

العنوان:
تحليل لدراسة
الإدارة المالية وأثرها في كفاءة أسواق المال

إعداد:
الباحث: م. عماد بن جابر السلي
الرقم الجامعي: 241001687



سوف نستعرض معكم قضية مهمة تتعلق
بالإدارة المالية وأثرها في كفاءة أسواق
المال لمهمة الأسبوع التاسع

Chapter
01

عنوان الدراسة:

الإدارة المالية وأثرها في كفاءة أسواق المال

الباحث: د. ضياء الدين علي مكرب

منشورة في المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية، العدد 27، أكتوبر 2024

رأي كباحث:

أرى أن العنوان جاء مختصراً ومباشراً ويتميز بالدقة والوضوح .. ويُشعر القارئ فوراً بمحور البحث.

Chapter
01

مشكلة الدراسة:

تتمثل المشكلة في ضعف كفاءة السوق المالي السوداني وعدم نشاطه مقارنة بالأسواق العالمية والعربية، مما ينعكس سلباً على استقطاب رؤوس الأموال ودعم الاقتصاد السوداني.

رأي الباحث:

أرى بأن المشكلة تمثل واقعاً وأنها مصاغة بشكل منطقي وتوضح فجوة بحثية حقيقية، لكنني أرى أنه كان من الممكن تعزيزها ببيانات كمية مقارنة (مثل مؤشرات الشفافية والسيولة) لإبراز حجم الفجوة.. فالأرقام تمنح المبررات البحثية قوة أكبر وتُسهل فهم عمق المشكلة.

Chapter
01

أهمية الدراسة:

تبرز الأهمية في أنها تقدم رؤية عملية حول دور الإدارة المالية في تحسين كفاءة الأسواق، مما يهم صانعي السياسات والمستثمرين.

كما تعزز النقاش حول ضرورة تطوير التشريعات وآليات الرقابة.

رأي الباحث:

الأهمية واضحة ومتماسكة .. لكن من وجهة نظري كان يمكن الربط بين الدراسة وخطط التنمية الاقتصادية في السودان أو الدول المماثلة، لزيادة القيمة الاستراتيجية للبحث وربطه بالسياسات الوطنية والخطط الإصلاحية والتنمية.

Chapter
01

أهداف الدراسة:

أرى أنها تتلخص في التالي:

- تحديد أثر التخطيط المالي على كفاءة الأسواق.
- قياس أثر الرقابة المالية على الكفاءة.
- دراسة دور التنظيم المالي واتخاذ القرار في تحسين السوق.

رأي الباحث:

لأهداف شاملة ومتراصة مع المشكلة البحثية .. وأرى أنها قابلة للقياس والتحقق.

لكن من الناحية الأكاديمية، كان من الممكن إضافة هدف لاختبار العلاقة التفاعلية بين هذه العوامل، إذ أن تأثيرها غالباً لا يكون مستقلاً بالكامل بل متداخل.

Chapter
01

متغيرات الدراسة:

- المتغير المستقل:
 - ❖ الإدارة المالية (التخطيط المالي – الرقابة – التنظيم)
- المتغير التابع:
 - ❖ كفاءة الأسواق

رأي الباحث:

أرى بأن اختيار المتغيرات مناسب جداً والتصنيف واضح ويعكس تصميماً بحثياً متماسكاً. لكن أرى أنه كان من الأفضل إدخال متغيرات وسيطة (مثل جودة المعلومات المالية) كان سيضيف بعداً تحليلياً أقوى .. خاصة عند دراسة الأسواق الناشئة أو المتأثرة بظروف اقتصادية وسياسية.

Chapter
01

المفاهيم الرئيسية:

تضمن البحث تعريفات تشغيلية لكل من:

التخطيط المالي - الرقابة المالية - التنظيم المالي - اتخاذ القرار المالي - كفاءة السوق.

رأي الباحث:

أرى أنه التعريفات متسقة مع الأدبيات العلمية، لكنني أرى ضرورة الإشارة إلى مدارس فكرية أو نظريات اقتصادية كإطار مرجعي لهذه التعريفات .. لتعزيز الخلفية النظرية وربط المفاهيم بالمدارس العالمية.

Chapter
01

تساؤلات الدراسة:

- ما أثر التخطيط المالي على كفاءة الأسواق؟
- كيف تؤثر الرقابة والتنظيم المالي على الكفاءة؟
- ما دور اتخاذ القرار في رفع الكفاءة؟

رأي الباحث:

أرى بأن التساؤلات صيغت بشكل منطقي وتغطي الأهداف .. لكن أعتقد أنه كان يمكن إضافة سؤال
مقارن يقارن بين الأسواق المتقدمة والناشئة لفتح المجال أمام تحليل أعمق.

Chapter
01

منهجية وأدوات الدراسة:

- المنهج: استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي، مع الاستعانة بالاستقراء والاستنباط، دون جمع بيانات ميدانية، بالاعتماد على التحليل النوعي للمصادر والمراجع.

رأي الباحث:

أرى بأن المنهج ملائم كبداية لفهم الإطار النظري .. لكن في رأيي كان يمكن دمج مع منهج كمي باستخدام بيانات سوقية فعلية،
مثل: تحليل حجم التداول أو مؤشر السيولة وذلك لتعزيز قوة النتائج وإمكانية التعميم.

Chapter
01

الدراسات السابقة:

- لم يقدم البحث مراجعة مفصلة للدراسات السابقة، واكتفى بالإشارة لمفاهيم ومراجع ذات صلة.

رأي الباحث:

أرى بأن هذه نقطة ضعف رئيسية .. إذ أن المراجعة الأدبية الموسعة تمنح البحث سياقاً أكاديمياً وتبرز ما يميزه عن غيره. كنت أفضل إدراج جدول مقارنة يوضح أوجه التشابه والاختلاف مع دراسات أخرى.

Chapter
01

النتائج:

خلصت الدراسة إلى النتائج التالية:

- الإدارة المالية الجيدة تؤدي إلى تحسين كفاءة الأسواق.
- وجود علاقة مباشرة بين جودة التخطيط والرقابة والتنظيم وبين زيادة الشفافية والسيولة.

رأي الباحث:

أرى بأن النتائج منطقية ومتسقة مع الفرضيات .. لكن ينقصها التحليل الإحصائي الذي يمنحها مصداقية أكبر، خاصة عند مناقشة الأثر الكمي لهذه العوامل على السوق.

Chapter
01

التوصيات:

توصي الدراسة بالتالي:

- تحسين الشفافية المالية.
- تحديث التشريعات المنظمة للسوق.
- تطوير قدرات الكوادر المالية.

رأي الباحث:

أرى بأن التوصيات عملية وقابلة للتنفيذ .. لكن من المهم في رأيي إرفاقها بخطة زمنية ومؤشرات أداء، بحيث يمكن تتبع أثر تطبيقها على المدى القصير والطويل وربطها مع الخطط العامة.

Chapter 01

الخاتمة:

اختتم الباحث الدراسة بالتأكيد على أن تطوير الإدارة المالية هو مفتاح أساسي لتحسين كفاءة الأسواق الناشئة.

أرى أن الخاتمة تعكس أهداف البحث ونتائجه بوضوح .. لكن لو تضمنت توقعات مستقبلية أو سيناريوهات بديلة،
لأعطت قيمة إضافية للمهتمين بالتخطيط الاستراتيجي.

شكرا لكم على المتابعة .. والسلام عليكم ورحمة الله وبركاته



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences
Impact factor isi 1.651

العدد السابع والعشرون _ تشرين أول _ 2024

الإدارة المالية وأثرها في كفاءة أسواق المال

Financial management and its impact on the efficiency of financial markets

د. ضياء الدين على مكرب

استاذ مساعد / كلية اداره الأعمال / جامعه المجمعة

الملخص:

تمثلت مشكلة الدراسة في وجود سوق مالي سوداني غير نشيط وغير متطور وغير مواكب للتطورات الحديثة في اساليب الادارة المالية، ليحذو حذو اسواق المال العالمية وحتى المحلية والعربية وبالتالي سينعكس الامر سلبا على قطاع الاعمال وتمويلها وحركة رؤوس الاموال وتدفعاتها. هدفت الدراسة لبيان أثر التخطيط المالي على كفاءة اسواق المال، وتحديد قدرة الرقابة المالية على رفع كفاءة اسواق المال، بالإضافة لدراسة العلاقة بين التنظيم المالي وكفاءة اسواق المال، ومعرفة دور اتخاذ القرارات المالية في كفاءة اسواق المال. اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والاستنباطي والاستدلالي. من أهم نتائج الدراسة يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي، تلعب الإدارة المالية والسوق المالي دورا مهما في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبالتالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي، سبب لوجود العلاقة القوية بين اسواق المال وزيادة معدلات النمو الاقتصادي. أوصت الدراسة بعدد من التوصيات منها العمل على معالجة أوجه القصور في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للسوق وخلق ودعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة من خلال إصدار القوانين والتشريعات التي تعزز الدور الرقابي للسوق. تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، والتوجه نحو نشر تلك البيانات من خلال شبكة الانترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها، وإلزام الشركات المساهمة بتقديم تقارير ربع ونصف سنوية.

الكلمات المفتاحية: الإدارة المالية، الكفاءة، أسواق المال.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

Abstract

The problem of the study was the presence of a Sudanese financial market that is inactive, undeveloped, and not keeping pace with modern developments in financial management methods, following the example of global and even local and Arab financial markets, and thus the matter will reflect negatively on the business sector, its financing, and capital movement and flows. The study aimed to demonstrate the impact of financial planning on the efficiency of financial markets, and to determine the ability of financial control to increase the efficiency of financial markets, in addition to studying the relationship Between financial regulation and activating financial markets, and knowing the role of financial decision-making in the efficiency of financial markets.

The baseline study followed descriptive analytical and deductive training. One of the most important results of the study is that the market is one of the most important and vital matters in financing winter production, products and services, financial management and the market. It also notes the performance of visitors in increasing gross domestic production and thus increasing national income. Thus, raising economic growth rates is a reason for the strong relationship between financial markets and increasing economic growth rates. The study recommended a number of recommendations, including working to address deficiencies in the field of lack of information, elements of transparency and financial disclosure, and methods and systems of financial management, while continuing to work on developing and completing the organization of the legal and institutional frameworks of the market and creating and supporting institutions and modern dealing tools through issuing laws and legislation that enhance the supervisory role. For the market. Enhancing transparency Financial disclosure, financial management methods and systems, while continuing to work on developing and completing the regulation of the market's legal and institutional frameworks and creating and supporting modern institutions and dealing tools through issuing laws and legislation that enhance the market's supervisory role. Enhancing transparency and disclosure in line with international standards by issuing daily, weekly, monthly and annual bulletins that include general information about the market, Board of Directors decisions, and information about trading volumes. And price indicators, and the trend towards publishing this data through the Internet to further introduce the investment opportunities available therein, and obliging joint stock companies to submit quarterly and semi-annual reports.

Keywords: financial management, efficiency, capital markets.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المقدمة:

ابتكر الإنسان النقود، كأول مقياس للقيمة، ومستودع للثروة؛ فأسهمت في تيسير العمليات التجارية، واتساع حجم التبادل التجاري بين المتعاملين، سواء داخل البلد الواحد، (أو القبيلة الواحدة)، أو بين البلاد المختلفة. وظلّت تؤدي دورها، كأداة للمبادلة، إلى أن أصبحت عاجزة عن ذلك، بمفردها، على الوجه الأكمل، والمعاملات التجارية، غالباً ما تكون مضافة إلى أجل. واحتفاظ كل تاجر بنقوده في خزائنه، حتى يوفي ما عليه من ديون، في مواعيد استحقاقها - يؤدي إلى تعطيل النقود عن الاستثمار؛ فضلاً عن ذلك، فإن ازدهار التجارة وتوسعها، أسفرا عن ازدياد شعور التجار بالحاجة إلى تأمين الطرق، التي تمرّ بها تجارتهم، من دون أعمال القرصنة واللصوصية.

وأحس التجار، إزاء ذلك، ضرورة البحث عن وسيلة، تحقق لهم الأمان، في مواجهة أخطار السرقة والضياع، وتفضّ التشابك بين علاقات الدائنين والمدينين، خاصة التجار منهم، لتمكنهم من الوفاء بالتزاماتهم، من دون تعطيل النقود عن الاستثمار؛ إضافة إلى تحقيق عملية التبادل الآجل بينهم، من دون أي مخاوف.

مشكلة الدراسة:

إن لأسواق المال أهمية في تحريك النشاط الاقتصادي وتحفيزه عبر تدوير رؤوس الأموال وتنشيط الأعمال ، ولذا تنطلق مشكلة الدراسة من وجود سوق مالي سوداني غير نشيط وغير متطور وغير مواكب للتطورات الحديثة في اساليب الادارة المالية، ليحذو حذو اسواق المال العالمية وحتى المحلية والعربية وبالتالي سينعكس الامر سلبا على قطاع الاعمال وتمويلها وحركة رؤوس الاموال وتدفقاتها.

ويمكن تحديد مشكلة الدراسة في التساؤلات التالية:

1. ما هو أثر التخطيط المالي على كفاءة اسواق المال؟
2. هل للرقابة المالية القدرة على رفع كفاءة اسواق المال؟
3. ما هي العلاقة بين التنظيم المالي وكفاءة اسواق المال؟
4. هل يسهم اتخاذ القرارات المالية في كفاءة اسواق المال؟

أهداف الدراسة:

هدفت الدراسة لتحقيق التالي:

1. بيان أثر التخطيط المالي على كفاءة اسواق المال.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية Arab Journal for Humanities and Social Sciences

2. تحديد قدرة الرقابة المالية على رفع كفاءة اسواق المال.

3. دراسة العلاقة بين التنظيم المالي وكفاءة اسواق المال.

4. معرفة دور اتخاذ القرارات المالية في كفاءة اسواق المال.

أهمية الدراسة:

تتدرج اهمية البحث من كون عدم وجود دراسات كثيرة تشير الى درجة تطور اسواق المال ومستوى نشاطها من جهة وبين تأثيرها في رفع مستوى النمو الاقتصادي في السودان من جهة اخرى، فهذه الدراسة هي محاولة للفت الالاهان الى اهمية سوق الخرطوم للأوراق المالية للاهتمام به ومحاولة اصلاح ثغراته عبر الادارة المالية.

منهج الدراسة:

اتبعت الدراسة المنهج الوصفي التحليلي والاستدلالي والاستنباطي.

تطور مفهوم الإدارة المالية.

في مستهل القرن الماضي كانت عملية الإنتاج وإنشاء المؤسسات الجديدة وإجراءات تدبير الأموال اللازمة للمشروعات هي محور اهتمام المفكرين، وفي العشرينات أصبح الاهتمام مركزاً تقريباً على طرق وإجراءات تدبير الموارد المالية لتمويل الاستثمارات. وبحلول الكساد العظيم بين 1929-1933 أصبحت إجراءات الإفلاس التجاري وإدارة السيولة وتجنب المشكلات المالية من أهم الموضوعات التي حازت على الاهتمام، ولقد صاحب هذه الفترة ازدياد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي. وصدرت التشريعات التي تقضي بضرورة نشر البيانات المالية، ولقد فتحت تلك التشريعات مجالات جديدة للاهتمام، تمثلت في التحليل المالي وتقييم كفاءة الأداء، غير أن هذه المجالات لم تتبلور إلى قبيل نهاية الخمسينات، وهكذا أدى الكساد العظيم إلى تراجع التوسع والنمو من مقدمة إلى ذيل قائمة الاهتمامات، بينما أصبح استمرار المنشأة في السوق هو المشكلة التي تنصدر هذه القائمة.

وفي الأربعينات والخمسينات تركز الاهتمام على معالجة آثار الكساد العظيم، حيث أصبحت موضوعات الإفلاس والاندماج، وإعادة تنظيم المنشآت، وتوفير الأموال اللازمة للتوسع، موضوعات ذات أهمية خاصة، وقبيل نهاية الخمسينات حدث تطور جوهري تمثل في البعد عن المسائل الوصفية التي صاحبت الإدارة المالية منذ نشأتها، وبدأ التركيز على المسائل الكمية كالتحليل المالي، والتخطيط لاستخدام الموارد المالية بما فيها عملية التخطيط للاستثمارات، ومن



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

الجدير بالذكر أن هذا التطور حمل في طياته أمرا ذا مغزى، وهو التحول عن معالجة الإدارة المالية من وجهة النظر الخارجية إلى معالجتها من وجهة نظر إدارة المشروع.

وشهدت الستينيات اهتماما كبيرا بدراسة تكلفة رأس المال نتيجة للأعمال الرائدة لقطبي الإدارة المالية فرانكو مدكلياني ومارتن ميلر. كما شهدت تلك الحقبة أيضا اهتماما بالاستثمار، وذلك بفضل نظرية المحفظة التي وضع أساسها هاري ماركونز في بداية الخمسينيات، والتي قام على صرحها في منتصف الستينيات نموذج تسعير الأصول الرأسمالية الذي ساهم فيه كل من شارب، لثئر، فاما ومورنس⁽¹⁾.

وفي السبعينات استمر الاهتمام بالاستثمار، وتعرض نموذج تسعير الأصول الرأسمالية لتحديات نتيجة لظهور نموذج منافس هو نموذج تسعير المراجعة، كما ظهر في السبعينات أيضا نموذج لتقييم الأصول المالية ولاقى قبولا من الأكاديميين والممارسين على السواء، وهو نموذج تسعير الاختيار، والذي كان له الفضل فيه فيشر بلاك، ومايرون شولز.

وفي الثمانينات ازداد الاهتمام بالتضخم وتأثيره على أسعار الفائدة وعلى قرارات الاستثمار بالتبعية، كما حظي بالاهتمام أيضا تأثير كل من الضرائب الشخصية على الدخل وتكلفة الوكالة والإفلاس على هيكل رأس المال. يضاف إلى ذلك الاهتمام بظاهرة تحول شركات المساهمة إلى شركات يملكها عدد محدود من الأفراد، من خلال قيام إدارة المنشأة باستهلاك الأسهم وإحلالها بسندات، أو من خلال إجراء توزيعات نقدية على المساهمين في مقابل حصول أعضاء مجلس الإدارة (من المساهمين) على نصيبهم من التوزيعات على شكل أسهم.

وفي مرحلة ما بعد الثمانينات، وبعد نجاح الجهود في بناء نماذج رياضية كمية، والتي ساعدت في إعطاء حلول صحيحة ودقيقة لكثير من المشاكل المالية المعقدة في ضوء نظرية اتخاذ القرارات، فقد وصلت إلى نظرية كاملة وشاملة رغم حدة التغيرات التي حدثت مثل⁽²⁾:

- زيادة حدة التضخم وانعكاسات آثاره بشكل واسع على قرارات عموم الأعمال، ومنها قرارات الإدارة المالية.

- الزيادة الضخمة في استعمال الحاسبات الالكترونية في التحليل المالي والنقل الالكتروني للمعلومات.

⁽¹⁾ سيد الهواري، الاستثمار والتمويل الطويل الأجل، القاهرة، مطابع عين شمس، 2004م، ص3.

⁽²⁾ منير إبراهيم هندي، الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، القاهرة، المكتب العربي للنشر، 1999، ص 7.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

- اتجاه الكثير من الدول إلى خصخصة مشروعاتها الاقتصادية، بحيث أصبحت الخصخصة منهج اقتصادي وإطار إصلاحي جديد.

- بروز عالمية المنشآت وعالمية الأسواق وفقا ما يعرف بالعولمة والتي تنظر إلى العالم من الناحية الاقتصادية ككوكب واحد.

- تقليل حدة التشريعات والقواعد المنظمة للمؤسسات المالية والتوجه نحو المؤسسات المالية الكبيرة ذات الخدمات والأنشطة المتنوعة .

يبدو من هذا العرض المختصر أن التطور الفكري في مجال الإدارة المالية قد سار بخطى واسعة تتماشى مع سرعة وطبيعة الأحداث المحيطة بمنشآت الأعمال، ووفقا لهذه الأحداث والتغيرات الجذرية فقد نشطت الإدارة المالية ك تخصص لتستوعب في نشاطها كل هذه التغيرات.

أهمية الإدارة المالية وأهدافها:

حسب الدكتور سيد الهواري: تعتبر كل وظيفة من وظائف الإدارة العليا مسؤولة عن عملية الحصول على الأموال اللازمة والتخطيط ومتابعة ذلك، فالإدارة المالية هي إدارة أي مشروع من منظور مالي⁽³⁾.

1. أهمية الإدارة المالية:

تأتي أهمية الإدارة المالية أو الوظيفة المالية من كون أن القرارات المالية عظيمة التأثير على حياة المنظمة، وليس هذا فحسب، ولكن جميع القرارات الاستراتيجية بالمنظمة سواء كانت مالية أو غير مالية، يترتب عليها العديد من التكاليف أو الإيرادات المؤثرة على نتائج المنظمة. ولذلك وجب على المدير المالي أن يحسن تقدير الأمور وعرض القضايا على مجلس الإدارة، مع إعداد تقارير وافية، تعطي رؤية واضحة مؤيدة بالدراسات والتقارير بمختلف الأمور ذات التأثير المالي، ويساعد المدير المالي على كل ما سبق إلمامه بالجوانب المحاسبية. ويتطلب هذا الأمر العديد من العلاقات والمعارف بميادين المعرفة الأخرى بالمنظمة، كالجوانب الاقتصادية والمحاسبية والإحصائية والكمية، التي تساعد المدير المالي في فهم العلاقات والربط بين المتغيرات واستخراج المؤشرات والنتائج⁽⁴⁾.

⁽³⁾ جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال مدخل وظيفي، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، 1999، ص 523.

⁽⁴⁾ المرجع السابق، ص 9.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

2- أهداف الإدارة المالية:

يمكن القول أن ما ترمي إليه الإدارة المالية من خلال قراراتها المالية هو تحقيق هدفين رئيسيين هما⁽⁵⁾:

أ. هدف تعظيم الأرباح (تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة):

يعتبر محور تحقيق الأهداف محور قرارات الإدارة المالية في المؤسسات الخاصة، وفي اقتصاديات السوق عموماً، حيث تنشأ أهمية هذا الهدف من كون تحقيق الربح والرغبة في تعظيمه يمثل التبرير الاقتصادي لاستمرارية المؤسسة في الحياة الاقتصادية، كما أنه يمثل المؤشر المهم لتقييم الأداء الاقتصادي، بالإضافة إلى اعتباره مصدراً من مصادر التمويل الداخلة، أو ما يسمى التمويل الذاتي، كما يمثل هدف تعظيم الأرباح الهدف الأول للمؤسسات الاقتصادية، فهو من الأهداف الإستراتيجية لهذه المؤسسات، ولهذا فقد ارتبط هذا الهدف مع الملاك ارتباطاً وثيقاً مما يساعد في اعتباره محورياً لجملة قراراتها سواء المتعلقة بالاستثمار أو قرارات التمويل، إذ تكون الغاية دائماً في تكييف القرارات بما يتلاءم والرغبة في تعظيم الأرباح داخل المؤسسة، فقدرة الإدارة المالية في تعظيم الربح سوف تتعزز أكثر عندما يكون الربح واضح التحديد من ناحية المعنى والقياس، وأن جميع العوامل المساهمة فيه معروفة ويجب أخذها بالحسبان. فالسياسات الاقتصادية الحديثة قد عززت مسعى هذه الشركات نحو ضرورة تحقيق الأرباح، ومحاسبتها عند عدم تحقيق ما هو مخطط له، وانطلاقاً من أن الربح لا يؤول إلى الأفراد، وإنما يحول إلى الدولة كمصدر مهم من مصادر تمويل الخزينة العامة، لاستخدامه في مشروعات استثمارية جديدة، أو لأجل تعويض خسائر مشروعات مخطط لها، ولهذا يعتبر الربح تعويضاً عن المخاطر التي يتعرض لها الاستثمار الحكومي الموجه داخل الاقتصاد بشكله العام.

ب. هدف تعظيم ثروة الملاك أو تعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد:

يعتبر هدف تعظيم القيمة السوقية للسهم كأحد الأهداف الرئيسية التي يجب على الإدارة المالية تحقيقها، والذي برز في السنوات الأخيرة، والهدف منه إيجاد قيمة أعلى للمؤسسة، وتكوين هاته القيمة الإجمالية، كما يمكن الاستفادة منها لأغراض متعددة منها: حالة البيع والشراء، التصفية، الانفصال أو التأمين... الخ.

ومن الأمور التي تستلزم معرفة قيمة المؤسسة أمران أساسيان⁽⁶⁾:

⁽⁵⁾ سمية همال سديرة، دور الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المالية، رسالة دكتورا منشورة، جامعة الجزائر، 2006، ص40.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

- مقدار العوائد (EXPECTED RETURNS) المتوقع الحصول عليها في المستقبل، وتتحدد هذه العوائد بالعائد السنوي الممكن تحقيقه.
- درجة المخاطرة: وتقاس من خلال الفائدة السائدة في السوق المالية، أو معدل عائد الاستثمار المرغوب أو المنسوب أي نسبة الرسملة.
- وعليه فإن قيمة المؤسسة تتحدد من خلال العاملين السابقين والتي يمكن إيجادها عن طريق العلاقة التالية:
- وعليه فكلما سعت الإدارة المالية إلى تلبية الفوائد السنوية المتوقعة، صاحب ذلك الارتفاع نسبة الرسملة التي تعبر عنها درجة المخاطرة، ومن ثم يؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة التي تسعى الإدارة المالية إلى تليتها.
- ج. تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة أو هدف السيولة:
- يعتبر هذا الهدف من الأهداف التقليدية التي رفضت من غالبية علماء الإدارة المالية، وذلك لأن هدف تجميع أكبر رصيد نقدي للمؤسسة يمكن تحقيقه على حساب أهداف أخرى تسعى المؤسسة لتحقيقها، فالسؤال الذي يمكن طرحه هو: كيف يتم تجميع أكبر رصيد نقدي طالما تسعى الشركة أو المؤسسة للاستمرار في حياتها وتوزيع أرباح المساهمين فيها؟
- يتحقق هذا الهدف بوحدة من الطريقتين هما:
- أن تتخلى المؤسسة عن بعض أصولها أو موجوداتها من خلال التصرف بها بالبيع حتى تتمكن من الحصول على الأموال.
- أن تحجز كامل الأرباح لديها دون توزيعها على المساهمين، وفي هذه الحالة يؤدي ذلك إلى الإضرار بمصالح المساهمين.
- وفي كلتا الحالتين فإن ذلك يؤدي إلى تجميع أموال لدى المؤسسة، ومن ثم إعادة استثمارها، لكنه يتعين على الوظيفة المالية كأداة من أدوات الإدارة العليا للمؤسسة أن تخلق حالة من التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة إليها، والتدفقات النقدية الخارجة منها، وفي هذه الحالة يتعين عليها أن تجعل من الصندوق حالة موجبة أو تنشئ حالة توازن فيه.

⁽⁶⁾ نظير رياض محمد، الإدارة المالية والعولمة، القاهرة، المكتبة العصرية بالمنصورة، 2001، ص 19.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

ويقصد بحالة التوازن: جعل الصندوق موجبا في لحظة معينة من خلال تعامله مع الأطراف الأخرى، ولذلك فإن خلق هذه الحالة عادة ما تتبع من العلاقة بين الدورات المالية الثلاث في المؤسسة وهي⁽⁷⁾:

- دورة الاستثمار.
- دورة التشغيل.
- الدورة المالية.

العوامل المؤثرة في الإدارة المالية:

تتأثر الإدارة المالية بعدة عوامل نذكر منها⁽⁸⁾:

1- الكيانات العملاقة وتأثيرها على الإدارة المالية:

إن التطور الاقتصادي الملموس خلال القرن الحالي وعلى الأخص في النصف الثاني منه، أدى إلى انتشار العديد من الشركات العابرة القارات، أو الشركات متعددة الجنسيات ذات الأعمال الضخمة، وأمام هذا التطور الكبير، كان لابد من وجود صدى مناسب في العلوم ذات العلاقة ومن أهمها الإدارة المالية، والمحاسبة المالية، لظهور العديد من المشاكل التي لم تكن معروفة من قبل، كان من الضروري علاجها، وكيفية التعامل معها لمسايرة التطور الاقتصادي.

إن تزايد نزعة الشركات والمستثمرين الأفراد وغيرهم إلى عبور الحدود نحو آفاق استثمارية جديدة لتحقيق العديد من الأهداف السياسية والمالية والتشريعية، أضاف أعباء جديدة إلى الوظيفة المالية ونقل بها من المستوى المحلي إلى المستوى العالمي، لتدخل في إطار جديد يعرف بالعولمة. وقد انعكس ذلك على التمويل العالمي، فمثلا نجد أن أسواق المال تفتتح وتزداد، ويزداد اتصالها وارتباطها ببعضها البعض عن طريق الاتصالات السريعة، والحاسبات الفائقة السرعة، وتكنولوجيا الاتصالات تمكن من إنتاج أكثر العمليات التمويل الأجنبي المتعدد الأطراف والعملات في أيام معدودات، سعيا وراء التمويل المناسب والذي يكون عادة أقل تكلفة، وكذلك إذا انعكس ذلك على أسعار السلع والمواد الخام والطاقة، وأصبحت هي الأخرى سريعة التقلب.

وخلاصة القول أن العولمة حملت معها العديد من المشاكل التي تحتاج إلى التطوير الدائم والمستمر للوظيفة المالية، ومن أهم هذه المشاكل نذكر⁽⁹⁾:

⁽⁷⁾ سارة موسوس، الإدارة المالية والتمويل، المجلة العربية، العدد التاسع، 2007م، ص 178.

⁽⁸⁾ عبد الغفار حنفي، الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الإسكندرية، مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية، 2002م،



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

- توحيد أسس إعداد القوائم المالية.
- ترجمة القوائم المالية للشركات الأجنبية.
- المعالجة المحاسبية للمعاملات الدولية.
- المعالجة الضريبية (التحاسب الضريبي الدولي).

2- التضخم وتأثيره على الإدارة المالية:

زاد التضخم بصورة ملحوظة وعلى الأخص في السبعينات وأوائل الثمانينات من هذا القرن، واجتاح الكثير من دول العالم، مع اختلاف نسبته من دولة إلى أخرى، ولا تزال بعض الدول تواجه تضخما ماليا بمعدلات مرتفعة، ويؤثر التضخم تأثيرا كبيرا على السياسات والبنوك ومؤسسات التمويل، ومن أهم جوانب التأثير:

- صعوبة التخطيط
- الطلب على رأس المال.
- معدلات الفائدة.
- التقارير والمشاكل المحاسبية.

3- تأثير الضرائب على الإدارة المالية:

تتعرض الاستثمارات للعديد من الضرائب، منها الضرائب المباشرة والغير مباشرة، فمن المعروف أن لكل دولة نظامها الضريبي الخاص بها، وعادة ما يختلف هذا النظام من دولة لأخرى تحقيقا للعديد من الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها من وضع هذا النظام. والنظام الضريبي قد يتشدد مع الشركات بإخضاع كافة معاملات هذه الشركات للضرائب، سواء داخل الدولة أو خارجها، الأمر الذي يعد أحد أهم المعوقات المالية للاستثمار والتنمية، وقد يتساهل هذا النظام لتخفيف الأعباء الضريبية على المعاملات التي تمت داخل الدولة فقط، مع إعفاء كامل للمعاملات التي تمت خارج حدود الدولة، وذلك تشجيعا ودعما للاستثمار والتنمية، وأهم ما ننوه له في هذا الصدد هو الاهتمام بمبادئ ومعايير التحاسب الضريبي، لما لذلك من آثار كبيرة على الاستثمار وعلى إعداد القوائم المالية المختلفة.

4- دور البنك المركزي في السياسة المالية:

⁽⁹⁾ المرجع السابق، ص 18.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

يتربع البنك المركزي على قمة الجهاز المصرفي في أية دولة، مع اختلاف هذا الاسم من دولة لأخرى، ويلعب هذا البنك دور محوري في التأثير على حجم النقود وتكاليها في الأسواق المالية، وذلك من خلال تأثيره على عمليات الإقراض والاستثمار بمختلف الطرق مباشرة وغير مباشرة ومن أهم هذه الطرق⁽¹⁰⁾:

- تغيير معدل الخصم.
- عمليات السوق المفتوحة.
- تغيير نسبة الاحتياطي القانوني.

5- السياسات المالية للدولة:

تلعب السياسة المالية التي تتبعها الحكومة من خلال موازنتها، بدور هام وحيوي في التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية، فخلال فترات الكساد تميل الدولة إلى زيادة نفقاتها وتخفيض معدلات الضرائب مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود والازدهار الاقتصادي، رغم أن هذا الوضع قد يؤدي في الغالب إلى تحقيق عجز في الموازنة العامة للدولة، وخلال فترات الازدهار الاقتصادي وارتفاع الدخل القومي الحقيقي يزيد دخل الحكومة و تقل نفقاتها، وغالبا ما يحدث فائض في الموازنة العامة للدولة.

وظائف الإدارة المالية:

لقد تطورت وظائف الإدارة المالية، حيث لم تعد تسعى إلى توفير الأموال اللازمة لتلبية احتياجات المؤسسة ونشاطها الاقتصادي وحسب، وإنما اتسع هدفها ليشمل مجرى الأموال، والتخطيط لها، والرقابة عليها، ووضع القرارات المالية. ومن وظائف الإدارة المالية نذكر⁽¹¹⁾:

1. وظيفة التخطيط المالي:

اهتمت الإدارة المالية بشكل خاص، وإدارة الشركة بشكل عام بوظيفة التخطيط المالي ويرجع ذلك إلى كون أن المفهوم المعاصر للإدارة المالية قائم على التخطيط المالي السليم لكل جوانب العمل داخل المؤسسة، وقد برز هذا الاهتمام في السنوات الأخيرة بشكل واضح بسبب المعاناة التي تتعرض لها المؤسسة من أجل ضمان الاستمرار في السوق، وتحقيق الأرباح، وبسبب كثرة وتعقد العلاقات المالية فيما بين المؤسسة ومحيطها الخارجي، وبسبب ندرة الأموال المتاحة للاستثمار، مما جعل الإدارة المالية تهتم بالتخطيط المالي، والتهيؤ والاستعداد له، أي

⁽¹⁰⁾ محمد حسن عبد الكريم، أسس الإدارة المالية، القاهرة، دار الثقافة للنشر، 2010م، ص 58.

⁽¹¹⁾ نظير رياض محمد، مرجع سابق، ص 33.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية Arab Journal for Humanities and Social Sciences

الاستعداد لتصور مجموع العلاقات المالية فيما بين الإدارات التنفيذية داخل المؤسسة من جهة، وبين المؤسسة والمحيط الاقتصادي من جهة أخرى، ومنه فإن هذا الاستعداد سيضمن التوازن بين حاجة المؤسسة للأموال وبين قدرتها على تحقيق هذه الأموال سواء من حيث ناحية المقدار أو من ناحية الوقت، وباستعمال هذين المتغيرين (المقدار والوقت) سوف تتمكن من اختيار الفرص الاستثمارية، أضف إلى ذلك اهتمام الإدارة المالية بنوع مصادر الأموال التي يمكن الاعتماد عليها لتمويل حاجات المؤسسة في حالة العجز المالي، والناتج من قلة مصادر أموالها واستخداماتها المتوقعة، حيث يجب أن تكون هذه المصادر ملائمة من ناحية الكلفة ومن ناحية التسديد.

وتظهر أهمية التخطيط المالي من كونه أداة فعالة لتحسين استخدام الإمكانيات المادية، والوسائل المالية بأقصى درجة من الإنتاجية، لذلك فإننا نلجأ إلى التخطيط المالي حتى نطبق مبادئ التوفير وعدم الهدر والتبذير، أي من أجل زيادة إنتاجية العمل وتخفيض التكاليف، وتوسيع حجم مصادر التراكم، واستخدام الحسابات المالية والعينية بصورة عقلانية. وبشكل عام فإننا نعتمد على التخطيط المالي لتحقيق جملة من الأهداف منها⁽¹²⁾:

أ. رسم السياسات والقواعد الموجهة لتفكير الأفراد في الشؤون المالية ومن أهمها: سياسات مصادر التمويل، والمفاضلة بين سياسة شراء الموجودات أو استئجارها.
ب. سياسة الاستثمار الخارجي، بالإضافة لوضع الإجراءات المالية المنظمة للعمليات التنفيذية، والتنبؤ المالي.

ج. تحديد نوعية المصادر التي يتطلب توفرها لتنفيذ الخطط المختلفة.
د. تحديد مصادر الأموال التي يمكن خلقها أو توفيرها ذاتياً داخل الشركة.
هـ. تحديد أفضل الوسائل لاستعمال كل مصدر من المصادر لغرض تنفيذ الخطط المسطرة.
كما أن نجاح التخطيط المالي يتطلب أن يمر بالمراحل التالية⁽¹³⁾:

- تحديد الهدف أو مجموعة الأهداف المالية التي تسعى الشركة إلى تحقيقه.
- جمع المعلومات والبيانات (الداخلية والخارجية) والإحصائية والاقتصادية والتي لها ارتباط مباشر أو غير مباشر بتلك الأهداف.

⁽¹²⁾ عب اللطيف الأبياري، تطبيق الإدارة المالية في القطاع الصناعي، بيروت، دار صفاء للنشر، 2007م، ص88.

⁽¹³⁾ المرجع السابق، ص89.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

- ترجمة الأهداف المحددة والمعلومات والبيانات المتوفرة إلى قيم رقمية بشكل موازنة

تقديرية، لكي تسهل عملية التنفيذ والمتابعة.

- اتخاذ القرار المناسب بشأن عملية التنفيذ.

مما تقدم يمكن القول أن التخطيط المالي يأخذ شكل الموازنة التقديرية في رسم الخطة، وبرمجة الأهداف المالية المتوقعة وتحويلها إلى قيم رقمية، وفي ضوءها يتم الإشراف على عملية التوازن بين التدفقات المالية الداخلة والخارجة من وإلى الشركة، حتى لا تكون في وضع العجز أو الفائض المالي، ولكن الموازنة التقديرية لا تقف عند هذا الحد، وإنما تدخل في البحث عن المصادر المالية المناسبة التي يمكن من خلالها سد العجز أو البحث عن فرص استثمارية مربحة التي تستثمر الشركة فيها فائضها المالي المحقق.

وبشكل عام فإن التخطيط المالي في المؤسسة يأخذ شكل موازنة مالية، والتي يدخل في إطارها ثلاثة أنواع أساسية:

- موازنة نقدية: وهي وسيلة لمعرفة حركة التغير النقدي الذي سيحصل في المؤسسة في الفترة الزمنية القادمة.
- موازنة كشف الدخل: وهي تصوير لمختلف العلاقات التي تؤثر على ربح الشركة من ممارسة النشاط، فهي تدخل في تصور كافة الإيرادات وكافة النفقات المتوقعة حصولها في الفترة القادمة.
- الموازنة العمومية أو موازنة الوضع المالي: وهي تصور الحركة المالية المتوقعة حصولها في المؤسسة من خلال تحديد المصادر المالية المتوقعة حصولها وما يقابلها من استخدامات.

2. وظيفة الرقابة المالية:

تعتبر الرقابة المالية من الوظائف الرئيسية للمدير المالي، ويقصد بالرقابة المالية تقييم القرارات التي اتخذت بشأن التخطيط بعد تحديد نوعية المعايير التي يمكن استخدامها للمقارنة، لذلك فهي تعتبر جزءا مكملا للتخطيط المالي.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

ولا تقف الرقابة عند حد كشف الانحرافات بين نتائج الخطة المالية والتنفيذ الفعلي لها، وإنما تدخل في إطار تصحيح الانحرافات بعد تحديد أسبابها والجهات المسؤولة عنها، ونوعية القرارات التي يجب اتخاذها وإتباعها. ولكي تكون الرقابة المالية فعالة يتطلب وجود⁽¹⁴⁾:

أ. معيار للمقارنة: يتم من خلاله الكشف عن الانحرافات عند مقارنة الأداء الفعلي مع الأداء المخطط له.

ب. نظام اتصالات فعال وجيد يؤمن وصول المعلومات بأسلوب التغذية العكسية.

ج. كما يشترط أيضا في الرقابة المالية أن تكون مرنة بحيث تسمح بالتعديل حسب تبدل الخطط وواقع التنفيذ، كما يفترض أن تكون اقتصادية بمفهوم الكلفة.

إن الانحرافات التي تكشفها الرقابة المالية بشكل عام يمكن أن ترجع إلى ثلاثة أسباب:

- عدم دقة التخطيط: أي عدم توشي الدقة الكافية في رسم الخطة المالية، أو في حصر الظروف المحيطة، أو عدم القدرة على التكيف مع هذه الظروف.

- عدم كفاءة التنفيذ: أي عدم كفاءة جهاز التنفيذ المسؤول عن تنفيذ الخطط الموضوعة لتوجيه نشاط الشركة، والذي ينشأ عن أسباب منها: ضعف القرارات المتخذة، ضعف كفاءة الأشخاص المسؤولين عن اتخاذ هذه القرارات أو عدم الأخذ بمرونة الخطة بشكل يمكن من مواجهة التغيرات.

- عدم الدقة في التخطيط وعدم كفاءة التنفيذ: هذا الانحراف هو أخطر الانحرافات التي تتعرض لها الإدارة المالية، لأن معالجته تحتاج إلى محورين مهمين في العملية التخطيطية ككل، وهو وضع الخطة وتحديد الجهة المسؤولة عن تنفيذها، حيث ينشأ هذا الانحراف نتيجة ضعف الدقة في الخطة الموضوعة، بالإضافة إلى عدم وجود الجهاز التنفيذي الكفء الذي يتحمل المسؤولية في التنفيذ.

ولعلاج وتصحيح الانحرافات عند حدوثها وتسجيلها تلجأ الإدارة المالية إلى أحد الشكليين التاليين:

- تعديل الخطة المالية الأصلية في ضوء تغير المعايير الموضوعة والمحددة، أو تعديل نوعية الأهداف.
- القيام بالإجراءات العلاجية لإعادة الأداء الفعلي إلى الطريق السليم حتى يمكن تحقيق الأهداف الموضوعة في الأصل.

⁽¹⁴⁾ خالد شريف هلال، المدخل الحديث للإدارة المالية، القاهرة، ايتراك للنشر، 2012م، ص 104.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية
Arab Journal for Humanities and Social Sciences

3. وظيفة التنظيم المالي:

تعتمد الإدارة المالية على التنظيم المالي كوظيفة منظمة للعملية المالية، ويقصد بالتنظيم المالي جميع الفعاليات التي تمارسها الإدارة لتحقيق أهدافها المالية، ومن خلال توزيع الوظائف وتجميعها وفق أسس معينة، تضمن تحديد المسؤوليات وتحويل الصلاحيات، ويأتي الانجاز الجيد للعملية المالية وفق تسلسل السلم التنظيمي للإدارة المالية، لهذا وجب أن تكون الصلاحيات والمسؤوليات محددة وواضحة ومتناسبة مع حجم الشركة، ومع طبيعة الأعمال، والمهام والمسؤوليات المنوطة بها.

بالإضافة إلى ذلك فإن وظيفة التنظيم المالي تشمل مسؤولية إعداد التنبؤات المالية، وتقييم فاعلية استخدام الأموال في المجالات المختلفة، وبصورة عامة فإن تنظيم الوظيفة المالية يجب أن يكون على مستوى الإدارة الأولى، وسبب ذلك يعود إلى أهمية وخطورة العمليات المالية في الشركة. ولأن الاعتبار المالية الموجودة في جميع المؤسسات مهما كان حجمها وطبيعتها نشاطها متشابهة تقريبا في نواحيها الأساسية، فقد تختلف تفاصيل الوظيفة المالية من حيث موقعها في الهيكل التنظيمي اختلافا كبيرا من مؤسسة لأخرى، وذلك لاختلاف المؤسسات سواء من حيث الحجم، أو الشكل القانوني، أو تنوع أنشطتها وسياساتها، وطبيعة أنظمتها وتطورها التاريخي، واختصاص العاملين في كل منها.

4. وظيفة اتخاذ القرارات المالية:

إن اتخاذ القرار يعد أساس العملية الإدارية لأي تخصص وظيفي في المنظمة، ويعد اتخاذ القرارات المالية أساس العملية الإدارية في الإدارة المالية، وتهدف هذه القرارات إلى تحقيق هدف استراتيجي يتمثل في تعظيم ثروة الملاك وتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد، بالإضافة إلى تحقيق أقصى العوائد الممكنة للمؤسسة، مع الحفاظ على السيولة وتتمثل هذه القرارات في⁽¹⁵⁾:

أ. قرارات الاستثمار.

ب. قرارات التمويل.

ج. قرارات توزيع الأرباح.

⁽¹⁵⁾ يوسف قاسم حازم، الإدارة المالية- قواعد وتطبيقات، عمان، دار المسيرة للنشر، 2011م، ص212.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية Arab Journal for Humanities and Social Sciences

المحور الثاني: أسواق المال:

مفهوم السوق:

هي المكان أو أسلوب الاتصال، أو الإجراءات المتداخلة، مما يجمع بين البائع والشاري، لإنجاز تبادل تجاري معين ينطوي على تقابل في المصالح بينهما، ولكل سوق من الأسواق أعراف وتقاليد تنظم العمل فيها. وتتمتع الأسواق، التي هي أكثر تطوراً وأهمية، بأنظمة خاصة بها وبقواعد وآلية عمل معينة تضبط أداءها وتحفظ الحقوق الخاصة والعامة المتعلقة بنشاطها، إذا كانت الأصول التاريخية للأسواق المالية تعود إلى عهود قديمة قدم التعامل بالائتمان، فإن تلك الأسواق تطورت مع تطور العمل المصرفي. وبمجيء المصارف التجارية، في القرن الثامن عشر، بدأت تبرز المعالم الأولى للأسواق المالية بشكلها الحالي، أما سوق الأوراق المالية، ومع أن وسطاء التعامل بالأوراق المالية كانوا دائماً في الوسط التجاري وكان لهم أماكن تجمع محددة تركزت أحياناً في المقاهي، فإن أول بورصة منظمة في العالم كانت تلك التي افتتحت في لندن عام 1802. ثم انتظمت بورصة نيويورك رسمياً عام 1817، وبعدها بورصة باريس وميلانو، وانتشرت مثيلاتها في معظم المراكز التجارية في الغرب. ثم امتدت إلى مختلف أركان المعمورة، فاشتهرت بورصات طوكيو وهونغ كونغ وسنغافورة. أما الدول العربية فيوجد فيها اليوم أسواق للأوراق المالية في معظم عواصمها، بيد أن أهمها هي أسواق بيروت والكويت والقاهرة، ويقوم «الاتحاد العربي لبورصات الأوراق المالية» و«صندوق النقد العربي» بتطويرها. وأخيراً، لا بد من الإشارة إلى أن ثورة التقانات الإلكترونية والاتصالات الدولية الفورية وحدثت إلى حد كبير بين الأسواق الكثيرة الأمر الذي بات يدفع بعضهم للاعتقاد بأنها أصبحت بمنزلة سوق عالمية واحدة⁽¹⁶⁾.

أنواع الأسواق المالية:

الأسواق المالية ليست سوقاً واحدة متجانسة، بل هي أسواق متميزة كل واحدة منها متخصصة بنوع معين من أنواع المبادلات المالية، ولكل منها مؤسساتها الخاصة وإن كانت في بعض الأحيان متداخلة. وتعدّ المصارف التجارية، وشركات التأمين، والبيوتات المالية، وشركات

⁽¹⁶⁾ مبارك سليمان آل سليمان، أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة، الرياض، كنوز اشبيليا للنشر، 1426هـ، ص 69.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

الاستثمار والتوظيف، والمتعاملين بالسندات التجارية ومؤسسات البورصة وهيئات الوساطة من أهم مؤسسات الأسواق المالية⁽¹⁷⁾.

ومن الأسواق المالية المتخصصة سوق النقد، وهي السوق المختصة بتداول وسائل الائتمان القصيرة الأجل وبألية تدفقاتها، وهي تُعنى خاصة، بحركة رأس المال الدائر ولاسيما للمصالح الصغيرة، وبالقرض الشخصية، وبالكمبيالات والأوراق التجارية، وبالحوالات المقبولة من المصارف، وبأذون الخزنة وبسندات الدولة قصيرة الأجل وما شابه ذلك. وتعدّ سوق الخصم، إحدى الفروع الثانوية لسوق النقد، وفيها يجري حسم، وإعادة حسم، الأوراق التجارية والسندات الخاصة والعامة. ولما كانت هذه الأصول هي «شبه نقد» أي أنها أكثر أنواع رأس المال سيولة بعد النقود والودائع تحت الطلب، فإنها تُقتنى من قبل المصارف التجارية والأشخاص بوجه انتقائي كاحتياطات ثانوية.

ويجري ذلك عادة وفق أسلوب مبرمج وتنوع مختار لضمان سلامة "محفظة الأوراق التجارية للجهات المقتنية لها، كذلك فإن "سوق صرف العملات هي أيضاً من الفروع الثانوية لسوق النقد. أما السوق الرئيسية الأخرى من الأسواق المالية فهي "سوق رأس المال وهي التي تصدر عنها، وتُداول فيها، القروض والتسهيلات الائتمانية متوسطة وطويلة الأجل، ولاسيما المتعلق منها بالاستثمار الاقتصادي وبمسائل التنمية الاقتصادية. وثمة سوق لرأس المال المحلي وسوق لرأس المال الأجنبي. وإضافة إلى الأسواق المذكورة آنفاً، هناك ما يعرف بسوق الأوراق المالية أو البورصة، فإذا كانت معظم عمليات «سوق النقد» و«سوق رأس المال» تنجز ضمن ردهات المصارف ومع مؤسسات مالية أو فيما بينها، فإن «سوق الأوراق المالية» ما هي إلا الحيز الجغرافي الضيق الذي يجتمع فيه السماسرة والسيارفة والوسطاء وممثلو البيوتات المالية بهدف إتمام عملية مبادلات الأوراق المالية المختلفة. فلأجل تخطي عامل الزمن وإيجاد وسيلة تمكن صاحب الأوراق المالية أو الأسهم من الاستفادة منها قبل حلول أجلها أو قبل موعد تصفية المشروع، ظهرت سوق الأوراق المالية لتسمح بالتداول المستمر لتلك الأوراق، وذلك وفق أسعار محددة تملئها اعتبارات العرض والطلب اليوميين على نحو علني وبأسلوب يضمن حقوق المتعاملين ويقضي على التداول غير المشروع ويسهل للمختصين تتبع الأداء، ومع أن الأدوار التي تؤديها الأسواق المالية المختلفة هي أدوار مستمرة في طبيعتها وجوهرها، فإن مؤسسات كل

⁽¹⁷⁾ شعبان اسلام البرواري، بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي، دمشق، دار الفكر للنشر والتوزيع، 2009م، ص 71.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

سوق وأدواتها هي عرضة للتبدلات مع الزمن وفقاً لمستجدات التطور. وأمثلة ذلك كثيرة منها ما جرى عندما وثقت المصارف المركزية الأوروبية تعاونها بعد قيام السوق الواحدة، وعندما برز سوق "اليورو دولار أو الدولار الأوربي" بعد الحرب العالمية الثانية، وعندما استتبعت "شهادات الإيداع لأجل" في مطلع الستينات، وأخيراً عند إدخال التقنيات الإلكترونية والمعلوماتية على أعمال السوق وغير ذلك.

مفهوم سوق الأوراق المالية:

المفهوم التقليدي للسوق هو مكان البيع والشراء وأما المفهوم الاقتصادي للسوق يكمن في كونه المكان الذي يلتقي فيه البائع والمشتري لتبادل سلعة أو خدمة معينة وقد اقتصر مفهوم سوق الأوراق المالية على المكان أو السوق الذي يتم فيه تداول الأوراق المالية أشكالها المختلفة كالأسهم والسندات أو الشيكات المالية وتنظمه قوانينه وأنظمة ولوائح تضمن إتمام المبادلات بيعاً وشراءً بسرعة وسهولة وأمان إذا سوق الأوراق المالية هي سوق التعامل بالأوراق المالية بيعاً وشراءً أو هي سوق الأوراق المالية (الأسهم، والسندات بكافة أنواعها وأشكالها). ولقد ظهرت البورصة في القرن الثامن عشر خلال المراحل الأولى لتراكم رأس المال وكانت نشأتها مرتبطة بتزايد أهمية القروض الحكومية التي اعتبرت إحدى أهم العوامل المساعدة في تراكم رأس المال كما أن التعامل بالأوراق المالية بدوره مكن من تجميع ثروات هائلة لدى المضاربين في البورصة. وخلال مرحلة الرأسمالية تطور نشاط البورصة لكن حتى منتصف الثمانينيات من القرن التاسع عشر بقي دورها غير كبير. وكان التعامل في البورصة في بداية الأمر محصوراً بالسندات والقروض العامة لكن مع تطور وانتشار الشركات المساهمة في الثلث الأخير من القرن التاسع عشر تزايدت أهمية ودور البورصات مع تزايد إصدار الأوراق المالية هذا بالرغم من أن التعامل في معظمه كان يتم بالأسهم والسندات الحكومية أو التابعة لشركات الحكومة⁽¹⁸⁾. تعتبر البورصة مركز تجميع وتركيز رؤوس الأموال ثم تحويلها إلى استثمارات طويلة الأجل في الأسهم والسندات كما أن إمكانية تصريف هذه الأسهم والسندات جعلت البورصة تلعب دور المصدر العام لرؤوس الأموال القصيرة الأجل. وهناك علاقة وثيقة بين القروض القصيرة الأجل والبورصة تكمن في أن المتعاملين في البورصة لا يستعملون فقط رأس مالهم الخاص دائماً يحصلون على قروض قصيرة الأجل من البنوك أيضاً.

⁽¹⁸⁾ حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، دمشق، دار الكتاب العربي، 2010م، ص 105.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

إن المشكلات الكبيرة التي تتعرض لها أسعار الأوراق المالية في البورصة غالباً ما تؤدي لتكدس ثروات هائلة لدى بعض المضاربين وانهيار المراكز المالية للبعض الآخر وهذا بفعل عوامل العرض والطلب.

المقومات الأساسية لسوق الأوراق المالية:

إن سوق الأوراق المالية لا تنشأ لمجرد الرغبة ولا لصدور قرار من السلطات المختصة وإنما تنشأ نتيجة لتوافر عدة مقومات أساسية منها⁽¹⁹⁾:

1. الحد الأدنى من الاستقرار النقدي والسياسي والأمني الضروري لتشجيع الاستثمار وتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
2. وجود الإطار التشريعي والتنظيمي المرن القادر على التطور باستمرار للتكيف مع المتغيرات والذي يطمأن المستثمرين والمدخرين ويوفر الحماية اللازمة لحقوق المتعاملين مما يؤدي إلى خلق جو من الثقة في الأسواق.
3. وضوح الخطة الاقتصادية المتبعة في الدولة والتي تحدد لرأس المال الخاص دوره.
4. إتباع السياسات التي تشجع الادخار والاستثمار.
5. توفر مشاريع ذات الجدوى الاقتصادية والربحية المجزئة والتي تسمح باستيعاب رأس المال المعروف.
6. وجود مؤسسات مالية ومصرفية ومن كافة التخصصات مما يشكل بيئة متكاملة من المؤسسات المالية تسمح بتعبئة المدخرات وتولد قروض الاستثمار.
7. توفير شبكة جيدة من المتعاملين والوسطاء في السوق.
8. إضفاء الشفافية على الشركات المصدرة للأوراق المالية وإخراجها من الإطار العائلي.

سوق الخرطوم للأوراق المالية- الوضع الحالي والمستقبلي:

تعاني سوق الخرطوم للأوراق المالية من غياب الأسس والقواعد الأساسية التي يمكن أن تطبق بصورة صارمة لتقليل حدة تقلبات الأسعار وتخفيض المخاطر وزيادة سرعة التداول. فضلاً عن افتقارها لمؤسسات التسوية والمقاصة والإيداع والحفظ المركزي والقوانين المنظمة له، وللإستفادة من الإدارة المالية في إطار الارتقاء بأداء السوق وتمكينه من حشد المدخرات الداخلية وجذب الاستثمارات الخارجية.

⁽¹⁹⁾ محمد بشار كباره، الأسواق المالية، بيروت، دار الكتب العلمية، 2011م، ص 38.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

إن الكفاءة في سياق الأسواق المالية هي فرضية شائعة تشير إلى التوقعات المبنية على أنواع المعلومات من جميع المشاركين في السوق بأسعار الأصول المالية وأن النظرية الاقتصادية المالية توضح أن المستثمرين لا يستطيعون كسب أرباح غير عادية من خلال استراتيجياتهم الاستثمارية في السوق الكفاء بسبب استيعاب سعر السهم كافة المعلومات ذات العلاقة، وفي الأسواق المالية ذات الكفاءة تقوم أسعار الورقة المالية برد فعل فوري وبشكل غير متحيز على استيعاب كافة المعلومات الجديدة و بهذه الطريقة لا تترك فرصة للمشاركين في السوق لكسب باستمرار عوائد غير اعتيادية⁽²⁰⁾.

هذا المفهوم كفاءة الأسواق المالية تم تطويره باستمرار ودرس واختبر منذ أن قدم عالم الرياضيات الفرنسي Bachelier هذه الفكرة في أطروحته عام 1900 م . في عمله وضح Bachelier بأن " الأحداث الماضية والحاضرة وحتى حساب الأحداث المستقبلية تعكس سعر السوق، ولكن عادة لا تظهر أي علاقة واضحة لتغيرات الأسعار". واستنتج أيضا بأن أسعار السلع تتغير عشوائياً. وذكر في عام 1970م مصطلح "كفاءة الأسواق للإشارة إلى دور المعلومات في تشكيل أسعار الأصول المالية. ويتم استخدام مصطلح الكفاءة لوصف ذلك السوق الذي احتجز جميع المعلومات ذات الصلة في أسعار الأصول المالية . ويذكر في أحد البحوث في عام 1933م أنه لا يوجد دليل ملموس على أي قدرة تستطيع توقع السوق. بعد ذلك في أربعينيات القرن العشرين وجدت أدلة تدعم الشكل الضعيف والقوي لكفاءة السوق

النتائج:

1. يعتبر السوق المالي من المصادر المهمة والحيوية في تمويل قطاعات الانتاج السلعي والخدمي.
2. تلعب الإدارة المالية والسوق المالي دورا مهما في زيادة الانتاج المحلي الاجمالي ومن ثم زيادة الدخل القومي وبالتالي في رفع معدلات النمو الاقتصادي، سبب لوجود العلاقة القوية بين اسواق المال وزيادة معدلات النمو الاقتصادي.
3. ان مستوى اداء المشاركين في السوق يؤثر كثيرا في نشاط السوق ويعمل على توسيع اداء دوره في عموم الاقتصاد القومي.
4. ان البيئة الاقتصادية الحاضنة للسوق تلعب دورا حيويا وفاعلا ومؤثرا في السوق، بحيث لا بد

⁽²⁰⁾ محسن عبد الناصر الربيعي، سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية، عمان، دار وائل للنشر، 2009م، ص 29.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية Arab Journal for Humanities and Social Sciences

من اتخاذ جميع العوامل اللازمة لتوفير اسباب البيئة الصالحة لنجاح السوق.

5. ان ادوات الاستثمار الرئيسية في الاسواق المالية هي شهادات الملكية المتمثلة في الاسهم وشهادات الدين المتمثلة في السندات والمشتقات.
6. لا توجد خطط واضحة للخطط الإعلامية للتعريف بفرص ومزايا الاستثمار المالي في السوق المالي والدولة بصورة عامة.
7. توجد بعض المشكلات في الموقع الالكتروني للسوق مما يسهم في عدم خدمة عملية للترويج للشركات المساهمة ونشر بيانات كافية وسهلة الاستقراء.
8. هنالك حوجة ماسة الى لتمويل الكثير من المشاريع الاستثمارية وفي نفس الوقت لا تستطيع الدولة ان تمول جميع تلك المشاريع، لعدم توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري.

التوصيات:

1. العمل على معالجة أوجه القصور في مجال نقص المعلومات وعناصر الشفافية والإفصاح المالي وأساليب ونظم الإدارة المالية مع الاستمرار في العمل على تطوير واستكمال تنظيم الأطر القانونية والمؤسسية للسوق وخلق ودعم المؤسسات وأدوات التعامل الحديثة من خلال إصدار القوانين والتشريعات التي تعزز الدور الرقابي للسوق وذلك بفصل الجهاز المعني بإصدار الأحكام والقواعد التي تنظم إصدار وتداول الأوراق المالية عن الجهاز الذي يتولى إدارة السوق من ناحية، وعن الجهاز الذي يتولى تسجيل وتحويل عقود شراء وبيع الأوراق المالية المتداولة وحفظ سجلات ووثائق الملكية من ناحية ثانية.
2. تعزيز الشفافية والإفصاح بما يتلاءم مع المعايير الدولية بإصدار نشرات يومية وأسبوعية وشهرية وسنوية تتضمن معلومات عامة عن السوق وقرارات مجلس الإدارة ومعلومات عن أحجام التداول ومؤشرات الأسعار، والتوجه نحو نشر تلك البيانات من خلال شبكة الانترنت لمزيد من التعريف بالفرص الاستثمارية المتاحة فيها، وإلزام الشركات المساهمة بتقديم تقارير ربع ونصف سنوية.
3. تطوير دور المستثمر وزيادة الأدوات الاستثمارية باتخاذ الإجراءات الكفيلة بتشجيع الادخار طويل الأجل وإحداث حسابات ادخار من الأسهم المدرجة في الأسواق تتمتع بتخفيض الضرائب على الأرباح.
4. تعديل الأنظمة الضريبية بإدخال تعديلات واسعة على الأنظمة الضريبية المتبعة بهدف خلق الحوافز اللازمة لتشجيع التعامل بالأوراق المالية من ناحية، وجذب الاستثمارات الأجنبية من



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

ناحية أخرى. والعمل على تخفيض أو إلغاء الضرائب على العوائد الجارية والضرائب على

الأرباح الرأسمالية الناتجة عن التعامل بالأوراق المالية.

5. تطوير أنظمة التداول والمقاصّة والتسوية باستخدام أنظمة التداول الالكتروني لرفع كفاءة وسرعة التعامل بالأوراق المالية وزيادة الشفافية والأمان لدى المتعاملين، وإدخال خدمة التداول عن بعد وذلك من أجل تمكين شركات الوساطة من إتمام الصفقات من مكاتبها دون الحاجة إلى وجود مندوبين عنها في السوق. أما بالنسبة لأنظمة التسوية والحفظ المركزي فينبغي إنشاء مركز للإيداع والحفظ المركزي يتميز بالكفاءة ويعمل بصورة مستقلة عن السوق، ويقوم بمزاولة تسجيل ونقل الملكية بين الوسطاء الماليين.
6. ضرورة ان توفر مصدر مهم للتمويل الاستثماري، الا وهو سوق المال ، بسبب الدور الذي يمكن ان يمتلكه في تجميع المدخرات المحلية وتوظيف راس المال المحلي وفي جذب راس المال الاجنبي وتوظيفها نحو الاستثمارات المحلية، ولذا لابد ان يحظى سوق المال باهتمام كبير من قبل المؤسسات والادارات الحكومية العراقية في سبيل دعم وتطوير الاقتصاد.
7. ينبغي للقائمين على السياستين المالية والنقدية العمل على تطوير سوق مالي حديث ومتطور يستند على اسس علمية حديثة ومتطورة ويتمتع بإمكانيات تقنية عالية وبوجود خبراء يتمتعون بخبرات علمية وتقنية ومعلوماتية وادارية عالية ليتمكنوا من ادارة السوق ضمن الاصول الادارية العالية بما يضمن مصلحة الاقتصاد العراقي والمساهمة الفعالة في دفع النمو الاقتصادي نحو الافضل.

المصادر والمراجع

1. جميل أحمد توفيق، إدارة الأعمال مدخل وظيفي، الإسكندرية، الدار الجامعية للنشر، 1999م.
2. حسن حمدي، دليلك إلى البورصة والاستثمار، دمشق، دار الكتاب العربي، 2010م.
3. يوسف قاسم حازم، الإدارة المالية- قواعد وتطبيقات، عمان، دار المسيرة للنشر، 2011م.
4. كامل المغربي وآخرون، أساسيات في الإدارة المالية، عمان، دار الفكر للطباعة، 2004م.



المجلة العربية للعلوم الإنسانية والاجتماعية

Arab Journal for Humanities and Social Sciences

5. مبارك سليمان آل سليمان, أحكام التعامل في الأسواق المالية المعاصرة, الرياض, كنوز اشبيليا للنشر, 1426هـ.
6. محسن عبد الناصر الربيعي, سبل الارتقاء بسوق العراق للأوراق المالية, عمان, دار وائل للنشر, 2009م.
7. محمد بشار كباره, الأسواق المالية, بيروت, دار الكتب العلمية, 2011م.
8. محمد حسن عبد الكريم, أسس الإدارة المالية, القاهرة, دار الثقافة للنشر, 2010م.
9. منير إبراهيم هندي, الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر, القاهرة, المكتب العربي للنشر, 1999م.
10. نظير رياض محمد, الإدارة المالية والعولمة, القاهرة, المكتبة العصرية بالمنصورة, 2001م.
11. سارة موسوس, الإدارة المالية والتمويل, المجلة العربية, العدد التاسع, 2007م.
12. سمية همال سديرة, دور الإدارة المالية في اتخاذ القرارات المالية, رسالة دكتورا منشورة, جامعة الجزائر, 2006م.
13. سيد الهواري, الاستثمار والتمويل الطويل الأجل, القاهرة, مطابع عين شمس, 2004م.
14. عبد اللطيف الأبياري, تطبيق الإدارة المالية في القطاع الصناعي, بيروت, دار صفاء للنشر, 2007م.
15. عبد الغفار حنفي, الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات, الإسكندرية, مكتبة ومطبعة الإشعاع الفنية, 2002م.
16. خالد شريف هلال, المدخل الحديث للإدارة المالية, القاهرة, ايتراك للنشر, 2012م.
17. شعبان اسلام البرواري, بورصة الأوراق المالية من منظور إسلامي, دمشق, دار الفكر للنشر والتوزيع, 2009م.