المحور السابع: السياسة المالية واتخاذ القرارات المالية

1. تعريف السياسة المالية:

تعرف السياسة المالية بأنها قرارات تهدف لتخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية ضمن قيود مالية تفرضها الوضعية المالية والإمكانيات المالية للمؤسسة، ولا يتحقق ذلك إلا بواسطة قرارات مالية تندرج ضمن أولويات السياسة المالية تهدف إلى إيجاد التوليفة المثلى للقرارات المختارة والمحددة في إطار السياسة العامة.

2. أهداف السياسة المالية:

- ضمان المستوى الأمثل للسيولة المالية وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع؛
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تخفيض تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة؛
- تمويل التثبيتات ودورة الاستغلال.

3. أولويات السياسة المالية: يتضح من خلال تحديد العناصر الأساسية المكونة للسياسة المالية، أن هناك حدودا لها لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية واتخاذ القرارات المالية، حيث تحدد السياسة العامة إطارا محددا للسياسة المالية من خلال ثلاث معايير أساسية وهي: الربح، الأمان والنمو.

4. البدائل المتاحة للسياسة المالية: ترتبط هذه المعايير العامة بالمتغيرات الأساسية للسياسة المالية وهي: النمو (C)، الاستقلالية المالية (I) والمردودية (R).

وينتج عن دمج المعايير العامة بمتغيرات السياسة المالية، البدائل المتاحة للسياسة المالية على النحو الآتي:

- **سياسة المردودية/النمو/ الاستقلالية المالية (RCI):** تعتبر هذه السياسة أكثر انسجاما في أهدافها إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق مردودية عالية مما يساهم بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة والذي يشكل الخيار الثاني في هذه السياسة. وتواجه المؤسسة عدة صعوبات ومخاطر تقنية وتجارية ومالية تؤدي بها إلى الرفع من مستوى الاستدانة وهذا له تأثير سلبي على الاستقلالية المالية، حيث تعتمد المؤسسة بشكل كبير على القروض البنكية لتغطية احتياجاتها المالية والبحث عن الموردين الذين يمنحون آجال مالية طويلة لتسديد مستحقات التموين، وهذا يساهم في تحسين وضعية الخزينة وتوفير السيولة المالية الضرورية لتمويل النمو
- **سياسة المردودية/الاستقلالية المالية/النمو (RIC):** غالبا ما تطبق هذه السياسة على المدى القصير حيث تركز جهودات المؤسسة نحو تحقيق أرباح في الأجل القصير والبحث عن أعلى مستويات مردودية الأموال الخاصة والتخلي عن خيار النمو، ولجوء المؤسسة إلى الاستدانة عند تبني هذه السياسة يعتبر وسيلة للحد من المخاطر بالاعتماد على تقنية أثر الاستدانة من أجل تحسين مردودية الأموال الخاصة مع أدنى مستويات الاستدانة وأعلى

درجات الاستقلالية المالية. أما سياسة الاستثمار فلا تتوجه نحو تدعيم وتوسيع تشبيلات الاستغلال بل تتنازل عن بعض التشبيلات التي ليس لها ارتباط مباشر بالاستغلال ونبحث في نفس الوقت عن تشبيلات ذات مردودية موجبة وسريعة.

- سياسة الاستقلالية المالية / المردودية / النمو (IRC): تعطي المؤسسة أولوية للاستقلالية المالية على النمو إلا أن هذا يتطلب تحسينا مستمرا وفعالا للمردودية من أجل ضمان تمويل احتياجاتها المالية من مصادر داخلية والتقليل من اللجوء إلى الاستدانة. هذه السياسة تفوت على المؤسسة عدة فرص سواء المتعلقة بالنمو أو تلك التي تهدف إلى تحسين الوضعية التنافسية في السوق وضياع هذه الفرص في محيط غير مستقر أو عاصف يؤدي إلى خروج المؤسسة من السوق والتوقف عن النشاط. إلا أنه يمكن تبني هذه السياسة في حالة اعتماد إستراتيجية للانسحاب من نشاط معين أو في حالة تشبع السوق بمنتج المؤسسة الحالي.

- سياسة الاستقلالية المالية / النمو / المردودية (ICR): أولوية الاستقلالية تبقى قائمة في الوقت الحالي لكن مع الاهتمام بالامتيازات التنافسية على المدى الطويل، لذلك تتخلى المؤسسة عن هدف الربح حاليا من أجل السيطرة على السوق مستقبلا وذلك بتطبيق الحواجز السعرية. أما النمو فيعد الخيار الثاني وتواجه المؤسسة عدة صعوبات مالية بسبب محدودية اللجوء إلى الاستدانة لذلك تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها. وهذا صعب التحقيق على المدى القصير بسبب التخلي عن هدف الربح وبالتالي تبني مستوى المردودية، لذلك تقدم المؤسسة على التنازل عن بعض أصولها للتقليل من المخاطر المالية. على مستوى حافظة النشاطات تتجه السياسة المالية نحو تمويل المنتجات الجديدة من الفوائض التي تحققها النشاطات التي تحتل وضعية "البقرة الحلوب" وفي نفس الوقت تتخلى عن المنتجات التي تحتل وضعية المأزق.

- سياسة النمو / المردودية / الاستقلالية المالية (CRI): أولوية النمو تفرض على المؤسسة عدة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل حيث تلجأ بشكل واسع إلى الاستدانة مع أفضلية تحسين المردودية، بالمقابل تتخلى المؤسسة عن هدف الاستقلالية المالية من أجل توسيع وتنويع تشكيلة وسائل التمويل لتلبية الاحتياجات المالية للنمو وتنويع المخاطر المالية على مجموعة من الوسطاء الماليين. يساهم ترتيب الأولويات في هذه السياسة بشكل كبير في تدعيم إستراتيجية النمو وخصوصا ما يتعلق بالجوانب التمويلية، إذ لا تفرض قيودا كبيرة على وسائل التمويل وبالتالي تهدف إلى تدعيم التمويل الذاتي بالتركيز على هدف المردودية وتهمل عنصر الاستقلالية المالية وهذا يوسع من هامش المناورة التمويلية في حالة عدم كفاية التمويل الذاتي فتلجأ المؤسسة إلى الاستدانة بغير قيد واحد يتمثل في تحسين المردودية المالية باستخدام أثر الرافعة المالية.

- سياسة النمو / الاستقلالية المالية / المردودية (CIR): إتباع سياسة النمو في هذه الحالة تؤمن ضد المخاطر عن طريق تفضيل أولوية الاستقلالية المالية على المردودية لكن مع ضياع فرص تمويلية كبيرة أهمها التمويل الذاتي بسبب تدني مستوى المردودية والتقليل من مستويات الاستدانة من أجل تحقيق هدف الاستقلالية المالية.

وهذا يجعل المؤسسة تتجه نحو اعتماد مكافأة رأس المال حيث تهدف إلى تدنية توزيع الأسهم كوسيلة تمويل داخلي للنمو رغم ما تحمله هذه السياسة من مخاطر اتجاه المساهمين وآليات التعامل في سوق المال

5. متغيرات السياسة المالية: تتمثل متغيرات السياسة المالية في العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمؤسسة إلا أن هذه المتغيرات الأساسية مرتبطة بمجموعة من القيود والتحديات:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة بسبب المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الاستقلالية المالية وتكاليف الاستدانة؛
- تمويل النمو في النشاط يؤدي إلى زيادة اللجوء إلى الاستدانة وهذا يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال؛
- اللجوء إلى الاستدانة يمكن أن يخضع لقيود تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية؛
- توزيع أرباح الأسهم لمكافأة التمويل الذاتي يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء إلى الاستدانة.

تدمج هذه القيود مع مختلف الأهداف المالية لإيجاد البديل الأمثل للسياسة المالية وتحقيق الأهداف المسطرة مما يعني تحقق جميع الأهداف بل ويمكن تصنيفها في إطار مجموعة من الأهداف مرتبة حسب درجة أولوية تحددتها السياسة المالية. وتتمثل متغيرات السياسة المالية في المردودية والنمو من جهة والاستقلالية من جهة أخرى، ويبقى على المسؤول إيجاد البديل التمويلي المناسب وفق الترتيب المتفق عليه.

6. اتخاذ القرارات المالية والسياسة المالية:

يتمثل القرار المالي الرئيسي للمؤسسة في اختيار الهيكل المالي، ومن هذا الاختيار يتفرع كل من سياسة توزيع الأرباح، زيادة رأس المال والاستدانة.

اختيار هيكل التمويل: إن اختيار هيكل التمويل هو اختيار أساسي للمؤسسة، إذ يحدد بصفة مباشرة مردودية وخطر المؤسسة. إن اختيار هيكل التمويل هو قرار يعود للمساهمين، إذ يمكن الظن بأنهم يفضلون بصفة آلية اللجوء إلى الاستدانة على حساب الأموال الخاصة بغرض تعظيم المردودية المالية المحاسبية التي تزيد من أرباح أسهمهم، إلا أن ذلك ليس دائما صحيحا وهذا لأن تعظيم المردودية المالية المحاسبية ليس بهدف المساهمين، ولأن زيادة المردودية المالية المحاسبية للمؤسسة يقابل بزيادة مماثلة لخطر المؤسسة.

أ. سياسة توزيع الأرباح: لسياسة توزيع الأرباح أثر على ثروة المساهم وقيمة المؤسسة ويرجع ذلك إلى:

- كلما كان مستوى توزيع الأرباح بالمؤسسة ضئيلا كلما ارتفع فائض القيمة المحقق من بيع الأوراق المالية، ومن ثم زيادة قيمة الأسهم. بالإضافة إلى ذلك تفرض معظم الأنظمة المالية في العالم ضرائب ثقيلة على الأرباح الموزعة مقارنة بفوائض القيمة، الشيء الدافع إلى تفضيل الاحتفاظ بالأرباح في المؤسسة.

- إن مستوى الأرباح الموزعة يعتبر وسيلة لمسييري المؤسسة للاستعلام (نظرية الإشارة) عن حالة المؤسسة في السوق، بحيث لا تقوم المؤسسة بزيادة الأرباح الموزعة إلا إذا تأكدت من إمكانية المحافظة على هذه النسبة لتوزيع

في المستقبل والعكس صحيح، وبالتالي حدوث تغيير أو إستقرار في مستوى الأرباح الموزعة، يشير للمتعاملين في سوق عن الآفاق المستقبلية للمؤسسة.

على عكس ذلك يعتبر بعض الكتاب أن زيادة الأرباح الموزعة دليل عن عدم قدرة المؤسسة عن إيجاد مشاريع إستثمارية ذات مردودية مقبولة، وبالتالي تفضل توزيع هذه الأرباح.

ب. سياسة رفع رأس المال: ينجم عن زيادة رأس المال تغيير في ملكية المؤسسة من جراء دخول شركاء جدد أو زيادة حصص بعض الشركاء في رأس المال المؤسسة، وبالتالي تغيير نصيب كل شريك في الأرباح والرصيد الصافي المحاسبي وأيضاً الحق في التصويت. بينما يتوقف أثر زيادة رأس المال على القيمة السوقية للمؤسسة، على الفارق بين القيمة السوقية والقيمة المحاسبية، إذ من المستحسن العمل على زيادة رأس المال عندما تكون القيمة السوقية أكبر من القيمة المحاسبية للمؤسسة. وذلك لأنه كلما كانت القيمة السوقية أكبر من القيمة المحاسبية، كلما كان تأثير الشركاء القدامى ونصيب كل سهم من أرباح الشركة أقل.

ت. سياسة الإستدانة: عند تحديد الحجم الكلي للإستدانة إستناداً إلى إختيار الهيكل المالي للمؤسسة، فإن سياسة الإستدانة تكمن في الحكم بين:

- خطر حدوث تقلبات في معدلات الفائدة مما يزيد من العبء المالي للديون؛
- خطر السيولة وعدم إمكانية تحويل الأصول خاصة الحقوق إلى سيولة نقدية لتغطية الديون في الآجال المحددة لها.