

الخيارات المالية المتاحة في ظل إدارة التغيير لمراحل الانحدار المالي لمنظمات الأعمال

د. رافعة إبراهيم الحمداني/كلية الادارة والاقتصاد/جامعة الموصل
ميادة سالم الاعرجي /كلية الادارة والاقتصاد/جامعة الموصل

المستخلص

يتطرق البحث لمسألة ذات أهمية والمتمثلة بالحلول والبدائل المقترح تبنيها من قبل إدارة منظمات الأعمال وذلك من أجل النهوض بواقعها من جديد ، بعد سلسلة من حالات التدهور المالي الذي قد تمر به المنظمة خلال مسيرة حياتها كحالات العسر المالي ، الإفلاس ، العجز المالي ، الأخطار المالية ، ... وغيرها مما يشير إلى وقوع المنظمة بما يعرف بالانحدار المالي Financial Decline . ومن بين الأساليب الحديثة التي يمكن ان تستخدم لحل تلك المعضلات المالية ما يعرف بإدارة التغيير Change Management . ومن هنا جاء البحث ليسلط الضوء على مفهوم الانحدار المالي الذي قد تمر به منظمة الأعمال وما هي الخيارات المالية التي يمكن ان تتبناها المنظمة من اجل النهوض من جديد وذلك من خلال مجموعة اثار بحثية يمكن لها ان تلخص المشكلة البحثية والتي من أهمها : ما هي أسباب الانحدار المالي الذي قد تمر به منظمات الأعمال ؟ ما هي الخيارات المالية المتاحة لمنظمات الأعمال التي يمكن ان تعتمد لها نهوضها من جديد . فجاء البحث بمجموعة استنتاجات التي من أهمها : ان عدم إحداث التوازن المالي للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة يوقع المنظمة بسلسلة من التدهورات المالية التي تمثل مراحل للانحدار المالي . من منطلق إدارة التغيير يمكن لمنظمات الأعمال التي تمر بالانحدار المالي ان تعتمد مجموعة خيارات مالية بديلة للنهوض بواقع المنظمة من جديد والتي من أهمها الاندماج ، أو الانضمام إلى شركة قابضة ، أو إعادة الهيكلة المالية ، أو إعادة تنظيم الإفلاس ، ... وغيرها

Financial choices concerning the change management to stages the Financial Declines for Business Institutions

Abstract:

The research deals with important issue that are solutions and alternatives suggested to be determined by business institution in order to get up again after of financial failures because of cases that may face the institution through its proceeding work-life like Financial Insolvency ,Bankruptcy , Financial Distress , Financial Risk ...etc, this Leads to inst . Financial decline . Among modern styles to solve these Financial problems what called Change Management , thus the research came to shed light on Financial decline concept and what are the Financial choices the institution can adopt in order to get up again through research question that can summarize the research problem ,most important ones are : What are the reasons of financial decline ? What are the proper financial choices that can be adopted to get up again . The research came with many important results : financial unequilibrium for in and out cash flows will lead the inst . fall in a series of financial declines . the business institution can depend on some financial choices concerning the change management to find out suitable financial solutions to make institution to get up again institution . on of those chose: Merger ,Bankruptcy Reorganization , re-structure of financial design , .

المقدمة :

إن للتغيرات البيئية المستمرة من عوامل اقتصادية وتطورات تكنولوجية ومنافسة شديدة والعملاء ، انعكاسات على مختلف أنشطة وفعاليات المنظمة ، مما شكل تحديات مستمرة خلال مسيرة حياتها ، ما قد ينتج عنه ظهور بعض المشكلات المالية التي تهدد كيانها .

مع استمرار تلك المشكلات وما يصاحبها من تدهورات مالية متسلسلة توقع المنظمة بما يعرف بالانحدار المالي ، فيتحتم على الإدارة المالية في هذه الحالة إيجاد السبل والوسائل اللازمة لمعالجة تلك المشاكل لنهوض المنظمة وتقديمها من جديد قبل إشهار إفلاسها وتصفيتها ،ومن بين تلك الأساليب الحديثة المستخدمة في هذا المجال ما يعرف بإدارة التغيير Change Management ولعل بقاء المنظمة

واستمرارها في هذه الحالة يعتمد على كفاءة الإدارة المالية في إجراء التغيير المناسب ما يسمح بمواجهة وحل المعضلات المالية والنهوض بواقع المنظمة المالي من جديد . وبذلك تظهر أهمية البحث في تسليط الضوء على مفهوم الانحدار المالي وكيفية معالجته من منطلق إدارة التغيير وذلك من خلال مجموعة اثار بحثية التي من أهمها " هل يمكن اعتماد إدارة التغيير في مواجهة الانحدار المالي الذي تتعرض له المنظمة ، وما هي الخيارات المالية التي يمكن أن تعتمد عليها المنظمة لمواجهة الانحدار المالي.

مشكلة البحث :

قد تواجه منظمات الأعمال مجموعة من المخاطر المالية الناتجة عن مجموعة معضلات مالية تواجهها المنظمة بسبب التغييرات البيئية الداخلية والخارجية على حد سواء . وبعدم إيجاد الحلول المناسبة لها قد يؤدي الأمر بوقوعها بسلسلة من حالات التدهور الم الي ، كحالات التعثر المالي وخطر السيولة والعسر المالي والعجز المالي وأنتهاء بإشهار الإفلاس والفشل المالي ، الأمر الذي يشير إلى مرور المنشأة بمراحل الانحدار المالي ، ومما سبق يمكن لنا بلورة المشكلة البحثية بمجموعة الاثار الآتية :-

- هل إن كل منظمة أعمال تفر بالانحدار المالي ؟
- ما هي أسباب الانحدار المالي الذي تتعرض له منظمات الأعمال ؟
- هل يمكن اعتماد إدارة التغيير في مواجهة الانحدار المالي الذي تتعرض له منظمات الأعمال ؟
- ما هي الخيارات المالية التي يمكن أن تعتمد عليها منظمات الأعمال لمواجهة الانحدار المالي .

فرضية البحث :

اعتمد البحث على الفرضية التي مفادها " تستطيع منظمات الأعمال المنحدرة ماليا النهوض من جديد بتبنيها الخيار المالي المناسب في ظل إدارة تغير كفوء .

هدف البحث :

يهدف البحث الوصول إلى :

- ماهية الانحدار المالي ومراحله .
- أهم الأسباب التي تعرض المنظمة للانحدار المالي .
- أهم الخيارات المالية المناسبة أمام منظمة الأعمال لمواجهة الانحدار المالي والنهوض من جديد.

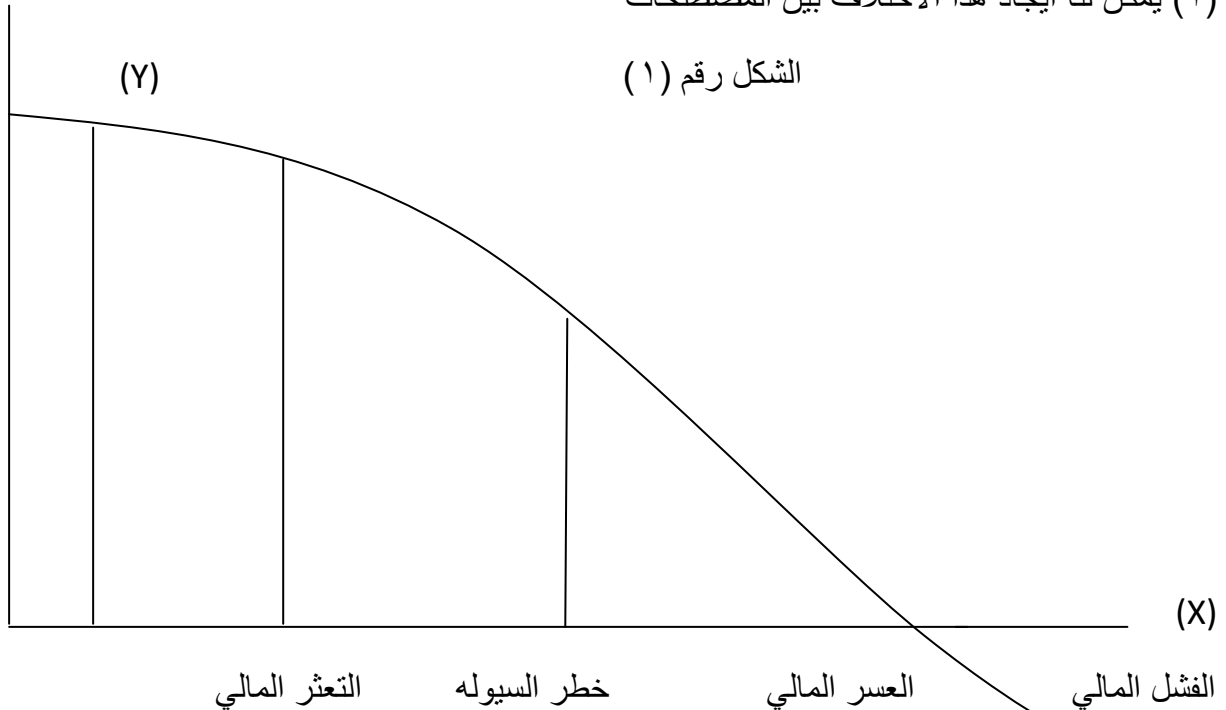
منهج البحث :

لغرض الإجابة على التساؤلات المثارة في المشكلة البحثية وتحقيق أهدافه تم الاعتماد على المنهج الوصفي والاستنباطي . ومن ثم دعم البحث بدراسة حالة لأحد الشركات المتعرضة للانحدار المالي ليتم وضع سيناريو افتراضي في كيفية تني احد الخيارات المالية التي استنبطها البحث من منطلق إدارة التغيير لمواجهة الانحدار المالي الذي تعرضت له الشركة

المبحث الاول : الانحدار المالي**اولا : ماهية الانحدار المالي :**

تتنوع السياسات المالية التي تعتمدها منظمات الأعمال ، إذ تعتمد على إتباع سياسات استثمارية وتمويلية متعددة ، ما ينتج عنها تدفقات مالية مختلفة التواريخ والقيم وبالمقابل فإن تنوع مصادر تمويلها يضع المنظمة في التزامات مالية لجهات متعددة وبتواريخ استحقاق مختلفة ، إن على الإدارة المالية في هذه الحالة إيجاد التوازن المالي بين التدفقات النقدية والالتزامات المالية بالشكل الذي لا يضع المنظمة في ما يعرف بالخطر المالي ، الذي باستمراره قد يؤول الى مرور المنشأة بما يعرف بالانحدار المالي Financial Decline حيث تصبح فيه إيرادات المنظمة وتدفقاتها الداخلة منخفضة جدا مما يوقعها في خسائر مالية متتالية قد تؤدي بالنهاية الى انهيارها وإغلاقها .

يرى الكثير من الكتاب والباحثين إن هناك اصطلاحات متعددة ومتشابهة للانحدار المالي ، منها الفشل المالي والخطر المالي والتعثر المالي ... وغيرها . إلا انه في حقيقة الأمر ان تلك المصطلحات هي متشابهة من حيث الشكل أما في المضمون فهناك اختلافات دقيقة جدا يصعب فصلها . ومن خلال الشكل (١) يمكن لنا إيجاد هذا الاختلاف بين المصطلحات



حيث تمثل :- (X) = الالتزامات المالية ، (Y) = التدفقات النقدية الداخلة

(مراحل الانحدار المالي)

• الشكل من إعداد الباحث

من خلال الشكل (١) يتضح لنا أيضا إن الانحدار المالي يمر بمراحل متعددة ، فالمنظمة التي تقع بالانحدار المالي تمر بمراحل متدهورة ماليا ، فعندما تواجهها التزامات مالية متعددة ومختلفة التواريخ

والقيم ،قد تعجز عن الوفاء في بعضها نتيجة الاختلاف في التدفقات النقدية الداخلة من حيث القيم والتواريخ ، مما ينتج عنه ما يعرف بالتعثر المالي ، الذي يشير إلى " حالة من عدم التوازن الذي يصيب المنظمة و تؤدي إلى انعدام قدرتها على سداد الالتزامات المالية المطلوبة . " والتي من مظاهرها : (كنجو ، ٢٠٠٥ ، ٣٧٥)

- انخفاض معدل العائد
- انخفاض الربحية
- بطء حركة التدفقات النقدية الداخلة بسبب عدم التسديد من قبل العملاء
- انخفاض السيولة
- التأخر في سداد الالتزامات والأقساط

ونتيجة لاستمرار حالة التعثر المالي قد يؤول الامر الى الوقوع بالخطر المالي Financial Risk اذ يشير مصطلح الخطر لغويا الى الإفلاس والهالك (الرازي ، ١٩٨٠ ، ١٨٠) أو هو الأذى والخسارة (البعلبكي ، ١٩٨٧ ، ٧٩١) وتخصصيا يشار الى الخطر بأنه حادث احتمالي الوقوع يؤدي وقوعه الى حدوث خسارة . أما الخطر المالي فهو يشير الى درجة الاختلاف في التدفق النقدي الفعلي عن التدفق النقدي المتوقع ، فكلما زاد الاختلاف زاد الخطر ، وبذلك يمكن ان يعرف الخطر المالي بأنه التقلب في العوائد . (James , 1980 , 323) ومن أولى الأخطار المالية التي ستواجهها المنظمة في هذه الحالة ، هو خطر السيولة Liquidity Risk الذي يشير الى عدم قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها القصيرة الأجل والناتج عن عدم إحداث التوازن بين استحقاقات مواردها والتزاماتها اتجاه الغير ، ويذهب Hempel الى وصفها بأنها حالة عدم مطابقة احتياجات المنظمة من السيولة للتدفق الخارجي لتلبية لطلبات الزبائن مقارنة مع موارده الفعلية او المحتملة (Hempel , 1994 , 67) وإذا ما استمرت المنظمة في الوقوع تحت طائلة خطر السيولة فقد تواجه نوع آخر من الأخطار والمتمثلة بالعسر المالي Financial Insolvency والذي يكون مفهومه أكثر اتساعا و شمولية من خطر السيولة فهو مرتبط بالحالة المالية الكلية للمنظمة ، وبذلك يعد العسر المالي حالة عدم قدرة المنظمة على الوفاء بالتزاماتها الطويلة الأمد والكلية للمنظمة بالشكل الذي يخلق حالة الشعور بعدم الأمان والبقاء والاستمرار ومع استمرار حالة العسر المالي من دون اي مواجهة او حلول مناسبة ، قد يؤدي الى تعرض المنظمة للفشل المالي Financial Failure وهي الحالة التي تكون فيها اجمالي التزامات المنظمة اكبر من قيمة موجوداتها (كنجو ، ٢٠٠٥ ، ٣٧٨) بمعنى اخر إنها تمثل حالة عدم القدرة المالية الفعلية على السداد مما قد يؤول الى الإفلاس المالي وهي حالة مختلفة تماما عن عدم الرغبة في السداد او التنصل عن الالتزامات ، وبعد مرور المنظمة بالفشل المالي وعدم استطاعتها مواجهة هذا التهديد سيجعلها تواجه الحجز المالي Financial Distress والذي يشير الى حالة الحجز على اموال المنظمة وعدم السماح لها بممارسة نشاطها المالي وذلك استيفاء للدين ، لكون تدفقاتها النقدية المتأتية عن تشغيل المنظمة غير كافية للايفاء بمسئلتزامات التسديد التعاقدية حين استحقاقها (Ross , 2002 . 854) ..

وهناك حالات عدة وضعت فيها منظمات أعمال علاقة تحت طائلة Financial Distress . ففي مطلع التسعينات شهدت مؤسسة الخطوط الجوية العالمية (TWA) حالة الحجز المالي ، فقد خسرت أموالا طائلة في الأعوام ١٩٨٩ ، ١٩٩٠ ، ١٩٩١ ، على التوالي ، ففقدت على أثرها حصتها

في السوق وباضطراد أمام منافسيها ، وفي صي ف عام ١٩٩٢ اعلن المدير العام لـ TWA ومالك الشركة ، بأنها ستكون مجبرة على إعلان الإفلاس اللاطوعي للشركة (Ross , 2002 , 856)

ثانيا : أسباب الانحدار المالي :

ان معرفة أسباب التدهور و الانحدار المالي الذي تمر به المنظمة ، يعد الخطوة الأولى من خطوات معالجة هذا التهديد ، ويمكن لنا تصنيف هذه الأسباب الى مجموعتين رئيسيتين هما :

١. أسباب مباشرة : حيث يكون للمنظمة تأثير مباشر فيها ، اي بمعنى آخر تكون ناتجة عن المنظمة ذاتها وسوء إدارتها ، التي من بينها العمل في ظل مخاطرة عالية ، سوء التوازن المالي ما بين قيم و تواريخ التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، عدم الدقة في اختيار العميل المناسب ، عدم الدقة في اختيار مجالات الاستثمار الصحيحة أو مصادر التمويل المناسبة ، غيرها
٢. أسباب غير مباشرة حيث تكون خارج إرادة المنظمة وناتجة عن المتعاملين ذاتهم أو لعوامل بيئية خارجية أخرى ، كالقوانين والتشريعات المالية والظروف الاقتصادية ، مما قد يؤثر على التدفق النقدي للمنظمة .

ثالثا : طرق معالجة الانحدار المالي :

ان المدير المالي الناجح هو الذي يستطيع بكفاءته المالية والإدارية من إنقاذ منظماته من حالة الانحدار المالي ثم الهلاك الى حالة النهوض الجديد ، وبذلك كان لابد من إتباع منهج جديد في إدارته المالية للمنظمة ، لغرض إحداث تغييرات ايجابية في عملها بالشكل الذي يخدم أهدافها ، وهو ما يعرف بإدارة التغيير Change Management وبعتماد أحد خيارات التغيير . المالية، والمبحث الثاني سيوضح لنا تلك الخيارات ،

المبحث الثاني : إدارة و خيارات التغيير المالية :-

أولا : إدارة التغيير :

قبل التطرق عن خيارات التغيير المالي التي يمكن ان تعتمد عليها منظمة الأعمال المتعرضة للانحدار المالي ، لابد لنا أولا من الإشارة الى مفهوم إدارة التغيير ، حيث يشير الى : التغيير المخطط الذي يحدث نتيجة جهد مقصود يشمل مجموعة من العمليات والأنشطة المصممة لجعلها ملائمة لبيئة العمل الجديدة أو المتوقعة " (داغر وآخرون ، ٢٠٠٣ ، ٥٣٤) ويحدث هذا التغيير غالبا بعد إدراك الإدارة العليا واقتناعها بأهمية إدخاله . ويمكن فهمه ايضا بأنه الأسلوب المتطور للإدارة الذي يستهدف تغيير العقائد والاتجاهات والهياكل التنظيمية لتناسب مع الاحتياجات الجديدة وتستطيع التعايش مع التحديات والظروف الجديدة " (القريوتي ، ٢٠٠٠ ، ٣٢٣) .

ثانيا : خيارات التغيير الإداري :

يؤكد الباحثون على وجود ثلاث خيارات رئيسية للتغيير يمكن اعتمادها في التغيير المخطط (داغر وآخرون ، ٢٠٠٣ ، ٥٤٦)

١. **خيار القوة - الإجبار :** وهي التي تعتمد على استخدام القوة والإجبار في انجاز التغيير ، بمعنى اخر ان المنظمة تكون مجبرة على إحداث التغييرات لغرض تحقيق أهداف ولعل اعتماد هذا الأسلوب يحقق الاستجابة السريعة والمباشرة للتغيير .
٢. **خيار الإقناع :** وهي التي تعتمد على إحداث التغييرات من خلال الإقناع المبني على المعرفة والبيانات العلمية والمناقشة المنطقية ، وتظهر نتائجها في مدى زمني أطول من خيار القوة والإجبار .
٣. **خيار المشاركة :** وهي التي تتم بإشراك العاملين مع الإدارة في عملية التغيير وتستغرق هذه الخيار مدة زمنية طويلة لظهور نتائجها .

ثالثا : خيارات التغيير المالية : Financial change choices

من خيارات التغيير السالفة الذكر يمكن استنباط الخيارات المالية الاتية والتي يستطيع المدير المالي تبنيها كخيارات بديلة للنهوض من حالة التدهور المالي التي تمر به المنظمة :-

١. خيار اعادة الهيكلة المالية : re-structure of financial chose

يمكن لمنظمة الأعمال التي تعاني من الانحدار المالي ان تلجأ الى إعادة الهيكلة المالية ، والتي تقوم على أساس إجراء التغيير على كلا جانبي الميزانية ، اي إعادة هيكلة موجوداتها ومطلوباتها وذلك بإجراء التغييرات اللازمة على بنودها من حيث المحتوى ، ويمكن لنا توضيح بعض من تلك الإجراءات والتغييرات لغرض اعادة الهيكلة المالية :

- **إجراءات إعادة الهيكلة لجانب الموجودات :** ومن أمثلتها :-
 - إصدار أسهم جديدة بقيمة الديون او البعض منها وذلك لغرض تحويل تلك الديون الى مساهمات في رأس المال بغية رفع قيمة حقوق الملكية مقارنة بالمديونية مما يحسن المركز المالي للمنظمة .
 - العمل على زيادة التدفقات النقدية الداخلة من خلال اعتماد سياسات جديدة في تحصيل الديون وفتح التسهيلات والخصومات والسماجات على الديون المشكوك في تحصيلها .
 - القيام بعمليات الرسملة ، لعل الأمر هذا يعمل على زيادة القيود على الإدارة ما لم تحسن وتدقق في اختيار المجال الاستثماري المناسب بالشكل الذي يحسن من المركز المالي للمنظمة .
 - بيع بعض الموجودات .
 - اعتماد سياسة التأجير لبعض الموجودات وخاصة الثابتة منها .

- اعادة تقييم موجودات المنظمة بسعر السوق مما يجعل قيمتها اكبر من القيمة الدفترية مما يرفع حقوق الملكية فيحسن الامر من المركز المالي للمنظمة ويسهل عليها الحصول على قروض إضافية قد تستطيع المنظمة استخدامها في مجالات استثمارية جديدة .

• اجراءات اعادة الهيكلة لمطلوبات المنظمة : ومن أمثلتها

- الاتفاق مع الدائنين على إجراء بعض التسويات وتحويل بعض الديون القصيرة الأجل الى طويلة الاجل ، ليتاح لها استثمار تلك الديون من جديد لتحقيق إيرادات جديدة للمنظمة او الانتظار تدفقات مالية داخلية متتالية من استثمارات جديدة مما قد يحسن من وضع المنظمة المالي من خلال تأجيل سداد الدين أو تخفيض سعر الفائدة أو الحصول على سماعات مالية على بعض الديون .
- لغرض تنشيط العمليات الانتاجية ومحاولة التخفيض من حجم التدفقات النقدية الخارجة تحاول المنظمة القيام بعملية الشراء بالتقسيط .
- بيع الديون التي بذمة الشركة .

وهناك اجراءات اخرى قد تلجأ اليها المنظمة لغرض التخفيض من التدفقات الخارجة .

وتوجد تجارب عالمية عديدة اعتمدت على اعادة الهيكلة المالية والتي من بينها ما طبق على مؤسسة Good Year Tire and Rubber حيث ادى الانحدار المالي الذي تعرضت له المؤسسة عام ١٩٨٦ الى تغيير سلوك الشركة وأجبرت على التخلي عن اعمال غير ذات علاقة بنشاطها ، حيث لم تكن تدفقاتها النقدية كافية لتغطية مدفوعاتها المطلوبة ، فكانت مجبرة على بيع بعض أسهمها لدى الشركات الاخرى (Ross, 2002 , 857) .

٢. خيار التأجير : Leasing Chose

يعد التأجير بديلاً شرعياً للاقتراض بهدف شراء موجود ما أو الاستفادة من إيرادات التأجير كمصدر تمويلي جديد شاع استخدامه في الآونة الأخيرة ، وهناك شركات عالمية عملاقة تعتمد هذا الأسلوب ومنها شركة IBM وشركة Xerox وغيرها ، وأساس عمل التأجير ، انه اتفاق يقوم بمقتضاه مستخدم الموجود User والذي يطلق عليه بالمستأجر Lessee بدفع القيمة الاجارية المتفق عليها لمالك Owner ذلك الموجود والذي يطلق عليه المؤجر Lessor . (هندي ، ١٩٩٨ ، ٥٥٣) وفي حالة وقوع المنظمة بالفشل المالي تستفيد من اعتمادها على هذه الخيار كمصدر تمويلي جديد لها يعمل على زيادة التدفقات النقدية الداخلة ، مع احتفاظها بأصل الموجود وقيمتها ، كما يمكن لها إتباع خيار تأجير للمنظمة بالكامل بحيث تعتمد إدارة المنظمة على تأجيرها لجهة أخرى ذات خبرة وكفاءة عالية في مجال نشاطها وبالشكل الذي يمكنها من استعادة فاعلية نشاط المنظمة وتحسين وضعها المالي ، ويتم ذلك خلال فترة زمنية يتفق عليها في عقد الإيجار . (كنجو ، ٢٠٠٥ ، ٣٨٤) وهناك عدة أنواع للتأجير يمكن للمنظمة إتباع أي منها ، ومن أبرزها :

• التأجير المباشر Direct Lease

- البيع واعداد التاجير ، حيث تباع المنظمة موجودا تملكه ومن ثم تقوم باستئجاره من المشتري وبذلك تكون المنظمة قد استفادت من قيمة الموجود لاستثماره في مجال اخر (خرخوش واخرون ، بدون سنة ، ١٤٢) .
 - التاجير التشغيلي Operating Lease وفيه تقوم المنظمة باستئجار الموجود ودفع أقساط مالية للمؤجر ومن دون اي شرط لصيانة ذلك الموجود أو اية تكاليف اخرى ، اذ تقع في هذه الحالة على المؤجر اذن يعد هذا النوع من التاجير مصدرا تمويليا للمنظمة في الحصول على الموجود دون الحاجة الى شرائه .
 - التاجير المالي وفيه تقوم المنظمة بدفع اقساط مالية للمؤجر ويكون مجموع الاقساط مساويا لقيمة الموجود وذلك نظير استخدامه للموجود وتكفل المنظمة في هذه الحالة بصيانة الموجود اثناء الاستخدام (هندي ، ١٩٩٨ ، ٥٥٥) .
 - التاجير الرفعي فيه يقوم المؤجر في شراء الموجود ويمول جزء منه من حق الملكية اما الجزء الاخر فيقوم بأقتراضه من شخص اخر وبذلك يكون أطراف عقد الاستئجار هنا ثلاثة هم المؤجر والمستأجر والمقترض ، وعند توقيع عقد الاقتراض سوف يتم التوقيع من قبل المؤجر (الذي يعد الشخص المقترض) والمستأجر (الذي يعد ضامنا للسداد) . (هندي ، ١٩٩٨ ، ٥٥٧)
٣. خيار الانضمام الى شركة قابضة :

وفيها تعتمد المنظمة على بيع نسبة (١٠% - ٢٠%) من أسهمها الى شركة اخرى تدعى بالشركة القابضة Holding Company وبذلك تصبح الشركة تابعة Subsidiaries للشركة القابضة مما قد يساهم على اعادة فاعلية نشاطها من جديد .

٤. خيار الاندماج : Merger Chose

وهي ان تقوم منظمة الاعمال بالسعي لدمج نفسها مع منظمة اخرى ذات مركز مالي قوي وكفاءة عالية وربحية مرتفعة ، وهنا سوف يتم محو شخصية الشركة تماما ويطلق عليها بالشركة المستهدفة ويبقى اسم الشركة الجديدة ، وتحقق خيار الاندماج هذه جوانب ايجابية وفورات اقتصادية في التكاليف والأنشطة المالية والاقتصادية ، حيث يتوقع ان تنخفض التكاليف وتكون ربحية المنظمين بعد الاندماج أكبر من مجموع ربحيتهما قبل الاندماج وأن قيمتهما معا بعد الاندماج أكبر من مجموع قيمتهما قبله (هندي ، ١٩٩٨ ، ٥٣٣) إلا انه ينبغي الإشارة إلى إن اعتماد هذه الخيار قد لا ينال رضا جميع حملة الأسهم في الشركة المستهدفة لأنها تعمل على محو شخصيتها أولا ولعدم رغبتهم في الاندماج ثانيا وبذلك يعد اعتماد هذه الخيار كخيار مجبرة .

٥. خيار تصفية الإفلاس : Bankruptcy Chose

قد تلجأ المنظمة الى خيار إستراتيجي أخير يتمثل بإشهار الإفلاس والقيام بأجراءات التصفية وبشكل طوعي (خيار طوعية) وهذا يعني انتهاء عمل المنظمة ، وبذلك تقوم ببيع موجوداتها لقاء تعويض تكون قيمته أقل من المستحق مما قد يؤثر بالنهاية على قيمة المنظمة التي ستكون أقل من قيمتها السوقية (Ross , 2002 , 857) وسوف توزع تلك المبالغ المتحصلة على الدائنين ووفقا لأسبقية الموضوع ، وللإفلاس مخاطر نابعة من مخاطر الاقتراض ()

الالتزامات المالية) وفوائدها ، وتوجد علاقة طردية بين نسبة الاقتراض ومخاطر الإفلاس ومن جهة اخرى فإن لمخاطر الإفلاس اثار عكسية على كل من تكلفة الاموال وقيمة المنظمة فزيادة مخاطر الإفلاس يترتب عليها زيادة معدل العائد المطلوب على الاستثمار ، الامر الذي يعني ارتفاع تكلفة الاموال و انخفاض القيمة السوقية للمنظمة . (هندي ، ١٩٩٨ ، ٢٤٦) . ولذلك تحاول المنظمة ان تسلك هذا الخيار الطوعي في إشهار الإفلاس والتصفية قبل ان تلجأ الى الاقتراض وزيادة الالتزامات الذي قد ينتج عنه مخاطر ونقل من قيمة المنظمة ، ومن جهة ثانية قد تلجأ الى هذا الخيار طوعيا بدلا من ان يصبح لا طوعي عن طريق قيام الدائنين وأصحاب الاستحقاقات المالية بإجبارها على التصفية ، فسوف تكون في هذه الحالة مخاطر أعلى وتكاليف أكثر ارتفاعا نتيجة بيع الموجودات بقيمة اقل بكثير مما لو تم بيعها بأختيار المنظمة .

٦. خيار إعادة تنظيم الإفلاس : Bankruptcy Reorganization Chose

وهو خيار يعطي حماية اكبر لموجودات الشركة المفلسة حيث ينتج عنه احتمال اكبر لإعادة التنظيم الناجح قبل التصفية وسوف يكون بيع الموجودات هنا لصالح الدائنين نتيجة إمكانية رفع قيمة الموجود بعد إعادة التنظيم وبيعها بسعر أعلى من السابق ، وبذلك قد يحصل الدائنون على مبالغهم وحقوقهم كاملة او شبه كاملة وبقيمة اعلى مما لو كان بصيغة إشهار الإفلاس والتصفية المباشرة ، ولعل هذه الخيار تكون خيار إعادة هيكلة لا طوعية (خيار الإجبار) بالنسبة للمنظمة وهي مشابهة لخيار إعادة الهيكلة السالفة الذكر من حيث فنية تطبيقها الا ان خيار إعادة الهيكلة كانت طوعية بالنسبة للشركة اما هنا فهي لا طوعية ، كما ان الاختلاف يكمن أيضا في انه اذا لم يكن إعادة التنظيم ناجح هنا فسوف يتم البدء بالتصفية اللاطوعية . وينبغي الإشارة الى ان إتباع هذه الخيار قد لا يوافق عليها معظم الدائنين لأن الفترة الموضوعية للمنظمة في إعادة التنظيم والتي هي غالبا (١٢٠) يوم قد تسبب التأخير في استلام استحقاقهم ويلحق الضرر بهم (Ross , 2002 , 863) لذلك فان خطة إعادة التنظيم لابد أن تكون مقبولة لدى محكمة الإفلاس ، حيث يتم قبولها اذا كان الدائنون يقبلونها وسترد اذا كانوا يردونها ، أما اذا حصل تعارض بين الدائنين فهي تكون خطة مؤهلة ومقبولة اذا كان أكثر الدائنين يقبلونها وكانت الخطة جيدة من وجهة نظر المحكمة (Ross , 2002 , 862) .

٧. خيار الإفلاس المعد مسبقا : Prepackaged Bankruptcy Chose

وهي بديل إستراتيجي حديث يعد هجينيا بين خيار إعادة الهيكلة وخيار الإفلاس الرسمي المتمثلة بـ (تصفية الإفلاس و إعادة تنظيم الإفلاس) ، حيث تقوم المنظمة وفق هذا البديل بالتفاوض حول خطة إعادة التنظيم مع دائنيها لعدة أشهر قبل موعد توثيق الإفلاس في المحكمة ، وتتطلب إجراءات الإفلاس المعد مسبقا ان يتوصل معظم الدائنين الى اتفاقية سرية . والفائدة المرجوة من هذا البديل الإستراتيجي هو إجبار الدائنين المقاومين على قبول إعادة تنظيم الإفلاس ، اذ يستطيع اكبر عدد من الدائنين ان يتفقوا سريرا على خطة إعادة التنظيم والإفلاس الرسمي يوقعان معا ،

لقد أثبتت فاعلية هذا البديل في حالة كون عدد دائني المنظمة المقاومين لإعادة التنظيم أقل من عدد الدائنين الموافقين على إعادة التنظيم ، ومن جهة ثانية اذا كانت حقوق المقاومين لا تشكل الا نسبة ضئيلة من حجم الالتزامات المالية اتجاه المنظمة ، ففي دراسة قام بها (Chattergee , et al) على مجموعة شركات تعمل في النشاط التجاري للبيع بالتجزئة والتي من بينها شركة Revco D.S., Mocy ، اثبتت ان الإفلاس المعد مسبقا لا يكون فاعلا عندما يكون هناك آلاف الدائنين التجاريين مترددين حول إعادة التنظيم والذين تشكل التزاماتهم نسبة (٤٥ %) من اجمالي الالتزامات المالية تجاه المنظمة ، وهي نسبة عالية من وجهة نظر الباحثين ، ولكنه يكون فاعلا في المنظمات ذات الوضع المالي الضعيف ولها مشكلات سيولة قصيرة الأجل فقط . (Chattergee , et al , 1996 , 62-80)

٨. خيار القيام بأنشطة من خارج الميزانية

قد تعتمد المنظمة خيار إستراتيجي اخر وذلك بتبني أنشطة من خارج الميزانية Off Balance- sheet Activity التي تمثل الأنشطة والتعاملات المالية غير الظاهرة في الميزانية واتي تضم مجموعتين من الأنشطة وكالاتي :

- التمويل من خارج الميزانية : وهي تعد محاولة لاقتراض أموال بطريقة لا ينتج عنها تسجيل التزامات على المنظمة
- الاستثمار من خارج الميزانية : وهي التي تعد محاولة لاستثمار الأموال التي تم الحصول عليها من أنشطة لا تقع ضمن بنود الميزانية .

وتلجأ المنظمة الى هذا الخيار الإستراتيجي لأسباب عديدة منها :

- توفر قاعدة كبيرة من المقرضين .
- أخفاء الديون للحصول على ديون جديدة .
- تحقق مزايا ضريبية .
- تحسين النسب المالية .
- الحصول على تمويل بكلف منخفضة .

ومن جهة ثانية لا بد من الإشارة إلى ان تبني هذا الخيار له مخاطر على المنظمة والمتمثل بالاتي:

- وجود تعارض بين هذه الأنشطة والقواعد المحاسبية ، كالحیطة والحذر .. وغيرها
- صعوبة قياس بعض فقرات الأنشطة خارج الميزانية .
- التعامل معها كثيرا قد يؤدي الى زيادة المخاطر المالية .

ومن أهم الأنشطة من خارج الميزانية الاتي :

المشتقات المالية Financial Derivatives

وهي مجموعة من الأدوات المالية التي تكون مشتقة من أصل الموجودات المدرجة في الميزانية ،

وتكون قيمتها مشتقة أيضا من قيمة الموجود الأصلي ، ومن أهم تلك المشتقات :

- الخيارات Option

وهي من الوسائل التي تتبعها المنظمة المستثمرة بهدف تقليل المخاطر المتعلقة باستثماراتها في الأسهم والسندات أو غيرها من الموجودات الأخرى كمخاطر تغير القيمة السوقية ، ويمكن فهمه بأنه العقد الذي يعطي لحامله الحق في ان يبيع أو يشتري كمية معينة من الأوراق المالية أو غيرها من الموجودات بسعر محدد سلفا في تاريخ معين ، وله الحق في ان ينفذ او لا ينفذ عملية البيع او الشراء ووفقا لنوع العقد ، وتكون هذه الخيارات موحدة في السوق من حيث أسعار التنفيذ و تواريخ الاستحقاق ، اذ تصدر كمنشورات رسمية عن السوق ، وتشمل عقود الاختيار نوعين هما (: Richard &Stewart , 2003 , 567)

أ - عقد اختيار البيع والذي يعطي للمستثمر الحق في إتمام عملية بيع الموجود

خلال فترة محددة او عدم تنفيذ العقد .

ب - عقد اختيار الشراء والذي يعطي للمستثمر الحق في إتمام عملية الشراء

خلال فترة محددة او عدم إتمام هذه العملية .

ووفقا للأسلوب الأمريكي في الاختيار فإن المشتري في عقد اختيار الشراء يستطيع ان ينفذ العملية في اي وقت يشاء خلال الفترة بين توقيع العقد و تاريخ الاستحقاق ، وبذلك فإن المشتري يستطيع التنفيذ متى ما كان سعر السهم في السوق اعلى من السعر التنفيذي المثبت ، حيث سيتم شراء السهم بالسعر التنفيذي ثم يبيعه في السوق فو را بسعر السوق ليحقق الإرباح في الفرق بين السعر التنفيذي زائدا علاوة حق الاختيار والسعر السوقي :

الربح المتحقق = (سعر السوق - (السعر التنفيذي + علاوة حق الاختيار))

حيث تمثل علاوة حق الاختيار بالمبلغ الذي يدفعه المشتري للبائع عند توقيع العقد عن حق الاختيار في التنفيذ .

وكذلك الحال فيما يتعلق بالبائع في عقود اختيار البيع فإن للبائع حق التنفيذ متى ما شاء في الفترة بين توقيع العقد وتاريخ الاستحقاق وبذلك فان البائع سوف ينفذ العملية متى ما كان سعر السهم او الموجود في السوق اقل من السعر ال تنفيذي ، ليحقق الربح ببيعه الموجود بسعر أعلى من السعر السوقي . (Richard &Stewart , 2003 , 568)

- المستقبلات :-

عند توقيع العقد بين البائع والمشتري فإن هناك مؤسسة وساطة بينهما ، وهي تعد الكفيل لكل منهم عند التنفيذ ، و وفقا لهذا النوع من العقد فإن الوسيط يقوم بأستلام أو تسليم الموجود المعين في

وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد سلفا ، وتكون هذه العقود موحدة في السوق من حيث تواريخ الاستحقاق ويتم تداولها بوحدات نقدية موحدة أو بمضاعفاتها ، ويمكن تسوية العقد في اي وقت قبل تاريخ الاستحقاق (John , 2002 , 20) وبذلك فإن أسعار العقود المستقبلية تتغير باستمرار ، فاذا كانت تحركات الأسعار قد أدت إلى زيادة سعر الموجود محل العقد في العقد فان هذه الزيادة تكون لصالح المتعامل ويستلمها نقدا ، أما إذا أدت إلى انخفاض سعر الموجود محل العقد فهو لغير صالح المتعامل (البائع) وسوف يغطي هذا الانخفاض بالهامش المدفوع من قبل المشتري الذي تفرضه مؤسسة الوساطة عند إبرام العقد بينها وبين المشتري ، أما إذا كانت الخسائر (الانخفاضات) أكثر من الهامش المدفوع فسوف تطلب مؤسسة الوساطة من المشتري بدفع هامش إضافي ولمرة واحدة فقط .

- العقود الآجلة :

وهي تمثل اتفاقية بين البائع والمشتري لتسليم موجود معين في وقت لاحق مستقبلا وبسعر محدد يسمى بسعر التنفيذ ويحدد في العقد مواصفات الموجود من حيث الجودة والتصنيف والكمية وطريقة التسليم ومكانه ويتم ذلك بالتفاوض بين البائع والمشتري ولا تكون شروط العقد من حيث السعر والكمية وتاريخ الاستحقاق موحدة بين جميع العقود في السوق بل إنها تحدد بالتفاوض ولكل عقد شروطه (Frank , 1992 , 494) وبوجب هذه العقود لا يمكن التسوية إلا في تاريخ الاستحقاق أو التسليم ، وبذلك يتحقق الربح والخسارة فقط في تاريخ الاستحقاق أو التسليم كما يتم تحديد هامش لتغطية الخسارة .

• بدائل الائتمان :

إن أساس هذا النشاط يتمثل في نقل خطر الائتمان الى طرف ثالث مستعد لتحمل تلك الأخطار مقابل مبلغ يتم الاتفاق على دفعه لقاء الضمان الذي سوف يوفره ذلك الطرف ، من بين أهم تلك البدائل التي لا تظهر في بنود الميزانية الآتية :

- التسييد : Securitization

تعني الضمان Security ويذهب البعض الى تسميتها بالتوريق ، فيمكن للمنظمة من تسييد (توريق) موجوداتها العقارية أو المالية الطويلة الأجل للحصول على الأموال اللازمة لحل مشكلة السيولة لديها دون اللجوء الى إصدار أسهم لزيادة رأس المال (الرسمة) التي يمكن ان تكلفها أكثر من تكلفة التوريق أو عدم اللجوء الى الاقتراض من جديد التي ربما قد تزيد من المشكلة .

وبموجب هذه العملية يتم حشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة بموجودات في دين واحد م عزز ائتمانيا ثم عرضه من خلال منظمة متخصصة يطلق عليها شركة التوريق " SPV " للاكتتاب العام بصيغة اوراق مالية للجمهور بغرض تقليل التأخير أو العجز في الوفاء بهذه الديون ، اضافة الى ميزة التدفق النقدي الداخل جراء تحويل تلك الديون الى اوراق مالية قابلة للتداول ، بمعنى ان فكرة هذا النشاط تعتمد على خلق ادوات سوق مالية في صورة ورقة مالية يسهل تسويقها وتداولها . (عثمان ، ٢٠٠٢ ، ٣٩-٤٩) وتحقق هذه العملية عوائد اعلى للمستثمر فيها تكون أعلى من

تلك العوائد التي تحققها الأدوات الأخرى ذات مخاطرة مساوية لها . كما انها تحقق الضمان في التدفقات النقدية (عبد الله ، ٢٠٠٢ ، ١٤) .

ومما سبق يمكن لنا ان ندرج أدناه مدى أهمية الاعتماد على البنود من خارج الميزانية كبدل ستراتيحي للتغيير لأجل إنقاذ المنظمة من حالة الانحدار المالي الذي تعاني منه :-

- انخفاض تكلفة التمويل ببود من خارج الميزانية مقارنة ببود الميزانية .
- إمكانية الحصول على أموال إضافية من الغير، دون ان يظهر ذلك في الميزانية فيؤثر ذلك على وضعية المنظمة .
- انخفاض مخاطر الاستثمار ، والحفاظ على ربحية مناسبة للمنظمة نتيجة الخيارات والبدائل المتعددة والمتوفرة للمنظمة من عمليات البيع والشراء .
- تشكل بنودها قوة للمركز المالي للمنظمة في حالة الإفصاح عنها معززا ذلك إمكانية الحصول على قروض إضافية .
- في حالة الإفصاح عنها يعطي تقييم أفضل للأداء المالي من خلال تحسين معطيات نسبها المالية.

المبحث الثالث : حالة دراسية مع افتراض سيناريو لتبني خيار مالي في ظل إدارة التغيير

تم اختيار أحد الشركات العاملة في القطاع الصناعي السعودي كحالة دراسية والتي تدل مؤشراتها المالية بتعرضها لسلسلة من التدهورات المالية بحيث أصبحت معسرة ماليا مما قد يؤول بها الأمر الى الفشل المالي ثم إشهار إفلاسها ، وتم بعد ذلك افتراض سيناريو في تبني احد الخيارات المالية المتاحة في ظل إدارة التغيير من اجل الوصول الى مدى إمكانية الشركة للنهوض من جديد ورفع منحني الانحدار المالي الذي تتعرض له وكما مبين أدناه :

تعد شركة اللجين من الشركات السعودية الرائدة في القطاع الصناعي السعودي اذ تأسست عام ١٩٩٠ م ، إلا إنها أخذت في الآونة الأخيرة تواجه مجموعة معضلات مالية في عملياتها الإنتاجية والاستثمارية على حد سواء فأخذت مبيعاتها تنخفض كما زاد حجم ديونها المشكوك في تحصيلها بسبب سوء إدارتها للائتمان فالجئت إلى الاقتراض من الغير ويشكل متكرر مما زاد من حالة التدهور المالي ما اثر ذلك على ربحيتها أيضا والجدول (١) أدناه يوضح متوسط مؤشرات أدائها المتدني للسنوات (٢٠٠٦ ، ٢٠٠٧ ، ٢٠٠٨)

الجدول (١)

متوسط بعض مؤشرات الأداء المالي لشركة اللجين السعودية

للسنوات (٢٠٠٦، ٢٠٠٧، ٢٠٠٨)

حق الملكية الجمالي المطلوبات	العائد الاستثمار	الموجودات المتداولة الجمالي الموجودات	نسبة التداول	
٠,٢١٨	٠,٠١٧-	٠,٠٧١	٠,٧٨١	متوسط النسبة
١,٤٠٠	٠,٥٠٣	٠,٢٠٥	٢,٠٦٧	المتوسط القطاعي

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير والكشوفات المالية لشركة اللجين السعودية (٢٠٠٦، ٢٠٠٧، ٢٠٠٨)

ومن الجدول أعلاه يتضح ان متوسط نسبة التداول يبلغ ٠,٧٨١ وهو أقل من المتوسط القطاعي البالغ ٢,٠٦٧ مما يشير الى عدم إمكانية الشركة من مواجهة التزاماتها المالية القصيرة الأجل عند استخفافها وذلك لانخفاض حجم السيولة الأمر الذي يشير إلى مواجهتها لخطر السيولة وهو ما تؤكدته أيضا متوسط نسبته للموجودات المتداولة إجمالي الموجودات إذ بلغ ٠,٠٧١ وهو أقل من المتوسط القطاعي البالغ ٠,٢٠٥

كما تشير نتائج التحليل إن متوسط العائد على الاستثمار قد بلغ - ٠,٠١٧ وهو أقل من المتوسط القطاعي البالغ ٠,٥٠٣ ما يدل على حالة التدهور المالي في العائد المتولد للشركة وتعرضها لخسائر مالية وهو مؤشر لعدم الكفاءة الإدارية للشركة في تحقيق الأرباح من مجمل استثماراتها وعدم قدرتها على الاستمرار لتحقيق عوائد مرضية للمستثمرين ، ومع استمرار هذا الوضع دون حلول قد يعرض الشركة لفشل المالي ثم الإفلاس .

اما مؤشر حق الملكية الى إجمالي المطلوبات فلقد بلغ متوسطه ٠,٢١٨ وهو أدنى من المتوسط القطاعي البالغ ١,٤٠٠ ما يدل على عدم إمكانية حقوق الملكية على تغطية إجمالي التزاماتها كما يشير الى مدى اعتماد الشركة على الغير في تمويل استثماراتها ما يعني في النهاية الى عدم قدرة الشركة على مواجهة التزاماتها الطويلة الأجل وتعرضها لخطر العسر المالي ، ومع استمرار وضع الشركة المتدهور قد يعرضها للفشل المالي .

ومما سبق يتضح لنا حالة التدهور المالي الذي تواجهه الشركة ما قد يعرضها للفشل المالي ومن ثم الإفلاس والتصفية ، لذلك كان لا بد للشركة من اللجوء الى تبني خيارات مالية معينة قد تساعد على النهوض من جديد من اجل البقاء والاستمرار لتفادي مرحلة الإفلاس وتصفية.

ومن خلال عرضنا السابق للخيارات المالية المتاحة سيتم افتراض سيناريو معين نوضح فيه مدى إمكانية الشركة للنهوض من مرحلة العسر المالي الذي وصلت إليه وذلك بتبنيها احد تلك الخيارات والمتمثل بخيار إعادة الهيكلة المالية للشركة و وفقا للخطوات الآتية: (*)

- في السنة الأولى تحاول الشركة العمل على زي ادة تدفقاتها النقدية الداخلة من خلال اعتمادها سياسات جديدة في تحصيل ديونها المتعثرة بمنح خصومات وسماجات على الديون المشكوك في تحصيلها أو التي هي بحكم المعدومة والبالغة ١٢٠,١٢٧ فهي بذلك تعمل على رفع مؤشر حق الملكية إلى إجمالي المطلوبات من ٠,٢١٨ الى ٠,٢٧٨ م يشير الى انخفاض خطر العسر المالي وارتفاع منحنى الانحدار المالي قليلا عما كانت عليه ، كما عمدت الشركة على رفع حجم مبيعاتها بقيمة ٨٠,٦٢٠ باعتمادها سياسات تسويقية جديدة ، ما أدى ذلك إلى تخفيض حجم خسائرها الى - ٣٣,٦٠٢ فارتفع بذلك العائد على الاستثمار الى ٠,١٠
- في السنة الثانية تعمل الشركة على إصدار أسهم جديدة بقيمة الديون التي بذمتها والبالغة ٢٥٦٥٨١١ ما رفع ذلك من مؤشر حق الملكية إلى إجمالي المطلوبات من ٠,٢٧٨ إلى ١,٢٦٨ وهو مؤشر على انخفاض حجم مخاطر العسر المالي ، كما استطاعت أيضا من زيادة حجم مبيعاتها إلى ١٥٠,٤٢٠ ما زاد ذلك من صافي ربحها إلى ٥٣٣٨١٢ فارتفع بذلك معدل العائد على الاستثمار إلى ٠,٠٩
- في السنة الثالثة تعمل الشركة على منح سماحات إضافية على المتبقي من ديونها المشكوك في تحصيلها فاستطاعت استرجاع ما قيمته ١٧٠٠٠ كما استطاعت الحصول على ديونها البالغ ة ٣٠٠١٠٣ في موعد استحقاقها ما رفع ذلك مؤشر حق الملكية إلى إجمالي المطلوبات من ١,٢٦٨ إلى ١,٤٠٢ وهو أعلى من القطاعي البالغ ١,٣ وهو مؤشر على تخطيها حاجز خطر العسر المالي الذي كانت تعاني منه كما استطاعت أن ترفع من قيمة مبيعاتها إلى ٢٨٧٦٢٠ فارتفع بذلك صافي الربح إلى ٣١٨٢٤٧٥ فحققت عائد على الاستثمار قدره ٠,٥٢

والجدول (٢) أدناه يوضح لنا تطور عوائد شركة اللجين المتحققة وانخفاض حجم مخاطرها في العسر المالي وذلك بتبنيها خيار إعادة الهيكلة المالية خلال السنوات ٢٠٠٩ ، ٢٠١٠ ، ٢٠١١ .

(*) المبالغ بالآلاف الريالات السعودية

الجدول (٢)

المتوسط القطاعي	٢٠١١	٢٠١٠	٢٠٠٩	
١,٤	١,٤٠٢	١,٢٦٨	٠,٢٧٨	حق الملكية/الجمالي المطلوبات
٠,٥١	٠,٥٢	٠,٠٩	٠,٠١٠	العائد على الاستثمار

ومما سبق يتضح إمكانية وكفاءة الإدارة في نهوض الشركة من جديد باعتمادها خيار إعادة الهيكلة المالية، وبذلك يتضح لنا صحة الفرضية البحثية التي مفادها " تستطيع منظمات الأعمال المنحدرة ماليا النهوض من جديد بتبنيها الخيار المالي المناسب في ظل إدارة تغير كفوء.

الاستنتاجات والتوصيات :-

عد أن تم التعرف على ماهية الانحدار المالي ومراحلها التي قد تقع فيها منظمات الأعمال والخيارات المالية المستتبطة من ماهية إدارة التغير والتي يمكن أن تتبناها منظمات الأعمال لأجل النهوض من حالات التدهور المالي الذي تمر به يمكن لنا أن ندرج مجموعة استنتاجات ومقترحات موجهة لمنظمات الأعمال عامة والتي تمر بمراحل الانحدار المالي خاصة:

أولاً : الاستنتاجات :-

١. ان الانحدار المالي الذي تمر به منظمة الأعمال يتمثل بسلسلة من التدهورات المالية ، تبدأ بالتعثر المالي لتنتهي بعمليات الحجز المالي .
٢. ان عدم إحداث التوازن المالي للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة يوقع منظمة الأعمال بالانحدار المالي .
٣. ان عدم إحداث التوازن في تواريخ الاستحقاق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة يعرض المنظمة للانحدار المالي .
٤. يمكن لمنظمة الأعمال ان تعتمد مجموعة من الخيارات المالية من منطلق إدارة التغيير ، في إيجاد الحلول المالية المناسبة لنهوض المنظمة من جديد .
٥. يمكن الاعتماد على ممارسة الأنشطة من خارج الميزانية لرفع الوضع المالي للمنظمة .

٦. في حالة اعتماد خيار إعادة تنظيم الإفلاس قد تواجه المنظمة اعتراضات من قبل بعض الدائنين بسبب التأخير في حصولهم على حقوقهم المالية الذي قد يؤثر على وضعهم المالي أيضا .

ثانياً: التوصيات :-

١. محاولة إحداث التوازن المالي بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من حيث القيم وتاريخ الاستحقاق لمنع حدوث اي تدهور مالي للمنظمة .
٢. محاولة تلافي أو إيجاد حلول مالية لأي تعثر مالي يحصل للمنظمة قبل تفاقمه وتعرض المنظمة للانحدار المالي
٣. على منظمة الأعمال ان تلجأ مباشرة إلى إشهار الإفلاس والتصفية ، بل ان تحاول البدء بأي من الخيارات المالية للتغيير والتي قد تعمل على إعادة تقدم المنظمة والنهوض من جديد .
٤. القيام بعمليات إعادة الهيكلة المالية لمنظمة الأعمال المتعرضة لمراحل الانحدار المالي .
٥. في حالة وجود دائنين معترضين على خيار إعادة تنظيم الإفلاس ، فيمكن لإدارة المنظمة تبني خيار الإفلاس المعد مسبقاً وذلك بالاتفاق مع الدائنين الذين يشكلون النسبة الأعلى من حيث الالتزامات المالية في إعادة التنظيم قبل إشهار الإفلاس .
٦. الاعتماد على ممارسة الأنشطة من خارج المي زانية ، وذلك للحصول على مصادر جديدة للتمويل من الغير .
٧. محاولة استثمار الأموال المتحصل عليها في مجالات وأنشطة تقع خارج بنود الميزانية وذلك بغية الحصول على عوائد إضافية .

المصادر**المصادر العربية :**

اولاً : البحوث والتقارير .

١. عثمان : حسين علي ، ٢٠٠٢ ، التوريق المصرفي للديون ، موسوعة التوريق ، اتحاد المصارف العربية ، www.egyptse.com
٢. عبد الله : خالد أمين ، ٢٠٠٢ ، الخلفية العلمية للتوريق ، موسوعة التوريق ، اتحاد المصارف العربية ، www.egyptse.com
٣. _____ ، ٢٠٠٦ ، مفاهيم الاعتمادات المستندية ، www.Letterofcredit.com

ثانياً : الكتب

٤. البعلبكي : منير ، ١٩٨٧ ، المورد ، دار العلم للملايين ، بيروت ،

٥. الرازي : محمد بن ابي بكر ، ١٩٨٣ ، مختار الصحاح ، دار الرسالة ، الكويت .
٦. القريوتي : محمد قاسم ، ٢٠٠٠ ، السلوك التنظيمي ، دار الشروق ، لكويت .
٧. جودة : محفوظ احمد و حرحوش : حسين و رشيد : عبد المعطي رضا ، ١٩٩٩ ، دار زهران للنشر ، عمان .
٨. داغر :محمد منقذ و حرحوش : عادل ، بدون سنة ، نظرية الم نظمة والسلوك التنظيمي ، عمان .
٩. كنجو :كنجو ، ٢٠٠٥ ، الإدارة المالية ، مديرية دار الكتب والمطبوعات الجامعية ، سورية ، حلب .
١٠. هندي: منير إبراهيم ، ١٩٩٨ ، الفكر الحديث في مجال التمويل ، دار المعارف الإسكندرية ،مصر .

المصادر الأجنبية :

1. Chatter gee ,S. ,Dillon , U. S .,& Ramirez , G., 1996 , " Prepackaged Bankruptcies and workouts " Financial Management , Spring .
2. Hempel , George & Coleman , Alan & Simonsou , Donald ,1993 ,Bank Management : Texts and Cases .
3. John , Hull , 2002 , Fundamentals of Future and option Market , Prentice –Hall .
4. Frank,K.,Reilly,1992,Investment , 3rd Ed , Florida ,U.S.A .
5. Ross, Westerfield , Jaffe, 2002 , Corporate Finance , 6Th Ed .
6. Richard A.Brealey&Stewart,C.,Myers,2003,Principles Corporate Finance ,McCarran – Hill Companies .
7. Van Horne , James,1982, Fundamentals of Financial Management ,4Th Ed, Prentice-Hill ,Inc , U.S,