

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة يحيى فارس بالمدينة  
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير



## محاضرات في مادة السياسات المالية للمؤسسة

## مقدمة

تواجه المؤسسات عدة تحديات جلها يتعلق بالجانب المالي للقيام بدورها في خلق الثروة والمساهمة في التنمية الاقتصادية وتحقيق الرفاهية الاقتصادية، وتتطلب هذه التحديات العقلانية والرشادة في وضع السياسات المالية للمؤسسة من خلال اتخاذ القرارات المالية الإستراتيجية الهامة والتي تتمثل أهمها في القرارات الاستثمارية، التمويلية، توزيع الأرباح... إضافة إلى التكيف مع المحيط الاقتصادي والمالي الذي أصبح يتسم بالديناميكية والتعقيد.

يجب فهم الجوانب النظرية والعلمية التي تحكم السياسة المالية للمؤسسة ومن يتولى مسؤولية بنائها، وعلى من تقع مسؤولية تنفيذها، إضافة إلى متغيراتها وأولوياتها. ولأن السياسة المالية في النهاية ما هي إلى نتائج لعملية اتخاذ القرارات المالية فلا بد من فهم أسس اتخاذ القرارات المالية السليمة، ونظرا لأن معظم المسيرين في المؤسسة لهم علاقة بالقرار المالي مهما كان نوعه لا بد أن تكون لديهم القدرة على عرض الاهتمامات المالية والقضايا المالية للحصول على الموارد المالية المطلوبة لتمويل مشاريعهم وخططهم لتحقيق أهدافهم.

تعتبر مهمة المدير المالي من المهمات الصعبة لكونه يتعامل مع المستقبل. حيث يقوم باتخاذ القرارات التي من شأنها تحقيق نتائج مستقبلية تساهم (بشكل إيجابي أو سلبي) في خلق الثروة وفي تعظيم قيمة المؤسسة، وبما أنها ترتبط بالمستقبل فهي تعتمد على التنبؤ مما يجعلها أكثر صعوبة. وبما أنه لا يمكن التنبؤ بالمستقبل بشكل دقيق فإنه يتم وضع افتراضات تنعكس على المستقبل المحتمل على أساس أحداث معقولة وحجج مقنعة. وتقييم واختبار القرار المالي لا يهدف إلى التأكد من صحة التنبؤ بقدر ما يهدف إلى التأكد من صحة الافتراضات التي على أساسها اتخذ القرار.

يهدف مقياس السياسات المالية للمؤسسة إلى تزويد الطالب بالقواعد الأساسية لوضع سياسات مالية من خلال اتخاذ القرارات المالية السليمة، بعد إلمامهم بمبادئ المحاسبة، الرياضيات المالية وكذا مالية المؤسسة خلال السنتين السابقتين من مرحلة الطور الأول. وكي يكون الطالب بعد تخرجه ملوكة معرفية يمكن استعمالها في باقي مشواره الدراسي على مستوى الماستر أو في حياته المهنية للتعامل الجيد مع المدراء الماليين والقدرة على معالجة القضايا المالية التي تهم المؤسسة لتحسين الكفاءة في تنفيذها والفعالية في تحقيق الأهداف.

## الفصل الأول: السياسة المالية مدخل لاتخاذ القرار

### تمهيد

تعد الوظيفة المالية في المؤسسة من أهم الوظائف الرئيسية في المؤسسة التي ترتبط بالحصول على الأموال وتنظيم حركتها وإدارتها بالكفاءة المثلى لتحقيق أهدافها إذ لا يمكن ممارسة باقي الوظائف دون توفر الأموال وإدارتها بشكل فعال، لذلك تلعب دور المنسق بين مختلف الوظائف من خلال طبيعة دورها وأهمية القرارات التي تصدر عنها، حيث يقع على عاتق الوظيفة المالية تسيير الجانب المالي للمؤسسة بتوفير الموارد المالية لقيام الوظائف الأخرى بأنشطتها.

يعتبر من بين أهم أدوار الوظيفة المالية في المؤسسة مساعدة المديرين في الإدارة العليا على وضع الاستراتيجيات وبناء معالم السياسة المالية التي تتضمن الجوانب الأخرى المرتبطة بضمان التمويل لمختلف نشاطات المؤسسة، وضع أسس التخطيط المالي والموازنات، مراقبة التدفقات النقدية وتسييرها بما يتوافق مع قواعد التوازن المالي.

يتناول هذا المحور التعريف بالسياسة المالية للمؤسسة، أهدافها، متغيراتها وأولوياتها. ثم أنواع السياسات المالية التي تمثل أهم القرارات المالية الإستراتيجية في المؤسسة والتي تتضمن القرارات الثلاث من استثمار، تمويل وتوزيع الأرباح، والتي تشكل في حد ذاتها مختلف السياسات المالية.

### **1- مفهوم السياسة المالية:**

تحدد السياسة المالية بناءاً على توجهات السياسة العامة للمؤسسة والتي تركز على مخطط استراتيجي بعيد المدى، حيث تعتبر السياسة المالية إحدى التكتيكات الأساسية لتنفيذ إستراتيجية المؤسسة.

#### **1-1- تعريف السياسة المالية:**

تعرف السياسة المالية على أنها تلك القرارات التي تهدف إلى تخصيص الموارد المالية الضرورية لتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك ضمن القيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية والإمكانات المالية المتوفرة للمؤسسة.

تقوم السياسة المالية للمؤسسة على التوفيق بين تغطية الاحتياجات المالية وتحقيق الأهداف الاستراتيجية، وذلك عن طريق الاستجابة للقيود المالية التي تفرضها الوضعية المالية وعناصر المحيط المالي، حيث تتمكن المؤسسة من التكيف معها عن طريق إيجاد التوفيق المناسبة من القرارات التمويلية المندرجة تحت مجموعة من الأولويات التي تمثل الإطار العام لاستراتيجية المؤسسة.

إذن المعنى الأساسي هو البحث عن التوليفة المثلى من القرارات المالية المختارة ضمن أولويات السياسة المالي المحددة في إطار السياسة العامة والتي تستجيب لمجموعة من القيود أهمها تجنب الاختلالات المالية على مستوى الخزينة وتحقيق أعلى درجات اليسر المالي، في ظل ضمان المردودية المالية الملائمة من خلال دراسة اقتصادية لتكلفة رأس المال واختيار الهيكل المالي الملائم.

ويعتبر تكوين السياسات المالية في المؤسسة الخطوة الثانية من خطوات التخطيط المالي بعد عملية تحديد الأهداف الرئيسية والفرعية، أما الخطوة التي تليها فهي تحويل السياسات المالية إلى موازنات قصيرة الأجل، ثم الخطوة الرابعة والأخيرة المتمثلة في تكوين الإجراءات والقواعد المالية.

### 1-2- أهداف السياسة المالية:

يتمثل الرهان الأساسي للسياسة المالية في تغطية الاحتياجات المالية للمؤسسة لتحقيق استراتيجية النمو على المدى المتوسط والطويل، والذي يتطلب تحقيق نتائج مالية جيدة إضافة إلى التحكم في التوازن المالي على مستوى الخزينة. ويمكن تلخيص أهداف السياسة المالية فيما يلي:

-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 الاستثمارات ودورة الاستغلال.

### 1-3- متغيرات السياسة المالية:

تمثل متغيرات السياسة المالية في تلك العناصر الأساسية الواجب أخذها في الحسبان عند اتخاذ أي قرار يمس الحياة المالية للمؤسسة.

تعتبر متغيرات السياسة المالية عن التضارب في المصالح بين المساهمين والمديرين والدائنين حيث تختلف هذه المصالح تبعاً لتشكيلة مصادر التمويل وخيار النمو المفضل، ويتمثل هذا التضارب في المصالح فيما يلي:

-**تضارب المصالح بين المساهمين والمديرين:** يمكن قراءة هذا التضارب من خلال نظرية الوكالة والتي تركز على اختلاف الأهداف بين الطرفين رغم علاقة الوكالة بينهما، فالمساهمون يبحثون عن تعظيم أرباح أسهمهم ويعارضون أي قرار من شأنه التأثير سلباً على هذا الهدف ومن بينها قرار النمو الخارج، في حين أن المديرين أكثر إقبالاً على اتخاذ القرار لأنه يرفع من سمعتهم ويحسن من رصيدهم في تحقيق النجاح.

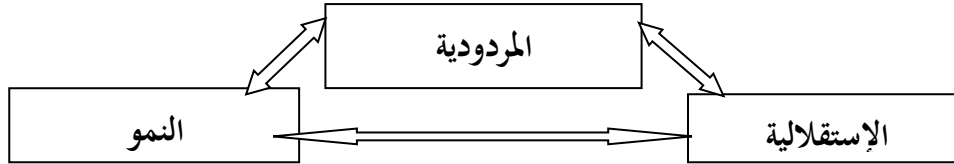
- **تضارب المصالح بين المساهمين والمقرضين:** فكل طرف يسعى لتحقيق مصالحه، ويعود ذلك لعدة عوامل من بينها انعدام التناظر في المعلومة (L'asymétrie de l'information) والمتمثل في تباين المعلومة بين الأطراف خلال فترة الإقراض، الأمر الذي يرفع من مخاطر عدم التأكد بالنسبة للمقرض والمساهم، وتنشأ عن ذلك عدة اختلافات فارتفاع وتيرة النمو (المدعم من طرف المديرين) يزيد من حاجة المؤسسة للاقتراض (يرفع من مصلحة المقرضين) الأمر الذي يزيد من التكاليف التي تؤدي في بعض الحالات (الحالة السلبية لأثر الرافعة المالية) إلى انخفاض المردودية المالية مما يعني انخفاض أرباح المساهمين، وهو الأمر الذي يعارضه المساهمون.

إذن ترتبط متغيرات السياسة المالية بمجموعة من القيود والتحديات أهمها:

- عدم إمكانية اللجوء المطلق إلى الاستدانة، بسبب المخاطر المالية من جهة ومنطق الهيكل المالي الذي يأخذ في الحسبان الإستقلالية المالية وتكاليف الاستدانة.
- تمويل النمو يؤدي إلى تزايد اللجوء إلى الاستدانة، وهذا يؤدي إلى مخاطر تركيبة رأس المال.
- اللجوء إلى الاستدانة يخضع لقيد تحسين المردودية بواسطة أثر الرافعة المالية.
- توزيع أرباح الأسهم لمكافحة رأس المال يساهم في تعزيز الأموال الخاصة وعندها تتحسن قدرة المؤسسة على اللجوء للإستدانة.

في ظل هذه القيود والأهداف السابق ذكرها لابد من إيجاد البديل الأمثل للسياسة المالية من أجل تحقيق الأهداف المرتبة حسب درجة أولوية تحددها السياسة المالية للمؤسسة، ويمكن توضيح متغيرات السياسة المالية في الشكل التالي:

#### الشكل الرقم (1-1): متغيرات السياسة المالية



لا توجد سياسة مالية مثلى تحقق مصالح كل الأطراف في آن واحد. ومنه فمن الضروري وضع أولويات للسياسة المالية يتم ترتيب من خلالها متغيرات السياسة المالية والمتمثلة حسب الشكل السابق فيما يلي:

- المردودية المالية (R):** وتتمثل في قدرة المؤسسة على تحقيق الربح بالنظر إلى الإمكانيات المالية المخصصة، وعليه فارفعها يمثل مصلحة المساهمين.
- الإستقلالية المالية (I):** ترتبط برغبة المساهمين في الاحتفاظ بسيطرتهم على اتخاذ القرارات الهامة، فهم بذلك يتجنبون الإفراط في اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجية والتي كلما ارتفعت انخفض مستوى الإستقلالية المالية.
- النمو (C):** وهو مؤشر للتطور الكمي للمؤسسة وضمان لبقائها في السوق ويعتبر النمو المتوازن الهدف الرئيس للمسير، لأن ذلك يجمع بين تحقيق الأهداف الاستراتيجية العامة وأهداف السياسة المالية.

#### 1-4- أولويات السياسة المالية:

تقع أولويات السياسة المالية في المؤسسة ضمن المعايير الأساسية المحددة للسياسة العامة للمؤسسة الثلاثة التالية:

الربح (p) **Le profit**، الأمان (S) **La securit**، النمو (D) **Le divloppement**،

حيث من خلال هذه المعايير تتحدد ستة سياسات مكونة لأولويات السياسة العامة وهي:

-أولوية الربح: PSD أو PDS

-أولوية الأمان (البقاء): SPD أو SDP

-أولوية النمو: DSP أو DPS

وترتبط هذه المعايير العامة بمتغيرات السياسة المالية، وينتج عن دمجها البدائل المتاحة للسياسة المالية:

PSD → RIC , PDS → RCI , SPD → IRC  
SDP → ICR , DSP → CIR , DPS → CRI

#### أ- سياسة المردودية-الاستقلالية المالية- النمو (RIC):

غالباً ما تنطبق 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. اللجوء 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 الإستهانة أو أعلى درجات الاستقلالية المالية. أما سياسة الاستثمار فلا تتوجه نحو تدعيم وتوسيع الاستثمارات بل تتنازل عن بعض الاستثمارات التي ليس لها ارتباط مباشر بالاستغلال، وتبحث في نفس الوقت عن إستثمارات ذات مردودية موجبة وسريعة.

#### ب- سياسة المردودية-النمو-الاستقلالية المالية (RCI):

تعتبر هذه السياسة أكثر إنسجاماً في أهدافها، إذ تسعى المؤسسة إلى تحقيق مردودية عالية، وهذا يساهم بشكل مباشر في تحقيق معدلات نمو مرتفعة، والذي يشكل الخيار الثاني في هذه السياسة.

في هذه الحالة تواجه 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 التمويل، وهذا يساهم في تحسين وضعية الخزينة، وتوفير السيولة المالية الضرورية لتمويل النمو.

#### ت- سياسة الاستقلالية المالية - المردودية- النمو - (IRC):

في هذه الحالة تعطي المؤسسة أولوية الإستقلالية المالية على النمو، إلا أن هذا يتطلب تحسيناً مستمراً وفعالاً للمردودية من أجل ضمان تمويل احتياجاتها المالية من مصادر داخلية، والتقليل من اللجوء إلى الاستدانة.

تفوت هذه السياسة على المؤسسة عدة فرص، سواء تلك المتعلقة بالنمو أو تلك التي تهدف إلى تحسين الوضعية التنافسية في السوق، وضياح هذه الفرص في محيط غير مستقر، يؤدي إلى خروج المؤسسة من السوق والتوقف عن النشاط. إلا أنه من الممكن تبني هذه السياسة في حالة اعتماد استراتيجية الانسحاب من نشاط معين، أو حالة تشبع السوق بمنتجات المؤسسة الحالي.

### ث- سياسة الاستقلالية المالية - النمو - المردودية - (ICR):

تبقى أولوية الاستقلال المالي 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 الحوافز السعريّة. أما النمو فيعد الخيار الثاني، وتواجه المؤسسة عدة صعوبات مالية بسبب محدودية اللجوء إلى الاستدانة لذلك تعتمد على التمويل الذاتي في تمويل احتياجاتها.

ويعتبر هذا صعب التحقيق على المدى القصير بسبب التخلي عن هدف الربح، وبالتالي تدني مستوى المردودية، لذلك تقوم المؤسسة بالتنازل عن بعض أصولها للتقليل من المخاطر المالية.

على مستوى حافظات النشاطات، تتجه السياسة المالية نحو تمويل المنتجات الجديدة من الفوائض التي تحققها النشاطات ذات الحصة السوقية الكبيرة التي تحقق فائضا في الخزينة (الناجم عن تنامي الإيرادات والتحصيلات بسبب الحصة السوقية الكبيرة)، والتخلي عن المنتجات ذات الحصة السوقية الضعيفة والاحتياجات المالية المتزايدة التي تدفعها إلى الاستدانة.

### ج- سياسة النمو - المردودية - الاستقلالية المالية - (CRI):

أولوية النمو تفرض على المؤسسة عدة تحديات مرتبطة بمصادر التمويل، حيث تلجأ المؤسسة بشكل واسع إلى الاستدانة مع أفضلية تحسين المردودية، وبالمقابل 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 استراتيجية النمو وخصوصاً ما يتعلق بالجوانب التمويلية إذ لا تفرض قيوداً كبيرة على وسائل التمويل وبالتالي تهدف إلى تدعيم التمويل الذاتي بالتركيز على هدف المردودية، وتحمل 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.

### ح- سياسة النمو - الاستقلالية المالية - المردودية - (CIR):

في هذه الحالة من سياسة النمو هنالك تفضيل لأولوية الإستقلالية المالية على المردودية وهو ما يضمن تقليل المخاطر ولكن مع ضياع فرص تمويلية كثيرة أهمها التمويل الذاتي بسبب تدني مستوى المردودية والتقليل من مستويات الاستدانة بهدف تحقيق الاستقلالية المالية، مما يجعل المؤسسة تتجه نحو اعتماد مكافأة رأس المال حيث تهدف إلى تدنية توزيع أرباح الأسهم كوسيلة تمويل داخلي للنمو، وذلك رغم ما تحمله هذه السياسة من مخاطر اتجاه المساهمين، وآليات التعامل في السوق المالي.

## 2- السياسات المالية واتخاذ القرار:

تعتبر السياسات المالية بمثابة المرشد والدليل للعاملين في مجال الإدارة المالية عند اتخاذ القرارات المرتبطة بمختلف وظائف المؤسسة، ويراعى عند وضع هذه السياسات أن تحقق مصالح المؤسسة وأن لا تكون متعارضة مع السياسات الأخرى

الموضوعة في أقسام المؤسسة المختلفة ومن أمثلة ذلك: سياسة الإقراض، سياسة التحصيل، سياسة التمويل الذاتي، ... وتمثل القرارات وسيلة لتنفيذ استراتيجية المؤسسة الرامية إلى تحقيق أهدافها.

## 2-1 تعريف القرار:

يعرف القرار على أنه "اختيار بديل من بين مجموعة البدائل الممكنة للوصول إلى هدف محدد. وتتألف عملية اتخاذ القرارات الإدارية قرارات اتخذت في إطار تنظيم معين وذلك بواسطة أفراد تقع عليهم مسؤولية إدارة هذا التنظيم".

أما مصطلح صنع القرار الذي يرفق غالباً بمصطلح اتخاذ القرار يمكن تعريفه على أنه: "كافة المراحل والخطوات التي تؤدي إلى الوصول إلى قرار معين". وهذا يعني وجود صيرورة من الخطوات المتتابعة لعملية اتخاذ القرار الأمثل من أجل تحقيق أهداف معينة. والقرار هو آخر خطوة من خطوات هذه العملية.

يتطلب تحقيق اتخاذ القرار الأمثل عدة شروط أهمها:

- فهم واضح ودقيق للأهداف المتعددة التي تلائم المشكلة موضع القرار؛
- تعريف محدد ودقيق وشامل للمشكلة موضع القرار وجوانبها المختلفة؛
- معرفة كاملة بالبدائل الممكنة بطريقة يمكن الاعتماد عليها في تقدير ما يترتب على اختيار كل بديل؛
- المنهج العلمي السليم للتنبؤ وتحديد العلاقة بين نتائج كل بديل والأهداف المرغوب تحقيقها، بمعنى تحديد معيار الأمثلية لمتخذ القرار؛
- اعتماد مبدأ الحرية-المسؤولية للاختيار بين البدائل التي تحقق الحل الأمثل للمشكلة.

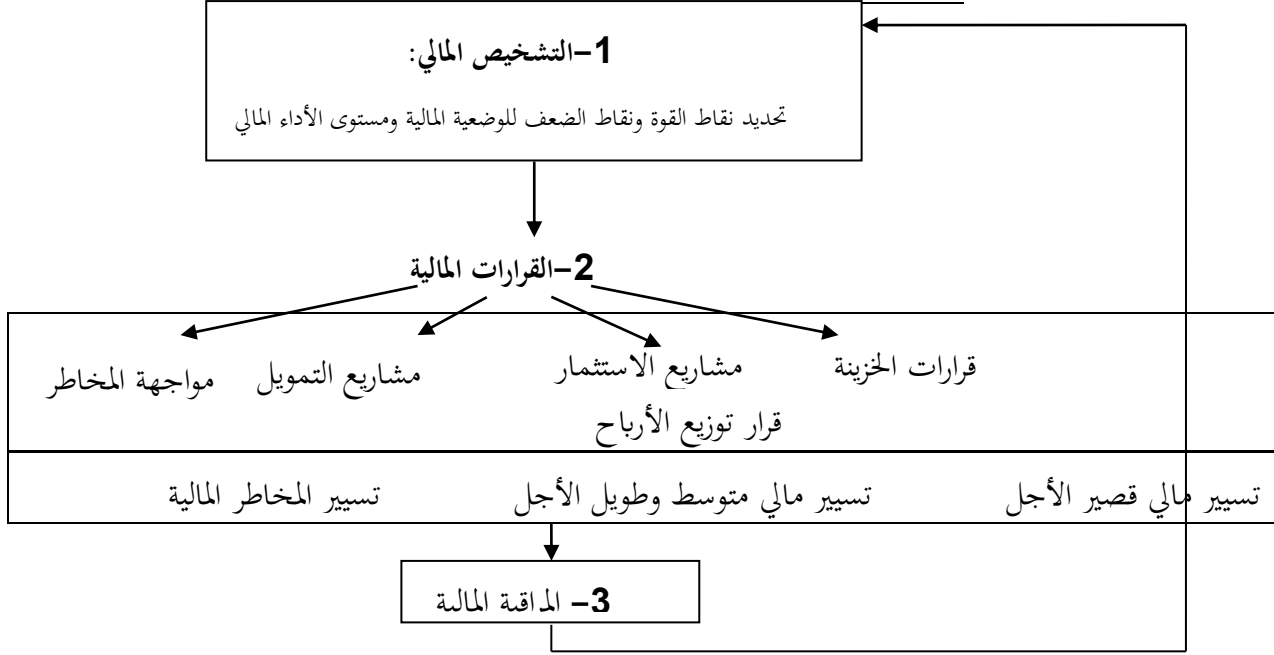
## 2-2 تعريف القرار المالي:

يمكن تعريف القرار المالي على أنه: "كل قرار يوازن بين الحصول على الأموال وامتلاك أصول طبيعية أو مالية"، بحيث تهدف القرارات المالية إلى تمويل الاستثمارات مع تحقيق أعلى ربح وبالتالي تعظيم قيمة المؤسسة. يمكن أن نميز بين القرارات المالية طويلة الأجل والتي تهدف إلى خلق الثروة، والقرارات المالية قصيرة الأجل التي تهدف إلى ضمان تحقيق السيولة لدى المؤسسة.

وتأتي مرحلة اتخاذ القرارات المالية وتطبيقها بعد معاينة الوضعية المالية للمؤسسة وتشمل عملية اتخاذ القرارات على قرارات المشاريع الاستثمارية والقرارات المتعلقة بمصادر تمويلها ويقع بينها قرار توزيع الأرباح، حيث تعتبر هذه القرارات بمثابة القرارات الاستراتيجية في المؤسسة، إضافة لذلك قرارات قصيرة الأجل تتضمن دورة الاستغلال وتسيير الخزينة وقرارات مالية مرتبطة بتسيير المخاطر المالية. والشكل التالي يوضح القرارات المالية ومكانتها ضمن الخطوات العملية للتسيير المالي.



## الشكل الرقم (1-2): الخطوات العملية للتسيير المالي



المصدر: بن ساسي إلياس، قريشي يوسف، مرجع سابق، ص 42.

### 2-3- أنواع القرارات المالية:

تمثل القرارات المالية طويلة الأجل القرارات الاستراتيجية التي من شأنها خلق الثروة والتأثير على قيمة المؤسسة، حيث يتخذ المدير المالي ثلاث أنواع من القرارات الرئيسية للإدارة المالية<sup>1</sup>: قرار التمويل، قرار الاستثمار وقرار توزيع الأرباح.

تنبثق القرارات المالية للمؤسسة من إستراتيجيتها المالية. وتعرف الإستراتيجية المالية للمؤسسة على أنها "موقف مختلف الفاعلين في المؤسسة اتجاه رأس المال المبني على أساس أهمية تخصيص الموارد المالية"<sup>2</sup>، فالإستراتيجية المالية تشمل الإستراتيجية الاستثمارية والإستراتيجية التمويلية وإستراتيجية توزيع الأرباح، وتكون هذه العناصر مترابطة وتسعى إلى تحقيق نفس الهدف.

### 2-3-1- قرارات الإستثمار (الموازنة الرأسمالية):

تحدد الإستراتيجية الاستثمارية طبيعة استثمارات المؤسسة انطلاقاً من أهدافها الإستراتيجية المحددة سلفاً، فهذه تلبية التكاليف تتطلب الاستثمار في التطوير التكنولوجي وتطوير أساليب الإنتاج، وإنتاج سلع جديدة يتطلب إقامة مشاريع جديدة، وهدف زيادة الطاقة الإنتاجية يتطلب استثمارات توسعية، أو استثمارات الإحلال والتجديد. انطلاقاً من هذه الإستراتيجية تتحدد الإستراتيجية التمويلية.

### 2-3-2- قرارات التمويل (الهيكلة المالي):

ترسم الإستراتيجية التمويلية للمؤسسة الخطوط العريضة التي يُتخذ ضمنها قرار التمويل، فهي تحدد العناصر ذات الصلة بمصادر التمويل وفي أي حالات يمكن استخدامها، وتبحث في كيفية المزج بين مختلف مصادر التمويل. كما تحدد الإستراتيجية التمويلية الظروف التي تتطلب اللجوء إلى الاقتراض المصرفي أو الاقتراض السندي وعملة الاقتراض وحدود هذا الاقتراض بحيث لا يؤثر على استقلاليتها. وإذا لم تتمكن المؤسسة من تمويل كل المشاريع الاستثمارية ذات المردودية فهي تواجه صعوبات وقيود تمويلية، قد يكون سبب هذه القيود الأوضاع الداخلية للمؤسسة كعدم توازن الأصول، وقد تكون قيود خارجية تتعلق بالنظام المالي، وهي عدم قدرتها على الاقتراض وإصدار أسهم بتكلفة مقبولة، والقيود التي تفرضها المصارف والتي تمس باستقلاليتها المالية<sup>3</sup>، وفي هذه الحالة يجب مراجعة إستراتيجيتها المالية.

## 2-3-3-قرارات توزيع الأرباح:

للمؤسسة خياران في التصرف في الأرباح المحققة، إما إعادة استخدامها لتمويل استثمارات جديدة والرفع من قيمة أصولها، أو توزيعها على المساهمين للتصرف فيها خارج المؤسسة حسب رغباتهم. ولأن كل المؤسسات التي تنمو لابد أن تستثمر، وكل استثمار لابد أن يمول بقدر من التمويل الذاتي، فإن إستراتيجية توزيع الأرباح تبحث في النسبة المثلى للتوزيع التي لا تؤثر على قدرة التمويل الذاتي للمؤسسة ولا تؤثر سلباً على العائد المتوقع من قبل المستثمرين.

يتوقف اتخاذ القرارات المالية السليمة بشكل كبير على مدى توفر المعلومات المالية الدقيقة في الوقت المناسب، إذ أن المعلومات المالية تشكل قاعدة إعداد التنبؤات والدراسات اللازمة لاتخاذ القرار. ومن هنا تظهر أهمية وجود نظام معلومات مالي فعال يسمح بتدفق المعلومات داخل المؤسسة.

تساهم التوليفة الجيدة والتناسق بين هذه القرارات في تحقيق أهداف المؤسسة، لما لهذه القرارات من تأثير مشترك على نمو المؤسسة وعلى إستراتيجيتها، مما يجعلها قرارات إستراتيجية ومصيرية تمس حياة المؤسسة ومستقبلها على المدى المتوسط والبعيد. كغيره من القرارات، يمر اتخاذ القرار المالي بالمراحل الستة التالية:

- تحديد المشكلة: أي تحديد القرار المراد اتخاذه، سواء كان قرار استثمار، تمويل، أو توزيع أرباح؛
- تحديد مختلف البدائل الممكنة: إذا كان القرار المراد اتخاذه قرار استثمار يتم تحديد مختلف المشاريع التي توافق الطلب، وإن كان قرار تمويل فيتم فيه تحديد مختلف مصادر التمويل الممكنة، أما إن كان قرار توزيع الأرباح فيتم فيه اتخاذ قرار توزيع الأرباح من عدمه؛
- جمع المعلومات حول مختلف البدائل الموجودة من أجل اختيار أنسب بديل؛
- تقييم البدائل من خلال المعايير المستعملة من طرف المؤسسة؛
- اختيار البديل والذي يكون حلاً للمشكلة، بحيث يتم اختيار البديل الأمثل؛
- متابعة القرار المتخذ.

تعد القرارات المالية الإطار الأكثر استخداماً للأدوات الكمية في التسيير، وهو يرتبط بكيفية تسيير الأموال بصورة مثلى أو على الأقل بصورة أفضل في الظروف المختلفة لاتخاذ القرار. لهذا يتوجب على متخذ القرار المالي الإلمام بأسس الرياضيات المالية، الإحصاء، الاحتمالات، المحاسبة وغيرها من العلوم.

عادة ما يشار إلى ثنائية العائد والمخاطرة كمعيار لاتخاذ القرارات المالية في المؤسسة<sup>4</sup>، إلا أنه في الواقع توجد عوامل أخرى تؤثر في صنع القرار تتعلق بالبعد القيمي والأخلاقي والبعد السياسي. كما يعتبر اتخاذ القرار ثمرة الخبرة المهنية لمتخذ القرار، وبالتالي فهو يتأثر بالأحداث التاريخية وتقديرات متخذ القرار بعيداً عن الأساليب العلمية، وهو ما قد ينتج عنه قرارات خاطئة أو متناقضة.

### المراجع المعتمدة:

- إلياس بن ساسي، قريشي يوسف، التسيير المالي (الإدارة المالية)، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2006.
- إلياس بن ساسي، الخيارات الاستراتيجية لنمو المؤسسة، دار وائل للنشر، عمان، ط1، 2011.
- إسماعيل إبراهيم جمعة، زينبات محمد محرم، المحاسبة الإدارية ونماذج بحوث العمليات في اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، ط1، عمان، 2013.
- رحيم حسين، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، مكتبة اقرأ، قسنطينة 2010.
- Degos Jean-Guy & Griffiths Stephane, **Gestion financière de l'analyse a la stratégie**, ed Eyrolles édition d'organisation, Paris 2011.
- Jamet Benoit, **structure de groupe et financement des entreprises**, Thèse de doctorat en science de gestion, Université Paris 5,-val de marne, 2003

---

<sup>1</sup>- محمد علي إبراهيم العامري، الإدارة المالية الحديثة، دار وائل للنشر، ط1، عمان، 2013.

<sup>2</sup> - Degos Jean-Guy & Griffiths Stephane, **Gestion financière de l'analyse a la stratégie**, ed Eyrolles édition d'organisation, Paris 2011.

<sup>3</sup>- Jamet Benoit, **structure de groupe et financement des entreprises**, Thèse de doctorat en science de gestion, Université Paris 5,-val de marne, 2003

<sup>4</sup> رحيم حسين، أساسيات نظرية القرار والرياضيات المالية، مكتبة اقرأ، قسنطينة 2010.