

مقدمة في الإدارة المالية

الفصل الأول

الأهداف التعليمية

- يهدف هذا الفصل إلى التعريف بطبيعة ومجال الإدارة المالية من خلال:
- تعريف الإدارة المالية ومراحل تطورها.
- وظائف الإدارة المالية.
- أهداف الإدارة المالية.

تعريف الإدارة المالية

الحصول على التمويل بالشكل الأمثل وتوزيع (تخصيص) هذه الأموال في الشركة بالشكل الأمثل بهدف تعظيم ثروة المساهمين.

تطور فكر الإدارة المالية

- مر الفكر التمويلي في تطوره بمنهجين أساسيين هما:
- المدخل التقليدي للإدارة المالية،
- والمنهج الحديث.

المنهج التقليدي

- نشأ هذا المدخل وتطور في بداية العشرينات والثلاثينات، وسيطرت آرائه على الأبحاث والأدبيات الأكاديمية في فترة الأربعينات وبداية الخمسينات. وتميز بـ:
 - التركيز على وجهات نظر الجهات المانحة للأموال، أي جانب العرض المالي وهي عادة من خارج المنشأة.
 - التركيز على مشكلات التمويل في الشركات المساهمة وعدم الاهتمام بالمشكلات الخاصة بتمويل الأنواع الأخرى للشركات.

المنهج التقليدي

- الاهتمام بالأحداث المالية النادرة الوجود، مثل: الاندماج وإعادة التنظيم وتوحيد الحسابات الختامية وغير ذلك من الحسابات الأخرى.
- الاهتمام بمعالجة أساليب التمويل طويل الأجل.

عيوب المنهج التقليدي

- أهمل وجهات نظر المديرين الذين يعملون داخل المشروع المفترض، وهم المقررون لضرورة الاقتراض أو التمويل الخارجى .
- عدم الاهتمام بالمشكلات الخاصة بتمويل الأنواع المختلفة للشركات، مثل: الشركات الفردية وشركات التضامن .
- إهمال الأحداث المالية اليومية العادية فى الشركات.
- أهمل المدخل التقليدى التمويل قصير الأجل بما فى ذلك رأس المال العامل.

عيوب المنهج التقليدي

- لم يعالج عملية تخصيص الأموال ووجوب مقابلة العائد على رأس المال بمستوى المخاطر، وكيفية تحديد مثل هذا المستوى، وتغير التكلفة مع تغيير أو خلط مصادر التمويل.

المنهج الحديث

- نظرة المنهج الحديث للإدارة المالية عامة وشاملة، كما يتضمن إطاراً للمبادئ العامة والأدوات التحليلية اللازمة لإتخاذ القرارات المالية.
- تشمل المهام المالية لهذا المدخل عملية تدبير الأموال وكيفية صرفها، وبذلك أصبح التركيز منصّباً على الإستخدام الأمثل للأموال.
- يشكل المنهج الحديث طريقة تحليلية للنظر في المشكلات المالية المتعلقة بالموجودات التي يجب على المشروع زيادتها، والمبالغ المالية المطلوب تخصيصها لأي مشروع، وكيفية اختيار الأساليب المثلى للتمويل.

وظائف الإدارة المالية

• وظائف الإدارة المالية فى المنشأة تأخذ شكل مجموعة من القرارات تنقسم إلى ما يلى :

- القرارات المتعلقة بالاستثمار .
- القرارات المتعلقة بالتمويل .
- القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح .

القرارات الاستثمارية

• تشمل هذه القرارات إختيار الموجودات التي سيتم إنفاق الأموال عليها، وهي تنقسم إلى قسمين:

• **الأول:** الموجودات طويلة الأجل، والتي يكون مردودها على مدى سنوات عديدة في المستقبل، مثل: المباني، الأراضي، المعدات والأدوات...

• **الثاني:** الموجودات قصيرة الأجل (المتداولة)، والتي يمكن تحويلها إلى نقدية في خلال سنة واحدة، أي أنها تتمتع بسيولة عالية، مثل: النقد، المخزون، الأوراق التجارية، المقبوضات...

القرارات الاستثمارية

- وبذلك تكون عملية اختيار الموجودات أو قرارات الاستثمار ذات جانبين، الأول يتعلق بالاستثمارات الرأسمالية، والثاني يتعلق بإدارة رأس المال العامل.

الاستثمارات الرأس مالية

- قرار الاستثمار يشمل عملية الاختيار ما بين الموجودات الجديدة ودراسة البدائل المتاحة.
- الموافقة على شراء أو عدم شراء الموجودات يعتمد على مقدار العوائد المصاحبة للاستثمار، وبذلك تصبح العوائد وتوقيتها هي المؤشر الحاسم في مسألة القبول أو الرفض لمقترحات الاستثمارات الجديدة، أى أن العوائد فى مثل هذه الحالات هي العنصر الأول لعملية تقييم الاستثمارات الجديدة.

الاستثمارات الرأس مالية

- **العنصر الثانى للتقييم** يتمثل فى تحليل المخاطر وعدم التأكد المصاحبة لعملية توقع تحقيق العوائد فى المستقبل، ولذلك يجب تقييم كل مشروع على ضوء المخاطر والعوائد المصاحبة له.
- **العنصر الثالث** فى قبول القرارات الاستثمارية، يتضمن إيجاد معيار معين للحكم على عوائد المشروع، وعادة ما يكون هذا المعيار قريباً أو مساوياً لتكلفة رأس المال.

إدارة رأس المال العامل

- إدارة لجميع الموجودات المتداولة ، مثل النقدية ، والمخزون ، وحسابات الذمم المدينة الخ.
- تعتبر عملية المبادلة (Trade-off) التي تتم بين الربحية والمخاطر (السيولة في هذه الحالة)، من أهم مشكلات إدارة رأس المال العامل.
- ينبغي تحقيق توازن جيد بين الربحية والسيولة، حتى لا تتعرض المنشأة لمشكلات العسر المالي أو ضياع فرص الربح عن طريق تعطيل كمية كبيرة من موارد المنشأة في الموجودات المتداولة.

إدارة رأس المال العامل

- التعارض بين الربحية والسيولة:
- إذا كان رأس المال العامل قليلاً في المنشأة (أى أنها لم تستثمر أموالاً كافية في الموجودات المتداولة)، فقد يؤدي ذلك إلى وجود حالة من العسر المالى لتلك المنشأة، مما قد يجعلها غير قادرة على مقابلة إلتزاماتها قصيرة الأجل، وبالتالي تتزايد احتمالات الإفلاس أمامها.
- على العكس – إذا كانت الموجودات المتداولة مجمدة في المنشأة، فإن الربحية لا بد وأن تتأثر بطريقة سلبية.

قرارات التمويل

- اختيار هيكل التمويل الأمثل للمنشأة والذي قد يختلف من منشأة لأخرى، ومن وقت لآخر، حسب وضعية المنشأة والظروف السائدة في الأسواق المالية.
- هيكل رأس المال (تكوينه) – الحصص النسبية للديون (ذات الفائدة الثابتة) كمصدر للتمويل، ورأس المال المساهم به (ذو العائد المتغير للمساهم).
- تتعلق قرارات التمويل لأي منشأة بطريقة إختيار النسبة المعينة لكل نوع في التكوين العام لهيكل رأس المال.

قرارات التمويل

- لوجود علاقة طردية بين العائد (الربح) من جهة، والمخاطر من جهة أخرى، يحتم ضرورة إيجاد التوازن الصحيح بين التمويل عن طريق الديون والتمويل عن طريق الأسهم. فعند زيادة نصيب الديون في التكوين المالي، تزداد الأرباح الموزعة على المساهمين، وتزداد درجة الخطورة أيضاً (الإفلاس).
- يطلق على التكوين الرأسمالي الذي يحقق التوازن بين الديون وحقوق المساهمين اسم هيكل التمويل الأمثل .

مصادر التمويل المختلفة

• التقسيم حسب المصدر داخلي/خارجي:

- رأس المال الناتج عن طرح حصص ملكية جديدة والديون لهما مصدر مشترك يكون خارجيا بالنسبة للمؤسسة، وذلك لأن الأموال التي تحصل عليها قادمة من الحيز الخارجي لنشاط المؤسسة.
- التمويل الذاتي المتمثل في الأرباح المحتجزة، مخصصات الاهتلاك والأرباح المرحلة هي موارد مالية تولدها المؤسسة من النشاط الذي تمارسه، لذلك فتعتبر مصدر تمويل داخلي، كما هو الحال بالنسبة لنتاج التنازل عن الأصول.

مصادر التمويل المختلفة

• التقسيم حسب الملكية – حقوق ملكية / ديون:

- الأموال التي ليس لها أجل استحقاق وتبقى بحوزة المؤسسة مادامت مستمرة في النشاط و التعويض يتوقف على النتائج المحققة والمؤسسة غير ملزمة بدفعه، هي خصائص تجتمع في حقوق الملكية.
- الأموال التي لها أجل استحقاق حسب جدول زمني محدد والمؤسسة مجبرة على تسديدها والتعويض مستقل عن النتائج المحققة وعن إرادة المؤسسة، هي خصائص تشترك فيها الديون.

مصادر التمويل المختلفة

• تقسيم حسب آجال الاستحقاق:

- مصادر تمويل قصيرة الأجل وتشمل الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي قصير الأجل، الأوراق التجارية، رهن الفواتير "factoring"، وجلها يتعلق بتمويل عملية الاستغلال.
- مصادر تمويل متوسطة وطويلة الأجل والمتمثلة في القروض المصرفية متوسطة و طويلة الأجل والسندات والأسهم.

مصادر التمويل المختلفة

• تقسيم حسب نمط التمويل:

- يشمل التمويل عبر الأسواق المالية من سوق لرأس المال -سوق الأسهم والسندات- والسوق النقدية الخاصة بالأوراق المالية قصيرة الأجل من جهة، وتمويل عبر النظام المصرفي من جهة أخرى.

قرارات توزيع الأرباح على المساهمين

- تعتبر القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح، وخاصة ذلك القرار المرتبط بنسبة التوزيع، ذات أهمية بالغة لما لها من أثر على ارتفاع أو انخفاض سعر السهم في السوق.

قرارات توزيع الأرباح على المساهمين

- عند التعامل مع الأرباح، هناك مدخلان:
- الأول: توزيع الأرباح بشكل نقدي، ونسبة مئوية معينة من قيمة السهم الاسمية وتُدفع لحامل السهم.
- الثاني: يتم احتجاز الأرباح وتدويرها.
- يقع على عاتق الإدارة تحديد متى يتم توزيع الأرباح، ومتى يتم احتجازها.

أهداف الإدارة المالية

- لاتخاذ قرارات مالية سليمة، فلا بد من فهم الأهداف المالية المطلوب تحقيقها، حيث تعطي هذه الأهداف الإطار العام الذي يساعد على اتخاذ القرارات المثالية.
- هناك مقاربتين لهدف الإدارة المالية:
- مضاعفة الأرباح – المقاربة التقليدية.
- تعظيم الثروة – المقاربة الحديثة.

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

- يعني زيادة أرباح الشركة إلى حدها الأقصى، وكل القرارات المالية تؤخذ على ضوء أثرها على أرباح الشركة.
- رغم أهمية الأرباح إلا أنها تعاني من الكثير من النقائص:

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

- غموض مفهوم الأرباح:

- عدم وجود مفهوم واضح للأرباح، وسهولة التلاعب بالأرباح المسجلة خلال فترة مالية وزيادتها من خلال عمليات محاسبية لا تعبر عن تدفقات نقدية حقيقية (تغيير طريق الإهلاك أو تقييم المخزون مثلا ...).

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

• توقيت التدفقات النقدية:

- هدف مضاعفة الأرباح لا يهتم بشكل كبير بالتفرقة بين العوائد التي تتدفق على الشركة في أوقات مختلفة، حيث يتم معالجة هذه العوائد بصورة متساوية دون اعتبار لعامل التوقيت.

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

• مثال:

التوقيت الزمني للتدفقات النقدية لمشروعين أ وب

الفترة الزمنية	مردود المشروع (أ) بالريال	مردود المشروع (ب) بالريال
1	3,000	صفر
2	6,000	3,000
3	3,000	9,000
المجموع	12,000	12000

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

- ويلاحظ من الجدول:
- مجاميع التدفقات للمشروعين البديلين متساوية، وإذا تم استخدام معيار مضاعفة الربح لإختيار أحدهما، فإن المشروعين يكونان متساويين.
- المشروع (أ) يعطى مردوداً عالياً في الفترتين الأولى والثانية، أما المشروع (ب) فيعطى مردوداً عالياً في الفترات الأخيرة (الثانية والثالثة).
- دائماً ما يفضل تحقيق تدفق نقدي أعلى في الفترات الأولى لإعادة استثمار هذه التدفقات وبالتالي يفضل المشروع (أ) مقارنة بالمشروع (ب).

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

• المخاطر:

- المقصود بالمخاطر أو عدم التأكد عدم تحقيق المردود أو التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل أو تذبذب قيمتها.
- يتجاهل هدف مضاعفة الأرباح المخاطر المصاحبة للمردود النقدي على الاستثمارات.
- يركز هدف مضاعفة الأرباح على حجم المردود دون أي اعتبار لدرجة المخاطر المصاحبة للعوائد في المستقبل.

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

• مثال:

التدفقات النقدية ودرجة التأكد الخاصة بمشروعين أ وب

مردود المشروع (ب)	مردود المشروع (أ)	حالة الإقتصاد
صفر	1,700	1- الحالة الأولى (كساد)
2,100	2,100	2- الحالة الثانية (عادي)
4,200	2,500	3- الحالة الثالثة (ازدهار)

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

- ويلاحظ من الجدول:
- مجموع العوائد للمشروعين متساوية في حالة كون الإقتصاد يمر بحالة عادية (Normal)، ولكن من الملاحظ مدى التباين الواسع بالنسبة للمشروع (ب) من حالة اقتصادية إلى أخرى.
- المشروع (أ) هو أفضل من الآخر إذا استخدمنا معيار المخاطرة لاختيار أحد المشروعين.

تعظيم الربحية (PROFIT MAXIMIZATION)

- لا يستطيع هدف تعظيم الربح تحديد درجة المخاطرة وهى احتمال اختلاف العائد الفعلى عن العائد المتوقع. وفي التمويل فإن المبدأ الأساسي الذي يؤخذ في الاعتبار هو التوازن بين العائد والمخاطرة فكلما زادت درجة المخاطرة إزداد العائد والعكس صحيح.

تعظيم الثروة (WEALTH MAXIMIZATION)

- تعظيم الثروة هي مقاربة حديثة في الإدارة المالية وتعني تعظيم ثروة المساهمين، وذلك عبر زيادة قيمة الشركة وبالتالي زيادة قيمة الأسهم التي يملكها المساهمون.
- يعتبر سعر السهم هو أبسط و أسهل المقاييس المستخدمة لقياس مدى تعظيم ثروة المساهمين، وبالتالي فعلى المدير المالي اتخاذ كافة القرارات التي من شأنها زيادة سعر السهم للشركة.

تعظيم الثروة (WEALTH MAXIMIZATION)

- هدف تعظيم الثروة قائم على التدفقات النقدية، فهو مقياس أكثر دقة ويعبر عن النقدية الفعلية المتولدة للشركة، كما يتجنب النقائص التي تشوب مفهوم الأرباح.
- هدف تعظيم الربح يمثل نظرة طويلة الأجل للإدارة المالية، فهو يهتم بالتدفقات النقدية المتولدة طول فترة حياة استثمارات الشركة، وليس الأرباح المحققة خلال السنة المالية.
- هدف تعظيم الربح يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال حساب القيمة الحالية أو خصم التدفقات النقدية المتولدة عن استثمارات الشركة.

تعظيم الثروة (WEALTH MAXIMIZATION)

- هدف تعظيم الربح يأخذ بعين الاعتبار عنصر المخاطر وعدم التأكد المصاحبة للتدفقات النقدية عند تحديد معدل القيمة الحالية أو خصم التدفقات النقدية المتولدة عن استثمارات الشركة.

الفرق بين تعظيم الثروة وتعظيم الربحية (WEALTH VS PROFIT MAXIMIZATION)

تعظيم الثروة	تعظيم الربح
الهدف الرئيسي تحقيق أقصى قيمة لسعر السهم العادي في السوق	الهدف الرئيسي تحقيق أقصى ربح
التركيز على المدى البعيد	التركيز على المدى القصير
يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.	لا يأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود.
يأخذ بعين الاعتبار المخاطر وحالات عدم التأكد.	يتجاهل المخاطر وحالات عدم التأكد.