

المحور الرابع: التمويل والسياسات المالية الفصل الرابع: السياسات المالية للمؤسسة

1. تعريف السياسة المالية:

السياسة المالية هي مجموعة المبادئ والقواعد العامة التي تضعها الإدارة العليا في المؤسسة، لتسترشد بها الإدارة المالية في ممارسة أنشطتها وإتخاذ قراراتها، وتعد دستور العمل الدائم الذي يبين ما ينبغي القيام به أو عدم القيام به من سلوك وتصرف، وهي تتخذ شكل تعليمات وأوامر، مقترنة بجزاءات عند مخالفتها.

كما تعرف السياسة المالية بأنه تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية للمؤسسة، والإمكانات المالية المتاحة، حيث تضطر الإدارة المالية للتعامل مع هذه القيود، خلال إعداد وتنفيذ القرارات المالية المتعلقة بالاستثمار والتمويل، بما يحقق الأهداف المسطرة للمؤسسة.

2. أهداف السياسة المالية:

- ضمان المستوى الأمثل من السيولة المالية، وبالتالي قدرة المؤسسة على مواجهة الاستحقاقات المالية في وقتها، وتجنب مخاطر التوقف عن السداد.
- تحقيق مردودية عالية عن طريق تدنية تكاليف الاستدانة وتكاليف الأموال الخاصة، وهو ما يتطلب دراسة تكلفة مصادر التمويل واختيار الهيكل المالي الذي يحقق مستويات عالية من المردودية المالية.
- توفير الموارد المالية المناسبة للتمويل والاستثمارات ودورة الاستغلال، بالنوعية والكمية والمناسبة، وفي التوقيت المطلوب، وبأقل تكلفة ممكنة.

3. متغيرات السياسة المالية:

هي العناصر الأساسية التي يجب أخذها في الاعتبار، عند إتخاذ أي قرار يخص الحياة المالية للمؤسسة، وتتمثل هذه العناصر في: المردودية المالية، الاستقلالية المالية، ونمو المبيعات، ويصعب تحقيق هذه العناصر معا، لأنها خاضعة لعدة قيود من أهمها أهمها:

- ضرورة عدم الإفراط في الاستدانة لتمويل النمو، لأنها تؤدي لزيادة المخاطر المالية، وفقدان الاستقلالية المالية، ورفع تكاليف الاستدانة، مما يستهلك الأرباح المالية المتوقعة للنمو، وهو ما يعني أن اللجوء إلى الاستدانة يجب أن يخضع لقيود تحسين المردودية المالية للملاك، بواسطة أثر الرفع المالي.
- توزيع الأرباح على الأسهم العادية يساهم في تعزيز الأموال الخاصة ورفع الاستقلالية المالية، وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على الاستدانة.
- إصدار أسهم جديدة يعني دخول مساهمين جدد لهم نفس الحقوق، وهو ما لا يقبل به المساهمين القدامى، لأنه يضعف من سيطرتهم على الشركة.
- التمويل بالأسهم العادية، يحمي المشروع من التصفية إذا قلت الإيرادات، لكنه يؤدي لزيادة تكلفة التمويل في أوقات الكساد بفعل هبوط أسعار الأسهم في تلك الفترة.

ولذا يجب على الإدارة العليا تحديد المستويات المطلوبة والمقبولة لعناصر السياسة المالية: المردودية المالية (الربح)، الاستقلالية المالية (الأمان)، والنمو (الحصة السوقية)، هذه المستويات يجب الاسترشاد بها أثناء إتخاذ وتنفيذ القرارات المالية، وهو ما يسمح بتحقيق الأهداف المالية للمؤسسة.

وبما أنه يصعب كما قلنا تحقيق مستويات مثلى لعناصر السياسة المالية الثلاث في نفس الوقت، بفعل تعارضها ولوجود عدة قيود، لذلك على الإدارة العليا ترتيب هذه العناصر وفق أولويات وظروف وإمكانات المؤسسة، وهنا يوجد أمامها مجموعة من البدائل المتاحة للسياسة المالية للمؤسسة، وهي:

أ. سياسة المردودية- الاستقلالية- النمو: تطبق هذه السياسة في الأجل القصير، حيث تركز المؤسسة على تحقيق الأرباح في الأجل القصير، من خلال البحث عن أعلى مستويات لمردودية الأموال الخاصة، مع أدنى مستوى للاستدانة، وبالتالي أعلى درجات الاستقلالية المالية، ولكن ذلك يكون على حساب النمو على المدى الطويل.

ب. سياسة المردودية- النمو- الاستقلالية: تسعى المؤسسة لتحقيق ربحية عالية، مع إعادة استثمار الأرباح بما يسمح بتحقيق معدلات نمو مرتفعة في الأجل الطويل، لكن النمو يتطلب اللجوء للاستدانة، وهو ما يؤثر سلباً على الأمان المالي، لكن وجود موردين يمنحون آجال سداد طويلة، يساهم في تحسين الخزينة، ويوفر السيولة الضرورية لتمويل النمو، وإن كان على حساب الاستقلالية.

ج. سياسة الاستقلالية- المردودية- النمو: المؤسسة تعطي الأولوية للاستقلالية على حساب النمو، وهذا يتطلب التحسين المستمر للربحية، من أجل ضمان تمويل احتياجاتها المالية من مصادر الداخلية والتقليل من الاستدانة.

د. سياسة الاستقلالية- النمو- المردودية: تعطي المؤسسة الأولوية للاستقلالية، لكن مع الاهتمام بالتوسع والتفوق على المنافسين في المدى الطويل، تتخلى عن هدف الربح في الحاضر من أجل السيطرة على السوق مستقبلاً، وهو ما يجعل النمو هو الخيار الثاني، لكنها يواجه صعوبات بسبب محدودية اللجوء للاستدانة، مما يجعلها تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها، وهذا صعب التحقيق في الأجل القصير، بسبب التخلي عن هدف الربح.

هـ. سياسة النمو- المردودية- الاستقلالية: أولوية النمو تفرض على المؤسسة عدة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل، حيث تلجأ للاستدانة بشكل واسع، مع أفضلية تحسين الربحية، وفي المقابل تتخلى عن هدف الاستقلالية، من أجل توسيع وتنويع مصادر التمويل، لتلبية احتياجات التوسع في نشاطاتها الاستثمارية.

و. سياسة النمو- الاستقلالية- المردودية: تتوجه المؤسسة إلى النمو والتوسع في نشاطاتها، لكن مع الإعتماد على مصادر التمويل الذاتي، وهو ما يؤدي إلى ضياع فرص تمويلية كبيرة، مما يؤثر سلباً على الربحية في الأجل القصير، في ظل غياب الاستفادة من الرفع المالي بفعل عدم الاستدانة.

4. بعض قواعد السياسة التمويلية:

تحيط بقرارات التمويل عدة قيود تفرضها البيئة التمويلية للمؤسسة، إضافة لقيود داخلية متعلقة بأهداف الربحية والاستقلالية والتوازن المالي، من جملة هذه القيود نجد:

- قاعدة التوازن المالي الأدنى: الاستخدامات المستقرة (الاستثمارات)، يجب أن تمول بالموارد الدائمة (الأموال الخاصة والديون طويلة ومتوسطة الأجل)، واستخدامات الاستغلال يجب تمويلها بموارد الاستغلال.
- قاعدة الاستدانة العظمى: مجموع الديون باستثناء الاعتمادات البنكية الجارية، يجب ألا يفوق الأموال الخاصة، وهو ما يجعل المؤسسة تتمتع بالاستقلالية المالية، فإذا كان قرار الاستدانة يجعل أموال المقرضين أكبر من أموال المساهمين، فهذا القرار غير عقلاني.
- قاعدة القدرة على السداد: الديون المالية يجب ألا تفوق ثلاثة أضعاف قدرة التمويل الذاتي السنوية (التدفقات النقدية السنوية الصافية)، أي أن المؤسسة تستطيع تغطية مجموع ديونها من خلال الإيرادات النقدية لثلاث سنوات قادمة فقط.
- قاعدة الحد الأدنى للتمويل الذاتي: يجب تمويل ثلث الاستثمارات على الأقل ذاتياً، والباقي عن طريق الاستدانة، وتهدف هذه القاعدة لتنويع مصادر تمويل الاستثمارات.

5. بعض قواعد السياسة الاستثمارية:

تدخل ضمن السياسات المالية الاستثمارية القواعد المتعلقة بالأمر التالية:

أ. سياسة استئجار الأصول أو شرائها: إن الهدف من حصول المؤسسة على الأموال هو شراء الأصول بمختلف أنواعها، لكن بإمكان المؤسسة استعمال بعض الأصول في عملياتها لفترة معينة من الزمن دون تملكها، وذلك عن طريق شراء حق استخدام هذه الأصول لقاء دفع أجرة تحدد من حيث الكم ومن حيث الزمن ضمن أسس يتفق عليها، وتأخذ بعين الاعتبار قيمة الأصل المستأجر ومدة الانتفاع المتوقع منه، وطول مدة الانتفاع.

ب. سياسة اهتلاك الأصول الثابتة: لدى الإدارة العليا عدة بدائل لاستهلاك الأصول الثابتة، يتم الاختيار من بينها في إطار السياسة المالية للمؤسسة: طريقة القسط الثابت، طريقة القسط المتناقص، طريقة وحدة النشاط، طريقة الإستهلاك والإحلال، وطريقة الإهلاك الجماعي أو المركب، لكن مع ذلك هناك حالات تقوم فيها بعض المؤسسات باحتساب الاستهلاك لغايات الضريبة بطريقة معينة، ولغايات البيانات المالية بطريقة أخرى، حيث يستعمل طريقة القسط المتزايد للغايات الضريبية، وطريقة القسط الثابت لغايات البيانات المالية.

ج. سياسة البيع والتوزيع: ترسم المؤسسة سياساتها في البيع والتوزيع بهدف الوصول بالمبيعات الى أقصى حد ممكن، وترسم هذه السياسات عادة ضمن المحددات التالية: سياسة البيع وهل ستتم بالنقد أم بالأجل، سياسات الخصم التجاري وخصم الكمية وتعجيل الدفع، ومدة الائتمان الممكن منحه وشروطه.

6. بعض قواعد سياسة توزيع الأرباح:

تحدد سياسة توزيع الأرباح الجزء من الأرباح الذي يوزع على الملاك والجزء الذي يحتجز بهدف إعادة الاستثمار، والأرباح المحتجزة تعتبر مصدراً رئيسياً لتمويل التوسع في الشركات.

ويقصد بالأرباح الموزعة هي ذلك الجزء من أرباح الشركة الذي يوزع على مساهميها، ويعتبر بمثابة مكافأة للمساهمين مقابل استثمار أموالهم في شراء أسهم الشركة، والسياسة المثلى لتوزيع الأرباح هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية، وبين التوسعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق، ولتحقيق ذلك لابد من الالتزام بالمبادئ التالية عند اتخاذ قرار بتوزيع الأرباح:

- سلامة المركز المالي للشركة بعد التوزيع.
 - اختيار الطريقة المثلى لتوزيع الأرباح.
 - ملاءمة المبالغ الموزعة.
 - عدم الإضرار بمصالح المساهمين والاطراف الأخرى من أصحاب المصالح في المجتمع.
- ولتحقيق تلك المبادئ يجب الالتزام ببعض القواعد عند توزيع الأرباح، هذه القواعد تشكل سياسة توزيع الأرباح، ومن أهم هذه القواعد:

أ. قاعدة صافي الأرباح: تقضي هذه القاعدة أنه لا ينبغي إجراء توزيع للأرباح مالم تكن هذه الأرباح قد تحققت فعلاً، أي (الربح الصافي) أو من أرباح السنوات السابقة (الأرباح المحتجزة)، والهدف هو منع المساهمين من سحب استثماراتهم من رأس مال الشركة.

ب. قاعدة الإعسار المالي: تعني عدم توافر نقد يمكن الشركة من دفع التزاماتها في مواعيدها، ويقصد أيضاً بعدم كفاية الأصول لتغطية الخصوم، وبالتالي امتناع الشركة عن إجراء التوزيعات، والغرض من هذه القيود هو عدم المساس برأس المال والذي يعتبر بمثابة ضمان للدائنين باسترجاع أموالهم.

ج. قاعدة إضعاف رأس المال: هذه القاعدة تمنع توزيع أرباح من رأس المال لحماية المقرضين، ويعرف رأس المال على أنه المبلغ الأصلي المدفوع من حماية الأسهم، والذي يظهر في الميزانية بحقل الأسهم العادية وفضلة رأس المال.

* عناصر سياسة التوزيعات:

بشكل عام فإن سياسة التوزيعات عبارة عن قرار الشركة المتعلق بقيمة الأرباح التي تدفع كتوزيعات مقابل الأرباح التي يتم احتجازها وإعادة استثمارها في الشركة، وعلى هذا يتضح أن هناك عناصر رئيسية لها وهي¹:

- النسبة التي يتم توزيعها من الأرباح على حملة الأسهم.
- شكل الأرباح التي يتم توزيعه تكون على شكل توزيع نقدي، أو يتم تحويل النقد إلى حملة الأسهم عن طريق قيام الشركة بإعادة شراء بعض أسهمها.
- درجة الاستقرار التي يجب أن يتمتع بها التوزيع، فهل الأموال التي يتم دفعها من سنة إلى أخرى يجب أن تكون ثابتة ومعتمدة على بعضها، والتي قد يفضلها حملة الأسهم، أو أن يكون التوزيع متفاوتاً استناداً للنفقات الحاصل في التدفقات النقدية ومتطلبات الاستثمار في الشركة، والتي قد تكون الأفضل من وجهة نظر الشركة.
- الإعلان عن سياسة التوزيعات المتعلقة بالشركة وبالتالي الالتزام بها أم لا.²

** أنواع سياسات توزيع الأرباح:

مهما تكن سياسة توزيع الأرباح التي تتبعها الشركة، فإنها يجب أن تركز على هدفين أساسيين هما الحفاظ على توسع الشركة من أقل مصادر التمويل تكلفة وتعظيم ثروة حملة الأسهم، وهناك العديد من السياسات التي تتبعها الشركات في توزيع الأرباح وتختلف تلك السياسات من شركة إلى أخرى، ويختلف تفضيل المساهمين لتلك السياسات من مستثمر لآخر، وهذه السياسات هي: سياسة توزيع مبلغ ثابت (سياسة التوزيع المستقرة)، توزيع نسبة ثابتة من الأرباح المتحققة، سياسة التوزيع المنتظم مضافاً إليه زيادات حسب ظروف الشركة، سياسة عدم توزيع أرباح على المدى القصير، سياسة استقرار معدل نمو التوزيعات، سياسة الفائض (الربح المتبقي)، وتتعدد أشكال توزيعات الأرباح على المساهمين ومن هذه الأشكال: التوزيعات النقدية، التوزيعات المؤجلة (في صورة أذون دفع)، التوزيعات العينية، توزيعات الأسهم.

¹ عدنان تايه النعيمي وأرشد فؤاد التميمي، الإدارة المالية المتقدمة، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، 2009، ص 453.

² نادية أبو فخره مكاي، "تحليل المخاطر المصرفية في البنوك التجارية المصرية (نموذج تجريبي)"، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، العدد الثاني، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، أبريل 1998م، ص ص 462-468.

