

# العلاقة بين عنصر قرارات الاستراتيجية المالية والاستراتيجية الشاملة في المؤسسة الاقتصادية

أ. نورالدينه نجيب  
أستاذ مساعد قسم  
جامعة بومرداس

1- استراتيجية القرارات المالية:

1-1- الاستراتيجية المالية وقراراتها:

1-1-1 مفهوم الإدارة المالية: الإدارة المالية يمكن اعتبارها محور الوظائف في المنظمة وذلك من منطلق اختصاصها بالمهام المالية المختلفة والمسؤولية عن التصرفات المالية والتي تتعلق من تحصيل الأموال من الممارسات التجارية وإنفاق هذه الأموال تبعاً لما تفرضه مقتضيات المطالبات المختلفة.

لكن هذه المهام تطورت كثيراً نظراً للتطور السريع والمذهل في بيئة الأعمال المردود لتيارات الانفتاح والعولمة.

ولقد عرفت الإدارة المالية بعدة تعاريف من مختلف وجهات النظر والمدارس. فعرفها كل من Guthman و Dougal ويمثلان المدرسة التقليدية بأنها الفعالية المتعلقة بتخطيط وتجهيز الأموال ورقابتها وإدارتها في المنظمة<sup>(1)</sup>. أما Johnson والذي يمثل المدرسة الحديثة أن الإدارة المالية تلعب دوراً هاماً في التخطيط المالي وإدارة الأموال ومواجهة المشاكل الاستثنائية لضمان بقاء المنظمة<sup>(2)</sup>. ويمكن إيجاز مفهوم الإدارة المالية بأنها ذلك النشاط الذهني الذي يختص بالتخطيط والتنظيم والمتابعة لحرکتها

الدخول والخروج للأموال الحالية والمرتبقة للمنظمة من خلال القرارات المالية التي تتخذ بموجب الموازنة بين اعتباري العائد على الاستثمار وتكلفة تدبير الأموال، حرصاً على توفير السيولة الواجبة لعمليات المشروع بما يكفل تحقيق مستوى ربح يتناسب وإشباع رغبات الملاك من مجموع الأسهم<sup>(3)</sup>.

ومن هنا يمكن الإشارة إلى أن الإدارة المالية تقوم بتوفير وتأمين الموارد المالية اللازمة للعمليات الجارية والاستثمارية إلى جانب إدارة النقدية واستثمارها وخلق مصادر منها تكفي لسداد الالتزامات المطلوبة من قبل الغير. وأن الإدارة المالية تمارس أنشطتها الإدارية الواجبة وما تتضمنه من<sup>(4)</sup>:

- **التخطيط المالي:** حيث تخطيط النفقات النقدية الداخلة والخارجة من المنظمة مما يفيد الإدارة الجيدة للأموال وما يتماشى مع حركتي القبض والإنفاق بشكل يجنب المنظمة التعرض لحالات العسر النقدي ومخاطره وبما يسمح في نفس الوقت بتحقيق الأرباح المستهدفة؛

- **التنظيم المالي:** والذي يعتبر تنسيقاً بين جهود العاملين في هذه الإدارة المتخصصة وبين جهود المسؤولين في الإدارات الأخرى، والتي لها علاقة بالشؤون المالية، لوضع حد للازدواجية التي يمكن أن تنشأ بين الإدارات؛

- **الرقابة المالية:** وهي ضرورة واجبة حرصاً على الأموال من التسبب والإسراف.

1-2-1 **أهداف الإدارة المالية:** إن النظر للأهداف التي تسعى الإدارة المالية إلى تحقيقها لا تتأتى إلا من خلال رؤية وبرز الأهداف الكلية للمنظمة وهذا ما يشكل محور المداخلة المتناولة من تجاوية أهداف الإدارة المالية مع أهداف المنظمة أو تنافريتها. وحتى يتم الحكم على هذا مع مراعاة الأهداف الجزئية للإدارة المالية وما تسعى إلى تحقيقه.

إن الهدف الرئيس لهذه الوظيفة في المنظمات الاقتصادية على اختلاف أحجامها وأشكالها القانونية وأنشطتها الاقتصادية يتمثل فيه تعظيم القيمة المالية لثروة مالكي المنظمة<sup>(5)</sup>.

وهذا الهدف في حقيقته هو غاية المدير المالي في كل مهامه التي يقوم بها حرصاً على تحقيق أقصى معدلات العائد للملاك إرضاء لتطلعاتهم الكسبية.

إلا أنه يجب الفصل بين رؤيتين مختلفتين في مجال الأهداف، حيث إن هناك طرفاً يقضي بتعظيم الأرباح باعتباره المدخل إلى الأهداف الأخرى لاستمرارية المنظمة وأنشطتها وتلبية حاجات المجتمع وتحسين الظروف العملية، وتحسين مردودية الأموال للملاك في صورة حصص وأسهم.

بينما يرى طرف آخر أن الهدف الرئيس هو تعظيم الثروة وليس تعظيم الأرباح وذلك حسب الحجج المقدمة من طرفهم<sup>(6)</sup>:

- أن تعظيم الربح هو هدف قصير الأمد؛

- أنه لا يأخذ في الحسبان المخاطر المترتبة على ذلك؛

- يترتب على تعظيم قيمة الربح تدهور قيمة الأسهم وهو ما يتعارض مع هدف المساهمين.

بينما تعظيم الثروة يعتبر هدفاً استراتيجياً أمثل طويل الأجل يعمل على تعظيم القيمة المالية لاستثمارات الملاك.

وأن الربح هو جزء من استراتيجية تعظيم الثروة إذ أنه يمكن المرور من الأول للثاني. ولإدارة المالية أهداف أخرى يمكن القول على أنها أهداف لا يمكن تجاهلها. فالوفاء بأعباء المسؤولية أو الوظيفة الاجتماعية وتؤول فكرة الوظيفة الاجتماعية للعلاقة والتواصل الوثيق بين المنظمة كمنظومة مفتوحة والبيئة المحيطة التي تعمل من خلالها. ومن الأهداف التي يمكن ذكرها<sup>(7)</sup>:

- دراسة الحاجة المالية المرتبطة بنشاط المنظمة طبقاً لخطتها الاستراتيجية من أجل تحديد الوسائل المالية اللازمة لتغطية النشاط؛

- دراسة الإمكانيات المتوفرة أمام المنظمة للحصول على الأموال المطلوبة حسب ما تقتضيه متطلبات القرار السليم؛

- اختيار أحسن المزيج التمويلي الذي بدوره يحقق أحسن مردودية مالية.

فالرهان الأساسي للسياسة المالية هو تمويل النمو في الاحتياجات على المدى المتوسط والطويل.

1-1-3 قرارات الإدارة المالية: المدير المالي وعند اتخاذ القرارات المالية له أن يلتزم بخطوات الأخذ بالقرار السليم، وما يتطلب منه من إلمام بالمهارات اللازمة لذلك مما يقضي بوجوب التحري عن الأساليب والأدوات الكمية والآلية الأحدث في مجال البحث في الموضوعات المالية مجازة للمتطلبات العالمية وما تفرضه الإدارة<sup>(8)</sup>. والمدير المالي يطالب بقيمة عالية للمنظمة من خلال أنشطة الإنفاق الاستثماري والتمويل وإدارة السيولة<sup>(9)</sup>.

وإذا كان يمكن التعبير عن الاستراتيجية المالية على أنها مجموعة القرارات التي تسمح بتحقيق الأهداف المالية للمنظمة، وهذه الأهداف التي ينظر إليها من خلال النظرية المالية للمنظمة وتعظيم ثروة المالكين أي خلق التوافق بين القيمة السوقية للمنظمة وسعر السهم لها<sup>(10)</sup>.

والقرارات المالية خضعت لمجموعة من الاعتبارات في التصنيف فبالإضافة إلى إدخال الزمن في حكمية القرار وتقسيمها إلى قرارات طويلة ومتوسطة وقصيرة الأجل، كان هناك التطبيق على أساس ما ينتجه القرار والعملية التي يراد من خلالها التحكم في عنصر معين من مكونات الاستراتيجية المالية ويمكن التمييز بين القرارات التالية:

- القرارات الاستثمارية؛

- قرارات التمويل؛

- قرارات إدارة رأس المال العامل؛

- قرارات توزيع الأرباح.

كما يمكن رؤية القرارات المالية من حيث علاقاتها بالوظائف الأخرى التي تكوّن الهيكل التنظيمي وينظر إلى هذا النوع من العلاقة من حيث دور القرار المالي في تنفيذ الاستراتيجيات الوظيفية الأخرى بما يقتضيه من تدبير للأموال اللازمة وحسن الاستخدام.

4-1-1 متغيرات السياسة المالية: إن وضع السياسة المالية للمنظمة يأتي ضمن مجموعة من المتغيرات الواجب الأخذ بها عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمنظمة ومنها<sup>(11)</sup>:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة بسبب المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الاستقلالية المالية وتكلفة الاستدانة؛

- تمويل النمو يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الاستدانة وهذا يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال؛

- اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيمة تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية؛

- توزيع أرباح الأسهم لمكافحة التمويل الذاتي يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المنظمة على اللجوء إلى الاستدانة.

#### 1-2 القرارات الاستثمارية كقرارات استراتيجية:

يعتبر الاستثمار من أهم الوسائل التي تستعين بها المنظمات من أجل التطوير والتوسع. وإذا كان الاستثمار في تعريفه ينظر إليه من عدة نواح وهذا باختلاف الأهداف والأغراض التي تستدعي الاستثمار.

1-2-1 القرار الاستثماري ومحدداته: والمقصود بالاستثمار بوجه عام الاستخدام المربح للأموال التي سيتم توفيرها للمنظمة<sup>(12)</sup>.

ولقد روعي في تناول القرارات المالية البدء بالقرارات الاستثمارية عن القرارات التمويلية باعتبار أن هذه القرارات على المسؤولية الأولى في المنظمة عند تحديد كل من:

- المتطلبات الرأسمالية سواء من تجهيزات أولية وتأسيسها بمختلف الآلات والأجهزة (الأصول الثابتة)؛

- المتطلبات الجارية العادية اللازمة لدورات التشغيل من خامات ومصروفات مختلفة<sup>(13)</sup>.

والقرار الاستثماري كقرار استراتيجي ضمن متطلبات السياسة المالية للمنظمة تخضع للمجموعة من المحددات التي تجعل من هذا القرار يتفاعل مع باقي العوامل المحددة لسير المنظمة ومن محددات القرار الاستثماري<sup>(14)</sup>:

- سعر الفائدة أي تكلفة الأموال التي تمول الاستثمار سواء كانت داخلية أم خارجية ومقارنة هذا السعر بتكلفة الفرصة البديلة؛

- الكفاية الحدية: أي العائد المتوقع من الاستثمار والذي يحدد الإقبال على الاستثمار بالمقارنة مع سعر الفائدة؛

- اتجاه التوقعات ودرجة المخاطرة: أي الأجواء العامة التي تحيط بالمنظمة ومدى تعرف المنظمة على كل المتغيرات وتحكمها فيها؛

- التقدم التكنولوجي وحالة من ارتباط في عملية توسيع الاستثمار وما يخلقه من نقص في التكلفة.

1-2-2 مجالات القرار الاستثماري: كما سبق القول يشتمل على محورين أساسيين:

- الجانب الاستثماري طويل الأجل ويتعلق بالأصول الثابتة؛

- الجانب الاستثماري قصير الأجل كرأس المال العامل بجميع مكوناته، ويمكن تحديد مجالات القرار الاستثماري في<sup>(15)</sup>:

- القرار الاستثماري لمشاريع جديدة: أي خلق طاقات إنتاجية غير متوفرة لدى المنظمة؛

- القرار الاستثماري الاستكمالي: أي لاستكمال خطوط الإنتاج الموجودة لدى المنظمة بغرض تحقيق الإنهاء لكافة الخطوط. من أجل الوصول إلى التوازن في المراحل الإنتاجية؛

- القرار الاستثماري الإحلالي: وهذا يتمثل في إحلال استثمارات جديدة محل استثمارات مستعملة وهذا لعدة أسباب:

- الاهتلاكات؛

- التقادم؛

- التكنولوجيا الحديثة والأكثر إنتاجية.

1-2-3 المتغيرات الاقتصادية والقرار الاستثماري: إن عملية اتخاذ القرار

الاستثماري تدعمه درجة إمكانية تحقيق الأهداف المستقبلية، وعملية الأخذ بالعناصر المكونة للأرضية المعتمد عليها عند اتخاذ القرار الاستثماري والتي تتمثل في:

- التكلفة الأولية للمشروع؛

- عمر المشروع؛

- التدفقات النقدية المتوقع الحصول عليها<sup>(16)</sup>.

وبهذا فإن هذه العناصر تخضع لمجموعة من التغيرات التي تؤثر في كل منها وتجعل كل عنصر يخضع إلى عملية إعادة التنظيم بحسب المستجدات الواردة.

إن عملية حساب التكلفة الاستثمارية تخضع لمجموعة من التنبؤات الاقتصادية التي يتم بواسطتها حساب تقييم التكلفة الاستثمارية وبناء على ذلك فاتخاذ القرارات الاستثمارية يتطلب:

-الدراية التامة بتقلبات سعر الصرف المتوقعة؛

-الأخذ بعين الاعتبار تعليمات سعر الصرف عند استصدار قيمة تكلفة المشروع؛

-قيمة الأصل الاستثماري وما ينتج عنه من تعليمات في الفروق السعرية نتيجة عوامل التضخم؛

-تواريخ التعاقد والشراء والاستلام؛

-التشريعات الجمركية وما تنتجه في تغير أصل القيمة.

وعملية احتساب التدفقات النقدية الواردة من المشروع لها عدة تأثيرات يمكن لها تغيير القيم المتوقعة لهذه التدفقات كعنصر تعليمات أسعار الصرف وعامل التضخم.

1-2-4 القرار الاستثماري في ظل ظروف المخاطرة وعدم التأكد: أن القرار

يجب أن يتم في ظروف واضحة معتمدا على ذلك في توفير المعلومات والبيانات المدعمة لعملية اتخاذ القرار.

وبهذا فإن القرار الاستثماري يجب أن يتوافر له قاعدة البيانات اللازمة حتى يمكن الحكم بصلاحيته من عدم جدواه<sup>(17)</sup>، وظروف المخاطرة وعدم التأكد يتطلب الإلمام بـ:

-تحديد الظروف المختلفة التي يمكن أن تتحقق مستقبلا وتؤثر على المنظمة؛

-تحديد القيم الاقتصادية المتوقعة في ظل المتغيرات المتوقعة وما ينتج عنه من

تغير في مختلف أساليب دراسة جدوى المشاريع؛



-استخدام معدلات الخصم المرتفعة عند احتساب صافي القيم المالية للمشروع وذلك من أجل تفادي الظروف السيئة غير المتوقعة مستقبلاً؛

-أهمية تحديد أقصر عمر للمشاريع من أجل جعل التدفقات النقدية المتوقعة أكثر واقعية أو أقرب إلى ذلك.

1-2-5 أهمية القرار الاستثماري: إن الأهمية التي يكتسبها القرار الاستثماري يمكن أن تنتج من المخاطر التي تنتج عن هذا القرار ومن ذلك:

- استمرارية الإنفاق الاستثماري لآجال طويلة وبهذا فإن أي خطأ في التقدير يمكن أن يؤدي إلى الزيادة في الإنفاق ونقصانه يكسب متخذ القرار عدم الدراية الكافية بما يفعله<sup>(18)</sup>؛

-الاحتياج إلى الأموال الضخمة مما يستدعي الحصول عليها في الأوقات المناسبة ومراعاة التكلفة على ذلك؛

- إن عملية العدول عن القرار الاستثماري ذات تكلفة كبيرة للمنظمة، لذا فإن عملية تسييره أولى، إذ العدول عنه مكلف جداً.

### 1-3 قرار التمويل كقرار استراتيجي:

إذا كان القرار الاستثماري وما يكتسبه من أهمية في إطار القرارات المالية التي توضح وتدعم الاستراتيجية المالية فإن هذا القرار يبقى مرتبطاً بالقرار التمويلي لهذا الاستثمار.

1-3-1 قرار التمويل: وهو القرار الذي يختص بكيفية تدبير الاحتياجات التمويلية لتنفيذ القرار بالكم والنوع المطلوبين وبالتكلفة وفي الوقت المناسبين<sup>(19)</sup>.

أي أنه إذا كانت القرارات الاستثمارية يترتب عليها خروج الأموال من المنظمة فإن قرار التمويل يترتب عليه دخول الأموال للمنظمة.

لذلك فإنه نظرا للاختلاف بين اتجاهي حركة الأموال يلتزم تحديد كمية الأموال اللازمة المطلوب توفيرها بناء على التقدير أولا لأنواع مستلزمات الاحتياج المطلوب وتكلفتها التقريبية لكل من:

- الأصول الثابتة؛

- الأصول المتداولة: كالمخزون السلعي من المواد الواجب الاحتفاظ بها.

وقرار التمويل يمتد وجوبا إلى معرفة مصادر التمويل بشكل عام. وهذه المصادر تتفاوت فيما بينها من حيث تكلفتها والشروط التي تقر بها عند السداد والضمانات التي تفرضها على الدائنين<sup>(20)</sup>.

1-3-2- تكلفة مصادر التمويل:

1-2-3-1 مصادر التمويل: هناك عدة مصادر للتمويل، يمكن تصنيفها إلى ثلاث مجموعات<sup>(21)</sup>:

- مصادر التمويل قصيرة الأجل:

أ- القروض المصرفية قصيرة الأجل (الائتمان المصرفي)؛

ب- الموردون (الائتمان التجاري أو القروض التجارية).

- مصادر التمويل طويلة الأجل:

أ- رأس المال الخاص:

- إصدار الأسهم العادية؛

- إصدار الأسهم الممتازة؛

- الأرباح المحتجزة والاحتياطات والمؤن والاهتلاكات.

## ب- القروض المتوسطة والطويلة.

- السندات؛

- القروض المتوسطة وطويلة الأجل.

1-2-3-2 تكلفة الأموال: إن معرفة تكلفة الأموال تعد عنصرا مهما وأساسيا في عملية اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بالحصول على التمويل.

ويمكن القول بأن تكلفة رأس المال هي عبارة عن الحد الأدنى من العائد الذي ينبغي تحقيقه من استثمار الأموال المتاحة<sup>(22)</sup>.

ويتم احتساب وتحديد تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل وإظهاره بشكل معدل وذلك لأنه سيتم مقارنته بمعدلات العائد وحساب القيم المالية التي تقوم على أساس صافي التدفقات النقدية بعد احتساب الضرائب.

### - تكلفة الاقتراض: (القروض القصيرة والمتوسطة):

والتي تعرف على أنها معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الاقتراض حتى يمكن الاحتفاظ بالإجراءات المتوافرة لحملة الأسهم بدون تغيير<sup>(23)</sup>، وعند حساب تكلفة الاقتراض يجب التمييز بين التكلفة الظاهرة للقروض والتكلفة الحقيقية.

أ- التكلفة الظاهرة: عبارة عن المعدل الذي يحقق المساواة بين المبلغ المقترض من جهة وبين القيمة المالية للفوائد السنوية مضافا إليه القيمة المالية للمبلغ الأساسي للقروض والمسدد في نهاية المدة<sup>(24)</sup>. أي أن توظيف الأموال لا يتم إلا إذا تم توخي تحصيل أرباح لقاء عملية الاستثمار وتعويض الأخطار.

ب - التكلفة الحقيقية: وتعرف بأنها التكلفة الحقيقية التي تتحملها المنظمة فعلا بعد الاستفادة من الوفر المحقق من تطبيق الضريبة على الأرباح.

وذلك على اعتبار أن الفوائد التي تدفعها المنظمة لقاء الأموال المقترحة ككلفة وهي معفاة من الضرائب. ويمكن حساب التكلفة الحقيقية وفق العلاقة التالية:

$$ك = ف (1 - ض).$$

ك: التكلفة الحقيقية،

ف: معدل الفائدة،

ض: معدل الضريبة،

د: مبلغ الفرض

والوفر الضريبي يمكن احتسابه وفق العلاقة التالية:

الوفر الضريبي = تكلفة الظاهرة - التكلفة الحقيقية.

$$= (د * ف) - (ك * د).$$

$$= (د * ف) - (ف * (1 - ض) * ف).$$

$$= ف * ض * د.$$

- الائتمان التجاري: ويتحكم في هذا العنصر عند احتسابه العنصرين التاليين:

- صافي فترة الائتمان؛

- الخصم النقدي.

- تكلفة الأسهم العادية<sup>(25)</sup>: ويمكن دراسة تكلفة الأسهم العادية وفق طريقتين:

أ- الطريقة الأولى: تحديد تكلفة الأسهم العادية بطريقة دلائل عائدات السهم (حالة توزيع الأرباح بكاملها على المساهمين). وتعتمد على حساب تكلفة رأس المال الخاص عن طريق بيع الأسهم على أن تكلفة السهم العالي تعادل معدل

الربح للسهم الواحد والذي يحتسب على أساس نسبة أرباح السهم الحالية إلى القيمة الصافية للسهم كالتالي:

معدل عائد السهم الواحد = الأرباح الحالية للسهم / قيمة السهم.

ب - الطريقة الثانية: تحدد تكلفة الأسهم العادية بدلالات عائدات السهم العادي والأرباح المحتجزة (توزيع جزء من الأرباح).

وتحسب تكلفة السهم وفق العلاقة التالية:

$$ك ع = \frac{ر}{ق} + م$$

م: معدل النمو،

ك ع: تكلفة الأسهم العادية،

ق: قيمة السهم،

ر: أرباح السهم.

- تكلفة الأسهم الممتازة: العوائد التي يجب تحقيقها على الاستثمارات الممولة بواسطة الأسهم الممتازة وبما أن حملة الأسهم الممتازة يحصلون على معدل ربح معين ثابت نسبيا لذلك عند حساب تكلفة التمويل بالأسهم الممتازة يجب المقارنة بين هذه الأرباح التي ستدفعها المنظمة لحملة الأسهم وبين المبالغ التي ستحصل عليها المنظمة من حملة الأسهم<sup>(26)</sup> ثمنا لذلك وبالتالي:

تكلفة الأسهم الممتازة = حصة السهم الواحد من الأرباح / صافي سعر السهم.

وتكلفة الأسهم الممتازة هي أكبر من تكلفة الاقتراض<sup>(27)</sup>.

- تكلفة السندات: يمكن إجمال تكلفة السندات في:

- الفائدة السنوية على السند؛

- مصاريف وعمولات إصدار السندات؛

- خصم إصدار السندات أي الإصدار بقيمة أقل من قيمتها الاسمية.

ويمكن احتساب تكلفة التمويل للسند<sup>(28)</sup>:

تكلفة تمويل السند = إجمالي التكلفة السنوية للسند / متوسط الاستثمار للسند.

حيث إن:

إجمالي تكلفة السند = الفائدة السنوية على السند + نصيب السند من عمولة الإصدار.

متوسط الإصدار للسند = (قيمة السند الاسمية + القيمة التي يصدرها) / 2.

- الأرصدة التعويضية<sup>(29)</sup>:

وهذا عند الاقتراض من البنك فغالبا ما يطلب الاحتفاظ بأرصدة نقدية بنسبة معينة

من القرض وتسمى بالأرصدة التعويضية وهذا الإجراء يزيد من تكلفة الاقتراض.

- تكلفة الأرباح المحتجزة: إذ أنها أسهل مصادر التمويل وتكلفتها تماثل تكلفة

الفرصة البديلة لهذه الأموال إذ أنها لو لم يتم حجزها لوزعت على المساهمين

الذين بدورهم سيقومون باستثمارها بأفضل البدائل المتاحة.

تحسب تكلفة الأرباح المحتجزة بـ:

$$\text{تكلفة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{الربح المتوقع لكل سهم}}{\text{سعر البيع للسهم}} + \text{معدل النمو}$$

- إن استخراج منظور الاستراتيجية الإدارية ينطوي على اختيار العلاقة بين هيكل التمويل وبين كل من البيئة المحيطة وأهداف كل من المدربين والملاك وكذا اتجاهاتهم نحو المخاطرة.

1-3-2-3 اعتبارات الهيكل المالي المناسب للمنظمة: عادة ما تضع المنظمات سياسة محددة بشأن الخليط الذي يتكون منه الهيكل المالي، ونسبة كل عنصر فيه.

وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر، لذا فمن المتوقع أن تختلف تكلفة الأموال وفقا لقرار المنظمة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها الهيكل المالي ونسبة كل عنصر فيه<sup>(30)</sup>. ومن بين العوامل المؤثرة في الهيكل المالي<sup>(31)</sup>:

- **معدل نمو المبيعات:** وهذا ما يقدم مقياسا لمدى التضاعف المحتمل في الإيرادات للسهم أي أن العلاقة بين سعر بيع الأسهم العادية ومعدل ارتفاع نمو المبيعات والإيرادات يكون طرديا.

- **درجة استقرار المبيعات:** وهذا ما يقلص درجة الخطر في الاقتراض من ناحية أنه كلما زادت درجة استقرار المبيعات تتمكن المنظمة من دفع التزاماتها على القروض.

- **هيكل الأصول:** أي مدى مساهمة كل من الأصول الثابتة والمتداولة في هيكل الأصول مما يحتم على المنظمة كفاءة استخدام التمويل القصير وطويل الأجل.

- **اتجاهات رجال الإدارة:** ويرتبط ذلك من خلال أمرين: التحكم والسيطرة على إدارة المنظمة والخطر.

- **اتجاهات المقرض:** أي أن المنظمات تناقش الهيكل التمويلي مع المقرضين وهذا من أجل التحكم في نسبة الاقتراض.

## 2- تفاعلية الاستراتيجية المالية:

إن أولى الاعتبارات التي تحددها المنظمات عند التسطير لمختلف الاستراتيجيات هي الأهداف المراد بلوغها.

وبهذا تكون الأهداف هي محور تناول الأطر العامة لدراسة العلاقة بين هذه الاستراتيجيات. وعند تناول صراع الأهداف ونظرياتها بوصفها من المحددات التي تساعد على فهم سيرورة العلاقة من وإلى الاستراتيجيات بمختلف أنواعها ومستوياتها.

### 2-1 عنصر الاستراتيجية المالية ضمن الاستراتيجية الشاملة:

إن عملية وضع الأهداف العامة للمنظمة تخضع لمجموعة من القيود والتي تحدد مسار اتجاه مختلف الأهداف. ومن أبرز العوامل التي تكون منطلق رؤية الوضع المستقبلي للمنظمة هي الإمكانيات المالية لها. وما تلعبه الاستراتيجية المالية من أدوار أهمها:

- ضمان التمويل لمختلف نشاطات المنظمة؛

- مراقبة التدفقات النقدية وتسييرها لما يتوافق وأسس التسيير المالي.

أي أن عملية تخصيص الموارد اللازمة هي المحددة لعملية وضع الأهداف أم أن العملية تتم بصورة مغايرة، وهي أن الموارد المالية عنصر من العناصر المساهمة في تحقيق الأهداف.

وهنا يتعامل واضعو الأهداف مع جدولة واستخدام الموارد زمنياً<sup>(32)</sup>، وما ينتج عن ذلك من الإحاطة التامة بالمتغيرات التي تؤثر على عملية تخصيص الموارد ومن ذلك:

- إيجاد المعيار الذي ينبغي استخدامه لتحديد الموارد؛

- ملاءمة الاحتياجات مع المعيار؛

- جدولة واستخدام الموارد زمنياً.



بالإضافة إلى كل ما سبق ذكره يبقى حجم المنظمة ومدى مساهمته في البحث عن مصادر التمويل وخاصة التمويل بالقروض الخارجية أو عن طريق طرح المزيد من الأسهم العادية والمقاسة على أساس التكلفة.

وعند الأخذ بمنظور التأثير عنصر الاستراتيجية المالية على الاستراتيجية الشاملة وهذا وفقا لقواعد التسيير المالي الجيد، وما يشكله من عوائق لعملية صياغة أهداف الاستراتيجية الشاملة.

فالتسيير المالي والقواعد التي تحكمه يجعل منه أحد مرتكزات البحث عن مصادر التمويل، فالمنظمات التي تكون لها أهداف توسعية تكون أمام المطالبة بتخصيص الموارد اللازمة لتحقيق المشاريع الاستثمارية التي تحقق هذه الأهداف. وتسعى المنظمات من خلال ذلك إلى حشد جميع الجهود من أجل الحصول على تلك الأموال، إلا أن هذا عادة ما يتعارض وحجم التمويل الداخلي، وبهذا تضطر المنظمة إلى تغطية المتطلبات المالية بالاعتماد على التمويل الخارجي والذي بدوره يعرض منطقا مغايرا لعملية التمويل الداخلي مثل:

-الحصول على أموال من الملاك بإصدار أسهم جديدة وهذا ما إذا كانت النظم القانونية للمنظمة تسمح بذلك؛

-الحصول على أموال الغير في شكل قروض باتفاقيات خاصة.

وهنا يكون معيار الاستقلالية المالية ضمن مجال التسيير المالي له المرتكز الأساسي في عملية تخصيص الموارد.

بالإضافة إلى النظر إلى تضادية أو تكاملية أو أولوية الأهداف المسطرة من طرف الإدارة العليا للمنظمة من مستوى أعلى، وما تعرضه أولويات السياسة المالية للمنظمة من منظور الاستراتيجية المالية، وما يخلقه من فجوات تؤثر على السير العام للمنظمة من أجل تحقيق الأهداف.

فيمكن النظر إلى تضاد بعض الأهداف على مستوى الاستراتيجية الشاملة والقرارات المالية على المستوى الوظيفي. فإذا كان هدف النمو والتوسع الغاية المراد بلوغها ضمن الاستراتيجية الشاملة وهذا ما يحتم على المنظمة التفكير في إعادة الاستثمار من أجل تحقيق ذلك. وهذا الأخير وما يتطلبه من أموال لذلك، فالمنظمة ملزمة بالبحث عن مصدر لتمويل هذا الاستثمار بالأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل. وبما أن التمويل الذاتي عن طريق الأرباح المحتجزة يعتبر الأقل تكلفة بين المصادر الأخرى لذلك عند تحقيق المنظمة للأرباح يجب عليها أن تحدد ما هو الجزء الذي تقوم بتوزيعه من صافي الأرباح على المساهمين، وما هو الجزء الذي ستحتجزه من أجل إعادة الاستثمار. وبهذا يجب على المنظمة أن تمتلك سياسة التوزيع التي تتوافق مع وضع المنظمة الحالي والمستقبلي.

وتأثير التوزيعات على نمو المنظمة من خلال أنه كلما زاد الاستثمار كلما زاد معدل نمو المنظمة، أي انخفاض معدل التوزيع يؤدي إلى زيادة معدل النمو، وذلك لأن انخفاض معدل التوزيع يؤدي إلى زيادة الأرباح المحتجزة التي يتم إعادة استثمارها وبالتالي يزداد معدل النمو.

كلما انخفض معدل التوزيع ارتفع معدل النمو نتيجة لزيادة الأرباح المحتجزة، كلما ارتفع معدل التوزيع انخفض معدل النمو نتيجة لانخفاض الأرباح المحتجزة.

وعلى الرغم من ذلك نجد أن حاملي الأسهم يرغبون في الحصول على معدل توزيع أعلى، مما يؤدي إلى تعارض بين الطرفين.

وهنا يأتي دور المدير المالي ليحدد المعدل الأمثل والذي يحقق التوازن بين الطرفين.

2-2 أولويات السياسة المالية: يتضح من خلال العناصر المكونة للسياسة المالية أن هناك حدوداً لا يمكن تجاوزها عند وضع الأهداف المالية على المستوى الوظيفي واتخاذ القرارات المالية.

حيث تحدد الاستراتيجية الشاملة إطارا محددًا للسياسة المالية من خلال ثلاثة معايير أساسية:

- الربح؛

- الأمان؛

- النمو.

ومن هنا تتحدد الأولويات التي تضعها الاستراتيجية الشاملة<sup>(33)</sup>. وترتبط المعايير العامة بالمتغيرات الأساسية للسياسة المالية وهي:

-المردودية؛

-الاستقلالية المالية؛

-النمو.

ومن هنا يمكن أن ينتج عن تفاعل بين معايير الاستراتيجية الشاملة والمتغيرات الأساسية للسياسات البدائل المتاحة للاستراتيجية المالية في الأخذ بتتاج هذا التفاعل.

### 2-3 الخيارات الاستراتيجية والقرارات المالية:

كما سبق ذكره فإن الاستراتيجية المالية هي لب وجوهر المنظمة وبذلك فإن التأثير الذي يلحق بهذه الاستراتيجية يكون محددًا لمسارات الاستراتيجيات الأخرى.

وعند تطبيق الخطوات الأولى للإدارة الاستراتيجية فعنصر تحديد الموارد يعد من أوائل الأمور في مرحلة الإعداد.

وبهذا فإن عملية الاختيار الاستراتيجي سواء نظر إليه كعملية تغيير أم عملية لتطوير المنظمة فلا يتم إلا بالموارد اللازمة لذلك.

إن استخراج منظور الاستراتيجية الإدارية الذي ينطوي على اختيار العلاقة بين هيكل التمويل وبين كل من البيئة المحيطة وأهداف كل من المديرين والملاك وكذا اتجاهاتهم نحو المخاطرة.

-الاستراتيجية: إن عملية الربط بين هيكل التمويل والاستراتيجية عملية تحصيلية حيث تتبع النظر إلى قرار التمويل كأحد القرارات الاستراتيجية، ويرجع هذا الربط إلى سبين كما يقول (sand berg) (34):

أ- الاهتمام المتزايد بمفهوم خلق القيمة كميّار للاختيار بين الاستراتيجيات المتاحة التي تهتم بكيفية تقدير القيمة؛

ب- الرافعة المالية تستخدم كأداة استراتيجية في كثير من القرارات الاستراتيجية؛ مثل إعادة هيكلة المنظمة كالإدماج أو البيع؛

ومنه يمكن القول إن عملية الاختيار الاستراتيجي يعتمد على الاستراتيجية المالية التي تضع الأساس لعملية الاختيار.

-في مجال تغير الاستراتيجية: إن عملية تغير الاستراتيجية مؤداها تغير الكثير من النظم الحالية للمنظمة والتأثير على الاستراتيجية المالية يكون حسب نوع التغير ومجاله، فالتغير الاستراتيجي مثلاً للمنظمة التي ترغب في تغير استراتيجيتها إلى استراتيجية التنوع بدافع التقليل من المخاطرة ومن ثم ينتج فرصة أكبر بالاعتماد على القروض أي أن العلاقة بين التنوع والديون علاقة طردية.

وعملية الربط بين دافع التنوع وبين هيكل التمويل وبين تعارض مصالح الإدارة والملاك حيث يرى (Amibvd et Lev) (35) أنه لما كانت المخاطر الوظيفية للمديرين يصعب تنويعها بكفاءة في المحفظات الشخصية لهم، يكون لديهم حافز تحليل المخاطر الوظيفية.

ومن ناحية أخرى هناك علاقة بين التنوع وبين حجم المنظمة لدرجة أن بعض الدراسات مثل (KIN et SORENSEN)<sup>(36)</sup> قامت بقياس التنوع بواسطة حجم المنظمة وأدب السلوك التمويلي للمنظمات أعطى أهمية من أن المنظمات الكبيرة لديها تنوع أكبر وبالتالي احتمال أقل للإفلاس<sup>(37)</sup>، كما أن لديها القدرة على دخول الأسواق وبالتالي تكون هناك علاقة طردية بين حجم المنظمة والقروض (Ferri et Jones).

وفي التغيير الهيكلي واعتماد المنظمة هياكل جديدة يحتم على القرارات المالية أن تأخذ بعين الاعتبار التقسيمات الجديدة. وفي مجال التغيير التكنولوجي فإن الاستراتيجية المالية تتأثر بقرار الاستثمار المتخذ وبذلك لا بد من تعبئة الموارد اللازمة لعملية تجديد التكنولوجيا الجديدة بالإضافة إلى تقدير المنفعة التي تحققها التكنولوجيات الجديدة للرفع من قيمة المنظمة وعملية تعبئة الموارد تمس مباشرة الهيكل التمويلي من ناحية البحث عن مصادر التمويل، وبهذا المفاضلة بين مختلف الموارد المتاحة على أساس تكلفة كل عنصر، أما من ناحية الأرباح فإنه يتوجب ضمن الاستراتيجية المالية تقدير المبيعات والأرباح الجديدة والنتائج المنتظر أن تحققها الاستراتيجية.

وإذا كان هدف جميع المنظمات تحقيق الأرباح ونموها ولعله يمكن استخلاص الأرباح التي تحققها المنظمات من خلال مخرجات القوائم المالية للمنظمة، وعملية دراسة الأرباح يمكن النظر إليها من خلال الوسائل المعتمدة في ذلك.

### الهوامش:

(1) زياد سليم رمضان، أساسيات في الإدارة المالية، الطبعة الرابعة، دار صفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 1996، ص 11.

(2) نفس المرجع، ص 12.

(3) احمد بن عبد الرحمن الشميمري وآخرون، مبادئ إدارة الأعمال: ط 1، مكتبة العبيكان، الرياض، 2004؛ ص 466، 467.

(4) نفس المرجع، ص 467.

(5) نفس المرجع، ص 470.

(6) عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل إتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 19-20.

(7) ناصر دادى عدون، إقتصاد المؤسسة، دار المحمدية، الجزائر، 1998. ص 286-287.

(8) أحمد بن عبد الرحمن الشميمري وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 443.

(9) محمد صالح الحناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2001، ص 28.

(10) Alain CAPIEZ , Élément de gestion financière , MASSON, 4eme ed, Paris, 1995.p156

(11) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، التسيير المالي، ط1، دار وائل، عمان، 2006؛ ص 236-237.

(12) احمد بن عبد الرحمن الشميمري وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص. 474.

(13) Alain Capiiez , Opcit, p190.

(14) عدنان هاشم السامرائي، الإدارة المالية، ط1، الجامعة المفتوحة، ليبيا، 1997، ص 297-298.

(15) عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية المعاصرة، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1991، ص 39-44.

(16) كمال سرور، إستراتيجية الإدارة المالية، مكتبة عين شمس، 1997، ص 39-44.

(17) حنفي زكي، دراسة جدوى المشروعات الاستثمارية، دار النهضة العربية، القاهرة 1979، ص 67.

- (18) شوقي معين، التمويل والإدارة المالية، دار النهضة العربية، القاهرة، 1984 ص 416.
- (19) احمد بن عبد الرحمن الشميمري وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 445.
- (20) Alain Capiez , Op cit, p.222.
- (21) رضوان وليد العمار، أساسيات في الإدارة المالية، دار المسيرة، عمان، 1997، ص 152.
- (22) عدنان هاشم السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 244.
- (23) سمير محمد عبد العزيز، التمويل وإصلاح خلل الهياكل المالية، مكتبة الإشعاع الفنية، القاهرة، 1997، ص 297.
- (24) عدنان هاشم السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 246.
- (25) عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة، دار المعرفة، 2000، ص 244-246.
- (26) محمد صالح حناوي وآخرون، أساسيات الإدارة المالية، مرجع سبق ذكره، ص 401.
- (27) مدحت إبراهيم الطراونة، قياس تكلفة الأموال في منشآت الأعمال، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 17، جامعة قسنطينة، الجزائر، جوان 2002، ص 58
- (28) عباس علي، الإدارة المالية، مؤسسة زهران، الأردن، 1994، ص 227.
- (29) عبد الغفار حنفي، أساسيات الإدارة، مرجع سبق ذكره، ص 252.
- (30) منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية، ط4، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص 564-565.
- (31) محمد صالح الحناوي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 381-384.
- (32) كاظم نزار الركابي، الإستراتيجية، العولمة والمنافسة، ط1، دار وائل للنشر، عمان 2004، ص 286.
- (33) إلياس بن ساسي، يوسف قريشي، مرجع سبق ذكره، ص 237.
- (34) محمد عبده محمد مصطفى، نحو نظرية لتفسير السلوك التمويلي للشركات في مصر، رسالة دكتوراه، كلية التجارة، مصر، 1997، ص 97.

<sup>(35)</sup> محمد عبده محمد مصطفى، مرجع سبق ذكره، ص 96.

<sup>(36)</sup> نفس المرجع، ص 96.

<sup>(37)</sup> نفس المرجع، ص 96-97..