

# الفصل الأول: مقدمة عن الإدارة المالية

## Introduction to Financial Management

د/ علاء عبد الجواد



### محتويات الفصل

- طبيعة الإدارة المالية ومجالاتها.
- التطور التاريخي لمجالات الإدارة المالية.
- أهداف المنشأة.
- إهداف الإدارة المالية.
- وظائف وقرارات الإدارة المالية.

## أولاً: طبيعة الإدارة المالية ومجالاتها

- تعتبر الإدارة المالية أحد المجالات الوظيفية المتخصصة التي تندرج تحت **إدارة الأعمال**، ولها علاقة وثيقة بكل مجال من مجالاته الوظيفية الأخرى، وهي: إدارة الإنتاج وإدارة التسويق وإدارة الموارد البشرية.
- وتهتم الإدارة المالية **بإدارة مصادر الأموال (التمويل) واستخداماتها (الاستثمار)** بهدف تعظيم ثروة الملاك.
- وللإدارة المالية مبادئ ونظريات، منها ما تم تطويره من قبل علماء الإدارة المالية ومنها ما هو مستمد من المحاسبة والاقتصاد والعلوم الاجتماعية الأخرى.
- وبرغم أن الإدارة المالية تندرج تحت علم إدارة الأعمال، إلا أن لها علاقة بالمحاسبة والاقتصاد كما يلي:
  - تهتم المحاسبة بتجميع وتسجيل **البيانات**، وتقوم الإدارة المالية باتخاذ القرارات في ضوء هذه البيانات.
  - يهتم الاقتصاد بتطوير **أدوات** تحليل الموارد، وتستخدم الإدارة المالية هذه الأدوات في اتخاذ قرارات التمويل والاستثمار.

3

## أولاً: طبيعة الإدارة المالية ومجالاتها

- ويتكون علم الإدارة المالية من العديد من المجالات المتخصصة، وهي:

### 1. المالية الدولية:

وتهتم بدراسة تدفق الأموال **بين الدول** وتطوير الأدوات اللازمة للتعامل مع المشاكل التي تتعلق بإدارة تلك الأموال، مثل: أسعار الصرف والفوائد والتضخم والضرائب والقيود التي تفرضها الدول على العملات.

### 2. المالية العامة:

وهو ذلك النوع من المالية التي تمارسه **الحكومة**، ويتضمن تحصيل الأموال من عدة مصادر، مثل: الضرائب والجمارك والرسوم وغيرها، والقيام بانفاقها من أجل تقديم الخدمات للمواطنين حسب لوائح وإجراءات محددة، وبالتالي فهي لا تهدف إلى تحقيق الربح.

4

## أولاً: طبيعة الإدارة المالية ومجالاتها

### 3. المؤسسات المالية:

تهتم بدراسة المنشآت المالية، مثل: البنوك التجارية وشركات التمويل والبنوك المتخصصة وصناديق الاستثمار المختلفة التي تعمل على تجميع المدخرات من الأفراد والمؤسسات وتوفيرها كمصادر تمويل للمستثمرين.

### 4. الإدارة المالية للمنشأة:

وتضم مجموعة من الأدوات والطرق التي تم تطويرها بغية مساعدة إدارة المنشأة في تحديد مصادر التمويل المناسبة للاستثمار وما هي المشروعات التي يمكن الدخول فيها لتحقيق عائد مجزي على رأس المال.

### 5. الاستثمار في الأوراق المالية:

ويهتم بدراسة خصائص الأوراق المالية واستخدام وسائل متخصصة لزيادة عائد هذه الاستثمارات وتقليل المخاطر.

5

## ثانياً: التطور التاريخي لمجالات الإدارة المالية

<ul style="list-style-type: none"> <li>• كان ينظر إلى علم الإدارة المالية كجزء من علم الاقتصاد يهتم بدراسة أدوات التمويل والمؤسسات المالية والجوانب الإجرائية والإدارية المتعلقة بذلك.</li> </ul>	<p>قبل القرن العشرين</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ظهرت الحاجة للبحث عن مصادر للتمويل ، وانتشرت الأسواق والمؤسسات المالية. وزاد الاهتمام بدراسة جوانب تكوين الشركات والاندماج وإصدار الأوراق المالية، وظهر علم الإدارة المالية كعلم مستقل.</li> </ul>	<p>العشرينيات وأثناء الثورة الصناعية</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• في ظل الركود الاقتصادي الذي شهدته هذه المرحلة أصبح تركيز الإدارة المالية منصبا على كيفية بقاء المنشأة، والحفاظ على السيولة وإعادة التنظيم وتجنب الإفلاس.</li> </ul>	<p>خلال فترة الثلاثينيات ومع الركود الاقتصادي</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• اهتمت الإدارة المالية في بداية هذه المرحلة بدراسة وتحليل قرار التمويل والاستثمار معاً، وظهر دور الحاسب الآلي ونظم المعلومات الإدارية وبحوث العمليات ونظريات اتخاذ القرار.</li> </ul>	<p>خلال فترة الأربعينيات والخمسينيات</p>

## ثانياً: التطور التاريخي لمجالات الإدارة المالية

<ul style="list-style-type: none"> <li>• ظهرت <b>نظرية المحفظة</b> وتطبيقاتها في علم الإدارة المالية، كما تم تطوير <b>نموذج تسعير الأصول الرأسمالية</b>.</li> </ul>	<p>خلال فترة السبعينيات</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• ظهر خلال هذه المرحلة <b>نموذج تسعير الخيارات</b> الذي يعتقد بوجود سوق للخيارات جعل من الممكن للمستثمر أن يأخذ بمبدأ التغطية أو التحوط ضد المخاطر.</li> </ul>	<p>خلال فترة السبعينيات</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>• أصبح التركيز على كيفية التعامل مع عالم <b>يتسم بالمتغيرات</b> وعدم التأكد وعدم كفاءة سوق رأس المال، بالإضافة إلى تأثير الضرائب والتضخم وأسعار الفائدة وبرامج الخصخصة والعولمة وانتشار أسواق رأس المال وصيغ التمويل المتطورة <b>كالمشتقات المالية والتمويل الإسلامي</b>. كما أثرت <b>الأزمة المالية</b> مؤخراً على دور الإدارة المالية أيضاً.</li> </ul>	<p>خلال الثمانينيات والتسعينيات والألفية الثالثة</p>

## ثالثاً: أهداف المنشأة

- إن أهداف أي قسم في المنشأة (ومنها قسم الإدارة المالية) تنبثق من أهداف هذه المنشأة.
- وتختلف أهداف المنشآت حسب ما إذا كانت هادفة للربح أو غير هادفة للربح.
- وفيما يتعلق بالمنشآت الهادفة للربح فيمكن حصر أهدافها في هدفين أساسيين، هما:
  1. تعظيم الربح Profit maximization.
  2. تعظيم الثروة Wealth maximization.
- وفيما يلي نتعرض لكل هدف من هذين الهدفين بشيء من التفصيل، وذلك على النحو التالي:

## 1. تعظيم الربح Profit maximization:

- وفقاً لهذا الهدف يجب على جميع الإدارات (بما فيها الإدارة المالية) أن تعمل جاهدة **لتعظيم ربح المنشأة**.
- وفي هذا الصدد يمكن النظر إلى الربح من زاويتين:
  - الأولى: زاوية المساهمين:** وفيها يعني الربح: كل ما يوزع على المساهمين من أرباح سنوية بالإضافة الربح الرأسمالي الناتج عن زيادة القيمة السوقية لسعر السهم.
  - الثانية: زاوية منشأة الأعمال:** وفيها يعني الربح: زيادة المخرجات عن المدخلات (الكفاءة الاقتصادية)، وهو ما يتطلب الاستغلال الأمثل للموارد لكي تتمكن المنشأة من زيادة الأرباح الكلية.

9

## 1. تعظيم الربح Profit maximization:

- ورغم بساطة ومنطقية هذا الهدف إلا أنه يعاني من بعض **القصور والانتقادات كما يلي:**
  1. **تعدد مفاهيم الربحية:**

فقد تكون الربحية قصيرة الأجل أو طويلة الأجل. وقد يؤدي التركيز على الربحية قصيرة الأجل استخدام خطوط الإنتاج بمعدلات عالية في السنوات الأولى دون الاهتمام باعتبارات الصيانة ما يترتب عليه فقدان الربحية في المدى البعيد. والعكس صحيح حيث الاهتمام باعتبارات الصيانة في الأجل القصير يترتب عليه الاحتفاظ بمخصصات كبيرة مما يقلل الربح في الأجل القصير.

كما أن قياس الربحية في الأجل القصير أسهل (الإيرادات - المصروفات)، أما في الأجل الطويل فهناك مؤشرات متعددة، فهل نستخدم نصيب السهم من الأرباح؟ أم العائد على الاستثمار؟ أم العائد على حقوق الملكية؟
  2. **تجاهل القيمة الزمنية للنقود:**

تعتمد نظرية القيمة الزمنية للنقود على أن أي مبلغ من المال يتم تسلمه اليوم هو أكبر ويحقق فائدة أعلى مما لو تم تسلمه في المستقبل، إما رغبة في استثمار المبلغ أو خوفاً من انخفاض القوة الشرائية للمبلغ مستقبلاً نتيجة التضخم.

10

## 1. تعظيم الربح Profit maximization:

### 3. تجاهل عنصر المخاطرة:

يقصد بالمخاطرة احتمالية عدم تحقيق التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمارات أو تذبذب قيمتها خلال حياة المشروع. فكلما زاد تذبذب التدفقات النقدية المتوقعة من الاستثمارات كلما زادت درجة المخاطرة، وكلما زادت درجة المخاطرة كلما توقع المستثمر عائداً أعلى، وبالتالي فقد يفضل بعض المستثمرين الدخول في استثمارات مرتفعة المخاطر مقابل تحقيق عائد أعلى. وقد يفضل البعض الآخر تحقيق عائد أقل مقابل تحمل مخاطرة أقل. إلا أن هدف تعظيم الربح تجاهل هذه المخاطرة.

### 4. تجاهل بعض جوانب استراتيجية المنشأة:

لا تسعى منظمات الأعمال دائماً إلى تحقيق أقصى ربح خاصة في المدى القصير. فقد تركز بعض المنشآت على زيادة معدل نمو المبيعات في المدى القصير بالرغم من تدني الربحية الحالية (كما هو الحال في مرحلتي التأسيس والنمو). وقد تسعى بعض المنشآت في المدى القصير إلى تنوع منتجاتها وأسواقها، أو تقديم بعض الخدمات للمجتمع دون مقابل ... وهكذا.

■ وفي ضوء ما سبق يمكن القول بأن هدف تعظيم الربح يعتبر هدف **غير مناسب** للمنشأة.

11

## 2. تعظيم الثروة Wealth maximization:

■ وفقاً لهذا الهدف يجب على جميع الإدارات (بما فيها الإدارة المالية) أن تعمل جاهدة لزيادة **القيمة السوقية لأسهم المنشأة**، وهي السعر الذي يكون المستثمر مستعداً لدفعه من أجل الحصول على العائد المادي المستقبلي الناتج عن ملكيته لهذا السهم.

■ ويضمن هدف تعظيم الثروة المقارنة بين القيمة الحالية للتدفقات النقدية (بعد خصمها بمعدل خصم مناسب يعكس عنصر الزمن والمخاطرة) وبين التكلفة. فإذا كان الفرق بينهما موجباً دل على أن قيمة المنشأة تزداد بمقدار هذا الفارق، والعكس صحيح.

■ ويعتبر هدف تعظيم ثروة الملاك امتداداً لهدف تعظيم الربح على المدى البعيد. كما يأخذ في الاعتبار معدل النمو ومستوى المخاطرة وسعر السهم وسياسة توزيع الأرباح، وبالتالي فهو الهدف **الأكثر قبولا**.

12

## رابعاً: أهداف الإدارة المالية

- لكي تتمكن المنشأة من تحقيق هدف تعظيم ثروة الملاك يجب على الأقسام الوظيفية (ومن هنا قسم الإدارة المالية) أن تحقق أهدافها في مجال تخصصها.
- وفي هذا الصدد يوجد مدخلان لدراسة أهداف الإدارة المالية:
  1. الأول: مدخل العلاقة بين الربحية والمخاطرة.
  2. الثاني مدخل العلاقة بين السيولة والربحية.
- وفيما يلي نتعرض لكل هدف من هذين الهدفين بشيء من التفصيل، وذلك على النحو التالي:

13

### 1. مدخل تحليل العلاقة بين الربحية والمخاطرة:

- يرى هذا المدخل أن من بين مهام الإدارة المالية وضع الإطار السليم والمناسب لتحقيق الربح عند مستوى معين من المخاطرة، حيث أن العائد الذي يتوقع الحصول عليه من مشروع معين يتناسب طردياً مع درجة المخاطرة التي يتعرض لها هذا المشروع.
- وفي ضوء ذلك فقد حدد هذا المدخل أربعة أهداف للإدارة المالية، هي:
  1. تحقيق الربح: بمعنى أنه يجب على الإدارة المالية أن تسعى لتحقيق أقصى ربح في المدى الطويل.
  2. تقليل المخاطرة: حيث يجب على الإدارة المالية اتخاذ التدابير الكافية لتفادي المخاطر غير الضرورية.
  3. الرقابة المستمرة: بمعنى متابعة ورقابة تدفق الأموال والتأكد من استغلالها بالصورة المثلى.
  4. تحقيق المرونة: بحيث يمكن للإدارة المالية إعادة توزيع مواردها دون مشاكل كبيرة، خصوصاً أنها تعمل في بيئة تتسم بالتغير المستمر.

14

## 2. مدخل العلاقة بين السيولة والربحية:

- يرى هذا المدخل أن المدير المالي يجب أن يسعى لوضع الإطار السليم والمناسب لتحقيق الربح مع عدم التضحية بمستوى السيولة المطلوبة.
- **والسيولة تعني:** وجود رصيد نقدي لدى المنشأة يمكنها من دفع ما عليها من التزامات مستحقة والاستفادة من الخصم النقدي عند الشراء بكميات كبيرة وكذلك يمكنها من مواجهة الطوارئ.
- ويلاحظ وجود تشابه وتداخل بين المدخلين السابقين، حيث:
  - أن تقليل المخاطر حسب مدخل الربح والمخاطرة يتطلب ضرورة توفير السيولة.
  - وأيضا فإن توفير السيولة حسب مدخل السيولة والربحية يتضمن تقليل المخاطر.

15

## خامساً: وظائف الإدارة المالية

- سعياً وراء تحقيق أهداف الإدارة المالية فإنها تقوم بالعديد من **الوظائف** المتعلقة، كما يلي:

### (3) إدارة تدفق الأموال:

- من خلال متابعة ومراقبة الرصيد النقدي للحسابات داخل وخارج المنشأة والعمل على تحريكها لتغطية العجز واستثمار الفائض.

### (2) تدبير الأموال:

- من خلال تحديد مصادر التمويل المختلفة وحجم وتوقيت وتكلفة التمويل المطلوب من كل مصدر.

### (1) التنبؤ بالتدفقات النقدية:

- حيث يقوم المدير المالي بالتنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة من المنشأة، وتحديد الفائض أو العجز النقدي المحتمل.

16



## خامساً: وظائف الإدارة المالية

### 4) الرقابة على التكاليف:

- من خلال مراقبة التكاليف والعمل على تقديم التوصيات التي تساعد على ضبط هذه التكاليف.

### 5) التسعير:

- يعتبر التسعير هدفاً مشتركاً بين الإدارة المالية وإدارة التسويق. حيث توفر إدارة التسويق معلومات الطلب، وتوفر الإدارة المالية معلومات التكاليف وهامش الربح، والتي يتم التسعير في ضوءهما.

### 6) التنبؤ بالأرباح:

- يقوم المدير المالي بتحديد الأرباح المتوقعة من خلال التنبؤ بالمبيعات المتوقعة كذلك التكاليف المرتبطة بها في ضوء المعلومات التي يحصل عليها من الأقسام المختلفة في المنشأة.

### 7) قياس تكلفة رأس المال والعائد المطلوب:

- يقع على عاتق المدير المالي حساب تكلفة كل مصدر من مصادر التمويل، وصولاً إلى متوسط تكلفة التمويل، ومن ثم حساب العائد المتوقع ومقارنته بالمخاطر المتوقعة قبل بدء المشروع.

17

## سادساً: قرارات الإدارة المالية

- من أجل قيام الإدارة المالية بوظائفها فإنها تتخذ العديد من القرارات، كما يلي:

### 1) الموازنة الرأسمالية:

- ترمز الموازنة الرأسمالية إلى عملية تخطيط وإدارة الاستثمارات طويلة الأجل الخاصة بالمنشأة.
- وتتم من خلال تحديد الفرص الاستثمارية التي تدر تدفقات نقدية تفوق تكلفتها، وحجم وتوقيت الاستثمار المطلوب والتدفقات النقدية المتوقعة منه.

### 2) هيكل التمويل:

- يتعلق هيكل التمويل بتحديد **الزيج المناسب من مصدري التمويل (بالدين أو حقوق الملكية)** عند تكوين رأس مال المنشأة.
- فالتمويل قصير الأجل يتيح فرصة زيادة الربح في الأجل القصير بسبب **انخفاض تكلفته لكنه يعرض المنشأة لمخاطر السيولة**. والعكس صحيح في حالة التمويل بالملكية أو الديون طويلة الأجل.

### 3) إدارة رأس المال العامل:

- يشير رأس المال العامل إلى الأصول المتداولة (مثل: النقدية والمخزون وحسابات القبض) والخصوم المتداولة (مثل: الحسابات الدافئة وأوراق الدفع).
- وتهدف إدارة رأس المال العامل إلى **التأكد من وجود الموارد الكافية** التي تمكن المنشأة من مواصلة عملياتها، من خلال تحديد مستوى النقدية والمخزون وسياسة البيع النقدي أو الأجل وكيفية وتوقيت الحصول على التمويل قصير الأجل.

## أسئلة للمناقشة

- ما هي أهم الوظائف التي تقوم بها الإدارة المالية؟
- ما هي أهم الانتقادات التي وجهت إلى هدف تعظيم الربح كهدف أساسي للمنشأة؟
- ما هي علاقة الإدارة المالية بكل من المحاسبة والاقتصاد؟
- لماذا يعتبر هدف تعظيم ثروة الملاك هدفاً مناسباً للمنشأة؟
- استعرض بإيجاز أهم التطورات التي طرأت على وظيفة الإدارة المالية خلال الثمانينيات والتسعينيات؟

19

# THE END

د/ علاء عبد الجواد

20