

جامعة الانبار
كلية الإدارة والاقتصاد
قسم إدارة الاعمال/المرحلة الثالثة

اسم المقرر: الإدارة المالية (1)

المحاضرة الثانية

الاطار المفاهيمي للإدارة المالية

➤ مهام ودور المدير المالي

➤ اهداف الإدارة المالية

➤ تأثير التضخم في قرارات الادارة المالية

➤ اشكال منشآت الاعمال

أستاذ المادة: ا.م.د. فائز هليل الصبيحي

2.3.1 مهام ودور المدير المالي Financial Manager Tasks and Role

المدير المالي هو الشخص المسؤول بجدارة عن تنفيذ الوظائف المالية، والمدير المالي الذي لا يؤدي دور ديناميكي في اتخاذ القرارات على الدوام يعد شخص غير مهم يضاف إلى ذلك أن قرارات الإدارة العليا هي مجال اهتمامه وعند ذاك يصبح شخص إداري مهم. وحتى ينفذ المدير المالي الوظائف المالية فإنه 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 المالي وغيرها. وفي ضوء ذلك يمكن حصر مهام المدير المالي بالآتي:

1 - الحصول على الأموال: تخطيط الاحتياجات المالية والتنبؤ بها ومراقبتها هي أساس 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 الإدارة المالية من مجرد الحصول على الأموال إلى الاستخدام الفعال والكفؤ للأموال. وأصبحت العملية المركزية للسياسة المالية هي الموازنة الرشيدة بين الفوائد أو المزايا المحتملة 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.

يتبين من ذلك بأن القرارات المالية ذات أثر كبير على مجمل نشاطات المنشأة وعليه فإن اهتمام المدير المالي إلى جانب الوظيفة التقليدية له وهي الحصول على الأموال هو تحديد حجم ونوع تكنولوجيا المنشأة، مجال النمو، العائد والمخاطرة التي تترتب على الاختيار الأفضل لخليط الموجودات. أن اختيار تكنولوجيا العملية الإنتاجية تحدد درجة الرافعة التشغيلية Degree of Operating Leverage 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.

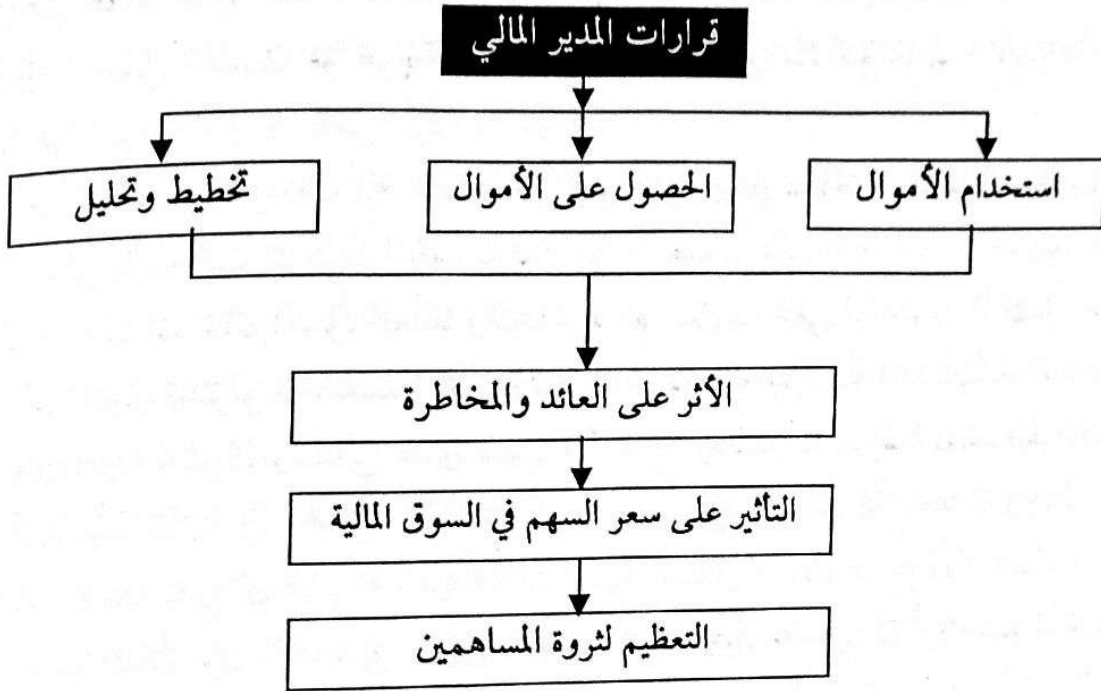
3 - تخطيط الأرباح: أن مهام المدير المالي توسعت لتشمل مهمة تخطيط الأرباح والمراقبة والتعديل للأنشطة التشغيلية والتأكد من أنها منسجمة مع الأهداف وكذلك تخطيط ومراقبة الأسعار، والكلف وفصلها إلى كلف ثابتة ومتغيرة. وكذلك الاختيار للخطوط الإنتاجية، حيث هناك استخدامات بديلة متعددة للأموال.

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 وانعكاسها 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 قيمتها (تعظيم ثروة المساهمين)، فالمدير المالي يبذل قصارى جهده لتحقيق هذا الهدف من خلال اتخاذ القرارات التي تنطوي على مجموعة من المبادلات بين العائد والمخاطرة، وهذه القرارات المالية تؤثر في القيمة السوقية لأسهم المنشأة، والتي تؤول إلى تعظيم الثروة والشكل (1-3) يعكس دور المدير المالي في تحقيق الهدف الرئيس للمنشأة.

شكل (1 - 3)

دور المدير المالي في تحقيق هدف المنشأة



4-1 الأشكال القانونية للشركات Legal Forms of Business

يؤثر الشكل القانوني للشركة في قدرتها في الحصول على الأموال. وكذلك في القدرات الضريبية والشخصية للمالكين. والأشكال الرئيسة للشركات ثلاث هي: الشركة الفردية، وشركة التضامن، والشركة المساهمة. وأن كل من الشركه الفرديه وشركة التضامن شركات أشخاص لكون شخصية المالك بالنسبة للشركه الفرديه والمالكين لشركة التضامن غير منفصله عن شخصية الشركه بينما الشركه المساهمه فهي شركة أموال وسبب كونها شركة أموال يعود إلى فصل شخصية الشركه عن شخصية المالكين. يتناول هذا المؤلف الإدارة المالية في الشركات المساهمة، غير أن المبادئ المالية العامة التي يتضمنها قابلة للتطبيق على الشركات والمنشآت الأخرى.

1. الشركة الفردية Sole Pro PrietorShip

وهي شركة أشخاص تعود ملكيتها لفرد واحد يكون مسؤولاً عن جميع نواحي الشركة، فهو الذي يملك مجمل موجودات الشركة ويكون مسؤولاً عن جميع التزاماتها. وغالباً ما يقوم بأدارتها بنفسه. والشركات الفردية عموماً هي منشآت أعمال صغيرة شائعة في اغلب القطاعات الاقتصادية، تجارية، صناعية، خدمات. وأكثر منشآت الأعمال هي منشآت فردية. مزايا Advantages المنشأة الفردية هي سهولة تأسيسها حيث كل ما تتطلبه هو عقد

تأسيس رسمي Formal Charter وقليلة التكاليف عند التأسيس والإحلال. وتكون أدارتها بالكامل تحت سيطرة المالك. كما أنها لا تخضع إلا لقليل من الأنظمة الحكومية، ولا تخضع إلى ضريبة دخل الشركات، ولكن جميع أرباحها تخضع لضريبة الدخل الشخصية، وبالتالي فإنها توفر ميزة الوفر الضريبي للمالك عندما يكون دخله يخضع لنسب ضريبة أقل من نسبة الضريبة على دخل الشركات.

أما مآخذ أو عيوب الشركة الفردية Disadvantages أن رأس مالها محدد بالقدرات المالية للمالك، ويتحمل المالك مسؤولية مالية غير محددة، أي أن جميع ممتلكاته الشخصية ورأس المال المستثمر بالشركة وكذلك الأرباح الناتجة تكون بمثابة الضمان لديون الشركة. وكذلك فإن استمرارية هذه الشركة مرتبطة ب حياة المالك الذي أنشأها حيث أن وجودها ينتهي قانوناً ب وفاة صاحبها، ولكن كثير من المنشآت الفردية تحولت فيما بعد إلى شركات مساهمة بعد أن نمت وتوسعت.

2. شركة التضامن Partnership

وهي شركة أشخاص تنشأ بموجب إجراء قانوني Legal Arrangement بين اثنين أو أكثر من المالكين، وهذا الإجراء هو اتفاق أو عقد مكتوب ومسجل في الدائرة الحكومية المختصة والشكل الشائع لشركات التضامن هي شركات مهنية مثل شركات المحاسبة، والمحاماة، والاستشارات، والعيادات الطبية.

تمتاز شركة التضامن بسهولة تأسيسها وخضوعها لعدد قليل من الأنظمة الحكومية، وأمكانية الحصول على رأسمال إضافي، إذ أن وجود شريكين أو أكثر يوفر للشركة رأس مال أكبر ومصادر أخرى فنية وإدارية، والميزة الأخرى هي الميزة الضريبية، حيث أن أرباح هذه الشركة أيضاً تخضع لنظام ضريبة الدخل الشخصية، فكل شريك يضيف مقدار حصته من أرباح الشركة إلى دخله الشخصي الآخر قبل حساب الضريبة الشخصية المترتبة عليه، حتى ولو لم توزع الأرباح للشركاء.

أما عيوب هذه الشركة فهي : التعقيدات التي توجد في معظم عقود شركات التضامن منها أن الشركاء لا يستطيعون بيع حصصهم في الشركة إلى شخص آخر ما لم يوافق جميع الشركاء على قبول هذا الشخص كشريك جديد. وأن مجرد دخول شريك جديد يؤدي إلى حل الشركة الموجودة قانوناً وإلى إنشاء شركة جديدة وكذلك فإن انسحاب أو وفاة أي واحد من الشركاء يؤدي إلى انحلال الشركة قانوناً ولكن هذا لا يعني بأن الشركة تتوقف عن أعمالها، فالشركة تستمر كشركة جديدة (قانوناً) إذا اشترى الشركاء الباقون حصة الشريك المنسحب أو

المتوفي. ومن أجل ان تتجنب الشركة مشاكل مالية عند وفاة أحد الشركاء، فقد أصبح من العرف أن يشترى كل شريك بوليصة تأمين على الحياة وأن يضع على هذه البوليصة أسماء الشركاء الآخرين كمنتفعين. فإذا توفي أحد الشركاء، فإن الشركاء الباقون يشترىون حصة المتوفي من ورثته بالمبلغ الذي تدفعه شركة التأمين. ومن العيوب الأخرى للشركة هي عدم استمراريتها وصعوبة نقل الملكية ومسؤولية جميع الشركاء المالية غير المحدودة فالشركاء مسؤولون بجميع ممتلكاتهم الشخصية بالإضافة إلى رؤوس أموالهم المستثمرة في الشركة. وكذلك فإن الشركاء مسؤولون عن ديون الشركة فردياً وجماعياً. وهذا يعني بأن دائني الشركة يستطيعون تحصيل الديون من أي واحد من الشركاء أو من جميعهم.

3. الشركة المساهمة Corporation

الشركة المساهمة هي شركة أموال ولهذا فهي كيان قانوني منفصل عن المالكين، تؤسس وفقاً للقانون، فهي كيان معنوي أو شخصية معنوية منفصلة عن شخصيات مساهميها ومجلس إدارتها. وهذا الكيان القانوني له الحق في أملاك الموجودات، اقتراض الأموال، والانشغال بمختلف النشاطات وبدون تدخل مباشر من المالكين. حيث أن اغلب الشركات المساهمة الكبيرة لا تدار من قبل المساهمين. والشركات المساهمة هي الشكل المسيطر أو المهيمن على منشآت الأعمال في الأقتصادات الكبيرة، ويتبين ذلك من حجم موجوداتها أو حجم مبيعاتها. تمتاز الشركة المساهمة بالآتي : أن حياتها غير محددة وتستمر في البقاء زمناً طويلاً ولا تنتهي بوفاة مؤسسها أو مدراءها، كما أن مسؤولية المالكين محدودة، فمسؤوليتهم عن ديون الشركة محدودة بمقدار استثماراتهم في الشركة فقط ولا تمتد هذه المسؤولية إلى ممتلكاتهم الشخصية، بالإضافة إلى سهولة انتقال الملكية، فحملة اسهم الشركة يستطيعون بسهولة نقل ملكية هذه الأسهم عن طريق بيعها أو التنازل عنها.

أما عيوبها: فإن تأسيس وأنشاء شركة مساهمة يتطلب اتباع أنظمة وخطوات معقدة. تبدأ الخطوة الأولى في أنشاء الشركة بوضع مشروع التأسيس، وهذا المشروع يتضمن المعلومات: اسم الشركة المقترحة، الاهداف، مقدار رأس المال، عدد المدراء. ثم يقدم هذا المشروع إلى الدائرة الحكومية المختصة للحصول على الموافقة. فإذا تمت موافقة الدائرة على هذا المشروع، فإن الشركة تنشأ رسمياً وبشكل قانوني وأن المشروع يصبح لديه أجازة أو تصريح لتأسيس الشركة. وتخضع عمليات الشركة لنظامين : عقد تأسيس الشركة Charter، والنظام الداخلي Bylaws. ولذا فإن الشركة تخضع لقانون الشركات العام ونظام الشركة الخاص. وكذلك فإن الشركة تخضع للنظام الداخلي الموضوع من قبل المؤسسين. وهذا النظام يتضمن القواعد المتعلقة

بالتنظيم الإداري في داخل الشركة. ومن عيوبها الأخرى ارتفاع تكاليف التأسيس، والوقت الطويل الذي تستنفذه إجراءات التأسيس، وكذلك تخضع إلى ضريبة دخل مزدوجة حيث أن الشركة المساهمة تدفع ضريبة على دخلها الذي تحققه قبل توزيعه إلى المساهمين، وفيما بعد فإن المقسوم الذي توزعه على المساهمين أيضاً إلى ضريبة الدخل الشخصية.

5-1 أهداف الإدارة المالية Financial Management Objectives

1-5-1 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 للتعبير عن مصلحة المساهمين، حيث أنه بدأ في القرن التاسع عشر، وأن كثير من خصائص الشركة تغيرت خلال القرن العشرين، ولهذا فإن هدف تعظيم الأرباح يعاني من المحددات التي هي: كونه هدف غامض Ambiguous أي 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 1-1:

شركة رأسمالها 500000 دينار وموزع إلى أسهم عادية (القيمة العادية 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 جديدة.

وترتب على هذا المشروع زيادة صافي الدخل (الأرباح الإجمالية) إلى 750000 دينار.

الحل:

تبين للوهلة الأولى بأن الأرباح الإجمالية للشركة (صافي الدخل) قد أزداد 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:

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{ربحية السهم في الحالة الأولى}$$

$$= \frac{500000}{500000} = 1 \text{ دينار}$$

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

$$\frac{\text{صافي الدخل}}{\text{عدد الأسهم}} = \text{ربحية السهم في الحالة الثانية}$$

$$= \frac{750000}{1000000} = 0.750 \text{ دينار}$$

يتبين 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 أهمية من هدف تعظيم إجمالي الأرباح.

يتبين من ذلك أن تعظيم ربحية السهم هدف يزيد في أهميته على تعظيم إجمالي الأرباح، ولكنه أيضاً يعاني 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 الأربعة 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 مؤكد، وربحية السهم الأخر 15 دينار ولكن بمخاطرة 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 يتبين 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 العادية للشركة. وكلما ازدادت نسبة أدايتهم 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.

1-5-2 أهداف المدراء مقابل أهداف المساهمين

يرى عدد من المتخصصين في حقل الإدارة المالية بأن المدراء يضعون أهدافهم ومصالحهم الخاصة قبل أهداف ومصالح المساهمين الذين هم ملاك الشركة. وحثتهم في ذلك بأن المدراء يعرفون عن الشركة أكثر من المساهمين وبأنهم يتحكمون بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وبالتالي سيطرون 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 تتبنى مبدأ المصلحة القصوى للمساهمين ترى بأن المدراء يعملون لصالح مساهمي شركتهم، وأن المكافآت التشجيعية التي تدفعها الشركة لهم تعتمد على الأرباح التي يحققونها للشركة وأن حقوقهم الأمتيازية لشراء أسهم الشركة مرتبطة بمدى ارتفاع قيمة الأسهم العادية في السوق المالية. كما أن السلطة النهائية لعزل وتغيير

المدراء هي بيد المساهمين، وبمجرد التهديد باستخدام هذه السلطة يكفي لإبقاء المدراء مخلصين لمصالح ملاك الشركة. وهذا يدعى بمفهوم الإدارة المالية نظرية الوكالة Agency Theory.

لقد نصت نظرية الوكالة Agency Theory (نظرية المعالجة التحليلية) للعلاقة بين المدراء وملاك الشركة على أن مشاكل الإدارة تنشأ عندما يكون المدراء يملكون أقل من مجموع الأسهم العادية، فهذه الملكية الجزئية تؤدي إلى التهرب من المهام، وإلى تبذير صرف أموال الشركة على شراء الكماليات التي لا ضرورة لها. والسبب هو تكلفتهم بجزء فقط من تكاليف هذه الكماليات، حيث يتكلف المالكين الآخرين بالجزء الآخر، بينما يتمتع المدراء بالمنفعة الكاملة من استعمالها لنشاطهم الاستهلاكي ويتحملون جزء فقط من التكلفة. وتفترض هذه النظرية حلولاً لهذه المشاكل الإدارية، وتتضمن هذه الحلول وجوب:

وضع أنظمة لتدقيق حسابات الشركة لتقييد هذا النوع من سلوك الإدارة.

الحصول على أنواع مختلفة من التعهدات من المدراء بعدم ممارسة إساءات كهذه.

إحداث تغييرات في أنظمة الشركة للحد من قدرة المدراء على القيام بالممارسات غير المرغوبة.

وتحقيق هذه الحلول يتطلب تحميل الشركة بكلف إضافية تسمى كلف الوكالة Agency Costs. وفي الحياة الواقعية هناك فرصة للمدراء للبرهنة على الاهتمام بالمصلحة القصوى للشركة. وأحد هذه المقاييس لهذا هو درجة الأداء الاستثماري للشركة وقيمة الأسهم في السوق المالية. وإن أسواق العمل الإداري تعزز الضغوط على المدراء من خلال تقويماتها المستمرة بطاقتهم (كرأس مال بشري) على أساس العلاقة بين قدرتهم الكامنة على الإنجاز وأنجازهم الفعلي.

مشكلة الوكالة Agency Problem

وهي المشكلة الناجمة عن حالة الصراع المحتملة بين المدراء ومالكي المنشأة والدائنين. ويترتب عليها كلف، هي كلف إعادة حل مشكلات الصراع بين حاملي الأسهم وحاملي السندات والمدراء والتي تتضمن كلف توفير الحوافز للمدراء لتعظيم ثروة حاملي الأسهم وكذلك مراقبة سلوكيات المدراء وكلف حاملي السندات من حاملي الأسهم ملاك الشركة. أن المقصود بكلف الوكالة هي كلف فقدان الكفاءة (سوء الإدارة) + كلف المراقبة والمتابعة، وأن وجود هذه الكلف يزيد من كلف الاقتراض للمنشأة التي تؤدي إلى تقليل مزايا استخدام الرافعة المتمثلة بالوفورات الضريبية أن الفصل بين الملكية والإدارة من شأنه أن يخلق معلومات غير متماثلة والتي بسببها تنشأ مشكلة الوكالة.

6-1 تغير دور الإدارة المالية

Changing Role of Financial Management

لقد مرت الإدارة المالية بتغييرات مهمة عبر السنين، فعندما ظهرت كحقل معرفي في أوائل القرن العشرين كان تركيزها على المسائل القانونية مثل الاندماج والاتحاد والشركات الجديدة والانواع العديدة من الاوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة. ولقد كانت الثورة الصناعية في ذروتها، والمشكلة الهامة التي واجهتها الشركات تمثلت في طريقة الحصول على رأس المال من أجل التوسع. فأسواق رأس المال كانت بدائية، ونقل الاموال من الاشخاص المدخرين إلى الشركات كان صعباً جداً، كما أن البيانات المحاسبية الخاصة بالارباح وقيم الموجودات لا يعتمد عليها، وان التجارة بالاسهم من قبل المضاربين قد سببت تقلبات واسعة في الاسعار. وكنتيجة لذلك، فإن المستثمرين نفروا من شراء الاسهم والسندات. وفي بيئة كهذه يكون من السهل ان يتبين تركيز حقل الإدارة المالية وبشكل كبير على القضايا القانونية المتعلقة بأصدار الاوراق المالية.

أن التركيز على الاوراق المالية استمر خلال العشرينات من هذا القرن، ولكن عندما حدث الكساد الاقتصادي في الثلاثينات، ازداد فشل منظمات الاعمال. وهذا ادى إلى التركيز على الافلاس واعادة التنظيم وسيولة الشركات وقوانين تنظيم اسواق الاوراق المالية. لقد بقي موضوع الإدارة المالية موضوعاً وصيفياً ومتعلقاً بالمسائل القانونية، ولكن الهدف تحول إلى ابقاء الشركات على قيد الحياة بدلاً من توسيعها.

وفي فترة الاربعينات وأوائل الخمسينات استمرت الإدارة المالية كموضوع وصفي مختص بدراسة الشركات من وجهة نظر الاطراف الخارجية للشركة (أي الدائنين والمستثمرين)، وليس من وجهة نظر الإدارة داخل الشركة. ولكن ظهرت بعض الجهود لدراسة اساليب الرقابة الداخلية واعداد الموازنة الرأسمالية.

أن سرعة التطور في حقل الإدارة المالية قد ازداد في أواخر الخمسينات. فبينما كان التركيز موجهاً إلى المطلوبات ورأس المال (الجانب الايسر في كشف الميزانية العمومية للشركة) في الاونة الماضية، فقد ازداد الاهتمام بتحليل ودراسة الموجودات (الجانب الايمن في كشف الميزانية العمومية) في أواخر الخمسينات. كذلك طورت نماذج رياضية وطبقت على المخزون، النقدية، الحسابات المدينة، الموجودات الثابتة. فالتركيز تحول في حقل الإدارة المالية من وجهة نظر الأطراف الخارجية للشركة outsider إلى وجهة نظر الاطراف الداخلية Insider. وقد استمرت دراسة الإدارة المالية الوصفية لاسواق رأس المال والاوراق المالية، ولكن هذه الموضوعات كانت

تعد كجزء ضمن اطار القرارات المالية للشركات. وقد استمر التركيز والالحاق على دراسة عملية اتخاذ القرارات في الفترات الحديثة. والاسباب لذلك هي:

أ- هناك اعتقاد متزايد بأن الاساليب السليمة لإعداد الموازنة الرأسمالية تتطلب قياسات دقيقة لتكلفة رأس المال. ولهذا فإن طرق القياس الكمي لتكلفة رأس المال تلعب دوراً هاماً في التمويل.

ب- أن رأس المال الموجود غير كافي لسد الحاجة. وهذا جدد الاهتمام في دراسة طرق تدبير الموارد المالية.

ج- أن التقدم المتزايد في الاتصالات والنقليات سمح لدول العالم ان تقترب من بعضها. وهذا بدوره أثار الاهتمام بالتمويل الدولي.

د- أن مشكلة التضخم زادت من أعباء المدراء الماليين، الذين اصبحوا يصرفون معظم اوقاتهم في مواجهة نتائج الارتفاع في الاجور والفوائد والانخفاض النسبي في اسعار الاسهم.

هـ- هناك تزايد في الاهتمام بالمشاكل الاجتماعية مثل التلوث والبطالة. وأن إيجاد دور واقعي للشركة في حل هذه المشاكل يتطلب كثيراً من انتباه وجهود المدير المالي.

7-1 تأثير التضخم في قرارات الإدارة المالية

The Impact of Inflation on Financial Management Decisions

لقد وصل التضخم إلى ذروته في السبعينات وأوائل الثمانينات من القرن العشرين في معظم دول العالم. ولا تزال بعض الدول تواجه تضخماً مالياً عالياً حتى الان. ويؤثر التضخم المالي تأثيراً كبيراً على الشركات وخاصة على عملياتها المالية، وبالتالي يحدث تغيرات في كثير من السياسات والممارسات المالية الراسخة. وتتمثل بعض هذه التغيرات بما يلي:

1- معدلات الفائدة Interest Rates

تعتبر السندات التي تصدرها وتبيعتها الحكومة خالية من المخاطرة (لأنه ليس هناك احتمال لتخلف الحكومة عن دفع ديونها). وأن معدل الفائدة التي تدفعها الحكومة لحاملي سنداتها يسمى معدل الفائدة الخالي من المخاطرة (أو معدل الفائدة المؤكد). ويتألف هذا المعدل من معدل فائدة حقيقية زائد علاوة التضخم. وتعكس علاوة التضخم معدل التضخم المتوقع في الأجل الطويل. فالارتفاع في معدل التضخم يؤدي مباشرة إلى ارتفاع معدل الفائدة المؤكدة. ومعدل الفائدة الذي تدفعه الشركات على سنداتها يساوي معدل الفائدة المؤكد مضافاً إليه علاوة المخاطرة (التي تعكس مخاطرة عجز الشركة عن دفع ديونها). فالارتفاع في معدل الفائدة الخالي من المخاطرة الناتج عن التضخم يؤدي بدوره إلى ارتفاع معدل الفائدة على ديون

الشركات.

2- صعوبات في التخطيط Planning Difficulties

تستند منشآت الأعمال في عملياتها على الخطط والمشاريع الطويلة الأجل. فالشركة لا تنفذ مشروعاً إلا بعد القيام بتحليل دقيق للتكاليف والدخل والعوائد المحتملة فيه خلال عمره الانتاجي. أن القيام بهذه التقديرات ليس سهلاً في حد ذاته، وفي فترات التضخم فإن التكاليف تتغير بشكل شديد ومؤثر، وهذا يضاعف من صعوبة الحصول على تنبؤات دقيقة، وهناك جهود مكثفة لتحسين اساليب التنبؤ. أن المخططين الماليين أدركوا ضرورة ادخال مرونة أكثر على هذه الاساليب لكي تساعد على تقليل عدم التأكد. أن ارتفاع عدم التأكد في الصناعات المختلفة يؤدي إلى الزيادة في علاوات المخاطر Risk Premiums ، للشركات ضمن هذه الصناعات، وهذا بدوره يضاعف الزيادة في تكاليفها الرأسمالية.

3- الطلب على رأس المال Demand For Capital

يسبب التضخم ارتفاعاً في رأس المال الضروري للعمليات التشغيلية لمنشآت الأعمال، فإذا بيع المخزون يجب استعاضته بسلع أعلى ثمناً. وكذلك فإن تكاليف توسيع المنشآت أو استبدالها ترتفع، ومطالبة العمال بزيادة الأجور، كل هذه الأشياء تضع ضغطاً على المدراء الماليين للحصول على رأس مال إضافي. وفي الوقت نفسه فإن البنك المركزي للدولة يحاول تخفيض نسبة التضخم عن طريق تقييد عرض المال الممكن أقراضه Supply of Lovable Funds بدوره يزيد معدل الفوائد. فالانخفاض في العرض والارتفاع في الطلب على المال الممكن أقراضه يؤدي إلى ارتفاع كبير في معدل الفوائد في السوق المالية.

4- تدهور أسعار السندات Bonds Prices Decline

كلما ارتفعت نسبة الفوائد في السوق المالية، فإن أسعار السندات طويلة الأجل تأخذ بالانخفاض، ولذلك فمن أجل أن يتجنب الدائنون خسارة أموالهم أخذوا بالآتي:-
استثمار أموالهم في السندات التي يتغير معدل فوائدها مع تغير المعدل الوسطي العام للفوائد في السوق المالية، أي ما يسمى بأسعار الفائدة المرنة.
استثمارهم نسباً أعلى من أموالهم في السندات قصيرة الأجل.

5- التخطيط الاستثماري Investment Planning

أن الفوائد العالية والنقص في رأس المال المطلوب جعلتا الشركات حذرة في تخطيطها للنفقات الرأسمالية.

6- المشاكل المحاسبية Accounting Problems

يؤدي التضخم بنسب عالية إلى تضليل صورة الأرباح المحاسبية المعلنة في التقارير Reported Profits. كما أن بيع المخزون ذو التكاليف المنخفضة يحقق أرباحاً أعلى، ولكن التدفق النقدي ينخفض عندما تشتري الشركات مخزوناً جديداً بأسعار أعلى. وكذلك فإن نفقات أندثار Depreciation Charges المقتطعة من الدخل غير ملائمة لأنها لا تعكس التكاليف العالية الجديدة اللازمة لشراء الموجودات البديلة.

وإذا لم تكن الشركات واعية بأرباحها المضللة التي تعكس تقييم المخزون الخاطيء ونفقات الأندثار غير الملائمة، وقامت بتصميم أيراد الأسهم ونفقات رأس المال على أساس هذه الأرقام المشوهة، فأنها يمكن أن تواجه مشاكل مالية حقيقية. وهكذا فإن التضخم (وخاصة إذا كانت معدلاته عالية ومتقلبة) يؤثر على السياسات المالية للشركات وينبغي تعديلها وتغيرها تبعاً لذلك.