أن إستراتيجية التوسع في الإستثمارات هي الخيارات المتاحة لدى المؤسسة الإقتصادية، كما أن إتخاذ القرارات الإستراتيجية المالية المتمثلة في قرارات الإستثمار، قرارات التمويل وقرارات توزيع الأرباح هي مهمة أساسية في قيام الوظيفة المالية بعملها، فهذه القرارات تتأثر بمجموعة من العوامل المتعلقة بمحيط المؤسسة، فقرار التمويل يؤثر على قرار الإستثمار، فلا يمكن الإستثمار دون مصدر تمويل، وقرار الإستثمار يؤثر على قرار توزيع الأرباح، فلا يمكن أن يكون هناك ربح دون إستثمار.

يعتمد الهيكل المالي بالدرجة الأولى على الأموال الخاصة وبنسبة قليلة على الديون، أي أن المؤسسة تعتمد على التمويل الداخلي، وفي حالة عجزها عن تغطية إحتياجاتها المالية من المورد تلجأ الى التمويل الخارجي بنسبة قليلة، وهذا يعد عامل إيجابي للإستفادة من الإستقلالية المالية، حيث أن القرارات الإستراتيجية المالية والهيكل المالي تسعى المؤسسة من خلالهما إلى تحقيق أهداف تتمحور حول تخفيض التكاليف.

### 1- إختبار الفرضيات

على ضوء ما تم التوصل إليه من خلال الدراسة السابقة يتضح:

**الفرضية الأولى:** تتمثل الخيارات الإستراتيجية المتاحة أمام مؤسسة نפטال - تبسة- في إستراتيجية التوسع الداخلي والخارجي في الإستثمارات، حيث يتمثل الداخلي في إعادة البنية التحتية للمؤسسة وذلك ببناء مخازن للمواد البترولية، إنشاء وتجديد المشاريع وتعزيز الموقع الإستراتيجي للمؤسسة والسعي إلى توزيع المنتجات البترولية على المستوى الوطني، وكذلك تحسين ربحية أنشطتها، كما وتمثلت إستراتيجية التوسع في مؤسسة نפטال - تبسة - في السنوات 2015، 2016 ، 2017، في شراء معدات وأدوات وشاحنات وتجهيزات قصد التكيف والتطور مع السياق الجديد، أما التوسع الخارجي يتمثل في الإندماج والإستحواذ والشراكة حيث أن مؤسسة نפטال - تبسة- ليس لها توسع خارجي.

**الفرضية الثانية:** تتمثل الأطراف المتدخلة في إختيار الهيكل المالي في مؤسسة نפטال تبسة في أطراف داخلية وهم المسيرين، مدير المحاسبة والمالية، وكل هذه الأطراف لها وجهة نظر مهمة في المؤسسة لإتخاذ القرار الإستراتيجي المالي، والقرار الأخير يعود للمؤسسة الأم.

**الفرضية الثالثة:** تؤثر قرارات الإستراتيجية المالية لمؤسسة نפטال - تبسة- المتمثلة في القرارات الإستثمارية والقرارات التمويلية على هيكلها المالي ولكن بنسبة ضئيلة، حيث نلاحظ هذا التأثير من خلال النسب المالية والمؤشرات التوازن المالي، فعندما تكون نسبة المديونية طويلة الأجل منخفضة فإن المؤسسة في وضع مالي جيد يسمح لها بالإستثمار، وعندما تكون نسبة المديونية قصيرة الأجل مرتفعة فإنها تؤثر على القرار المالي للمؤسسة، وفي حالة تكون نتيجة الإحتياج في رأس المالي العامل سالبة فإن المؤسسة لا تحتاج إلى مصادر خارجية لتمويل المشاريع.

## 2- نتائج الدراسة

أظهرت نتائج الدراسة:

- ✓ أن مؤسسة نפטال تبسة، تتميز بالإسقرار المالي والإستقلالية المالية، وهي تعتمد على إستراتيجية التوسع في الإستثمارات؛
- ✓ تعتبر القرارات الإستراتيجية المالية من الجانب المهم في المؤسسة لأنه على أساسها يتحدد مصير المؤسسة، فكلما كانت القرارات ناجحة وصائبة كلما زاد في نجاح المؤسسة وإستمرارها وتحقيق أهدافها؛
- ✓ أن مؤسسة نפטال تبسة لها توازن مالي وهيكلية بين التمويل والإستثمار لأنها تعتمد على موارها الذاتية لتمويل الإستثمار؛
- ✓ تتخذ القرارات الإستراتيجية المالية في مؤسسة نפטال-تبسة- حسب رتبة صانع القرار، ويعود القرار الأخير الذي يخص تمويل المشاريع للمؤسسة الأم؛
- ✓ يعتبر الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي من القرارات ذات الارتباط حيث يمكن بناء قرار الخيار الاستراتيجي مع الأخذ بعين الاعتبار شكل الهيكل المالي المعتمد في التمويل، كما يمكن أيضا إختيار هيكل رأس مال المؤسسة على ضوء الخيار الاستراتيجي

الذي تعتمد كمنط للتسيير الاستراتيجي، وهو ما يدل على أن العلاقة بينهما هي علاقة تكافؤ، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر.

### 3- الإقتراحات والتوصيات

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها يمكن التأكيد على التوصيات التالية :

- على مؤسسة نפטال - تبسة- التوسع أكثر في إستراتيجيتها وذلك بدراسة كل الجوانب المؤثرة على القرار الإستراتيجي و إختيار الإستراتيجية المناسبة في المؤسسة لما لها من تأثير على وضعها المالي؛
- على المؤسسة التركيز على كل الجوانب المؤثرة على إستراتيجية المؤسسة قبل صياغتها وقبل إختيار الإستراتيجية المناسبة لأنها لا تركز على دراسة محيط المؤسسة .

### 4- أفاق الدراسة

بعد معالجة الإشكالية، إتضحت لنا مجموعة من المواضيع التي يمكن أن تكون موضوع دراسة مستقبلية للمهتمين في هذا المجال وهي:

- دراسة إشكالية الهيكل المالي في مؤسسات صغيرة الرسملة المسعرة في البورصة؛
- دراسة أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في عينة من المؤسسات الإقتصادية تنتمي إلى السوق المالي وهذا من خلال نظرية الوكالة؛
- التشخيص المالي وأثره على إستراتيجية التوسع.

وفي الأخير قد تم بعون الله إتمام هذا العمل المتواضع، الذي نرجو أن نكون قد وفقنا

في إنجاز ه، ووصلنا إلى ما كنا نصبو إليه، والله الموفق.



قائمة

المصادر والمراجع



قائمة المراجع :

قائمة الكتب باللغة العربية

1. احمد بن مويزة، إعداد استراتيجية التسويق، دار اليازوري للنشر، عمان، الطبعة الأولى 2013.
2. أحمد حميد الحلبي، الادارة المالية، دار وائل للنشر، عمان، 2010.
3. اسماعيل محمد السيد، الادارة الاستراتيجية، دار الناشر، الاسكندرية، الطبعة الثانية، 2009.
4. أيمن الشنطي واخرون، مقدمة في الادارة والتحليل المالي، دار البداية للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2010.
5. تامر كامل الخزرجي، العلاقات السياسية الدولية وإستراتيجية ادارة الأزمات، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2005.
6. جليل كاظم، استراتيجيات الادارة المالية، استراتيجيات الاندماج، دار صفاء، عمان، الطبعة الاولى، 2012.
7. جمال الدين لعويسات، عملية اتخاذ القرار، دار هومه للنشر والطباعة والتوزيع، الجزائر الطبعة الاولى، 2005.
8. جميل أحمد توفيق، اساسيات الادارة المالية، دار النهضة، بيروت، 2006.
9. جيهان جمال، عالم البورصة (رؤية تحليلية تعليمية بسيطة)، كايرو كوبي سنتر، مصر، 2009.
10. خالد بن حمدان، وائل صبحي ادريس، الاستراتيجية والتخطيط الاستراتيجي، دار اليازوري للنشر والتوزيع، الاردن، 2007.
11. دريد كامل ال شيب، الإستثمار والتحليل الاستثماري، دار اليازوري، عمان، الطبعة الأولى، 2000.
12. دريد كامل آل شيب، مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، عمان، الطبعة الأولى، 2007.
13. رابع خوني، رقية حساني، المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ومشكلات تمويلها، دار ايتراك للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2008.
14. زغدار احمد، المنافسة التنافسية والبدائل الاستراتيجية، دار جديد، عمان، الطبعة الاولى، 2011.
15. زكريا مطلق الدوري، الادارة الاستراتيجية، دار اليازوري، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2009.
16. السعيد فرحات جمعة، جاد الرب عبد السميع، الادارة المالية والبيئة المعاصرة، المكتبة العصرية، مصر، 2001.
17. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.

18. عبد العزيز التجار، أساسيات الإدارة المالية، المكتب العربي الحديث، الاسكندرية، 2007.
19. عدنان تايه النعيمي، أرشيد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، الطبعة العربية، دار اليازوري، العلمية للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2009.
20. علاء فرحان طالب، المعرفة السوقية والقرارات الاستراتيجية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2011.
21. علاء فرحان طالب، علي الحسين حميدي، استراتيجية محاربة الفساد، دار الايام للنشر، عمان الطبعة الاولى، 2014.
22. علي عباس، الإدارة المالية، اثراء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى ، 2008.
23. غسان عيسى العمري، سلوى امين السامرائي، نظم المعلومات الاستراتيجية، دار المسيرة، الأردن، 2008.
24. فلاح حسين عداي الحسيني، الإدارة الإستراتيجية، مفاهيمها، مداخلها، دار وائل للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الثانية، 2006.
25. ماجد عبد المهدي مساعدة، الادارة الاستراتيجية المفاهيم، عمليات و حالات تطبيقية، دار المسيرة، عمان، الطبعة الاولى، 2013.
26. محمد الصريفي، الاستراتيجية التسويقية للموانئ وشركات النقل البحري، مكتبة وفاء القانونية، الاسكندرية، الطبعة الاولى، 2009.
27. محمد صالح الحناوي وآخرون، الادارة المالية - التحليل المالي للمشروعات الجديدة، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2003.
28. محمد صالح الحناوي، أدوات التحليل والتخطيط في الادارة المالية، دار الجامعات المصرية، مصر، سنة النشر غير مذكورة،
29. محمد صالح الحناوي، نهال فريد مصطفى، أساسيات الادارة المالية، الدار الجامعية، طبع ونشر وتوزيع، الاسكندرية، 2001.
30. محمد صالح الحناوي، جلال ابراهيم العبد، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
31. محمد قاسم خصاونة، أساسيات الإدارة المالية، دار الفكر للنشر، عمان، 2011 .
32. محمود جاسم الصميدعي، ادارة المنتجات، دار المسيرة، عمان، الطبعة الاولى، 2011 .
33. محمود جاسم الصميدعي، استراتيجية التسويق، مدخل كمي وتحليلي، دار حامد، عمان الطبعة الثانية، 2000 .

34. محيي الدين القطب، الخيار الاستراتيجي واثره في تحقيق الميزة التنافسية، دار حامد، عمان، الطبعة الاولى، 2012 .
35. منير ابراهيم الهندي، الإدارة المالية، مدخل تحليلي معاصر دار الكتاب العربي الحديث، الإسكندرية، الطبعة الرابعة، 2003
36. منير ابراهيم الهندي، الفكر الحديث في هيكل تمويل الشركات، الدار الجامعية، 2002.
37. هوشيار معروف كاكا مولا، الاستثمارات والاسواق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الاولى، 2003 .
38. وائل محمد ادريس، طاهر محسن الغالب، الادارة الاستراتيجية، دار وائل، عمان، الاردن، الطبعة الاولى، 2011.
39. وليم عاطف اندراوس، التمويل والإدارة المالية للمؤسسات، دار الفكر الجامعي، مصر 2008.

#### قائمة المذكرات

1. ابراهيم بومزبر، أثر الهيكل المالي على الخيار الإستراتيجي في المؤسسة الصناعية، دراسة حالة مؤسسة مطاحن بني هارون القرارم قوقة – ميله، مذكرة ماستر أكاديمي، تخصص: مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2014.
2. أنفال حدة خبيزة، تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة ، 2012 .
3. بوربعية غنية، محددات اختيار الهيكل المالي المناسب للمؤسسة؛ دراسة حالة مؤسسة الاشغال والتركيب والكهربائي فرع سونلغاز، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر3، 2011-2012 .
4. بوهلال فطيمة، التوافق بين الخيار الإستراتيجي والهيكل التنظيمي وتأثيره على فعالية المنظمة، أطروحة دكتوراه، تخصص تسيير المؤسسات، جامعة مصطفى اسطنبولي، معسكر، 2016.
5. تبر زيغود، محددات سياسة التمويل للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الاقتصادية بالقطاعين العام والخاص في الجزائر، مذكرة ماجستير، جامعة قادي مرباح، ورقلة، 2009.
6. جعيج نبيلة، استراتيجية التنوع في المنتجات واثرها على تنافسية المؤسسة الانتاجية، مذكرة ماجستير، تخصص علوم تجارية جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2007.
7. جفال عبد الحميد، إنعكاسات الإستراتيجية التوجيهية للمؤسسة الاقتصادية على سياسة التوظيف، أطروحة دكتوراه ، جامعة باجي مختار، عنابة، 2001.

8. الجوزي غنية، أهمية اعتماد البورصة كوسيلة تقييم مردودية المؤسسة وتمويل تطويرها، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسات، جامعة الجزائر، 2011 - 2012.
9. سلطاني محمد رشيد، التسيير الإستراتيجي في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالجزائر، مذكرة ماجستير، تخصص علوم تجارية، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، 2006.
10. سمية لزغم ، أثر الهيكل المالي على القرارات المالية في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، دراسة ميدانية لعينة من المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في ولاية ورقلة، مذكرة الماستر في العلوم المالية و المحاسبية تخصص :مالية المؤسسة، 2012.
11. العايب ياسين، اشكال تمويل المؤسسات الاقتصادية، دراسة حالة، أطروحة دكتوراه تخصص الاقتصاد المالي، جامعة قسنطينة، (غير منشورة)، 2010-2011.
12. عبد الكريم بوحادرة، أثر اختيار الهيكل المالي على القيمة السوقية للمؤسسة: دور سياسة توزيعات الأرباح في تحديد القيمة السوقية للسهم، دراسة حالة، مذكرة ماجستير في علوم التسيير، جامعة منتوري -قسنطينة، 2011- 2012 .
13. عديلة مدور، أهمية البقطة الاستراتيجية في اتخاذ القرارات الاستراتيجية في المؤسسة، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير استراتيجي، كلية العلوم الاقتصادية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2013 .
14. عزوز عبد الحميد، استراتيجية المؤسسة في اختراق الاسواق الدولية، مذكرة ماستر، تخصص تجارة دولية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2015.
15. علي بن الضب، دراسة تأثير الهيكل المالي وسياسة توزيع الأرباح على قيمة المؤسسة الاقتصادية المدرجة بالبورصة \_ مذكرة ماجستير في علوم التسيير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، 2008\_2009.
16. فريك يحي، استراتيجيات التكامل العمودي في قطاع الصناعة، مذكرة ماجستير، تخصص اقتاد صناعي، جامعة محمد خيضر، بسكرة 2012 .
17. محمد بوشوشة، تأثير السياسات التمويلية على أمثلية الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية الجزائرية دراسة عينة من المؤسسات الجزائرية، أطروحة دكتوراه ،جامعة محمد خيضر بسكرة - الجزائر، 2016..
18. محمد شعبان، نحو اختيار هيكل تمويلي أمثل للمؤسسة الاقتصادية، مذكرة ماجستير في علوم التسيير،(غير منشورة)، تخصص مالية المؤسسة، جامعة بومرداس، الجزائر، 2009-2010.
19. نعيم ابراهيم الظاهر، الإدارة الإستراتيجية الأهمية والتحديات، دار عالم الكتب الحديثة، عمان، الأردن، الطبعة الاولى، 2009.

20. هاجر عدوى، محددات الهيكل المالي للمؤسسة الاقتصادية- دراسة حالة الشركة الجزائرية للكهرباء- مذكرة ماجستير، غير منشورة، جامعة منتوري، قسنطينة، 2001.

قائمة المجلات

1. مهدي شرقي، مراقبة المديرين التنفيذيين في ضوء نظرية الوكالة، حالة المؤسسات العمومية الاقتصادية في التشريع الجزائري، المجلة الجزائرية للدراسات المالية والمحاسبية، الجزائر، العدد1، 2015.

2. مؤيد محمد على الفضل، نوال حربي راضي، العلاقة بين الحاكمية المؤسسية وقيمة الشركة في ظل نظرية الوكالة، مجلة القادسية للعلوم الاقتصادية والادارية، جامعة القادسية، المجلد 12، العدد04، 2010.

3. نبيلة سهايلية، عناصر الهيكل المالي وأثرها على القيمة السوقية للمؤسسة الاقتصادية، دراسة حالة مجمع صيدال الجزائري (1999\_2014)، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، العدد30، 5|05|2017، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي\_ الجزائر، جوان2017.

قائمة الملتقيات

1. يوسف قريشي، الياس بن ساسي، خصائص ومحددات الهياكل التمويلية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية، الملتقى الدولي: متطلبات تاهيل المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في الدول العربية يومي 17 و 18 أبريل 2006، مخبر العولمة واقتصاديات شمال افريقيا، جامعة حسبية بن بوعلوي، 2006.

المراجع باللغة الفرنسية

1. Cheng-Few Lee, **Advances in quantative analysis of finance and accounting, Volume 04**, World Scientific Publishing, London, 2006, P 167..
2. Christopher Parson, Sheridan Titman, **Empirical capital structure**, Now publishers, USA, 2008.
3. Jacques Teulie, Patrick Topsacalian , **Finance** , 2<sup>e</sup>Edition, Vuibert 1997.
4. Modigliani et Miller ; **The Cost of Capital –Corporation : Finance And the Theory of Investiment**, American Economie Revive, N°3 Juin 1958
5. Pierre Vermimen, **Corporate Finance : THeory And Practice** , Pascal Quiry, Maurizio Dallochio, Yanm Lefur, Antonio Saloi, Editions John wiley et Saws , England , 2005 .
6. Pierre Vermimen, **Financiers D'entreprise**, Edition, Dalloz, Paris, 2002
7. Richard brealey et al, **Principes de gestion financière**, édition française dirigée par Christophe Thibierge .8<sup>eme</sup> édition, Pearcayion, Paris.
8. Tim Koller, **Valuation : measuring and managing the value of companies, Fourth edition**, Wiley, 2005.



# الملخص



## الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز طبيعة الارتباط بين كل من الجانب المالي والجانب الإستراتيجي للمؤسسة من أجل تحديد الخيارات الإستراتيجية المناسبة لوضعها المالي. وإنطلاقاً مما سبق وباستعمال أدوات دراسة الحالة من ملاحظة ومقابلة وتحليل مختلف الوثائق المتاحة التي مست المؤسسة الوطنية نفضال - تبسة- خلال الفترة (2015- 2017)، الأمر الذي مكن من إختبار الفرضيات وإستغلال النتائج التي أعمدت في النهاية لتقديم إقتراحات وتوصيات بشأن الموضوع.

أظهرت نتائج الدراسة أن المؤسسة تتميز بالإسقرار المالي والإستقلالية المالية، وهي تعتمد على إستراتيجية التوسع، ويعتبر الهيكل المالي والخيار الاستراتيجي من القرارات ذات الإرتباط، حيث يمكن بناء قرار الخيار الاستراتيجي مع الأخذ بعين الاعتبار شكل الهيكل المالي المعتمد في التمويل، أي أنه يمكن بناء أحدهما على ضوء العنصر الآخر.

**الكلمات المفتاحية:** إستراتيجية المؤسسة، الخيار الإستراتيجي، قرارات الإستراتيجية المالية، الهيكل المالي.

## ABSTRACT

This study aims to highlight the nature of the correlation between the financial aspect and the strategic aspect of the institution in order to determine the appropriate strategic options for its financial situation. Based on the above, using the tools of the case study to observe, interview and analyze the various documents available to the national institution during the period 2015-2017, it was possible to test the hypotheses and exploit the results that were finally adopted to make suggestions and recommendations on the subject.

The results of the study showed that the institution is characterized by financial stability and financial independence. It is dependent on the expansion strategy. The financial structure and the strategic option are considered the relevant decisions. The decision of the strategic option can be built taking into account the form of the financial structure adopted in the financing.

Light the other element.

**Keywords: Corporate Strategy, Strategic Option, Financial Strategy Decisions, Financial Structure**