



رابعاً : أهداف الإدارة المالية

أ- تعظيم الأرباح مقابل تعظيم قيمة المنشأة

1. تعظيم إجمالي الأرباح Gross Profits Maximization

تعظيم إجمالي الأرباح هو الهدف التقليدي للإدارة المالية، إلا أن هذا الهدف لم يعد كافياً 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 أن هناك عدد من المفاهيم للربح، فيما إذا ربح تشغيلي أم صافي قبل الضريبة أو بعد الضريبة، ربح قصير الأجل أم لأجل أطول. يتجاهل توقيت التدفقات النقدية، أي متى تحققت هذه التدفقات، بالإضافة إلى تجاهله لعامل المخاطرة، فالمالك ربما يقبل بعائد أقل ولكن مؤكداً.

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

بالرغم من أهمية الأرباح الإجمالية للشركة، ألا 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 تدل 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 - ١ : 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 ازداد من 500000 دينار إلى 750000 دينار، معنى ذلك أن الشركة قد زادت أرباحها بنسبة 50% وهذا مؤشر إيجابي لتعظيم الأرباح الإجمالية ولكن ما إذا تم استخدام مؤشر ربحية السهم الواحد في التقييم ستكون النتائج كما يلي :

500000

صافي الدخل

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

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

$$\text{صافي الدخل} = 750000$$

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

يتبين من ذلك بأن ربحية السهم قد انخفضت من 1 دينار للسهم الواحد إلى 0.750 دينار للسهم وبالرغم من زيادة أجمالي الأرباح من 500000 دينار إلى 750000 دينار . يستنتج من ذلك بأن هدف تعظيم ربحية السهم الواحد هو الأكثر اسية من هدف تعظيم أجمالي الأرباح. يتبين من ذلك أن تعظيم ربحية السهم هدف يزيد في اهميته 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 بان المشروع الأول سيزيد في ربحية السهم 4دنانير 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 لان 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 فان 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 بان 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) اسهم 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 أدائهم في هذا الصدد كلما ارتفعت أسعار أسهم شركاتهم في السوق المالية. فأسعار الأسهم هي المقياس الذي من خلاله يقدر المساهمون مدى إنجازات وكفاءة إدارة الشركة.

ب - أهداف المدراء مقابل أهداف المساهمين.

يرى عدد من المتخصصين في حقل الإدارة المالية بأن المدراء يضعون أهدافهم ومصالحهم الخاصة قبل أهداف ومصلحة المساهمين الذين هم ملاك الشركة وحجتهم في ذلك بأن المدراء يعرفون عن الشركة أكثر من المساهمين وبأنهم يتحكمون بانتخاب أعضاء مجلس الإدارة وبالتالي يسيطرون 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 الامتيازية 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.

لقد نصت نظرية المعالجة التحليلية للعلاقة بين المدراء وملاك الشركة على أن مشاكل الإدارة تنشأ عندما يكون المدراء يملكون أقل من الأم مجموع 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:

- 1- وضع أنظمة لتدقيق حسابات الشركة لتقييد هذا النوع من سلوك الإدارة.
- 2- الحصول على أنواع مختلفة من التعهدات من المدراء بعدم ممارسة إساءات كهذه.
- 3- أحداث تغييرات في أنظمة الشركة للحد من قدرة المدراء على القيام بالممارسات غير المرغوبة.

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

ج - المساهمون والدائنون Owners Versus Creditor Goals

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

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

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

د - تحقيق أقصى ثروة للمساهمين مقابل أهداف أخرى.

Maximizing Stockholder Wealth Vs other Goals.

1. الحد الأقصى مقابل الإرضاء Maximizing Versus Satisficing

عرف الحد الأقصى Maximizing يعني الحصول على أقصى نتيجة ممكنة بينما الإرضاء Satisficing يعني الحصول على نتيجة معقولة ومرضية (أي تحقيق نتيجة أقل من حدها الأقصى).

وهناك وجهة نظر لبعض أساتذة الادارة المالية يعتقدون بأن الهدف الرئيس للشركة ينبغي أن يكون مجرد إرضاء المساهمين، وليس تحقيق أقصى ثروة لهم. وترى وجهة نظرهم بأنه يمكن لإدارة شركة كبيرة ومستقرة أن تعمل على تحقيق عوائد مرضية ومعقولة للمساهمين، ومن ثم تخصيص قسماً من جهود و موارد

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

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

2 المسؤولية الاجتماعية Social Responsibility

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

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

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

خامسا : تغير دور الادارة المالية Changing Role of Financial Management

لقد مرت الادارة المالية بتغييرات مهمة عبر السنين، فعندما ظهرت كحقل معرفي في أوائل القرن العشرين كان تركيزها على المسائل القانونية مثل الاندماج والاتحاد والشركات الجديدة والأنواع العديدة من الاوراق المالية الصادرة عن الشركات المساهمة. ولقد كانت الثورة الصناعية في ذروتها، والمشكلة الهامة التي واجهتها الشركات تمثلت 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، فأن المستثمرين نفروا من شراء الأسهم والسندات وفي بيئة كهذه يكون من السهل أن يتبين تركيز حقل الادارة المالية وبشكل كبير على القضايا القانونية المتعلقة بإصدار الأوراق المالية.

أن التركيز على الأوراق المالية استمر خلال العشرينات من هذا القرن ولكن عندما حدث الكساد الاقتصادي في الثلاثينات ازداد فشل منظمات الأعمال وهذا أدى الى التركيز على الافلاس واعادة التنظيم وسيولة الشركات وقوانين تنظيم اسواق الأوراق المالية. لقد بقي موضوع الادارة المالية موضوعاً وصفيًا" ومتعلقات بالمسائل القانونية، ولكن الهدف تحول الى ابقاء الشركات على قيد الحياة بدلا من توسيعها.

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

أن سرعة التطور في حقل الادارة المالية قد ازداد في أواخر الخمسينات. فبينما كان التركيز موجهاً الى المطلوبات ورأس المال الجانب الايسر في كشف الميزانية العمومية للشركة) في الالونة 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 الادارة المالية من وجهة نظر الاطراف الخارجية للشركة outsider الى وجهة نظر الاطراف الداخلية Insider وقد استمرت دراسة الادارة المالية الوصفية لاسواق رأس المال والأوراق المالية ولكن هذه الموضوعات كانت تعد كجزء ضمن اطار القرارات المالية للشركات.

وقد استمر التركيز والالاحاج على دراسة عملية اتخاذ القرارات في الفترات الحديثة والاسباب لذلك هي :

أ - هناك اعتقاد متزايد بأن الاساليب السليمة لأعداد الموازنة الرأس مالية تتطلب قياسات دقيقة لتكلفة رأس المال. ولهذا فأن 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 والنقلات سمح لدول العالم أن تقترب من بعضها. وهذا بدوره أثار الاهتمام بالتمويل الدولي.

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

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

سادسا : تأثير التضخم في قرارات الادارة المالية

The Impact of Inflation on Financial Management Decisions

لقد وصل التضخم الى ذروته في السبعينات وأوائل الثمانينات من القرن العشرين في معظم دول العالم. ولا تزال بعض الدول تواجه تضخماً "مالياً" "عالياً" حتى الآن. 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 يأتي :

أ - معدلات الفائدة Interest Rates

تعتبر السندات التي تصدرها وتبيعها 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 الاجل الطويل. فالارتفاع في معدل التضخم يؤدي مباشرة الى ارتفاع معدل الفائدة المؤكدة. ومعدل الفائدة الذي تدفعه الشركات على سنداتها يساوي معدل الفائدة المؤكد مضافا اليه علاوة المخاطرة التي تعكس مخاطرة عجز الشركة عن دفع ديونها). فالارتفاع في معدل الفائدة الخالي من المخاطرة الناتج عن التضخم يؤدي بدوره الى ارتفاع معدل الفائدة على ديون الشركات.

ب - صعوبات في التخطيط Planning Difficulties

تستند منشآت الاعمال في عملياتها على الخطط والمشاريع الطويلة الأجل. فالشركة لا تنفذ مشروعا" الا بعد القيام بتحليل دقيق للتكاليف والدخل والعوائد المحتملة فيه خلال عمره الانتاجي. أن القيام بهذه التقديرات ليس سهلا في حد ذاته، وفي فترات التضخم فإن التكاليف تتغير بشكل شديد ومؤثر، وهذا يضاعف من صعوبة الحصول على تنبؤات دقيقة، وهناك جهود مكثسة لتحسين أساليب 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 الى الزيادة في علاوات المخاطر Risk Premiums ، للشركات ضمن هذه الصناعات، وهذا بدوره يضاعف الزيادة في تكاليفها الرأسمالية.

ج - الطلب على رأس المال Demand for Capital

يسبب التضخم ارتفاعا في رأس المال الضروري للعمليات التشغيلية لمنشآت الاعمال، فاذا بيع المخزون يجب استعاضته بسلع أغلى ثمناً". وكذلك فإن تكاليف توسيع المنشآت أو استبدالها ترتفع، ومطالبة العمال بزيادة الأجور، كل هذه الاشياء تضع ضغطا 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 اقراضه Supply of Lovable Funds بدوره يزيد معدل الفوائد فالانخفاض في العرض والارتفاع في الطلب على المال الممكن اقراضه يؤدي الى ارتفاع كبير في معدل الفوائد في السوق المالية.

د - تدهور اسعار السندات : Bonds Prices Decline

كلما ارتفعت نسبة الفوائد في السوق المالية، فإن اسعار السندات طويلة الاجل تأخذ بالانخفاض ، ولذلك فمن أجل أن يتجنب الدائنون خسارة أموالهم أخذوا بالاتي : -
1- استثمار أموالهم في السندات التي يتغير معدل فوائدها مع تغير المعدل الوسطي العام للفوائد في السوق المالية، أي ما يسمى بأسعار الفائدة المرنة. 2 استثمارهم نسباً أعلى من أموالهم في السندات قصيرة الأجل.

هـ - التخطيط الاستثماري Investment Planning

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

و - المشاكل المحاسبية Accounting Problems

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

واذا لم تكن الشركات واعية بأرباحها المضللة التي تعكس تقييم المخزون الخاطئ ونفقات الاندثار غير الملائمة، وقامت بتصميم ايراد الأسهم ونفقات رأس المال على اساس هذه الارقام المشوهة، فأنها يمكن أن تواجه مشاكل مالية حقيقية... وهكذا فان التضخم (وخاصة اذا كانت معدلاته عالية ومتقلبة يؤثر على السياسات المالية للشركات وينبغي تعديلها وتغيرها تبعاً لذلك.

اسئلة الفصل الاول

1. ما هي وظيفة الادارة المالية، وما هي أهميتها لمنشآت الاعمال ؟
2. أشرح وظائف الادارة المالية .
3. فرق بين المفاهيم الآتية :
أ. الادارة المالية ب التمويل ج تخصيص الاموال
4. وضح علاقة الادارة المالية بمجالات المعرفة الآتية :
أ- الاقتصاد ب. المحاسبة ج. إدارة العمليات والتسويق هـ. الأساليب الكمية.
1. اشرح دور المدير المالي في تحقيق اهداف المنشأة.
2. ما هو الهدف الرئيس للادارة المالية؟ كيف يمكن تحقيقه ؟ كيف يمكن قياسه؟
3. اشرح اهداف المدراء مقابل اهداف المساهمين.
4. ما هي التغيرات التي حصلت في مجال الادارة المالية ؟ أشرحها.
5. اشرح المسؤولية الاجتماعية.
6. كيف يؤثر التضخم في قرارات الادارة المالية؟

شُكْرًا لَكُمْ