

1. مفهوم مالية المؤسسة

تعرف على انها الفن والعلم الذي يتعلق بإدارة الاموال حيث تعني كلمة فن ان هناك بعض الفرص لإظهار المهارات والابداع في الإدارة المالية اما كلمة علم تعني ان هناك بعض الحقائق المثبتة والمستندة على النظريات والمبادئ والمفاهيم فيما يتعلق بالقرار المالي في اداره الأموال.

2. مفهوم الادارة المالية

هي تلك الوظيفة التي تهتم بحركة تنظيم الاموال والتدفقات النقدية الداخلية والخارجية اللازمة لتحقيق أهداف المشروع والوفاء بالالتزامات المالية عليه في الوقت المحدد حتى لا يتعرض المشروع لعسر مالي سواء كان فني او حقيقي.

الإدارة المالية هي تلك الإدارة التي تقوم بنشاطات مالية متنوعة وذلك من خلال تنفيذها لوظائف فنية متخصصة، كالتحليل المالي، تقييم المشاريع، ادارة وتفسير القوائم المالية، الموازنة التقديرية، الاندماج واعادة التنظيم المالي، التوجيه، الرقابة ولكن بصيغه مالية، وانجاز الوظائف بكفاءة بحيث تستطيع تحقيق الأهداف المحددة لها وبالتالي المساهمة في تحقيق أهداف المؤسسة.

3. اتخاذ القرارات المالية داخل المؤسسة:

من خلال تعريفنا للإدارة المالية نلاحظ انها تتعامل مع ثلاث عناصر اساسية متمثلة في هيكل الأصول والهيكل المالي للمؤسسة، ومعرفة حجم الأموال المستثمرة في المؤسسة والتي تتخذ على اساسها القرارات الاستراتيجية والتي تتمثل في:

- **قرار الاستثمار** هو من القرارات الهامة التي تصدر بغرضه تنفيذ استراتيجية المؤسسة على المدى الطويل والقصير فهو يهدف الى توليد طاقات انتاجية جديدة أو تطوير طاقات الحالية وتجديدها، او التوسع في خطوط الانتاج او مشروعات جديدة وذلك بعد دراسة الجدوى الاقتصادية للنشاط وتقدير التكلفة الاستثمارية، وطرق التمويل ومعرفة مستوى المخاطرة والمنافسة وقياس معدلات العائد المتوقعة منه وهامش الامان والربحية.
- **قرار تمويل**: يقصد بقرار تمويل هو امداد المؤسسة بالأموال في الاوقات الحاجة اليها وذلك باختيار الهيكل التمويلي الأمثل الذي يسمح بتعظيم ثروة الملاك، او تعظيم القيمة السوقية للسهم .
- **قرار توزيع الأرباح**: توزيعات الارباح هي جزء من الارباح الناتجة عن نشاط الدورة الحالية او السابقة التي يقوم المسير بتوزيعها على حملة الأسهم بعد موافقة الجمعية العامة بشكل نقدي

المحاضرة الأولى: مدخل للعلوم المالية

او عيني، وذلك لتلبية احتياجات الملاك وارسال اشارة للسوق عن وضعية معينة، وتكون هذه التوزيعات من الموارد الداخلية او الخارجية للمؤسسة.

- تعريف سياسة توزيع الأرباح: تعرف على أنها مضمون لاتخاذ قرار بتوزيع الأرباح او احتجازها لإعادة استثمارها في المؤسسة وتتمثل السياسة المثلى للتوزيعات في تلك التي تعمل على الموازنة بين التوزيعات الحالية والأرباح المستقبلية، والتي ينتج عنها تعظيم سعر السهم اي انها تتمثل في قرار المؤسسة بشأن المفاضلة بين توزيع الأرباح على الملاك وبين احتجازها بغرض اعاده استثمارها وهي تعطي اشارات للمستثمرين حول وضعية المؤسسة وادائها.

4. الفرق بين مالية المؤسسة والمالية العامة:

- المالية العامة: هي التي تهتم بعملية حصول الدولة على الأموال اللازمة لتسيير المرافق العامة وضمان استخدام هذه الاموال بكفاءة وفعالية عالية على ابواب الانفاق المختلفة، وذلك وفقا لما يتم تخصيصه بموجب بنود الموازنة السنوية العامة للدولة.
- مالية المؤسسة: هي التي تهتم بعملية حصول المؤسسة على الأموال اللازمة لتسيير المرافق الخاصة بالمؤسسة وضمان استخدام هذه الاموال بكفاءة وفعالية عالية على ابواب الاستثمار المختلفة وفقا لما يتم تخصيصه بموجب بنود الميزانية الثانوية للمؤسسة.

5. سياسة التمويل في المؤسسة (نظريات هيكل المؤسسة)

أ. مفهوم الهيكل المالية:

تمثل الهيكل مجموعة الاموال التي يتم بواسطتها تمويل موجودات المؤسسة وهي تتضمن التمويل بالديون والتمويل بالأموال الذاتية وهما يشكلان جانب الخصوم من الميزانية المحاسبية للمؤسسة. أي ان الهيكل المالية تتكون من نوعين من التمويل وهما: تمويل

المحاضرة الأولى: مدخل للعلوم المالية

بالديون والتي تتضمن بدورها التمويل قصير الأجل و المتوسط و التمويل طويل الأجل، اما النوع الثاني فهو تمويل بالأموال الذاتية والتي تتضمن راس مال وكذلك الأرباح المحتجزة

ب. مفهوم الهيكلية المالية المثلى: هي ذلك المزيج بين التمويل الداخلي والخارجي الذي يجعل تكلفة راس المال في أدنى حد ممكن لها وإذا ما استطاعت المؤسسة تحقيق تلك البنية فإنها بذلك تعظم ثروة مالكي المؤسسة وتحقيق أدنى نسبة لتكلفة راس المال فانه تزداد قابلية المؤسسة في ايجاد فرص استثمارية وتحقيق منافع من وجهة النظر الاجتماعية، حيث ينجم عنه الاستخدام العقلاني والرشيد لموارد المجتمع وبالتالي زيادة ثروته الكلية من خلال استغلال الفرص الاستثمارية للمؤسسات والنتيجة زيادة معدل النمو الاقتصادي والاستثماري.

ج. النظريات الكلاسيكية المفسرة للهيكلية المالية

جاءت عدة نظريات بهدف تفسير الهيكلية المالية للمؤسسة، وتحديد الهيكلية المالية المثلى، غير ان النظريات الكلاسيكية هي النظريات التي قامت على فرضيات غير واقعية واهمها:

- نظرية تقليدية: يؤكد أصحاب النظرية التقليدية وجود هيكلية مالية مثلى عند مستوى معين من الديون والتي تتحقق عند تشكيلة معينة من القروض والاموال الذاتية، هذه التشكيلة تجعل تكلفة راس المال عند حدها الأدنى وتعطي أكبر قيمة سوقية للمؤسسة حيث اوضحت هذه النظرية ان المؤسسات تستطيع الوصول الى هيكل مالي أمثل من خلال الاقراض الذي يحافظ على التوازن بين مخاطر الديون وبين المزايا الناتجة عنه وذلك لان ارتفاع الدين بشكل كبير يزيد من مخاطر الشركة وقد يعرضها لمخاطر الافلاس عند علم قدرتها على الايفاء بديونها.
- نظرية صافي ربح العمليات

يستند اصحاب هذه النظرية على اقتراض مؤكد ان تكلفه الاموال وقيمته مؤسسه كلاهما مستقل وليس لهما علاقة بماذا تأثير الهيكلية المالية فهم يفترضون ان التكلفة المالية للأموال تكون ثابتة مهما كانت نسبة الديون في المؤسسة ومن اهم الفرضيات التي تقوم عليها هذه النظرية:

- لا يوجد أهمية لتقسيم القيمة السوقية للمؤسسة بين الاقتراض و الملكية.
- المزايا الناتجة عن الاعتماد على القروض تضيق نتيجة مطالبة المساهمين بمعدل عائد أكبر وتعويضهم عن المخاطر المالية الإضافية.
- ثبات معدل الفائدة على القروض.
- لا توجد ضريبة على الدخل.

المحاضرة الأولى: مدخل للعلوم المالية

● نظريه مودلياني وميلر 1958

تعتبر من اهم النظريات في الادبيات المالية التي تتحدث عن الهيكله المالية فهي تتفق مع نظريه صافي ربح العمليات في عدم وجود هيكله مالية مثله ومن اهم الفرضيات التي تقوم عليها:

- عدم وجود تكاليف وساطة في تنفيذ المعاملات المالية.
- حرية الدخول والخروج من السوق حيث ان المؤسسات تعمل في ظروف المنافسة التامة وعليه فان هذه المؤسسات تستطيع الدخول وخروج لشراء وبيع ما ترغب به من اوراق ماليه دون التأثير على اسعار تلك الأوراق.
- يستطيع مستثمرون الافراد الاقتراض بنفس الشرط ومعدل الفائدة التي تستطيع المؤسسات الاقتراض به.
- يملك المستثمرون المعلومات نفسها التي لديها اداره المؤسسة حول فرص المؤسسة الاستثمارية.
- عدم وجود ضرائب على دخول الافراد.
- يتصرف كافة المستثمرون في الاسواق المالية بالرشادة والعقلانية.
- امكانيه تقسيم مؤسسات اعمال الى مجموعات متجانسة إذا كانت ارباحها المتوقعة لها نفس خصائص المخاطرة وبالتالي فان نفس المؤسسات تعمل في نفس الصناعة تكون لديها شريحة متجانسة من حيث المخاطرة.
- تتضمن سياسة توزيع الارباح لدى المؤسسات توزيع كافة الارباح أي لا وجود للأرباح المحتجزة بالإضافة الى عدم وجود ضرائب على الارباح الموزعة.

● مودليان وميلار 1963 تحليل جديد للهيكل المالية وذلك بإدخال كل من تكاليف

وضرائب الاقتراض فاعتماد المؤسسة على الديون يسبب اثرين ايجابيو هو اقتطاع ضريبي. وأثر سلبي يتمثل في تكلفه الإفلاس. أكد مودليان وميلر ان للديون إيجابية على قيمة المؤسسة مهما كانت نسبتها ومستواها في الهيكله المالية لها وذلك بسبب ما تحققه الديون من اعفاء ضريبي حيث ان زيادة التمويل بالديون في الهيكله المالية للمؤسسة يترتب عليه انخفاض مستمر في تكلفه رأس المال مما يؤدي الى ارتفاع القيمة السوقية للمؤسسة هذا التأثير نظرا لاعتبار فائدة الديون كمصاريف تتحملها المؤسسة قبل ان تخضع للضريبة لذلك فان القيمة السوقية للمؤسسة المفترضة تكون اعلى من الغير المقترضة بمقدار الاقتطاع الضريبي.

المحاضرة الأولى: مدخل للعلوم المالية

د. النظريات الحديثة لتفسير الهيكلة المالية للمؤسسة: نظرا لان النظريات

الكلاسيكية قامت على فرضيات غير واقعية جاءت نظريات اخرى تفسر الهيكلة المالية من خلال فرضيات واقعية:

● نظرية الوكالة: من اهم فرضيات هذه النظرية:

- يتمتع أطراف الوكالة بالرشادة النسبية كما ان تصرفاتهم مؤسسة على تعظيم منافعهم الثنائية.
- ان اهداف الموكل والوكيل غير متوافقة كما ان هناك قدر من التعارض في المنافع بينهم.
- بالرغم من وجود تعارض في اهداف طرفي الوكالة فان هناك حاجة مشتركة للطرفين في بقاء العلاقة لمواجهة المؤسسات الأخرى.
- هناك عدم تماثل في المعلومات لدى كل من الموكل والوكيل فيما يتعلق بموضوع الوكالة.
- يترتب على ما سبق ضرورة توفر قدر من اللامركزية للوكيل يمكنه من اتخاذ بعض القرارات والقيام ببعض التصرفات دون الرجوع للموكل.
- الرغبة في تعميم عقود الوكالة تلزم الوكيل بسلوك تعاوني يعظم منفعة الطرفين في الوكالة ويحول دون تصرف الوكيل على نحو يضر بمصالح الموكل.

● نظرية الضرائب الشخصية والهيكلية المالية:

(ميلر 1977) ادخل ميلر في 1977 في تحليل جديد لهيكلية المالية ضرائب شخصيه التي يحصلها المساهمون على دخولهم من تلك الاسهم كذلك التي يتحملها المقرضون على سنداتهم، كما اشار الى الحالة الوحيدة التي يتحقق بها الاقتصاد الضريبي وهي عندما لا يخضع الدخل الشخصي لحملات الاسهم للضريبة على دخولهم من تلك الاسهم حيث عبر عن معدل الضرائب الشخصية على دخول المساهمين ب r_1 وعبر عن معدل الضرائب على دخل المقرضين اي حمله السندات ب r_2 حيث يرى ميلر اذا كان $r_1 < r_2$ فان صافي دخل حاملي السندات لا بد وان يكون كبيرا لتعويض ارتفاع ضرائب على دخولهم والا فان المؤسسة لن تجد من يقرضها.

● نظرية الترتيب السلمي

تعتبر او كما تسمى ايضا اولوية مصادر التمويل من اهم النظريات تأثيرا في علم ماليه المؤسسة وهي كمنظرية قامت من اجل المفاضلة بين مصادر التمويل الداخلية او الذاتية والمصادر الخارجية حيث اثبتت

المحاضرة الأولى: مدخل للعلوم المالية

ما يكون بان الاختيار العكسي في المؤسسة يؤدي الى تفضيل الارباح المحتجزة والتي هي أفضل من الديون والديون بدورها أفضل من الاسهم من ناحية التمويل. ويمكن ترتيب مصادر التمويل حسب هذه النظرية:

- (1) تفضيل التمويل الداخلي على الخارجي.
- (2) فان كانت المؤسسة بحاجة لتمويل خارجي فان المؤسسات تصدر الاموال او الاوراق المضمونة أولاً، السندات وذلك لأنها تبدأ بالديون، ثم اصدار الاوراق المالية الهجينة كسندات قابله للتحويل، واخيرا بإصدار الاوراق الملكية الخارجية والمتمثلة في الأسهم عادية.
- (3) لكل مؤسسه نسبه من الاستدانة في هيكل المالية تعكس احتياجاتها المتراكمة للتمويل الخارجي اي انه لا توجد نسبه استدانة معرفة بدقة ومحددة كهدف يجب الوصول اليه.