

الاستراتيجية المالية هي محفظة ضمن الخطة الاستراتيجية للشركة، تضم هذه المحفظة أمثل القرارات المالية ذات الطبيعة الاستراتيجية التي يتم تبنيها، من قرارات الاستثمار والتمويل وتوزيع الأرباح الضرورية لتحقيق اهداف محددة، والتي غالبا ما تنتهي الى تحقيق الهدف الرئيسي المتمثل في خلق القيمة، بحيث تمثل الاستراتيجية المالية مجالا للسياسة الادراية في تحديد القرارات الاستثمارية والمالية، كمتطلبات مسبقة لتعظيم ثروة المساهمين. وأمام موجة من الابتكارات والتطورات التكنولوجية والرقمية والتغيير العميق في الانظمة البيئية التي تعمل فيها الادارة المالية، لم تعد الاساليب والممارسات والتقنيات التقليدية كافية أو قادرة على تحقيق هدف تعظيم القيمة بشكل مقبول، مما يتطلب هندسة مالية معقدة تطبع الاستراتيجية المالية للشركات الحديثة من خلال التأثير على عمليات التركيب المالي وإعادة الهيكلة. وهذا ليس طرحا اكاديميا فحسب، بل يمثل وجهة نظر مكاتب الاستشارة العالمية المتخصصة في هذا المجال والتي تمثل في الاخير منظور المهنيين والممارسين وصناع التركيب المالي ومهندسي اعادة الهيكلة ومتخذي القرارات في جميع المستويات.

تعتبر الاستراتيجية المالية عن القرارات المالية في المستوى الأعلى من الإدارة : الاستثمار (من خلال الاندماج والنمو والشراء والاستحواذ بآثار الرافعة المالية)، التمويل (استراتيجية الدخول الى السوق المالي – قرار تمويل وقرار استثمار - ، التوريق)، وتوزيع الارباح . ومحتويات هذا المقياس لا يتعرض للقرارات المالية بحد ذاتها وإنما يعنى بإمكانية تأثير عمليات الهندسة المالية على تلك القرارات.

1/ مدخل تمهيدي (كيفية اتخاذ مختلف القرارات المالية)1:

• اختيار الاستثمار الامثل (قرار الاستثمار): ان مهمة اتخاذ قرار الاستثمار ليس بالمهمة السهلة بالنسبة للمؤسسة التي تهدف الى تعظيم المردودية ، وتزيد تلك الصعوبة في ظل اقتصاد غير مستقر اين ترتفع فيه احتمالية عدم اليقين (عدم التاكيد)، ولذلك فان الاستراتيجية المالية تتيح بعض الوسائل والاليات والمفاهيم والمبادئ التي تساهم الى حد ما في مساعدة متخذ قرار الاستثمار في اختيار المشروع الذي يحقق اكبر عائد عن كل وحدة نقدية مستثمرة تزيد قيمة مجموع عوائده عن مجموع تكلفة الاستثمار.

أ- محددات تقييم المشاريع:

- التدفقات النقدية الصافية (العوائد المنتظرة من المشروع)
- تكلفة الأموال المستثمرة في المشروع.

ب- نماذج وطرق اختيار المشاريع الاستثمارية :

- طريقة صافي القيمة الحالية (VAN).
- نموذج صافي القيمة الحالية المعدل
- نموذج صافي القيمة الحالية المجدد (اختلاف مدة حياة المشاريع)
- مؤشر الربحية (اختلاف المبالغ المستثمرة) (IP).

1 - للمزيد من التفصيل الرجوع الى : مطبوعة دروس في مقياس الاستراتيجية المالية، السنة الثانية ماستر، تخصص مالية المؤسسة ، كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية وعلوم التسيير، جامعة البويرة، السنة الجامعية 2020 /2021، من اعداد الدكتور بوبكر مصطفى.

- فترة أو تاريخ الاسترداد (DR).

- معدل العائد الداخلي (TRI).

● **مخطط التمويل** (وثيقة تنبؤية مستقبلية – عادة من 3 الى 5 سنوات – تجمع بين موارد المؤسسة واستخداماتها ، ويستخدم لتقييم الصلابة المالية للمؤسسة في ضمان قدرتها على تلبية احتياجاتها الاستثمارية أو التشغيلية . ويستخدم عادة في عملية التوسع في المشاريع حيث يتطلب تحديد الاستخدامات والموارد الضرورية لذلك).

● **اختيار التمويل الامثل**(قرار التمويل): ويتخذ قرار التمويل بناء على دراسة متأنية لتكلفة التمويل وأثرها على مردودية المشروع، فعادة ما تفضل المؤسسة بين عدة بدائل تمويلية بناء على حسابات وتقديرات لتكلفة التمويل ومردودية المشروع المالية والاقتصادية):
أ- تمويل احتياجات المؤسسة عن طريق الأموال الخاصة: التمويل الذاتي، زيادة راس المال من المساهمات نقدا.

ب- التمويل الخارجي: القروض من المؤسسات المالية والبنكية.

ت- الإعانات

ث- التاجير أو القرض الايجاري

ج- التمويل المختلط

المحور الاول 2 : اساسيات الاستراتيجية المالية وعلاقتها بنمو المؤسسة

تعتبر الاستراتيجية المالية مقاربة للتطور المخطط للوظيفة المالية بناء على رؤية واضحة واستراتيجية عمل وخريطة طريق محددة، من خلال معرفة توقعات أصحاب المصلحة والأداء الداخلي والقدرات الخاصة للتركيز على الفرص التي تخلق القيمة . تحتاج الاستراتيجية المالية إلى تضمين العناصر التالية : تكلفة المشروع، التحليل التنافسي، الإيرادات المتوقعة ، أخذ بعين الاعتبار لحجم المخاطر المصاحبة لعمليات الاستثمار والنمو.

1- تعريف الاستراتيجية المالية :

2 - المحور مستمد بشكل كلي من : عماني لمياء وبن علي سمية، (2021)، الهندسة المالية والاستراتيجية المالية : التركيب المالي وإعادة الهيكلة ، الطبعة الأولى ، الدار الجزائرية، الجزائر

الاستراتيجية المالية هي ذلك الجانب من الاستراتيجية الذي يقع ضمن نطاق الإدارة المالية ، وتتضمن الاستراتيجية المالية مجمل القرارات المالية بشأن الاستثمار والتمويل وأرباح الأسهم. وتعمل الإدارة المالية الاستراتيجية على تحديد الاستراتيجيات الممكنة القادرة على تعظيم القيمة الحالية الصافية للشركة، وتخصيص الموارد المالية النادرة من خلال الفرص المتاحة في إطار المنافسة ، وتنفيذ ومراقبة الاستراتيجية التي تم اختيارها لتحقيق الأهداف المعلنة.

إن الهدف الاستراتيجي بالنسبة للشركات الربحية هو تعظيم ثروة المساهمين، ويمكن قياس تلك الثروة من خلال العائد الذي يحصل عليه المساهمون عن استثماراتهم ، والمتمثل في قسم منه في الأرباح الموزعة سنويا، وفي قسم آخر في مكاسب القيمة على رأس المال من خلال الزيادة في قيمة الاسهم خلال تلك الفترة. بحيث يجب ان ترتفع قيمة الاسهم عندما يُتوقع أن تحقق الشركة ارباحا اضافية يتم دفعها كتوزيعات ارباح او إعادة استثمارها من أجل النمو المستقبلي. وبالتالي يمكن تفصيل الأهداف المالية الكامنة في أي استراتيجية مالية في الآتي:

- زيادة ربحية السهم سنويا بمعدل معين؛
- التحكم بمستويات الاقتراض عند نسب معينة مع إدارة الخطر المالي؛
- زيادة التدفقات النقدية وتوزيعات الأرباح سنويا بالقيمة الحقيقية (مقارنة بالمعدل الحالي للتضخم)؛
- الاحتفاظ بجزء من الربح من أجل إعادة الاستثمار.

تعنى الاستراتيجية المالية بتحليل المشاريع الاستثمارية، وتهدف الى الادارة التنبؤية للشركة ، فهي تتجاوز التحليل المالي لأنها تذهب صوب القوائم المالية المستقبلية (الموازنات التقديرية وجداول النتائج التقديرية)، لأفق يمتد بين 3 إلى 5 سنوات لأنه إذا تعدى الأمر ذلك تكون القيمة المتوقعة جد عشوائية.

يتطلع معظم المسيرين إلى بناء الشركات الكبرى المتوسعة والتي تنمو باستمرار كلما سمحت الفرص في السوق بذلك، وعادة ما يتوقع المساهمون من حاملي الاسهم العادية ان تعود الفوائد الاقتصادية المتزايدة من عمليات النمو على ملكية الأسهم. ونتيجة لذلك يعد النمو المربح والمستدام في البيئة التنافسية أحد الأسس الرئيسية لخلق القيمة للمساهمين. وبالتالي ليس من المستغرب أن أحد الأبعاد الهامة للتخطيط المالي (الذي يمثل مكونا أساسيا من مكونات الاستراتيجية المالية) هو التقييم المستمر لآثار النمو على الاستثمار والعمليات (النشاط والتشغيل) والتمويل. إن خيارات السياسة المالية المفتوحة للإدارة لها تأثيرات مختلفة على النتائج المتوقعة، وبالتالي يجب اختبارها بالموازاة مع الجوانب التشغيلية للخطط العملية.

يمكن للإدارة وضع مجموعة متنوعة من الأهداف المالية والسياسات المالية لتوجيهه وتقبيد جهود التخطيط للشركة والتوقعات المالية المحددة بناء على هذه الخطط، بحيث أن أحد الأهداف المالية الأكثر أهمية هو تعظيم العائد على حقوق الملكية، على الرغم من أن هذا المقياس قائم على المحاسبة وليس بالضرورة مؤشرا على خلق القيمة إلا أنه يستخدم لتوضيح عملية التخطيط المالي ونتائجها. الهدف من عائد معين على حقوق الملكية بدوره مستمد من الأهداف الأساسية حول : نمو ربحية السهم؛ نمو أرباح الأسهم ؛ النمو في إجمالي الأرباح؛ النمو في حقوق الملكية؛ ونمو القيمة السوقية. ولا يمكن استخدام أي من هذه الاهداف بشكل فردي كمعيار عام.

لذلك يجب التركيز على الاستراتيجيات التي يتم تنفيذها بشكل جيد والتي تؤدي إلى خلق القيمة مع الأخذ بعين الاعتبار للمخاطر المرتبطة. وعليه يجب موازنة استراتيجية الشركة مع اعتبارات الأسواق المالية لتحديد الفرص التي تكمن فيها القيمة، وأيضا لهذه الاستراتيجية من خلال الاتصال المالي مع المساهمين. وسوف تكون الاستراتيجية المالية للشركة بمثابة جسر العبور ما بين الأهداف والأداء والنتائج، من خلالها يتم رسم المسارات الممكنة لتحقيق الهدف الأساسي المتمثل في خلق القيمة.

لتحقيق الاستراتيجية المالية التي تم التوافق حولها يتطلب الأمر من الإدارة المالية:

- تحليل الأسواق المالية لتحديد الاستراتيجيات ونماذج الأعمال التي تخلق أكبر قيمة؛
- الإدارة النشيطة للمحفظة لتمويل نمو الشركة وتعظيم القيمة على المدى الطويل؛
- الاتصال مع المستثمرين لشرح استراتيجية الشركة (الاتصال المالي والاقتصادي)، وإدارة التوقعات بشأن الأداء، وتعظيم قيمة المساهمين، وتوقع تطلعات المستثمرين النشطين (كتل المساهمين ذات التأثير)؛
- ابتكار استراتيجيات تمويل جديدة لبناء القيمة (هذه المفردات المتعلقة ببناء القيمة مستخدمة من قبل مكاتب الاستشارة).

2- القرارات المالية:

تعكس القرارات المالية مسؤوليات الحصول على الموارد المالية وإدارة تلك الموارد، ويرى Miller (1972) ثم Fama(1978) أن إرضاء المساهمين يفترض اتخاذ القرارات المالية (قرار الاستثمار وقرار التمويل) التي تعظم القيمة السوقية للشركة (في ظل فرضية السوق التنافسي)، وبالتالي يوجد فصل بين تفضيلات المساهمين وقرار الاستثمار في الشركة، وقد وجد مبدأ الفصل المعروف لدى Fisher إطار نظري رسمي مدعم بالفرضيات المطلوبة لصلاحيته مع أعمال Fama .

تمثل القرارات المالية محور عمل هذا المقياس، لذلك يتم التعرض لها بشكل مختصر في هذه الجزئية على أن يتم التفصيل فيها وبالتحديد في تأثير عمليات الهندسة المالية على شكل وفعالية ونتائج القرار المالي تباعا حسب المحاور.

2-1- قرارات الاستثمار:

يمكن تعريف الاستثمار على أنه عملية تخصيص الموارد المالية في مشروع صناعي أو مالي من أجل توليد تدفقات نقدية خلال فترة محددة لخلق الثروة في الشركة، أو بالأحرى لخلق القيمة . وعلى هذا الأساس فسوف يتم تثمين قرار الاستثمار على أساس قدرته على تحقيق الهدف المتمثل في تعظيم القيمة. ويعبر المشروع إما عن عملية حيازة بسيطة لأصول ما أو عملية تركيب لمجموعة من الأصول. والمشروع الاستثماري هو بالضرورة عملية إنفاق لمبالغ معتبرة يكون لها أثر على قيمة الشركة ومستقبلها، من خلال الحصول على أصول مادية ومعنوية ومالية وتنفيذ برنامج كامل من عمليات الحيازة والاستغلال لتلك الأصول، وإن لم يكن بهذا الشكل فهو ضمن عمليات الإدارة الجارية للشركة.

منذ خمسينيات القرن الماضي تم تحديد سبع مجموعات أساسية للاستثمار هي : الاستبدال (الاحلال) للحفاظ على الأصول وخطوط الإنتاج؛ التحديث لتخفيض تكاليف الإنتاج؛ التوسع ببعديه الكمي والنوعي ؛ الابتكار من أجل خلق منتجات جديدة؛ الاستثمارات الهجومية أو الدفاعية؛ الاستثمارات الاجتماعية؛ والاستثمارات ذات المنفعة العامة كالاستثمارات البيئية، وكلا المجموعتين يمكن تسميتها بالاستثمارات المسؤولة اجتماعيا (FRI). ناهيك عن تقسيم الاستثمارات من حيث طبيعتها إلى استثمارات مادية ومعنوية ومالية والاستثمار في الاحتياج لرأس المال العامل.

وتتبع أهمية الاستثمار والحاجة إليه من الأهداف التالية:

- **تحقيق الربح:** إشباع الطلب وتحقيق الربح، فكل شركة تمارس وظائفها بالاعتماد على الوسائل البشرية والقانونية والمالية الملموسة وغير الملموسة، وهي تمثل في الأخير مجموع الاستثمارات الضرورية لممارسة النشاط؛
- **خلق القيمة للمساهم:** بما ان نشاط الشركة هو عملية تتكون من الجمع بين عوامل الإنتاج، وفي اطار منظم وتحت قيود محددة، للوصول إلى هدف محدد مسبقا، هو تحقيق الربح. فالشركة تستثمر وتنتج وتبيع وتحقق الربح، وبالتالي تخلق الثروة، وذلك بالنظر إلى الوسائل المستخدمة لتنفيذ الهدف، أي انها تخلق القيمة؛
- **النمو من خلال التمويل الذاتي والاستدامة:** حيث يتعين على الشركة أن تستمر في التوقع حتى لا تفقد مزاياها التنافسية وتحافظ على الربح الاقتصادي. وبالتالي تجد نفسها في حاجة الى التطوير والاستثمار المستمر في المشاريع المربحة، وسوف تكون قادرة على تمويل الاستثمارات الجديدة التي ستولد بدورها القيمة بفضل جزء من الثروة التي تم انشاؤها والمحافظة عليها. يساهم الاستثمار في التمويل الذاتي أنه يجعل من الممكن الحفاظ على الثروة التي تم إنشاؤها وإعادة تخصيصه المشاريع أخرى. وبالتالي فإن نمو الشركة المميز بزيادة الأصول الاقتصادية يضمن استدامتها من خلال إعادة استثمار الأموال التي تم الحصول عليها في المشاريع التي تولد الربحية.

أما قرارات الاستثمار فهي تلك التي تحدد كيفية تخصيص الموارد النادرة (الأموال المتاحة) في المشاريع المناسبة، والتي يمكن أن تتراوح من إقامة مصنع إلى شراء شركة أخرى. وعادة ما ينطوي الاستثمار في الأصول غير المتداولة على الحاجة إلى دعم الاستثمار في رأس المال العامل، وهو ما لا تؤخذ الإدارة في الاعتبار غالبا. ويُسمى الاستثمار لتعزيز النمو الداخلي "الاستثمار الداخلي" مقارنة بعمليات الاستحواذ التي تمثل "الاستثمار الخارجي".

كما يوجد الجانب الآخر من عملية الاستثمار هو "عدم الاستثمار" أو "التخلي عن الاستثمار" (disinvestment)، أي الاستعداد للانسحاب من المشاريع غير الناجحة، والتخلص من أجزاء من كيان لم تعد ملائمة لاستراتيجية الكيان الأم. وعادة ما تنطوي مثل هذه القرارات على محدد خاص جدا هو التوقيت المناسب لاتخاذ الإجراء. ويمكن انتشار كقرارات عدم الاستثمار أيضا في عمليات إعادة الهيكلة، حيث يتعين على الشركة تغيير هيكل رأس المال من اجل البقاء نتيجة التعرض لخسائر فادحة.

وتمثل عملية التخلص من الأصول واحدة من الاتجاهات الاستراتيجية، حيث يتم إعادة تجديد الأصول الثابتة بصورة عادية والتنازل عن الأصول المتقادمة (إذا كانت حالتها تسمح بذلك ووجد سوق للأصول المهتلكة)؛ أو التنازل عن الأصول الثابتة غير المنتجة (الأراضي والمباني وغيرها) للعثور على مصدر للتمويل من خلال التخلص من رأس المال التقني الذي يصعب قياس ربحيته (إمكانية خلق القيمة من خلال تقليص رأس المال المستثمر).

2-2- قرارات التمويل:

يرتبط قرار التمويل بعدة محددات من بينها نوع المكافأة المطلوبة على الأموال المستخدمة (التكلفة ثابتة أم متغيرة؟)؛ طبيعة التمويل وما ينتج عنه من مزايا وما يترتب عليه من سلبيات أو مخاطر (التمويل الداخلي المؤسس على التمويل الذاتي أم التمويل الخارجي من خلال اللجوء إلى الأسواق المالية والاعتماد على التمويل المباشر أو البنوك كمصدر للتمويل غير المباشر؟)؛ مدة الاستحقاق؛ والمرونة والتوقيت والسيطرة، وغيرها من المحددات.

تتعلق قرارات التمويل بالحصول على التمويل الأمثل لتحقيق الاهداف المالية والعمل على إدارة الأصول غير المتداولة ورأس المال العامل بشكل فعال. يجب أن يكون لدى المدير المالي معرفة جيدة بمصادر التمويل المتاحة وبالتكاليف المتعلقة بكل بديل، ويجب التأكد من أن الشركة لديها هيكل رأس مال سليم بمعنى أنه قادر على تحقيق التوازن المناسب بين الأموال الخاصة (حقوق الملكية) والاقتراض.

كما ينبغي توفر الفهم الكافي للفرق بين الربح والتدفق النقدي، مع الأخذ في الاعتبار أن الربح غير مجد إلا لم تتوفر السيولة الكافية للحفاظ على الأصول وعلى دورة رأس المال العامل (استدامتها). تتطلب قرارات التمويل أيضا معرفة جيدة بتقييم المخاطر: الاقتراض المفرط ينطوي على مخاطر عالية بالنسبة للمساهمين بسبب الأولوية التي يتمتع بها المقرضون، إضافة إلى ذلك لا بد من الاهتمام بالقرارات المتعلقة بالمخاطر المرتبطة بعمليات التجارة الخارجية، حيث تكون الشركة عرضة لتقلبات أسعار العملات، ويجب أن يكون المدير المالي على دراية جيدة بإجراءات التحوط المختلفة (من خلال اللجوء إلى أدوات وحلول الهندسة المالية)

يتم الاعتماد على مقارنة ملائمة التمويل، بحيث يتطابق هيكل استحقاق التمويل للشركة مع التدفقات النقدية الناتجة عن الأصول المستخدمة. وعند اتخاذ القرارات المالية يجب أن يكون المدير المالي مدركا لأهمية تكلفة الفرصة البديلة. ويظهر ذلك عند طرح أسهم عادية للاكتتاب أو عند السعي للحفاظ على سعر الأسهم أو رفعه، فيجب على الشركة دفع أرباح مرضية وإظهار آفاق نمو جيدة على المدى الطويل، وإلا فستخسر لأن المستثمرين سوف يقارنون تلك الشروط مع ما يقابلها من الأسهم البديلة.

2-3- قرار توزيع الأرباح:

يتعلق قرار توزيع الأرباح بتحديد المبلغ والتوقيت المناسبين لدفع أرباح الشركة للملاك الذين يبحثون من خلال الاستثمار في المؤسسات الربحية عن مكافأة لاستثماراتهم بطريقتين: نمو رأس المال المستثمر والحصول على مدفوعات نقدية على رأس المال المستثمر. وبالتالي فإن قرار توزيع الأرباح قائم على تحديد المبلغ المدفوع والمبلغ المحتفظ به (الأرباح المحتجزة) لتمويل

النمو. وبالتالي فإن جزءاً من قرار توزيع الأرباح (أو الوجه الآخر له) هو قرار التمويل (التمويل الذاتي). ويمثل مستوى ربحية الأسهم ونموها المنتظم عاملاً هاماً في تحديد القيمة السوقية للشركة.

3- القيود على الاستراتيجية المالية :

يعتبر التمويل – وتحديد الاقتراض- من أهم القيود الداخلية على الاستراتيجية المالية. وذلك في ظل الجدل العلمي القائم بين فكر التقليديين القائم على أن التخطيط لهيكل رأس المال وإدارته يعظم قيمة الشركة، وبينما وفي ظل الفكر الحديث تكون قيمة الشركة التي تقترض مختلفة عن قيمة الشركة غير المقترضة بفارق القيمة الحالية للوفرات الضريبية وتكاليف التعثر المالي (الافلاس). وتقوم حجج الاقتراض على أن وجود الديون في هيكل رأس المال يسمح من خلال مدفوعات الفوائد بتحقيق وفرات ضريبية، بينما تقوم حجج تجنب الاقتراض على تفاقم المخاطر المالية وعدم القدرة على التحكم بها. وسوف تكون مهمة المدير المالي (المسير المالي) قائمة على صياغة سياسة توازن بين تأثير هذه السمات المتعارضة (المزايا والمخاطر)، أخذاً بعين الاعتبار للعوامل الأخرى ذات التأثير عند تحديد سياسة هيكل رأس المال مثل حالة الاقتصاد، السياسة الاقتصادية الحكومية، مصادر التمويل المتاحة وتكلفتها.

3-1- القيود الداخلية على الاستراتيجية المالية:

القيود الأساسية على الاستراتيجية المالية يتمثل غالباً في التمويل والاستدانة، أي أن لهيكل مالي معين عدة دلالات، فإن كان هناك هيكل مستهدف فينبغي بذل الجهود للوصول إلى ذلك الهيكل بأقل التكاليف الممكنة والمخاطر المحتملة، وإن انطلقنا من هيكل مالي محدد فالأكيد أن القرارات المالية الأخرى ستظل جميعها مقيدة به.

تنشأ دائماً الحاجة إلى الحفاظ على علاقات جيدة مع المستثمرين وتقديم عائد مرض على الاستثمار (مراعاة المردودية المطلوبة). فعندما يتم فصل الملكية عن الإدارة، يكون لدى المسيرين الحافز على التصرف بطرق غير مثالية من منظور المساهمين. وسوف يكون على المدير المالي الذي يصمم الاستراتيجية المالية مراعاة بعض النقاط الأساسية حتى تلقى مقترحاته التوافق حولها. ومن بين تلك النقاط – التي تؤثر من ناحية على هدف الاستراتيجية المالية الأساسي المتمثل في خلق القيمة، ومن ناحية أخرى تؤثر على أدوات تلك الاستراتيجية والمتمثلة في القرارات المالية- نجد :

- يمكن للمساهمين توزيع أو تنويع المخاطر من خلال الاستثمار في عدة شركات (الاستثمار في المحافظ المالية)، بينما لدى المسيرين رأسمال شخصي ومالي مستثمر في الشركة فقط، وبالتالي قد يتحفظون تجاه الاستثمارات الخطرة (كراهية المخاطر). في نفس الوقت يعتقد المساهمون أن بإمكانهم القيام باستثمارات خالية من المخاطر بمفردهم ودون مهارات إدارية ، وبالتالي تنشأ واحدة من النقاط المختلف حولها بين المسيرين والمساهمين.

- يتم تعظيم ثروة المساهمين من خلال الاستثمار في المشاريع التي تتميز بقيمة عالية صافية موجبة، ولكن هناك ما يدفع المسيرين ليكونوا أكثر إهتماماً بالعائد قصير الأجل من إهتمامهم بالقيمة الحالية الصافية كعيار للاستثمار، وذلك من أجل تعزيز فرصهم

- الترويجية في سوق العمل، نتيجة تقييم أدائهم من خلال حركة أسعار الأسهم في السوق المالي، والتي تخضع لاعتبارات المدى القصير.
- يقاوم المسكرون في الشركات التي تكون محل استحواذ لصد الشركات المقترسة، في حين أن هذا الإجراء يخدم مصلحة المساهمين وغالبا ما يحصلون في الشركات المستحوذ عليها على مكاسب كثيرة في قيمة أسهمهم. ولذلك يفقد المسكرون في هذه الشركات وظائفهم أو مركزهم.
- قد يكون لدى المديرين الرغبة في توفير شروط أفضل للعمل، لأنفسهم أو للموظفين، ويؤدي هذا التوجه إلى زيادة التكاليف والتقليل من الأرباح. وعندما يتعرض المساهمون على خسارة في القيمة نتيجة ذلك فقد يبيعون أسهمهم ويتسببون في انخفاض القيمة السوقية للشركة.
- هناك مجموعة من القيود الداخلية الأخرى على الاستراتيجية المالية للشركة كمحدودية الوصول إلى مصادر التمويل، نقص المهارات الأساسية، الحاجة إلى الحفاظ على علاقات جيدة مع المستثمرين وتوفير عائد مرض على الاستثمارات، والطاقة الإنتاجية المحدودة.

3-2- القيود الخارجية على الاستراتيجية المالية:

تشمل القيود الخارجية الرئيسية على الاستراتيجية المالية مايلي:

- **التأثير الحكومي:** غالبا ما تلعب الحكومات دورا كبيرا في التأثير على النشاط التجاري من خلال : سياسة التوظيف والتحفيزات والإنفاق على التكوين والتدريب (بما في ذلك سياسة التعليم)، السياسات المحلية لدعم المناطق التي ترتفع فيها معدلات البطالة والحرمان الاجتماعي؛ سياسة التضخم، قد تستخدم الحكومات معدلات الفائدة للسيطرة على التضخم مما يؤثر على تكلفة الاقتراض وعلى معدلات الاستهلاك، سياسة الضرائب، حيث تؤثر الضرائب مباشرة على الأرباح التي تحققها الشركات وعلى ارباح المساهمين ؛ السياسة الخارجية تجاه التجارة والاستيراد والتصدير.
- **التشريعات والهيئات التنظيمية:** يجب أن يكون لدى المدير المالي إحاطة واسعة لتلك الجوانب من التشريعات التي تؤثر على الشركة، كالقوانين المنظمة لعمل الشركات، ولوائح الصحة والسلامة، والقوانين المتعلقة بالعقود والوكالة، وقانون التوظيف والقوانين المتعلقة بحماية البيئة. إضافة إلى معرفة الملاذات الضريبية التي تستخدمها الكيانات الكبيرة – عادة الشركات متعددة الجنسيات- لتأجيل دفع الضرائب على الأموال المكتسبة (الأرباح) من خلال الشركات التابعة التي تكون لديها إقامة جبائية في تلك الملاذات، قبل إعادة تحويل تلك الأرباح إلى البلد المستقبل أو استخدامها لأغراض الاستثمار. ومطلوب أيضا على المدير المالي فهم آثار التنظيم على أنشطة الاستحواذ والاندماج.
- التأثيرات الاقتصادية الرئيسية؛ المعالجة المحاسبية (إعداد التقارير المالية)؛ مصادر التمويل وتكلفتها عند تحديد سياسة هيكل رأس المال.