

دور استراتيجية التنوع في تخفيض المخاطر في المؤسسات الاقتصادية

د. بن عبيد فريد جامعة محمد خيضر بسكرة

أ. عباسة خديجة جامعة محمد خيضر بسكرة

الملخص:

يعتبر التنوع سلوكا استراتيجيا للمؤسسات الصناعية في سوق المنافسة الاحتكارية، ذلك أن مختلف الأسواق التي تنشط فيها المؤسسات الصناعية تغيب فيها المعلومة، وتسودها حالات عدم التأكد، وهو ما قد يعرض أرباح هذه المؤسسات إلى التذبذب، أو الخطر المحتمل. لذلك فهي ترى في هذه الإستراتيجية سبيلا لتوزيع المخاطر وتنويعها لتجنب التقلبات التي تحدث في مختلف الأسواق، والناجحة أساسا عن تراجع الطلب.

يزيد التنوع في الصناعة فرصة للبقاء للمؤسسات، باعتبار أنه يتيح لها إمكانية توزيع الخطر عن طريق الدمج بين صناعات لديها مراحل مختلفة للدورة الاقتصادية، أو التنوع في صناعات شديدة التقلب مع أخرى ضعيفة التقلب، أو عن طريق الدخول في صناعات لا تتأثر بالدورات الاقتصادية مع صناعات تتأثر بها. بالإضافة إلى أن التنوع يتيح للمؤسسة إمكانية استغلال فائض الطاقة الناتج عن صناعة قديمة تشهد التدهور للدخول في صناعة جديدة مما يمكنها من تجنب التراجع في الأرباح، بالتالي لو تعرضت صناعة المؤسسة لأزمة معينة، تكون محصنة بالصناعات التي لم تشهد الأزمة.

الكلمات المفتاح: إستراتيجية التنوع، الخطر، توزيع المخاطر.

The Summary:

Diversification is a strategic behavior of industrial enterprises in the market monopolistic competition, because the various markets, where the industrial enterprises are active, characterized by the absence of information and uncertainties, which may expose the profits of these enterprises to the oscillation or potential danger. so it see that this strategy is a means for the distribution and diversification of risk to avoid the fluctuations that occur in various markets, which mainly due by the decline in demand.

Key words: the diversification strategy, the risk, distribution of risk.

المقدمة

أدت التغييرات المستمرة التي واجهتها المؤسسات في السنوات الأخيرة في مجال التكنولوجيا والاتصال وفتح الحدود وتأكيد دور القطاع الخاص، بالكثير من الدول إلى ضرورة تغيير هيكل الاقتصاد والصناعة؛ من الاقتصاد الموجه الذي تميز بالاحتكار المطلق للدولة، إلى الاقتصاد الحر المبني على المنافسة. على هذا الأساس، أخذت المؤسسات سلوكا استراتيجيا يضمن لها السيطرة والنجاح على المدى البعيد عن طريق التنوع في صناعتها. تكمن أهمية التنوع في توزيع المخاطر على مجالات ومنتجات متعددة لتجنب حالات تقلص الطلب على منتجاتها بسبب تغير الظروف البيئية المحيطة وظهور منافسين جدد أو تقدم منتج جديد لمنتج المؤسسة. والذي يؤثر بشكل مباشر على رقم أعمالها وحجم أرباحها. وعليه تتجلى الإشكالية المراد معالجتها في التساؤل التالي:

كيف تعمل استراتيجية التنوع على تخفيض المخاطر التي قد تتعرض لها المؤسسات

الصناعية؟

وعلى هذا الأساس تم تقسيم الورقة البحثية إلى محورين؛ يدرس المحور الأول الإطار النظري لإستراتيجية التنوع، أما المحور الثاني فيتناول دور التنوع في تخفيض المخاطر.

المحور الأول: الإطار النظري لإستراتيجية التنوع

يعتبر التنوع أكثر الاستراتيجيات تطبيقا من طرف المؤسسات الاقتصادية المتفوقة كمؤسسة General Electric التي تعمل في صناعات مختلفة تتمثل في: المصايح، مجمع طبي، المعدات، محطات توليد الطاقة، الخدمات المالية، محركات الطائرات¹.

1- تعريف إستراتيجية التنوع.

لقد أخذت إستراتيجية التنوع منذ القدم اهتمامات المفكرين في الإدارة الإستراتيجية. ويُعدّ Ansoff أول من تطرق إلى موضوع إستراتيجية التنوع من وجهة نظر إستراتيجية قبل تطرق المفكرين اللاحقين Chandler(1962), Gort (1962) فيما بعد بخمس سنوات².

اقترح كل من Ramanojam(1989) و varadarajan تعريفا للتنوع على أنه دخول المؤسسة في مجال نشاط جديد سواء عن طريق النمو الداخلي أو عن طريق الحيازة³.

تحدد درجة التنوع بعاملين؛ درجة الاختلاف كمحدد أول، مثل إنتاج المنتجات والثاني هو عدد أبعاد الاختلافات: المنتجات المنتجة، نوع الزبائن، التقنية المستخدمة، آلية التسليم، وهلم جرا.

2- دوافع إستراتيجية التنوع

هناك العديد من الأسباب التي تدفع بالمؤسسات إلى اتخاذ التنوع كإستراتيجية، منها:

2-1 حالة عدم التأكد: إن أهم دافع للتنوع في الحقيقة هو أن المؤسسة تمارس نشاطها في ظروف عدم التأكد، فعلى سبيل المثال قد يتراجع الطلب على منتج مؤسسة متخصصة، مما يؤدي إلى تراجع أرباحها، وفي هذه الحالة عليها أن تفكر في إدخال خطوط إنتاج جديدة. كما قد تتعرض المؤسسة لتعطل طاقتها لفترة طويلة، خاصة إذا كان الطلب موسمياً كما في حالة الطلب على الألبسة في فصلي الشتاء والصيف، الثلجات وصناعة الفنادق⁴.

2-2 النمو: إن الغرض الرئيسي وراء قيام المؤسسة الصناعية بإتباع إستراتيجية التنوع هو الرغبة في التوسع في أعمالها وزيادة انتشارها عما هي عليه في الوضع الحالي⁵.

2-3 القوة السوقية: تجد المؤسسة في التنوع فرصة لتوسيع حصتها السوقية من خلال خطوط إنتاج جديدة وكذلك زيادة قوتها السوقية من خلال المنتجات القائمة وهذا ما يحصل في حالة احتكار السوق⁶.

2-4 ارتفاع عوائق الدخول: إن بناء قاعدة جديدة للمنافسة (مناطق التبادل الحر بين مختلف الاقتصاديات) أدى إلى تطور هيكل السوق منذ سنوات 1980 و 1990، وهو ما نتج عنه تطور تكاليف الدخول إلى الأسواق ذات الأحجام الكبيرة والمنافسة العالية. وهذا التطور في شروط المنافسة أظهر أهمية إستراتيجية التنوع من خلال تركيز المؤسسة اهتماماتها حول توجيه مختلف استثماراتها نحو صناعات مختلفة⁷.

3- أشكال إستراتيجية التنوع.

3-1 التنوع المرتبط والتنوع غير المرتبط: من الأمور التي ينبغي على المؤسسة حسمها هي فيما إذا كانت ستباشر التنوع في أنشطة جديدة كلية أم في أنشطة لها علاقة بالأنشطة القائمة على أساس من العوامل المشتركة⁸.

3-1-1 التنوع المرتبط: هو إضافة أنشطة لها ارتباط بالنشاط الحالي للمؤسسة. وهذا الارتباط قد يتعلق بمجالات متنوعة مثل التكنولوجيا، التوزيع، الزبائن، العلامة⁹.

3-1-2 التنوع غير المرتبط: يتحقق هذا النوع من التنوع لما تدخل المؤسسة في أنشطة جديدة خارج النشاط القاعدي لها، مثال استثمار مؤسسة الخطوط الجوية في صناعة الدواء¹⁰.

3-2 التنوع الأفقي والتكامل الرأسي.

3-2-1 التنوع الأفقي: يشير إلى قيام المؤسسة بتوفير إمكانية استهلاك مجموعة من الخدمات في نفس المكان للعملاء (الترفيه الرياضي، الحركات الرياضية للمرضى، مكان الإقامة، مطعم، تأجير المعدات الرياضية، رعاية نهارية للأطفال...) ¹¹.

3-2-2 التكامل الرأسي: يعبر على الحالة التي تكون فيها مؤسسة واحدة تمتلك وتسيطر على جميع مراحل الإنتاج المتعاقبة ¹².

فعندما تتحرك المؤسسة إلى إنتاج المواد الخام وعناصر الإنتاج، يقال أنه هناك تكامل إلى أمامي، بينما يطلق على التحرك في اتجاه المنتج النهائي والتوزيع تكامل نحو الخلف ¹³.

المحور الثاني: دور التنوع في تخفيض الخطر.

ينشأ الخطر عندما يكون هناك احتمال لأكثر من نتيجة والحصول النهائية غير.

1- ماهية الخطر.

1-1 تعريف الخطر: يعرف الخطر على أنه "درجة التقلبات التي تحدث في العائد المتوقع" ¹⁴، أو احتمال انحراف العائد الفعلي للاستثمار عن العائد المتوقع. وهناك ثلاث مصادر لعدم التأكد، وتتمثل في ¹⁵:

- نقص المعلومات ذات الصلة بصنع القرار الاستراتيجي، وبالتالي تظهر الحاجة إلى معلومات جديدة؛

- الحمل الكبير للمعلومات، وصعوبة اختيار المعلومات المناسبة؛

- غموض المعلومات المتاحة، وبالتالي الحاجة إلى تفسير المعلومات بالاستقراء.

2-1 أشكال الخطر:

1-2-1 خطر السوق: تتلخص هذه المخاطر في ¹⁶:

- عدم فهم احتياجات المستهلكين، وعدم معرفة سلوك المؤسسات المنافسة؛

- ارتفاع تكاليف التوزيع بسبب عدم القدرة على تحقيق اقتصاديات السلم؛

1-2-2 خطر المنتج: حينما تقوم مؤسسة ما بإنتاج منتج جديد منافس لمنتج أصلي المؤسسة منافسة، يؤدي إلى تعرضها لمجموعة من المخاطر كتعرض المنتج إلى تكاليف عالية بسبب عدم توفر الخبرة؛ أو إنتاج منتجات ذات نوعية رديئة، قد يسبب في الضرر بسمعة المؤسسة ¹⁷.

1-2-3 خطر التسيير: يتلخص هذا الخطر في عدم قدرة المسير على تسيير أعماله الجديدة بشكل صحيح، كما قد يشغله النشاط الجديد عن النشاط الأصلي مما يتركه مشتتاً¹⁸.

1-2-4 الخطر المالي: وهذا يتعلق بأسعار أسهم المؤسسة، حيث أن المساهمين مهددون بالخروج بسبب تعرض المؤسسة لمخاطر السوق ومخاطر المنتج قد يؤدي إلى تراجع الطلب على منتجاتها، بالتالي تراجع أرباحها؛ أو قد تضطر المؤسسة إلى إلغاء أصولها الجديدة، في حال فشل المشروع¹⁹.

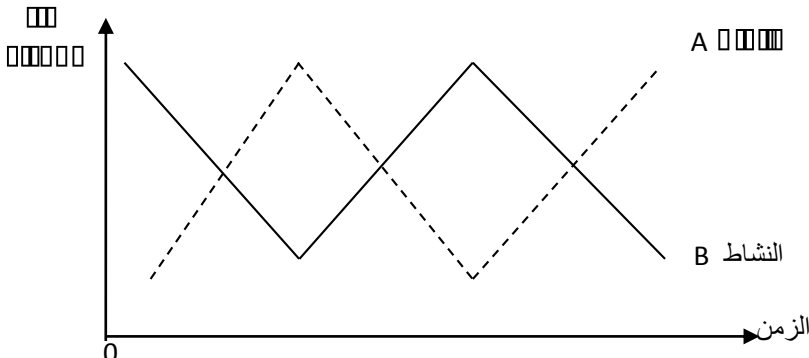
2- تخفيض المخاطر الخاصة عن طريق التنوع.

- إن تخفيض الخطر يمثل أولويات الهدف الاستراتيجي، والتنوع هو الطريق الرئيسي لتحقيق ذلك، من خلال سعي المؤسسة وراء إيجاد عدد كبير من الأنشطة لتوزيع المخاطر الكلية بينها.

1-2-1 المخاطر المرتبطة بالتقلبات الدورية للطلب: تواجه المؤسسات العديد من الآثار السلبية المتعلقة بالخفض فائض الطاقة، تراجع الأرباح، تقييد القدرة المالية، تسريح العمال، رحيل الموظفين المؤهلين وفقدان الاتصال مع العملاء. لذلك يجب على المسؤول الجمع بين نشاطين أو أكثر بطريقة تحقق الاستقرار في رقم أعمال المؤسسة. وأمام المؤسسة ثلاثة حلول تتمثل في²⁰:

1-1-2 مجموعة الأنشطة في مراحل عكس الدورة: تسعى المؤسسة إلى تحقيق الاستقرار في رقم أعمالها، والحل الأول الممكن هو دمج أنشطة بحيث يرتبط رقم أعمال أحدها عكسياً مع الآخر (التباين أو معامل الارتباط إذا أمكن = -1) والرسم البياني التالي يوضح ذلك.

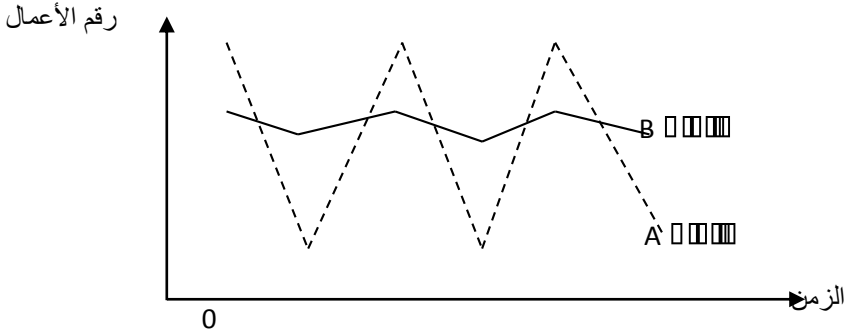
الشكل (01-II): تطو رقم أعمال نشاطين مختلفين بشكل عكسي.



Source: Basile Ganidi, Stratégie de diversification des grands groupes industriels en France, Op cit, P 206.

2-1-2 المزج بين أنشطة شديدة الثقل مع أخرى قليلة الثقل: يظهر ذلك في حالة السلع المعمرة التي تعتبر أكثر ثقلها والسلع غير المعمرة كالمواد الغذائية والصيدلانية والتي تعتبر أقل ثقلها باعتبار أن مرونة الطلب عليها جد عالية. يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل (02-II) تطور رقم أعمال نشاطين مختلفين في شدة الثقل إزاء الطلب.



Source: Basile Ganidi, Stratégie de diversification des grands groupes industriels en France, Op.cit, P 206.

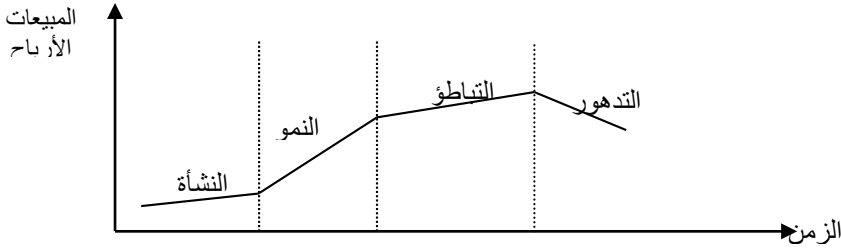
2-1-3 مزيج من الأنشطة المرتبطة والمستقلة عن الدورة: تتمثل الأنشطة المستقلة عن الدورة في مؤسسات الدفاع الوطني، حيث أن حجم طلباتها مرتبط بالسياسة الوطنية، المناخ الدولي أو غيرها من المتغيرات التي تكون في جميع الحالات مستقلة عن الدورة.

يتميز هذا النشاط بارتفاع معدل تذبذبه - يمكن وقف الطلبات في أي وقت - وهو السبب الذي جعل هذه المؤسسات تنفق أرباحها في أنشطة جديدة، التي من المحتمل أنها تخضع للدورات الاقتصادية، ومن هنا نلاحظ أن تعايش سوقين مختلفين - سوق عسكري وسوق مدني - يسمح بتحقيق الاستقرار.

2-2 مخاطر متعلقة بدورة حياة المنتج: يمر المنتج خلال فترة حياته بأربع مراحل تتمثل في مرحلة النشأة، النمو، التباطؤ، الزوال، سمحت لنا دراسات الاقتصاد القياسي بالتفرقة بين هذه المراحل بواسطة معدل نمو الطلب. حيث يأخذ هذا المعدل القيم التالية على

ترتيب المراحل: ضئيلة، كبيرة، متراجعة، سالبة²¹. يمكن تتبع هذه المراحل من منحنى دورة حياة المنتج الذي يمكن تمثيله الآتي:

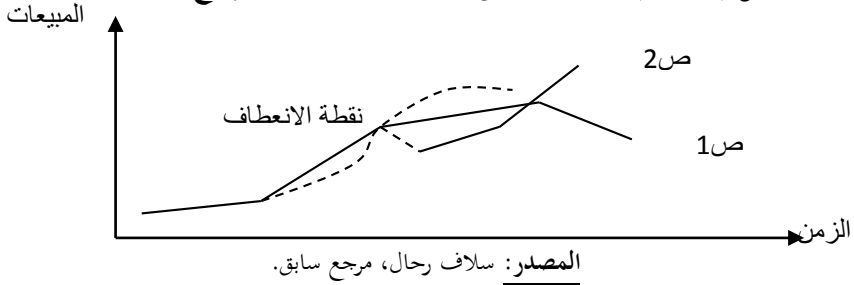
الشكل (II-03): دورة حياة الصناعة.



المصدر: سلاف رحال، محاضرات مقدمة لطلبة الدراسات العليا، تخصص اقتصاد صناعي، قسم الاقتصاد، جامعة محمد خيضر، بسكرة، 2008.

3-2 **خطر البقاء**: تسعى المؤسسة للبقاء لأجل غير مسمى، لكن مدة حياة المنتج محدودة، بالتالي لا يمكن لها ضمان البقاء إلا من خلال الاستبدال المتتالي للمنتجات عبر الزمن. حيث تنتظر المؤسسة مرحلة تراجع المنتج القديم لتنفيذ عملية الاستبدال²²، كما يوضحه الشكل التالي:

الشكل (II-04): استغلال فائض الطاقة للصناعة القديمة لإنتاج صناعة جديدة.

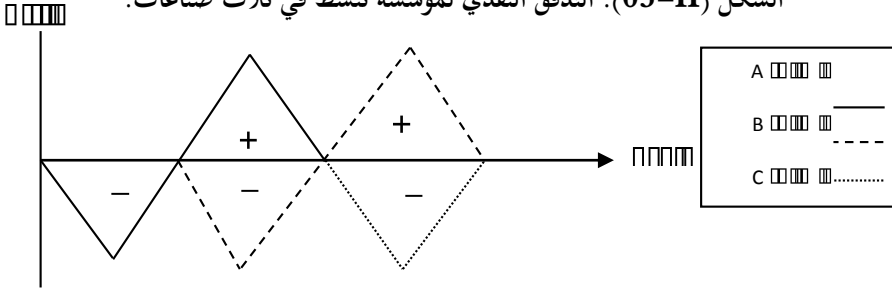


يوضح الشكل كيف تستغل المؤسسة الصناعية طاقتها الإنتاجية في صناعة جديدة (ص2)، دون هدرها في الصناعة القديمة (ص1)، عند نقطة انعطاف الصناعة الأولى (ص1).

2-4 **الخطر على حجم المؤسسة**: يمكن للمؤسسة تجنب ذلك من خلال الدخول في أنشطة أخرى كدخول المؤسسات الكيميائية مجال الصيدلة.²³

2-5 **الخطر المالي**: يعرف التدفق النقدي طوال مدة حياة المنتج حالتين لعدم التوازن، إذ يكون كبيرا في الجزء الأول من الدورة ويكون سلبيا في المرحلة الثانية من الدورة²⁴. يمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي:

الشكل (II-05): التدفق النقدي لمؤسسة تنشط في ثلاث صناعات.



Source : Basile Ganidi, Stratégie de diversification des grands groupes industriels en France, Op.cit, P211.

ينتج عن قيام المؤسسة بتنوع أنشطتها استقرار إيراداتها المالية، ففي حالة ارتباط معدل العائد بنشاطين ارتباطا تاما وسالبا، فإن معدل عائد المجموع يكون مستقرا بين فترة وأخرى.

3- تخفيض المخاطر المتعددة عن طريق التنوع.

3-1 تقسيم الخطر على عدد كبير من الأنشطة: إن تبرير مزايا إستراتيجية التنوع، التي تطبقها المؤسسات الصناعية، في كونها إستراتيجية تتيح للمؤسسة تقسيم المخاطر على العديد من مجالات النشاط على دورات اقتصادية مختلفة النتائج²⁵. حيث أن الأرباح ستكون أقل في حال تقسيم رأس المال على عدد كبير من المنتجات، من استثماره كله في منتج واحد (في حال وجود الخط)، في حين أنه يخفض من خطر استثمار رأس المال في مكان غير مناسب²⁶. وُضعت هذه الأساسيات وطُوّرت انطلاقا من تسيير محفظة الأوراق المالية.

خطر ورقة مالية معينة ينقسم إلى جزأين: خطر السوق والخطر الفردي. ومن جهة أخرى يقاس الخطر عن طريق تشتت العوائد حول العائد المتوسط أو المتوقع²⁷. فالخطر الإجمالي للسهم يمكن التعبير عنه بالمساواة التالية²⁸:

$$\sigma_i^2 = b_i^2 \sigma_m^2 + \text{var. } \varepsilon \quad \dots\dots\dots(1)$$

حيث: σ_i^2 = الخطر الإجمالي للورقة المالية i ، b_i = تقلب الورقة المالية، σ_m^2 = خطر السوق (تباين معدلات الربحية في السوق)، $b_i^2 \sigma_m^2$ = خطر السوق لورقة مالية، $\text{var. } \varepsilon_i$ = الخطر الذاتي للأوراق المالية.

ε_i = الفرق بين القيمة الحقيقية للعائد على الورقة المالية والقيمة السوقية.

وللتبسيط يمكن أن نمثل مخاطر المحفظة المالية (P) لـ (N) سهم مستقلة وذات قيم حقيقية متماثلة. يكون لدينا:

$$b_p = \frac{b_1 + b_2 + \dots + b_N}{N} = \dots$$

$b_p^2 =$ الخطر الإجمالي للمحفظة.

الخطر الإجمالي لمحفظة ذات N ورقة مالية، (σ_p^2) يصبح يتكون من جزأين:

- خطر السوق على الأوراق المالية: $b_p^2 \cdot \sigma_m^2$

- خطر فردي على الأوراق المالية: $\text{var.} (\varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \dots + \varepsilon_N)$

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + \text{var.} \left(\frac{\varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \dots + \varepsilon_N}{N} \right)$$

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + \text{var.} 1/N (\varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \dots + \varepsilon_N)$$

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + 1/N^2 \text{var.} (\varepsilon_1 + \varepsilon_2 + \dots + \varepsilon_N)$$

كذلك:

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + 1/N^2 (\text{var.} \varepsilon_1 + \text{var.} \varepsilon_2 + \dots + \text{var.} \varepsilon_N)$$

أي:

$$\sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + 1/N^2 [(\sigma_{\varepsilon_1})^2 + (\sigma_{\varepsilon_2})^2 + \dots + (\sigma_{\varepsilon_N})^2]$$

تكن $(\bar{\sigma}_\varepsilon)^2$ القيمة متوسطة للتباين الموضح أعلاه (أي الخطر الفردي لكل ورقة).

$$(02) \quad \sigma_p^2 = b_p^2 \sigma_m^2 + \frac{1}{N^2} N (\bar{\sigma}_\varepsilon)^2 \dots$$

توضح هذه الصيغة أنه من أجل عدد كبير من الأوراق ($N \rightarrow \infty$)، الخطر الفردي

للمحفظة وكذا الخطر الإجمالي يميل إلى الحد من مخاطر $[(\bar{\sigma}_\varepsilon)^2 / N \rightarrow 0]$ السوق.

لنقل هذا النموذج وتطبيقه على تنويع المؤسسات

فقط باستبدال الأنشطة بالأوراق المالية. وخطر السوق يصبح نتيجة للقيود التي يفرضها الاقتصاد

الوطني.

لكن نموذج تسيير الأوراق المالية لا يمكن نقله إلا جزئياً إلى الإستراتيجية باعتبار أن:

- العدد العالي من الأنشطة المستقلة لا يمكن توفيره إلا بعد فترة طويلة. بالتالي فإن الحدود الدنيا للمخاطر لا يمكن أن تتحقق بواسطة هذا النموذج.
- كما أن المؤسسة الرامية إلى توسيع أنشطتها لا تستطيع السماح بتعرض قدرتها التنافسية للمخاطر²⁹.

الخلاصة:

إن قيام المؤسسة ببناء إستراتيجية مثلى، تسعى من خلالها إلى توسيع حصتها السوقية أو على الأقل المحافظة عليها، يكون بعد دراسة المحيط الذي تعمل فيه لتحديد مختلف نقاط القوة والضعف داخل المؤسسة وكذا التعرف على مختلف الفرص والتهديدات المحيطة بها. وحتى تتمكن المؤسسة من تحقيق أهدافها لا بد من أن تأخذ بعين الاعتبار المخاطر الناتجة عن حالات عدم التأكد وتجنبها من خلال تطبيقها لإستراتيجية التنوع، بشكل يتيح لها توزيع هذه المخاطر على مجموعة واسعة من الصناعات.

ومن خلال هذه الورقة تم التوصل إلى مجموعة من النتائج نذكر منها:

- + دراسة المحيط الداخلي والخارجي للمؤسسة ضروري لتحديد نقاط الضعف فيها وكذا التهديدات التي قد تواجهها للتعرف على سبل تجنبها من خلال تحديد أفضل طريقة لتوزيع الخطر وتحقيق توازن مقبول في تدفق الأرباح والمداخيل الناتجة عن أنشطة مختلفة.
- + استغلال مرحلة تراجع الطلب على منتجات المؤسسة أمر مهم من خلال الاستبدال المتتالي للمنتجات عبر الزمن، لتجنب التدهور الذي قد تشهده المؤسسة.
- + الأخذ بعين الاعتبار عند تطبيق إستراتيجية التنوع، الدمج بين صناعات شديدة التقلب وأخرى قليلة التقلب، أو الدخول في صناعات مرتبطة بالدورة الاقتصادية مع تلك المستقلة عنها، أو الدمج بين صناعات لديها مراحل معاكسة تماما للدورة.

الهوامش:

- ¹ Roger A. Formisano, **Manager's guide to STRATEGY**, McGraw-hill, United States of America, 2003, P127.
- ² Marie Christine Henninger, **Recherche d'une congruence entre stratégie de diversification et politique de rémunération appliquée aux cadres non dirigeants**, thèse de doctorat en sciences des gestion, université des sciences social s- Toulouse1,2000, P24.
- ³ Ibid, P25.

- ⁴ Kenneth Desmond George and others, **Industrial organisation, competition, growth and Structural Change**, 4th edition, Routledge, New York, 2000, P77.
- ⁵ عبد الحميد عبد الفتاح المغربي، **الإدارة الإستراتيجية لمواجهة تحديات القرن 21**، مجموعة النيل العربية، مصر، 1999، ص 167.
- ⁶ Kenneth Desmond George and others, OP. Cite, P80.
- ⁷ Sophiane Tahj, **Mondialisation et stratégies d'entreprise**, Presses Univ. du Mirail, France, 2001.
- Raymond-Alain Thiétart, **la stratégie d'entreprise**, 2^{ème} édition, ECONOMICA, Paris, 1996 , P120.
- ⁸ ارلز هيل وجارث جونز، **الإدارة الإستراتيجية: مدخل متكامل**، ترجمة رفاعي محمد رفاعي، محمد سيد أحمد عبد المتعال، دار المريخ للنشر، السعودية، 2001، ص 503.
- ⁹ Ulrike Mayrhofer, **Le marketing symbiotique: la coopération au service des organisations**, Harmattan, France, 1998, P44.
- ¹⁰ Triant G. Flouris, Sharon L. Oswald, **Designing and executing strategy in aviation management**, ASHGATE, USA, 2006, P107.
- ¹¹ Malek Bouhaouala, **Management de la petite entreprise des loisirs sportifs: Une approche socioéconomique**, Boeck Supérieur, France, 2008, P122.
- ¹² John Lipczynski and others, **Industrial Organization, competition, Strategy, Policy**, 2nd edition, PEARSON Education, England, 2005, P 546.
- ¹³ Roger Clarke, **INDUSTRIAL ECONOMICS**, Wiley-Blackwell, USA, 1985, P 173.
- ¹⁴ سعيد توفيق، **الاستثمار وأسواق رأس المال**، مكتبة الزعفران، مصر، 1996، ص 54.
- ¹⁵ Sadok Moufida, **Veille anticipative stratégique pour réduire le risque des agressions numériques**, Thèse pour l'obtention du Doctorat en Sciences de Gestion, Ecole Doctorale de Sciences de Gestion ED 275, 1992, P25.
- ¹⁶ Neil Botten, Adrian Sims, **Management Accounting - Business Strategy**, Elsevier, Great Britain, 2006, P P 281,282.
- ¹⁷ Ibid, P282.
- ¹⁸ Ibid, P282.
- ¹⁹ Neil Botten, Adrian Sims, Op cit, P282.
- ²⁰ Basile Ganidi, **Stratégie de diversification des grands groupes industriels en France**, édition ESKA, Paris, 2004, P205-208.
- ²¹ Françoise Pagny, **La stratégie du produit dans l'entreprise**, Dunod, Paris, 1971, P 90.
- ²² Basile Ganidi, Op.cit, P 209.
- ²³ Ibid, PP 209-210.
- ²⁴ Ibid, P 210.
- ²⁵ Sophiane Tahj, Op cit, P120.
- ²⁶ Pierre-Antoine Dusoulier, Guide **complet du FOREX: investir et gagner sur le marché des devises**, Maxima, France, 2007, P172.
- ²⁷ Basile Ganidi, Op cit, P 213.
- ²⁸ Claude Broquet et autres, **Gestion de portefeuille**, 4^{ème} édition, Boeck, France, 2004, P 135-136.
- ²⁹ Basile Ganidi, Op cit, P214.