

ابن خلدون - تيارت-
كلية العلوم الإقتصادية التجارية وعلوم التسيير
: علوم التسيير

السياسة المالية وأثرها في إتخاذ القرارات التمويلية والإستثمارية داخل المؤسسة دراسة حالة مطاحن المروج بفرنندة - تيارت -

ات نيل شهادة الماستر

مذكرة تخرج

تخصص:

الأستاذة المشرفة:

كراس نجاة

إعداد الط :

● قاسمي أبو بكر الصديق

● سايح أمينة

نوقشت و أجيزت علنا بتاريخ:

السنة الجامعية: 2015/2014

تشكرات:

بسم الله الرحمن الرحيم:

« يرفع الله الذين آمنوا منكم و الذين أوتوا العلم درجات والله بما

تعملون خبير »

سورة المجادلة : الآية * 11 *

نتقدم بجزيل شكرنا وإمتناننا وكذا جميل العرفان لأساتذتنا الذين أناروا
دروينا وعشنا في ظلال فردوسهم المعرفي.

ونتقدم بخالص الشكر والتقدير للأستاذة العزيزة * كراس نجاة * على دعمها لنا بنصائحها
وملاحظاتها القيمة، كما لا أنسى كل من كان له الفضل في نجاحنا من قريب أو بعيد و الذين لم
يخلوا علينا بأي مجهود سواء كان فكرياً أو معنوي أو حتى مادي.
وأخص بالذكر الأستاذ * مديني بن شهرة * و *الأستاذ عدة *
وكل من كانت له بسمة مساعدة.

و الحمد لله الذي أعاننا على إتمام هذا العمل المتواضع .

المحتويات:

	المحتويات
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
2	
8	الفصل الأول: السياسة المالية في المؤسسة الاقتصادية
9	المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة الاقتصادية
9	- المطلب الأول: المفهوم الشمولي للمؤسسة الاقتصادية
12	- المطلب الثاني: المؤسسة الاقتصادية ومحيطها
16	- المطلب الثالث: تصنيف المؤسسة الاقتصادية وخصائصها
19	المبحث الثاني: دراسة إستراتيجيات المؤسسة الاقتصادية
19	- المطلب الأول: مدخل لإستراتيجية المؤسسة الاقتصادية
20	- المطلب الثاني: مراحل صنع الإستراتيجيات ومستوياتها في المؤسسة
22	- المطلب الثالث: الخيار الإستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية
25	المبحث الثالث: تحليل السياسة المالية على المستوى الكلي والجزئي
25	- المطلب الأول: إلى السياسة المالية الكلية
27	- المطلب الثاني: السياسة المالية على المستوى الجزئي
29	- المطلب الثالث: متغيرات وأولويات السياسة المالية في المؤسسة
32	خلاصة الفصل الأول
34	الفصل الثاني: دراسة قرارات التمويل والإستثمار في المؤسسة الاقتصادية
35	المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة: مفاهيم أساسية
35	- المطلب الأول: مفهوم القرارات وظروف إتخاذ

38	- <u>المطلب الثاني: تصنيف القرارات</u>
40	- <u>المطلب الثالث: القرارات المالية والعوامل المؤثرة فيها</u>
42	<u>المبحث الثاني: ناعة قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية</u>
42	- <u>المطلب الأول: تحديد مفهوم التمويل ومخاطره</u>
44	- <u>المطلب الثاني: مصادر وتكلفة قرار الت</u>
53	- <u>المطلب الثالث: دور السياسة المالية في إتخاذ قرار التمويل</u>
57	<u>المبحث الثالث: السياسة المالية وكيفية تأثيرها على القرار الإستثماري</u>
57	- <u>المطلب الأول: القرار الإستثماري</u>
59	- <u>المطلب الثاني: أنواع ومخاطر القرار الإستثماري</u>
66	- <u>المطلب الثالث: تأثير السياسة المالية للمؤسسة على القرار الإستثماري</u>
71	<u>الفصل الثاني</u>
73	<u>الفصل الثالث: السياسة المالية لمؤسسة المروج وتأثيرها على القرارات الإستثماري والتمويلية</u>
74	<u>المبحث الأول: تقديم مؤسسة مطاحن المروج الكبرى</u>
74	- <u>المطلب الأول: تعريف ونشأة المؤسسة</u>
76	- <u>المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي وتوزيع العمال</u>
78	- <u>المطلب الثالث: السياسة المالية لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى وأهدافها</u>
80	<u>المبحث الثاني: دراسة مشروعات مطاحن المروج الكبرى</u>
81	- <u>المطلب الأول: أسباب الإستثمار في المطاحن</u>
82	- <u>المطلب الثاني: عرض وتقييم المشروع الأول</u>
85	- <u>المطلب الثالث: رض وتقييم المشروع الثاني</u>
88	<u>المبحث الثالث: وضعية التمويل في مطاحن المروج الكبرى</u>
88	- <u>المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمطاحن المروج الكبرى 2010 -</u>

	2013
96	- <u>المطلب الثاني: دراسة التوازن المالي لمطاحن المروج</u>
99	- <u>المطلب الثالث: تحليل الهيكل المالي لمؤسسة</u>
103	<u>خلاصة الفصل الثالث</u>
105	
108	<u>قائمة المراجع</u>
113	<u>الملاحق</u>

الملخص:

يحاول هذا البحث إيجاد طريقة عملية تسمح بالكشف عن دور السياسة المالية في إتخاذ قرار الإستثمار والتمويل، كما تهدف هذه الدراسة إلى إثبات وجود علاقة وطيدة بين توجهات السياسة المالية و الإستثمار والتمويل، حيث إنطلقنا من خلال هذه البحث من السياسة التي تسمح بتحديد الإطار المرجعي للقرارات المالية المتعلقة بالسياسة العامة والهيكلية المالية، و ولا إلى دور السياسة المالية لإتخاذ قرار الإستثمار والتمويل، مهتمين بدراسة أساليب المفاضلة بين البدائل الإستثمارية وإختيار البديل الأفضل، إضافة إلى إتخاذ قرار التمويل بعد تحليل عملي لمصادر التمويل المتاحة أمام المؤسسة، وقد توصلنا في هذه الدراسة إلى أن السياسة المالية تؤثر على هذا النوع من القرارات لتساهم في بقائها وإستمراريتها إضافة إلى نموها وتوسعها وزيادة المردودية.

الكلمات المفتاحية: السياسة المالية، قرار التمويل، قرار الإستثمار، المؤسسة الإقتصادية

The summary:

This research tries to find a way as a result of background processes that allows the disclosure of the role of financial policy in the economic institution in deciding the investissement and funding .this study aims to prove the existence of a close relationship between the stance of fiscal policy and investissement and finance, or we go through this policy that allows the identification of reference for financial decisions related to oversee the overall financial and structural policy

Interested in studying the trade-offs between the methods of investment alternatives and choose the best alternative as well as funding to take a decision after a practical analysis of the sources of funding available to the institution.We have found in this study that financial policy Affect this kind of decision to contribute to its survival and continuity in addition to the growth and expansion and increased profitability.

قائمة الجداول

قائمة الجداول:

الصفحة	عنوان الجدول:	الرقم
17	توزيع المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة على أساس "معيار الحجم"	1 - 1
37	معايير التفرقة بين ظروف إتخاذ القرار	1 - 2
38	التفرقة بين القرارات المبرمجة وغير المبرمجة	2 - 2
75	ت مؤسسة المروج الكبرى في اليوم	1 - 3
78	توزيع عمال مطاحن المروج الكبرى	2 - 3
81	تطور عدد الزبائن (2010 - 2013)	3 - 3
87	نتائج المشروعات السابقين	4 - 3
93	التغير النسبي في جميع السنوات لجانب الأصول	5 - 3
95	التغير النسبي في جميع السنوات لجانب الخصوم	6 - 3
97	رأس مال العامل لمطحن المروج الكبرى	7 - 3
98	إحتياجات رأس المال العامل	8 - 3
99	طاحن المروج الكبرى	9 - 3
100	التمويل الذاتي لمطاحن المروج الكبرى	10 - 3
101	نسب الهيكل المالي لمطاحن المروج الكبرى	11 - 3

قائمة الأشكال

الأشكال:

الصفحة	عنوان الشكل:	الرقم
14	نموذج عن الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية	1 - 1
15	المؤسسة ومحيطها	2 - 1
18	تصنيفات المؤسسات الاقتصادية	3 - 1
29	هيكل الخصوم	4 - 1
39	أنواع القرارات حسب المستويات التنظ	1 - 2
54	التمويل الذاتي للبقاء والنمو	2 - 2
76	الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى	1 - 3
81	التمثيل البياني لتطور عدد الزبائن (2010 - 2013)	2 - 3
82	التمثيل البياني لرقم الأعمال بالدينار الجزائري	3 - 3

مقدمة

في ظل سمات العصر الراهن الذي يسود فيه الإنفتاح الاقتصادي والمالي، والإنتشار الواسع للمؤسسات الاقتصادية بما فيها العامة والخاصة حيث رافق هذا التحول تغير في ذهنية تسيير المؤسسة، فبعد أن كان هدف الربح هو الجوهر الأساسية المعتمدة في المرحلة السابقة، أصبح لزاما على المؤسسة اليوم ربط هذا الهدف التقليدي بأولوية البقاء، النمو، الاستقلالية والتأقلم مع المعطيات الجديدة للمحيط الاقتصادي.

ويعتبار أن المؤسسة الاقتصادية هي النواة الرئيسية داخل النشاط الاقتصادي، فإن حسن إدارتها يمثل قدرتها وكفاءتها في الإستمرارية، وبالتالي فالمؤسسة بحيرة على إيجاد سياسة مالية متكاملة ومتناسقة وم أهدافها ومهمتها، مستنبطة من الإستراتيجية العامة لها والتي تعتبر الوسيلة الوحيدة التي تحمي المؤسسة من حالات الفشل والانهيار، وليس ضروريا بأن تتنافس كل المؤسسات بنفس الطريقة فكل وحدة إلى تطوير سياستها المالية ويتحقق ذلك إتباع منهج محدد يركز على بعض الأولويات ويهمل أخرى، وبالتالي تعتمد المؤسسة على العديد من القرارات في سبيل إختيار استراتيجية مناسبة لها من بين عدة قرارات نظرا لما يحوزه الجانب المالي من أهمية داخل المؤسسة.

لهذا فإن عملية إتخاذ القرارات تنتشر في جميع المستويات الإدارية، وأن نجاح المؤسسات يتوقف على حد كبير على مدى سلامة وصحة القرارات المتخذة فلا تستطيع المؤسسة الإستثمار دون وجود مصدر تمويل كافي، كما أنها لا تستطيع التطوير في نشاطها والنمو دون زيادة الاستثمارات وتوسيعها، و توزيع الأرباح دون وجود أرباح كافية تحققها من خلال إستثماراتها.

وهذا ما يجعل المؤسسة تواجه في مرحلة النمو والتوسع أو الإستقلالية والبقاء مشكلة أساسية في التكيف مع المحيط المالي وإيجاد التوفيق المناسبة لتشكيلة مصادر التمويل التي تض لمؤسسة تغطية إ اجاتها المالية وبذلك تكون بصدد إتخاذ قرارا التمويل الذي يكون أنجح السبل والكشف عن أحسن الإستراتيجيات و التنقيب عن أفضل الطرق لمواجهة الصعوبات التمويلية.

وتعتبر القرارات الإستثمارية النوع الثاني من القرارات التي ينبغي التعامل معها بكثير من الموضوعية عن طريق إجراء دراسة تفصيلية وشاملة لمختلف جوانب المشروع لتحديد الفرص التي يمكن أن تغتنمها، ومن ثم ترشيد هذه القرارات وإتخاذها بصورة سليمة وصائبة من أجل نمو المؤسسة.

ومن هذا المنطلق جاءت إشكالية الدراسة على النحو التالي:

كيف تساعد السياسة المالية مجلس الادارة في إتخاذ قرار التمويل و إختيار الاستثمار ؟

وبناء على ما سبق ولغرض الإلمام بموضوع البحث وتحليل ومعالجة هذه الإ
نقوم بطرح الأسئلة
الفرعية التالية:

- المقصود بالسياسة المالية المتبعة داخل المؤسسة الإقتصادية ؟
- أنواع القرارات الإستثمارية والتمويلية التي تتخذها المؤسسة ؟ وماهي الأساليب المستعملة للوصول إلى القرار الأمثل ؟
- الأهداف المالية مطاحن المروج الكبرى في الوصول إلى قرارات الإستثمار والتمويل

المثلى

1. فرضيات الدراسة:

للب تحليل الإشكالية محل الدراسة طرح مجموعة من الفرضيات التالية:

- السياسة المالية تعبر عن توجهات وإستراتيجيات المؤسسة الإقتصادية المالية من أجل التوسع والنمو.
- تتضمن عملية إتخاذ القرار الإستثمارية والتمويلية وهي عبارة الإختيار بين بديلين أو أكثر، أي بين عدة طرق ممكنة تفود إلى هدف معين.
- نمط إختيار تمويل الإستثمارات في مطاحن المروج الكبرى يعتمد على مدى توافر مصادر التمويل الخارجية.

2. أهداف الدراسة:

إن البحث في هذا الموضوع من الواجهة النظرية والتطبيقية يصب في بعض الأهداف التي يسعى إلى تحقيقها والمتمثلة في:

- إبراز بعض المفاهيم العلمية الخاصة بالسياسة المالية للمؤسسة والإستثمارات والتمويل
- تطبيق أدوات ووسائل تقييم المشروعات الاستثمارية والمفاضلة بينها على أرض الواقع.

- إبراز أهم مصادر التمويل بالنسبة للمؤسسة الاقتصادية مع تبيان مزايا وعيوب كل مصدر، وإظهار مدى مساهمتها في توسيع وتطوير نشاط المؤسسة.
- إثبات أن التقدير غير السليم لإحتياجات المشروع يؤدي بالمؤسسة الى تحمل نفقات وأعباء إضافية.
- محاولة الخروج بنتائج ذات طبيعة تطبيقية، وذلك باللجوء إلى دراسة ميدانية في مطاحن المروج الكبرى.
- محاولة الإطلاع على سلامة قرارات التمويل والإستثمار في المؤسسة الاقتصادية.

3. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذا الموضوع في توجيه الأنظار إلى أهمية الأهداف المالية في إدارة المؤسسة، وفي بقائها ونموها بصفة خاص وذلك لتأثيرها على القرارات الإستثمارية من خلال تناول أسس وأساليب علمية لتقييم البدائل المتاحة، وكذا القرارات التمويلية بإبراز أهم طرق تمويل المؤسسات الاقتصادية وضرورة الأخذ بعين الاعتبار العوامل المحددة لها للإستفادة من مزايا كل مصدر، من أجل إتساع إستثمارات المؤسسة التوسعية.

4. إطار الدراسة:

عن إشكالية الموضوع والتوصل إلى نتائج دقيقة حصرنا الدراسة ضمن حدود الإطار الموضوعي والمكاني والزمني، وذلك على النحو التالي:

- **الإطار الموضوعي:** فقد تناولنا هذه الإ نظرا لأنه موضوعها جدير بالبحث، إضافة إلى أهمية السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية التي تهدف إلى ترشيد قرارات الإستثمار والتمويل لتعظيم قيمة المؤسسة، إضافة للنقص الملاحظ في هذا المجال وتوافق الموضوع مع تخصصنا العلمي.
- **الإطار المكاني:** شملت الدراسة الميدانية مؤسسة إقتصادية ذات طابع صناعي نظرا من أجل إسقاط الدراسات النظرية على الجانب التطبيقي، لاسيما في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي عرفت إنتشار كبير في الآونة الأخيرة وبذلك فقد وقع إختيارنا على مطاحن المروج الكبرى بدائرة فرنده ولاية تيارت كإطار مكاني للدراسة.
- **الإطار الزمني:** تكمن حدود الدراسة الزمنية لهذا البحث في الفترة الممتدة بين 2010 - 2013 لتحليل ومعالجة الظاهرة المدروسة.

5. مساهمة الدراسة:

إن هذا البحث سيمكن من تقديم تصور خاص لإشكالية الموضوع، إضافة إلى ذلك سنحاول الربط السياسة المالية وقرارات الإستثمار والتمويلية وتبيان تأثيرها على كل منهما، إضافة إلى هذه الدراسة للتوصل الى نتائج أكثر دقة وشمولية بالقيام بدراسة ميدانية في مؤسسة إقتصادية، وبذلك يصبح محطة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة ، ومن أجل إكتساب المعرفة.

6. المنهج المتبع:

تماشياً مع المناهج المعتمدة في الدراسات الإقتصادية وبغية الوصول الإحاطة بجوانب موضوع الدراسة وإختبار صحة الفرضيات، نحاول إستخدام المنهج الإستنباطي وذلك بإتباع الأسلوب الوصفي في الجانب النظري بالإضافة إلى الأسلوب الكمي لإستكمالها مستخدمين في ذلك طرق تقييم الإستثمارات وقياس تكلفة التمويل، أما في الجانب التطبيقي فتم الإستعانة بالمنهج التحليلي لدراسة التوازن المالي للمؤسسة محل الدراسة إضافة إلى الأسلوب الكمي أيضاً.

7. الأدوات المستخدمة:

أما عن أهم أدوات البحث ومصادر البيانات فقد تم الإعتماد:

- المصادر من الكتب باللغتين العربية والفرنسية، وما أتاحتها لنا من أفكار ومعلومات كانت الأساس في إجراء البحث.
- المداخلات والملاحظات وما تضمنته من معالجات لمختلف الاشكاليات المرتبطة بجوانب موضوع البحث.
- مواقع شبكة الأنترنت.
- المعطيات التي منحتها لنا المؤسسة محل دراسة الحالة.

8. هيكل الدراسة:

نظر لأهمية البحث وبغرض دراسته فإن البحث ينطلق بمقدمة عامة إشكالية البحث وأبعادها ومختلف جوانبه، وينتهي بخاتمة تحتوي على مختلف النتائج النظرية والميدانية والتوصيات المقترحة وقد تم تقسيم مضمون البحث الى فصلين نظريين وفصل ثالث تطبيقي كالتالي:

الفصل الأول: السياسة المالية في المؤسسة الاقتصادية

حيث تناولنا ثلاث مباحث إذ حاولنا إبراز الإطار المفاهيمي للمؤسسة الاقتصادية، و ثم التعرف على إستراتيجيات المتاحة أمام المؤسسة ليليها دراسة للسياسة المالية في المؤسسة الاقتصادية مع تبيان كل من متغيراتها وأولوياتها.

الفصل الثاني: دراسة قرارات الإستثمار والتمويل في المؤسسة الاقتصادية

مما أن المؤسسة تشكل مركز القرارات فقد تكلمنا في البحث الأول عن المفاهيم المتعلقة بالقرارات داخل المؤسسة وكل من خطوات إتخاذها وتصنيفاتها، مروراً الى صناعة قرار التمويل في المؤسسة مع مصادره وتكلفة التمويل فيها، لنصل إلى المبحث الثالث عن السياسة المالية وتأثيرها على القرار الإستثماري مع تبيان طرق إختيار الإستثمارات.

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها

على القرارات الاستثمارية والتمويلية

فبعد تقديم المؤسسة ونشأتها في المبحث الأول، سيتم المفاضلة بين مشروعين لها في المبحث الذي يليه ثم دراسة التوازنات المالية وقدرتها على التمويل الذاتي، إضافة إلى نسب الهيكل المالي للمؤسسة نظراً لأنها تعتمد في تمويلها على التمويل الذاتي فقط.

الفصل الأول

الفصل الأول: السياسة المالية في المؤسسة الاقتصادية

تعتبر المؤسسة الاقتصادية الخلية الأساسية لكل اقتصاد حال الأسرة في المجتمع، فهي تملك لا يستهان بها تكمن أهميتها في إنعاش الاقتصاد وجلب العملة الصعبة، إضافة إلى ما توفره من سلع وخدمات ضرورية للمجتمع ومناصب شغل كفيلة بمتصاص شبح البطالة. إلا أن المؤسسة تحتاج إلى وسائل تمكنها من البقاء والإمرار وتطور نشاطها ذلك من خلال إستراتيجيات وسياسات مالية تعمل على زيادة قيمة المؤسسة من وجهة نظر العملاء والمساهمين والمجتمع ككل. إذ يجب أن تتحول إستراتيجيات المؤسسة إلى أنشطة وصرافات فعلية ملموسة بدءا بالتخطيط ووضع بدائل متعددة أمام المؤسسة وصولا إلى إختيار أهم وأحسن بديل. كما أن السياسة المالية تسمح بتحديد الإطار المرجعي للقرارات المالية، والإسهام في ضبط الإستراتيجيات والأهداف العامة المرتبطة بالمؤسسة، فالتفكير هنا موجه على المدى البعيد مع الأخذ بعين الاعتبار الأهداف والقيود الخاصة بكل وظائف المؤسسة. ومن خلال هذا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث:

- المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثاني: دراسة إستراتيجيات المؤسسة الاقتصادية.
- المبحث الثالث: دراسة السياسة المالية على المستوى الكلي والجزئي.

المبحث الأول: الإطار النظري للمؤسسة الاقتصادية:

إن تحديد الإطار النظري للمؤسسة الاقتصادية يدخل نطاق واسع من الدراسات العلمية والإدبية والأبحاث النظرية والميدانية، بهدف المعرفة الجيدة بالمؤسسة الاقتصادية وذلك من خلال المفهوم الشمولي لها ووظائفها، أهدافها وكذا آليات المؤسسة أن الأهم من ذلك الهيكل التنظيمي لها الذي يلعب دورا كبيرا في إتخاذ القرارات.

المطلب الأول: المفهوم الشمولي للمؤسسة الاقتصادية:

إن تقديم المفهوم الشامل للمؤسسة يتطلب معرفة العناصر الأساسية المكونة لنظام المؤسسة التي يمكن حصرها في:

أولاً: المصطلحات المكونة لنظام المؤسسة:

1. الموارد المادية: وهي الوسائل المستخدمة في العملية الإنتاجية من آلات، مباني، مواد أولية و كذا التكنولوجيا المعلوماتية.
2. الموارد البشرية: تلك الموارد المتمثلة في الطاقة العضلية والذهنية للعمال في المؤسسة.
3. التحويل: وهو ناتج نشاط المؤسسة المتولد عن عنصر العمل المبذول لتحويل المواد الأولية إلى سلع مادية أو العمل المبذول لتقديم خدمات للأفراد أو الجماعات.
4. مركز القرار: وهو المركز المكلف بتسيير أنشطة المؤسسة، أي التنسيق بين مختلف العناصر المكونة.
5. القرارات العم: هي تلك القرارات التي تحافظ على سير نشاطات الإستغلال في المؤسسة لتحقيق أعظم ربح.
6. الإستراتا: هي تحديد أهداف المؤسسة بعيدة المدى وتبني طرق ووسائل عمل معينة وملائمة لتخصيص المارد الضرورية اللازمة لتحقيق الأهداف.¹

1- إبراهيم بختي، "دور الأنترنت وتطبيقاته في مجال التسويق في مؤسسة اقتصادية" أطروحة دكتوراه تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002/ 2003 ص3.

7. التسيير: يعني الوسائل والطرق التي بواسطتها تدار المؤسسة أو تسيير، فهو يمثل المحرك الأساسي للمؤسسة، فمن الناحية التقنية يعني التسيير العمليات المتكاملة التي تشمل: التخطيط، التنظيم، التوجيه والرقابة.¹

: مفهوم المؤسسة الاقتصادية:

1. المؤسسة كتنظيم: هو عبارة عن تنسيق عقلاي لنشاط يقوم به عدد من الأشخاص لتحقيق أهداف مشتركة محددة، أي كل مؤسسة تتضمن جماعة من الناس لهم أهداف واضحة تعمل بترتيب يتضح من توزيع المهام والقرارات ووسائل تحقيق المهام.

2. المؤسسة كعميل إقتصادي: إعتبر المؤسسة كعميل إقتصادي فهذا يعني أن المؤسسة تقوم بنشاطات ذات طابع صناعي أو تجاري أو مالي.

3. المؤسسة كهيكل عضوي: تتكون طبيعيا من مستخدمين، وحدات، أقسام ومصالح مرتبطة ببعضها البعض بشكل متكامل.²

4. المؤسسة كوحدة: هي التي تتجمع فيها الموارد البشرية والمادية اللازمة للإنتاج الإقتصادي، والتي تمارس النشاط الإنتاجي والنشاطات المتعلقة به.³

كما أنها وحدة مستقلة والتي تقوم بعملية مزج عناصر الإنتاج المختلفة : رأس المال، العمل والإستهلاكات الوسطية لهدف إنتاج وبيع سلع وخدمات.

5. المؤسسة كمنشأة: هي وحدة أو تنظيم ينشأ من التأليف بين عناصر الإنتاج من أجل سلعة أو ويتمتع بالإستقلال في إتخاذ القرارات المتعلقة بالنشاط القائم ويظهر هذا الإستقلال في تحمل الربح والخسارة الناتجين عن هذا النشاط.⁴

1- الإسلام شو "سلوك المستهلك والمؤسسة الخدمائية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2006 ص 16.
2- سعيد أوكيل "وظائف ونشاطات المؤسسة الاقتصادية" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1992 ص 1.
3- عمر صخري، "إقتصاد المؤسسة" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003 ص 24.
4- شوام بوشامة "مدخل في الإقتصاد العام" الطبعة الثانية دار الغرب للنشر الجزائر 2001 ص 274.

6. الاقتصادية:

هي جميع أشكال المذمات الاقتصادية المستقلة ماليا وهي أجهزة عمل تشتمل على تركيبات ونظم وأدوات تتجمع فيها الموارد البشرية والمادية اللازمة لإنتاج سلع وخدمات قصد تبادلها في السوق من أ تحقيق الربح حيث تؤخذ فيها القرارات حول تركيب الوسائل البشرية، المادية، المالية والإعلامية بغية خلق قيمة مضافة حسب الأهداف المسطرة في نطاق زمني ومكاني.

: أهداف المؤسسة الاقتصادية:

تهدف المؤسسة الاقتصادية مهما كانت طبيعتها إلى تحقيق أهداف مسطرة على المدى المتوسط و الطويل ترمي من ورائها إلى تحقيق كيانها ووجودها في السوق، من خلال :

1. أهداف اقتصادية:

أ- تحقيق الربح: ويعتبر من المعايير الأساسية لصحة المؤسسة الاقتصادية ذلك من أ للصمود في وجه المؤسسات المنافسة لها وتمويل نفسها.

ب- تحقيق متطلبات المجتمع: بالقيام بعملية تلبية حاجات المستهلكين وتحقيق التكامل الاقتصادي على المستوى الوطني.

ج- ترشيد الإنتاج: بمعنى عقلنة الإنتاج ويكون ذلك بالاستعمال المحكم لعوامل الإنتاج ، والتخطيط الجيد مع التدقيق في الإنتاج والتوزيع إضافة إلى متابعة تنفيذ الخطط والبرامج.¹

2. أهداف إ : والتي من بينها:

- ضمان مستوى مقبول من الأجور.

- التشغيل الكامل.

- رفع مستوى المعيشة للأفراد.

- إقامة أنماط إستهلاكية معينة بتقديم منتجات جديدة.

-1 صافي صالح "رقابة تسيير المؤسسة في ظل اقتصاد السوق" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007 ص19.

3. أهداف ثقافية و :

أ- الثقافية: وتشمل ما توفره المؤسسات من دورات تدريبية للعمال المبتدئين وتوفير وسائل ترفهية إلى رسكلة القدامى.

ب- : وتتحدد في تطوير الوسائل الإنتاج علميا عن طريق البحث وتنمية فهمي تمثل عنصر أساسيا في مجال التطوير التكنولوجي.¹

المطلب الثاني: المؤسسة الاقتصادية ومحيطها

إن دراسة المؤسسة الاقتصادية سيتم بتقديم كل من وظائفها، هيكلها التنظيمي ثم محيطها كالتالي:

أولا: وظائف المؤسسة الاقتصادية

ة وظائف تمكنها من أداء دورها الاقتصادي وهي تختلف من مؤسسة لأخرى ونذكر منها:

1. الوظيفة الإدارية: المحتوى على مختلف المهام الإدارية اللازمة لتحقيق الهدف المنشود من طرف المؤسسة من: تخطيط، تنظيم، قيادة ورقابة.
2. الوظيفة المالية: وهي القلب الذي ينظم حركة الأموال أي الجامعة لأوجه الاستخدام المالية لكل من رأس المال والحسابات المالية.
3. الوظيفة المحاسبية: المنطوية على مجموعة العمليات المحاسبية التي تترجم نشاط المؤسسة.
4. الوظيفة التقنية: المسؤولة عن نشاط التحويل وال مع أذواق الزبائن ورفع المردودية ضافة الى التكاليف.
5. الوظيفة التسويقية: المعنية بوظائف السوق وما يتبعه، وتحتوي هذه الوظيفة على وظيفتي الشراء والبيع.
6. الوظيفة الأمنية: هي كل نشاط موجه نحو ضمان أمن العمال وحفظ المنتجات وسلامة وسائل الإنتاج.²

1- عمر صحري "إقتصاد المؤسسة" ذكره، ص 31 32.

2- إبراهيم يحيى "دور الأنترنت وتطبيقاته في مجال التسويق في مؤسسة الاقتصادية" مرجع سبق ذكره، ص 6 7.

: الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية:

رغم أن الهيكل التنظيمي يختلف من مؤسسة إلى أخرى، إلا أن تعاريفه لا تختلف وبذلك:

1. تعريف الهيكل التنظيمي:

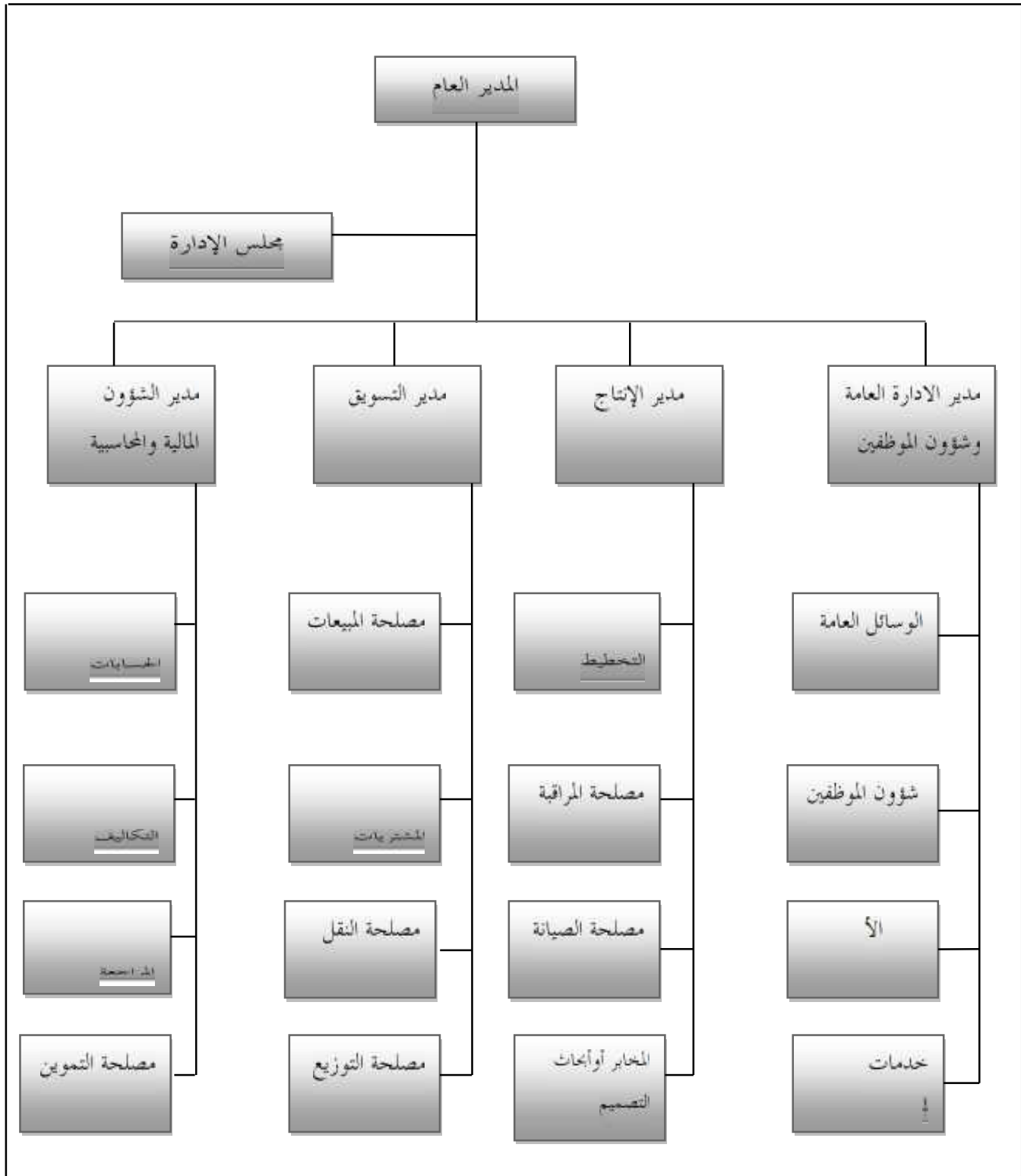
هو وسيلة وليس غاية يسمح بتحقيق أهداف المؤسسة، بمعنى أنه الإطار الذي يوجه سلوك رئيس المؤسسة في إتخاذ القرارات... وتتأثر هذه الأخيرة بطبيعة الهيكل التنظيمي في عمه إتخاذ القرارات المتعلقة بها.¹

وتقسم المؤسسة فيه إلى وحدات تنظيمية مخصصة في أداء مهام وواجبات محددة، ويمكن أن تجزأ الوظيفة الرئيسية إلى وظائف فرعية حسب حجم المؤسسة كما هو موضح في الشكل التالي:

1 - عبد الوهاب سويبي، " المنظمة " دار النجاح للكتاب، الجزائر، 2009 ص 88.

2. الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية:

الشكل رقم 1-1: نموذج عن الهيكل التنظيمي للمؤسسة الاقتصادية



المصدر: عمر صخري، "إقتصاد مؤسسة" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007 ص 35.

: محيط المؤسسة:

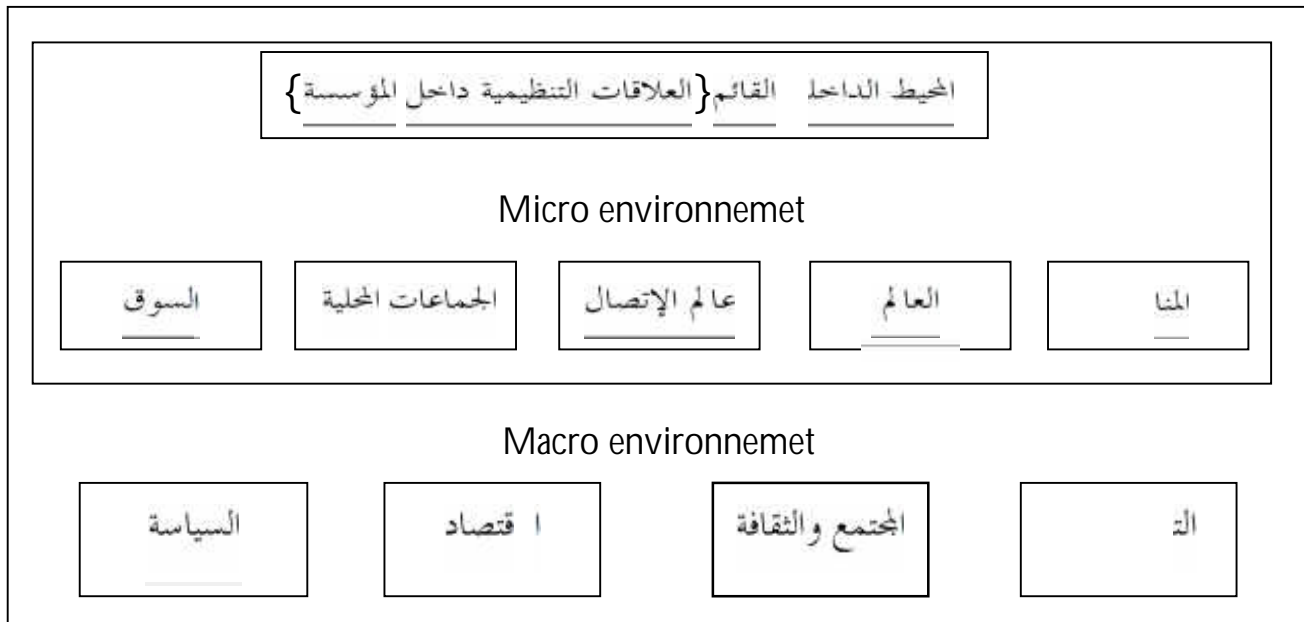
إن المحيط أو البيئة عبارة عن مجموعة عناصر مؤثرة ولكن غير متحكم فيها من قبل المؤسسة، تؤثر على خدماتها إما إيجابيا أي فرص أو سلبيا كتهديدات، و تؤثر بشكل مباشر في إتخاذ القرارات ويمكن تعريفه على أنه تلك الأحداث والمنظمات والقوى الأخرى الواقعة خارج نطاق سيطرة الإدارة بمعنى الإطار الكلي لمجموعة العوامل المؤثرة في تصميم المنظمة.¹

و وفق م ن محيط المؤسسة يصنف إلى:

1. المحيط الخارجي لمبيئة الكلية Macro environnement: الإطار الكلي الذي يجمع الإتجاهات الكبرى لتطور المجتمع.

2. المحيط الداخلي لمبيئة الجزئية Micro environnement: أي الإطار الجزئي الذي ينطوي على العناصر التي هي في إتصال مباشر مع المؤسسة.²

الشكل رقم 1-2: المؤسسة ومحيطها



1- عبد الوهاب سويبي "المنظمة"، مرجع سبق ذكره، ص 189.

2- عبد الرزاق بن حبيب، "إقتصاد وتسيير المؤسسة" الطبعة الثالثة ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2006 ص 37 38.

المصدر: عبد الرزاق بن حبيب "إقتصاد وتسيير المؤسسة" الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2006 ص 38.

المطلب الثالث: تصنيف المؤسسة الاقتصادية وخصائصها

قبل التطرق لتصنيف المؤسسة نقدم بعض الخصائص للمؤسسة الاقتصادية كالتالي:

أولاً: خصائص المؤسسة الاقتصادية:

1. المؤسسة وحدة اقتصادية تتمتع بالشخصية القانونية المستقلة.
2. المؤسسة الاقتصادية تكون مواتية للبيئة التي توجد فيها وتستجيب لها فهي تتحصل على مختلف الموارد من محيطها.
3. المؤسسة مجموع إنسانية لها هويتها وثقافتها لأجل مؤسسة تاريخ وتقاليد وقوانين وأفكار من طرف كل الأعضاء.
4. هي هيكل مالي منظم يحدد مختلف الوظائف والمسؤوليات من أجل تحقيق أهدافها.
5. استقلالية في إتخاذ القرار.
6. التحديد الواضح للسياسة والبرنامج والأسلوب الذي تعمل عليه من أجل الوصول الى تحقيق أهدافها.¹

تصنيف المؤسسات الاقتصادية:

يمكن تصنيفها إلى:

1. حسب الشكل القانوني: تصنف حسب المعيار القانوني إلى صنفين أساسيين هما:
 - أ- مؤسسات خاصة: ويقصد بها المؤسسات الفردية التي تؤسس برأسمال شخصي أي ملك لـ واحد مثل: الفنادق.
 - ب- مؤسسات الشركات: يمتلك أكثر من شخص وتخضع لشروط قانونية وتكون مساهمة كل بجزء من رأسمال الشركة اما في شكل نقدي أو عيني أو : شركات المساهمة.
2. حسب طبيعة الملكية: هناك ثلاثة أنواع من الملكيات:

1- عمر صخري "إقتصاد المؤسسة" مرجع سبق ذكره، ص 25.

- أ- : حيث تكون المؤسسة لشخص واحد أو مجموعة من الأشخاص.
- ب- : وتكون فيها الملكية تابعة للدولة إما بشكل مباشر أو غير .
- ج- ملكية مختلطة: وهي مؤسسة يكون رأسمالها مشترك بين القطاع العام و القطاع الخاص.
3. حسب الحجم: رغم إختلاف الآراء حول المعايير المستعملة للتصنيف حسب الحجم إلا أن أ الباحثين تتفق على إستعمال "معيار العمال" ساس للتصنيف الذي يقسم المؤسسات الى نوعين هما :
- أ- المؤسسات الصغيرة والمتوسطة: وهي أهم ركيزة تعتمد عليها إقتصاديات الدول الأوروبية وا مريكية باعتبارها مؤسسات يمكن أن تنشأ من طرف شخص واحد ولا تقتصر على نشاط إقتصادي إلى:

الجدول رقم 1-1: توزيع المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة أساس "معيار الحجم"

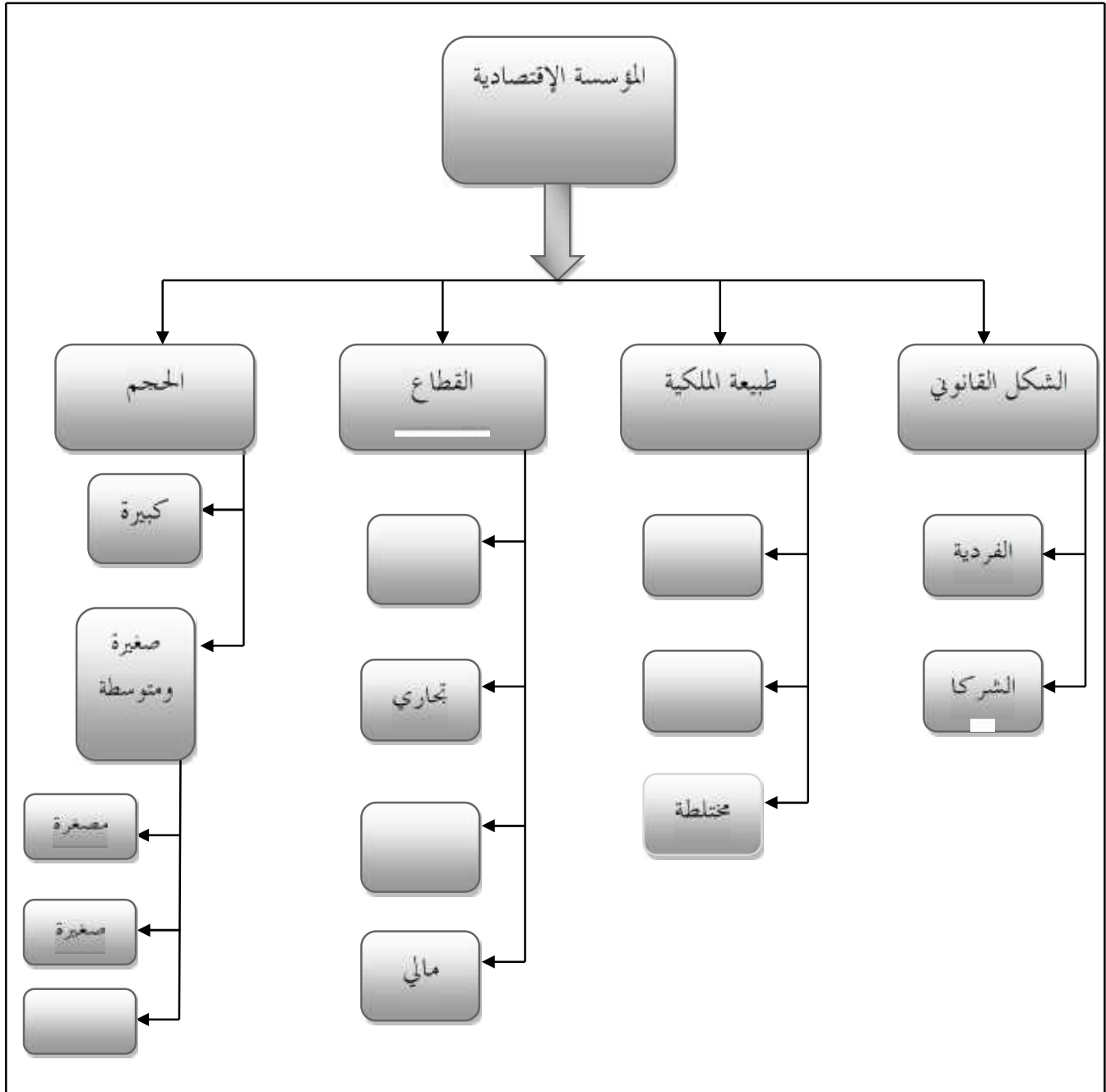
عدد العمال	المجموعات
9 - 1	مؤسسات صغيرة جدا
49 - 10	مؤسسات صغيرة
499 - 50	مؤسسات متوسطة

المصدر: عمر صحري، "إقتصاد مؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2007، ص 32.

- ب- المؤسسات الكبيرة: وهي تستغل أ 500 .
3. حسب القطاع الإقتصادي: ل هذا التصنيف يمكن تميز ما يلي:
- أ- قطاع الصناعي: وتشمل المؤسسات الصناعية التحويلية والتي تتطلب رؤوس أموال ضخمة ومهارات
- ب- القطاع التجاري: والتي يتمثل نشاطها في التجارة سواء كانت سلع أو خدمات.
- ت- القطاع المالي: كل المؤسسات التي تقوم بالنشاط المالي وتشمل البنوك، المؤسسات المالية ...

ث- القطاع الخدماتي: وتشمل كل المؤسسات التي يعتمد نشاطها أساسا على تقديم خدمات : الصحة والاتصال.¹

الشكل رقم 1-3: تصنيفات المؤسسات الاقتصادية



1 - عمر صخري ، "اقتصاد المؤسسة" مرجع سبق ذكره، ص ص 31 32.

المصدر: إعداد الطلبة بالإعتماد على المعلومات السابقة.

المبحث الثاني: دراسة إستراتيجيات المؤسسة الاقتصادية

لعب التفكير الإستراتيجي الذي نشأ نتيجة للتغيرات والتطورات السريعة والحاصلة في البيئة المحيطة بالأعمال كجزء من الإدارة الإستراتيجية دوراً في كافة العمليات والسياسات والخطط التي ترسخها المؤسسة من أجل تحقيق أهدافها لذلك تزايدت أهمية مفهوم الإستراتيجية في الوقت الحاضر.

المطلب الأول : مدخل لإستراتيجية المؤسسة الاقتصادية

يتطلب إدراك مفهوم الإستراتيجية التعرض لطائفة من التعريفات والتي نذكر منها:

أولاً: مفهوم إستراتيجية المؤسسة :

1. **Mintzberg**: هي الخطة أو الإتجاه أو منهج العمل الموضوع لتحقيق هدف ما، و المحرك الأكبر الذي يأخذنا من مرحلة إلى أخرى، وأن كل الإستراتيجيات عبارة عن إبتكار من مخيلة أشخاص¹.
2. **chandler**: هي تحديد المنظمة لأهدافها وغاياتها على المدى البعيد، وتخصيص الموارد لتحقيق هذه الأهداف والغايات والتي تعد من مسؤوليات الإدارة العليا.
3. تعريف أنسوف **Ansoff**: هي تصور المنظمة أو المؤسسة عن طبيعة العلاقة المتوقعة مع البيئة الخارجية والتي في ضوئها تحدد نوعية الأعمال التي ينبغي القيام بها على المدى البعيد وتحديد المدى الذي تسعى المؤسسة من ورائه تحقيق غاياتها وأهدافها.²
4. تعريف آ : هي خطة منفردة شاملة ومتكاملة ترتبط بميزات تستخدمها المنظمة للتعامل مع تحديات البيئة، فهي مصممة لتأمين بلوغ أهدافها الأساسية من خلال التنفيذ الصحيح لها.

1- محمدالصبيدي، "إستراتيجيات التسويق" دار الحماد، الأردن 2010 ص18.

2- زكريامطلق الدوري "الإدارة الاستراتيجية" دار البازوري الع الأردن 2005 ص25.

وكتعريف شامل يمكن تعريف الإستراتيجية: "هي توجه المنظمة ونطاقها الكلي بعيد المدى يضمن توافق مواردها مع تغيرات البيئة و بمعنى آخر هي مجموعة السياسات والأساليب والخطط والمناهج المتبعة من أجل تحقيق الأهداف المسطرة بعيدة المدى بأقل جهد ممكن".¹

: أهمية الإستراتيجية في المؤسسة:

1. تساعد متخذي القرار في معرفة الإتجاهات إتخاذ القرارات التي في أغلب الأحيان تكون صحيحة.
2. إن التخطيط الإستراتيجي الناجح هو بحد ذاته من الأعمال الإدارية الكفاء.
3. تقدم الخطة الإستراتيجية توجهات واضحة في المستقبل تخصص الموارد والإمكانات بطريقة
- 2.
4. تدعيم المركز التنافسي أي زيادة قدراتها على مواجهة الظروف التنافسية الشديدة.
5. التفاعل الجماعي الذي يحقق القرارات الجماعية التي تحسن بدورها عملية إختيار أفضل ؛
توضح الأدوار.³

المطلب الثاني: مراحل صنع الإستراتيجيات ومستوياتها في المؤسسة

يستطيع أي شخص القول بأن الإستراتيجية توضع فقط على مستوى الإدارة العليا، فكل المديرين في جميع المستويات الإدارية يشاركون في وضع الإستراتيجية التي تؤثر في السياسة المالية .
أولاً: مستويات الإستراتيجية :

ويمكن وضع ثلاث مستويات من الإستراتيجية وتختلف حسب حجم المؤسسة وطبيعة نشاطها:

1. **الإستراتيجية على المستوى العام:** مستوى الإستراتيجية العام هو مستوى المجموعة ككل بالمؤسسة أكثر مما يتعلق بأعمالها الخاصة : مجموعة المؤسسات المشتركة في هذا المجلس حيث أنه في

1- نعمة عباس الغفاجي "الإدارة الاستراتيجية" الطبعة الثانية دار ال الأردن 2010 ص35.

2- محمد الصميدعي "إستراتيجيات التسويق" مرجع سبق ذكره ص 21.

3- إدريس وجمال محمد المرسي "الإدارة الاستراتيجية" دار الجامع 2002 ص ص 32 33.

- هذا المستوى يوضح الاختيار بين التركيز أو التنوع النمو الداخلي أو الخارجي (إعادة شراء المؤسسات) وأن المؤسسة في هذا المستوى مسؤولة عن نتائجها أمام الشركاء في المجموعة.
2. الإستراتيجية على مستوى وحدات الأعمال: يشير مفهوم وحدة الأعمال إلى قطاع أعمال أو خط إنتاج أو مراكز ربحية، ويشترط في ذلك أن تقوم هذه الوحدة بإنتاج وتسويق مجموعة محددة من المنتجات المترابطة بينها، خدمة مجموعة من العملاء والتعامل مع نوعية معينة من المنافسين مثلاً: العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير لها وحدة عمل إستراتيجية بالنسبة إلى جامعة ابن خلدون تيارت. ولكن يشترط تناسق هذه الإستراتيجيات مع الإستراتيجية الكلية للمؤسسة.
3. الإستراتيجية على مستوى الوظيفي: هي المهنة الخاصة داخل وحدة الأعمال الإستراتيجية : التسويق، موارد بشرية، بحث وتطوير... وتسمى أيضاً بالإستراتيجيات المهنية وهي التي تحدد الإمكانيات المستعملة في كل ميدان من أجل تحقيق الأهداف حيث أن هذه الإستراتيجية تجاهات الكبرى المحددة في مستوى الوحدات والمستوى العام.¹

: مراحل صنع الإستراتيجية :

إن الإستراتيجية عملية مستمرة ذات مراحل متناسقة فلا يمكن تقديم على أخرى، ومدى نجاح فعالية المرحلة مرتبط بسابقتها:

1. تحليل البيئة:

يعتبر التحليل الاستراتيجي الأداة الجوهرية والمكون الأساسي للإستراتيجية، المسؤولة دراسة وضبط متغيرات البيئة ويسعى للوصول إلى الملاءمة بين الفرص الخارجية وعناصر القوة الداخلية بالمنظمة وذلك في ظل التهديدات الخارجية وعناصر الضعف الداخلية.

2. مرحلة التخطيط الاستراتيجي:

أن دور هذه المرحلة يكمن في وضع رسالة المؤسسة والتي تعتبر نص رسمي من أعلى المستويات الإدارية يوضح الأهداف والغايات الأساسية للمنظمة فهي سبب وجود المنظمة أو المؤسسة كما تهتم هذه

1 - محمد أحمد عوض، "الإدارة الاستراتيجية" صول والأسس العلمية" الدار الجامعية 2000 ص 21.

المرحلة عملية صياغة الإستراتيجية وتحديد الفجوة الإستراتيجية وعلى ذلك نجدتها تشمل مجموعة الأنشطة المتمثلة في:

- تحديد الرؤية الإستراتيجية ورسالة المؤسسة.
- تحديد البدائل الإستراتيجية .
- تحديد الأهداف والغايات طويلة الأجل.
- تحديد وإختيار البديل الأفضل.¹

3. مرحلة التنفيذ:

هي تلك العملية التي من خلالها تتحول الإستراتيجية إلى تصرفات فعلية من خلال تنمية البرامج والإجراءات ووضع الإستراتيجيات :

- وجود هيكل تنظيمي .
- ملائمة الإستراتيجيات للسياسات التتميمية الحالية.
- أن تكون الإستراتيجية الوظيفية تلعب دور أساسيا في تحديد جدوى الإستراتيجية الموضوعية على مستوى المنظمات أو أعمال ككل.²

4. مرحلة مراجعة وتقييم الإستراتيجية:

هي الخطوة الأخيرة من مراحل الإستراتيجيات بمثابة مراجعة وتعديل لكل الإستراتيجيات وهذا لمعرفة مدى تناسبها مع التغيرات التي تحدث في البيئة الداخلية والخارجية وهناك ثلاث أنشطة لتقييمها وهي:

- مراجعة العوامل الداخلية .
- التأكد من أداء التنظيمي والفردى يسير في اتجاه الصحيح.
- إتخاذ الاجراءات التصحيحية، فالنجاح في أداء أنشطة اليوم.

المطلب الثالث: الخيار الإستراتيجي في المؤسسة الاقتصادية

1- إدريس وجمال محمد "الإدارة الإستراتيجية" مرجع سبق ذكره، ص14.
2- طاهر محسن منصور و والى محمد إدريس، "الإدارة الإستراتيجية" دار والى، عمان، 2007 ص60.

تعدد البدائل الإستراتيجية التي تتبناها المؤسسة والتي تحقق لها أهدافها المسطرة وبذلك يمكن ذكرها :

أولاً: فئات البديل الإستراتيجية :

ويمكن تقديم التعاريف التالية:

الـ الأول: الخيار الإستراتيجية "ذلك الخيار الذي يقابل الإحتياجات وأولويات المؤسسة القادرة على تحقيق أهدافها من وجهة صناعي القرار والمؤثرين فيه ، والذي يمكن أن ينفذ بالنجاح " أو هو خيار أساسي الذي تتبناه المنظمة والذي المستقبلي.¹

الـ الثاني: هو إلى ذلك القرار الذي يتم إختياره من بين مجموعة البدائل الإستراتيجية والذي يمثل أفضل طريقة للوصول إلى أهداف المؤسسة.²

الـ الثالث: لتفاعل عوامل خارجية متمثلة في الفرص والتحديات من ناحية والعوامل الداخلية والتي تكمن في نقاط القوة والضعف من ناحية أخرى وقد تقوم المؤسسة بـ تيار بديلا أو خيارا إستراتيجيا واحد أو أكثر تضمن به تحقيق رسالتها وأهدافها الإستراتيجية.³

: البدائل الإستراتيجية :

وتنقسم إلى:

1. إستراتيجيات النمو:

إن أكثر الإستراتيجيات التوجيهية للمنظمة من حيث الاستخدام والرغبة هي إستراتيجية النمو حيث تتبني هذه الإستراتيجية عن طريق الزيادة في المبيعات والأرباح أو حصة السوق أو خليط منهم، فهناك نمو داخلي يمكن أن يتحقق من خلال قيامها بالتوسع في عملياتها الإنتاجية على المستوى الدولي أو المحلي كما هناك النمو الخارجي الذي يتحقق من خلال الإندماج، الإستحواذ والتحالف الاستراتيجي.

أ- الإندماج: يتم بين شركتين أو أكثر في صورة شركة واحدة

ب- الإستحواذ: شراء شركة معينة والتي يتم تحويلها الى فرع أو جزء تشغيلي من الشركة .

1- محي الدين القطب، "الخيار الإستراتيجية " دار الحامد، عمان ، 2012 ص19.

2- محمد الصميدعي، " إستراتيجيات التسويق " مرجع سبق ذكره، ص 102.

3- زكريا مطلق الدوري، " الإدارة الإستراتيجية " مرجع سبق ذكره، ص211.

ت- التحالف الإستراتي : عبارة عن شراكة لاثنين أو أكثر من واحدت الأعمال لتحقيق أهداف إستراتيجية هامة وذات منفعة.¹

2. إستراتيجيات الإستقرار:

تسمى أيضا بإستراتيجية النمو المحدود تعتبر من أفضل البدائل الإستراتيجية لمنظمة ناجحة، فوفقا لهذه الإستراتيجية تسعى المنظمة للإستمرار بنهجها وأساليبها المتبعة من خلال التركيز على ما تقدمه بهدف تعزيز وتحسين ميزتها التنافسية وأداء المجالات الوظيفية بشكل عام ومتربط. فهي تعني بصفة عامة إستمرار المنظمة في العمل مستقبلا لما هو جار فيها حاليا بنفس منتجاتها أعمالها، أهدافها سياساتها، خططها وبرامج عم دون تغيير.²

3. إستراتيجية التراجع أو الدفاع:

المنظمة إلى هذه الإسترات عند ما لا تستطيع تحقيق أهدافها، وبالتالي تعمل على خفض حجم عملياتها لجعلها أصغر حجما وأكثر فائدة. وهي ماتعرف أيضا بإستراتيجية الإنكماش، وتمثل هذه المرحلة نقطة حرجة في حياة المنظمة وتتبع المنظمات هذه الإستراتيجية عند ما ترى المنظمة:

- إنخفاض معدل تحقيق الأهداف أو تجد نفسها غير قادرة على الصمود.

- ضرورة تقليل خطوط انتاجها أو خدماتها.³

حيث تتضمن عدة أشكال منها:

أ- إستراتيجية التخفيض وإعادة الهيكلة.

ب- إستراتيجية التخلي: ويقصد بها التجرد أي قيام المؤسسة باستبعاد أو حذف نشاط من أنشطة المنظمة.

ت- إستراتيجية التصفية: وهي البديل الأخير أما المؤسسة لأنها تمثل حالة إنقاذ لما يمكن إنقاذه.⁴

1- إدريس وجمال محمد المرسي، "الإدارة الإستراتيجية" مرجع سبق ذكره، ص ص 281 282.

2- محي الدين القطب، "الحيار الإستراتيجي" سبق ذكره، ص ص 281 282.

3- لعبة عباس ا "الإدارة الإستراتيجية" مرجع سبق ذكره، ص 198.

4- زكريا مطلق الدوري "الإدارة الإستراتيجية"، مرجع سبق ذكره، ص 288.

المبحث الثالث: تحليل السياسة المالية على المستوى الكلي والجزئي

إن تطور المحيط أدى إلى تعدد المهام الوظيفية للمؤسسة الاقتصادية بدءا من ضمان السيولة المرتبطة بـ القدرة على التسديد عند الاستحقاق، عدم الوقوع في الإفلاس، ضمان مردودية المؤسسة وتأمين تمويل الاستثمارات وصولا إلى الهدف الرئيسي المتمثل في رفع الربحية وبالتالي الرفع من قيمة المؤسسة، وع فستتطرق في هذا المبحث إلى السياسة المالية ومتغيراتها ثم ترتيب أولوياتها.

المطلب الأول: لدخل إلى السياسة المالية الكلية

قبل التكلم عن السياسة المالية للمؤسسات الاقتصادية يتوجب علينا عرض السياسة المالية الكلية كمدخل كالتالي:

أولا: مفهوم السياسة المالية :

قبل التطرق لتعاريف ومفاهيم السياسة المالية يجدر بنا الإشارة إلى أن السياسة المالية من الناحية التاريخية مشتقة من الكلمة الفرنسية (FICH) وتعني حافظة النقود أو الخزنة، حيث كان يراد بالسياسة المالية في معناها الأصلي كلا من المالية العامة وميزانية الدولة.¹

ويزخر الفكر المالي بتعريفات مختلفة للسياسة المالية نسوق بعضها على سبيل المثال وليس على سبيل الحصر كالتالي:

1- درواسي مسعود " السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه، تخصص علوم اقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006/2005، ص 47.

الأول: يقصد بها الطريق الذي تنتهجه الدولة لإستخدام الأدوات المالية: الإيرادات، النفقات العامة والموازنة العامة لمواجهة وعلاج المشاكل الاقتصادية المختلفة، ولتحقيق الأهداف الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي تتبعها الدولة.¹

الثاني: هي مجموعة القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير التي تتخذها الدولة لإدارة النشاط المالي لها بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، الإجتماعية والسياسية خلال فترة زمنية معينة.

فالسياسة المالية هي دراسة تحليلية للنشاط المالي للحكومة أو الدولة و ما ينتج عنها من آثار على الإقتصاد.²

الثالث: تعني البرامج العملية التي تعدها السلطة الت ستخدم مواردها المالية للتأثير على النشاط الإقتصادي وضبطه وذلك من خلال الأدوات الآ : الضرائب، الإنفاق الحكومي، الدين العام والإعانات الاقتصادية والاجتماعية فهي تعتبر أقوى السياسات الاقتصادية تأثيراً على التنمية الاقتصادية.³ ومن خلال التعاريف السابقة نستطيع القول أنها تتفق جميعاً في أن السياسة المالية هي عبارة عن مجموعة القواعد والأساليب والوسائل والإجراءات والتدابير الرشيدة التي تتخذها الدولة لإدارة نشاطها المالي بأكبر كفاءة ممكنة لتحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية وغير الاقتصادية خلال فترة معينة أهمها النهوض قتصاد الوطني ودفع عجلة التنمية وإشاعة الإستقرار.

: أهداف السياسة المالية:

يمكن تلخيصها في:

1. **المستوى العام للأسعار:** يمكن للنشاط المالي التأثير على مستويات الأسعار عن طريق التسعير المباشر ينتجه القطاع العام من سلع وخدمات مما له أثر على الإستهلاك، الحجم المنتج من السلع والخدمات ودرجة الإغلال للموارد في نواحي النشاط الاقتصادي المختلفة وهذا ما له أثر على إعادة توزيع

1 - هشام مصطفى الحمل، " دور السياسة المالية "، دار الفكر الجامعي القاهرة 2007، ص 6.

2- فاطمة إبراهيم خلف، " السياسة المالية و الفساد المالي " مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، دراسة تطبيقية، مجلد 4، العدد 7، جامعة الموصل، 2001 ص 223.

3- عبد المطلب عبد الحميد " السياسات الاقتصادية "، مجموعة البيل العربية، القاهرة، 2003، ص 43.

الدخل. كما يمكن التأثير على مستويات الأسعار عن طريق تكييف عبئ الضرائب النسبي على السلع المختلفة وما تدفعه الدولة من إعانات نقدية أو (للمنتجين و المستهلكين).

2. التوزيع العادل للدخل و الثروات: يعتبر توزيع الدخل من أهم أهداف السياسة المالية، حيث تستخدم هذه الأخيرة أدواتها من أجل توزيع الدخل والثروات توزيعاً عادلاً على أفراد المجتمع، وذلك عن طريق مجموعة من الإجراءات المتعلقة بالتوزيع الأولي للثروة.

والتوزيع العادل للدخل المحقق نتيجة استخدام هذه السياسة لتصحيح الاختلالات الناتجة عن استخدام الموارد المتاحة.¹

3. تحقيق الاستقرار الاقتصادي: الاستقرار الإيدي تحقيق التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية المتاحة، وتفادي التغيرات الكبيرة في المستوى العام للأسعار مع الاحتفاظ بمعدل نمو حقيقي مناسب في الناتج القومي.²

ومن أهداف السياسة المالية تحقيق حد أدنى من الاستقرار في الإنتاج والتشغيل حيث أن الاستقرار الاقتصادي لا يعني الجمود والركود في القطاعات الاقتصادية المختلفة، بل الوتقلبات المستمرة في الإنتاج ومقدار الدخل ومستوى الأسعار في الأطوار الاقتصادية من ركود إلى كساد فنتعاش، فتضخم، فتسبب في الاختلالات لذا يأتي تدخل الدولة من أجل التئيف منه بأدوات السياسة المالية.³

المطلب الثاني: السياسة المالية على المستوى الجزئي

إن السياسة المالية تتحدد بناءً على توجهات السياسة العامة التي تتركز على مخطط إستراتيجي بعيد المدى ولذلك يمكن تقديم مايلي:

أولاً: مفهوم السياسة المالية:

1- عبد المنعم فوزي " المالية العامة و السياسة المالية " منشأة المعارف، القاهرة، ص 50 56.
2- دراوسي مسعود "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي" مرجع سبق ذكره، ص 77.
3- عادل أحمد حنيش، " أساسيات المالية العامة " دار النهضة العربية، بيروت، 1992، ص 49 50.

إذا كانت السياسة المالية العامة تتمثل في كيفية الحصول على الأموال وطريقة إنفاقها، فإن السياسة المالية في المؤسسة تظهر من خلال مجمل القرارات المتخذة من طرف الإدارة والتي تبني في شكل هيكل مالي تتبناه المؤسسة لتحقيق أهدافها المتمثلة في الربحية، التوسع والإقرار.

- كما أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإكائيات المالية المتوفرة للمؤسسة.

ويمكن أن يتحدد مفهوم السياسة المالية على أساس:

1. الإ (Indépendance): التي تترجم هيكله الخصوم.
 2. المردودية (Rentabilité): والتي تطرح تكلفة رأس المال (المقارنة بين تكلفة الموارد ومردودية الأصول الاقتصادية) ومردودية الاموال الخاصة .
 3. النمو (Croissance): الذي يبحث في إشكالية مصادر التمويل لترجمة الأهداف الاقتصادية، إضافة إلى التركيز على مفهومي السيولة والملاءة.¹
- ويعتبر إتجاه المحاور فيما بينها مختلفا، فالبحث عن النمو بأي ثمن لا يكون إلا بالتخلي عن الإ ، وكذا البحث على مردودية مرتفعة يمكن أن يحد من النمو في حالة إرتباطها بالإ .

: المصطلحات المتعلقة بالسياسة المالية للمؤسسات:

1. الربحية: هي مكافأة عنصر التنظيم لقاء قيامه بمزج عناصر الإنتاج (العمل، رأس المال، الأرض، والمواد الأولية) بهدف إنتاج السلع والخدمات، فهي ذلك المعيار الذي يستخدم على نطاق واسع للحكم على كفاءة المشروع.²
2. النمو: هو كل ما تطمح إليه الإدارات في توسيع أعمالها وإنجاحها وزيادة حصتها في السوق، أي التوسع في نشاط المؤسسة فهو ما يمثل الزيادة في إستثمارات المؤسسة وبالتالي الزيادة في الإنتاج والبيع.¹

1- مبارك لسوس " التسيير المالي "، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2004، ص 161.
2- وليد ناجي الحياي " الإتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، دارا ثراء، الأردن، 2009، ص 108 .

3. المردودية: هي قدرة المؤسسة على تحقيق الأرباح بصفة دائمة في إطار نشاطها.
4. الس : هي قدرة المؤسسة على تسديد الديون (ديون الإستغلال) بواسطة مستحقات الإستغلال. وهي أيضا القدرة على توفير الأموال وقت الحاجة إليها بنسبة معقولة أو بتحويل بعض الأصول إلى نقد جاهز خلال فترة معينة دون تحمل أي خسائر بهدف مواجهة الالتزامات المالية المطلوبة في المؤسسة عند استحقاقها.²
5. رأس المال: هو عبارة عن الأموال التي يتم دفعها من أصحاب المشروع حتى يتم إنشائه.
6. التمويل: هو الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها وهذا التعريف يتكون من ثلاث :
 - تحديد دقيق لوقت الحاجة له.
 - البحث عن مصادر الأموال.
 - المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الشخص³
7. الرافعة المالية: ترتبط بيهكل التمويل وهي تعني شراء الأصول من الأموال المقترضة أي محاولة المؤسسة إستثمار رأس المال المقترض بما يحقق عائد أكبر من تكلفة الاقتراض.⁴
8. تكوين هيكل رأس المال: هو تعبير عن مزيج من الأدوات المالية المستخدمة لتمويل الإحتياجات المالية وهذا المزيج يتكون من مصادر التمويل.⁵
9. هيكل الخصوم: تتشكل في العادة من⁶:

الشكل رقم 1-2: هيكل الخصوم

الديون	+	رأس المال + الاحتياطات + ربح الدورة الحالية
{ أموال غير مملوكة }	+	{ رؤوس أموال المؤسسة (أموال مملوكة) }

- 1- شاكل محمد وآخرون " التحليل المالي " الطبعة الثالثة، دار وائل، عمان، 2008، ص 250.
- 2- محمد الصيرفي " إدارة المال وتحليل هيكله "، دار الأ الجامعي، الإسكندرية، 2007، ص 25.
- 3- طارق الحاج، " مبادئ التمويل"، دار صفاء، عمان، 2010، ص 21.
- 4- اكل محمد و آخرون " التحليل المالي" مرجع سبق ذكره، ص 255.
- 5- عدنان النعيمي وأرشد التميمي " الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية، عمان، 2009، ص 247.
- 6- أحمد طرطار " تقنيات المحاسبة العامة في المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2002، ص 50.

أي إلتزامات المؤسسة اتجاه نفسها

أي إلتزامات المؤسسة تجاه الغير

المطلب الثالث: متغيرات وأولويات السياسة المالية في ا

إن العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عن إتخاذ أي قرار مترتبة بمتغيرات السياسة المالية، ومنه:

أولاً: متغيرات السياسة المالية:

هي العناصر التي تتحكم في عملية إتخاذ القرار المالي ومن أجل ضمان التناسق بين مختلف القرارات التي تمس الحياة المالية للمؤسسة إلا أن هذه المتغيرات مرتبطة بمجموعة من القيود والتحديات:

1. عملية الإستدانة لا يمكن أن تكون بشكل غير متناهي بسبب الهيكلة المالية وقيود إستقلالية القرارات والتكلفة بالإضافة إلى رفض المؤسسات البنكية.

2. تمويل النمو على أساس الإبدانة المكثفة قد يؤدي إلى فقدان إية المؤسسة أو ظهور مساهمين جدد.

3. إعتبار نظرية الرافعة التي ترى وجود علاقة طردية بين الإستدانة والمردودية فإن اللجوء إلى الإستدانة يخضع لشرط تحسين المردودية .

4. توزيع أرباح الدورة المالية هو قرار يعزز قدرة المؤسسة على جلب مصادر تمويل جديدة خاصة فيما يتعلق بحصص المساهمين في رأس المال.¹

: ترتيب الأولويات:

هناك معايير وقواعد تتخذها المؤسسة في إطار السياسة المالية: الربح، الأمان، النمو فعملية المزج بين هذه القواعد وترتيبها تمكنا من التوصل إلى ستة أولويات أو سياسات ممكنة.

1. سياسة مردودية - ! - : مما يعني التركيز على مردودية رؤوس الأموال مع مواجهة خطر

صغير جدا بعتبار الإستدانة تكون في مدى متوسط، دون التخلي على أثر الرافعة وعليه فهذه السياسة تهم أكثر بالمدى القصير من أجل تحقيق أرباح كبيرة .

1- Stephane Griffiths et Jean Guy Degos , Gestion Financière de l' analyse a la Stratégie , Paris , 1997 , p 88 .

2. سياسة مردودية - - إ : على الرغم من أن التركيز يكون على المردودية، إلا أن عنصر النمو يبقى مهما بالنسبة للسياسة المالية بأخذ درجة أكبر من الخطر التقني، المالي والتجاري وصولا إلى أدنى مستويات الإ (إستدانة كبيرة).
3. - مردودية - إ : تمتاز بالاهتمام الكبير بالنمو والذي يترجم باللجوء المكثف إلى الإستدانة والتي بدورها تضعف من الإستقلالية وترفع المردودية .
4. - إ - - مردودية: وهي البحث عن النمو دون التحلي عن الإستقلالية وهنا المردودية كإشكالية ثانوية.
5. إ - - مردودية - : هذه السياسة إلى البحث عن الأمان، ومن ثم الإستقلالية المالية مع الإ مام بالمردودية حفاظا على قيمتها.
6. إ - - - مردودية: وتعني التفكير أكثر في المستقبل مع ضمان الإ¹.

1- بلجودي عبد الحكيم " أهمية تسيير خزينة المؤسسات "، رسالة ماجستير، تخصص تسيير العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير جامعة الجزائر الجزائر، 2001/2000 ص 8.

الفصل الأول:

لقد تم من خلال هذا الفصل الإحاطة بكل من مفهوم المؤسسة الاقتصادية ، الإستراتيجية وسياستها المالية اعتبارها عنصر ديناميكي ينمو ويتطور فقط بمتغيرات البيئة الداخلية والخارجية لها أهما تعيش في جو المنافسة الشديدة فهي مطالبة بتتبع سياسة مالية تعمل على ضمان الاستقرار والمردودية والنمو مستفيدة من البدائل الإستراتيجية المتاحة لها والتي تتلاءم مع كل من الإمكانيات والتموقع والو الاقتصادي للمؤسسة الاقتصادية.

إن كل هذه الإتمامات المرتبطة بضمان السيولة والملاءة ، والعمل على تسيير مختلف الأخطار تستدعي تقديم تصور وفق حدود السياسة المالية وأهداف المؤسسة من خلال مختلف الإختيارات الإستراتيجية الممكنة.

الفصل الثاني

الفصل الثاني: دراسة قرارات التمويل والإستثمار

في المؤسسة الإقتصادية

تشكل المؤسسة مركز اتخاذ مجموعة من القرارات الإقتصادية والمالية، وتزداد فعالية هذه القرارات كلما إستقلالية في التسيير، كما تترتب عنها مسؤوليات عدة تتحملها أطراف عديدة (مساهمين، عمال، مسيرين...) لذا يجب أن إتخاذ القرار بالدقة، ولا يأتي ذلك إلا ستناد أسس ومعايير عملية، ومن بين سلوكات المؤسسة في تحقيق أهدافها نجد السلوك المالي المتعلق بسياستها المالية المتضمنة قرارات التمويل وقرارات الإستثمار التي تتصف بالترابط و التداخل.

إذ يعتبر القرار الإستثماري من أهم وأصعب القرارات التي تتخذها المؤسسة وذي تأثير على بقائها وإستمراريتها، وبالمقابل تواجه المؤسسة أيضا تحدي كبير والمتمثل في إيجاد مصادر تمويل كافية لتغط احتياجاتها المالية المتزايدة، لكن ما يزيد الأمر صعوبة القيود التي تحيط بعملية إتخاذ القرار التمويلي التي يفرضها المحيط المالي.

ومن خلال ذلك فقد تم تقسيم هذا الفصل إلى:

- المبحث الأول: القرارات داخل المؤسسة: مفاهيم أساسية
- المبحث الثاني: ناعة قرار التمويل في المؤسسة الإقتصادية
- المبحث الثالث: القرار الإستثماري في المؤسسة ودوره في تعظيم قيمتها.

المبحث الأول : القرارات داخل المؤسسة: مفاهيم أساسية

تواجه المؤسسة الاقتصادية اليوم العديد من التغيرات التي أصبحت تشكل لها تحديات مواجعتها بأكثر الطرق فعالية. ولعل من بين تلك الطرق عملية صنع القرار داخل المؤسسة ثم أن الأعمال التي يقوم بها كل عون إقتصادي إتخاذ لقرار معين.

وتجدر الإشارة إلى أن صناعة القرار وبالأخص المالي من أهم المواضيع التي حظيت بالإهتمام المتزايد لأنها تهدف إلى تعظيم قيمة المؤسسة بما فيها قرار الإستثمار رار التمويل وقرار توزيع الأرباح.

المطلب الأول: مفهوم القرارات وظروف إتخاذها

لم إتخاذ القرارات في وقتنا الحالي أسلوبا من أساليب التجربة والخطأ، بل أصبحت تعتمد على أساليب علمية دقيقة بغرض الوصول إلى القرار السليم، ومن أجل إتخاذ قرارات تكون أكثر نجاعة وفو وبذلك يمكن أن نقدم مفهوم القرار وظروف إتخاذه إضافة إلى خطواته.

أولاً: مفهوم القرار:

يشمل مفهوم القرار عدة تعاريف تحاول الإحاطة بجوانبه، فهو يمارس طوال الحياة اليومية ونذكر منها:

التعريف الأول: هو العملية التي تسمح بالإختيار بين بدائل مختلفة أو الفعل الذي يقوم به مسير أو مسيرو حيث يتم بموجبه المفاضلة بين مجموعة من البدائل لإعطاء حل مناسب لمشكل مطروح.¹

التعريف الثاني: أنه اختيار أنسب وليس أمثل البدائل المتاحة أمام القرار لإنجاز الأهداف المرادة أو حل المشكلة التي تنتظر الحل المناسب.²

: يقوم على عملية المفاضلة وبشكل مدرك بين مجموعة بدائل أو حلول (على الأقل بديلين أو

أكثر) لتخذ القرار لإختيار واحد منها. عتباره أنسب وسيلة لتحقيق الأهداف التي يتغيها

1 - حسين بلعجوز " مدخل لنظرية القرار " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 99.

2 - أحمد ماهر " الإدارة مبادئ ومهارات "، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص 280.

القرار، وما القرار إلا يحاول الربط بين الماضي والمستقبل القصد منها التحكم فيما سيحدث مستقبلا ومجاهته.¹

: خطوات إتخاذ القرار:

يجب على متخذ القرار معرفة كيفية الوصول أفضل قرار ممكن و في أي ظرف من الظروف و خلال:

1. تحليل وتشخيص الموقف: التشخيص السليم للمشكلة هو نصف الحل، وهو أهم خطوة في إتخاذ القرار من خلال جمع أكبر عدد من المعلومات وتحديد علاقتها بالمشكلة ومن ثم تشخيص المشكلة.
2. تحديد البدائل: بعد تحديد وتشخيص المشكلة يحتاج الأمر لوضع أكبر عدد من البدائل للحل وفي غالب الأحيان متخذ القرار يلجأ إلى رصيد خبرته السابقة كمصدر وحيد لإقتراح بدائل.
3. تقييم بدائل الحل: أي دراسة مزايا وعيوب كل بديل والعائد والتكلفة له.²
4. إختيار أفضل بديل: يتم الإلتخاذ الفعلي للقرار بحيث يكون أنسب حل لمواجهة المشكلة.
5. التنفيذ: غالبا ما تكون هذه المرحلة في غاية السهولة وهي وضع البديل الأفضل الذي تم إختياره في حيز التنفيذ.³
6. تقييم النتائج: هي الخطوة الأخيرة في العملية المتعلقة بإتخاذ القرار والمتمثلة في تقييم ومتابعة تنفيذ القرار المختار لمعرفة النتائج.⁴

: ظروف إتخاذ القرار:

إتخاذ القرار من خلال مجموعة من المعلومات والبيانات والتي تخضع إلى أحد الظروف التالية:

1. التأكد التام: في هذه الحالة متخذ القرار يكون على علم تام بالظروف التي سوف تتحقق في المستقبل ولا يوجد أي احتمالات لأحداث ما متوقعة.

1- هواري سويبي، "تقييم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر" أطروحة دكتوراه، علوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2007 / 2008، ص 189.

2- أحمد ماهر "الإدارة مبادئ ومهارات" مرجع سبق ذكره، ص 288.

3- علي شريف و آخرون "مبادئ الإدارة"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 227 231.

4- حسين بلعجوز "مدخل لنظرية القرار" مرجع سبق ذكره، ص 110.

2. ظروف المخاطرة: إن الإحتمالات الناجمة تكون موضوعية بناء على ما يتوفر من بيانات الخبرة السابقة حيث تكون المخرجات معروفة بدرجة إ

3. ظروف عدم التأكد: إعداد البيانات هنا يكون بطريقة ذاتية وهي التي تتوفر فيها قدر من البيانات النا

من واقع الخبرة الماضية يتحقق أي ظرف من الظروف المتوقعة.¹

الجدول رقم 2-1: معايير التفرقة بين ظروف إتخاذ القرار

المعيار	التأكد التام	المخاطرة	عدم التأكد
المعلومات الأحداث المستقبلية			عدم المعرفة بالمستقبل
الإحتمالات	100 % معروفة	إحتمالات حالات طبيعة معروفة	100 % غير معروفة
حالات الطبيعة	واحدة	أكثر من واحدة ومعروفة	أكثر من واحدة وغير معروفة
طبيعة المخرجات	محددة	من حالات الطبيعة	غير مؤكدة ولا يمكن تعيينها لحالات الطبيعة
نوع الإحتمالات	إحتمالات موضوعية		ذاتية
الإختيار الأمثل	الذي يحقق أعلى	يتم التعرف عليه باستعمال القيمة المتوقعة وتحليل الحساسية وخصم المخاطرة	يتم التعرف عليه باستخدام العديد من المعايير : - Min-max - Maxi-min - la place - Hurwicz

المصدر: حسين بلعجوز "المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 115.

1- جميل أحمد توفيق "إدارة الأعمال"، دار النهضة العربية، بيروت، 1994، ص ص 74 75.

المطلب الثاني: تصنيف القرارات

توجد عدة معايير لتصنيف القرار ونجدها في دراسات الباحثين المتعددة والتي نخدم دراستنا على النحو التالي:

أولاً: القرارات المبرمجة وغير المبرمجة:

تختلف المشاكل التي تعترض المديرين متخذي القرارات من حيث درجة يقينها، ويرجع ذلك إلى مدى تكرار حدوثها ويستخدم هذا النوع من القرارات عادة في المستويات التشغيلية الدنيا وتفصل إلى:

1. قرارات مبرمجة: تسمى أيضا الرتيبة أو الروتينية وهي قرارات متكررة ومحددة جيدا لها إجراءات معروفة

1.

2. قرارات غير مبرمجة: هي قرارات فريدة من نوعها وغير روتينية ، تظهر الحاجة لإتخاذها عندما تواجه

المؤسسة المشكلة لأول مرة وتسود حالة عدم التأكد إتخاذها في المستويات الإدارية العليا.²

الجدول رقم 2-2: التفرقة بين القرارات المبرمجة وغير المبرمجة

أساسيات التفرقة	قرارات مبرمجة	قرارات غير مبرمجة
معايير الحكم فيها	واضحة	غير واضحة
تحديد البدائل	واضحة	تتسم بنوع من الصعوبة
ظروف اتخاذ القرار	مؤكدة	عدم التأكد النسبي
الإجراءات	محدد	قليلة جدا وغير متوفرة مسبقا
المعلومات	متوفرة	قليلة جدا وغير متوفرة
أدوات الحل	الطرق الكمية وبرامج الحاسوب الجاهزة	الخبرة، برامج الحاسوب المتطورة

1- إسحاق خلفي، " دور نظم المعلومات في إتخاذ القرارات في المؤسسة " ، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخ
2008 / 2009، ص 34.

2- إيهاب زريق، " إدارة العمليات واتخاذ القرارات السليمة " ، دار الكتب العلمية، القاهرة، 2001 ، ص ص 58 59.

المصدر: حسين بلعجوز، "المدخل لنظرية القرار" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010 ص 102.

: التصنيف حسب المستويات التنظيمية:

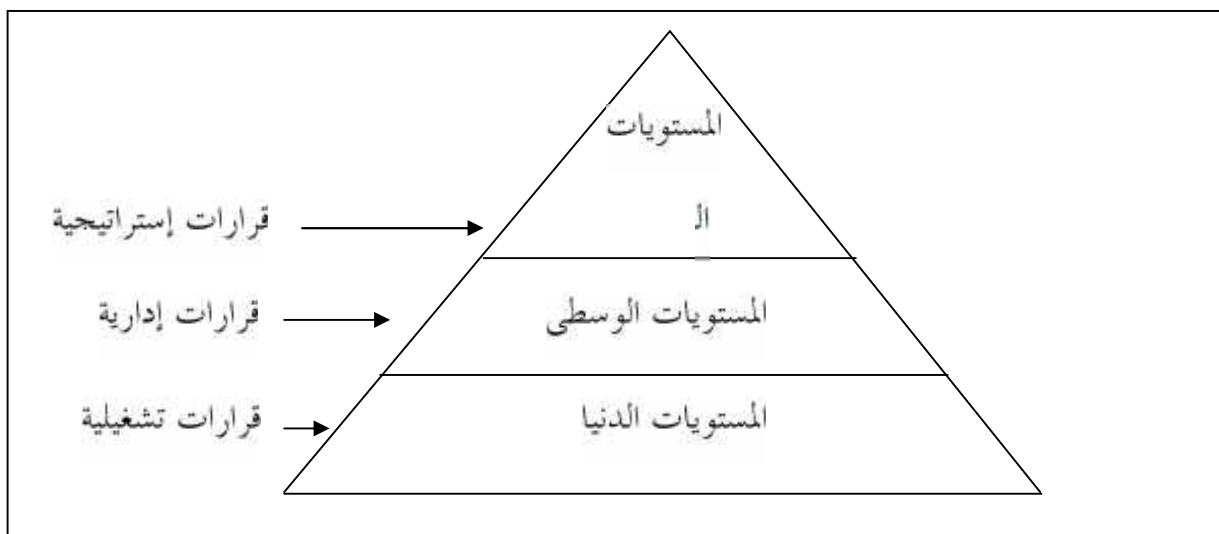
يعد من التقسيمات المشهورة والذي قسمها إلى:

1. القرارات الإستراتيجية: إتخاذ مثل هذا النوع من القرارات على مستوى الهيكل التنظيمي في القمة أي على مستوى الإدارة العامة وتتميز بتأثيرها طويل المدى على المؤسسة، ويبحث القرار الإستراتيجي على الطريقة التي بموجبها تواجه المؤسسة محيطها الخارجي في ظل المنافسة وفي إغتنام الفرص وتجنب مخاطر البيئة.

2. القرارات التكتيكية (الإدارية): هي قرارات تتخذ على مستوى الإدارة الوسطى وتتصف هذه القرارات بالتكرار ومن أمثلة هذه القرارات نذكر القرارات الخاصة بخطوات تنفيذ وتدقيق الأعمال والأنشطة وتوزيع الخدمات والتسهيلات بين الأقسام أو الوحدات التنظيمية.¹

3. القرارات التشغيلية: تتصف هذه القرارات بدرجة اللامركزية والتكرار (مبرمجة)، وتصدر مستويات الإشراف على الأقسام مثل: توزيع المواد المتاحة على الأنشطة الوظيفية الرئيسية وجدولة إستخدامات وتشغيل المواد ...

الشكل رقم 2-1: أنواع القرارات حسب المستويات التنظيمية



1- حسين بلعجوز "مدخل لنظرية القرار" مرجع سبق ذكره، ص 104.

المصدر: حسين بلعجوز، "المدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 104.

: يقات القرارات حسب وظائف المؤسسة:

وتقسم إلى:

1. قرارات متعلقة بوظيفة الإنتاج: كحجم الإنتاج ، طرق الإنتاج ، كمية المخزون....الخ.
2. قرارات متعلقة بوظيفة التسويق: كتغليف المنتجات، العلامة التجارية المستخدمة، بحوث التسويق....الخ.
3. قرارات متعلقة بوظيفة الموارد البشرية: أساليب اختيار التوظيف، أسس دفع الأجور....الخ.
4. قرارات متعلقة بالوظيفة المالية: مثل سياسة توزيع الأرباح ، عمليات الاستثمار....الخ.¹

المطلب الثالث: القرارات المالية و العوامل المؤثرة فيها

تهدف القرارات المالية إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة الجيد بين هذه القرارات يساهم في تحقيق الوظيفة المالية، وبذلك فإن القرار المالي يتأثر بعوامل يجب التحكم، وفي هذا السياق فإن القرارات المالية:

أولاً: القرارات المالية وأنواعها:

تهدف القرارات المالية إلى القيمة السوقية بحيث هذه القرارات قرار التمويل، قرار الاستثمار و رار توزيع الأرباح.

إذ أن القرار المالي أهم المواضيع التي اهتمام كبير طرف مختلف الدارسين.

1. تعريف القرار المالي: قرار يوازن الحصول الأموال وامتلاك أصول ()

بحيث تهدف القرارات المالية إلى الإستثمارات أعلى ربح وبالتالي المؤسسة².

2. أنواع القرارات المالية: وتتمثل في:

1- هواري سويبي، "تقييم المؤسسة ودوره في اتخاذ القرار في إطار التحولات الاقتصادية بالجزائر"، مرجع سبق ذكره، ص 192.

2- لزغم نمية، "التركيبة المالي على القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة فاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 2012/2011، ص29.

أ- قرار الإستثمار: ذلك الإختيار المدرك والواعي بين البدائل المتاحة في موقف معين يمثل أهم قرارات الإدارة المالية، فهو القرار الذي يهدف إلى تحديد مبلغ الأموال التي ستستثمر، وكذا إختيار الأصول التي تكون موضوع هذه الإستثمارات لتحقيق عوائد مستقبلية لكن لا تكون معروفة¹.

ب- قرار التمويل: هو ذلك القرار الذي يبحث في الكيفية التي تحصل بها المؤسسة على الأموال الضرورية إستثمارات، وحول تحديد الميزج الأمثل من مصادر التمويل أي تحديد تشكيلة التمويل المتاحة، حيث أن هذا القرار مرتبط إرتباطا وثيقا بقرار الإستثمار.

ت- قرار توزيع الأرباح: هذا القرار ينتج عن القرارين السابقين، فهو يهتم بتحديد النسبة المئوية للأرباح التي ستوزع على المساهمين، وتقدير العوائد الواجب الإحتفاظ بها في شكل إحتياطات والتي تعتبر مصدرا من مصادر التمويل الذاتي الذي سيعاد إستثماره.

: العوامل المؤثرة في إتخاذ القرار المالي:

عادة تكون هذه العوامل عديدة ومختلفة :

1. تأثير البيئة الخارجية: من العوامل البيئية الخارجية التي تؤثر في إتخاذ القرار المالي هي الظروف الإقتصادية الإجتماعية والسياسية السائدة في المجتمع إضافة إلى المنافسة الموجودة في السوق وتكتلات النقابات والتغيرات والتطورات التقنية إلى غيرها من ذلك.
2. تأثير البيئة الدا : يتأثر القرار المالي بالعوامل البيئية الداخلية في الم الموارد المالية المتاحة، وكذلك الهيكل التنظيمي وطرق الإتصال ثم توافر مستلزمات التنفيذ المادية والمعنوية والفنية.
3. تأثير عنصر الزمن: يعد توقيت القرار المالي من الأمور الهامة بالنسبة للمدير ومساعديه والأفراد الذين له من أثر فعال على الم ، ذلك لأن القرار المتأخر لن يفيد في حل المشكلة إذا كانت ذات صفة مستعجلة إتخاذه بصورة مبكرة عن الوقت المطلوب يجعله متجمدا حتى حين

1- فريد كامل آل شبيب " الإدارة المالية المعاصرة "، دار اليازوري العلمية، عمان، 2009، ص 35.

موعد تنفيذه، وبالتالي فإن إختيار الوقت يعتمد على قدرة المدير المالي في إستقرار الحوادث والتنبؤ

1 .

المبحث الثاني: ناعة قرار التمويل في المؤسسة الاقتصادية

أصبح التمويل من الموضوعات الهامة في الإدارة المالية، فهو اليوم يشكل لدا جوهريا ثابتا على جدول الفرد والأسرة والمؤسسة والدولة ككل، حيث أن عمليات التمويل والاستثمار ترتبط بشكل وثيق بشتى احي الحياة الاقتصادية والمالية، ومن جهة أخرى هناك مجموعة من المتعاملين الإقتصاديين الذين يؤثرون بقراراتهم وسلوكياتهم على مستوى قرار التمويل بطريقة مباشرة أو غير مباشرة كالمسيرين والمساهمين والدائنين وكذلك الدولة. ومن خلال ذلك يمكن التطرق إلى مفهوم التمويل، أنواعه، مصادره وأساليب التمويل.

المطلب الأول: تحديد مفهوم التمويل ومخاطره

يعتبر التمويل حجر الأساس في بناء أية منشأة اقتصادية لما له من تأثير فعال على جميع الوظائف الأخرى داخل الم :

أولا: مفهوم التمويل:

تعددت التعاريف والآراء حول موضوع التمويل نظرا لأهميته وفيما يلي نورد بعض من هذه التعاريف:

التعريف الأول: يعتبر التمويل النواة الأساسية التي تعتمد عليها الم في توفير مستلزماتها الإنتاجية وتسديد جميع مستحقاتها ونفقاتها، فهو يعني المبالغ النقدية اللازمة لإنشاء أو تطوير مشروع خاص أو عام.²

1- نري نصر الدين " الموازنة الاستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الاستثماري " مذكرة ماجستير، تخصص مالية، جامعة احمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009 /2008 ص 27.

2- أحمد بوراس " تمويل المنشآت الاقتصادية "، دار العلوم، عنابة، 2008، ص 27.

التعريف الثاني: يعتبر التمويل بأنه الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها وهذا التعريف يتكون من العناصر التالية:

- تحديد دقيق لوقت الحاجة له.

- البحث عن مصادر للأموال.

- المخاطر التي تعترض أي نشاط يزاوله الإنسان.¹

التعريف الثالث: هو إحدى وظائف المؤسسة التي تشمل تنظيم مجرى الأموال فيها وتخطيطه والرقابة عليه ويقصد بها توفير الموارد الحقيقية المتمثلة في السلع والخدمات والموارد اللازمة لبناء الطاقات الإنتاجية أو رؤوس أموال جديدة... حيث تركز النظرة الحديثة للوظيفة التمويلية على تحديد أفضل مصدر للأموال عن

طريق المفاضلة بين عدة مصادر متاحة من خلال دراسة التكلفة والعائد. وتتجلى هذه أهميته :

1. يضمن التمويل السير الحسن للمؤسسة من خلال تحرير الأموال أو الموارد المالية المجهدة سواء داخل المؤسسة أو خارجها.

2. يساهم التمويل في تحقيق أهداف المؤسسة من أجل تحسين رأس المال الثابت للمؤسسة كالمباني أو إستبدال المعدات والآلات ما يعتبر وسيلة سريعة لمواجهة الإحتياجات الجارية والخروج من حالة

3. أن السيولة لا يمكن المحافظة عليها من طرف المؤسسة وحمايتها من خطر الإفلاس والتصفية إلا عن طريق قرار التمويل.²

4. كما تسعى المؤسسة عادة إلى التمويل الطويل الأجل تمويل شراء الأصول الدائمة ذات العمر الطويل إضافة إلى ما يتم الحاجة إليه من إستثمارات وتوسعات طويلة الأجل للمؤسسة.³

1- طارق الحاج " مبادئ التمويل " مرجع سبق ذكره، ص 21.

2- عبد الله بلعدي، "التمويل برأس المال المخاطر"، مذكرة ماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر، باتنة، الجزائر، 2008/2007 ص ص 5 10.

3- طارق الحاج، " مبادئ التمويل " مرجع سبق ذكره، ص ص 22 23.

مخاطر التمويل:

يمكن أن تقسم مخاطر التمويل إلى:

1. **المخاطر المادية:** وهي تلك المخاطر التي قد تتلف بعض السلع المادية مما يلحق خسائر للمنشأة، أي تكاليف إضافية، ذلك لأن السلع المادية هي ناتج العمل الذي تم تمويله وفي هذه الحالة لا صاحب الم سداد المبالغ التي مول نفسه بها : تلف منزل أو مخزون بسبب حريق...
2. **المخاطر الفنية:** بالرغم من الوسائل المعروفة فإن المنتج قد يفضل، لأنه غير مؤهل فنيا استخدام عناصر الإنتاج خاصة التعامل مع الآلات الحديثة، أو يمكن له أن ينجح في عمله لكن ستهلاك موارد أكثر من اللازم وبالتالي يلحق بالمنتج خسائر لم تكن في الحسبان وهذا ما يدعى بالمخاطر الفنية.
3. **المخاطر الاقتصادية:** هي المخاطر الناجمة عن أسباب اقتصادية بحتة والتي نذ :

 - إنخفاض الطلب على المنتج الممول، مما يعني تراجع في المردودية المالية التي من خلالها تسدد أقساط التمويل و باقي الالتزامات ومن بين الأسباب التي تؤدي إلى إنخفاض الطلب المنافسة... إلخ
 - مخاطر عدم كفاية عرض الموارد اللازمة لصنع المنتج المخطط له، وبالتالي قد لا يمكن إنتاجه.¹

المطلب الثاني: مصادر وتكلفة قرار التحويل

مصادر التمويل تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على أموال بهدف تمويل إ ماراتها أو عملياتها الإ ، حيث تعتمد في أسلوب التمويل على المصادر المتاحة في الأسواق والبيئة المالية التي تتواجد فيها وتكلفة هذه المصادر، وتختلف المعايير المعتمدة في التفرقة بين مصادر التمويل المختلفة والتي :

أولاً: مصادر التمويل من خلال حقوق الملكية:

يعتبر إختيار أسلوب تمويل المؤسسة على مصادر التمويل المتاحة وتكلفة المصدر المقترح مقارنة بالمصادر البديلة، وبشكل عام فإن الهيكل المالي المعظم المؤسسات يتضمن حقوق ملكية أو التمويل الممتلك، وتنشأ هذه الحقوق شكل أساسي من المدفوعات النقدية التي يقدمها المالكين لشراء الأصول والمتمثلة في:

1- زواوي فضيلة ، " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر "، مذكرة ماجستير ، تخصص المؤسسة الاقتصادية ، جامعة محمد بوقرة بومرداس ، الجزائر، 2008 / 2009 ، ص 32.

1. التمويل الذاتي:

يعرف على أنه إمكانية المؤسسة لتمويل نفسها بنفسها من خلال ، فهي مصادر ذاتية يتحصل

استخدام قدراتها الداخلية، وهذه الموارد تعود ملكيتها للمؤسسة وتتكون من:

أ- الإهلاكات: وهي تتمثل في قيمة التبدل السنوي للإستثمارات في المؤسسة هي مخصصات لتعويض

أصولها مستقبلا نتيجة الإهلاك أو التلف أو التقدم التكنولوجي بعبارة أخرى الإهلاك .

لتجديد الإستثمارات عند نهاية عمرها الإنتاجي أو الإقتصادي.

ب- المؤونات: تعرف على أنها مكون مالي من أموال المؤسسة يحتجز لغرض مواجهة خسائر محتملة، أو

أعباء ممكنة الحدوث في المستقبل، حيث تبقى مجمدة إلى حين تحقق الخطر أو العبء الذي كونت من أجله

أو زوال الخطر المحتمل.¹

ت- الأرباح غير الموز (المحتجزة): هي عبارة عن ذلك الجزء من الفائض القابل للتوزيع الذي حققته

الشركة من ممارسة نشاطها من العمليات الجارية والإستثمارية والتي لم تقم بتوزيعها، وتحتفظ بها في شك

إحتياطات أو نتائج رهن التخصيص.

قدرة التمويل الذاتي = الأرباح المحتجزة (النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح) + مخصصات الإهلاك

+ مؤونات ذات طابع احتياطي

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

التمويل الذاتي = الإهلاكات + المؤونات + أرباح صافية غير موزعة

2. التمويل بالأسهم العادية:

هي وثيقة ذات قيمة إسمية واحدة، تطرح للإكتتاب العام ولها قابلية للتداول، فحملة الأسهم لهم الحق في

ن أرباح أو أصول في حالة التصفية، فهم الملاك الحقيقيون للمؤسسة.²

1- أحمد بوراس "تمويل النشاط الاقتصادية" مرجع سبق ذكره، ص 28 30.

2- معراج هواري و آخرون " القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد " دار كتوز المعرفة، عمان، 2013، ص ص 184 186.

$$\text{السهم العادي} = \frac{\text{الأرباح المتوقع توزيعها}}{\text{السهم الواحد}} + \text{معدل النمو المتوقع للتوزيعات} - \text{إصدار السهم العادي} - \text{مصاريف إصدار السهم}$$

3. الأسهم الممتازة:

يمثل السهم الممتاز إسمية، قيمة دفترية وقيمة سوقية وهي تختلف عن الأسهم العادية في الخصائص التالية:

- أن حملة الأسهم الممتازة يستلمون عائدا ثابتا لا يتغير، وفي هذه الحالة هو يشبه السند.
- أن العائد لا يتغير في السهم الممتاز وهو مستقر نسبيا.
- حملة الأسهم الممتازة لهم حق الأولوية في الحصول على الأرباح الدورية للمؤسسة ولكنهم يأتون في الدرجة الثانية بعد حملة السندات.
- قابلية الأسهم الممتازة للتحويل إلى أسهم عادية بناء على سعر معين.¹

$$\text{السهم الممتاز} = \frac{\text{الأرباح المتوقعة توزيعها}}{\text{السهم الواحد}} - \text{إصدار السهم الممتاز} - \text{مصاريف الإصدار}$$

: مصادر التمويل من خلال الإلتزامات المالية

يتألف الهيكل المالي للمؤسسة من عناصر جانب الخصوم في ميزانيتها، وهذا الأخير ينقسم إلى قسمين أساسيين هما حقوق الملكية والتي سبق التطرق إليها، والقسم الثاني يتمثل في إلتزامات المؤسسة إتجاه الغير وبتعبير آخر تجاه مقرضيها أو دائنيها، حيث تلجأ المؤسسة إلى الإئتمان التي تعتبر من الموارد المالية الضرورية للتمويل والتي هي:

1. الإئتمان التجاري:

1- زواوي فضيلة " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر " سبق ذكره، ص 49.

هو عبارة عن قيام المنشأة بشراء حاجاتها المختلفة من مواد أولية وغيرها من التجهيزات الإنتاجية من أخرى بالدين. فهو تمويل قصير الأجل يمنحه المورد إلى المشتري بمثابة تسهيلات يترتب دفع قيمة

المشتريات في صفة مشتريات أجله خلال فترة لا تتعدى سنة وذلك في الأشكال التالية :

أ- الحساب الجاري: هو أسهل أشكال الإئتمان التجاري والأكثر إيد يتم منح الائتمان بعد أن يفتح البائع للمشتري حسابا في دفاتره اب والمبالغ التي سددها أول بأول.

ب- أوراق الدفع: هي وثيقة مالية يتعهد بموجبها محررها القيام بتسديد مبلغ البضاعة الموردة في تاريخ محدد ودعى أيضا بالكمبيالة ويستطيع حاملها أن يقوم بخخصتها قبل موعد الإستحقاق من قبل المورد.¹

2. التمويل بالسندات:

هي عبارة عن وثيقة تبيعها المؤسسة بقيمة إسمية محددة وتحمل فائدة محددة يتم دفعها إما كل ستة أشهر أو بعد فترة زمنية طويلة نسبيا من عشرة إلى خمسة عشر ، وفي نهاية هذه الفترة أي عند موعد

إلحاق تقوم المؤسسة بدفع القيمة الإسمية لحامل السند وتسترد السند ما يطلق عليها إطفاء السندات أي سداد قيمتها.²

كما أن السندات تتصف بخصائص عديدة نذكر منها :

- أنها أموال إقتراض ثابتة الدخل.
- لها موعد إستحقاق أي فترة إطفاء محددة في شروط إصدارها .
- لها أولوية في الحصول على المستحقات قبل حملة الأسهم الممتازة والعادية.³

$$\text{التمويل} = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{السند} \\ \text{تاريخ الإطفاء} \\ \text{السند الصافي} \end{array} - \right) + \text{الفوائد السنوية}}{\text{فترة الدين}} = \frac{\begin{array}{l} \text{السند} \\ \text{إنتهاء المدة} \\ \text{السعر الصافي} \\ \text{السند} \end{array}}{2}$$

1- طارق الحاج "مبادئ التمويل" مرجع سبق ذكره ، ص 37 38.

2- أحمد بوراس "تمويل المنشآت الاقتصادية" مرجع سبق ذكره، ص 58.

3- دريد كامل آل شبيب "الإدارة المالية المعاصرة" مرجع سبق ذكره ، ص 32 33.

مع العلم أن : $\text{سعر بيع السند الصافي} = \text{سعر بيع السند} - \text{نفقات الإصدار}$

3. التمويل بالقروض المصرفية:

إنتقال مبالغ مالية من البنوك إلى المؤسسات الاقتصادية مع تعهد بإرجاعها في تواريخ محددة ودفع في المقابل ذلك فوائد دورية، وبما أنها موجهة إلى تمويل نشاط المؤسسات فإنها تأخذ أنواع تختلف حسب المدة الزمنية اللازمة لإ :

أ- قروض قصيرة الأجل: تمول الدورة الإستغلالية لنشاط المؤسسة وهي قروض لا يتجاوز أجلها سنة، تستعمل في مواجهة الخلل المؤقت بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة. وتلجأ إليها المؤسسة عندما تكون حاجتها النقدية طارئة وغير دائمة.

ب- قروض متوسطة الأجل: تتراوح مدتها في الغالب من سنة إلى خمسة سنوات، وغالبا من تكون مرهونة

انات وموجهة في الأساس لتمويل الإستثمار في تجهيزات ومعدات الإنتاج، ترتبط بشروط منها:

- قيود على توزيع الأرباح على المساهمين.

- تحديد سقف المديونية .

ت- قروض طويلة الأجل: تتجاوز عادة خمس سنوات تمنحها مؤسسات متخصصة، الغرض منها تمويل

الأصول طويلة الأجل والمشروعات الإستراتيجية ذات النفع العام، ويسدد القرض من الأرباح الناتجة عن استخدام الأصل، وعادة ما يشمل عقد الحصول على قروض مجموعة من الشروط ومنها:

- رهن بعض الأصول.

- لا يحق للمؤسسة المقترضة للحصول على دين طويلة الأجل إلا بعد ترخيص المقرض¹.

$$V_0 = \frac{V'_0 + I_1 + F_1 + R_1}{1 + I} + \dots + V_0 = V'_0 + \frac{In + Fn + Rn}{1 + I^n} = \text{الإقتراض}$$

:

V_0 القيمة الحالية للقروض.

1 - زواوي فضيلة " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر" سبق ذكره، ص 58.

V_0' ما يدفع لحظة التعاقد على القرض.

I الفائدة السنوية المدفوعة على القيمة المتبقية.

F المصاريف السنوية.

R الإهلاك السنوي للقرض¹.

: الطرق الحديثة للتمويل:

نظرا للتطورات العالمية الراهنة، وتسايرا مع النمو المتزايد للمؤسسات الاقتصادية ظهرت تقنيات تمويلية :

1. التمويل بتقنية الإيجار التمويلي (التمويل التأجيري):²

يعتبر التمويل التأجيري أحد الأساليب التي تعتمد عليها المشروع لتمويل إستثماراته دون الحاجة لدفع فوائد ويعرف على أنه التزام تعاقدى بتأجير أجهزة و أدوات إنتاجية من مؤسسة مالكة إلى مؤسسة مستخدمة لفترة معينة مقابل أقساط كراء محددة وفيه:

أ- تمويل تأجيري مالي: وفيه تتفق المؤسسة التي ترغب في الإستفادة من تجهيزات ومعدات ما مؤسسات مالية معينة تمارس التمويل التأجيري تسديد دفعات محددة في مدة معينة.

ب- تمويل تأجيري تشغيلي: في هذا النوع يقوم المستثمر باستئجار بعض الأجهزة والمعدات والآلات اللازمة لتشغيل المشروع بدلا من شرائها وتحمل تكلفة إ مع تحمل مبالغ محددة يتم دفعها سنويا أو حسب العقد.

تكلفة التمويل التأجيري:

$$V_0 = \sum_{i=1}^n \frac{At(1-I) + Am * I}{(1+t)} + \sum_{i=1}^n \frac{Rn(1-I)}{(1+t)}$$

حيث أن :

1- مبارك لسوس " التسيير المالي " مرجع سبق ذكره، ص ص 192 193.

2- معراج هواري وآخرون "القرار الإستثماري في ظل عدم التأ " مرجع سبق ذكره ص 192.

V_0 القيمة الحالية الصافي للإستثمار (قيمة التجهيزات و الآلات).

At الدفعة (الإيجار) التي ستدفع في السنة t .

t السنة .

I الضريبة على أرباح الشركات .

Am الإهلاكات t .

Rn القيمة المتبقية من الأصل وهي قيمة إعادة الشراء في نهاية العقد في السنة n ¹ .

2. التمويل بتقنية رأس المال المخاطر:

يعتبر رأس المال المخاطر تقنية تمويلية تحتاجها كل المؤسسات بصفة عامة والمؤسسات المتوسطة والصغيرة إحتياجتها التمويلية جد ضرورية في عالم تسوده المنافسة.

أ- مفهوم رأس المال المخاطر: هو تقنية خاصة في التمويل والتي لا تقوم على تقديم النقد فحسب، بل أيضا على تقديم المساعدة في إدارة الشركة مما يحقق تطور الما ، كما أن رأس المال المخاطر يمثل صورة من صور الوساطة المالية من خلال رؤوس الأموال التي ترغب المؤسسات (بنوك، شركات، تأمين، منشآت أعمال وحتى السلطات العمومية) في إستثمارها بمخاطر مرتفعة على العموم مع توقع تحقيق عائد مرتفع ويتم إسترداده في نهاية برنامج الإستثمار بعد إدراج عائد يحسب على أساس الربح المحقق، ومن دون تقديم أي ضمان عند إبرام عقد المشاركة، ويتحمل المستثمر (المخاطر) كليا أو جزئيا الخسارة في حال فشل المشروع.

ويرى البعض أن الخاصية الأساسية التي يتميز بها رأس المال هي المشاركة أحدهم يقدم التكنولوجيات و الآخر يقدم مدخلات الإنتاج ن بالتناسب في المخاطر و العوائد. وبذلك يمكن القول أن مؤسسات رأس المال المخاطر تدخل كشريك مستثمر في الأموال الخاصة أسهم، أو بنسبة رأس مال السندات القابلة للتحويل إلى أسهم، تتحمل المخاطر المرتقة وتهدف إلى تحقيق عوائد مرتفعة وغير متوقعة.²

1- معراج هواري وآخرون "القرار الإستثماري في ظل عدم اليقين" مرجع سبق ذكره، ص 194.

2- أحمد بوراس، " المنشآت الاقتصادية" مرجع سبق ذكره، ص 124.

ب- أسباب التمويل برأس المال المخاطر: عادة ما تلجأ المؤسسات الإا ادية لهذا النوع من التمويل :

- قدرة التمويل الذاتي غير كافية، وضعف قدرة التفاوض مع المستثمرين واللجوء إلى البنوك.
 - غياب الأصول المادية كضمان للقروض البنكية.
 - الإستعداد إلى تقاسم السلطة مع مؤسسات رأس المال المخاطر والقدرة على النمو وتحقيق مردودية.
 - عجز المعلومات على الحكم على الوضعية المالية للمؤسسة، حيث تعمل المؤسسات المتخصصة في تقديم الدعم لها.
- ت- راحل التمويل برأس المال المخاطر: ونجد :

- الإنشاء: مرحلة النشأة بأنها أصعب المراحل التي تمر بها المؤسسات من الناحية التمويلية لأنها تجمع كل المخاطر، ومن ثم فإنه يقدم أدنى ضمانات لمموليه ولهذا السبب تكون التمويلية غير مقبولة من مؤسسات التمويل التقليدية، وفي هذه الحالة تعتبر مؤسسات رأس المال المخاطر المصدر المالي الوحيد التي تقبل تمويل هذه المرحلة.
- رأس المال النمو: بمول المؤسسات الاقتصادية الناشئة لتحقيق نتائج وتطوير قدراتها الداخلية أو الخارجية بالحصول على أموال لرفع القدرات الإنتاجية أو التسويقية والدخول في أسواق خارجية.
- رأس مال التقييم وإعادة التطوير: ويخص المؤسسات الاقتصادية التي تعاني من صعوبات خاصة كنقص النشاط ولكن تتوافر لها إمكانيات ذاتية لإستعادة نشاطها، فهي تحتاج إلى دفع مالي جديد لتجتاز الفترة، فتلجأ رأس المال الم ترتيب أوضاعها، وساعدها في الإستقرار في السوق و

1

رابعاً: التمويل الإسلامي:

يقدم الإا ادي الإسلامي بدائل تمويلية جديدة، لكل قبل التطرق إليها فإنه من الضروري التطرق إلى مفهوم البنوك الإسلامية حتى نفهم جيداً آلية عمل البدائل التمويلية الإسلامية:

1. مفهوم البنوك الإسلامية:

1- زواوي فضيلة " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر " مرجع سبق ذكره، ص ص 107 108.

هي عبارة عن منشأة مالية تقوم بكل أساسيات العمل المصرفي المتطور، وفقا لأحدث الطرق والأساليب الفنية لتسهيل التبادل التجاري وتنشيط الإستثمار، ودفع عجلة التنمية بما لا يتنافى مع أحكام الشريعة الإسلامية وعلى ذلك يحل نظام المشاركة في الأرباح محل نظام الفائدة.¹

2. آليات التمويل الإسلام :

ويمكن أن يكون وفق ما يلي:

أ- المضاربة: ركة بين البنك الإسلامي من جهة وصاحب المشروع من جهة أخرى يقدم البنك الإسلامي تمويل العملية ويقوم صاحب المشروع بالسهر على العملية الممولة إلى نهايتها ثم تقسم النتائج على الكل كالتالي:

- يستعيد البنك
- تقسم الأرباح على حسب النسبة المتفق عليها.
- في حالة الخسارة يسترد البنك الإسلامي ما تبقى من تمويله ولا يتحمل صاحب المشروع إلا جهده الذي قدمه لإنجاز العملية.

ب- المشاركة: وهي تعني المساهمة في رأس مال المشروع لرفع قدراته المالية وتستعمل البنوك الإسلامية هذا النوع من التمويل على نحوين:

- مشاركة دائمة: أي أن البنك الإسلامي يصبح شريكا في المشروع له ما للشركاء وعليه ما عليهم.
- مشاركة متناقصة: أي أن البنك الإسلامي يضع من البداية باتفاق مع أصحاب المشروع مخططا نسحاب لفائدتهم أو لفائدة غيرهم حسب الإتفاق وقد يكون هذا الإنسحاب بعد مدة معينة أو تدريجيا.

من أهم فوائد هذا التمويل:

- تحقيق نشاطات مستمرة عن طريق إستثمارات متوسطة وطويلة المدى.
- الإستفادة من خبرات أصحاب المشروع.

1- أحمد بوراس "تمويل النشاط الاقتصادية" مرجع سبق ذكره، ص 133.

- تقوية قدراتهم المالية.

- إنقاذ المشاريع المتعثرة¹.

ت- المراجعة: ينقسم بيع المراجعة إلى قسمين:

- بيع المراجعة العادية: والتي تكون بين طرفين هما البائع والمشتري، ويمتنع فيها البائع التجارة فيشتري السلع دون الحاجة إلى الاعتماد على وعد مسبق بشرائها ثم يعرضها بعد ذلك للبيع مراجعة بثمن وربح

- بيع المراجعة المقترنة بالوعد: وهي التي تتكون من ثلاثة أطراف البائع والمشتري والبنك باعتباره تاجرا وسيطا بين البائع الأول و المشتري، و البنك لا يشتري السلع هنا إلا بعد تحديد المشتري لرغبته ووجود وعد مسبق بالشراء.

و تستخدم المراجعة المقترنة بالوعد في البنوك الإسلامية التي تقوم بشراء السلع حسب المواصفات التي يتطلبها

العميل ثم إعادة بيعها مراجعة للواعد بالشراء أي بثمنها الأول مع التكلفة المعتبرة شرعا بالإضافة إلى هامش ربح متفق عليه مسبقا بين الطرفين.²

المطلب الثالث: دور السياسة المالية في إتخاذ قرار التمويل

إن المؤسسة بحيرة على مواجهة تحديات كبيرة متمثلة في إيجاد مصادر تمويل كافية لتغط إحتياجاتها المالية المتزايدة، ذلك من خلال سياستها المالية التي تتمثل في القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية لتحقيق أهدافها ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة لدى المؤسسة والمتمثلة في التمويل الذاتي، وبالتالي فإن تحقيق مستوى معين ومرتفع من التمويل الذاتي يجعل المؤسسة تحقق إ

1- أنس الحسناوي، "التمويل الإسلامي كبديل لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة"، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، كلية العلوم

الإقتصادية، تلمسان 25-28 ماي 2003، ص ص 5 6.

2- بن بوزيان محمد وخالدي خديجة، "التمويل الإسلامي فرص وتحديات"، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، كلية العلوم الإقتصادية، تلمسان،

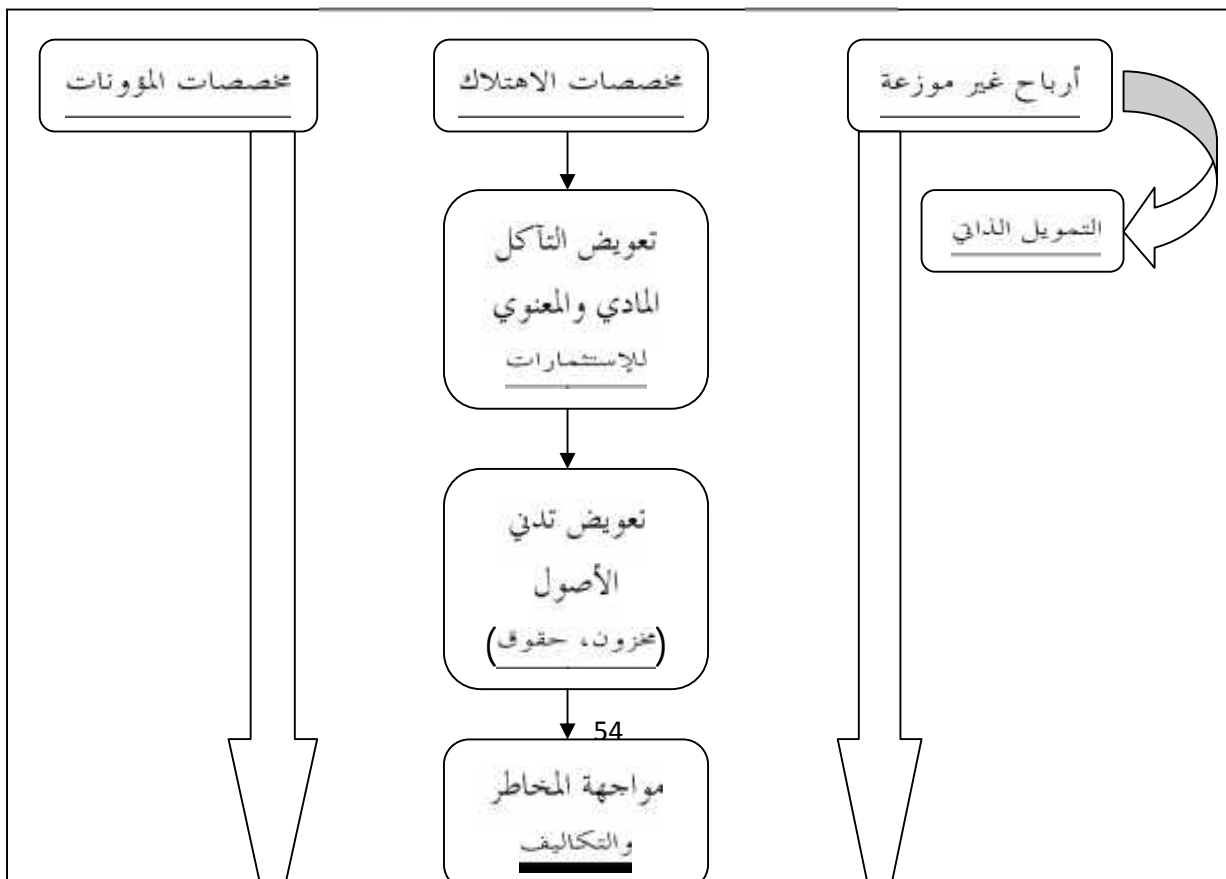
25-28 ماي 2003، ص 5.

أولاً: التمويل الذاتي للبقاء والنمو:

تعتمد على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء والنمو وذلك من خلال العناصر

المكونة للتمويل الذاتي وفق الشكل التالي:

الشكل رقم 2-2: التمويل الذاتي للبقاء والنمو





المصدر: زاوي فضيلة، " المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة أحمد بوقرة بومرداس الجزائر، 2008 / 2009، ص 42.

1. التمويل الذاتي للنمو: يتحقق النمو بواسطة الأرباح الصافية بعد توزيع الأرباح إستراتيجيات النمو عن ق التوسيع في إشاراتها وتنويعها.
2. التمويل الذاتي للبقاء (الإستمرارية): تضمن المؤسسة إستمرارية نشاطها بواسطة مخصصات الإهلاك التي تدهور الإستثمارات و ، وكذلك مواجهة تدهور الأصول من خلال مخصصات المؤونات للحسائر والتكاليف.¹

: تمويل الإ جات المالية وفق السياسة المالية:

تحتاج المؤسسات الاقتصادية لعدة أنواع من التمويلات، والتي تختلف ب ف إحتياجاتها المالية التي تكون عادة مرتبطة بمرحلة التطور الذي تمر به، بدءا من إنشائها فنظاقها فتموها ثم إلى نضجها وهنا تكون الإحتياجات عبارة عن تلك الأموال اللازمة لتمويل التوسعات أو الحصول على إستثمارات جديدة، أو لمواجهة الطوارئ، ويمكن أن ندرج الإحتياجات التمويلية المراحل التالية:

1. الإحتياجات المالية في طور التأسيس والإنشاء: خلال الفترة التأسيسية يحتاج المشروع لتمويل يسبق إنطلاقه ويهدف إلى إثبات جدواه في ميدان الأعمال، لهذا يقوم صاحب المشروع بإعداد خطة من أجل المستثمرين أو البنوك لتمويل الانطلاق ب استخدام النماذج التجريبية والتجارية للسلعة الجديدة وكذلك

1- زاوي فضيلة " تمويل المؤسسة الاقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر" مرجع سبق ذكره، ص 42.

لتحريب السلعة ومعرفة مدى الإقبال . كما يقوم بإجراءات التسجيل والمقر والعلامة التجارية لبدء تدشين السلعة الجديدة وغيرها...

2. **تمويل الإنطلاق الفعلي للمشروع:** هو التمويل المتعلق بالسنوات الأولى من حياة المؤسسة تكون بحاجة إلى الأموال الخاصة التي ستمكن من مواجهة جزء من المصاريف الأولية مثل: المصاريف الإعدادية، مصاريف حيازة المعدات وكذا مصاريف التشغيل، وعليه لا يمكن الاعتماد على الأموال الخاصة ولا على النتائج المتوقعة من أجل تكوين مصدر تمويل داخلي بل تضطر إلى اللجوء إلى مصادر تمويل خارجية رغم الظروف غير المواتية بسبب ضعف شهرتها وحالات عدم التأكد المحيطة بمستقبلها.

3. **الإحتياجات المالية في مرحلة النمو:** تحتاج المؤسسة في هذه المرحلة إلى ما يسمى برأسمال النمو الذي سوف يدعم الأموال الخاصة التي تملكها لتمويل نموها وتوسعها أو لإحتياز مرحلة جديدة وتعزيز سياستها التجارية، بعث منتجات جديدة، أو اللجوء إلى أسواق جديدة... كما أنها تحتاج أيضا في هذه المرحلة إلى الحفاظ على حصة معينة من المبيعات مما يجعلها في إحتياج مستمر للتمويل قصير الأجل لمواجهة تطور ونمو المبيعات، وقليل من التمويل طويل الأجل لتمويل إنتاج منتجات بديلة أو تطوير المنتجات الحالية لمواجهة متطلبات المنافسة.

4. **الإحتياجات المالية في مرحلة التوسع في المردودية:** للمؤسسات التي لديها فرصة للتوسع، فإنها تبدأ في عمليات تغيير أسلوبها في التسيير من حيث الإ ساليب المالية المتطورة كالتخطيط، الرقابة المالية... والتي تسمح بنحاز أو تحقيق توسعات جديدة في قدرتها . حيث تحقق المؤسسة في هذه الحالة مردودية عالية ويحدث نمو متزايد في رقم أعمالها بسبب الرواج الذي تلقاه منتوجاتها في السوق.

5. **الإ اجات المالية في مرحلة الإستقرار:** بعد مرحلة توسع ناجحة تكون المؤسسة قد ضمنت حصة سوقية معتبرة وتكون قد بلغت أعلى مستوى مردودية ممكنة وبذلك تتسم بالنضوج من حيث إ قرار ونمو المبيعات والأرباح إضافة إلى إستقرار ونمو التدفقات النقدية، ففي هذه المرحلة تحافظ المؤسسة على ولكن بنسبة أقل للتمويل قصيرة وطويلة الأجل لمواجهة متطلبات المنافسة والبقاء.¹

1- أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية" رجع سبق ذكره، ص ص 19 23.

المبحث الثالث: السياسة المالية وتأثيرها على القرار الإستثماري

يعتبر القرار الإستثماري جوهر عملية التنمية الإقتصادية من أهمية كبيرة في تطوير المؤسسة. الوسائل المحددة والضرورية لتوسيع وزيادة الطاقة الإنتاجية للمؤسسات، إضافة إلى إستغلال الموارد المادية والبشرية وباعتبار القرار الإستثماري من أهم وأصعب القرارات التي يتخذها المسير، فهو يقوم على جملة من المبادئ والمقومات.

المطلب الأول: القرار الإستثماري

ستثمار دور كبير في تعبئة الموارد المالية وعناصر الإنتاج ومحاولة إستغلالها بطريقة فعالة، لذا أخذ كبير من الدراسة والإهتمام وفي هذا الإطار يمكن ذكر ما يلي:

أولاً: مفهوم الإستثمار:

يتحلى مفهوم الإستثمار في عدة تعاريف منها :

التعريف الإقتصادي للإستثمار: يعتبر إنفاقاً يوجه إلى زيادة رصيد رأس المال ويتكون من جميع السلع والخدمات التي تستخدم في خطوات الإنتاج من أجل تقديم سلع وخدمات أخرى مستقبلاً. بمعنى هو التضحية باستهلاك حالي أكيد في سبيل إستهلاك مستقبلي غير أكيد وفي ظروف غير مؤكدة.¹

التعريف المالي للإستثمار: من وجهة النظر المالي فهو مجموعة النفقات التي ستؤدي عبر الزمن إلى جلب مداخيل تمكن من تغطية النفقة الإبتدائية التي إستلزمها المشروع الإستثماري. أي هو كل نفقة بإمكانها تحقيق عوائد أو يؤدي إلى تقليص في النفقات.²

: مفهوم القرار الاستثماري:

يمكن تلخيصه في ما يلي:

التعريف الأول: يعتبر القرار الإستثماري من القرارات الأكثر أهمية وخطورة للمشروع وذلك لأنه يحتوي إرتباط مالي كبير لا يمكن الرجوع عنه إلا بخسارة كبيرة، أو هو ربط أو تخصيص مقدار معلوم من الأموال والموارد للم ، والتضحية في الوقت الحاضر بغية تحقيق أو الحصول على عوائد مناسبة يتوقع حدوثها، على مدار فترات زمنية مست

التعريف الثاني: هو قرار من القرارات المالية بالغ التعقيد بالنظر لما يطلبه من إحاطة بمجموعة من العناصر الكثيرة والمختلطة التي تتطلبها العملية الإستثمارية، وأي قرار ينطوي على الخصائص التالية فهو قرار إستثماري³:

- أنه قرار غير متكرر.
- يرتبط غالباً بدرجة معينة من المخاطر.
- هو قرار استراتيجي يحتاج إلى أداة من أجل التطلع على المستقبل .
- يحيط به جملة من المشاكل التي من الضروري التغلب عليها مثل : ظروف عدم التأكد ...

1- نوري نصر الدين، "الموازنة الإا ازية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري" ، مرجع سبق ذكره، ص 20.

2- معراج هوارى وآخرون "القرار الإستثماري في ظل عدم اليقين" ، مرجع سبق ذكره، ص 42.

3- نوري نصر الدين " الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري" ، مرجع سبق ذكره، ص 39.

المقومات الأساسية للقرار الاستثماري :

ستلزم الضرورة أن يكون القرار الاستثماري ناجحا ولكي يكون كذلك لا بد أن يستند على ثلاثة أسس :

1. اعتماد إستراتيجية استثمار: والتي تتوقف بشكل أساسي على أولويات المستثمر ورغباته إتجاه كل من: الربحية والتي تتأثر من خلال معدل العائد المتوقع من الاستثمار السيولة يعبر عنها بالمخاطرة التي يكون المستثمر مستعدا لقبولها في ضوء العائد المتوقع من الاستثمار والأمان ويعبر عنها أيضا كما في حالة السيولة.¹

2. الإسترشاد بالأسس العلمية في إتخاذ القرار الاستثماري: ذلك بتوظيف المنهج العلمي في إتخاذ القرار وتحليله ثم دراسة الجوانب المالية للبدائل الاستثمارية ومن ثم إختيار أفضل بديل استثماري.²

3. مراعاة العلاقة بين العائد والمخاطرة: فمن البديهي أن المستثمر يربط قراره الاستثماري بمتغيرين أساسيين هما العائد المتوقع ودرجة المخاطرة، حيث أنه هناك العديد من الأساليب الإحصائية التي يمكن التنبؤ بها نحرف المعياري.

ويعتبر العائد على الاستثمار أنه عبارة عن مجموع المكاسب أو الخسائر الناجمة عن الاستثمار خلال فترة زمنية محددة، أما الربحية فتعني الاستثمار في أصول تولد أكبر قدر ممكن من العائد مع خفض التكلفة ، وهذا يعني أن العائد هو مقدار الأصول المضافة إلى رأس المال الأصلي والذي يؤدي إلى تعظيم الثروة، و العائد قد يكون على شكل عوائد فعلية أو متوقعة لا تتصف بدرجة التأكد التام يرغب المستثمر تحقيقها م تكون إيجابية أو سلبية. ويمكن قياسه باستخدام النسب المالية وذلك من خلال العلاقة³ :

$$ROI = \frac{R}{I} - 1$$

حيث أن : - العائد على الاستثمار ROI

- قيمة العائد R

- مبلغ الاستثمار I

1- فريد كامل آل شيب " الإدارة المالية المعاصرة " مرجع سبق ذكره، ص 39.

2- كاظم جاسم العيساوي، "دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات" الطبعة الثانية، دار المناهج، عمان، 2005، ص 29.

3- طلال الكداوي، "تقييم القرارات الاستثمارية"، دار البازوري، عمان، 2008، ص 20.

أما المخاطرة إحتمال حدوث شيء غير متوقع، نتيجة عدم تحقيق العوائد المتوقعة الحصول عليها مستقبلا فهي تكون في ظروف تتسم بقدر من عدم التأكد.

تعرف المخاطر بأنها "نكبد أذى أو تلف أو ضرر أو خسارة"، تتأثر بها التدفقات النقدية للأدوات الاستثمارية وتتسم بمظاهر عامة وخاصة تؤثر على جزء أو كل السوق الإختلاف في درجة المخاطر يقابله إختلاف في طبيعة المستثمر فهناك مستثمر محافظ والذي يقبل بدرجة خطر و آخر مضارب والذي يقبل بدرجة خطر مرتفعة العائد، ومستثمر رشيد والذي يقوم بدراسة الأدوات الاستثمارية بدقة وعناية ويربط ويوازن بين العائد ودرجة المخاطر بهدف الوصول إلى القرار الذي يحقق له أكبر عائد وأقل درجة خطر.¹

المطلب الثاني: أنواع ومخاطر القرار الإستثماري

تختلف القرارات الإستثمارية حسب أهداف المستثمر وظروفه وما تحتمله، إضافة إلى ما يتبعها من مخاطر وفي هذا الإطار يوجد عدد لكل من أنواع القرار ومخاطره ونذكر منها ما :

أولاً: أنواع قرارات الاستثمار

وتتلخص كلها فيمل يلي:

1. قرارات تحديد أولويات المستثم : إتخاذ القرار بناء على عدد البدائل المتاحة والممكنة، فيقوم

المستثمر بترتيب الإستثمارات طبقاً لأولوياته وفقاً لما يعود عليه من عائد أو منفعة خلال فترة زمنية ، ومن ثم تنفيذ البديل الأفضل على أن يؤجل باقي البدائل إلى التوقيت المناسب مستقبلاً.

2. قرارات قبول أو رفض الإستثمار: هذا النوع من القرار يجعل فرص الإختيار أمام المستثمر محدودة

وأضيق بكثير من قرارات تحديد الأولويات لأنه في هذه الحالة يتعذر على المستثمر تحديد أكثر من بديل استثمار أمواله.

1 - عهود عبد الحفيظ، "مبادئ الإدارة المالية"، دار الحامد، عمان، 2010، ص 157.

3. وارات الاستثمار المانعة تبادليا: حيث إذا وقع اختيار بديل معين من البدائل المتاحة، فإن ذلك يمنع من الاستثمار في بديل آخر في نفس الوقت ومن هنا المستثمر يتحمل تكلفة تتمثل في تكلفة الفرصة البديل التي تعتبر عن ما ضحى به نتيجة التخلي عن بديل آخر.¹
4. قرارات الاستثمار في ظروف التأكد، المخاطرة وعدم التأكد: نة من المخاطرة وكلما إنخفضت زاد احتمال نجاحها بنسبة أكبر لذا فإنها تحتاج لدراسات وفق مناهج علمية من أجل إتخاذ القرار المناسب.
5. القرارات الإستثمارية التي تعتمد على التحليل الوصفي والتحليل الكمي: الواقع العملي وظروف الإستثمار يحتم في غالب الأحيان الإعتماد على قرارات إرية مبنية على تحليل وصفي أو كمي، أو الإ د على كلا التحليلين للوصول إلى إتخاذ القرار السليم.²

: مخاطر الإستثمار:

تنقسم إلى ثلاثة أقسام كالتالي:

1. المخاطر النظامية: تتعلق بالنظام العام في الأسواق وحركتها والعوامل السياسية أنها تضمن جميع مجالات قطاعات الإستثمار وتسمى أيضا المخاطر الخارجية.³
2. المخاطر غير النظامية: وهي تلك المخاطر التي تتعلق بالنظام العام في الأسواق والعوامل السياسية لكنها وع واحد معين من الإستثمار ومنها:
 - مخاطر الأسعار: التي تنتج عن الإستثمار بأسعار فائدة منخفضة إذا ما إرتفعت الفائدة بعد ذلك.
 - مخاطر القوة الشرائية: تنتج عن الإرتفاع في المستوى العام في الأسواق للأسعار الذي يؤدي بدوره إلى انخفاض قيمة العملة .
 - المخاطر المالية: الناجمة عن عدم القدرة على سداد الأموال المقترضة من أجل الإستثمار أو عدم تحويلها إلى سيو .

1- حسين بلعجوز، والجودي صاطوري " تقييم واختيار المشاريع الإستثمارية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص ص 23 24.

2- نوري نصر الدين " الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري"، مرجع سبق ذكره، ص ص 31 32.

3- " أساسيات التمويل في الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2010، ص 173.

- مخاطر السوق: هي المخاطر التي تنجم عن التغيير العكسي في أسعار أدوات الاستثمار المتعامل بها نتيجة تقلب أوضاع السوق.¹

3. المخاطر الخاصة: تتعلق بتسيير المؤسسة ومدى تحقيقها لأهدافها ونتائجها.²

: تقييم وإختيار القرارات الاستثمارية:

تقييم الاستثمارات بأهمية كبيرة، حيث أن المعايير الحديثة لا تختلف عن المعايير التقليدية من ناحية المضمون في إ بار وإتخاذ القرار الإستثماري، ففي العادة يتم إتخاذ هذا الأخير في ظل ظروف التأكيد ولكن في بعض الأحيان يتم إتخاذه أيضا دون معرفة الأحداث المستقبلية للظروف المحيية استثمار والمؤثرة به، وفي هذه الحالة يكون القرار إتخذ في ظل حالة المخاطرة أو عدم التأكيد ، ومن بين هذه التقييمات :

1. ييم الاستثمارات في ظل التأكيد:

إن حالة التأكيد تعد إفتراضا نظريا، حيث أنهما تعني المعرفة التامة والدقيقة بالحدث المتوقع، لكن رغم ذلك تقييم الإ شمار في ظل هذه الظروف تتضمن تعقيدات ومشاكل تعرقل سير متخذ القرار عند تطبيقه و من :

أ- فترة الإسترداد (Le délai de récupération):

هي المدة الزمنية التي يحتاجها الأصل ليسترد تكاليف شرائه من صافي عوائده، وقاعدة القرار بموجب هذه الطريقة هي إختيار الأصول ذات فترة الإسترداد الأقل، وهي تمتاز بسهولة إحتسابها وتكون كالتالي:

$$DR = \frac{I_0}{CP} = \text{فترة الإسترداد}$$

حيث أن :

DR - فترة الإسترداد.

I₀ - مبلغ الإنفاق الإستثماري المبدئي.

1- نوري نصر الدين " الموازنة الإستثمارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري"، مرجع سبق ذكره، ص 30.

2- حسين بلعجوز والجلودي صا وري " تقييم وإ بار المشاريع الإستثمارية " مرجع سبق ذكره، ص 6.

CP - : التدفقات النقدية السنوية الصافية.

ومن عيوبها أنها لا تأخذ القيمة الزمنية للنقود بعين الاعتبار وعدم الإهتمام بالتدفقات النقدية بعد إسترداد المشروع تكاليفه.¹

ب- صافي القيمة الحالية (La Valeur Actuelle Nette):

يقصد بها الفرق بين القيمة الحالية وتكلفة الإستثمار، بمعنى الفرق بين مجموع الإيرادات ومجموع التكاليف بقيمتها الحالية، وقاعدة القرار تكون بـ :

$VAN > 0$ يعني أن مجموع الإيرادات يغطي التكاليف نها الحالية وبهذا المشروع مقبول.

$VAN = 0$ يعني أن المشروع أو الإستثمار لن يحقق أي جدوى إقتصادية وبالتالي لا يحقق ربح ولا خسارة.

$VAN < 0$ بهذا تكون التكاليف لهذا الإستثمار أكبر من الإيرادات وبالتالي فهو مرفوض.²

وتحسب بالعلاقة التالية:³

$$VAN = Rn \left[\frac{1 - 1+i^{-n}}{i} \right] - D_0$$

:

Rn - التدفق السنوي

i - معدل الخصم

D₀ - التدفقات المبدئية

n - عدد السنوات

n - سنة التدفق

ت- مؤشر الربحية (L'indice de Profitabilité):

في حالة ما إذا كانت رؤوس الأموال المستثمرة للمشروعات المقترحة غير متساوية، فمعيار الربحية هو مقارنة القيمة الحالية المتحققة برأس المال الإبتدائي المستخدم.⁴

1- فريد كامل آل شبيب " مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة "، دار المسيرة، عمان، 2008 ص 280.

2- إلياس بن سامي ويوسف قريشي، " التسيير المالي، الإدارة المالية "، دار والت، عمان، 2006، ص 316 317.

3- زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، " التسيير المالي "، الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2011، ص 173.

4- طلال الكداوي " تقييم القرارات الإستثمارية " رجع سبق ذكره، ص 148.

وقاعدة القرار تقوم بـ:

$IP \geq 1$ المشروع مقبول وفي حالة المفاضلة بين عدة إستثمارات نختار ذو مؤشر الربحية الأكبر.

$IP < 1$ المشروع مرفوض.

ويكتب IP بالعلاقة التالية:

$$IP = \frac{\sum_{s=1}^n Rs (1+i)^s + VR (1+i)^{-n}}{C_0}$$

:

- Rs : صافي التدفق السنوي.

- s سنة التدفق.

- n عدد سنوات المشروع (عمر المشروع).

- i معدل الفائدة.

- VR القيمة المتبقية عند نهاية المشروع.

ث- معدل العائد الداخلي (Le Taux de Rentabilité Interne):

يعرف على أنه أقصى معدل الإستخدامات الذي يجعل صافي القيمة الحالية معدوم، بمعنى المعدل الذي يجعل إجمالي التدفقات الداخلية مساويا لإجمالي التدفقات الخارجية بقيمتها الحالية. ثم أن هذه الطريقة تتطلب البحث عن معدل الخصم والذي عند إستعماله في خصم التدفقات النقدية السنوية سيجعل صافي القيمة الحالية معدوم وبذلك يصبح هو أقصى سعر فائدة تدفعه المؤسسة عن الأموال المستثمرة¹. ويحقق المعادلة التالية:

$$TRI = \frac{R_1}{(1+i)} + \frac{R_2}{(1+i)^2} + \dots + \frac{R_n}{(1+i)^n} = C_0$$

2. تقييم وإدارة الإستثمارات في ظل عدم التأكد:

1- معراج هوازي وآخرون، "القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد" مرجع سبق ذكره، ص 120.

نشأ مشكلة عدم التأكد نتيجة عدم توفر البيانات التي تسمح بتقدير التدفقات النقدية بدقة، فظروف عدم التأكد يحمل عنصر الشك وعدم اليقين في أحداث المستقبل بسبب تغير حالات الطبيعة وعدم ثباتها ولتوضيح أكثر فإن بيئة عدم التأكد تتميز بالخصائص التالية:

- إمكانية حصر كل الأحداث (حالات الطبيعة) المرفقة بالتدفقات النقدية للمشروع .
 - إمكانية تقييم المشاريع الاستثمارية داخل إطار كل حدث محدد وذلك باستخدام معايير تقييم الاستثمارات المعروفة.
 - عدم إمكانية معرفة احتمال وقوع كل حدث.
- وتعتمد أغلب المعايير في حالة عدم التأكد على عدم توفر الإ لات الخاصة بالظاهرة التي يدرسها ومنها:
- أ- معيار التفاؤل (مقياس أكبر الأكر Max j Max i): تبعاً لهذا المعيار ينظر متخذ القرار الاستثماري إلى المستقبل بتفاؤل بالغ فيختار البديل الذي يحقق أكبر قدر ممكن من الربح، أي يختار القيمة التي تحقق أكبر صافي قيمة حالية¹.

مثال: لدينا ثلاث مشاريع استثمارية I_1 | I_2 | I_3 وصافي القيمة الحالية كانت على التوالي 60 120 90 ومنه نختار أكبر قيمة عظمت لصادفي القيمة الحالية والتي تتحقق عند المشروع:

$$I_2 = VAN \max = 120$$

ب- معيار ولد Wald (معيار التشاؤم أكبر الأقل Min j Max i): هذا المعيار على عكس معيار التفاؤل حيث ينظر متخذ القرار إلى المستقبل شديد ويختار أسوأ الحالات فيحدد صافي القيمة الحالية الدنيا اختيار مرافق لكل حالة من حالات الطبيعة، ثم الإختيار الذي يعظم صافي القيمة الحالية من بين القيم الدنيا².

$$I_1 \rightarrow VAN \min = -90$$

$$I_2 \rightarrow VAN \min = -60$$

$$I_3 \rightarrow VAN \min = -15$$

1- معراج الحواري وآخرون، "القرار الاستثماري في ظل عدم اليقين" مرجع سبق ذكره، ص 168.
2- حسين بلعجوز والجودي صاطوري "تقييم وإدارة المشاريع الاستثمارية" مرجع سبق ذكره، ص 123.

وعليه نختار أكبر قيمة دنيا لصافي القيمة الحالية والتي هي في المشروع I_3 .
 ت- معيار سافاج **Savage** (معيار الأسف أقل أكبر $\text{Min } i \text{ Max } j$): هذا المعيار يحاول بقدر
 الإمكان تقليل الأسف أو الخطر الذي يلحق بالمستثمر بحدوث حالة طبيعة معينة ، وفي هذه الحالة نختار
 أعظم قيمة الخطر أو الندم في كل سطر ثم نختار أقل فرصة ضائعة لصافي القيمة الحالية حسب المثال التالي¹:

$$I_1 \rightarrow \text{VAN max} = 120$$

$$I_2 \rightarrow \text{VAN max} = 150$$

$$I_3 \rightarrow \text{VAN max} = 135$$

وفي هذه الحالة سنختار المشروع I_1 .

3. تقييم وإتيار الاستثمار في ظروف المخاطرة:

إعتماد مجموعة من الطرق والتقنيات لتقييم الاستثمارات التي تحيطها مستويات مخاطرة مختلفة
 وعديدة ونذكر منها:

أ- طريقة تعديل معدل الاستحداث: إضافة عنصر المخاطرة إلى معدل الاستحداث أو الفائدة
 الخالي من المخاطرة وذلك كما يلي²:

$$K^* = R + \alpha$$

حيث أن :

- K^* تعديل معدل الاستحداث

- R معدل الفائدة الخالي من المخاطرة

- α علاوة المخاطرة .

ب- طريقة الانحراف المعياري: يعبر الانحراف المعياري عن الجذر التربيعي لإنحرافات القيم الإ
 المقدرة للتدفق النقدي عن القيمة المتوقعة لها، أو هو الجذر التربيعي للتباين ويعتبر أحد مقاييس التشتت
 المطلقة التي بواسطتها يمكن تقييم درجة المخاطر للمشاريع الاستثمارية. فكلما كانت قيمة الانحراف
 المعياري لأحد البدائل الاستثمارية كبيرا كان مستوى الخطر أكبر والعكس صحيح .

1- معراج هواري وآخرون، "القرار الاستثماري في ظل عدم التيقن" مرجع سبق ذكره، ص 172.

2- حسين بلعجوز والجلودي صباطوري "تقييم وإتيار المشاريع الاستثمارية"، مرجع سبق ذكره، ص 106.

ولحساب الانحراف المعياري نقوم بحساب التباين الذي يعطى بالعلاقة التالية :

$$VAR x = \sum_{i=1}^{\bar{n}} P_i X_i - E(x)^2 = E x^2 - (Ex)^2$$

حيث أن:

$E(x)$: التوقع الرياضي ويعطى بالعلاقة:

$$E x = \sum_{i=1}^{\bar{n}} X_i P_i$$

X_i : المتغير العشوائي

P_i : إحتمال وقوعه (تكرار) .

وبذلك يصبح الإنحراف المعياري : $ECART = \sqrt{VAR x}$

المطلب الثالث: تأثير السياسة المالية للمؤسسة على القرار الإستثماري

من أجل تطوير المؤسسة وتنميتها تقوم سياستها المالية على التوفيق بين تغطية الإحتياجات المالية وتحقير الأهداف الإستراتيجية، ذلك بالإعتماد على الموارد المتاحة لها وإمكانيتها التي تدفعها إلى إتخاذ القرارات الإستثمار وتزداد فعالية هذه القرارات كلما منحت للمؤسسة إستقلالية ونموا في مردوديتها:

أولا: سياسة النمو

تعتبر سياسة النمو في المؤسسة أنها خطة طويلة المدى تؤدي إلى تنامي حجم المؤسسة، فالنمو عنصر مرتبط دائما بالنجاح والسمعة، فهو الوسيلة الفعالة للبقاء والإستمرارية، وذلك بإعادة توظيف الفوائض المالية التي تحققها المؤسسة في نشاطها إما ب إستثمارات التجديد التي تتعلق بالإدماج التوزيع التوسيع أو باللجوء إلى أعوان خارجيين ب إتخاذ قرارات مثل: الشراكة...¹

1- إلياس بن ساسي، " المؤسسة أمام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي "، أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة أعمال، جامعة الجزائر، الجزائر،

حيث أن فرص النمو هي وضعيات مؤقتة في أغلب الأحيان لا تتكرر بنفس الشكل، كما تعتبر أوضاعا جذابة للمؤسسة وللمؤسسات المنافسة، وبهذه الحالة فإن المؤسسة توضع أمام خيارات لتحقيق النمو والتي :

1- التنويع: حيث يعتبر التنويع أكثر الإستراتيجيات أو السياسات تطبيقا من طرف المؤسسات الإقتصادية وذلك ما يتيح لوضعيات مريحة لها وعلى المستوى المالي والتنافسي، وتلجأ هذه الأخيرة إذا وجدت تخصصها في مهنة واحدة غير متوافق مع متطلبات النمو، فتتوجه إلى التنويع في المهنة الأصلية بممارسة مهن جديدة وبالتالي ظهور تخصصات ومتطلبات جديدة، ما يدفع المؤسسة إلى البحث عن إستثمارات جديدة إما بإنتاج منتجات جديدة أو الدخول إلى أسواق جديدة.¹

مثال: سجلت مبيعات شركة تويوتا TOYOTA اليابانية نموا كبيرا بالسوق المحلية في أفريل 2013 مقارنة بالشهر نفسه من عام 2012 بعدما كانت تتوقع نمو مبيعات سيارات TOYOTA ب 30 % بمنطقة الشرق الأوسط في 2013 وقالت رابطة صناعة السيارات اليابانية أن TOYOTA 113644 سيارة مقارنة مع 75777 وحدة في 2012 إضافة إلى مبيعاتها المحلية التي مثلت أكثر من نصف مبيعات السوق اليابانية. كما أنها تخطط من أجل ترسيخ مكانتها العالمية باعتبارها أكبر للسيارات الهجين، ذلك بالإستثمارات الجديدة المتمثلة في طرح 10 موديلات جديدة من تلك الفئة حتى عام 2015 ، إضافة إلى خططها الطموحة بشأن تقديم موديل يجمع بين محرك بترين ومحرك كهربائي من جميع طرازاتها بحلول عام 2020. وهذا ما ستثمرات التنويع من أجل زيادة النمو.

2- التخصيص: هو إستراتيجية أو سياسة تقوم المؤسسة على إثرها بتركيز إمكانياتها المادية والمعنوية والمالية والتقنية في أنشطة محددة بهدف زيادة طاقتها الإنتاجية وتطويرها، حيث يعتبر التخصيص إبقاء المؤسسة في مجال مهنتها الأصلية لكن مع العمل على تطويرها، وتحقيق النمو في النشاط إستهداف أكبر عدد ممكن من العملاء و التوسع الجغرافي، وعرض منتجات متنوعة دون ممارسة مهن جديدة.²

1- أنفال حدة، "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية"، مذكرة ماجستير، تخصص إقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2012/2011، ص 101.

2- إلياس بن ساسي، "أمام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي"، مرجع سبق ذكره، ص 40.

مثال: النمو السريع لشركات الطيران الخليجية الذي هز عرش كبرى الشركات العالمية من خلال توسعها في طاقة استيعاب الركاب، حيث أنه نمو على حساب خطوط جوية أوروبية تصارع لإجتذاب نفس الركاب.

وقال المدير المالي للشركة الألمانية " دسيمون منيه " في بيان أن الشركات الخليجية تتوسع الآن أكثر فأكثر في السوق الأوروبية، لا سيما عبر الإستثمار في الخطوط الجوية الأوروبية. إضافة إلى دبي التي تستعد لإطلاق معرضها للطيران وبوينج تتطلع لطلبات تفوق 100 مليار دولار لسنة 2014 مع العلم أن شركات الطيران أجنبية تستهدف أسواق الخليج بالتقدم على رخص طيران جديدة وهذا ما يترجم سياسة التخصيص التي إتخذتها شركات طيران الخليج والتي تفرضها أولوية النمو في إدارتها.¹

: سياسة الربحية أو المردودية:

إن الربحية التي يسعى مدير المؤسسة للوصول إليها تعتمد على معدل العائد المتوقع جراء الأموال المستثمرة، فالمردودية تمثل بالعائد و أي إستثمار تتخذه السياسة المالية للمؤسسة عبارة عن فكرة محددة تستهدف خلق قيمة مضافة، وبذلك تكون المردودية متمثلة في قدرة المؤسسة على تحقيق الربح بالنظر إلى إمكانية المالية المخصصة والمادية والبشرية وهذا ما يدعى باللجوء إلى الإستثمارات وبذلك تنهياً المؤسسة لتحمل مخاطر أعلى من أجل الحصول على مردودية أكبر.²

مثال: مالك ورئيس شركة سيفيتال الجزائر للصناعات الغذائية انطلق من 39 مليون دولار (مبيعات) في 1999 إلى 3 مليارات الدولار في 2011 و في العام 2012 يعتقد أنه سيبلغ أو يتخطى 4 مليارات الدولار بعدما أحرزت سيفيتال والتي هي أكبر شركة لتكرير السكر في شمال إفريقيا مفاوضات مع حكومة العاج للإستثمارات فيها إستثمار 300 ألف هكتار من الأراضي الزراعية التي تنوي إستخدامها زراعة الأرز وبذلك يصبح النمو الإقتصادي لساحل العاج 8 % في سنة 2012 بعدما كان 4,7 % في 2007.

إضافة إلى مشروع مصنع سطيف الذي هو من بين أهم المشاريع الإستثمارية المحسدة، والذي يرتقب أن يخصص له غلاف مالي بقيمة حوالي 200 مليون أورو، وإنشاء حوالي 7500 مان

1- جريدة اليوم الإمارات، 26 فيفري 2015 "توسع شركات الطيران الخليجية" w.w.w.alyawm.com / article

2- فاضل محمد العبيدي، " البيئة الإستثمارية "، مكتبة المجتمع العربي، عمان، 2012، ص 54.

سلسلة إنتاج تشمل الثلاجات والغسالات، وتبلغ القدرة الإنتاجية للمصنع ما بين 8 و 10 مليون جهاز في السنة، مع تسيطر برنامج يسمح ببلوغ رقم أعمال إيجابي، ويرتقب أن يكون هذا المشروع عمليا في غضون 2016 وهو يصنع من بين أهم العمليات التي تقوم بها مؤسسة جزائرية بالخارج مما يدر على صاحبه مردودية جد عالية وهذا ما جعل مجمع سيفيتال تحقق نموا في خانة العشرات الأوائل.¹

: سياسة الإستقلالية المالي :

إن ضمان الإستقلالية المالية للمؤسسة يتطلب تحسين مستر وفعال للمردودية من أجل ضمان تمويل إحتياجاتها المالية من مصادر داخلية والتقليل من الإئستدانة معتمدة بذلك على التمويل الذاتي، ذلك من أجل توسيع وتوزيع وسائل التمويل.²

مثال: بالنسبة لديون " سيفيتال " فقد قدر المدير العام لهذا المجمع قيمة الديون المتبقية على ذمة مجمعة تجاه المؤسسات المالية ب 65 مليار دينار وأوضح ربراب أن قيمة هذه المديونية تعادل ما نسبته 15 % الأموال الخاصة للمجمع كما أكد أنه يوجد في وضعية مالية جد مريحة في الوقت الراهن، تسمح له بتسديد القروض الموجودة في ذمته في أي لحظة وهذا ما يعكس إستقلاليته المالية.³

رابعا: سياسة الإستقرار و البقاء:

نظهر من هدف المسير الذي يبحث عن تغطية السوق المحلية والوطنية، وذلك من خلال الإستخدام الأمثل للموارد الأولية والإنتاج بأقصى طاقة، ولكي تضمن المؤسسة إستقرارها وبقائها في هذا المحيط المتميز اليوم نفتح الأسواق وإشتداد المنافسة وظهور تكنولوجيا المعلومات، عليها أن تتمكن من القيام برد فعل

وسريع ذلك بأن تختار إستثمارات تحقق لها المزايا التنافسية وتعززها أكثر إضافة إلى طرق تمويل فعالة.⁴

1- يسعد ربراب ، موقع الخبر ، 26 فيفري 2015 " توسعات سيفيتال الجزائرية " w.w.w.elkhabar.com

2- لمحجدين نور الدين، " أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية و الاستثمارية " مذكرة ماجستير، تخصص مالية، فاصدي مرياح ورقلة، الجزائر، بدون تاريخ ص 07.

3- يسعد ربراب ، مجمع سيفيتال ، 26 فيفري 2015 " ديون سيفيتال " www. Echourouk on line.com

4- يحاوي مفيدة ويزغش كاميليا ، " التوجهات الإستراتيجية المتاحة للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة " ، أبحاث إقتصادية و إدارية، العدد التاسع، سكيكدة ، جوان 2011، ص 135.

مثال: أعلنت شركة نيسان اليابانية عن خطط من أجل ترسيخ مكانتها، حيث أنها قالت أنه من المتوقع أن تبلغ الطاقة الإنتاجية للمصنع الجديد 150000 سيارة سنويا بحلول عام 2014 بلة للارتفاع إلى 300000 سيارة سنويا في 2015 و كانت نيسان قد أعلنت العام السابق لهذا عن خطط لإر 8مليار دولار في الصين وذلك في سياق إستراتيجيتها المبنية على التركيز على أسواق الدول الصاعدة وحفاظا على مكانتها إضافة إلى التقليل من حدة المنافسة.

حيث أن هذه الخطة تنص على فتح مصانع جديدة وتدشين 30 طرازا جديدا للسيارات بحلول عام 2015.

يرتكز الإياه المعاصر في تسيير المؤسسات الاقتصادية على الرؤية المتكاملة و الشاملة لأنشطتها والمتمثلة في إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية والسعي إلى تحقيق التفاعل بينهما يعد بإمكان المؤسسات البقاء والإستمرار والنمو والتي تمتد آثارها على المدى الطويل، فبالنسبة لقرار الإستثمار يعني توافر فرص أو بدائل إستثمارية يستدعي المفاضلة بينهما إضافة إلى تحديد مصادر تمويله مما يعني خلق إرتباطات مالية ذات إما طويلة أو قصيرة الأجل. إذ لا يمكن دراسة القرار الإستثماري دون التفكير في إيجاد مصادر التمويل المناسبة لتنفيذ المشروع.

لذا فإن البعد الأهم في أولويات المؤسسة هو تحقيق الأهداف التي أنشئت من أجلها والمتمثلة طبعاً في الربح والنمو وضمن الإستمرار والبقاء وعلى هذا الأساس تتولى القمة في الهيكل التنظيمي للمؤسسة مهمة إتخاذ القرار و المفاضلة بين البدائل المتعلقة بتحقيق الأهداف.

الفصل الثالث

الفصل الثالث: السياسة المالية المروج وتأثيرها

على القرارات الإستثمارية والتمويلية

نحاول في هذا الفصل تسليط الضوء على إحدى المؤسسات ذات الطابع الإقتصادي والتجاري التي تتميز بالكثير من النشاط والعمل بالتخطيط والتنظيم المحكم داخلها، ذلك بإعتبار أن الهدف من الجزء الميداني في أي بحث هو محاولة تطبيق الجانب النظري منها على أرض الواقع إستكمالاً لمحاول هذه الدراسة، ذلك من خلال تبيان السياسة المالية لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على كل من القرارات الإستثمارية والقرارات التمويلية وذلك من خلال المباحث التالية:

- المبحث الأول: تقدم مؤسسة مطاحن المروج الكبرى
- المبحث الثاني: دراسة المشروعات الإستثمارية طاحن المروج الكبرى
- المبحث الثالث: وضعية التمويل في مطاحن المروج الكبرى

المبحث الأول: تقديم مؤسسة مطاحن المروج الكبرى

إن عرض بعض جوانب المؤسسة الاقتصادية محل الدراسة وهي مؤسسة مطاحن المروج الكبرى، إلقاء نظرة عامة حولها من خلال تعريفها ونشأتها، ثم الانتقال إلى عرض بيانات وعناصر الدراسة مع العلم أن المعلومات المذكورة حول مؤسسة مطاحن المروج الكبرى من المقابلات مع بعض مديري المصالح وبعض المهندسين العاملين بالوحدة، إضافة إلى بعض الوثائق المقدمة من طرفهم.

المطلب الأول: تعريف ونشأة المؤسسة

حيث أن تعريف المؤسسة وتقديم نشأتها حسب المعلومات المقدمة من المؤسسة كالتالي:

أولاً: المروج الكبرى ومنتجاتها:

1. مطاحن المروج الكبرى:

هي مؤسسة ذات مسؤولية محدودة SARL، نشاطها الأساسي يكمن في تحويل القمح اللين إلى مادة فريضة وإنتاج بعض المواد التي يستهلكها الأغنام و الأبقار وهي مادة النخالة. حيث تتوزع عمليات الإنتاج إلى ثلاث أفواج:

- الفوج الأول من الساعة 08:00 حتى الساعة 15:00.
- الفوج الثاني من الساعة 15:00 حتى الساعة 22:00.
- الفوج الثالث من الساعة 22:00 حتى الساعة 08:00.

2. تشكيلة المنتجات:

لقد دخلت مؤسسة المروج الكبرى بتشكيلة من المنتجات، تضم عدة أكياس مختلفة الأحجام حتى تستجيب لشريحة واسعة من العملاء حيث تقدر طاقتها الإنتاجية الإجمالية ب 2500 قنطار من الفريضة ومادة النخالة في اليوم موزعة كالتالي:

الجدول رقم 3-1: تشكيلة منتجات المروج الكبرى في اليوم

المنتج	النوع	الكمية	سعة الكيس
	- عادية "	1750 قنطار	10
	- ممتازة		25
			50
نخالة	/	675 قنطار	50
نخالة مكررة	/	75 قنطار	40

المصدر: من إعداد الطالبة بالإعتماد على معلومات المؤسسة.

: نشأة مؤسسة مطاحن المروج الكبرى

أن تحولت الجزائر من النظام الإشتراكي إلى إقتصاد السوق زادت فرص الإستثمار في القطاع الخاص، وفي سنة 2001 تم إنشاء مؤسسة تعرف مطاحن المروج الكبرى من طرف: قاسمي وهي مؤسسة ذات مسؤولية محدودة. لكن نظرا لمشاكل إدارية فاقمة تأخرت في بداية النشاط حتى سنة 2010 ضمن المؤسسات المتوسطة وفقا لمعايير التصنيف القانوني التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة رقم 18/01 المؤرخ 2001/12/12، شكلت برأس مال قدره 1,2 مليار دج. موقعها الجغرافي في المنطقة الصناعية ببلدية فرندة، ولاية تيارت في المدخل السفلي وتتربع قدرها 4685 م² أكثر من نصف هذه المساحة مباني يجاورها ميزان تابع لها من النوع الكبير 800 ولديها مساحة حضراء في الحضيرة التابعة. وتتعامل المؤسسة مع زبائن من مختلف الولايات: البيض، سعيدة، تسمسيلت، معسكر، تيارت، مشرية¹.

1- بلعكري عبد القادر، محاسب لدى مطاحن المروج الكبرى

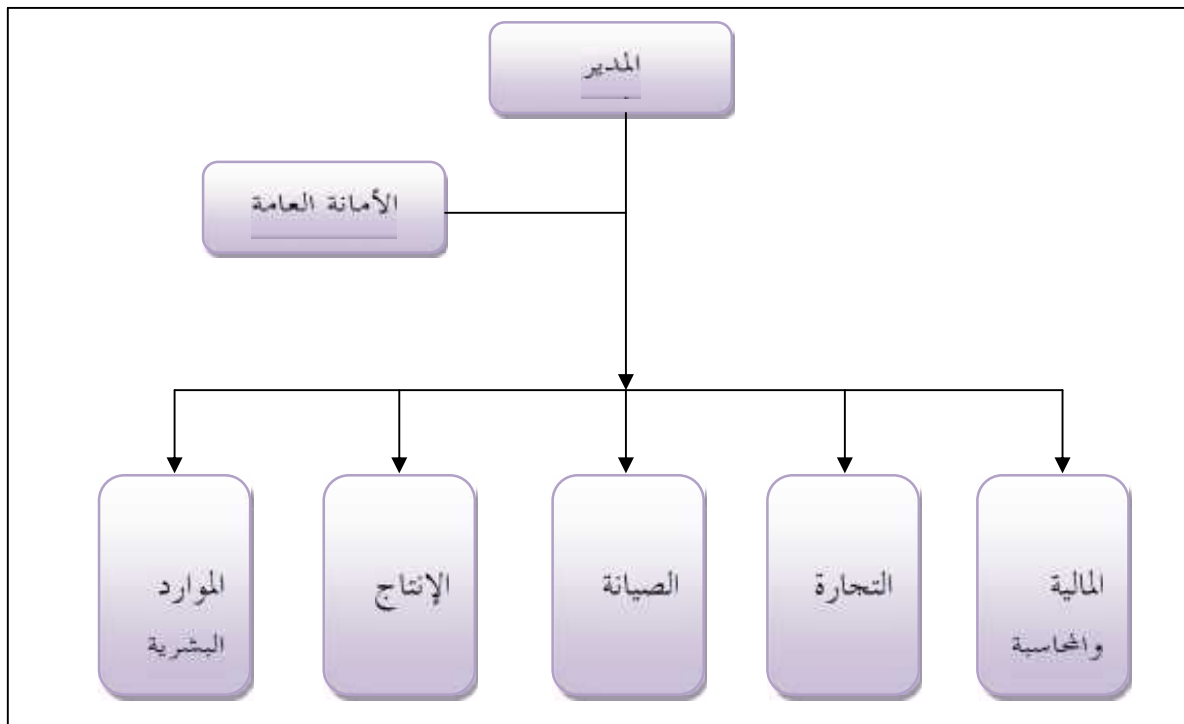
المطلب الثاني: دراسة الهيكل التنظيمي وتوزيع العمال

إن تواجد الهيكل التنظيمي لأي مؤسسة يساعد في التوزيع الصحيح للعمال وفهم الجهاز الإداري المستعمل وذلك من خلال:

أولاً: الهيكل التنظيمي:

يتكون الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى م :

الشكل رقم 3-1: الهيكل التنظيمي لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى



المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على وثائق المؤسسة.

1. مدير المؤسسة: يعتبر العنصر العام والرئيسي في المؤسسة، حيث أنه يعمل على تحديد أهداف المؤسسة أهمها المحافظة على المؤسسة إضافة إلى إعطاء الأوامر اللازمة لخلق نوع من الانضباط والسير الحسن

2. الأمانة العامة: ومن بين مهامها:

- تسجيل كل الاتصالات المدير العام وكذلك تنظيم الأوامر.
- الإعداد لعقد الاجتماعات سواء مع إطارات المؤسسة أو مع عملاء خارجيين.

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

3. مصلحة المالية والمحاسبة: تقوم بتحديد الوضعيات المالية للمؤسسة ومتابعة الميزانية التقديرية، إضافة تنفيذ العمليات المحاسبية الخاصة بالشراء والبيع.
4. المصلحة التجارية: من مهامها إعداد برامج البيع والتوزيع حسب الطلبات، والقيام بتطبيق جميع مراحل البيع.
5. مصلحة الصيانة: وهي التي تقوم بالتدخل لإصلاح أي عطب ميكانيكي في آلات الإنتاج ومراقبة السير الحسن للورشات وغيرها ...
6. مصلحة الإنتاج: تعتبر بمثابة المحرك الرئيسي للمؤسسة، وفيها يتم تحضير المواد الأولية وتنظيفها وطحنها، ثم المنتج النهائي (فرينة، مواد تغذية الأغنام).
7. مصلحة الموارد البشرية: تهتم بشؤون العاملين كإحصائهم وتحديد مهامهم اليومية إضافة إلى تسيير أجورهم.

: توزيع العمال:

نغ عدد عمال المؤسسة محل الدراسة حوالي 90 ، موضح في الجدول التالي:

الجدول رقم 3-2: توزيع عمال مطاحن المروج الكبرى

الاجموع	أعوان منقذون	تقني	الإطار	العمال الأقسام
1	-	-	1	المدير
1	-	-	1	نائب المدير
1	-	-	1	الأمانة
12	2	3	7	الإداريون
14	14	-	-	سائقون
46	40	3	3	الورشات
10	3	6	1	عمال الصيانة
2	2	-	-	أمين مخزن
3	3	-	-	حراس
90	-	-	-	الاجموع

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على وثائق المؤسسة.

المطلب الثالث: السياسة المالية لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى وأهدافها

سطرت مؤسسة مطاحن المروج الكبرى مجموعة من التوجهات والأهداف من خلال سياستها المالية وهي:

أولاً: أهداف المؤسسة:

إن مطاحن المروج الكبرى تعمل على تحقيق مجموعة من الأهداف والتي تحاول تحقيقها وتمثل في ما يلي:

- العمل على تلبية حاجات السوق.
- ضمان موقع الريادة في مجال تخصصها.
- وضع سياسات تجارية قادرة على مواجهة المنافسة.
- توسيع وتطوير وحدات الإنتاج والعمل والمنتوجات مع تخفيض التكاليف.
- توفير مناصب شغل.

: توجهات السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى:

إن كل مؤسسة يجب أن تملك سياسة مالية مناسبة ومتكاملة تسمح لها بتحسين أدائها وزيادة حصتها وعليه فإن سياسة المروج الكبرى وحسب إدلاء مدير مصلحة المالية والمحاسبة فإن المالية في:

1. سياسة تنوع المنتجات: تنتج المؤسسة مادة الفرينة ومواد تغذية الأنعام، ومن أهم العوامل التي تساهم في تسهيل عملية التوزيع هي نوعية المنتجات بحيث كلما زاد عدد المخازن ومحلات الحلويات والبيع بالتجزئة زاد الإقبال على المنتجات والعكس صحيح، لذلك مؤسسة مطاحن المروج الكبرى لا برامج تنوع المنتجات مثل: إقتناء مطاحن جديدة للسميد وهي مقدمة في مشروع سيتم دراسته في نهاية 2015 من أجل تنوع منتجاتها.

2. سياسة النمو والتوزيع: تعمل المؤسسة جاهدة لتقريب منتجاتها إلى عملائها في مختلف المناطق القريبة منها والبعيدة حيث تتكفل بتلبية طلبات كل الولايات القريبة م: البيض، سعيدة، تسميلت، تيارت والمشرية إضافة إلى توزيعات مختلفة سيتم دراستها في ولايتي: وهران وبشار والتي تتمثلان في نقطتي بيع¹.

1- لويز عبد القادر، محاسب معتمد لدى مطاحن المروج الكبرى.

المبحث الثاني: دراسة المشروعات الإستثمارية طاحن المروج الكبرى

أمام المؤسسات التي تريد الإستثمار مجموعة من المقترحات والبدائل لا تستطيع تنفيذها جميعا، لذلك وجب عليها أن تبحث عن الأساليب الكفيلة للخروج بالقرار الأمثل، إضافة إلى ذلك التأقلم مع المحيط وإختيار والموقع الجغرافي الملائم ومن جهة أخرى النظر في قدرة المؤسسة على الإستمرار.

المطلب الأول: أسباب الإستثمار في المطاحن

يشكل الإنتاج الوطني من منتوج الفرينة جزء كبير من الإستهلاك المحلي بسبب العادات الإلدى الفرد الجزائري، والمعروف بإستهلاكه الكبير للخبز بالإضافة إلى محلات بيع الحلويات والمخابز على القيام بهذه الصناعة، والملاحظ أيضا في السنوات الأخيرة هو إستمرار توسع القطاع الخاص. وبالنسبة لمطاحن المروج أهم الأسباب والدوافع التي إعتمدت عليها في إختيار وحدة مختصة في صناعة الفرينة راجع إلى:

1. أنه أول مشروع في منطقة غرب الجزائر، مما يساعد في إرتفاع الطلب من طرف الولايات المجاورة.
2. نقص المنتج نظرا لغلق المطاحن التابعة للدولة وانعدام المؤسسات الخاصة في صناعة الفرينة والسميد.
3. توفر المنطقة على الديوان الوطني للحبوب.
4. توفر قنوات توزيع بكثرة وفعالية، بالإضافة إلى القدرة على تسويق المنتجات إلى نقاط طلب.
5. الحاجة الماسة للإستثمار.

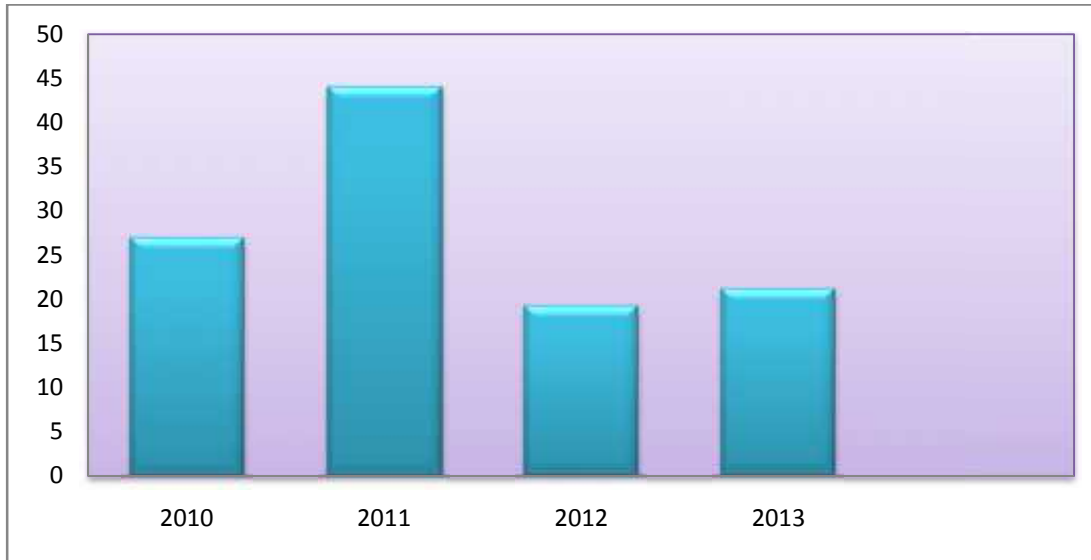
ونظرا لتوفر كل هذه العوامل فهذا أدى إلى جلب عملاء من مناطق مختلفة ونذكر منها:

الجدول رقم 3-3: تطور عدد الزبائن (2010 - 2013)

2013	2012	2010	2010	السنوات البيان
21	19	44	27	عدد الزبائن
214 852 850 ,00	210 489 608 ,00	223 830 780 ,00	138 860 345 ,00	مجموع العمليات السنتوية

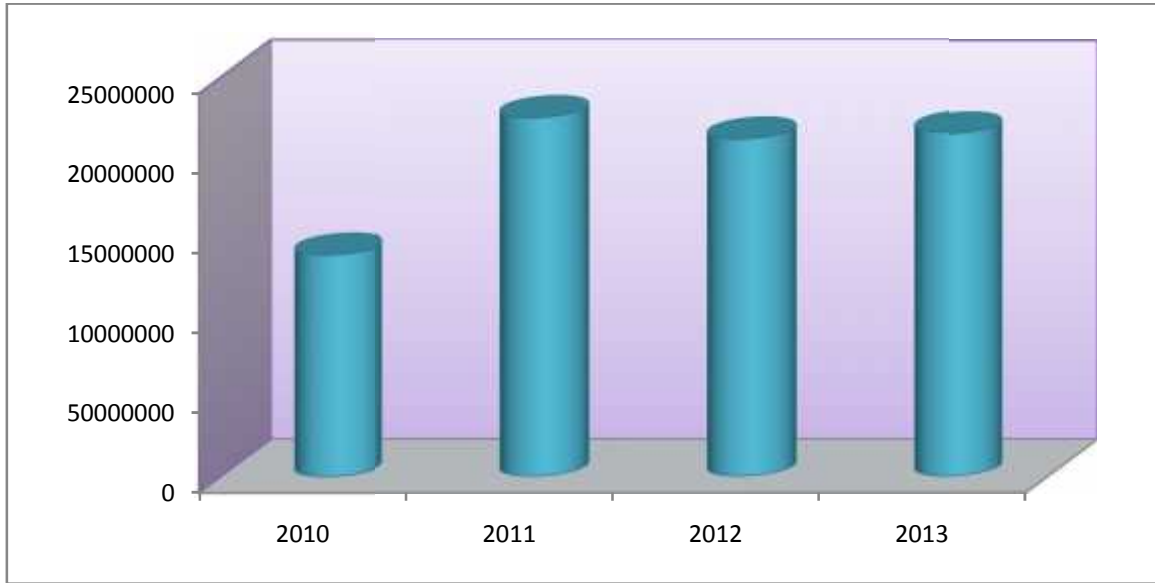
المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على معطيات المؤسسة

الشكل رقم 3-2: التمثيل البياني لتطور عدد الزبائن



التعليق: من خلال التمثيل البياني لتطور عدد الزبائن من سنة 2010 حتى سنة 2013 مبدئيا زيادة عدد الزبائن من 2010 إلى 2011 وهذا يدل على نمو مبيعات المؤسسة لكن مع حلول سنة 2012 كان هناك تراجع ملحوظ في عدد الزبائن ليزيد في سنة 2013 لكن بنسبة ضئيلة جدا.

الشكل رقم 3-3: التمثيل البياني لرقم الأعمال بالدينار الجزائري



التعليق: عند مقارنة جميع السنوات نلاحظ أنه هناك انخفاض في السنة 2012 لكن هذا لا يعكس تدهور مبيعاتها بالنظر للارتفاع المحسوس في سنة 2011 ليعود للارتفاع مجددا في سنة 2013 ان هناك نمو في مبيعات المطاحن.

المطلب الثاني: عرض وتقييم المشروع الأول

في المدة الأخيرة ظهرت عزيمة مؤسسة مطاحن المروج الكبرى على توسيع نشاطها، فهي من الناحية المالية تسعى إلى تطوير وزيادة مردودية المؤسسة، وإذا نظرنا ناحية السوق وعامل الطلب فمن الواضح أن دائرة فرندة كغيرها من المدن تعاني من تزايد الطلب الواسع على هذه المنتجات والتي من بينها مادة السميد ومواد تغذية الأنعام لذلك المؤسسة تفكر في مشروع وحدة إنتاج مادة تغذية الأنعام إضافة الى زيادة منتج آ . حيث أنه من بين أهم المراحل التي يجب المرور بها لتقييم المشروع مراعاة الظروف التي تتخذ فيها المؤسسة هذا القرار وبالنسبة لمطاحن المروج فإنها تتخذ هذا الأخير في ظل ظروف التأكد وبذلك يمكن تقييم المشروع وفق ما يلي:

أولاً: عرض الإستثمار الجديد "وحدة إنتاج مواد تغذية الانعام":

يتمثل الإستثمار الجديد لمطاحن المروج والذي سيعتبر نشاط من أنشطتها الرئيسية قريبا في إنشاء وحدة لإنتاج مادة تغذية كل من الدجاج، الغنم والأبقار بدائرة عين كرمس والذي يعتبر مشروع مستقبلي بصدد التخطيط له، 378 م² مجاورة للملعب البلدي لعين كرمس وذلك من أجل:

- تحقيق أرباح معقولة بما يضمن النمو المنتظم لأعمالها.
 - الحصول على حصة أقوى في السوق.
 - التنوع في المنتجات.
- وبذلك فإن: التكلفة المبدئية للمشروع تقدر بـ _____ :

- أراضي 6.000.000 دج
- مباني 12.000.000 دج
- معدات و أدوات 4.620.000 دج

الإيرادات الـ تقدر بـ 4.400.000 دج في السنة ويتوقع أن تكون حياته 7 سنوات مع العلم أن المعدل السائد 5 % معلومات الفلاحة والتنمية الريفية BADR لفرنندة.

: تقييم المشروع:

تعدد طرق تقييم الإستثمار وفي هذا المجال سيتم إختيار الطرق التالية:

1. فترة الإسترداد:

$$C_o = 6.000.000 + 12.000.000 + 4.620.000 :$$

$$C_o = 22.620.000 \text{ DA}$$

- مجموع الإيرادات السنوية:

$$\Sigma = 4.400.000 + 4.400.000 + 4.400.000 + 4.400.000 + 4.400.000$$

$$\Sigma = 22.000.000$$

ستثنى من السنة السادسة 620.000 دج

$$x = \frac{620.000 \cdot 360}{4.400.000} \quad 360 \text{ يوم} \rightarrow \text{دج } 4.400.000$$

$$x \rightarrow \text{دج } 620.000$$

$$x = 51 \text{ jour}$$

التعليق: إن المشروع يسترد أمواله في 5 سنوات وشهر و 21 يوم .

2. صافي القيمة الحالية VAN:

في هذا المشروع التدفقات متساوية لذا نستخدم العلاقة التالية:

$$VAN = Rn \left[\frac{1 - 1+i^{-n}}{i} \right] - D_0$$

$$VAN = 4.400.000 \left[\frac{1 - 1+0.05^{-7}}{0.05} \right] - 22.620.000$$

$$VAN = 25.460.142,95 - 22.620.000$$

$$VAN = 2.840.042,95$$

التعليق: نلاحظ أن القيمة الحالية الصافية موجبة، مما يعني أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية تغطي الإستثمار الأصلي، وهذا ما يجعل المشروع مقبول مبدئياً.

3. مؤشر الربحية IP:

$$IP = \frac{\sum_{s=1}^n R_s 1+i^{-s} + VR 1+i^{-n}}{C_0}$$

$$IP = \frac{[4.400.000 1+0.05^{-1} + 4.400.000 1.05^{-2} + 4.400.000 1.05^{-3} + 4.400.000 1.05^{-4} + 4.400.000 1.05^{-5} + 4.400.000 1.05^{-6} + 4.400.000 1.05^{-7}]}{22.620.000}$$

$$IP = \frac{25.460.042,95}{22.620.000} = 1,12$$

التعليق: بما أن $IP > 1$ فإن المشروع مقبول لأن كل 1 دج مستثمر سوف يجلب 1,12 دج.

المطلب الثالث: عرض وتقييم المشروع الثاني

إن هذا المشروع يبقى مشروع غير مؤكد رغم افتراض سريان ظروف التأكد نظرا لظروف وأسباب تعود لمدير المؤسسة والمتمثل في إقتناء آلة لإنتاج مادة السميد وكان أمام المؤسسة خيارين ن في إختيار المشروع الأول أو المشروع الثاني.

أولا: عرض مشروع اقتناء آلة إنتاج السميد:

تخطط مطاحن المروج الكبرى لإقتناء آلة من أجل إنتاج مادة السميد، حيث تم إرسال فواتير شكلية بعد مفاوضات مع شركة فرنسية والذي سيتم دراسته:

- التكلفة المبدئية قدرت بـ 8.000.000 دج مباني و 30.000.000 دج لاقتناء الآلة وتركيبها
وقد قدرت إيرادات المشروع بـ 25 قنطار في اليوم بـ 830 دج للقنطار حيث يتوقع أن تكون حياته 7 سنوات مع العلم أن المعدل السائد في السوق 5 % حسب بنك الفلاحة والتنمية الريفية BADR لفرنادة.

: تقييم المشروع:

حيث سيتم استخدام نفس الطرق السابقة من أجل المفاضلة بين المشروعين:

1. فترة الإسترداد:

$$C_o = 30.000.000 + 8.000.000$$

$$C_o = 38.000.0000$$

- مجموع الإيرادات السنوية:

$$\Sigma = (830 * 25) 360 = 7.470.000 \text{ DA}$$

- فترة الإسترداد:

$$\Sigma = 7.470.000 + 7.470.000 + 7.470.000 + 7.470.000 + 7.470.000 + 650.000 = 38.000.000$$

تستثنى من السنة السادسة: 650.000 دج

$$x = \frac{650.000 \times 360}{7.470.000}$$

360 يوم \rightarrow دج 7.470.000
 x \rightarrow دج 650.000

$$x = 32 \text{ jour}$$

التعليق: إن المشروع يسترد أمواله في 5 سنوات وشهر ويومين.

2. صافي القيمة الحالية VAN :

وتحسب بـ _____ :

$$VAN = 7.470.000 \left[\frac{1 - 1 + 0.05^{-7}}{0.05} \right] - 38.000.000$$

$$VAN = 43.224.209,28 - 38.000.000$$

$$VAN = 5.224.209,28$$

التعليق: من الملاحظ أن القيمة الحالية الصافية موجبة، وهذا ما يجعل المشروع أيضا مقبول مبدئيا.

3. مؤشر الربحية IP :

$$IP = \frac{[7.470.000 \cdot 1 + 0.05^{-1} + 7.470.000 \cdot 1.05^{-2} + \dots + 7.470.000 \cdot 1.05^{-7} + 0]}{38.000.000}$$

$$IP = \frac{43.224.209,28}{38.000.000} = 1,14$$

التعليق: بما أن $IP = 1,14$ فإن المشروع مقبول وبهذا فإن كل 1 دج مستثمر سوف يجلب 1,14 دج

: المقارنة بين المشروعين:

بعد دراسة المشروعين فقد تم التوصل إلى :

الجدول رقم 3-4: نتائج المشروعين السابقين

المشروع الطريقة	المشروع الأول	المشروع الثاني
فترة الإسترداد	5 سنوات وشهر و 21 يوم	5 سنوات وشهر ويومين
صافي القيمة الحالية	2.840.042,95	5.224.209,28
مؤشر الربحية	1,12	1,14

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على النتائج السابقة.

التعليق:

1. فترة الإسترداد: بالنسبة لهذه الطريقة في المشروع الثاني هو الأفضل نظرا لأنه يسترد أمواله في فترة أقل من المشروع الثاني رغم أن المدتين متقاربتين.
2. صافي القيمة الحالية: إن طريقة VAN تعتمد على القيمة الأكبر وبما أن للمشروع الثاني 5.224.209,28 أكبر من 2.840.042,95 للمشروع الأول فإن في هذه الحالة يستلزم أن يقبل المشروع الثاني ويرفض الأول.
3. مؤشر الربحية: رغم أن الفارق في IP بين المشروعين صغير إلا أن قاعدة القرار تفرض قبول المشروع الأعلى معدل وفي هذه الحالة على المؤسسة أن تقبل المشروع الثاني.

المبحث الثالث: وضعية التمويل في مطاحن المروج الكبرى

على المسير المالي أن يوازن بين هدفين أساسيين وهما هدف السيولة وهدف الربحية، وأن يحتفظ المؤسسة بولة كافية يمكنها من تمويل التوضيفات قصيرة الأجل وكذا الإستثمارات طويلة الأجل وأن إستمرار حياة المؤسسة يستلزم التوفيق بين هذين الهدفين، وهناك عدة مؤشرات يستند عليها مدى قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها كتغطية تذبذبات دورة الاستغلال أو إقتناء إستثمارات منتجة وغيرها. وهنا يصبح إلتزاما على المسير أن يستخدم مجموعة محدودة من النسب المالية المنسجمة والمتكاملة فهي تشمل جوانب متعددة من نشاط المؤسسة من سيولة ومردودية بالإضافة إلى مدى إعتتماد المؤسسة في لها العام على مواردها الذاتية والخارجية.

المطلب الأول: عرض الميزانيات المالية لمطاحن المروج الكبرى 2010-2013

إن دراسة ميزانيات المطاحن منذ تاريخ افتتاحه يتطلب الإطلاع على ميزانيات المؤسسة وبالنسبة للنظام المحاسبي المالي الجديد فإن الميزانية المحاسبية تعتبر ميزانية مالية، لأنها معدة بإعتبار مبدأ الإستحقاقية والسيولة وبالتالي كل بنود الميزانية توضع بنفس الترتيب في الميزانية المالية وفيما يلي عرض الميزانيات المالية للسنوات 2010 حتى 2013.

أولاً: عرض الميزانيات المالية لمطاحن المروج الكبرى:

الميزانية المالية 2010:

أصول	خصوم		
أصول ثابتة:	أصول دائمة	26.637.207	29.859.754
1- إستثمارات صافية	1- أموال خاصة		
برمجيات	رأس المال الخاص	45.333	29.286.722
أراضي	النتيجة الصافية	2.100.000	573.032
تجهيزات	2- ديون طويلة الأجل	23.491.874	-
قروض وأصول مالية غير متداولة		1.000.000	
2- قيم ثابتة أخرى		-	
أصول متداولة:	ديون قصيرة الأجل:	19.157.103	15.934.556
1- قيم الاستغلال	موردون		7.763.806
المخزون	ديون أخرى	13.477.703	8.170.750
2- قيم محققة			
ذمم مدينة		823.719	
3- قيم جاهزة			
الصندوق		4.855.681	
إجمالي الأصول	إجمالي الخصوم	45.794.310	45.794.310

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد ميزانيات المؤسسة وملاحظتها لسنة 2010/12/31.

الميزانية المالية 2011:

أصول	خصوم		
أصول ثابتة	أصول دائمة	29.338.827	31.748.677
1- إستثمارات صافية	1- أموال خاصة		
برمجيات	رأس المال الخاص	22.666	29.286.722
أراضي	النتيجة الصافية	2.100.000	1.888.923
تجهيزات	احتياطات	26.216.161	573.032
قروض وأصول مالية غير متداولة	2- ديون طويلة الأجل	1.000.000	-
2- قيم ثابتة أخرى		-	
أصول متداولة	ديون قصيرة الأجل	40.243.112	32.591.688
1- قيم الاستغلال	موردون		16.955.872
المخزون	ضرائب	33.308.188	5.785
2- قيم محققة	ديون أخرى		15.630.030
ذمم مدينة		965.434	
3- قيم جاهزة			
الصندوق		6.239.490	
إجمالي الأصول	إجمالي الخصوم	64.340.365	64.340.365

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وملاحقها لسنة 2011/12/31.

الميزانية المالية 2012:

أصول	خصوم		
<u>أصول ثابتة:</u>	<u>أصول دائمة:</u>	23.795.348	33.812.854
1- إستثمارات صافية	1- أموال خاصة		
أراضي	رأس المال الخاص	2.100.000	29.286.722
تجهيزات	النتيجة الصافية	20.695.348	2.063.709
قروض وأصول مالية غير متداولة	احتياطات	1.000.000	2.462.423
2- قيم ثابتة أخرى	2- ديون طويلة الأجل	-	-
<u>أصول متداولة:</u>	<u>ديون قصيرة الأجل:</u>	53.321.663	43.304.157
1- قيم الاستغلال	موردون		7.496.193
المخزون	ضرائب	40.478.002	62.264
2- قيم محققة	ديون أخرى	1.123.879	35.745.700
زبائن		793.501	
ذمم مدينة		330.378	
3- قيم جاهزة			
الصندوق		11.719.781	
<u>إجمالي الأصول</u>	<u>إجمالي الخصوم</u>	77.117.011	77.117.011

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وملاحظتها لسنة 2012/12/31.

الميزانية المالية 2013:

أصول	خصوم		
<u>أصول ثابتة:</u>	<u>أصول دائمة</u>	21.153.493	36.264.369
1- إستثمارات صافية	1- أموال خاصة		
أراضي	رأس المال الخاص	2.100.000	29.286.722
تجهيزات	النتيجة الصافية	18.053.493	2.499.082
قروض وأصول مالية غير متداولة	إحتياجات	1.000.000	4.528.565
2- قيم ثابتة أخرى	2- ديون طويلة الأجل	-	-
<u>أصول متداولة:</u>	<u>ديون قصيرة الأجل:</u>	64.546.738	49.435.862
1- قيم الاستغلال	موردون		6.803.970
المخزون	ضرائب	41.567.560	400.100
2- قيم محققة	ديون أخرى		42.231.790
زبائن		975.672	
3- قيم جاهزة			
الصندوق		22.003.505	
<u>إجمالي الأصول</u>	<u>إجمالي الخصوم</u>	85.700.231	85.700.231

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة وملاحظتها لسنة 2013/12/31.

: عرض التغيرات النسبية في الميزانيات المالية للسنوات 2010 حتى 2013:

الجدول 3-5: التغير النسبي في جميع السنوات لجانب الأصول

التغير النسبي	2013	التغير النسبي	2012	التغير النسبي	2011
-11,10	21.153.493	-1,25	23.795.348	-9,53	24.097.253
21,05	64.546.738	32,49	53.321.663	110,06	40.243.112
2,69	41.567.560	21,52	40.478.002	147,13	33.308.188
-13,18	975.672	16,41	1.123.879	17,20	965.434
87,74	22.003.738	87,83	11.719.781	28,49	6.239.490
11,13	85.700.232	19,85	77.117.012	40,49	64.340.365

2010	السنوات البيان
26.637.207	الأصول الثابتة
19.157.103	الأصول المتداولة
13.477.703	قيم الإستغلال
823.719	
4.855.681	القيم الجاهزة
45.794.310	مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على الميزانيات السابقة

التعليق: نلاحظ أنه سجل إنخفاض في الأصول الثابتة بمعدل 9.53 في سنة 2010 ومعدل 1.25 في سنة 2011 ليصل إلى 11.10 في السنة الأخيرة، وهو ما يشير إلى عدم إدخال المؤسسة أصول ثابتة جديدة للخدمة، أما بالنسبة للأصول المتداولة فإن قيم الإستغلال شهدت ارتفاعا في نسبة التغير خصوصا في سنة 2011 مما يدل على سرعة دورة الإستغلال ابتداء من شراء المادة الأولية وإدخالها في الإنتاج وصولا إلى البيع، وهذا ما يؤدي إلى رفع رقم أعمالها.

وبالنسبة إلى القيم القابلة للتحقيق فقد عرفت في السنتي الأولى والثانية وهذا ما يدل على إرتفاع القيم الأجلة وسرعة التحصيل من الزبائن لتتخفف في السنة الأخيرة.

كما أن القيم الجاهزة سجلت إرتفاع ملحوظ وصل إلى 87 % في السنتين الأخيرتين مما يجعل المؤسسة قادرة على التحكم في إلتزاماتها قصيرة الأجل، وعموما شهدت سنة 2011 تطورا كبيرا في دورة الإستغلال برفع رقم أعمالها مع الحفاظ نفس الأصول الثابتة.

الجدول 3-6: التغير النسبي في جميع السنوات لجانب الخصوم

التغير النسبي	2013	التغير النسبي	2012	التغير النسبي
7.25	36.264.369	6.50	33.812.854	6.32
7.25	36.264.369	6.50	33.812.854	6.32
00	00	00	00	00
14.15	49.435.862	32.86	43.304.157	104.53
11.13	85.700.232	19.85	77.117.012	40.49

السنوات البيان	2010	2011
الأموال الدائمة	29.859.754	31.748.677
الأموال الخاصة	29.850.754	31.748.677
ديون طويلة الأجل	00	00
ديون قصيرة الأجل	15.934.566	32.591.688
مجموع الخصوم	45.794.310	64.340.365

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات السابقة.

التعليق: تعتبر الخصوم مصادر تمويل المشروع حيث عرفت الأموال الدائمة طفيفا بنسب متقاربة في جميع السنوات حوالي 6 % نظرا لأن المؤسسة لم تقم بشراء إستثمارات جديدة، وحافظت على نفس رأس المال مع زيادة طفيفة ناتجة عن الأرباح الموزعة. أما بالنسبة للديون طويلة الأجل فقد كانت نسبة التغير 0 % في جميع السنوات وهذا راجع لأن المؤسسة لم تلجأ إلى التمويل الجارحي طوال سنوات الدراسة. أما الديون قصيرة الأجل ونتيجة لرفع طاقتها الإنتاجية إرتفعت قيمتها إرتافعا ملحوظا وبالأخص في سنة 2011.

المطلب الثاني: دراسة التوازن المالي لمطاحن المروج

حتى تكون البنية المالية للمؤسسة في حالة توازن يجب أن يتساوى حجم الأصول الثابتة مع الأموال الدائمة، وحجم الأصول المتداولة مع الديون قصيرة الأجل وتعرف هذه القاعدة باسم قاعدة التوازن المالي وذلك

:

أولاً: رأس المال العامل FR:

هو أداة للحكم على مدى التوازن المالي للمؤسسة خاصة على المدى القصير، ويتمثل في ذلك الجزء من الأموال الدائمة المستخدم في تمويل جزء من الأصول المتداولة بعد تمويل كل الأصول الثابتة¹.

$$\text{رأس مال العامل FR} = \text{أصول دائمة} - \text{أصول ثابتة}.$$

الجدول رقم 3-7: رأس مال العامل للمطاحن:

السنوات البيان	2010	2011	2012	2013
الأصول الدائمة	29.859.754	31.748.677	33.812.854	36.264.369
الأصول الثابتة	26.637.207	29.338.827	23.795.348	21.135.493
رأس المال العامل	3.222.547	2.409.850	10.017.506	15.128.876

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة.

التعليق: نلاحظ أن رأس المال العامل يعبر عن مؤشر جيد لكل السنوات خاصة مع تزايدته في السنتين 2012 2013 مما جعل المؤسسة في أمان لمواجهة تذبذبات دورة الاستغلال وما يجعلها قادرة على

1- زغيب مليكة وبوشنقر ميلود، "التسيير المالي حسب البرنامج الجديد" مرجع سبق ذكره، ص 49.

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل وتوفير السيولة بمعنى أن المؤسسة في وضع مالي مريح من حيث التوازن المالي.

: الإحتياج في رأس المال العامل BFR:

أي ذلك الجزء من الأموال الدائمة الممول لجزء من الأصول المتداولة و الذي يضمن للمؤسسة توازنها المالي الضروري، وتظهر هذه الإحتياجات عند مقارنة الأصول المتداولة فيما عدا القيم الجاهزة مع الديون قصيرة الأجل فيما عدا السلفات المصرفية¹.

الجدول رقم 3-8: إياجات رأس المال العامل BFR

السنوات	2010	2011	2012	2013
البيان				
قيم الاستغلال + القيم القابلة للتحقيق	14.301.422	34.273.622	41.601.881	42.543.232
ديون قصيرة الأجل - التسيقات البنكية	15.934.556	32.591.688	43.304.157	49.435.862
الإحتياج في رأس المال العامل	-1.633.134	1.681.934	-1.702.276	-6.892.630

1- زعيب مليكة وبرشقيير ميلود " التسيير المالي حسب البرنامج الجديد"، مرجع سبق ذكره، ص 52.

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

المصدر: من إعداد الطلبة بالاعتماد على ميزانيات المؤسسة.

التعليق: الملاحظ من الجدول أن الاحتياج في رأس مال العامل لـ SARL 2010 يعتبر مؤشر صحي لها مقارنة مع سنة 2011 حيث كان BFR+ ا يعني أن المؤسسة لم تبحث على موارد مالية مادام ضمان التسديد موجود والمتمثل في كبر المخزونات. أما بالنسبة لكل من سنتي 2012 و 2013 فالملاحظ أن BFR مما يعني أن هناك موارد مالية متاحة فائضة لم تستخدم في دورة الاستغلال لتوسيع نشاط المؤسسة وبالأخص في سنة 2013.

: الخزينة:

مجموع الأموال السائلة التي تستطيع المؤسسة استخدامها فوراً، وهي ذات درجة كبيرة من الأهمية لأنها تعبر عن وجود أو عدم وجود توازن مالي بالمؤسسة.

الخبزينة = رأس المال العامل - احتياجات رأس المال العامل.

أو الخبزينة = القيم الجاهزة - السلفات المصرفية.

الجدول رقم 3-9: طاحن المروج الكبرى

2013	2012	2011	2010	السنوات البيان
15.128.876	10.017.506	2.409.850	3.222.547	رأس مال العامل
-6.892.630	-1.702.276	1.681.934	-1.633.134	الإحتياجات في رأس المال العامل
22.003.630	11.719.781	6.239.490	4.855.681	القيم الجاهزة
00	00	00	00	السلفات المصرفية
22.003.505	11.719.781	727.916	4.855.681	الخبزينة

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

المصدر: من إعداد الطلبة بالإعتماد على ميزانيات المؤسسة.

التعليق: الملاحظ من خلال نتائج الجدول أن السيولة موجودة وهذا راجع لرأس المال العامل الأكبر من احتياج رأس المال العامل في كل السنوات وبالتالي يساهم في تغطيته مما يجعل المؤسسة في أمان لمواجهة احتياجات مفاجأة أو مؤقتة و بالأخص في السنتين 2012 2013.

المطلب الثالث: تحليل الهيكل المالي لمطاحن المروج

الوضعية المالية للمؤسسة ومدى التوازن بين الهيكل التنظيمي والهيكل الإستثماري من خلال الإستعانة بنسب الهيكل المالي من أجل التعرف على مصادر التمويل التي إعتمدت عليها المؤسسة خلال سنوات الدراسة وعليه فنجد:

أولاً: التمويل الذاتي لمطاحن المروج:

توفير الأموال التي يحتاجها مصادر متعددة ومن خلال إستخدام أدوات قصيرة الأجل ومنها المالية، تعبير الأدوات المالية المستخدمة الاحتياجات المالية . منها التمويل الذاتي والذي يحسب كالتالي:

قدرة التمويل الذاتي = الأرباح المحتجزة (النتيجة الصافية قبل توزيع الأرباح) + مخصصات الإهلاك

+ مؤونات ذات طابع احتياطي

التمويل الذاتي = قدرة التمويل الذاتي - الأرباح الموزعة

الجدول رقم 3- 10: التمويل الذاتي لمطاحن المروج الكبرى

2013	2012	2011	2010	البيان
00	00	00	00	الأرباح المحتجزة
10521316	7879461	5241574	2616287	مخصصات الإهلاك ومؤونات
2499082	2462423	573032	00	إحتياطات

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

4528565	2063709	1888923	573032	الأرباح الموزعة
13020398	10341884	5814606	2616287	قدرة التمويل الذاتي
8491833	8278175	3925683	2043255	التمويل الذاتي

التعليق: من الملاحظ أن مطاحن المروج الكبرى حققت زيادة في الطاقة التمويلية، نظرا لأن التمويل الذاتي في هذه المؤسسة يزيد عبر السنوات وبالأخص في السنتين 2012 و 2013 وهذا ما يوضح إرتفاع الأداء المالي لها.

: نسب الهيكل المالي:

الجدول رقم 3-11: نسب الهيكل المالي لمطاحن المروج الكبرى

2013	2012	2011	2010	العلاقة	السنوات النسبة
1,71	1,42	1,08	1,12	$\frac{\text{الأموال الدائمة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	نسبة التمويل الدائم
1,71	1,42	1,08	1,12	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{الأصول الثابتة}}$	نسبة التمويل الذاتي
0,73	0,78	0,97	1,87	$\frac{\text{الأموال الخاصة}}{\text{مجموع الديون}}$	نسبة الاستقلالية المالية

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

0,58	0,56	0,51	0,35	مجموع الديون مجموع الأصول	نسبة قابلية السداد
------	------	------	------	------------------------------	--------------------

المصدر: إعداد الطلبة بالاعتماد على الميزانيات المالية.

التعليق:

- نسبة التمويل الدائم: تشير هذه النسبة لمدى تغطية الأصول الثابتة بالأموال الدائمة والملاحظ من الجدول أن النسبة تفوق الواحد طيلة سنوات الدراسة وهذا يعني أن المؤسسة تحقق توازنا بين التمويل والاستثمار مما يدل على أنها تحقق توازن هيكلي خصوصا مع ارتفاعها في السنتين الأخيرتين التي تبين أن المؤسسة في حالة مالية جيدة.
- نسبة التمويل الذاتي: تعتبر هذه النسبة عن مدى تغطية المؤسسة لأصولها الثابتة بواسطة أموالها الخاصة حيث نلاحظ من الجدول أن النسبة تجاوزت الـ 100 % خلال جميع سنوات الدراسة مما يدل على وجود فائض من الأموال رغم تراجع هذه النسبة في 2011. والجدير بالذكر أن جميع نسب التمويل الذاتي مساوية لنسب التمويل الدائم وهذا لأن المؤسسة لا تلجأ للديون طويلة الأجل منذ تاريخ افتتاحها.
- نسبة الاستقلالية المالية: الملاحظ في هذه النسبة التي تعبر عن مدى استقلالية الوحدة ماليا ومدى اعتمادها على أموالها الخاصة، أن المؤسسة لم تنخفض نسبتها عن 0.5 وهذا مؤرغم أن نسبتها لا تتزايد.
- نسبة قابلية التسديد: تعتبر هذه النسبة مقارنة لموجودات المؤسسة و المتمثلة في الأصول بمجموع الديون و الملاحظ من خلال الجدول أن النسبة في السنة 2010 هي أفضل نسبة ولكنها في تزايد مستمر وهذا يؤثر سلبا على المؤسسة في حال وقوعها في وضعية مالية خطيرة و بالتالي عدم قدرتها على تسديد ديونها، لذا ننصحها بالعمل على التقليل من هذه النسبة.

خلاصة الفصل الثالث:

إن رغبة المؤسسة في النمو والتوسع أو الحفاظ على حصتها في السوق ليست عملية تلقائية وسريعة، بل يجب أن تمر بمراحل وخطوات رئيسية، لذلك فإن الأساس الذي ينبغي أن ينطلق منه صاحب القرار هو قدرته على تجميع الموارد المالية المتاحة لتوظيفها في مشروع معين، وحتى يقبل هذا الأخير يجب ان يحقق الربح و المردودية المناسبة لتلبية اهداف السياسة المالية للمؤسسة.

ونظرا لأهمية قرار الإستثمار والتمويل في مؤسسة مطاحن المروج الكبرى فيجب عليها وضع منهج يسمح بالقيام بدراسة وتقييم شاملة للمقترحات والبدائل المتوفرة تليها عملية الانجاز.

الفصل الثالث: السياسة المالية لمطاحن المروج الكبرى وتأثيرها على القرارات الإستثمارية والتمويلية

إضافة إلى دراسة بعض المؤشرات المساعدة في تحديد الهيكل المالي الأمثل لتلبية إحتياجات البديل الأ
المختار فهي تعتمد بنسبة كبيرة جدا على التمويل الذاتي، وبالتالي نقترح على هذه المؤسسة أن تتوجه الى
قروض البنكية من أجل مردودية وتوسع أكبر وحتى لا تقع في خطر عدم التسديد.

خاتمة

إن هذه الدراسة جاءت لتسلط الضوء على أكثر المسائل في المؤسسة أهمية، وهذا ما دفعنا لمحاولة تحليل إكالية البحث والمتمثلة في كيفية مساعدة السياسة المالية للمؤسسة الاقتصادية في إتخاذ قرار الإستثمار والتمويل، فباعتبار المؤسسة مركزا لإتخاذ القرارات التي تختلف تبعا لمستوياتها وأهميتها وطبيعتها، حيث أن إتخاذ قرار ما في المؤسسة يخضع لمجموعة متكاملة من المحددات الموضوعية وذلك بالإحتكام إليها بمجموعة أو منفردة تبعا لمعطيات السياسة المالية وظروف المحيط.

فنجاح السياسة المالية على تحقيق مردودية عالية يقوم على قرارات استثمار وتمويل متخذة وفق منهج علمي سليم، فقرار الإستثمار يختلف من حيث الظروف المحيطة بالمؤسسة وبما أنه جاء لتطبيق أهداف سياسة المؤسسة فإنه من الضروري تقييمه بأساليب وطرق علمية لكنها تختلف باختلاف هذه الظروف أما قرار التمويل فهو الآخر يعد أداة عامة هامة ضمن سياسة المؤسسة المالية التي تسعى الى تحقيق أهدافها التي تتمحور أساسا حول مسعى تعظيم العائد من جهة ، وتخفيض التكاليف والمخاطر من جهة أخرى.

1. إختبار صحة الفرضيات:

من خلال ما تناولناه ضمن هذه الدراسة يمكن الإجابة على التساؤلات وإثبات صحة أو خطأ الفرضيات التي بنيت عليها وهذا على النحو التالي:

- **الفرضية الأولى:** ضي هذه الفرضية بأن السياسة المالية تعبر عن توجهات وإستراتيجيات المؤسسة الاقتصادية المالية من أجل التوسع والنمو، وبعد تحليل النتائج توصلنا إلى تأكيد هذه افرضية التي تنمو وتتوسع أو تسعى إلى تطوير مردوديتها يمكنها تحقيق ذلك باللجوء إلى إستراتيجيات وتوجهات مالية يتم دراستها وتحليلها مما يعني أن الفرضية صحيحة.
- **الفرضية الثانية:** نصت الفرضية الثانية من الدراسة على أن عملية إتخاذ القرارات الإستثمارية والتمويلية ضمن الإختيار بين بديلين أو أكثر، أي بين عدة طرق ممكنة تقود الى هدف معين وقد الدراسة صحة الفرضية لأن إتخاذ قرار الإستثمار والتمويل خطوة إجبارية على المؤسسة القيام بها حتى تضمن إمراريتها، وغالبا ما توجد بدائل إجبارية وهي المتعلقة في الرغبة في تحقيق الأهداف المسطرة،

لكن ينبغي على صاحب القرار أن يدرسها جيدا ويتم إختيار أحسن بديل وذوي مردودية عالية وتكلفة أقل.

- **الفرضية الثالثة:** يتعلق بمؤسسة مطاحن المروج فقد افترضنا أنه قد يكون نمط إختيار إستثماراتها يعتمد على مدى توافر مصادر التمويل الخارجية، وقد أكدت النتائج نفى هذه الفرضية ث توصلنا أن هذه المؤسسة تعتبر التمويل الذاتي والمثل في تمويل المؤسسة من خلال مواردها الداخلية هو المصدر الأول والوحيد الذي تلجأ إليه لتمويل إحتياجاته الإستثمارية وغيرها من مصدر قليل التكلفة والمخاطرة وهي بذلك لا تلجأ إلى مصادر التمويل الخارجية.

2. النتائج:

لقد تناولنا في هذه الدراسة السياسة المالية وتأثيرها على القرارات المالية من جانب التمويل والإستثمار وهذا ما يفسر تباين وتعدد النظريات التي تناولتها، وأهم ما توصلنا إليه من الدراسة نوجزه في النقاط التالية:

- أ- **الدراسة النظرية:** من بين النتائج المتوصل إليها ما يلي:
 - أن المؤسسة أنشأت لتبقى ولتنمو ومن ثم فتوجهات سياستها المالية هو مسارها الطبيعي، وبذلك فهي تخضع لعدة قرارات أهمها القرارات الإستثمارية والتمويلية.
 - تعتبر القرارات المالية (قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح) من أهم العناصر في المؤسسة، إذ أن مستقبلها يتحدد على أساس هذه القرارات. فكلما كان القرار المتخذ رشيدا كلما أدى إلى الوصول إلى الأهداف المراد تحقيقها من طرف المؤسسة.
 - أن السياسة المالية تفرض عدة قرارات في المؤسسة وغالبا ما تكون هذه القرارات متكاملة ويؤثر إحداها على الآخر حيث أن قرار التمويل يحدد لنا حجم ونوع قرار الاستثمار الذي سيتخذ وقرار الاستثمار بمكنتنا من بقاء واستمرارية ونمو المؤسسة.
 - أن القرار الإستثماري من القرارات الإستراتيجية التي تتخذها المؤسسة، وهذا ما يستدعي منها الإعتماد على خطة تسمح لها بالتقييم السليم للإحتياجات الإستثمارية وإيراداتها ومن ثم

- ب- نتائج الدراسة التطبيقية: بعد الدراسة الميدانية لمؤسسة مطاحن المروج الكبرى توصلنا للنتائج التالية:
- تتميز مطاحن المروج الكبرى بأداء داخلي جيد من خلال الوضعية المالية الجيدة لها وقدرتها على
 - المؤسسة محل الدراسة بنظام تسيير داخلي محكم من خلال سياستها المالية، وهذا ما دفعها إلى تحقيق نمواً في أنشطتها ومشاريعها مما يجعلها تكتسب مكانة معتبرة في السوق.
 - تاز مطاحن المروج الكبرى بالقدرة على التخطيط الجيد بدءاً من المراقبة الأولية لدخول المادة الأولية وخروج المنتج وصولاً إلى تقديم خدمات توزيع المنتج على مختلف المناطق، مما جعلها تحقق أرباحاً طوال سنوات الدراسة.
 - يعتبر النشاط التمويلي بالنسبة للمطاحن المروج الكبرى الدائم الأساسي لبقائها وإستمراريتها، وحتى يتحقق ذلك لابد من دراسة العوامل المحددة لنوع التمويل المناسب الذي بواسطته تعظم قيمة المؤسسة أرباحها وتقلل المخاطر إلى أدنى حد لها.

3. التوصيات:

- إنطلاقاً من نتائج الدراسة نقترح بعض التوصيات بالنسبة للمؤسسة، إذا أمكن الأخذ بها:
- التركيز على دراسة كل الجوانب المؤثرة على مشروعاتها الإستثمارية قبل اختيار البديل الأفضل لأن المؤسسة لا تعتمد على طرق وأساليب تقييم الإستثمارات.
 - إن إعتتماد المؤسسة على الإستدانة في هيكلها المالي لا يؤدي بالضرورة إلى فشل المؤسسة وهشاشة المالية ذلك من أجل التنويع في مصادر التمويل لها.
 - نظراً لخبرة المؤسسة في مجال المطاحن نقترح توسيع نشاطها على المستوى الوطني ككل.
 - تدعيم مؤهلات العمال من خلال التكوين المستمر وفقاً لمتطلبات المشروع الجديد.

4. آفاق الدراسة:

اشكالية البحث إتضح لنا بعض الدراسات الم قبلية للمهتمين نظرا لأن الموضوع يحتاج الى توسع أكبر من خلال إمكانية دراسة وتحليل متغيرات السياسة المالية في المؤسسة الاقتصادية إضافة الى دراسة محددات القرارات المالية وفي المؤسسات الصغيرة والمتوسطة نظرا لتزايد انتشارها.

المراجع

قائمة المراجع:

أ. باللغة العربية:

1- الكتب:

1. أحمد بوراس، "تمويل المنشآت الاقتصادية"، دار العلوم، عنابة 2008.
2. أحمد طرطار، "تقنيات الحاسبة العامة في المؤسسة"، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2002.
3. أحمد ماهر، "إدارة المبادئ والمهارات"، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
4. إلياس بن سامي ويوسف قريشي، "التسيير المالي الأدوات المالية"، دار وائل، عمان، 2006.
5. إيهاب زريق، "إدارة العمليات وإتخاذ القرارات السليمة" دار الكتب العلمية، القاهرة، 2001.
6. ثابت إدريس وجمال محمد المرسي "الإدارة الإستراتيجية" الدار الجامعية، مصر، 2002.
7. جميل أحمد توفيق، "إدارة الأعمال"، دار النهضة العربية، بيروت، 1994.
8. حسين بلعجوز "مدخل لنظرية القرار"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010.
9. حسين بلعجوز، والجودي صاطوري، "تقييم وإختيار المشاريع الإستثمارية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.
10. صافي صالح "رقابة تسيير المؤسسة في ظل إقتصاد السوق"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007.
11. دريد كامل آل شبيب "الإدارة المالية المعاصرة"، دار اليازوري، عمان 2009.
12. دريد كامل آل شبيب "مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة"، دار المسيرة، عمان 2008.
13. زكريا مطلق الدوري "الإدارة الإستراتيجية" دار اليازوري العلمية، الأردن 2005.
14. زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود، "التسيير المالي"، الطبعة الثانية ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2011.
15. طارق الحاج، "مبادئ التمويل"، دار صفاء، عمان 2010.
16. وائل محمد إدريس وطاهر محسن منصور، "إدارة إستراتيجية" دار وائل، عمان 2007.
17. طلال الكداوي، "تقييم القرارات الإستثمارية"، دار اليازوري، عمان 2008.

18. ظم حاسم العيساوي، "دراسة الجدوى الاقتصادية وتقييم المشروعات" الطبعة الثانية دار المناهج عمان 2005.
19. مبارك لسوس، "التسير المالي" ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر 2004.
20. محمد الصعيدي، "إستراتيجيات التسويق" دار الحامد الأردن 2010.
21. محمد الصيرفي، "إدارة المال وتحليل هيكله" دار الفكر الجامعي الإسكندرية 2007.
22. محمد أحمد عوض، "الإدارة الإستراتيجية للأصول والأسس العلمية" الدار الجامعية 2000.
23. محي الدين القطب، "الخيار الإستراتة" دار الحامد عمان، 2012.
24. معراج هواري وآخرون "القرار الإستثماري في ظل عدم التأكد" دار كنوز المعرفة، عمان 2013.
25. نعمة عباس الغفاجي، "الإدارة الاستراتة" الطبعة الثانية دار الثقافة الأردن 2010.
26. عادل أحمد حثيش، "أساسيات المالية العامة"، دار النهضة العربية، بيروت، 1992.
27. "أساسيات التمويل في الإدارة المالية"، الدار الجامعية، الإسكندرية 2010.
28. شريف وآخرون، "مبادئ الإدارة" الدار الجامعية الإسكندرية 2000.
29. عبد المطلب عبد الحميد "السياسات الإقتصادية"، مجموعة النيل العربية، القاهرة 2003.
30. عبد المنعم فوزي، "المالية العامة والسياسة المالية" منشأة المعارف، القاهرة.
31. عبد الرزاق بن حبيب، "إقتصاد وتسير المؤسسة" الطبعة الثالثة، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2006.
32. عبد الوهاب سويسي، "المنظمة"، دار النجاح للكتاب، الجزائر، 2009.
33. عدنان النعيمي و أرشد التميمي "الإدارة المالية المتقدمة"، دار اليازوري العلمية، عمان 2009.
34. عمر صخري "إقتصاد المؤسسة" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2003.
35. عهود عبد الحفيظ "مبادئ الإدارة المالية"، دار الحامد، عمان 2010.
36. فاضل محمد العبيدي "البيئة الإستثمارية"، مكتبة المجتمع العربي، عمان 2012.

37. سعيد أوكيل "وظائف ونشاطات المؤسسة الاقتصادية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 1992.
38. الإسلام "سلوك المستهلك والمؤسسة الخدمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2006.
39. محمد وآخرون، "التحليل المالي" الطبعة الثالثة، دار وائل عمان 2008.
40. شوام بوشامة "مدخل في الإقتصاد العام" الطبعة الثانية، دار الغرب للنشر، الجزائر، 2001.
41. هشام مصطفى الجمل "دور السياسة المالية"، دار الفكر الجامعي، القاهرة 2007.
42. وليد ناجي الحياي "الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي"، دار إثراء، الأردن 2009.
- 2- أطروحة الدكتوراه ورسائل جامعية:
43. إبراهيم بنحّي، "دور الأنترنت وتطبيقاته في مجال التسويق في المؤسسة الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه تخصص علوم إقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر 2002 / 2003.
44. إلياس بن ساسي "المؤسسة أمام خيار النمو الداخلي والنمو الخارجي" أطروحة دكتوراه، تخصص إدارة أعمال جامعة الجزائر، الجزائر 2007 / 2008.
45. درواسي مسعود، "السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الإقتصادي" أطروحة دكتوراه تخصص علوم إقتصادية جامعة الجزائر الجزائر 2005 / 2006.
46. هوارى سويسى "يم المؤسسة ودوره في إتخاذ القرار في إطار التحولات الإقتصادية بالجزائر" أطروحة دكتوراه، تخصص علوم التسيير جامعة الجزائر الجزائر 2007 / 2008.
- 3- رسائل ومذكرات الماجستير:
47. أنفال حدة "تأثير الهيكل المالي على إستراتيجية المؤسسة الصناعية"، مذكرة ماجستير تخصص إقتصاد صناعي، جامعة محمد خيضر بسكرة، الجزائر 2011 / 2012.
48. إسمهان "دور نظم المعلومات في إتخاذ القرارات في المؤسسة"، مذكرة ماجستير، تخصص إدارة أعمال، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2008 / 2009.

49. بلجودي عبد الكريم، "أهمية تسيير خزينة المؤسسات"، مذكرة ماجستير، تخصص تسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2001/2000.

50. نور الدين "أهمية مقارنة التدفقات كأساس في صناعة القرارات التمويلية والإستثمارية" مذكرة ماجستير، تخصص مالية، جامعة قاصدي مرباح، ورقلة، بدون تاريخ.

51. عبد الله بلعدي، "التمويل برأس المال المخاطر" مذكرة ماجستير، تخصص إقتصاد إسلامي، جامعة الحاج لخضر باتنة، الجزائر، 2008/2007.

52. زواوي فضيلة " تمويل المؤسسة الإقتصادية وفق الميكانيزمات الجديدة في الجزائر"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009 / 2008.

53. لزعم سمية "أثر الهيكل المالي على القرارات المالية للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة"، مذكرة ماجستير، تخصص مالية المؤسسة قاصدي مرباح ورقلة الجزائر، 2012 / 2011.

54. ثمري نصر الدين، "الموازنة الإ ارية ودورها في ترشيد الإنفاق الإستثماري"، مذكرة ماجستير تخصص مالية، جامعة أحمد بوقرة بومرداس، الجزائر، 2009 / 2008.

4- المقالات والبحوث العلمية:

55. فاطمة إبراهيم خلف، " السياسة المالية و الفساد المالي"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية، دراسة تطبيقية، مجلد 4، العدد 7، جامعة الموصل، مصر، 2001.

56. يحيوي مفيدة، ويزغش كميليا، "التوجهات الإستراتيجية المتاحة للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة" أبحاث إقتصادية وإدارية، العدد التاسع، سكيكدة، جوان 2011.

5- المؤتمرات والملتقيات:

57. أنس الحسنوي "التمويل الإسلامي كبديل لتمويل المشروعات الصغيرة والمتوسطة" المعهد الإسلامي للبحث والتطوير، كلية علوم الإقتصادية تلمسان 25-28 ماي 2003.

58. بن بوزيان محمد وخالدي خديجة، "التمويل الإسلامي فرص وتحديات"، المعهد الإسلامي للبحوث والتطوير، كلية العلوم الاقتصادية، تلمسان، 25-28 ماي 2003.

5- المواقع الالكترونية:

59. جريدة اليوم الإمارات، 26 فيفري 2015 " شركات الطيران الخليجية "

w.w.w.alyawm.com / article

60. يسعد ربراب، موقع الخبر، 26 فيفري 2015 "توسعات سيفتال الجزائرية"

w.w.w.elkhabar.com

61. يسعد ربراب، مجمع سيفيتال ، 26 فيفري 2015 " ديون سيفيتال "

www. Echourouk on line.com

||. لغة الفرنسية :

1- | :

1. Stephane Griffiths et Jean Guy Degos , "**Gestion Financière de l' analyse a la Stratégie**" , Paris , 1997

الملاحق