

مدخل إلى الإدارة المالية

١-١ تعريف الإدارة المالية

الإدارة المالية هي جزء لا يتجزأ من الإدارة العامة للمنشأة ويديرها المدير المالي في المنشأة. وقد حظيت الإدارة المالية بتعريفات عدة منها:

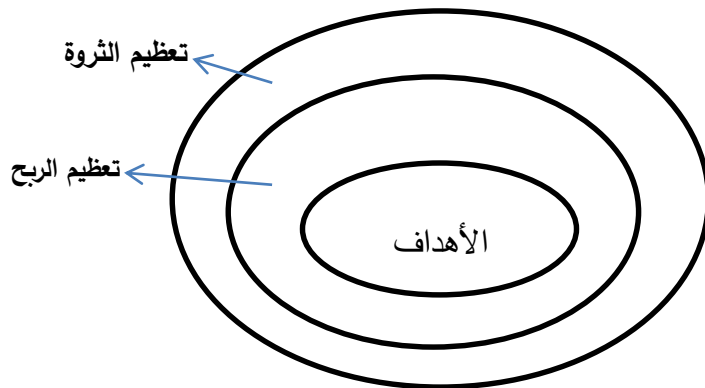
- ✓ الاستخدام الفعال لمورد اقتصادي هام وهو أموال المنشأة. (Solomon)
- ✓ عملية الحصول على الأموال واستخدامها بشكل فعال في المنشأة. (Kuchal)
- ✓ الإدارة المالية هي تطبيق للمبادئ الإدارية العامة في مجال اتخاذ القرارات المالية. (Howard and Upton)
- ✓ الإدارة المالية هي ميدان لاتخاذ القرارات المالية التي تتسق بين الدوافع الفردية وأهداف المنشأة. (Weston and Brigham)
- ✓ الإدارة المالية هي النشاط التشغيلي للمنشأة المسؤول عن الحصول على الأموال اللازمة لعمليات المنشأة واستخدامها بشكل فعال. (Joshep and Massie)

يمكن القول بشكل عام أن الإدارة المالية تُعنى بشكل رئيسي بالإدارة الفعالة لأموال المنشأة، وتنطوي هذه الإدارة على القرارات المالية الرئيسية: قرار التمويل، قرار الاستثمار، قرار توزيع الأرباح على المساهمين.

٢-١ أهداف الإدارة المالية

يجب على المدير المالي تحديد الأهداف الأساسية للإدارة المالية التي يمكن تقسيمها إلى قسمين رئيسيين: تعظيم الربح (Profit maximization) وتعظيم الثروة (Wealth maximization).

الشكل (١-١): أهداف الإدارة المالية



- تعظيم الربح

يعد تحقيق الربح هدف أي نشاط اقتصادي، وفي هذا السياق تهدف الإدارة المالية إلى تعظيم أرباح المنشأة لا سيما أن الربح هو مقياس لكفاءة العمل. يتمتع هدف تعظيم الربح بمجموعة من المزايا أهمها:

- ✓ يؤدي تعظيم الربح إلى زيادة ربحية السهم.
- ✓ إذا كان الهدف النهائي للمنشأة هو تحقيق الربح، فإن المنشأة تدرس جميع الطرائق الممكنة لزيادة ربحيتها.
- ✓ باعتبار أن الربح مقياس لكفاءة العمل في المنشأة فهو يُظهر المركز الكلي للمنشأة.
- ✓ تعظيم أرباح المنشأة يجعلها أكثر قدرة على مواجهة المخاطر التي تواجهها.
- ✓ الربحية تلبى الحاجات الاجتماعية.
- ✓ تعظيم الربح يعني زيادة مصادر التمويل بالنسبة للمنشأة، من خلال زيادة القدرة التمويلية الذاتية (Self-Funding).

ولكن لهدف تعظيم الربح عيوب عدة، أهمها:

- ✓ تعظيم الربح يؤدي إلى استغلال العمال والمستهلكين، وذلك باعتبار أن تعظيم الربح يكون إما بزيادة السعر أو بتخفيض التكلفة أم بكليهما في آنٍ واحد.
- ✓ يخلق تعظيم الربح ممارسات غير أخلاقية مثل الرشوة، والممارسات التجارية الجائرة، إلخ.
- ✓ قد تزيد أرباح الشركة المتاحة للتوزيع على حملة الأسهم العادية خلال فترة زمنية معينة، إلا أن نصيب السهم من توزيعات الأرباح قد ينخفض، لأن الزيادة في الأرباح قد تكون نتيجة لزيادة رأسمال المنشأة عن طريق إصدار أسهم عادية جديدة بنسبة تفوق نسبة الزيادة في الأرباح، وهو ما يترتب عليه انخفاض سعر السهم وليس العكس، فضلاً عن أن توقيت الحصول على الأرباح ومعدلات الخطر المرتبطة به تؤثر على ثروة حملة الأسهم.
- ✓ عدم وضوح مفهوم الربح بشكل دقيق، هل المقصود الربح بالمفهوم المحاسبي (إجمالي الإيرادات - إجمالي التكاليف) أم الربح الاقتصادي (تعويض أصحاب المنشأة عن تحمل المخاطر)، هل المقصود الربح على الأمد القصير أم على الأمد الطويل؟

✓ لا يأخذ هدف تعظيم الربح القيمة الزمنية للنقود بالحسبان وهذا يخلق فروقات بين التدفق النقدي الفعلي والتدفق النقدي الحالي.

✓ يتجاهل هدف تعظيم الربح المخاطر الداخلية والخارجية التي تواجهها المنشأة.

- تعظيم الثروة

الهدف الأساسي للمدير المالي هو تعظيم ثروة حملة الأسهم، ويعد السعر السوقي للسهم مقياساً لمدى تعظيم ثروة المساهمين. ويتمتع هدف تعظيم الثروة بمجموعة من المزايا أهمها:

✓ يتفوق هدف تعظيم الثروة على هدف تعظيم الربح لأن الهدف الرئيسي للمنشأة في إطار هذا المفهوم هو تحسين قيمة أو ثروة حملة الأسهم.

✓ يأخذ تعظيم الثروة في الاعتبار تكلفة العمل من خلال مقارنة القيمة بتكلفة الوصول إلى هذه القيمة، وبالتالي فهو يبين القيمة الصافية للمنشأة.

✓ يأخذ تعظيم الثروة في الاعتبار الزمن والمخاطر التي تواجه المنشأة.

✓ يوفر تعظيم الثروة الاستخدام الفعال للموارد.

✓ يضمن تعظيم الثروة المصلحة الاقتصادية للمجتمع، لاسيما أن تحقيق هذا الهدف يقتضي أن تأخذ المنشأة قراراتها على الأمدين الطويل والقصير الأجل.

ولكن هناك من يرى أن تعظيم الثروة هو مجرد اسم آخر لهدف تعظيم الربح، وأن هدف تعظيم الثروة هو بنهاية المطاف هدف تعظيم الربح ذاته. فهل هذه الفكرة صحيحة؟

لنفترض أنه لدينا البيانات الآتية المتعلقة بالربحية المتوقعة للسهمين A و B:

الربحية المتوقعة للسهم				
السهم	العام ١	العام ٢	العام ٣	المجموع
A	1.50	1.00	0.50	3.00
B	0.80	1.00	1.40	3.20

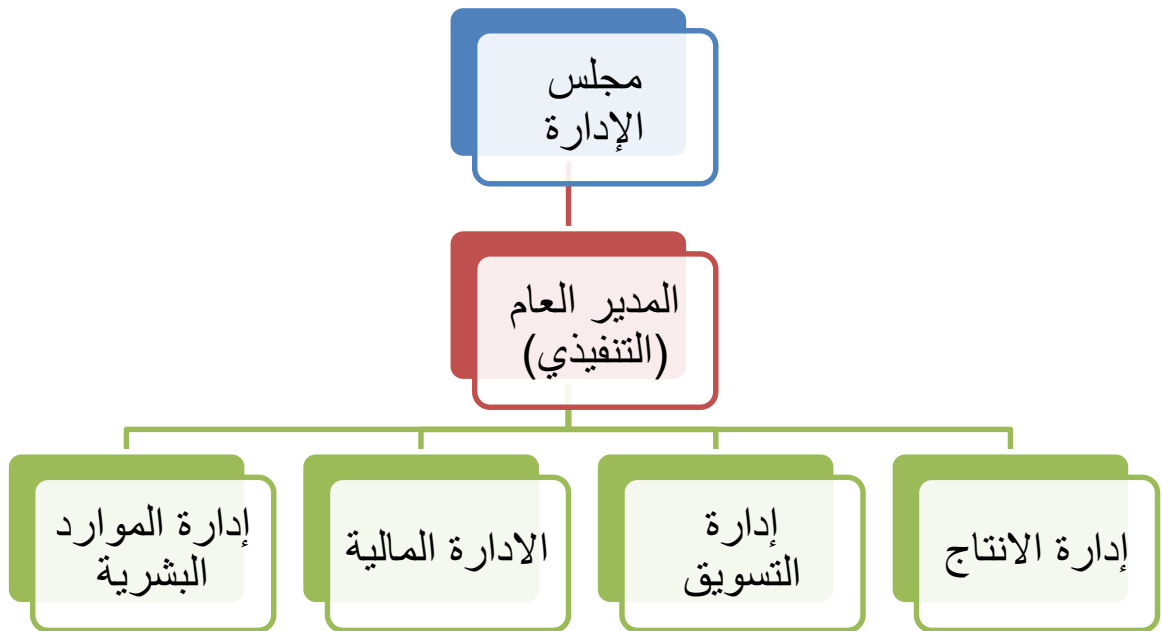
يعد السهم B أفضل من السهم A حسب هدف تعظيم الربح لأنه يحقق أعلى قيمة لربحية السهم خلال الأعوام الثلاث القادمة. ولكن الأمر مختلف حسب هدف تعظيم الثروة، إذ يفضل المستثمرون تحقيق تدفق نقدي أعلى في الفترات الأولى (خطر أقل) من أجل إعادة استثمار هذه التدفقات وتحقيق عائد من ذلك، وبالتالي السهم (A) أفضل من السهم (B).

٣-١ موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي للمنشأة

تشغل الإدارة المالية موقعاً هاماً في الهيكل التنظيمي للمنشأة، وذلك نظراً لأهمية المهام التي يقوم بها المدير المالي (CFO) والقرارات المالية التي يتخذها، وما لذلك من آثار مصيرية بالنسبة للمنشأة. الأمر الذي يجعل المدير المالي تابعاً بشكل مباشر للمدير التنفيذي (CEO)، لأن المدير التنفيذي للمنشأة يهتم بالنتائج المالية، والتي يكون مصدرها التقارير المالية. كما أن قرارات الإدارة المالية تعتمد بشكل كبير على مخرجات التحليل المالي، والمؤشرات التي توفرها عملية التخطيط المالي بشأن المتغيرات المستقبلية.

وباعتبار أن الهيكل التنظيمي يختلف من منشأة إلى أخرى باختلاف حجمها ونشاطها، نجد أن موقع الإدارة المالية والمدير المالي الذي يديرها يختلف من منشأة إلى أخرى. فإذا كانت المنشأة صغيرة الحجم كالمنشآت الفردية مثلاً نجد أن المالك ذاته يدير الشؤون المالية للمنشأة، أما في المنشآت الكبيرة الحجم كالمنشآت المساهمة يكون المدير المالي مسؤولاً عن الإدارة المالية للمنشأة. يمكننا أن نتخيل موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي لشركة مساهمة بالشكل الآتي:

الشكل (٢-١): موقع الإدارة المالية في الهيكل التنظيمي لشركة مساهمة



من المعروف أن جميع الوحدات الإدارية المكونة للمنشأة مرتبطة ببعضها البعض بعلاقة تكاملية بحيث تساهم الوحدات جميعها بتحقيق هدف المنشأة بالشكل الأفضل. ولكن يمكننا القول أن الإدارة المالية أكثر ارتباطاً ببقية الوحدات الإدارية المكونة للمنشأة لأن كل نشاط تقوم به المنشأة له بعد مالي. فإذا قرر مدير

الانتاج استبدال آلة بأخرى أو خط انتاجي بآخر أو شراء خط انتاجي جديد، فإنه لا بد للإدارة المالية من دراسة الجدوى المالية لهذا القرار وتقييم البدائل الإستثمارية لكي يُصار إلى اختيار البديل الأفضل. كذلك الأمر بالنسبة لمدير الموارد البشرية فإن قراراته تعتمد بشكل كبير على الإدارة المالية للمنشأة، فقراره مثلاً المتعلق بإقامة دورات تدريبية للعاملين في المنشأة يعتمد على المخصصات والموازنات المالية التي تُعدّ الإدارة المالية مسؤولة عنها. الأمر ذاته بالنسبة للقرارات التسويقية، فلو أراد مدير التسويق مثلاً تسعير منتج معين، فإن هذا القرار الاستراتيجي يحتاج إلى بيانات حول تكلفة المنتج، تلك البيانات يمكن أن توفرها الإدارة المالية لإدارة التسويق.

٤-١ تطور الإدارة المالية عبر الزمن

يمكن تقسيم تطور الإدارة المالية إلى المراحل الآتية:

- مرحلة ما قبل القرن العشرين: حيث كانت الإدارة المالية هي فرع من فروع الاقتصاد، والتقارير المالية تعد من قبل المحاسبة المالية، وكانت تقارير عقيمة لعدم احتوائها على معلومات تحليلية متنوعة.
- مرحلة بداية القرن العشرين، عرفت هذه المرحلة بتحول المنظمات الفردية إلى شركات أشخاص ثم إلى شركات مساهمة أو شركات أموال، كما تمت الاستفادة من مفهوم الإنتاج الواسع.
- مرحلة العشرينات: اهتمت الإدارة المالية في هذه الفترة بمصادر التمويل الخارجية من أجل تمويل شراء التكنولوجيا الحديثة.
- مرحلة الثلاثينات: عرفت هذه المرحلة بفترة الكساد العالمي التي أدت إلى إفلاس الكثير من منشآت الأعمال، الأمر الذي خلق الحاجة إلى الاهتمام بالنواحي القانونية التي تضمن حقوق المنشآت وحقوق المتعاملين معها. كما عرفت هذه الفترة بظهور وظيفة جديدة للإدارة المالية وهي وظيفة التحليل المالي من أجل توعية المستثمرين بفرص الاستثمار المناسبة.
- مرحلة الأربعينات: ركزت الإدارة المالية في هذه الفترة على التحليل المالي والسيولة والتدفقات النقدية والتخطيط لاستخدام الموارد المالية.
- مرحلة الخمسينات: طورت الإدارة المالية أساليب كمية لإدارة المخزون والحسابات المدينة والنقد والموجودات الثابتة.
- مرحلة الستينات: اهتمت الإدارة المالية بالتخطيط للاستثمار طويل الأجل، وإعداد الموازنات التقديرية، ودراسة تكلفة التمويل والهيكل الأمثل للتمويل.

- مرحلة السبعينات: ركزت الإدارة المالية على تنويع المحفظة وإدخال عنصر التضخم في إعداد القوائم المالية.
- مرحلة الثمانينات: عرفت هذه الفترة ببيع وشراء المعلومات التي تقدمها الإدارة المالية مثل أي سلعة أخرى. وقد ساعد في ذلك التطورات التكنولوجية المتسارعة في مجال استخدامات الحاسوب، حيث أصبح بالإمكان إجراء الدراسات والتحليلات المالية مهما كانت معقدة بأقل جهد ووقت ممكنين وبدقة متناهية.
- مرحلة التسعينات: تم التركيز على نقل الأموال عبر الدول والاستثمار العالمي.
- مرحلة بداية القرن الحالي وحتى الآن: التركيز الرئيسي الذي يشغل معظم الإدارات المالية للمنشآت في هذه الفترة هو تعظيم القيمة الحالية للمنشأة في ظل الاتجاهات المتزايدة نحو العولمة والتكنولوجيا.

١-٥ علاقة الإدارة المالية بالعلوم الأخرى

ترتبط الإدارة المالية بالعديد من العلوم الأخرى، لعل أهمها:

١-٥-١ علاقة الإدارة المالية بالمحاسبة

يخط الكثيرون بين الإدارة المالية والمحاسبة وذلك نظراً لتشابه المصطلحات المالية والمحاسبية ولكون القوائم المالية تشكل محوراً أساسياً لكليهما. كما أن المدير المالي الناجح يجب أن يمتلك خبرات محاسبية عالية. ولكن الإدارة المالية تختلف رغم ذلك عن المحاسبة، إذ تشكل مخرجات المحاسبة مدخلات للإدارة المالية، فالمحاسب يهتم بتجميع البيانات المحاسبية وإعداد القوائم المالية بناء على ذلك، بينما يهتم المدير المالي بتحليل القوائم المالية وتفسيرها وتحويل البيانات الواردة فيها إلى معلومات تكون أساساً لقراراته المالية. وبالتالي فإن الإدارة المالية تعتمد بشكل كبير على المحاسبة وتطور المحاسبة يؤدي إلى تطور الإدارة المالية.

١-٥-٢ علاقة الإدارة المالية بالاقتصاد

إن رواد النظرية المالية مثل: Jensen، Mackling، Coase، Charreaux وغيرهم هم اقتصاديون، حتى أن النظرية المالية تعتمد بشكل كبير على النظريات الاقتصادية مثل نظرية الألعاب (Games Theory) أو نظرية تكلفة الصفقة (Transaction Costs Theory). إن تلاقي الإدارة المالية مع علم الاقتصاد ينشأ من تلاقي أهدافهما، حيث يهدف علم الاقتصاد إلى دراسة الظروف الاقتصادية واستغلال الموارد المتاحة بالشكل

الأمثل، وهذا يتطابق مع الأهداف التي تسعى الإدارة المالية إلى تحقيقها والمتمثلة بتعظيم ثروة الملاك الذي يقتضي الاستخدام الأمثل للموارد المتاحة، وبالتالي الاستخدام الأمثل للموارد على مستوى الاقتصاد الوطني.

١-٥-٣ علاقة الإدارة المالية بعلم النفس

يقوم علم النفس بدراسة الجوانب غير المادية في الفرد، فهو يهتم بالإنسان من حيث سلوكه ورغباته ودوافعه وحوافزه ومثبطاته وطموحاته وشخصيته وما إلى ذلك من الخصائص التي تعود إليه. إن تجاهل النظرية المالية التقليدية لعلم النفس واهتماماته شكل مجالاً واسعاً لانتقاد هذه النظرية واتهامها بالعجز في تفسير سلوك المستثمرين وقرارات المديرين الماليين، الأمر الذي شكل أساساً لولادة النظرية المالية السلوكية (Behavioral Financial Theory) التي تسعى إلى تقديم تفسيرات للحالات غير العادية التي تتعرض لها أسواق رأس المال من التشوّهات واللاعقلانية وفقاعات المضاربة، كما تبحث عن أساليب لتفاديها، إضافة إلى شرح كيف يتم الاستثمار والتمويل في أسواق رأس المال من منظور السلوك الإنساني. كما تسعى هذه النظرية إلى تقديم تفسيرات للقرارات التي يأخذها المدير المالي، الأمر الذي عجزت عنه النظرية المالية التقليدية التي ركزت على الجانب الكمي للقرار وعلى افتراض العقلانية المطلقة لمتخذه.

١-٥-٤ علاقة الإدارة المالية بعلم الاجتماع

يقوم علم الاجتماع Sociology بدراسة المجتمع من حيث مكوناته وخصائصه وتنظيمه ونموّه وتطوره، والعوامل المؤثرة فيه. وتبعاً لدراسات Hofstede فإن المجتمعات تتمايز عن بعضها البعض تبعاً لأربعة عوامل: هرمية السلطة، الذكورة/الأنوثة، الفردية/الجماعية، السيطرة على حالات عدم التأكد. وانطلاقاً من ذلك يمكن ربط الإدارة المالية بعلم الاجتماع، فالمدير المالي المنحدر من مجتمع يتمتع بثقافة فردية أو قيم مذكرة أو سيطرة ضعيفة على حالات عدم التأكد أو هرمية ضعيفة في السلطة يمكن أن يتخذ قرارات مالية أكثر مخاطرة من مدير مالي منحدر من مجتمع يتمتع بثقافة جماعية أو قيم مؤنثة أو سيطرة قوية على حالات عدم التأكد أو هرمية شديدة في السلطة. كما يمكن الربط بين الإدارة المالية وعلم الاجتماع من خلال فكر Max Weber الذي اعتبر أن العقلية البروتستانتية المسيطرة في المجتمع الأمريكي تفسر تطور الأسواق المالية في أمريكا، وسيطرة العقلية الكاثوليكية في فرنسا تفسر عدم تطور الأسواق المالية في فرنسا مقارنة بأمريكا.

٥-٥-١ علاقة الإدارة المالية بعلم الحاسوب

إن تطور علم الحاسوب لا سيما بالجانب المتعلق بالبرمجيات سهل عمل المدير المالي بشكل كبير، ويمكنه من اتخاذ قرارات مالية معقدة بشكل دقيق. فأصبح بإمكان المدير المالي اليوم بفضل تطور علم الحاسوب الربط بين كميات كبيرة من البيانات ولفترات طويلة وتحليل هذه البيانات بوقت أقل وجهد أقل ودقة أكبر. كما أن هذا التطور مكّن المدير المالي من رقابة مختلف العمليات المالية داخل المنشأة.

٦-١ الأشكال القانونية لمنشآت الأعمال

يعد الشكل القانوني لمنشآت الأعمال أحد أهم القرارات الاستراتيجية التي يجب أن يتخذها المستثمرون قبل البدء في النشاط، حيث يتأثر هذا القرار بعوامل عدة أهمها: قدرة الشخص على الإقلاع بمشروع فردي، الضرائب المفروضة على كل شكل، إمكانية التمويل وفقاً لشكل الملكية... الخ وسنوضح فيما يلي باختصار الأشكال القانونية الأساسية لمنشآت الأعمال:

١-٦-١ المنشآت الفردية (Solo Proprietorship):

المنشأة الفردية هي المنشأة التي يمتلكها شخص طبيعي واحد غالباً ما يكون هو المدير ذاته، ويكون المالك (المدير) مسؤولاً بصفة شخصية عن ديون المنشأة والتزاماتها، كما يقوم بنفسه بتمويل المنشأة من أمواله الشخصية أو من خلال الإقتراض بضمان المنشأة وممتلكاته الشخصية. ويقوم المالك (المدير) باتخاذ كافة القرارات المالية والإدارية والتشغيلية الخاصة بالمنشأة. وأهم ما يميز هذه المنشآت أنها صغيرة الحجم مثل محلات البقالة، محلات غسيل السيارات، محلات الحلاقة، محلات بيع الألبسة أو الأحذية... الخ، وأن إجراءات تأسيسها سهلة ومنخفضة التكلفة.

تواجه هذه المنشآت بشكل عام مشكلتين أساسيتين: مشكلة الحصول على التمويل الملائم ومشكلة المسؤولية غير المحدودة لمالك هذه المنشآت (Unlimited Liability) والتي تعني أن مسؤولية المالك عن التزامات المنشأة لا تشمل فقط أمواله المستثمرة في المنشأة بل تمتد لتشمل ممتلكاته الشخصية.

تبين الإحصائيات أن المنشآت الفردية تمثل ٨٠% من إجمالي المنشآت على مستوى العالم وعلى الرغم من ذلك لا تمثل مساهمتها السوقية إلا ١٥% من الحصة السوقية. كما تبين هذه الإحصائيات أن بقاء أغلب المنشآت الفردية مرهون ببقاء مالكيها.

٢-٦-١ شركة الأشخاص (Company persons):

شركة الأشخاص هي الشركة التي يمتلكها شخصان على الأقل بطريقة اختيارية، وتقوم هذه الشركة على الثقة المتبادلة بين الشركاء. يعد عقد الشركة أمراً في غاية الأهمية باعتباره يحدد حصص الشركاء في رأس المال، وحقوقهم وواجباتهم، وكيفية توزيع الأرباح والخسائر بين الشركاء، وكيفية انفصال الشريك، وغير ذلك من الأمور التي يتفق عليها الشركاء. تمارس شركات الأشخاص عادة أنشطة مختلفة مثل العقارات، مكاتب المحاسبة، مكاتب المحاماة... الخ. ولشركات الأشخاص ثلاثة أشكال قانونية:

✓ شركة التضامن: يكون فيها جميع الشركاء متضامنين ومسؤولين مسؤولية غير محدودة عن ديون والتزامات الشركة.

✓ شركة التوصية البسيطة: تتضمن هذه الشركات نوعين من الشركاء: الأول شركاء متضامنون ومسؤولون مسؤولية غير محدودة عن ديون والتزامات الشركة، والثاني شركاء موصون تكون مسؤوليتهم محدودة بمقدار حصصهم في رأس المال.

✓ شركة المحاصة: تنشأ هذه الشركات بصفة مؤقتة بين شريكين على الأقل للقيام بعمل محدد وتنتهي بانتهاء الغرض الذي قامت من أجله.

تواجه شركات الأشخاص مشكلة في الحصول على الأموال اللازمة لتمويل أنشطتها، وتعاني أيضاً من صعوبة بيعها لعدم وجود أسواق منظمة لبيع وشراء تلك الشركات (ونجد المشكلة ذاتها في المنشآت الفردية)، كما أن بقاء هذه الشركات مرهون ببقاء المشاركين فيها.

٣-٦-١ شركات الأموال (Corporate Companies)

تعمل شركات الأموال في القطاعات الاقتصادية كافة: الخدمية والصناعية والزراعية. ويوجد ثلاثة أشكال شائعة لشركات الأموال:

✓ الشركة المساهمة: هي الشركة التي يتكون رأسمالها من أسهم متساوية القيمة الاسمية، وتكون مسؤولية المساهم في هذه الشركة محدودة بمقدار ما يمتلكه من أسهم، وعادة يقوم المساهمون بانتخاب مجلس إدارة يتولى إدارة الشركة ويتولى مجلس الإدارة بدوره تعيين المدير العام ومديري الإدارات لتنفيذ أنشطة الشركة.

✓ الشركة ذات المسؤولية المحدودة: يتم تقسيم رأس مال هذه الشركة إلى حصص ويكون صاحب الحصة مسؤولاً مسؤولية محدودة عن التزامات الشركة بمقدار حصته في رأس المال. ويمكن تداول الحصص بين الملاك، ولا يجوز نقل ملكية تلك الحصص إلى الغير من خارج الشركة إلا بشروط خاصة متفق عليها.

✓ شركة التوصية بالأسهم: تضم هذه الشركة نوعين من المساهمين: الأول هم مساهمون متضامنون تكون مسؤوليتهم عن ديون والتزامات الشركة غير محدودة، والثاني هم مساهمون موصون تكون مسؤوليتهم محدودة بمقدار استثماراتهم بالشركة.

تستطيع شركات الأموال الحصول على التمويل المطلوب بسهولة أكبر مقارنة بالمنشآت الفردية وشركات الأشخاص، ولا تواجه مشكلة البقاء والاستمرار لأن بقاء الشركة لا يعتمد على بقاء المشاركين فيها لكونها قائمة على الاعتبار المالي بعكس شركات الأشخاص والمنشآت الفردية اللتين تقومان على الاعتبار الشخصي.

حالة عملية حول الأشكال القانونية لمنشآت الأعمال

استثمر عبد الله مليون ليرة سورية منذ ثلاثة أعوام في منشأة لصناعة الألبسة. أعلنت اليوم هذه المنشأة إفلاسها وقد بلغت ديونها المستحقة ٧٠٠,٠٠٠ ل.س. كيف ستكون مسؤولية المستثمر عبد الله بالنسبة لهذه الديون المستحقة؟

الحل: إن مسؤولية المستثمر عبد الله عن الديون المستحقة على المنشأة تختلف باختلاف الشكل القانوني للمنشأة، ويمكن وضع الاحتمالات الآتية:

مسؤولية المستثمر عبد الله	الشكل القانوني
سيتحمل عبد الله المديونية بالكامل من أمواله الشخصية بالإضافة إلى فقدان أمواله المستثمرة في المشروع بالكامل.	منشأة فردية
سيتحمل عبد الله ٥٠% من المديونية من أمواله الشخصية (٣٥٠,٠٠٠ ل.س فقط) بالإضافة إلى فقدان أمواله المستثمرة في المشروع بالكامل.	شركة تضامن ٥٠ - ٥٠
سيتحمل عبد الله المديونية بالكامل من أمواله الشخصية (٧٠٠,٠٠٠ ل.س) بالإضافة إلى فقدان أمواله المستثمرة في المشروع بالكامل.	شركة تضامن ذات مسؤولية محدودة وعبد الله هو الشريك الضامن

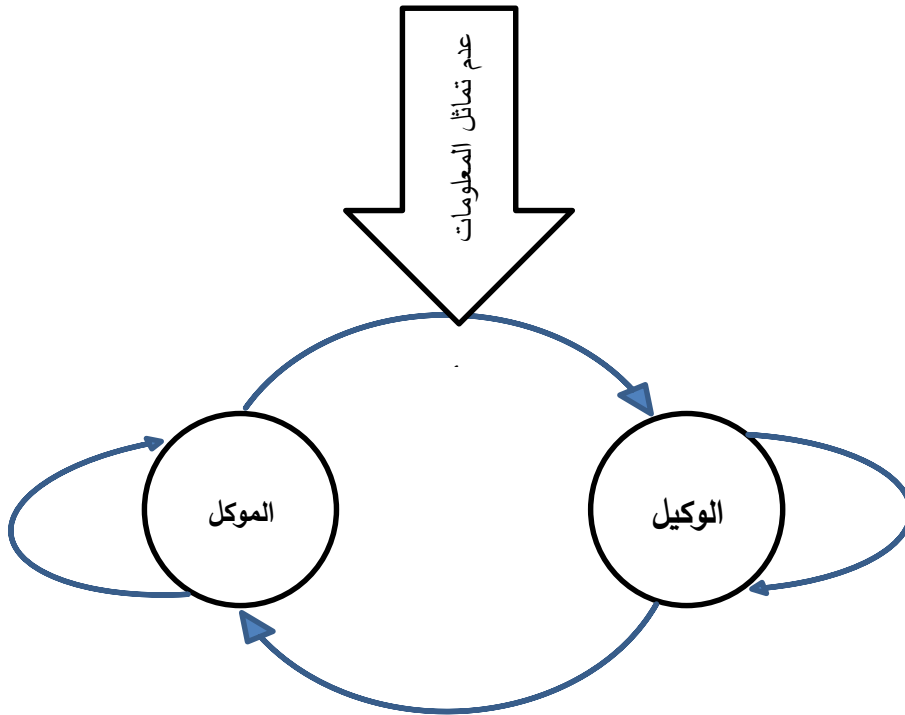
شركة تضامن ذات مسؤولية محدودة وعبد الله ليس الشريك الضامن	لن يتحمل عبد الله أي مبلغ من المديونية إلا أنه سوف يفقد كل أمواله المستثمرة في المشروع بالكامل.
شركة مساهمة	لن يتحمل عبد الله أي مبلغ من المديونية إلا أنه سوف يفقد كل أمواله المستثمرة في المشروع بالكامل.

٧-١ علاقة الوكالة والإدارة المالية

تنشأ علاقة الوكالة عندما يتعاقد الموكل مع الوكيل لكي يقوم الأخير بأداء خدمة للموكل أو التصرف نيابة عنه. ومع ذلك، يوجد ثلاثة عوامل تؤثر سلباً في هذه العلاقة:

- تعارض الأهداف، حيث يسعى الوكيل لتحقيق أهدافه الخاصة التي لا تطابق بالضرورة مصالح الموكل.
- عدم تماثل المعلومات بين الموكل والوكيل، حيث يمتلك الوكيل معلومات أكثر من الموكل ويمكنه بذلك إخفاء أو تمويه تصرفاته.
- عدم التأكد من النتيجة التي يمكن أن تبقى سلبية رغم بذل الوكيل أقصى جهد ممكن، فعندما يتعذر على الموكلين التأكد من أن الوكيل يتصرف وفقاً لمصالحهم، وعندما يكون من المستحيل أو مكلفاً للغاية مراقبة جهود الوكيل، تنشأ المشكلة الأساسية للوكالة (انظر الشكل ٣-١).

الشكل (٣-١): المشكلة الأساسية للوكالة



فعلى سبيل المثال، يمكن للسائح (الموكل) استئجار سائق سيارة أجرة (الوكيل) لإحضاره إلى الفندق. هدف السائح هو الوصول إلى الفندق بأرخص سعر ممكن، في حين أن هدف سائق سيارة الأجرة هو توصيل السائح إلى الفندق وزيادة أرباحه إلى أقصى حد ممكن. يعرف سائق سيارة الأجرة المدينة جيداً، بينما لم يأتِ السائح من قبل إلى هذه المدينة. في هذه الحالة، يمكن لسائق سيارة الأجرة أن يختار الطريق الأطول للوصول إلى الفندق أو يختار الطريق المزدحم لإطالة زمن الوصول إلى الفندق. إذا لم يستطع السائح اتخاذ التدابير اللازمة لمنع ذلك، فيمكن لسائق سيارة الأجرة الاستفادة من السائح لتحقيق مصالحه الخاصة بشكل أكبر.

وفي منشآت الأعمال نرى مشكلة الوكالة بين المساهمين (الموكلين) والمديرين (الوكلاء) واضحة في الشركات المساهمة، ففي هذه الشركات لا يمتلك المديرين حصة مؤثرة في رأس مال، وبالتالي تنفصل إدارة الشركة عن ملكيتها، وتُدار الشركة بذلك من خلال علاقة وكالة يكون فيها المساهمون هم الموكلون والمديرون هم الوكلاء. وفي هذا السياق يمكن تصوير مشكلة الوكالة بالشكل الآتي: يريد المساهمون تعظيم أرباحهم على الأمد الطويل، ولكن هذا الهدف قد لا يتطابق مع أهداف المديرين الذين يسعون إلى تعظيم الأرباح على الأمد القصير من أجل زيادة علاواتهم وذلك بغض النظر عن آثار ذلك على المدى الطويل، وما أن يحقق المديرين أهدافهم حتى يتلقون عروضاً للعمل في شركات أخرى، لا سيما أن الأرباح التي حُققَت على الأمد القصير ساهمت في زيادة قيمتهم في سوق العمل، وأما الشركات التي كانوا يديرونها فقد تتعرض لخسائر كبيرة أو حتى الإفلاس على الأمد الطويل. إن عدم التوافق بين مصالح المديرين ومصالح المساهمين يؤثر سلباً على هدف تعظيم قيمة المنشأة.

يمكن القول أن لنظرية الوكالة (Agency Theory) ثلاث نقاط قوة يمكن تلخيصها بالشكل الآتي:

- قابلية النظرية للتطبيق على نطاق واسع، حيث يمكن استخدامها لتحليل غالبية الموضوعات المتعلقة بعدم تماثل المعلومات، كما يمكن تطبيق النظرية في الأسواق والمؤسسات وفي القضايا السياسية وغيرها...
- القوة التفسيرية القوية التي توفرها نظرية الوكالة، إنها تحلل الأفراد العقلانيين في علاقة الوكالة وتوفر تنبؤات واقعية ومنطقية يمكن اختبارها تجريبياً.
- التركيز على الحلول، لا تحلل نظرية الوكالة علاقة الموكل-الوكيل فحسب، بل توفر أيضاً حلولاً لتحسين كفاءة هذه العلاقة.

- وعلى الرغم من نقاط القوة التي تتمتع بها نظرية الوكالة، إلا أنها انتُقدت بنقاط عدة، أهمها:
- تقوم النظرية على افتراضات غير دقيقة أهمها افتراض أن الناس جميعهم انتهازيين وتجاهلت السلوك الانساني المعقد وتفاعلاته والتفضيلات الناتجة عن ذلك.
 - يعتقد البعض أن هذه النظرية غير مكتملة بسبب العدد الكبير من مشكلات الوكالة التي لم تُحل في مختلف مجالات الاقتصاد.
 - تتضمن النظرية نماذج رياضية معقدة للغاية تفتقر إلى قابلية التطبيق وإلى الدقة في نمذجة العالم الحقيقي.

المراجع

غذوان، علي، الإجازة في علوم الإدارة، من منشورات الجامعة الافتراضية السورية، الجمهورية العربية السورية، 2020