



جامعة المستقبل

كلية العلوم الإدارية

قسم إدارة الاعمال

المرحلة الثالثة

الإدارة المالية

المحاضرة الثالثة

مهام ودور المدير المالي

اهداف الإدارة المالي

العام الدراسي 2025-2026

أعداد

أ.م.د. امجد حميد مجید

م.د. ليث علي مطر

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

المدير المالي هو الشخص المسؤول بجدران عن تنفيذ الوظائف المالية، والمدير المالي الذي لا يؤدي دور دينامي في اتخاذ القرارات على الدوام يعد شخص غير مهم يضاف إلى ذلك أن قرارات الادارة هي مجال اهتمامه وعند ذاك يصبح شخص إداري مهم وحق ينفذ المدير المالي الوظائف المالية فأنه يقوم بمهام التخطيط والرقابة المالية، وينفذ هذه المهام من خلال أدوات التخطيط المالي والرقابة المالية التي تشمل التخطيط المالي والتنبؤ بالاحتياجات المالية والموازنات وتحليل التعادل وتحليل الرافعة التشغيلية والتحليل مالي وغيرها . وفي ضوء ذلك يمكن حصر مهام المدير المالي بالآتي:

#### 1. الحصول على الأموال :

تخطيط الاحتياجات المالية والتنبؤ بها ومراقبتها هي اساس 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 الخمسينات تغير حال منشآت الأعمال نتيجة للتغير في العوامل الاقتصادية والبيئية لهذا تحول اهتمام الادارة المالية من مجرد الحصول على الاموال الى الاستخدام الفعال والكافئ للأموال واصبحت العملية المركزية للسياسة المالية هي المواجهة الرشيدة بين الفوائد أو 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.

يتبيّن من ذلك بأن القرارات المالية ذات أثر كبير على محمل نشاطات المنشأة وعليه فأن اهتمام المدير المالي إلى جانب الوظيفة التقليدية له وهي الحصول على الأموال هو تحديد حجم ونوع تكنولوجيا المنشأة، مجال النمو، العائد والمخاطر التي تترتب على الاختيار الأفضل لخلط الموجودات أن اختيار تكنولوجيا العملية الإنتاجية تحدد درجة الرافعة التشغيلية 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 الأوضاع الاقتصادية. فإذا انخفضت المبيعات قليلاً ، فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض كبير وغير مناسب في أرباحها التشغيلية وتكون مخاطرة الشركة كبيرة أيضاً.

#### 3. تخطيط الأرباح

أن مهام المدير المالي توسيع لتشمل مهمة تخطيط الأرباح والمراقبة والتعديل للأنشطة التشغيلية والتأكد من أنها منسجمة مع الأهداف وكذلك تخطيط ومراقبة الأسعار، والكلف وفصلها إلى كلف ثابتة ومتغيرة. وكذلك الاختيار للخطوط الإنتاجية، حيث هناك استخدامات بديلة متعددة للأموال.

#### 4. التعامل في السوق المالية

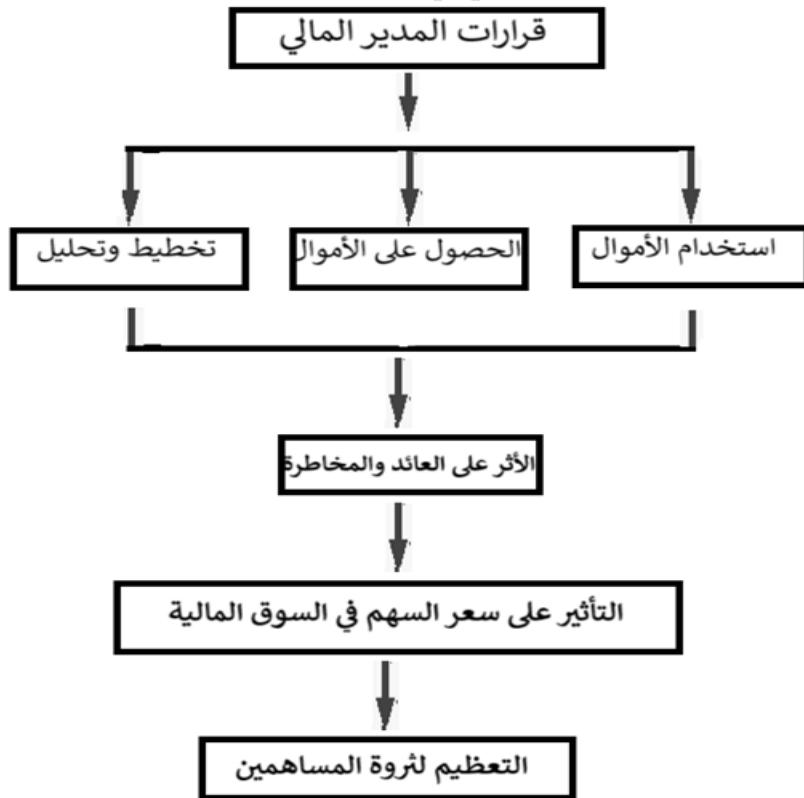
ينبغي للمدير المالي أن يتعامل مع السوق المالية بحيث يفهم ويستوعب عملياتها، لما لهذه السوق من دور كبير في تأمين المتطلبات المالية كذلك فإن نظرة المستثمرون للمنشأة من خلال السوق المالية، وكيفية قياس المخاطرة، وتوزيع الأرباح والمكاسبها على أسعار أسهم المنشأة.

تكشف مهام المدير المالي عن الدور الذي يؤديه لتنفيذ وظائف الإدارة المالية، وانعكاس ذلك على أهداف المنشأة وبالذات هدفها الرئيس تعظيم قيمته تعظيم ثروة المساهمين فالمدير المالي يبذل قصارى جهده لتحقيق هذا الهدف من خلال اتخاذ القرارات التي تنطوي على مجموعة من المبادرات بين العائد والمخاطر، وهذه القرارات

المالية تؤثر في القيمة السوقية لأسهم المنشأة، والتي تؤول إلى تعظيم الثروة والشكل (3-1) يعكس دور المدير المالي في تم الهدف الرئيس للمنشأة.

شكل 3-1

### دور المدير المالي في تحقيق هدف المنشأة



### رابعاً : أهداف الإدارة المالية

#### أ- تعظيم الأرباح مقابل تعظيم قيمة المنشأة

##### 1. تعظيم إجمالي الأرباح Gross Profits Maximization

تعظيم إجمالي الأرباح هو الهدف التقليدي للإدارة المالية، إلا أن هذا الهدف لم يعد كافياً للتغيير عن مصلحة المساهمين، حيث أنه بدأ في القرن التاسع عشر، وأن كثير من خصائص الشركة تغيرت خلال القرن العشرين، ولهذا فإن هدف تعظيم الأرباح يعني من المحددات التي هي : كونه هدف غامض Ambiguous أي أن هناك عدد من المفاهيم للربح، فيما إذا ربح تشغيلي أم صافي قبل الضريبة أو بعد الضريبة، ربح قصير الأجل أم لأجل أطول. يتجاهل توقيت التدفقات النقدية، أي متى تحققت هذه التدفقات، بالإضافة إلى تجاهله لعامل المخاطرة، فالمالك ربما يقبل بعائد أقل ولكن مؤكد.

##### 2. تعظيم ربحية السهم الواحد Earnings Per Share (EPS)

بالرغم من أهمية الأرباح الإجمالية للشركة، إلا أنه يتوجب على المدير المالي أن يركز اهتمامه على ربحية السهم الواحد بدلاً من الأرباح الإجمالية، أي ينبغي أن يأخذ بعين الاعتبار ربحية السهم الواحد بمقابل الأرباح الإجمالية للشركة. لأن ربحية السهم الواحد تدلل بشكل أفضل على مصلحة

المساهمين من الأرباح الإجمالية وأصبحت واحدة من المؤشرات المالية المهمة في الأسواق المالية التي يستدل منها على نجاح الشركة.

مثال 1 : شركة رأس المالها 500000 دينار وموزع إلى أسهم عادية القيمة العادلة للسهم العادي الواحد تساوي دينار واحد حققت صافي دخل مقداره 500000 دينار أرادت هذه الشركة تنفيذ مشروع جديد بتمويل مقداره 500000 دينار تم الحصول عليه بزيادة رأس المال أي إصدار 500000 سهم عادي جديد. وترتب على هذا المشروع زيادة صافي الدخل (الأرباح الإجمالية) إلى 750000 دينار.

الحل : يتبيّن للوهلة الأولى بأن الأرباح الإجمالية للشركة (صافي الدخل) قد ازداد من 500000 دينار إلى 750000 دينار، معنى ذلك أن الشركة قد زادت أرباحها بنسبة 50% وهذا مؤشر إيجابي لتعظيم الأرباح الإجمالية ولكن ما إذا تم استخدام مؤشر ربحية السهم الواحد في التقييم ستكون النتائج كما يلي :

$$\text{ربحية السهم في الحالة الأولى} = \frac{500000}{500000} = 1 \text{ دينار}$$

$$\text{عدد الأسهم في الحالة الثانية} = \frac{1000000}{750000} = 500000 \text{ سهم}$$

$$\text{ربحية السهم في الحالة الأولى} = \frac{0.750}{1000000} = 0.750 \text{ دينار}$$

يتبيّن من ذلك بأن ربحية السهم قد انخفضت من 1 دينار للسهم الواحد إلى 0.750 دينار للسهم وبالرغم من زيادة إجمالي الأرباح من 500000 دينار إلى 750000 دينار . يستنتج من ذلك بأن هدف تعظيم ربحية السهم الواحد هو الأكثر اسية من هدف تعظيم إجمالي الأرباح. يتبيّن من ذلك أن تعظيم ربحية السهم هدف يزيد في أهميته على تعظيم إجمالي الأرباح، ولكنه أيضاً يعني من مسألة توقيت العوائد (أي الفترة الزمنية التي تتحقق خلالها العوائد). أفترض بأن الشركة السابقة تدرس إمكانية تنفيذ مشروعين وتجد بأن المشروع الأول سيزيد في ربحية السهم 4 دنانير سنوياً ولمدة 5 سنوات (أي 20 دينار زيادة إجمالية)، وبأن المشروع الثاني سيكون عديم الأثر على ربحية السهم في السنوات الأربع الأولى ولكنه سيزيدها في السنة الخامسة بمقدار 20 دينار. فإذا تمت المقارنة بين المشروعين على أساس ربحية السهم وحدها فيظهر بأن المشروع الثاني هو الأفضل ولكن هذا غير صحيح لأن الزمن له قيمة مالية، ذلك أن توقيت ربحية السهم في المشروعين يختلف. الأمر الذي يتطلب معرفة أي المشروعين سيؤدي إلى زيادة أعلى في قيمة أسهم الشركة، وهذا بدوره يتطلب معرفة القيمة الزمنية للنقود، ولهذا فإن التوقيت يعتبر سبباً للتركيز على الثروة مقاسه بسعر السهم "بدلاً من التركيز فقط على العوائد".

المسألة الأخرى التي يجب أخذها بالاعتبار وتقويمها هي المخاطرة أفترض أن ربحية السهم 10 دنانير وهو أمر مؤكّد، وربحية السهم الآخر 15 دينار ولكن بمخاطر عالية، فأيهما أفضل يتوقف على درجة

تجنب المستثمرون للمخاطرة. فإذا كان المساهمون يتجنبون المخاطرة ، فالسهم الأول هو المفضل بالنسبة إليهم بالرغم من أن ربحية السهم الثاني المتوقعة أكبر.

### 3 تعظيم قيمة المنشأة Firm Value Maximization

الهدف المعاصر للإدارة المالية والأكثر أهمية من الأهداف الأخرى هو تعظيم قيمة المنشأة (زيادة أسعار الأسهم في السوق المالية، إذ يتبيّن مما سبق بأن العاملين التوقيت والمخاطرة تجعل الاعتماد على ربحية السهم لوحدها كمقياس لتحقيق المنفعة القصوى للمساهمين لا يفي بالغرض. لذا يجب على المدراء الماليين أن يركزوا على قيمة (أسعار) أسهم الشركة في السوق المالية كمقياس للمنفعة والثروة القصوى للمساهمين والسبب في ذلك هو أن هذه الأسعار تعكس نتائج تقويم السوق للعوائد (الربحية) المتوقعة للشركة خلال الزمن وللمخاطرة المصاحبة لهذه العوائد المتوقعة ولعوامل أخرى كثيرة. ويسعى المدراء الماليين الذين يهتمون بالمنفعة القصوى للمساهمين إلى تحقيق الحد الأقصى لقيمة الأسهم العاديّة للشركة. وكلما ازدادت نسبة أدائهم في هذا الصدد كلما ارتفعت أسعار أسهم شركاتهم في السوق المالية. فأسعار الأسهم هي المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة إدارة الشركة.

#### ب - أهداف المدراء مقابل أهداف المساهمين.

يرى عدد من المتخصصين في حقل الإدارة المالية بأن المدراء يضعون أهدافهم ومصالحهم الخاصة قبل أهداف ومصلحة المساهمين الذين هم ملوك الشركة وحاجتهم في ذلك بأن المدراء يعرفون عن الشركة أكثر من المساهمين وبأنهم يتحكمون بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وبالتالي يسيطرُون على هذا المجلس الذي يفترض فيه ولو نظرياً أنه يمثل المساهمين وترى وجهة النظر هذه أيضاً بأن المدراء يهتمون بتوسيع وتضخيم الشركة لأن رواتبهم والتعويضات الأخرى لهم مرتبطة بحجم وكبر الشركة.

أما وجهة النظر الأخرى بهذا الخصوص التي تبني مبدأ المصلحة القصوى للمساهمين ترى بأن المدراء يعملون لصالح مساهمي شركتهم وان المكافآت التشجيعية التي تدفعها الشركة لهم تعتمد على الأرباح التي يحققونها للشركة وأن حقوقهم الامتيازية لشراء أسهم الشركة مرتبطة بمدى ارتفاع قيمة الأسهم العاديّة في السوق المالية. كما أن السلطة النهائية لعزل وتغيير المدراء هي بيد المساهمين، وبمجرد التهديد باستخدام هذه السلطة يكفي لإبقاء المدراء مخلصين لمصالح ملوك الشركة.

لقد نصت نظرية المعالجة التحليلية للعلاقة بين المدراء وملوك الشركة على أن مشاكل الإدارة تنشأ عندما يكون المدراء يملكون أقل من الأهم مجموع العاديّة، فهذه الملكية الجزئية تؤدي إلى التهرب من المهام والى تبذير صرف أموال الشركة على شراء الكماليات التي لا ضرورة لها. والسبب هو تكفهم بجزء فقط من تكاليف هذه الكماليات، حيث يتتكلف المالكين الآخرين بالجزء الآخر، بينما يتمتع المدراء بالمنفعة الكاملة من استعمالها لنشاطهم الاستهلاكي ويتحملون جزء فقط من التكالفة. وتفترض هذه النظرية حلولاً لهذه المشاكل الإدارية، وتتضمن هذه الحلول وجوب:

1- وضع أنظمة لتدقيق حسابات الشركة لتقيد هذا النوع من سلوك الإدارة.

2- الحصول على أنواع مختلفة من التعهادات من المدراء بعدم ممارسة إساءات كهذه.

3- أحداث تغييرات في أنظمة الشركة للحد من قدرة المدراء على القيام بالمارسات غير المرغوبة.

وتحقيق هذه الحلول يتطلب تحويل الشركة بنفقات اضافية تسمى تكاليف الإدارة. وفي الحياة الواقعية هناك فرصة للمدراء للبرهنة على اهتمام بالمصلحة القصوى للشركة. وأحد هذه المقاييس لهذا هو درجة الأداء الاستثماري للشركة وقيمة الأسهم في السوق المالية وان أسواق العمل الإداري تعزز الضغوط على المدراء من خلال تقويماتها المستمرة ببطاقاتهم (كر) أسماك بشرى على أساس العلاقة بين قدرتهم الكامنة على الإنجاز وإنجازهم الفعلى.

#### ج - المساهمون والدائون Owners Versus Creditor Goals

أن قرارات الاستثمار للشركة تؤثر في درجة المخاطر المحيطة بتدفقات دخلها. فالمشروع الاستثماري المحفوف بمخاطر عالية ينفع المساهمين على حساب الدائنين (حاملي السندات على وجه التحديد). والسبب في أن حاملي السندات يشترون مدرونة الشركة بالسعر والعائد اللذين يعكسان في نظرهم نسبة ودرجة المخاطرة المحيطة في مشاريع استثمار الشركة. فإذا بدلت الشركة هذه المشاريع بمشاريع أخرى أكثر مخاطرة في المستقبل، فإن العائد المطلوب من هذه السندات في السوق سيرتفع مسبباً في ذلك انخفاضاً في أسعارها الحالية في السوق. ولكن إذا حدث ونجحت المشاريع الأكثر مخاطرة في المستقبل فإن عوائد حاملي السندات ستبقى على ما هي عليه دون ارتفاع بينما منفعة المساهمين ستزداد.

هناك عاملين يضمنان مبدأ ( تحقيق القيمة القصوى للشركة ) لها وهذا العاملان هما: التخوف من احتمال الاستيلاء على الشركة من الأطراف الخارجية وضغط التقويم المستعملة من قبل الأسواق. فإذا تبنت الشركة مبدأ تحقيق القيمة القصوى للشركة فإن قيمة سنداتها وقيمة أسهمها ستكون أقل نسبياً.

ان قيمة السندات ستكون أقل للاعتقاد بأنها ستنخفض في المستقبل نتيجة لتغييرات مشاريع استثمار الشركة وقيمة الأسهم العادية ستكون أقل لأن قيمة الشركة إجمالاً ستكون أقل لاعتقاد السوق بأن الشركة يمكن ان تقوم بتغييرات في استراتيجيات الاستثمار في المستقبل. ووفقاً لذلك فان حاملي السندات Bond holders سيطلبون عوائد أكبر كتعويض لمخاطر احتمال التغيير في خطط الاستثمار للشركة. وعندئذ تستطيع الأطراف الخارجية التي تصمم على اتباع هدف تحقيق القيمة القصوى للشركة شراء الأسهم العادية ورفع قيمة الشركة اجمالياً وقيمة أسهمها العادية. إذا كان الهدف هو تحقيق أقصى قيمة إجمالية للشركة، فإن قيمة أسهمها وسنداتها تزيد إلى الحد الأقصى أيضاً. وعندما يحدد الهدف كتحقيق الحد الأقصى القيمة الشركة يفترض بأن الادارة تتصرف كوكيل مسؤول وموثوق به للمساهمين وأصحاب السندات معاً.

د - تحقيق أقصى ثروة للمساهمين مقابل أهداف أخرى.

**Maximizing Stockholder Wealth Vs other Goals.**

## 1. الحد الأقصى مقابل الإرضاء Maximizing Versus Satisficing

عرف الحد الأقصى Maximizing يعني الحصول على أقصى نتيجة ممكنة بينما الإرضاء Satisficing يعني الحصول على نتيجة معقولة ومرضية (أي تحقيق نتيجة أقل من حدتها الأقصى). وهناك وجهة نظر لبعض أساتذة الادارة المالية يعتقدون بأن الهدف الرئيس للشركة ينبغي أن يكون مجرد إرضاء المساهمين، وليس تحقيق أقصى ثروة لهم. وترى وجهة نظرهم بأنه يمكن لإدارة شركة كبيرة ومستقرة أن تعمل على تحقيق عوائد مرضية ومعقولة للمساهمين، ومن ثم تخصيص قسماً من جهود وموارد

الشركة للخدمات العامة أو لمصلحة موظفي الشركة أو زيادة رواتب المدراء وكذلك يمكن لإدارة شركة مستقرة أن تتجنب المغامرات الاستثمارية المحاطة بالمخاطر Risky Ventures ولو كانت الأرباح المتوقعة المحتملة) عالية إلى حد أنها تبرر تبني هذه المغامرات والأسباب في رأيهم هي أن المساهمين بشكل عام يوظفون أموالهم في شركات متنوعة ومختلفة. فإذا خاطرت إحدى هذه الشركات وفشلت سيخسر المساهمون جزءاً صغيراً من ثروتهم فقط (وهو الجزء المستثمر تلك الشركة فقط). أما المدراء فليس لديهم مثل هذا التنوع. وبما أن تأثير خسارة الشركة سيكون خطيراً عليهم، فإنهم يعملون على تحقيق عوائد معقولة للمساهمين بدلاً من السعي لتحقيق أقصى الأسعار الأسهم شركاتهم.

أنه لمستحيل أن تتحقق بوضوح وتأكيد صحة ما جاءت به هذه النظرية. إذ تبين من الواقع أن أكثر الشركات تربط ما بين تعويضات المدراء وإنجازات الشركة. كما أن نتائج البحوث العملية تقترح بأن هذه الظاهرة تحت إمكانيات الادارة على أن تنسق عملها مع مبدأ تحقيق أقصى أسعار الأسهم الشركة. وبالإضافة إلى ذلك فإن ضغوط التنافس في الأسواق الحرة بين الشركات تجبر المدراء على أن يشرعوا في نشاطات متناسبة (الحد المعقول) مع مبدأ (أقصى أسعار للأسهم). لذلك، ومع أنه يمكن أن تكون للمدراء أهدافاً أخرى بالإضافة إلى هدف تحقيق أقصى أسعار الأسهم الشركة، فهناك مبررات للاعتقاد بأن الهدف الأخير أي تحقيق أقصى أسعار الأسهم الشركة هو المسيطر.

## 2. المسؤولية الاجتماعية Social Responsibility

تتمثل وجهة النظر الأخرى التي تسحق أن تؤخذ بالاعتبار في المسؤولية الاجتماعية للشركات، وفيما إذا كانت تكرس كل همها نحو منفعة المساهمين، أم أنها مسؤولة أيضاً (إلى حد ما عن رفاهية ومنفعة المجتمع. فلا شك بأن الشركات يجب أن تأخذ بعين الاعتبار تأثير سياساتها وأنشطتها على المجتمع ككل، فلا تستطيع الشركات وخاصة الكبيرة منها أن تتجاهل واجباتها ودورها في المجتمع. وبالإضافة إلى ذلك فإن الشركات التي تقوم بمساهمات كبيرة من أجل المنفعة الاجتماعية، تكتسب سمعة جيدة في المجتمع، وبالتالي تستطيع تحقيق أقصى ثروة لمساهميها في الأجل الطويل والآدمي من ذلك أن بقاء واستمرار النظام الاقتصادي تطلب بعض المسؤولية الاجتماعية من الشركات.

لكن هناك بعض المشاكل فيما يتعلق بالمسؤولية الاجتماعية للشركات من حيث ماهية الأفضل للمجتمع، ومن اية مصدر تستمد الشركة حقها في توزيع موارد المالية بالاستناد إلى مفهومها الخاص بالمنفعة الاجتماعية، هذا فضلا اذا ما قامت الشركة بمسؤوليتها الاجتماعية ونتيجة لذلك ارتفعت تكاليفها بشكل كبير، فاذا لم تحد الشركات الأخرى بنفس الحذو ، فإن هذه الشركة ستتکبد خسارة كبيرة وبالتالي ستتوقف عن المساهمة الاجتماعية.

وهذه المشاكل يمكن ان تحل عن طريق القانون، فيجب على الحكومة ان تصيغ معظم البرامج الاجتماعية ذات التكاليف العالية وأن يجعلها الزامية بقانون. وهذا سيضمن تحمل نفقات البرامج الاجتماعية على جميع الشركات بالتساوي. أنه لمن المهم جدا أن تتعاون الحكومة والشركات في وضع قواعد قانونية لسلوك الشركات، وأن تتبع وتطبق الشركات هذا القانون بحذافيره. وهكذا فإن هذه القواعد القانونية تأتي بالتعقيدات، وأن الشركات يجب أن تسعى لتحقيق أقصى ثروة للمساهمين ضمن حدود هذه القيود القانونية.