

### المحور الرابع:

السياسة المالية للمؤسسة: مفهوم. أنواع. تقييم...

#### أولاً: تعرف السياسة المالية

تعرف السياسة المالية بأنها " تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الإستراتيجية ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة".

#### ثانياً: أهداف السياسة المالية:

تتلخص هذه الأهداف في العناصر التالية :

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية وتفادي مخاطر التوقف عن الدفع؛
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة والأموال الخاصة؛
- تمويل التثبيتات ودورة الاستغلال. فالرهان الأساسي للسياسة المالية هو تمويل النمو في الاحتياجات على المدى المتوسط والطويل ولا يتحقق هذا إلا من خلال تحقيق نتائج عالية وتحكم جيد في التوازن المالي على مستوى الخزينة.

#### ثالثاً: الشروط الواجب توافرها في السياسات

لكي تكون السياسة فاعلة وجب أن تتوفر فيها الشروط التالية:

1. أن تنطلق من أهداف محددة ونعني بذلك الأهداف الأولية Primary targets التي تحدد القيم التي يجب أن تصل إليها العناصر الاقتصادية، كالزيادة في الإنتاج أو الأرباح، والأهداف الثانوية أو المشتقة، Derived targets التي تشتق من الأهداف الأولية، وهي التي تتناول كافة أنشطة المنظمة. فزيادة الإنتاج مثلاً كهدف أولى يقتضي تأمين خدمات النقل كهدف مشتق لنقل تلك المنتجات في الوقت المناسب.
2. أن تكون السياسة مرنة، ويقصد بالمرونة الملاءمة لمعظم الظروف، ويمكن أن تتحقق المرنة في السياسة، عن طريق تجنب العبارات الجامدة، فقد يكون من المناسب استخدام عبارات مثل: (متى ما يكون ذلك ممكناً) أو (إذا كان ذلك مقبولاً).
3. أن تتسم السياسة بالبساطة والوضوح. فالسياسة الواضحة تبعث في نفوس العاملين الثقة والارتياح، وعلى عكس ذلك تبعث السياسة الغامضة في نفوسهم الخوف والسخط والاستياء، وقد تدفعهم للإضراب،

والتوقف عن العمل، وتعويق الإنتاج. كذلك فإن السياسة الواضحة تحول دون الابتداع والتفسير المغلوط لمراميتها، أو استقلالها في أغراض أخرى.

4. أن تتسم السياسة بالثبات والاستقرار، ونعني بذلك ألا تكون السياسة عرضة للتغير أو التعديل السريع، وإن كان لا بد من التغير فيجب أن يكون تدريجياً. فالسياسة غير المستقرة تخلق شعوراً بعدم التأكد فيفقدتها ذلك المصدقية.

5. أن تكون السياسة معلومة ومعلنة للجميع، ويستحسن أن تكون مكتوبة، إلا إذا رأت المنظمة مصلحة في عدم كتابتها أو إعلانها.

6. أن تتم مراجعة السياسة باستمرار لحمايتها من التقادم، أو التعارض مع متغيرات الظروف والبيئة التي تعمل فيها المنظمة.

7. أن تكون السياسة واقعية وممكنة التطبيق، ومقنعة لكافة المستويات.

8. أن تكون كافة السياسات التي تتبعها المنظمة متناسقة، ومتكاملة منعاً لتكرار العملية الواحدة في أكثر من جهة، أو يحدث التعارض في بعض الإدارات المختلفة مما يؤدي إلى تقويض العمل. كما لا بد من أن تكون طرق العمل المشتقة من السياسات متناسقة، ومتكاملة مع السياسة الموضوعية.

9. أن تتيح السياسات قدراً من تفويض السلطات للمرؤوسين، وتمنحهم قدراً من الحرية في اتخاذ القرارات طالما كانت تلك القرارات في صالح السياسة الموضوعية.

#### رابعاً: متغيرات السياسة المالية للمؤسسة

تعتبر متغيرات السياسة المالية للمؤسسة عن تلك العناصر الواجب أخذها بعين الاعتبار عن إتخاذ أي قرار يمس الجانب المالي للمؤسسة، تتمثل هذه المتغيرات في كل من المردودية (R) (نصيب كل وحدة واحدة مستثمرة من النتائج النهائية المحصلة)، الإستقلالية المالية (1) (تخفيض المؤسسة من اعتمادها على الديون ضمن هيكلها المالي النمو (C) (الزيادة في حجم المؤسسة عبر الزمن، ويقاس حجم المؤسسة بالعديد من المؤشرات من أبرزها عدد العاملين كمية المدخلات والمخرجات المؤشرات المالية كحجم المبيعات ورأس المال ... إلخ، الهيكل التنظيمي وغيرها) وترتبط هذه المتغيرات الثلاثة بمجموعة من القيود والتحديات هي:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الإستدانة بسبب المخاطر المالية (مخاطر الرفع المالي من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الإستقلالية المالية وتكاليف الإستدانة؛

- تمويل النمو الذي يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الإستدانة ما يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال؛ - اللجوء إلى الإستدانة يخضع لقيود تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية؛

-توزيع أرباح الأسهم لمكافحة التمويل الذاتي يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء للإستدانة.

### خامسا: أولويات السياسة المالية:

يتضح من خلال تحديد المتغيرات المكونة للسياسة المالية، أن هناك حدودا لها لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية واتخاذ القرارات المالية، حيث تحدد السياسة العامة إطارا محدد للسياسة المالية من خلال ثلاث معايير أساسية وهي :

الربح P النمو D الأمان S

ومن خلال هذه المعايير تتحدد ستة سياسات مكونة لأولويات السياسة المالية

أولوية الربح PSD أو PDS ؛

أولوية الأمان (البقاء) SPD أو SDP

أولوية النمو DSP أو DPS.

وترتبط هذه المعايير العامة بالمتغيرات الأساسية للسياسة المالية وهي :

- المردودية (R)

- الاستقلالية المالية (I)

- النمو (C)

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

RIC\_\_\_\_\_ PSD

RCI \_\_\_\_\_ PDS

IRC \_\_\_\_\_ SPD

ICR \_\_\_\_\_ SDP

CRI \_\_\_\_\_ DPS

CIR \_\_\_\_\_ DSP

**1- سياسة النمو - المردودية - الإستقلالية المالية DPS , CRI** أولوية النمو تفرض وجود مصادر تمويل طويلة الأجل، لذا تتخلى المؤسسة عن هدف الإستقلالية المالية من أجل توسيع وتنويع مصادر التمويل لتلبية الإحتياجات المالية للنمو وتنويع المخاطر المالية على مجموعة من الوسطاء الماليين، حيث تهدف المؤسسة إلى تدعيم التمويل الذاتي بالتركيز على هدف المردودية وفي حالة عدم كفايته تلجأ إلى الإستدانة بقيد واحد يتمثل في تحسين المردودية المالية بإستخدام أثر الرفع المالية.

**2- سياسة النمو - الاستقلالية المالية - المردودية CIR, DSP** : 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.

**3- سياسة المردودية - الاستقلالية المالية - النمو RIC, PSD** غالبا ما تطبق هذه السياسة على المدى القصير حيث تركز مجهودات 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 تثبيات الاستغلال بل تتنازل عن بعض التثبيات التي ليس لها ارتباط مباشر بالاستغلال وتبحث في نفس الوقت عن تثبيات ذات مردودية موجبة وسريعة .

**4- سياسة المردودية - النمو - الاستقلالية المالية RCI, PDS**: 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 إحتياجاتها المالية والبحث عن الموردين الذين يمنحون آجال مالية طويلة لتسديد مستحقات التمويل، وهذا يساهم في تحسين وضعية الخزينة وتوفير السيولة المالية الضرورية لتمويل النمو .

**5- سياسة الاستقلالية المالية - المردودية - النمو IRC, SPD**: تعطي المؤسسة أولوية للاستقلالية المالية على النمو إلا أن هذا يتطلب تحسينا مستمرا وفعالاً للمردودية من أجل ضمان تمويل إحتياجاتها 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 بمنتوج المؤسسة الحالي .

#### **6- سياسة الاستقلالية المالية - النمو - المردودية ICR, SDP: أولوية الاستقلالية تبقى قائمة**

في الوقت الحالي لكن مع الاهتمام بالامتيازات التنافسية على المدى الطويل، لذلك تتخلى المؤسسة عن هدف الربح حالياً من أجل السيطرة على السوق مستقبلاً 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 لتقليل 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.

#### **سادساً: السياسة المالية ومصادر التمويل**

تواجه المؤسسة في مرحلة النمو والتوسع مشكلة أساسية تتمثل في التكيف مع المحيط المالي وإيجاد التوليفة المناسبة لتشكيلة مصادر التمويل، وهذا يتوقف على طبيعة النظام المالي ودرجة تطوره خاصة في وجود سوق مالي فعال يضمن للمؤسسة تغطية الاحتياجات المالية

وتتمثل مصادر التمويل التي تشكل موضوع السياسة المالية في ثلاث سياسات وهي: التمويل الذاتي، رفع رأس المال، الاستدانة.

أ. سياسة التمويل الذاتي: يتمثل التمويل الذاتي في النتائج الإجمالية التي يعاد استثمارها في المستقبل بعد توزيع مكافأة رأس المال لينتج عنها فائض نقدي والمخصص لتمويل النمو المستقبلي.

وتعتمد المؤسسة على التمويل الذاتي بشكل أساسي لتحقيق هدف البقاء والنمو والعمل على تحقيق مستوى تمويل ذاتي مرتفع يمكنها من تحقيق هدف الاستقلالية المالية والاستقرار في التمويل .

ب. سياسة رفع رأس المال : يمثل فتح رأس المال للمساهمة مصدر تمويل خارجي تلجأ إليه المؤسسة عند استحالة تغطية الاحتياجات المالية عن طريق الموارد الداخلية كالتمويل الذاتي، وهو عملية مالية تؤدي إلى زيادة مستوى رأس المال بواسطة الشراكة الخارجية.

وتتخذ سياسة الرفع في الأموال الخاصة عدة أساليب تتنوع حسب شكل وأسلوب المساهمة في رأس المال رفع رأس المال نقداً أو عيناً أو بضم الاحتياطات أو عن طريق تحويل الديون حيث يتوجه المسير المالي في اختيار المصادر المالية الأقل مخاطر والأقل تأثيراً على سلطة المسؤولين وهوامش المراقبة الداخلية.

**ت سياسة الاستدانة :** تلجأ المؤسسة إلى الاستدانة الخارجية بالرغم من ارتفاع مستوى القدرة على التمويل، ويتوقف حجم الاستدانة تبعاً لمعدل نمو النشاط تحت قيد تكلفة الاقتراض وهدف الاستقلالية المالية تتعدد تصنيفات الاستدانة وأنواعها باختلاف المصادر وطبيعة القروض وأجال الاستحقاق وأهمها:

- الدعوى العامة للادخار عن طريق إصدار السندات القصيرة وطويلة الأجل؛
- الاقتراض من البنوك والوسطاء الماليين عن طريق قروض الاستثمار وقروض الاستغلال وقروض الخزينة؛
- قروض الايجار سواء للمنقولات أو العقارات

تعد الاستدانة عامل أساسي لتحقيق النمو فهي متغير استراتيجي هام لتحقيق نمو الأصول الاقتصادية وبالخصوص الرفع من القدرات الإنتاجية كما يستعين المسير المالي بتقنية أثر الرفع المالي للاستدانة على المردودية وأرباح الأسهم.

**ث. سياسة توزيع الأرباح** تتحدد علاقة المؤسسة بأصحاب حقوق الملكية أي المساهمين بمدى ضمان ايراد منتظم ودائم لهم، لذا تعتمد هذه السياسة على دعم الهيكل المالي للمؤسسة عن طريق زيادة الأموال الخاصة بواسطة الأرباح غير الموزعة من خلال الاحتفاظ بجزء من أرباح المساهمين لدعم التمويل الذاتي أو توزيع الأرباح على المساهمين للرفع من قيمة الأسهم في سوق المال.