

## مدخل في الإدارة المالية

### Introduction to Financial Management

#### 1-1 طبيعة الإدارة المالية Nature of Financial Management

الإدارة المالية Financial Management، والتي تسمى كذلك Managerial Finance، Corporate Finance، Business Finance، هي إحدى الوظائف الرئيسة لشركات الأعمال "Business Firms"، وهذه الوظيفة هي إدارة الموارد البشرية، الإدارة المالية، إدارة العمليات، وإدارة التسويق. والإدارة المالية هي عملية اتخاذ القرارات التي تتعلق بالتخطيط، الحصول والاستخدام للأموال بطريقة تمكن من تحقيق الأهداف المطلوبة للمشاة، وتشمل هذه العملية القيام للموجودات، والطلبات، وحسن الملكية.

والإدارة المالية هي جزء من حقل معرفي واسع هو التمويل Finance، ويعد هذا الحقل واحداً من مجالات الدراسة الرئيسة في الجامعات والمعاهد الدراسية المختلفة، ويضم العديد من مجالات المعرفة الموضحة في الشكل (1-1). ويتكون التمويل من مجموعة من الجوانب والمبادئ العلمية والنظريات التي تتعلق بالتحصيل على الأموال من مصادرها المختلفة وحسن استخدامها لكل من الأفراد ومؤسسات الأعمال والحكومات.

• صوف تستخدم المصطلحات التالية: منشآت الأعمال، شركات الأعمال، منظمات الأعمال، مؤسسات الأعمال، شركة، منشأة، مؤسسة، منظمة، للدلالة على نفس المعنى.

今更なるも、此の如き事、

少くも、此の如き事、

是れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

此れ、此の如き事、

2-1 ملاحظة: الإدارة المالية والاقتصاد  
1- الإدارة المالية والرؤية الإدارية المالية والكثير من مصطلحاتها مأخوذة عن علم  
أو معظمها تأتي من الموضوعات الرئيسية المشتركة لكل من الاقتصاد والإدارة المالية  
الاقتصاد، وهناك العديد من الموضوعات الرئيسية المشتركة لكل من الاقتصاد والإدارة المالية  
سواء تكاليف والاستثمارات وسلوك الأسواق، كما أن الموضوع الرئيسي الآخر لكل منهما  
هو معدلات الفائدة، التي هي تكلفة اقتراض الأموال لفترة محددة. وتعد الإدارة المالية  
بتحديد العديد من أنواع التكاليف خاصة تكلفة رأس المال التي تمثل أهم تكلفة يتوجب على  
المقر المالي أن يكون على إلمام تام بها. كما تعطي الإدارة المالية اهتماماً مستمراً للأسواق  
والشعيرات بها كالأوراق المالية، وأسواق النقد، وأسعار الصرف الأجنبية، حيث أن فهم  
هذه الشعيرات يعد أمراً ضرورياً لاتخاذ القرارات المالية.  
وحتى يكون المقر المالي ناجحاً ينبغي أن يكون ملماً بمبادئ الاقتصاد من حيث قوانين العرض  
والطلب، وتوازن الأسعار، وتكلفة الفرصة البديلة، والنافعة وغيرها من المفاهيم الاقتصادية.

### 2- الإدارة المالية والمحاسبة

تعنى المحاسبة بإعداد كشورفات المالية الميزانية العمومية وكشف الدخل، وتعتمد  
الإدارة المالية هذه الكشورفات لاستخراج النسب المالية، والمؤشرات المالية الأخرى من  
بيانات المحاسبة هذه الكشورفات لاستخدامها كمؤشرات للأداء، وكذلك كأدوات رئيسة  
لرقابة المالية.

ونتيجة لأهمية القوائم والمقاييس المحاسبية للمدير المالي، فمن الضروري أن يكون  
على معرفة بهذه القوائم والمقاييس المحاسبية، حتى يتمكن من اتخاذ القرارات المالية السليمة.  
ومن الصعب فهم الإدارة المالية بشكل جيد والتعمق في فهم نظريات وأساليب الإدارة المالية  
دون فهم كامل للكشورفات المالية وكيفية إعدادها.

### 3- الإدارة المالية وإدارة العمليات والتسويق

تختص إدارة العمليات (إدارة الإنتاج) في منشآت الأعمال بتصنيع المنتجات أو تقديم  
الخدمات، وتتفاعل إدارة العمليات كوحدة تنظيمية لها وظائفها التي تتكامل مع الوظائف  
الداخلية للمنشأة. وتتطلب أدائها لوظائفها الإلمام بالإحصاء والأساليب الكمية والسلوكية.

وتؤمن الإدارة المالية التمويل اللازم لتنفيذ عمليات الإنتاج، وتقوم إدارة العمليات بتصنيع المنتجات أو الخدمات التي يتولى التسويق بدوره توزيعها وتبويبها للمستخدم النهائي.

#### 4- الإدارة المالية والأساليب الكمية

لقد تطورت موضوعات الإدارة المالية بشكل كبير وقد صاحب هذا التطور الاستخدام الواسع للرياضيات والإحصاء والاقتصاد القياسي وبحوث العمليات في موضوعات الإدارة المالية. بحيث أصبح هناك استخدام كبير للأساليب الكمية في حلول المشاكل المالية. وكذلك في مجالات حساب العوائد والمخاطر في مجال المشروعات الاستثمارية، وقرارات الاستثمار في الموجودات المالية وحسابات القيمة الزمنية للنقود في المستقبل.

### 3-1 مجال الإدارة المالية - Financial Management

#### 1.3.1 وظائف الإدارة المالية - Financial Management Functions

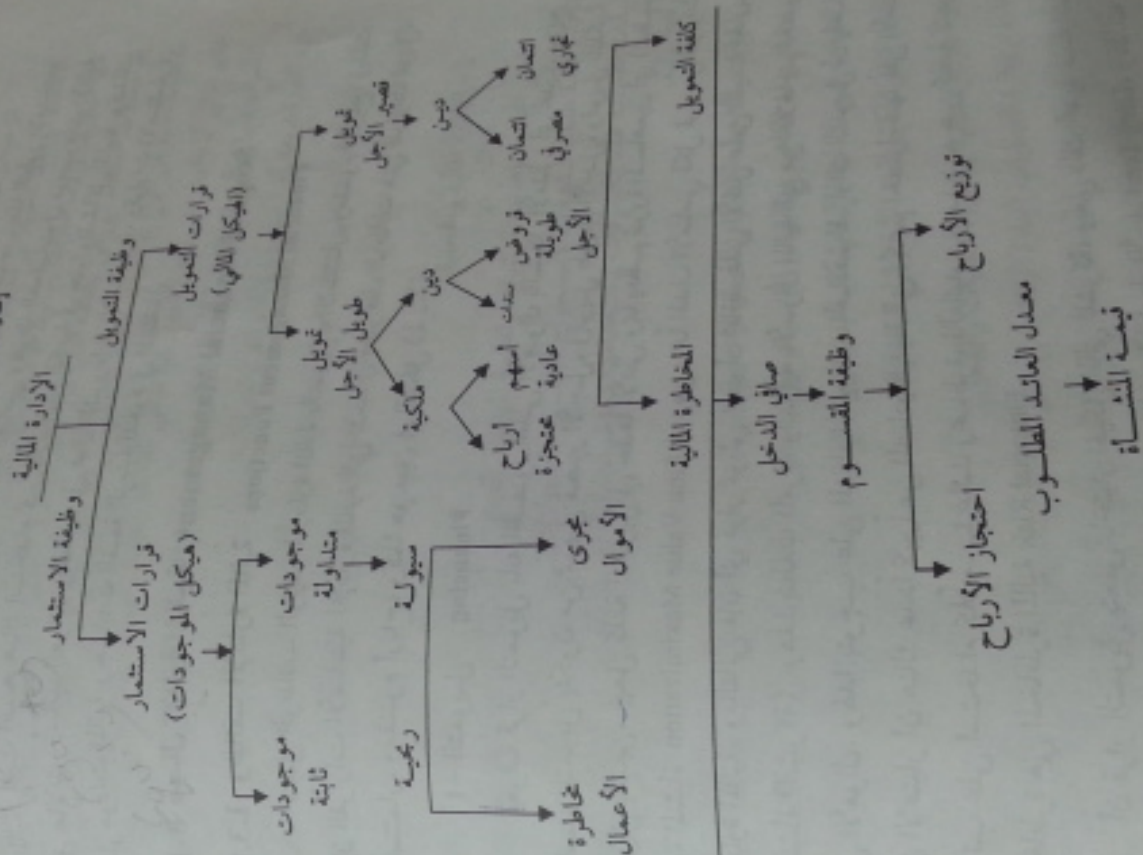
تتمثل الوظائف الرئيسة للإدارة المالية بالتمويل، الاستثمار، ومقسوم الأرباح، وبذلك فإن القرارات الأساسية للإدارة المالية التي تتخذ في إطار هذه الوظائف هي قرارات تمويل، واستثمار، ومقسوم أرباح، وكما هو مبين في الشكل (1 - 2).

#### 1- التمويل - Financing

يعرف قرار التمويل بأنه الحصول على الأموال بالشكل الأمثل، أي تحديد مزيج مناسب للتمويل يتكون من تمويل قصير الأجل، و تمويل طويل الأجل، و تمويل بالملكية و تمويل بالدين، يجعل تكلفة التمويل في حدهما الأدنى وبما يعظم ثروة المساهمين أي (تعظيم قيمة المنشأة - Firm Value Maximization). وهو دوماً الهدف الأساسي لكل قرار من قرارات الإدارة المالية. وبالتالي فإن أي قرار تمويلي يجب أن يحافظ على الأقل على القيمة الجارية للمنشأة (الشركة). وهذا يتطلب المعرفة والدراية بالأسواق المالية التي من خلالها يتم الحصول على الأموال. ولهذا يتوجب على المدراء الماليين عند اتخاذهم لقرارات التمويل أن يأخذوا بعين الاعتبار أن هناك عدداً كبيراً من المصادر البديلة التي يمكنهم الحصول منها على الأموال ويترتب على استخدام كلاً منها عائد ومخاطرة، فالعائد هو ما يزيد عن تكلفة التمويل والمخاطرة هي المخاطرة المالية - Financial Risk .

إن قرار التمويل يتعلق باختيار الهيكل المالي للشركة، ويعني ذلك تحديد نسبة التمويل من تمويل قصير الأجل Short Term ومن التمويل طويل الأجل Long Term، وكذلك تحديد

تنظيم هيكل التمويل  
 Equity و Debn والتمويل بالملكية بالدين  
 الشرح المناسب للتمويل من التمويل بالدين  
 التمويل بالملكية احتجاز ارباح الشركة  
 شكل ( 2-1 )  
 اطار شامل لوظائف الادارة المالية



وإعادة استثمارها وهو تمويل داخلي Internal، وإصدار الأسهم العادية وهو تمويل خارجي External، والتمويل بالملكية هو تمويل طويل الأجل Long Term بينما التمويل بالدين هو تمويل خارجي، ياكمله وجزء منه تمويل قصير الأجل لتمويل بالائتمان التجاري والقروض المصرفية قصيرة الأجل، والجزء الآخر تمويل طويل الأجل التجاري يشمل القروض المصرفية طويلة الأجل والسندات.

إن طيفين الاختيارين ما بين تمويل تمتلك ومقرض يحددان المخاطرة المالية للشركة التي تعرف بأنها درجة التعقلب في الأرباح الناتجة من عدم إمكانية الشركة بتسديد أعباء التزاماتها المالية، وهي مخاطرة مصاحبة لقرارات التمويل، وكلفة التمويل Cost of Financing فيها كانت الشركة تحصل على معظم تمويلها من القروض المصرفية قصيرة الأجل وتسهيلات المورد من طان ذلك سيؤدي إلى عائد عالمي نسبياً (ربحية) لكن سيولة الشركة ستكون متدنية، والسبب في ذلك أن كلفة التمويل القصير الأجل تكون عادة أقل من كلفة التمويل طويل الأجل، لذلك فإن مساهمته في ربحية الشركة تكون أكبر، ولكن القروض قصيرة الأجل يجب سدادها في أجال قريبة مما يضع ضغوطاً على سيولة الشركة.

إن استعمال الميزج الأمثل للتمويل بالدين والملكية يخفض كلفة تمويل الشركة إلى الحد الأدنى ويعظم قيمتها، والطلوب هو تخفيض كلفة التمويل حتى يتاح للشركة عدده أكبر من فرص الاستثمار الرابحة، فتتم أرباحها وتزداد قيمتها. ولكن إذا التزمت الشركة باستخدام الدين في هيكلها المالي فيؤدي ذلك إلى رفع كلفة تمويلها وزيادة مخاطرتها المالية، يستتبع من ذلك أن قرارات تمويل الشركة المتعلقة باختيار نسبة التمويل قصير الأجل إلى التمويل طويل الأجل، واختيار مزيج التمويل بالدين والملكية، واختيار معدل توزيع الأرباح على المساهمين، تحدد كلفة تمويل الشركة ومخاطرتها المالية.

## 2- الاستثمار Investment

الاستثمار هو تخصيص أو توزيع أموال الشركة في هيكل استثماراتها، ومعني اختيار هيكل استثمارات الشركة كيفية توزيع هذه الاستثمارات بين استثمارات قصيرة الأجل (الموجودات المتداولة) واستثمارات طويلة الأجل (الموجودات الثابتة)، وهو ما يمكن قياسه بنسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الثابتة. يعتبر هذا الاختيار ذو أهمية كبيرة لتأثيره

خطوطه على الأرباح  
على سيولة ورغبة الشركة. فالسيولة هي القدرة على تحويل الموجود Asset إلى نقد. بدرجة  
رندون حسارة. فمما كانت الموجودات المتداولة تشكل نسبة كبيرة من الهيكل الاستثماري  
للشركة فهذا يعني ان سيولة الشركة عالية الا ان ربحيتها ستكون محدودة. ويحصل العكس  
عندما تكون الموجودات الثابتة تشكل النسبة العالية من مجمل الموجودات المنشأة عندها تزداد  
ربحيا الشركة ولكن سيولتها ستكون متدنية.

ان قرار توزيع استثمارات الشركة ما بين موجودات متداولة وثابتة يحدد العائد المتوقع  
على اموال حافظة الاستثمارات والمخاطرة المصاحبة لذلك العائد، فاختيار محفظة استثمارات  
الشركة يحدد مجرى الأرباح المتوقعة المتوقع الذي ينتج عن هذه الاستثمارات ومخاطرة هذه  
الأرباح. ويقصد بالمخاطرة هنا درجة التقلب في الأرباح الناتجة عن تغير الأوضاع الاقتصادية  
وأحوال سوق الصناعة التي تعمل بها الشركة وتسمى هذه المخاطرة بمخاطرة الأرصا  
Business Risk وهي المخاطرة المصاحبة لقرارات الاستثمار.

### 3- مفهوم الأرباح Dividend

ان قرار الاستثمار والتمويل يحدد معاً التدفقات النقدية المستقبلية التي يتوقع  
المساهمون الحصول عليها جراء استثماراتهم في الأسهم العادية للشركة، والمخاطرة المصاحبة  
لهذه التدفقات النقدية، والتدفقات النقدية هذه هي صافي الدخل الذي تحققه الشركة والذي  
يعود بالكامل للمساهمين. وهنا يأتي دور الوظيفة المالية الثالثة أو القرار المالي الثالث المهم الا  
ومو قرار القسوم، فقرار القسوم هو توزيع صافي الدخل الذي حققته الشركة أو جزءاً منه  
على المساهمين، ويعتبر قرار القسوم أحد أهم القرارات المالية في الشركة نظراً لعلاقته  
المباشرة بالمساهمين وانعكاساته على سعر السهم في السوق المالية، من حيث التوزيع أو  
الاحتجاز، استقرار القسوم أو النمو فيه، توزيع نقدي أو بأسهم. فقرار القسوم إلى أرباح  
موزعة على المساهمين Dividend أو أرباح محتجزة Retained Earnings له حضوراته وأهميته  
الخاصة. فالأرباح المحتجزة هي أحد مصدري التمويل بالملكية، وكلفتها تقل كثيراً عن كلفة  
إصدار الأسهم العادية، كما ان التمويل بالأرباح المحتجزة يعني ضمناً ان لدى الشركة  
استثمارات رابحة، وان هذه الاستثمارات ستنتج عنها أرباح أعلى في المستقبل، أي أنه توجد  
لدى الشركة آفاق وفرص للنمو وأنها تحول هذا النمو باحتجاز الأرباح الأمر الذي ينعكس  
إيجابياً على سعر السهم في السوق المالية.

أما الأرباح الموزعة فتعطي التدفق النقدي الذي يحصل عليه المساهمون كعائد على استثماراتهم في أسهم الشركة. أن هذه الأرباح الموزعة تمثل دعلاً جازماً يتقصر ويتوقفه العديد من المساهمين، لذلك فإن مستوى الأرباح الموزعة وتغيرها له تأثير مباشر على سعر السهم في السوق المالية. يتضح من ذلك أن قرار توزيع الأرباح على المساهمين يعتبر واحد من أهم قرارات الإدارة المالية في الشركة، كما أن الوجهة الأخر لهذا القرار أي اعتجاز الأرباح يرتبط بقرارات التمويل والاستثمار في الشركة.

**2.3.1 مهام ودور المدير المالي Financial Manager Tasks and Role**

المدير المالي هو الشخص المسؤول بمهارة عن تنفيذ الوظائف المالية، والمدير المالي الذي لا يؤدي دور ديناميكي في اتخاذ القرارات على الدوام يعد شخص غير مهم يضاف إلى ذلك أن قرارات الإدارة العليا هي مجال اهتمامه وعند ذلك يصبح شخص إداري مهم. وحتى ينظر المدير المالي الوظائف المالية فإنه يقوم بمهام التخطيط والرقابة المالية، وينظر هذه المهام من خلال أصوات التخطيط المالي والرقابة المالية، التي تشمل التخطيط المالي والتنبؤ بالاحتياجات المالية، والوزانات، وتحليل التعامل وتحليل الرافعة التشغيلية والتحليل المالي وغيرها. وفي ضوء ذلك يمكن حصر مهام المدير المالي بالآتي:

1 - الحصول على الأموال: تخطيط الاحتياجات المالية والتنسيق بها ومراقبتها هي أساس نشاط المدير المالي استناداً إلى وجهة النظر التقليدية أو المدخل التقليدي الذي هيمن على مجال الإدارة المالية والذي يحدد دور المدير المالي في الحصول على الأموال.

2 - تخصيص الأموال: منذ منتصف الخمسينيات تغير حال منشآت الأعمال نتيجة للتغير في العوامل الاقتصادية والبيئية، لهذا تحول اهتمام الإدارة المالية من مجرد الحصول على الأموال إلى الاستخدام الفعال والكفء للأموال. وأصبحت العملية المركزية للسياسة المالية هي الموازنة الرشيدة بين الفوائد أو المزايا المحتملة للاستخدام مقابل الكلفة المحتملة للموارد.

لهذا فإن المدخل الحديث هو طريقة تحليلية لإمعان النظر في المشاكل المالية للمنشأة، وأن الإدارة المالية هي جزء حيوي ومكمل للإدارة الشاملة.

يتبين من ذلك بأن القرارات المالية ذات أثر كبير على مجمل نشاطات المنشأة وعليه فإن اهتمام المدير المالي إلى جانب الوظيفة التقليدية له وهي الحصول على الأموال هو تحديد



حجم ونوع تكنولوجيا البناء، مجال النمو، العائد والمخاطرة التي تترتب على الاختيار الأفضل. دليل الموجودات. أن اختيار تكنولوجيا العملية الإنتاجية تحدد درجة الرافعة التشغيلية  $\text{Degree of Operating Leverage}$  للشركة وبالتالي مدى تقلب الأرباح. فإذا كانت الرافعة التشغيلية كبيرة، تكون نسبة التكاليف الثابتة إلى إجمالي التكاليف كبيرة أيضاً. أي أن الشركة تتميز بدرجة رافعة تشغيلية مرتفعة. وهذا يعني أن الشركة شديدة الحساسية للتغير في الأرباح الاقتصادية. لذا انخفضت المبيعات قليلاً، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض كبير وغير مناسب في أرباحها التشغيلية وتكون مخاطرة الشركة كبيرة أيضاً.

و- تخطيط الأرباح: أن مهام المدير المالي توسعت لتشمل مهمة تخطيط الأرباح

والرقابة والتعديل للأنشطة التشغيلية والتأكد من أنها منسجمة مع الأهداف وكذلك تخطيط ومراقبة الأسعار، والتكف وفصلها إلى كلف ثابتة ومتغيرة. وكذلك الاختيار للخطوط الإنتاجية، حيث هناك استخدامات بديلة متعددة للأموال.

4- التعامل في السوق المالية: ينمي للمدير المالي أن يتعامل مع السوق المالية، بحيث يفهم ويتعرب عملياتها، لما لهذه السوق من دور كبير في تأمين المتطلبات المالية كذلك فإن نظرة المستثمرين للمنشأة من خلال السوق المالية، وكيفية قياس المخاطرة، وتوزيع الأرباح وانعكاسها على أسعار سهم المنشأة.

تكشف مهام المدير المالي عن الدور الذي يؤديه لتنفيذ وظائف الإدارة المالية، وانعكاس ذلك على أهداف المنشأة وبالذات هدفها الرئيس تعظيم قيمتها (تعظيم ثروة المساهمين)، فالدبير المالي يبذل قصارى جهده لتحقيق هذا الهدف من خلال اتخاذ القرارات التي تنطوي على مجموعة من البدائل بين العائد والمخاطرة، وهذه القرارات المالية تؤثر في القيمة السوقية لأسهم المنشأة، والتي تزول إلى تعظيم الثروة والشكل (3-1) يعكس دور المدير المالي في تحقيق الهدف الرئيس للمنشأة.

شكل (1 - 3)

دور المدير المالي في تحقيق هدف المنشأة

قرارات المدير المالي

