وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
الجامعة التقنية الشمالية
كلية التقنية الإدارية/الموصل

الحقيبة التعليمية

القسم العلمي: ادارة مالية

اسم المقرر:

المرحلة / المستوى: الثالث

الفصل الدراسي: الثاني

السنة الدراسية: 2025-2026

معلومات عامة

اسم المقرر:	ادارة مالية 2					
القسم:	تقنيات محاسبة					
الكلية:	الادارية /الموصل					
المرحلة / المستوى	المستوى الثالث					
الفصل الدراسي:	الثاني					
عدد الساعات الاسبوعية:	نظري	2	عملي	2		
عدد الوحدات الدراسية:	4					
الرمز:	AT318					
نوع المادة	نظري		عملي		كلهما	
هل يتوفر نظير للمقرر في الاقسام الاخرى						
اسم المقرر النظير						
القسم						
رمز المقرر النظير						

معلومات تدريسي المادة

اسم مدرس (مدرسي) المقرر:	د. زاهدة علي ياسين
اللقب العلمي:	مدرس
سنة الحصول على اللقب	2024
الشهادة :	دكتوراه

سنة الحصول على الشهادة	2024
عدد سنوات الخبرة (تدريس)	19 سنة

الوصف العام للمقرر

مقرر إدارة المالية هو مقرر دراسي يهدف اكساب الطالب مهارة معرفية عن مفهوم ومواصفات وأهمية الإدارة المالية وتطورها المرتبط بنظم الإدارة المالية، كما ويتم تزويد الطالب بالمعلومات عن وظائف الإدارة المالية ودراسة تطبيق نظم الإدارة المالية واستعمالها في مؤسسات القطاع الخاص والعام واتخاذ القرارات المالية الصحيحة.

الاهداف العامة

- اكساب الطلبة القدرة على فهم مفهوم رأس المال العامل وأهميته في تحسين كفاءة التشغيل.
- اكساب الطلبة المهارة على تعلم استراتيجيات إدارة النقدية لتحقيق السيولة المطلوبة.
- اكساب الطلبة القدرة على فهم كيفية إدارة الحسابات المدينة وتحصيل الديون بفعالية.
- اكساب المهارة على دراسة استراتيجيات إدارة المخزون وتأثيرها على التكلفة والربحية.
- اكساب الطلبة القدرة على تقييم تكاليف وفوائد التمويل القصير الأجل.
- اكساب الطلبة المهارة على تعلم كيفية قياس الرافعة التشغيلية وتأثيرها على الأرباح.
- اكساب الطلبة المهارة على تقييم المخاطر المرتبطة بالرافعة المالية وكيفية إدارتها.

الأهداف الخاصة

- تحقيق فهم عميق للمفاهيم المالية وتطبيقها في سيناريوهات العمل الواقعية.
- تعزيز قدرة الطلاب على اتخاذ قرارات مالية مستنيرة ومبنية على تحليل البيانات.
- تحليل كيفية تحسين دورة التشغيل من خلال إدارة فعالة لرأس المال العامل.
- فهم كيفية استخدام الأدوات المالية قصيرة الأجل لتعزيز العوائد.
- تطبيق تقنيات تحليل الائتمان لتقييم العملاء.
- تقييم تأثير مستويات المخزون على التكاليف والربحية.
- تحليل خيارات التمويل القصير الأجل وتقييم تكاليفها.
- تطبيق نماذج لتوقع كيفية تأثير التغيرات في المبيعات على الأرباح.

الأهداف السلوكية او نواتج التعلم

- أهداف تدريسية:

بعد الانتهاء من المقرر سيكون الطالب قادرا على ان:

- تحليل مكونات رأس المال العامل وتقديم توصيات لتحسين الكفاءة التشغيلية.
- يطوروا استراتيجيات فعالة لإدارة النقدية تضمن تحقيق السيولة المطلوبة في الوقت المناسب.
- يضعوا سياسات ائتمانية فعالة ويقوموا بتنفيذ استراتيجيات لتحصيل الديون بشكل فعال.
- يقيمّوا مستويات المخزون الحالية ويطبقوا استراتيجيات مثل "JIT" لتحسين الكفاءة وتقليل التكاليف.
- يختاروا مصادر التمويل القصير الأجل المناسبة بناءً على تحليل احتياجات العمل والتكاليف المرتبطة بها.
- يحسبوا الرافعة التشغيلية ويقوموا بتوقع تأثير التغيرات في المبيعات على الأرباح ونقطة التعادل.
- يقيموا المخاطر المالية المرتبطة باستخدام الرافعة المالية ويطبقوا استراتيجيات لزيادة العوائد على الاستثمار.

المتطلبات السابقة

- مهارة استخدام برنامج Excel.
- رابط الصف الكلاس روم
- https://classroom.google.com/c/NzAxMTUyNDMyNzY3?cjc=y3pyuwg
- رمز الصف
- y3pyuwg

الأهداف السلوكية او مخرجات التعليم الأساسية		
ت	تفصيل الهدف السلوكي او مخرج التعليم	آلية التقييم
1	تحليل مكونات رأس المال العامل وتقديم توصيات لتحسين الكفاءة التشغيلية.	تقرير مناقشات جماعية اسئلة واجوبة شفوية
2	يطوروا استراتيجيات فعالة لإدارة النقدية تضمن تحقيق السيولة المطلوبة في الوقت المناسب	تقديم محاضرة من قبل الطلبة نشاط جماعي مناقشة تقديم امثلة اسئلة واجوبة شفوية وتحريرية الكترونية

3	• يضعوا سياسات ائتمانية فعالة ويقوموا بتنفيذ استراتيجيات لتحصيل الديون بشكل فعال.	تقديم امثلة لتحليل الشركات تقديم درس مصغر تطبيق مهارات وتحفيز الطلبة بشكل فردي اسئلة واجوبة تحريرية وجها لوجه والتعليم الالكتروني (تعليم مدمج)
4	يقيمّوا مستويات المخزون الحالية ويطبقوا استراتيجيات مثل"JIT" لتحسين الكفاءة وتقليل التكاليف	تطبيق في الواقع العملي تقديم درس مصغر اختبارات
5	• يختاروا مصادر التمويل القصير الأجل المناسبة بناءً على تحليل احتياجات العمل والتكاليف المرتبطة بها.	تفسير اسئلة واجوبة
6	• يحسبوا الرافعة التشغيلية ويقوموا بتوقع تأثير التغيرات في المبيعات على الأرباح ونقطة التعادل. يقيموا المخاطر المالية المرتبطة باستخدام الرافعة المالية ويطبقوا استراتيجيات لزيادة العوائد على الاستثمار.	نقد القرارات ومعالجات وتقديم الحلول باجوبة صحيحة

أساليب التدريس (حدد مجموعة متنوعة من أساليب التدريس لتناسب احتياجات الطلاب ومحتوى المقرر)

الاسلوب او الطريقة	مبررات الاختيار
1-عرض الفديوهات من اليوتوب	لاعطاء فكرة مبسطة عن الموضوع
2.المناقشة	للوصول الى عدة اراء واخذ الاصح

3.القاء المحاضرة (تفليدية والكترونية)	لانها تم وجها لوجه واستخدام التقنيات الحديثة
4.تعليم جماعي او تعاوني	للمشاركة الكل وبث روح فيهم
5. لعب الادوار	لزيادة الثقة وتحفيز وتشجيعهم لدى الطلبة
6.اختبارات شفوية وتحريرية والكترونية عبر كلاس روم	للمراعاة الفروقات الفردية بين الطلبة

الفصل الاول من المحتوى العلمي

عنوان الفصل	الوقت					
التوزيع الزمني	النظري	العملي	العنوان الفرعي		طريقة التدريس	
			مقدمة عن المقرر، أهداف التعلم، محتوى المقرر		محاضرة	عرض تقديمي، ش
الأسبوع الأول والثاني والثالث			الادارة المالية : إدارة راس المال العامل	العناوين الفرعية	وجها لوجه	
				إدارة راس المال العامل	وجها لوجه	
				مفهوم إدارة راس المال العامل واهميتها		لعب الادوار ،عرض اسئلة واجوبة ، عر
				ابعاد إدارة راس المال العامل		
				سياسات إدارة راس المال العامل		
الاسبوع الرابع والخامس والسادس				أسباب الاحتفاظ بالنقد		لعب الادوار ،عرض اسئلة واجوبة ، عر
			إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة	اهداف إدارة النقد	وجها لوجه	
				تقييم إدارة النقد		

الفصل الثاني							
عنوان الفصل	الوقت						
التوزيع الزمني	النظري	العملي	العنوان الفرعي		طريقة التدريس	التقنيات	طرق القياس
			العناوين الفرعية		محاضرة	عرض فديو، شرح، أسئلة وأجوبة, مناقشة، لعب الاداور ، ورش عمل، ةتطبيقات عملية للشركات باستخدام Eacal	اختبارات شفوية وتحريرية والالكترونية
الأسبوع السابع والثامن والتاسع			اهداف إدارة الحسابات	إدارة الحسابات المدنية	وجها لوجه		
			محددات ادارة				
			تقييم إدارة الذمم				
الأسبوع العاشر والحادي عشر			وظائف المخزون	إدارة المخزون	وجها لوجه وجها لوجه	عرض تقديمي، شرح، أسئلة وأجوبة, مناقشة ن وتطبيقات عملية للشركات	
			الهدف من إدارة المخزون				
			إنظمة الرقابة على المخزون				
			إدارة الموجودات الثابتة وتقييم كفاءته				

الفصل الثالث						
عنوان الفصل	الوقت		العنوان الفرعي		طريقة التدريس	التقنيات	طرق القياس
التوزيع الزمني	نظري	عملي					
			العناوين الفرعية		محاضرة	عرض تقديمي، شرح، أسئلة وأجوبة, مناقشة	اختبارات شفوية وتحريرية والالكترونية
الأسبوع الثاني والثالث عشر			هيكل التمويل ومصادر التمويل	إدارة التمويل القصير الاجل	وجها لوجه	مناقشة وشرح، أسئلة واجوبة ، وورش عمل	
			العوامل المحددة لاختيار المصدر المناسب للتمويل				
الاسبوع والرابع والخامس عشر			الرافعة التشغيلية		وجها لوجه	عرض فديو، شرح، أسئلة وأجوبة, مناقشة، وتطبيقات عملية للشركات باستخدام Eacl، ورش عمل ، وحل من قبل الطلبة	
			الرافعة المالية				
			الرافعة الكلية				

المحتوى العلمي



مقولة

مقدمة

الإدارة المالية هي مجال أساسي في إدارة المؤسسات والمنظمات، حيث تهتم بإدارة وتنظيم الموارد المالية لتحقيق الأهداف المالية والاقتصادية للمؤسسة. تعتبر الإدارة المالية جزءًا حيويًا في عملية صنع القرارات المالية والتخطيط المالي الاستراتيجي.

تساعد الإدارة المالية في تحقيق التوازن المالي والاقتصادي للمؤسسة عن طريق تنظيم وتخطيط استخدام الموارد المالية المتاحة بطرق فعالة وفعالة. تعمل الإدارة المالية على تنفيذ الاستراتيجيات المالية واتخاذ القرارات المالية الصحيحة لتحقيق الأهداف التنظيمية ولضمان استدامة النمو والربحية.

تشمل مسؤوليات الإدارة المالية عدة جوانب مهمة، بما في ذلك:

1. تخطيط الموارد المالية: يتعين على الإدارة المالية تحديد احتياجات المؤسسة المالية ووضع خطط وميزانيات لتخصيص الموارد المالية المتاحة بطريقة فعالة. يتضمن ذلك تحديد أهداف المؤسسة وتحقيق التوازن بين الإيرادات والنفقات.

2. إدارة التمويل: تشمل إدارة الأموال والتأكد من توافر التمويل اللازم لتنفيذ الأنشطة والمشاريع المختلفة للمؤسسة. تتضمن هذه المسؤولية اتخاذ القرارات المتعلقة بالتمويل الداخلي أو الخارجي وإدارة الديون والاستثمارات.

3. تحليل الاستثمارات: يعد تحليل الاستثمارات جزءًا هامًا من الإدارة المالية، حيث يتعين على المديرين الماليين تقييم فرص الاستثمار المحتملة واختيار الاستثمارات الأكثر ربحية ومناسبة للمؤسسة. يتضمن ذلك تقييم العائد المتوقع والمخاطر المرتبطة بالاستثمار.

4. إدارة المخاطر المالية: تتضمن إدارة المخاطر المالية تحديد وتقييم المخاطر المالية المحتملة وتطوير استراتيجيات للتعامل معها. تشمل المخاطر المالية التقلبات في أسعار الصرف، وتغيرات سوق المال، ومخاطر الائتمان والتمويل. يتعين على المديرين الماليين اتخاذ إجراءات للحد من هذه المخاطر وحماية المؤسسة من التأثيرات السالإدارة المالية تشمل أيضًا العديد من المفاهيم والأدوات المالية التي تستخدم في عملياتها، مثل:

-تخطيط رأس المال: يتعلق بتحديد الهيكل المالي المثلى للشركة وكيفية تمويل أنشطتها ومشاريعها. يشمل ذلك اتخاذ قرارات بشأن استخدام المصادر المالية المختلفة مثل الأسهم والديون ورأس المال الذاتي.

-إدارة رأس المال العامل: تتعامل مع إدارة الأصول والخصوم الحالية للمؤسسة، مثل النقد والحسابات المدينة والدائنة والمخزون. الهدف هو الحفاظ على سيولة مرتفعة وتحسين كفاءة استخدام رأس المال العامل.

-إدارة المالية الدولية: تتعامل مع قضايا المالية التي تنشأ عن التعاملات الدولية والاستثمارات الخارجية. تشمل هذه المسائل تحويل العملات، وتقييم المخاطر السياسية والاقتصادية، وتنظيم الأنشطة المالية عبر الحدود.

-التقارير المالية والتحليل: يقوم المديرون الماليون بإعداد التقارير المالية التي توضح الأداء المالي للمؤسسة، مثل القوائم المالية والتقارير السنوية. يتم استخدام التحليل المالي لتقييم الأداء المالي واتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية.

-إدارة الضرائب: تتعامل مع قضايا الضرائب والامتثال الضريبي. تهدف إلى ضمان الامتثال للتشريعات الضريبية وتحقيق أقصى استفادة من التسهيلات الضريبية المتاحة.

باختصار، تهدف الإدارة المالية إلى تحقيق الاستدامة المالية للمؤسسة وتحقيق النجاح المالي من خلال التخطيط الجيد والتحكم في الموارد المالية واتخاذ القرارات المالية الصائبة ،تتطلب مهارات إدارة المالية المعرفة بالمفاهيم المالية والمحاسبية والتحليلية، بالإضافة إلى القدرة على اتخاذ القرارات المالية الاستراتيجية والتخطيط الجيد. تلعب الإدارة المالية دورًا حيويًا في نجاح المؤسسات واستدامتها من خلال ضمان استخدام الموارد المالية بشكل فعال وتحقيق الأهداف المالية المحددة.

إدارة رأس المال العامل

(WORKING CAPITAL MANAGEMENT)

من الواجبات الرئيسية المالية لأية مؤسسة المحافظة على كم مناسب من السيولة لضمان قيامها بالوفاء بالتزامها في مواعيدها . و من المتطلبات الرئيسية لتحقيق هذه الغاية المحافظة على كمية مناسبة من الأصول المتداولة ذات النوعية الجيدة، و بشكل خاص الحسابات المدينة و البضاعة، السيطرة على الحسابات الدائنة و مراقبتها و التأكد من أن هناك فارقا مناسبا بينها و بين الأصول المتداولة ضمن الحد الذي يضمن عدم تعرض المؤسسة لمخاطر الفشل في الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير بالدرجة الأولى .

و سنتناول إدارة رأس المال العامل من المنظور الشامل الذي يهتم بإدارة الموجودات المتداولة و المطلوبات المتداولة معا .

مفهوم رأس المال العامل :

هناك مفهومان شائعان لرأس المال العامل هما :

أولا : المفهوم الصافي لرأس المال العامل: يعرف بأنه فائض الموجودات المتداولة على المطلوبات المتداولة، و بعبارة أخرى هو عبارة عن الموجودات المتداولة مطروحا منها المطلوبات المتداولة .

و تكمن أهمية هذا التعريف في إعطائه مقياسا كميا لدرجة الثقة في مقدرة الأصول المتداولة على الوفاء بالالتزامات القصيرة الأجل . و هو يصلح كمقياس يستعمل من قبل الدائنين لتعرف متانة مركز

المؤسسة المالي و مقدرتها على الوفاء بالتزاماتها عند ميعاد الاستحقاق، إذ كلما زاد مقدار الأصول المتداولة بالمقارنة مع المطلوبات المتداولة، كان ذلك دليلا كميا على قدرة الشركة على مقابلة الالتزامات بسهولة و العكس صحيح، إلا أن القدرة الفعلية للمؤسسة على الوفاء بالتزاماتها تتوقف أيضا على نوعية الموجودات المتداولة .

ثانيا : المفهوم الإجمالي لرأس المال العامل : يعرف أجمالي رأس المال العامل بأنه مجموع استثمارات المؤسسة في الأصول المتداولة، أي تلك الأصول التي تحويلها الى نقد خلال سنة، و هذه الأصول تشمل النقد و الأوراق المالية و الحسابات المدينة و البضاعة .

و يتجاهل هذا التعريف الخصوم المتداولة، و يقوم على أساس تقسيم الموجودات الى موجودات ثابتة تتصف ببطء الحركة، و موجودات متداولة تتصف بسرعة الحركة حيث تمر خلال كل دورة تجارية بحالة النقد ثم البضاعة ثم الديون ثم النقد، لتبدأ بعد ذلك دورة جديدة و هكذا .

و لاجمالي رأس المال العامل أهمية خاصة كمؤشر لتعرف مدى مناسبته لعمليات الشركة، و كذلك أهميته النسبية لاجمالي الموجودات، لأن تدني هذه الأهمية النسبية قد يكون أحد المؤشرات السلبية الى وضع الشركة .

و من المناسب الإشارة الى ضرورة الاهتمام بنوع مكونات رأس المال العامل، الى جانب الاهتمام بكمها لأن الكم وحده لن يكون كافيا للتعبير عن سلامة هذا البند .

أهميه ادارة راس المال العامل

١. يشكل راس المال العامل نسبه كبيره من مجموع الموجودات الشركه على الرغم من اختلاف مستوى راس المال العامل من صناعه الى اخرى الا ان عموم الشركات الصناعيه تحتفظ براسمال عامل يزيد على نصف مجموع موجوداتها . لذلك يكرس المدير المالي معظم قراراته لادارة هذه الموجودات .

٢. يستفيد المدير المالي معظم وقته ، اذ يخصص وقتا اكبر للقرارات التشغليه المتمثله باداره راس المال العامل .

٣. العلاقه المباشرة بين نمو الشركه والحاجه الى زياده راس المال ، فزيادة حجم مبيعاتها يتطلب متسويات عاليه من راس المال العامل لدعم هذا النمو في الانتاج والمبيعات .

٤. التاثير المباشر لراسمال العامل على السيوله والربحيه فالمزيج المناسب من مكونات راس المال العامل يحافظ على سيوله الشركه ، من حيث امكانيه تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسائر ، وبنفس الوقت يؤثر في ربحيه الشركه ان تمويل الزيادة في راس المال العامل تحمل الشركه بتكاليف التمويل والفوائد.

ابعاد إدارة رأس المال العامل

1- تحديد مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل . أي تحديد الاهمية النسبية لمكونات رأس المال العامل لمواجهة النمو في المبيعات وبما يضمن تعظيم العائد وهذا يتطلب التعديل المستمر لمكونات رأس المال العامل بما ينسجم مع التغيرات في مستوى المبيعات نتيجة للعوامل الموسمية والدورية فمن الناحية التشغيلية فان عدم توفر رأس المال العامل لم تتمكن المنشاة من الانتاج لمستوى معين من المبيعات او زيادة الانتاج ليواكب النمو في المبيعات بما يفوت على المنشاة مبيعات وارباح محتملة.

2- كيفية تمويل رأس المال العامل أي ماهية نسبة التمويل بالاقتراض قصيرة الأجل لمقابل التمويل طويل الأجل التي تتضمن تعظيم عائد المنشاة وتجنبها الخسارة . ومن ناحية اخرى فانه اذ كان نقص في رأس المال المتداول فانه يؤدي الى تلكؤ المنشاة في تسديد التزامتها المالية وهذا يؤثر سلبا على الملاءمة المالية وتراجعا في الترتيب الائتماني وصعوبة في الحصول على تمويل اضافي لا بشروط صعبه .

3- **المبادلة Trade off :** بين العائد والمخاطرة في اطار السياسات البديلة للاستثمار او التمويل لرأس المال العامل . ان تحديد مستوى الاستثمار الامثل يتضمن المبادلة بين الربحية والسيولة

فزيادة رأس المال العامل يحسن سيولة المنشاة ويخفض المخاطرة ولكنه يزيد كلفة التمويل التي تضعف الأرباح. فمسؤلية المدير المالي هي تدنية كلفة رأس المال العامل بدون تخفيض السيولة

سياسات إدارة راس المال العامل :

تتضمن السياسات المتعلقة برأس المال العامل قرارات تتعلق بالموجودات المتداولة، و المطلوبات المتداولة من النواحي التالية :

1- عناصر تكوينها .

2- كيفية استعمالها .

3- أثر تركيبتها على المخاطر و المردود .

و تعتبر سياسات رأس المال العامل الناجعة ضرورية لنمو المؤسسة على المدى الطويل و بقائها . فان لم يتوافر لدى المؤسسة رأس المال العامل اللازم لزيادة الإنتاج و المبيعات، فقد تفوتها فرص زيادة المبيعات و زيادة الأرباح . كذلك فان المؤسسة التي تحتفظ بمستوى مرتفع من رأس المال العامل يتوافر لدبها سيولة تمكنها من مواجهة التزاماتها بالاستحقاق، و إذا ما حصل العكس من ذلك فقد تواجه المؤسسة بالأعباء المرتبطة بتدني تصنيفها الائتماني و التصفية الإجبارية .

و إدارة رأس المال العامل هي عملية مستمرة تتضمن العديد من العمليات و القرارات اليومية التي تحدد ما يلي :

1- مستوى استثمار المؤسسة في الموجودات المتداولة .

2- نسبة الدين قصير الأجل و طويل الأجل الذي ستستعمله المؤسسة لتمويل الموجودات .

3- مستوى الاستثمار في كل بند من بنود الموجودات .

4- مصادر التمويل و كيفية توزيعها بين مختلف المصادر .

5- يختلف الاستثمار في الموجودات المتداولة عن الاستثمار في الموجودات الثابتة في مدى الإطار الزمني اللازم لاستعادة الأموال المستثمرة في أصل معين؛ ففي حالة الاستثمار في الموجودات الثابتة مثل الأرض و الأبنية و الآلات، فان المؤسسة تحتاج الى سنوات عديدة لاستعادة ما أستثمر، في حين يتم تصفية المستثمر في الموجودات المتداولة خلال فترة قصيرة تعتمد في طولها على طول الدورة التجارية للمؤسسة .

تحليل دورة رأس المال العامل (OPERATING CYCLE ANALYSIS) :

تتكون الدورة التشغيلية لأية مؤسسة من ثلاثة أنشطة رئيسية، هي :

1- شراء المواد (خام أو جاهزة) .

2- الإنتاج (في حالة المؤسسات الصناعية) .

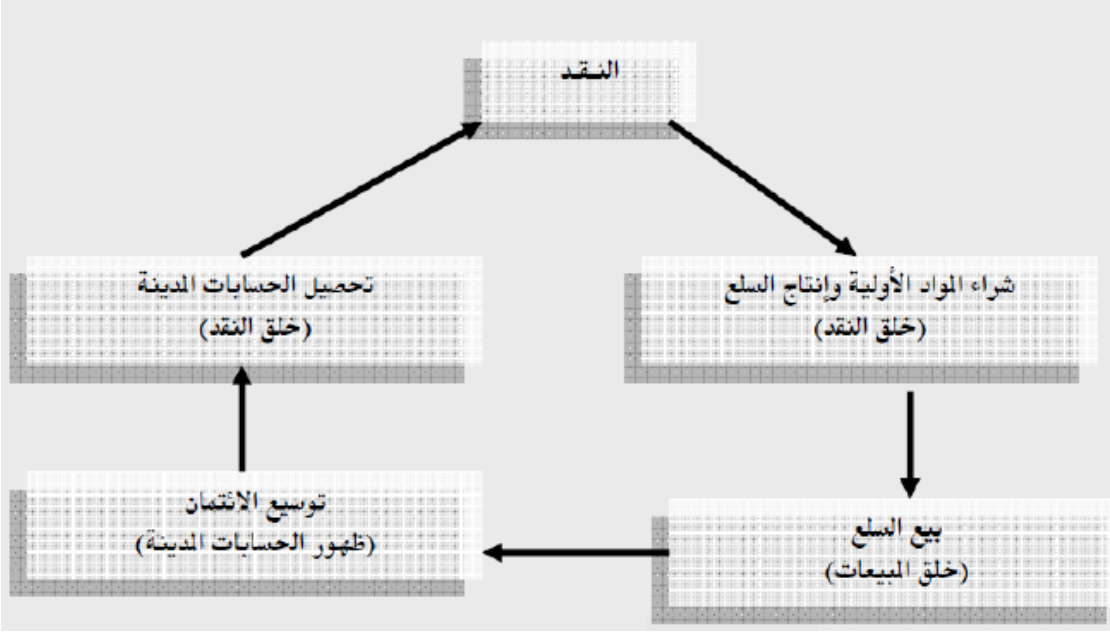
3- البيع .

و تؤدي ممارسة هذه الأنشطة الى تدفق الأموال من و الى المؤسسة، و تتصف هذه التدفقات بعدم التزامن و عدم التأكد . فعدم التزامن ينتج عن خروج الأموال لتسديد ثمن المشتريات قبل أن تباشر المؤسسة ببيعها و دخول الأموال الى المؤسسة نتيجة لذلك . أما عدم التأكد، فناتج عن كون المبيعات المتوقعة و الكلفة المرتبطة بذلك هي أمور غير مؤكدة بدقة .

لهذين السببين، وجد أن متطلبات التشغيل الجيد تتطلب استثمارا في الموجودات المتداولة، فالاستثمار في النقد يمكن المؤسسة من دفع ما يترتب عليها من التزامات، و الاستثمار في البضاعة يمكنها من مواجهة طلبات العملاء بالشراء، أما الاستثمار في الحسابات المدينة فيمكنها من البيع الآجل؛ و يوضح الشكل التالي الدورة التشغيلية للمؤسسة . و هذه الدورة تساوي في طولها طول فترة تحويل البضاعة و الحسابات المدينة، حيث ستتم الإشارة الى مفاهيم مختلف مكونات هذه الفترة بعد الشكل مباشر .

هذا و يمكن توضيح الدورة التشغيلية لمؤسسة ما من خلال الشكل رقم (1/1/5)المرفق .

الشكل رقم (1) الدورة التشغيلية للمؤسسة



و يوضح الشكل السابق مجموعة من الأمور التالية :

1- الدورة التشغيلية OPERATING CYCLE:

و هي الفترة الزمنية اللازمة لشراء المواد الخام و تحويلها و بيعها، و يمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية :

الدورة التشغيلية = فترة تحويل البضاعة + فترة تحصيل الحسابات المدينة .

2- فترة تحويل البضاعة INVENTORY CONVERSION PERIOD :

و هي الفترة الزمنية اللازمة لانتاج البضاعة و بيعها و يمكن التعبير عنها بالمعادلة التالية :

رصيد البضاعة X 365

فترة تحويل البضاعة = ----------

كلفة المبيعات

3- فترة تحصيل الحسابات المدينة RECEIVABLE CONVERSION PERIOD :

و هي الفترة اللازمة لتحصيل الديون، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

رصيد الحسابات المدينة X 365

فترة تحصيل الديون (يوم) = ----------

المبيعات الآجلة

4- فترة ائتمان الموردين PAYABLE DEFFERED PERIOD):

و هي الفترة الزمنية بين شراء المواد الخام و دفع قيمتها للموردين، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

الدائنون X 365

فترة ائتمان الموردين (يوم) = ----------

المشتريات

5- فترة التحويل النقدي CASH CONVERSION CYCLE:

تمثل المدى الزمني بين دفع ثمن المشتريات و تحصيل قيمة المبيعات، و يعبر عنها بالمعادلة التالية :

دورة النقد = الدورة التشغيلية - مدة ائتمان الموردين .

أهمية إدارة رأس المال العامل :

تتضمن إدارة رأس المال العامل عددا من المظاهر التي تجعل منه موضوعا كبير الأهمية :

1- أثبتت الأبحاث أن الجزء الأكبر من وقت الإدارة المالية مكرس لأمور المؤسسة الداخلية اليومية، و يعتبر رأس المال العامل الجزء الأهم من بين هذه الأمور .

2- لأن الموجودات المتداولة تشكل جزءا هاما من الموجودات الكلية للمؤسسة، لأنها سريعة الحركة، لذا فهي تستحق عناية الإدارة المالية الخاصة .

3- لادارة رأس المال العامل أهمية خاصة لدى المؤسسات الصغيرة؛ فبالرغم من أن هذه المؤسسات تستطيع تخفيض استثمارها في الموجودات الثابتة عن طريق الاستئجار، إلا أنها لا تستطيع تجنب الاستثمار في النقد و الحسابات المدينة و البضاعة، كذلك فان محدودية مصادر التمويل طويلة الأجل المتاحة لها تجبرها على الاعتماد الكبير على المصادر قصيرة الأجل، و كلا الأمرين يزيد من أهمية إدارة رأس المال العامل لمثل هذه المؤسسات .

4- وجود علاقة ارتباط قوية بين نمو المبيعات و الاستثمار في الموجودات المتداولة، فالمؤسسة التي تبيع بمعدل (2500) دينار يوميا لمدة 40 يوما يصل الاستثمار في الحسابات المدينة لديها الى (100000) دينار ، و سيتضاعف مثل هذا الاستثمار إذا زادت المبيعات الى (5000) دينار يوميا مع بقاء مدة الائتمان كما هي .

و لما كان مثل هذا النمو يحدث سريعا، لذا يترتب على الإدارة المالية أن تبقى ملمة بشكل مستمر بالتطورات التي تستجد على رأس المال العامل، لأن مثل هذه التطورات تحتاج الى معالجة آنية .

مستويات الاستثمار في رأس المال العامل :

تتناول السياسة العامة لادارة رأس المال العامل موضوعين هامين هما :

أ- مستوى الاستثمار في رأس المال العامل .

ب- كيفية تمويل هذا الاستثمار .

و على المؤسسة أن تحدد الأثر المشترك لهذين العاملين معا على كل من عوائدها (RETURN)، و مخاطرها (RISK) .

و استكمالا لهذه الغاية، سنتناول ما يلي ببعض التفاصيل :

1- قرار الاستثمار في رأس المال العامل .

2- قرار تمويل رأس المال العامل .

3- الأثر المشترك للقرارين معا .

أولا : <u>قرار الاستثمار في رأس المال العامل</u> :

يتأثر كل من حجم و طبيعة الاستثمار في الموجودات المتداولة لأية مؤسسة بمجموعة من العوامل المختلفة من ضمنها :

1- طبيعة منتجات المؤسسة .

2- طول الدورة التشغيلية .

3- حجم المبيعات .

4- سياسة الاحتفاظ بالبضاعة .

5- سياسة الائتمان .

6- كفاءة إدارة الموجودات المتداولة .

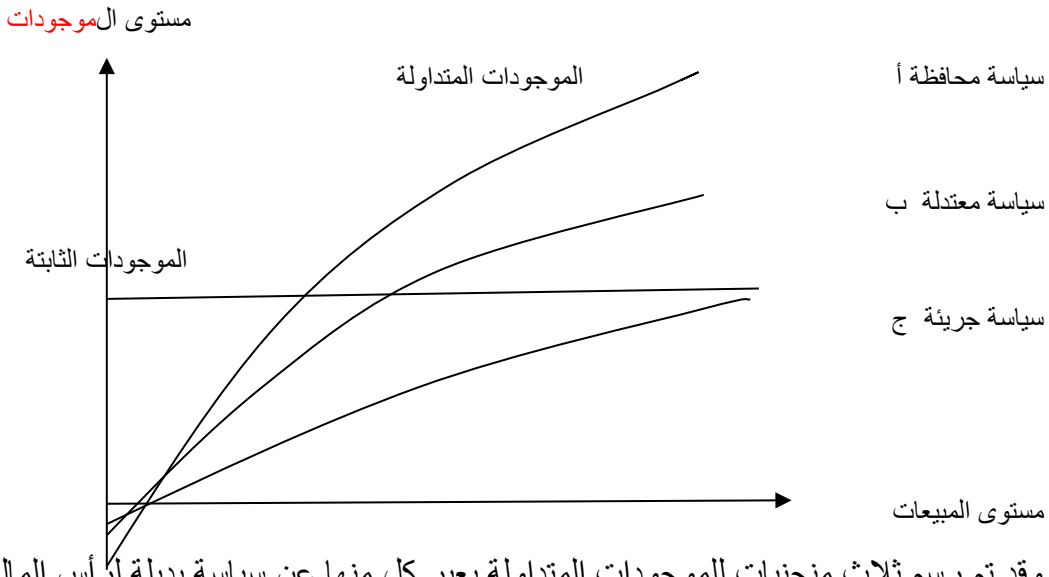
<u>المقايضة بين العوائد و المخاطر عند مستويات رأس المال العامل المتفاوتة :</u>

توجد مقاييس متعددة للتعبير عن العائد الذي يمكن أن تحققه المؤسسة و الخطر الذي تتعرض له في سبيل ذلك؛ و لغايات تقييم إدارة رأس المال العامل، سيتم قياس عائد المؤسسة بصافي ربح العمليات مقسوما على الموجودات (صافي ربح العمليات ÷ الموجودات) . أما الخطر فسيتم قياسه بمقدار صافي رأس المال العامل و نسبة التداول، و يعبرا عن احتمال عدم قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها .

و قبل أن تقرر إدارة المؤسسة المستوى المناسب للاستثمار في رأس المال العامل، عليها أن توازن بين الربحية الموقعة نتيجة لهذا المستوى من الاستثمار و المخاطر المتوقعة منه أيضا .

يوضح الشكل (7-1) ثلاث سياسات بديلة لمستوى الموجودات المتداولة هي سياسة محافظة conservative policy وسياسة جرئية تحبذ المخاطرة aggressive policy وسياسة معتدلة moderate policyتقع ما بين الاثنين يقيس المحور العمودي مستوى الموجودات بالدينار ايضا وقد تم التعبير عن الموجودات الثابتة بخط موازي للمحور الافقي يتقاطع مع المحور العمودي للتدليل على انها تبقى ثابتة لكافة مستويات المبيعات اي ان البحث في المدى القصير حيث تبقى الطاقة الانتاجية للمعمل ثابتة اما الموجودات المتداولة فقد تم التعبير عنها بخط منحني يبدا من نقطة الاصل ويتزايد بتزايد المبيعات والمنطق وراء ذلك واضح . فعندما يكون مستوى المبيعات متدنيا يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة متدينا ايضا وعندما تزداد المبيعات تزداد الموجودات المتداولة ولكن لمعدلات متناقصة بسبب الاستفادة من اقتصاديات الحجم الواسع

الشكل (7-1) ايضاح سياسات رأس المال العامل البديلة



وقد تم رسم ثلاث منحنيات للموجودات المتداولة يعبر كل منها عن سياسة بديلة لرأس المال العامل . المنحني (أ) يمثل سياسة رأس مال عامل محافظة لان الشركة في هذه الحالة تحتفظ بمستوى عالي من الموجودات المتداولة لكل مستوى مبيعات . هذه السياسة تخفض المخاطرة على الشركة ولكنها تخفض الربحية ايضا . هذا بالمقارنة مع المنحني (ج) الذي يمثل سياسة رأس مال عامل جرئية لان الشركة في هذه الحالة تحتفظ بالحد الادنى من الموجودات المتداولة لكل مستوى مبيعات . هذه السياسة تكون محفوفة باخطار فقدان السيولة ونفاذ المخزون لكنها بالمقابل تزيد من ربحية المنشاة . اما المنحني (ب) فيمثل سياسة رأس المال العامل معتدلة حيث تحتفظ الشركة بمستوى معقول من الاستثمار في الموجودات المتداولة لكل مستوى مبيعات وبالتالي فان الشركة تاخذ مخاطر محسوبة وتكن ربحيتها معقولة ايضا .

تعتبر السياسة (ج) سياسة متحفظة (CONSERVATIVE) لادارة رأس المال العامل، لأنها تقوم على احتفاظ المؤسسة بجزء أكبر من موجوداتها في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الحالتين أ , ب .

و استنادا الى النظرية التي تقول بأن العائد على الموجودات يرتبط عكسيا مع سيولتها، حيث يرتفع العائد كلما قلت سيولة الأصل و ينخفض كلما زادت سيولته، فانه يمكن القول بأن العائد على رأس المال العامل أقل من العائد على الموجودات الثابتة . لذا تؤدي السياسة التمحفظة الى عائد أقل معبرا عنه بصافي العمليات الى الموجودات .

و في المقابل، فان من نتائج هذه السياسة ارتفاع حجم صافي رأس المال العامل و ارتفاع نسبة التداول، الأمر الذي يؤدي الى وضع أقل خطورة من الأوضاع التي يقل فيها الاستثمار في الموجودات المتداولة .

و في مقابل السياسة المتحفظة (ج)، هناك السياسة (أ) الجريئة (AGGRESSIVE)، لأنها تقوم على استثمار كم أقل في الموجودات المتداولة ذات العائد المنخفض، و مثل هذا الوضع سيؤدي الى انخفاض في حجم الاستثمار في صافي رأس المال، و قد يترتب على مثل هذه السياسة :

1- ارتفاع العائد لانخفاض الاستثمار في الجزء الأقل مردودا من الموجودات .

2- زيادة مخاطر المؤسسة المالية لانخفاض سيولتها .

و أخيرا تمثل السياسة (ب) منهجا معتدلا (MODERATE APROACH)، لأن عائد المؤسسة المتوقع و مخاطرها في هذه الحالة تقعان في منطقة وسطى بين المدخلين .

هذا و يمكن توضيح هذه المداخل الثلاثة بالمثال الرقمي التالي لشركة أ ب ج،التي تواجه إدارتها قرارات حول رأس المال العامل :

الفرضيات للسياسات الثلاث :

	ألف دينار
المبيعات المتوقعة	1000
صافي ربح العمليات	100
الموجودات الثابتة	300
المطلوبات المتداولة	200

و الشركة الآن بصدد تقييم ثلاثة بدائل للاستثمار في رأس المال العامل هي :

أ- سياسة جريئة AGGRESSIVE

و تقوم على استثمار (350) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

ب- سياسة معتدلة MODERATE:

و تقوم على استثمار (400) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

ج- سياسة متحفظة (CONSERVATIVE) :

و تقوم على استثمار (450) ألف دينار في الموجودات المتداولة .

و إذا افترضنا ثبات مستوى المبيعات في كل من السياسات الثلاث، فان الجدول التالي يبين نتائج هذه السياسات الثلاث :

	السياسة أ	السياسة ب	السياسة ج
	جريئة	معتدلة	متحفظة
1- الموجودات المتداولة	350	400	450
2- الموجودات الثابتة	300	300	300
3- إجمالي الموجودات	**650**	**700**	**750**
4- المطلوبات المتداولة	**200**	**200**	**200**
5- المبيعات المتوقعة	**1000**	**1000**	**1000**
6- صافي ربح العمليات المتوقع	**100**	**100**	**100**
7- العائد على الموجودات (6 ÷ 3)	**15,38 %**	**14,29 %**	**13,33 %**
8- صافي رأس المال العامل (1 – 4)	**150**	**200**	**250**
9- نسبة التداول (1 ÷ 4) (مرة)	**1,75**	**2**	**2,25**

ملاحظات :

1- ستؤدي السياسة الجزئية الى :

-أعلى عائد على الموجودات (15,38 %) .

- أقل صافي رأسمال عامل (150 ألف دينار) .

- أدنى نسبة تداول (1,75) مرة .

2- ستؤدي السياسة المتحفظة الى :

- أقل عائد على الموجودات (13,33 %) .
- أعلى صافي رأسمال عامل (250 ألف دينار) .
- أعلى نسبة تداول (2,25) مرة .

و إذا ما أخذنا صافي رأس المال العامل كمقياس للخطر، نستطيع القول بأن السياسة الجريئة هي الأكثر خطورة، و أن السياسة المتحفظة هي الأقل خطورة، و يؤيد ذلك نسبة التداول المشار إليها سابقا .

و حيث أن نسبة التداول مؤشر على قدرة المؤسسة على مواجهة التزاماتها عند استحقاقها، نلاحظ أن السياسة الجريئة تؤدي الى نسبة تداول أقل، و السياسة المتحفظة تؤدي الى نسبة تداول أعلى .

وهناك ثلاثه سياسات بديله لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداوله وهي :

- السياسه المحافظه

بموجب هذه السياسه تحتفظ المنشاه بنسبه عاليه من الموجودات المتداوله لمواجهه التوسع او النمو في المبيعات ، ومن خصائص هذه السياسه ، نسبه الموجودات المتداوله الى المبيعات عاليه وهي المقياس للسياسه ، انخفاض العوائد وانخفاض المخاطرة وفي ضوء ذلك فان هذه السياسه تعني ارتفاع حجم الاستثمار بالموجودات المتداوله .

- السياسه المعتدله

تشير هذه السياسه الى الاعتدال في نسبه الموجودات المتداوله التي تحتفظ بها المنشاه لمواجهه الزيادة في النمو في المبيعات بحيث هذه النسبه لا مرتفعه ولا منخفضه فهي تمثل وسط لحجم الاستثمار في الموجودات المتداوله .

- السياسه المجازفه

تشير هذه السياسه الى احتفاظ المنشاه بموجودات متداوله منخفضه لمواجهه التوسع في حجم المبيعات اي انخفاض نسبه الموجودات المتداوله الى المبيعات ومن خصائص هذه السياسه هو عائد عالي وكذلك مخاطرة عاليه .

ونختار السياسات الثلاثه للشركه على افتراض ان تنبؤ الشركه في المستقبل دقيق وبمأن التنبؤ نادرا في الحياه الواقعيه ، وعليه فأن الشركه تعتبر مقدار الموجودات المتداوله التي حددتها هو بمثابه الحد الادنى الضروري للشركه .

المستوى الأمثل للاستثمار في رأس المال العامل :

المستوى الأمثل للاستثمار في رأس المال العامل هو ذلك الذي تتعظم في ظله ثروة المالكين، أي زيادة القيمة الحالية للمؤسسة، و حيث أن مثل هذه النتيجة هي محصلة لمجموعة من العوامل منها المبيعات و التدفقات النقدية و درجة الرفع المالي و التشغيلي، لذا نستطيع القول بأنه لا توجد سياسة للاستثمار في رأس المال العمل وحيدة و مثلى لجميع المؤسسات، إلا أنه مع ذلك يمكن الإشارة الى معايير الصناعة، و التي تم بحثها عند الحديث عن التحليل المالي بالنسب، كمرجع يمكن قبوله على أساس أنها تمثل السياسة المعتدلة للاستثمار في رأس المال العامل .

ثانيا : تمويل رأس المال العامل :

يمول رأس المال العامل عادة من تركيبة مناسبة من الديون قصيرة الأجل و طويلة الأجل، و تعتبر النسبة التي يمزج بها هذان المصدران من أهم الأمور التي تستحوذ على اهتمام الإدارة المالية للمؤسسة، لأنها تتضمن الكثير من المفاضلة بين العوائد و المخاطر .

و مصادر التمويل طويلة الأجل أكثر كلفة من مصادر التمويل قصير الأجل، لكن مخاطر التمويل قصير الأجل أعلى من مخاطر التمويل طويلة الأجل بسبب الحاجة المتكررة الى تسديده و استبداله بدين جديد خلال فترة قصيرة، الأمر الذي يخلق حاجة شبه مستمرة للاقتراض، و هذه الطلبات المتكررة قد تصعب تلبيتها لأسباب تتعلق بالمؤسسة نفسها أو لأسباب تتعلق بظروف السوق.

المفاضلة بين العوائد و المخاطر للبدائل التمويلية لرأس المال العامل :

تقدر الاحتياطات التمويلية للمؤسسة بمقدار استثماراتها في الموجودات الثابتة و الموجودات المتداولة، و يمكن تقسيم الموجودات المتداولة الى قسمين :

أ- موجودات متداولة دائمة (PERMENANT CURRENT ASSETS) .

ب- موجودات متداولة متغيرة (FLUCTUATING CURRENT ASSETS) .

هذا و يتأثر حجم الموجودات المتغيرة بالموسمية و الدورات التجارية، حيث يرتفع ما تحتفظ به المؤسسة من بضاعة و حسابات مدينة في فترة ذروة النشاط، و ينخفض هذا الحجم مع نهاية الدورة التجارية .

أما الموجودات المتداولة الدائمة، فتمثل الحد الأدنى من الموجودات المتداولة الذي على المؤسسة الاحتفاظ به خارج فترة الذروة طالما بقيت في العمل، لأن هذا الحد الأدنى هو من متطلبات الاستمرار، و يمثل الشكل التالي الفكرة التي حاولت الإشارة إليها .

و يمكن توضيح توزيع موجودات مؤسسة ما من خلال الشكل رقم (3/1/5) المرفق .

الشكل رقم (3/1/5)

توزيع موجودات المؤسسة

(SET GRAPH HERE)

هذا و الى جانب تمثيل الشكل السابق لتوزيع الأصول، فهو مؤشر أيضا على نوعية الاحتياجات التمويلية للمؤسسة، و يمكن تدبير التمويل اللازم باستعمال عدة مداخل تمويلية منها :

1- **مدخل المقابلة MATCHING APPROACH :**

حسب هذا المدخل، يتم تدبير تمويل يتقابل في استحقاقه و عمر الأصول التي سيمولها (يوضح الشكل رقم (4/1/5) هذا المدخل) . و بالتحديد يقوم هذا المدخل على تمويل التغيرات الموسمية في الموجودات المتداولة باقتراض قصير الأجل، و تمويل الموجودات الطويلة الأجل (

الثابتة) بتمويل طويل الأجل (رأسمال و ديون طويلة الأجل)؛ أما الجزء طويل الأجل من الموجودات المتداولة، فيتم تمويله بمصدر طويل الأجل، و ضمن هذا المدخل جدول الاقتراض و التسديد للاقتراض قصير الأجل ليعكس الذبذبة الموسمية في الموجودات المتداولة، و كما يوضح الشكل، فان الاقتراض قصير الأجل ينخفض الى الصفر في نهاية الموسم .

الشكل رقم (4/1/5)

مدخل المقابلة لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

و كما يظهر، فان الموجودات الثابتة و الجزء الدائم من الموجودات المتداولة يتم تمويلها من مصادر طويلة الأجل مثل رأس المال و القروض طويلة الأجل، أما الموجودات المتداولة المتغيرة فيتم تمويلها من مصادر قصيرة الأجل .

2- **المدخل المتحفظ لتمويل رأس المال العامل :**

يقوم هذا المدخل على فكرة أن التدفقات الداخلة الى المؤسسة و الخارجة منها لا يمكن تزامنها بشكل كامل (PERFECT)، كما يدعي مدخل المقابلة؛ لذا تحاول الإدارة المالية للمؤسسة من خلال هذا المدخل بناء هامش أمان (SAFETY MARGIN) في جدول استحقاق الديون منطلقة في ذلك من القاعدة التي مفادها أنه " كلما قصر أجل الدين ، زادت مخاطر عدم القدرة على وفائه " . و تستطيع المؤسسة التقليل من خطر عدم الوفاء بتطويل مدة استحقاق ديونها، كما هو موضح في الشكل رقم (5/1/5)؛ و يمكن تحقيق ذلك بتمويل جزء من الاحتياجات الموسمية بدين طويل الأجل، و تؤدي مثل هذه السياسة الو وجود فوائض نقدية لدى المؤسسة بين النقطتين أ ب و ما يماثلها من النقط التي تمثل قعر الدورة، و تبدأ احتياجات المؤسسة بالظهور عندما يقترب النشاط الموسمي من ذروته كما هو في المنطقة ب ج .

و حسب هذا المدخل، يتم استعمال نسبة عالية من الدين الطويل الأجل و نسبة منخفضة من التمويل قصير الأجل، و مثل هذا المدخل يقلل مخاطر الاقتراض القصير الأجل المتمثلة في احتمالات عدم القدرة على تسديدها، كما يخفض مخاطر الفائدة، و سيؤدي مثل هذا المدخل الى تخفيض العائد على حقوق المالكين بسبب ارتفاع كلفة الاقتراض طويل الأجل .

و يمكن وصف هذا المدخل في إدارة رأس المال العامل بأنه مدخل متحفظ، لأن هامش الأمان فيه يؤدي الى صافي رأسمال عامل أعلى و نسبة تداول أعلى من الحالات التي لا يوجد فيها مثل هذا الهامش .

الشكل رقم (5/1/5)

المدخل المتحفظ لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

3- **المدخل الجريء AGGERESSIVE:**

يقوم هذا المدخل على استعمال المؤسسة لنسبة عالية من القروض قصيرة الأجل للاستفادة من الكلفة المنخفضة للاقتراض قصير الأجل؛ و يؤدي اتباع هذه السياسة الى الاعتماد على هامش أمان سالب (كما يظهر من الشكل رقم 5/1/6 المرفق)، و يتمثل هذا الهامش السالب في انتقال الخط المتقطع من وضعه السابق فوق الخط الذي يمثل الموجودات المتداولة الثابتة الى أسفل هذا الخط .

و باعتماد هذا المدخل، تكون المؤسسة قد اعتمدت على صافي رأسمال عامل منخفض، و نسبة تداول منخفضة أيضا بالمقارنة مع المؤسسات التي تبنت المدخل المتحفظ.

و من نتائج هذا المدخل، زيادة مخاطر السيولة لدى المؤسسة بالإضافة الى احتمالات مواجهة صعوبة في تجديد قروضها قصيرة الأجل كلما استحقت، و كذلك مواجهة الذبذبة في أسعار الفوائد قصيرة الأجل .

الشكل رقم (6/1/5)

المدخل الجريء لتمويل رأس المال العامل

(SET GRAPH HERE)

هذا و يمكن توضيح أثر هذه المداخل الثلاثة على العائد (معبرا عنه بالعائد على رأس المال)، و الخطر (معبرا عنه بصافي رأس المال العامل و نسبة التداول) بالمثال الرقمي التالي :

الفرضيات :

	ألف دينار
إجمالي الموجودات	700
رأس المال	280
المبيعات المتوقعة	1000
صافي الربح قبل الفائدة و الضريبة	100
الفائدة :	
على الدين قصير الأجل	% 8
على الدين طويل الأجل	% 10

	سياسة جزئية	سياسة متوسطة	سياسة متحفظة
	(كم كبير من الدين	(كم معتدل من الدين	(كم قليل من الدين
	القصير الأجل)	القصير الأجل)	القصير الأجل)
الموجودات المتداولة	400	400	400
الموجودات الثابتة	300	300	300
إجمالي الموجودات	**700**	**700**	**700**
ديون قصيرة الأجل (بفائدة 8 %)	300	200	100
دين طويل الأجل (بفائدة 10 %)	120	220	320
إجمالي المطلوبات	420	420	420
رأس المال	280	280	280
إجمالي المطلوبات و حقوق الملكية	**700**	**700**	**700**
المبيعات	1000	1000	1000
صافي ربح العمليات المتوقع	100	100	100
تطرح الفائدة (8 % , 10 %)	36	38	40
الدخل الخاضع للضريبة	64	62	60
الضريبة (40 %)	26	25	24
صافي الربح بعد الضريبة	38	37	36
العائد المتوقع على رأس المال	% 13,6	% 13,2	% 12,9
صافي رأس المال العامل/دينار	100	200	300
نسبة التداول/مرة	1,33	2	4

من المثال السابق يظهر ما يلي :

أ- العائد :

- تؤدي السياسة الجزئية الى أفضل عائد على رأس المال (13,6 %) .
- بينما تؤدي السياسة المتحفظة الى أقل عائد على رأس المال (12,9 %).

ب- المخاطر :

- ستواجه المؤسسة ذات السياسة الجزئية مخاطر أعلى تتمثل في احتمال عدم قدرتها على تعويض الديون قصيرة الأجل التي تستحق بشكل متكرر البالغة 300 ألف دينار مقابل 100 ألف دينار للمؤسسة ذات السياسة المتحفظة .

- ستواجه المؤسسة ذات السياسة الجريئة أيضا بانخفاض رأس المال العامل و نسبة التداول لديها، الأمر الذي يعني أن قدرتها على مواجهة التزاماتها أقل من قدرة المؤسسات ذات السياسات المتحفظة .

و خلاصة القول، تتزايد كل من العوائد و المخاطر بزيادة الديون قصيرة الأجل .

وهناك ثلاث سياسات بديله لمزيج التمويل القصير والطويل الاجل لتمويل راس المال العامل وهي :

- السياسه المتحفظه : في ظل هذه السياسه تمول الشركه جميع موجوداتها الثابته والمتداوله الدائميه بالتمويل طويل الاجل والدائم ، وجزء من الموجودات المتداوله المتقلبه بالقروض

بالقروض القصيره الاجل ، ان اتباع هذه السياسه بخفض المخاطرة الى اقصى حد ولكن هذا تمويل عالي التكلفه مما ينعكس على تدنيه العائد .

- السياسه المعتدله : هذة السياسه فيها التمويل ينسجم مع دائميه الموجودات فهي تاخذ بما يسمى بمبدا المقابله في الادارة الماليه ، اي انها تستطيع تمويل الموجودات الدائميه بموارد ماليه دائميه ، وتمويل التقلبات المؤقته في الموجودات المتداوله بالقروض قصيره الاجل وان اتباع هذه السياسه يجعل مخاطرة التمويل في حدود معينه ويحافظ على مستوى معين من الربحيه .
- السياسه المجازفه : بموجب هذه السياسه يجري تمويل جميع الموجودات الثابته وجزء من الموجودات المتداوله الدائميه بتمويل طويل الاجل ، اما الجزء الاخر من الموجودات المتداوله الدائميه وجميع الموجودات المتداوله المؤقته فتمول قصيره الاجل . وهذا معناه ان السياسه تؤدي الى تمويل جميع الموجودات المتدواله وجزء من الموجودات الثابته بالتمويل قصير الاجل الذي يتميز بكلفه اقل ومخاطرة عاليه ، لهذا فان هذه السياسه تتصف بزيادة العائد وارتفاع المخاطرة بنفس الوقت .

مثال

الميزانيه	متحفظه	معتدله	مجازفه
الموجودات المتداوله	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
الموجودات الثابته	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
مج. الموجودات	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
قروض قصيرة الاجل ٨%	-	٢٥٠٠٠	٥٠٠٠٠
قروض طويله الاجل ١٢%	٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	-
اجمالي القروض	٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	٥٠٠٠٠
حق الملكيه	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠
مج. المطلوبات وحق الملكيه	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠
المبيعات المتوقعه	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠
الارباح ق. ف. ض. ٢٠% من المبيعات	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠

ثانيا : السياسة الشاملة لادارة رأس المال العامل (OVRERALL WORKING CAPITAL POLICY) :

تناولنا في الصفحات السابقة سياسات الاستثمار في رأس المال العامل و سياسات تمويله كل على انفراد، و ذلك للتعرف على العوائد و المخاطر المرتبطة بكل منها بافتراض ثبات العناصر الأخرى .

و تتطلب السياسة الفعالة لادارة رأس المال العامل الأثر المشترك (JOINT EFFECT) لقرارات الاستثمار في رأس المال العامل و تمويله على عوائد المؤسسة و مخاطرها .

مثال :

نفترض أن شركة أ ب ج، التي أشرنا إليها سابقا، قد مولت موجوداتها بقروض قصيرة الأجل و طويلة الأجل بنسبة 60 %، و رأسمال بنسبة 40 %؛ و ترغب في تقييم ثلاثة بدائل للاستثمار في رأس المال العامل و تمويله هي :

- البديل الأول : الجريء(AGGRESSIVE) و يقوم على :

-استثمار قليل في الموجودات المتداولة (350 ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل مرتفع نسبيا (300 ألف دينار) .

- البديل الثاني : السياسة المتحفظة (CONSERVATIVE) و تقوم على :

- استثمار كبير في الموجودات المتداولة (450 ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل منخفض (100 ألف دينار) .

- البديل الثالث : السياسة المعتدلة (MIDDLE ROAD APPROACH) و تقوم على:

- استثمار معتدل في الموجودات المتداولة (400 ألف دينار) .

- تمويل قصير الأجل معتدل200 (ألف دينار) .

	المدخل الجريء	المدخل المتوسط	المدخل المتحفظ
1- الموجودات المتداولة	350	400	450
الموجودات الثابتة	300	300	300
3- إجمالي الموجودات	**650**	**700**	**750**
4- مطلوبات متداولة	300	200	100
5- ديون طويلة الأجل	90	220	350
6- إجمالي الديون (60 %)	**390**	**440**	**450**
7- رأس المال (40 %)	260	280	300

8- إجمالي المطلوبات و حقوق المالكين	**650**	**700**	**750**
9- المبيعات المتوقعة	1000	1000	1000
10- صافي ربح العمليات المتوقع	100	100	100
11- الفائدة المدفوعة :			
الدين القصير الأجل (8 %)	(24)	(16)	(8)
الدين الطويل الأجل (10 %)	(9)	(22)	(35)
12- الربح قبل الضريبة	**67**	**62**	**57**
13- ضريبة (40 %)	(27)	(25)	(23)
14- صافي الربح بعد الضريبة	**40**	**37**	**34**
العائد المتوقع على رأس المال(14 ÷ 7)	15,4 %	% 13,2	% 11,3
صافي رأس المال العامل (1- 4)	50	200	350
نسبة التداول (1 ÷ 4)	1,17	2	4,5

و خلاصة ما يمكن الخروج به من هذا المثال هو :

- من المتوقع أن تؤدي السياسة الجريئة الى أفضل عائد على رأس المال4(15, %) .
- من المتوقع أن تؤدي السياسة المتحفظة الى أقل عائد ممكن على رأس المال (11,3 %).
- من المتوقع أن يكون صافي رأس المال العامل و نسبة التداول أقل ما يكون في حالة السياسة الجريئة (50 ألف دينار, 1,17 مرة) الأمر الذي يعني أن المخاطر هذه السياسة أعلى من غيرها .
- النتائج المتوقعة للسياسة المعتدلة سيكون بين نتائج هاتين السياستين .

إن هذا النوع من التحليل لن يؤدي الى الوصول الى السياسة المثلى للاستثمار في رأس المال العامل و تمويله و التي على المؤسسة اختيارها، لكنها تستطيع أن تقدم للمدير المالي نظرة أعمق في عمله للمفاضلة بين العائد و المخاطر لمختلق البدائل ليتم استيعاب هذه البدائل من قبل المدير العام، الذي يستطيع أن يتخذ القرارات، و التي ستؤدي بدورها الى زيادة القيمة الحالية للمؤسسة .

دورة رأس المال العامل :

هذه الفترة الزمنية التي تمتد بين استعمال النقد لشراء المواد اللازمة للبيع أو للتصنيع و تصنيعها و بيعها ثم تحصيل الديون المرتبطة بها و تحويلها الى نقد . و تعتمد الدورة التجارية في طولها على الفترة اللازمة للانتقال من نقد الى بضاعة الى ديون ثم الى نقد .

قياس نشاط رأس المال العامل :

يقاس نشاط رأس المال العامل بواسطة معرفة معدل دورانه، أي بقسمة صافي المبيعات على إجمالي أو صافي رأس المال العامل، و تعبر هذه العلاقة عن قدرة رأس المال العامل على توليد المبيعات .

و قد يكون انخفاض معدل الدوران نتيجة لارتفاع في رأس المال أكثر من اللازم (في بند واحد أو أكثر) . أما ارتفاع معدل الدوران، فقد يكون نتيجة لأسباب معاكسة تماما لأسباب الانخفاض . و من المفضل في تحليل رأس المال العامل أن يتناول المحلل معدلات دوران مكونات رأس المال العامل المتمثلة في :

1- معدل دوران النقد .

2- معدل دوران الحسابات المدينة .

3- معدل دوران المخزون من البضاعة .

و ذلك ضروري للتعرف على البنود التي كانت سببا في ارتفاع أو انخفاض معدل دوران رأس المال العامل .

ادارة النقد والموجودات المتداولة

اولا : إدارة النقد .

ثانيا: إدارة الحسابات المدينة .

ثالثا : إدارة المخزون .

مقدمة

إدارة الموجودات

INTRODUCTION: ASSETS MANAGEMENT

إدارة الموجودات هي الوظيفة الثالثة للإدارة المالية، فبعد أن يتم تدبير الموارد المالية اللازمة لممارسة المؤسسة لنشاطها الأساسي، والتي نشأت أصلا عن الحاجة الى الاستثمار في الموجودات، تأتي مرحلة توزيع هذه الموارد بين مختلف أنواع الموجودات توزيعا اقتصاديا، حيث تتولى الإدارة المالية (اما يحكم كونها المسؤولة الوحيدة أو بحكم كونها مشاركة في المسؤولية) هذه المهمة بشكل يضمن تحقيق أكبر عائد ممكن للمشروع .

تعود مبررات الاستثمار في الموجودات بمختلف أنواعها لتوقع الحصول على منافع منها، فالاستثمار في البضاعة يعود للمنافع التي تحصل عليها المؤسسة من حيازة هذه البضائع لغايات بيعها . وكذلك الحال بالنسبة للاستثمار في الموجودات الثابتة، فهو مبرر بما ستحصل عليه المؤسسة من دخل نتيجة لاستعمال هذه الأصول؛ لكن كم هذه المزايا التي سيتم الحصول عليها يتحدد بمدى محافظتنا على مستوى مناسب لكل بند من بنود الموجودات .

وتصنف الأصول عادة الى أصول متداولة وأصول ثابتة، وتتكون الأولى من النقد والأوراق المالية والمدينين والبضاعة، أما الثانية فتتكون من الأصول الطويلة الاستعمال مثل الموجودات الثابتة . هذا ولا بد من الإشارة الى أن دور الإدارة المالية في إدارة الأصول أهم من دورها في إدارة الخصوم، لان الإدارة الجيدة للأصول ستقلص الحاجة الى التمويل .

اولا : إدارة النقد

(CASH MANAGEMENT)

الغاية من إدارة النقد هي أحكام الرقابة على الموجود منه لدى المؤسسة، وتخطيط الاحتياجات المستقبلية منه ضمانا لوجوده عند الحاجة إليه، وضمانا لكفاءة استخدامه بشكل يوازن بين هدفي الربحية والسيولة؛ ويقصد بالنقد، لأغراض التخطيط المالي، بأنه النقد بصورته القانونية، والأرصدة لدى البنوك، وشبه النقد كالودائع المربوطة والأوراق المالية القابلة للتسييل السريع .

أسباب الاحتفاظ بالنقد :

حدد الاقتصادي جون كينز JOHN M. KEYNES ثلاثة حوافز (MOTIVES)رئيسية لاحتفاظ الوحدة الاقتصادية بالنقد هي :

1- حافز العمليات (TRANSACTION MOTIVE):

المقصود بالنقد لهذه الغاية، هو ما تحتفظ به المؤسسة من نقد لمواجهة احتياجات عملياتها العادية، مثل دفع ثمن المشتريات وأجور العاملين . هذا ويتوقف حجم النقد المحتفظ به لهذه الغاية على حجم المؤسسة والمدى الزمني بين مواعيد دخول النقد الى المؤسسة ومواعيد خروجه منها، ومدى الاستقرار في تدفقاته النقدية .

وقد يكون في مستطاع بعض المؤسسات تقليل النقد المحتفظ به لغايات العمليات من خلال تقليص المدى الزمني بين دخول النقد وخروجه، ومن خلال الدقة في التزامن بين النقد الداخل إليها والخارج منها، وخاصة في المؤسسات التي تتصف تدفقاتها النقدية بالاستقرار، مثل شركتي الكهرباء والتلفونات . وأما الحالات التي يتصف فيها التدفق النقدي بعدم الاستقرار كتجارة الكهربائيات والسلع الكمالية، فان الاحتياجات النقدية للعمليات تكون مرتفعة بسبب الذبذبات الكبيرة المتوقعة وغير المتوقعة في النقد الداخل.

2- حافز الاحتياط (PRECAUTIONARY MOTIVE):

المقصود بالنقد لهذه الغاية هو ما تحتفظ به المؤسسة لمواجهة ظروف غير عادية، وغالبا ما يكون النقد المحتفظ به لهذه الغاية على شكل ودائع مربوطة أو أوراق مالية سريعة التسييل لتقليل فرص الربح الضائعة، ويحدد مقدار النقد اللازم لهذه الغاية في ضؤ دقة انتظام التدفق النقدي للمؤسسة المعنية . فإذا كانت التدفقات النقدية منتظمة، يمكن الاحتفاظ باحتياطي منخفض، وإذا كان العكس يجب الاحتفاظ باحتياطي نقدي عال.

وهناك عامل آخر يلعب دورا في تحديد النقد المحتفظ به لهذه الغاية، وهو قدرة المؤسسة على الاقتراض عندما تنشأ الحاجة لذلك خلال فترة قصيرة جدا، وكذلك السقوف غير المستعملة من تسهيلاتها، وهذا يتوقف على وضع المؤسسة المالي وعلى علاقاتها مع البنوك والمؤسسات المالية.

3- حافز المضاربة (SPECULATIVE MOTIVE):

أهم موجب لذلك هو توفير القدرة على اغتنام فرص الربح الممكن إذا طرأت فجأة، ومثل هذه الغاية غير ذات أهمية بالنسبة لكثير من المؤسسات التي لا تهتم بمثل هذه الأعمال، ذلك أن تركيزها دائما موجه نحو نشاطها الأساسي، إلا أنها قوية لدى الأفراد الذين يبحثون دائما عن فرص الاستثمار المربحة .

مزايا الحجم المناسب من النقد :

الى جانب الحوافز الثلاثة للاحتفاظ بالنقد، فان الإدارة السليمة لرأس المال العامل تتطلب أيضا الاحتفاظ بكمية مناسبة منه لتحقيق مجموعة من المزايا المحددة منها :

1- إمكانية حصول المؤسسة على خصومات تجارية عند شراء السلع التي تتعامل بها، وذلك اما نتيجة للدفع النقدي أو للدفع خلال المدة المسموح بها للحصول على الخصم .

2- تحسن المركز الائتماني للمؤسسة من خلال إظهار نسب سيولة جيدة مقاربة للنسب السائدة في الصناعة التي تنتمي إليها .

3- تحسين فرصة الاستفادة من ظروف العمل المواتية ومن الفرص التي تمر بالمؤسسة من وقت لآخر .

4- إمكانية مقابلة الطوارئ كالحريق ومشكلات التسويق والتوسع السريع .

أهداف إدارة النقد :

الهدف الرئيسي لادارة النقد هو تقليل مخاطر السيولة على المؤسسة، ويمكن تفصيل هذا الهدف على النحو التالي :

1- مواجهة الاحتياجات النقدية (MEETING CASH NEES):

ويتم ذلك من خلال :

أ- أعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة .

ب- توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة .

2- تقليل الاحتياجات النقدية(MINIMIZING CASH NEEDS):

ويتم ذلك من خلال ما يلي :

أ- تقليل تسرب النقد من المؤسسة .

ب- الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة .

ج- التأخير في دفع المستحقات على المؤسسة الى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونما إضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية .

3- تقليل كلفة النقد(MINIMIZING CASH COST):

ويتم ذلك من خلال ما يلي :

أ- تقليل الحاجة الى النقد .

ب- الاقتراض بأفضل الشروط الممكنة .

ج- البحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفوائض النقدية .

4- تفادي الخسائر التي قد تنجم عن الدخول أو الالتزامات بالعملة الأجنبية التي قد تنتج عن التغير في أسعار الصرف .

تحديد الحجم المناسب للنقد :

يتأثر حجم النقد الذي تحتفظ به المؤسسة بمجموعة من العوامل، وفيما يلي إشارة سريعة الى أهم هذه العوامل :

1- الانحرافات المتوقعة في التدفقات النقدية :

والأداة الرئيسية التي تساعد المؤسسات في تقدير حجم ومواعيد هذه الانحرافات هي الميزانية النقدية التقديرية . ولتكون هذه الأداة فعالة في تحقيق هذه الغاية، يجب أن تنظم بشكل تعكس فيه موسمية النشاط وذروته، كما سبق أن قلنا عندما تحدثنا عن التدفق النقدي .

2- الانحرافات غير المتوقعة في التدفقات النقدية :

المقصود بذلك تلك الانحرافات الممكن أن تنشأ نتيجة لعوامل طارئة وغير متوقعة مثل الحريق والحروب والكوارث الطبيعية . وقد يكون من الصعب الاحتياط لمثل هذه الأمور خاصة إذا ما كانت نتائجها على المؤسسة كبيرة، إذ يستحيل من الناحية العملية الاحتفاظ باحتياطي نقدي لاعادة بناء المؤسسة إذا ما دمرها حريق، ولكن الاحتياط المناسب لهذه الغاية فحسب هو التأمين ضد مثل هذه المخاطر .

3- مدى توافر مصادر أخرى للأموال :

يتأثر حجم الرصيد النقدي الذي يتوجب الاحتفاظ به بمدى توافر مصادر خارجية أخرى يمكن أن تمد المشروع بالاحتياجات النقدية الطارئة، إذ تتدنى هذه الاحتياجات عندما

تتوافر مثل هذه المصادر، والعكس صحيح . ومن المصادر التي يمكن تدبير تمويل طارئ منها :

أ- أصحاب المشروع إذا توافرت لديهم الموارد الكافية .

ب- البنوك إذا كانت المؤسسة تتمتع بمركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة معها .

ج- الموردون، وذلك إذا كانت المؤسسة تتمتع بمركز ائتماني جيد وعلاقات جيدة معهم أيضا .

وبالإضافة لتلك المصادر، يمكن للمؤسسة أن تلجأ الى تحويل الذمم المطلوبة لها الى أوراق قبض، وتقوم بخصمها أو تلجأ الى بيع الأوراق المالية أو تقوم ببيع بعض أصولها الثابتة وتعيد استئجارها .

4- التغير التكنولوجي :

يتطلب مثل هذا التغير زيادة الأرصدة النقدية لمواجهة الاستثمارات المستمرة في موجودات المؤسسة الآلية .

5- الالتزامات التعاقدية لتسديد الالتزامات :

يرتفع النقد لدى المؤسسة مع اقتراب مواعيد هذه الالتزامات وينخفض بعدها مباشرة .

6- مدى كفاية الإدارة النقدية للمؤسسة :

تتمكن الإدارة ذات الكفاءة العالية من العيش مع كمية أقل من النقد .

7- العلاقة مع البنوك :

يتأثر هذا العنصر بعاملين :

الأول : مرتبط بالبنك نفسه .

الثاني : مرتبط بالمؤسسة نفسها .

وبالنسبة للعنصر المرتبط بالبنك، فان ذلك يمكن في قدرته على تقديم التمويل الكافي لاحتياجات المؤسسة، إذ تحدد هذه القدرة بناء على إمكانياته، وعلى كمية التسهيلات للمؤسسة، وعلى حجم البنك ورأسماله وقدرة إدارته وعلاقته مع المؤسسة والسياسات النقدية .

أما فيما يتعلق بالعنصر المرتبط بالمؤسسة نفسها، فان إمكانية حصولها على ائتمان مصرفي يتوقف على سلامة مركزها الائتماني ومدى علاقتها السابقة مع البنك .

8- الموسمية والدورات التجارية .

9- سياسة تخزين البضائع .

10- سياسة البيع والتحصيل .

11- استعمال الاستئجار أو الشراء النقدي لحيازة الأصول .

إدارة التحصيلات والمدفوعات النقدية :

الهدف الرئيسي لادارة النقد في المؤسسة هو الإسراع في تحصيل الديون من المدينين وتقليص الفارق الزمني بين استلام أدوات الدفع (شيكات، حوالات 000) وتحصيل قيمة هذه الأدوات نقدا؛ وفي المقابل، فان الغاية من إدارة المدفوعات النقدية هو إبطاء المدفوعات للدائنين وتطويل مدتها لابقاء الأموال في حسابات المؤسسة لأطول فترة ممكنة .

إذن تتركز إدارة النقد على تعريف واستعمال الأساليب الهادفة الى :

1- تسريع التحصيل .

2- إبطاء المدفوعات .

وقبل تناول هذين الموضوعين، لا بد من الإشارة الى العائم (FLOAT)، لان السياسات المعدة لرقابة المدفوعات والمقبوضات تصمم على أساس الاستفادة من العائم الموجود في أنظمة المدفوعات والمقبوضات . ويقصد بالعائم الفرق بين رصيد المؤسسة الفعلي في البنك وبين رصيدها كما هو في دفاترها بتاريخ معين، وينتج هذا الفرق عادة عن الفارق الزمني بين إصدار الشيكات على الحساب وبين قيدها على حساب المؤسسة في البنك .

أولا : تسريع التحصيل : ويتم ذلك بالعمل على تقصير المدة التي يمكن من خلالها تحصيل ديون المؤسسة على الآخرين . ويساعد على ذلك اتباع إحدى أو جميع الوسائل التالية :

1- احتفاظ المؤسسة بحسابات بنكية في المراكز الجغرافية المختلفة، ثم الطلب من المدينين إيداع الشيكات المدفوعة من قبلهم تسديدا للمؤسسة في أحد هذه الحسابات. وفي مثل هذه الحالة تكون البنوك مزودة بتعليمات بتحويل الرصيد النقدي لدى كل منها الى حساب مركزي لدى بنك معين عندما يصل رصيد الحساب الى مبلغ محدد، ويكون التحويل عادة باستعمال أسرع وسائل الاتصال .

2- استخدام طريقة الصندوق المقفل (LOCK BOX SYSTEM)، حيث تلجأ بعض المؤسسات التي تبيع في مناطق جغرافية متباعدة الى اختيار مناطق معينة تستأجر فيها صناديق بريدية، وتطلب الى المدينين إرسال شيكاتهم الى هذه الصناديق؛ وفي نفس الوقت تتفق مع بنوك في المنطقة لتتولى عملية فتح هذه الصناديق يوميا، وأخذ الشيكات وإيداعها في حساب المؤسسة لدى

كل منها اختصارا لوقت إرسال الشيك بالبريد من قبل المدين المقيم في المنطقة الى الدائن المقيم في منطقة أخرى، وكذلك للوقت الذي سيحتاجه إرسال الشيك للتحصيل من قبل الدائن الى مكان إقامة المدين .

3- استعمال الأساليب المباشرة في تحصيل الأموال وإيداعها بالحساب، كأن يعين شخص يتولى الاتصال المباشر بالمدينين للتحصيل . هذا ويمكن توضيح أسلوب تسريع التحصيل

ثانيا : إبطاء المدفوعات : يهدف ذلك لابقاء الأموال في المؤسسة لأطول مدة ممكنة،

ويمكن تحقيق ذلك من خلال ما يلي :

1- استعمال مدة الائتمان الممنوحة لأقصى حد وعدم الدفع إلا في آخر يوم من هذه المدة .

2- عدم استعمال الدفع النقدي و إنما استعمال أدوات الدفع الخطية التي تتطلب التقديم المسحوب عليه .

3- استعمال السحوبات (DRAFTS) بدلا من الشيكات، لان السحوبات لا تدفع إلا بعد قبولها من المسحوب عليهم، لذا يمكن إبطاء عملية الدفع بمقدار الوقت اللازم لوصول السحب وقبوله .

4- تعظيم العائم من خلال الدفع بشيك مسحوب على أبعد بنك عن المدفوع له .

<u>العوامل المحددة للأصول التي يستثمر فيها الاحتياطي النقدي :</u>

تتوافر الفوائض النقدية لدى المؤسسات نتيجة لاحتفاظها بالنقد للأسباب السابقة، بالإضافة الى التغير في الاحتياجات النقدية بتغيير المواسم . وتستثمر المؤسسات هذه الفوائض التي قد تتوافر لديها في موجودات تحقق عوائد ويمكن تسييلها بسرعة .ويتم اختيار الأصول التي يستثمر فيها النقد الفائض لدى المؤسسة استنادا الى المعايير التالية :

1- مخاطر الإفلاس (DEFAULT RISK):

وهي المخاطر الناتجة عن عدم قدرة المدين على دفع أصل الدين وفوائده، لذا يجب أن يتم الاختيار بعناية من بين الفرص المتاحة لاستثمار النقد الفائض والاقتصار على الأدوات ذات الحد الأدنى من المخاطر .

2- الاستحقاق (MATURITY):

ويجب التركيز على الاستثمار لفترات قصيرة تتناسب في طولها ومواعيد الحاجة الى النقد السائل لاستعماله في المؤسسة .

3- التسويق (MARKETABILITY):

لما كانت الغاية من الاحتفاظ بالاحتياطي النقدي هي استعماله عند الحاجة إليه، لذا فمن الطبيعي أن يستثمر هذا الاحتياطي النقدي في موجودات يسهل تسييلها بسرعة دون خسارة تذكر عن الحاجة الى السيولة النقدية .

4- **معدل العائد(RATE OF RETURN):**

بالرغم من أهمية العائد في تحديد الأصول التي سيتم استثمار الاحتياطي فيها، لكنها أقل أهمية من العناصر الثلاثة الأخرى، كما أن المحددات الثلاثة السابقة تجعل أمر الاستثمار في موجودات ذات عائد منخفض أمرا لا بد منه .

تقسيم إدارة النقد :

في إدارة النقد، يمكن أن نواجه بمشكلتين هما :

1- عدم الاحتفاظ بنقد كاف :

وهذا يعني فشل إدارة الشركة في المحافظة على سيولة مناسبة، بما يترتب على ذلك من فوات فرص و إمكانية مواجهة الشركة للتصفية الإجبارية إذا ما استفحلت مشكلة السيولة.

2- الاحتفاظ بنقد أكثر من اللازم :

وهذا يعني فشل إدارة الشركة في تحقيق أفضل تشغيل للموارد، وأقصى ربحية ممكنة، لان المعروف أن الأصول السائلة لا تحقق عوائد مرتفعة بالمقارنة مع عوائد نشاط المؤسسة الرئيسي .

الفصل الثالث

إدارة الحسابات المدينة

(MANAGEMENT OF ACCOUNTS RECEIVABLE)

تتبع المؤسسات التجارية والصناعية منتجاتها اما نقدا أو بالأجل . هذا ويخلق اتخاذ المؤسسة قرارا بالبيع الآجل الحاجة الى الاستثمار في بند الحسابات المدينة، ويخلق في نفس الوقت الحاجة لادارة هذا الاستثمار خاصة في المؤسسات التي تتوسع في البيع الآجل وتشكل الحسابات المدينة جزءا هاما من موجوداتها .

ويعتبر قرار الاستثمار في الحسابات المدينة كأي قرار استثماري آخر من حيث كونه محكوما بتكلفته ومردوده، ولا تكون هناك مخالفة لغاية المؤسسة الهادفة الى تعظيم مردودها .فالاستثمار في الحسابات المدينة قد يؤدي الى زيادة المبيعات، وهذا العنصر الإيجابي في القرار الاستثماري في الحسابات المدينة. لكن، وعلى الجانب الآخر، قد تتحمل المؤسسة تكاليف رأس المال المستثمر في هذه الحسابات بالإضافة الى كلفة تحصيلها وكلفة الدين غير الجيد، وهذا هو العنصر السلبي في قرار الاستثمار في الحسابات المدينة .

وتهدف إدارة الذمم في المؤسسة الى تحقيق الغايات التالي :

1- تحديد سياسة الائتمان والتحصيل في المؤسسة .

2- التأكد من عدم تجاوز الذمم حدودها المرسومة من قبل المؤسسة .

3- تحديد الحجم الأمثل من الذمم في أي وقت من الأوقات، و إبقاء حجم الحسابات المدينة ضمن نطاقه على المستوى الكلي والمستوى الفردي .

4- تقييم العملاء للتأكد من توافر شروط المؤسسة للبيع الآجل لديهم .

5- تحديد أدوات البيع الآجل (حسابات جارية، شيكات مؤجلة، أوراق قبض) .

6- إدارة تحصيل الذمم .

محددات حجم الاستثمار في الذمم المدينة :

يتوقف حجم الذمم المدينة في المؤسسة على الظروف الاقتصادية السائدة، فالرواج على عكس الكساد يصحبه نمو في حجم المبيعات وبالتالي حجم الذمم المدينة . غير أن الظروف الاقتصادية، والتي لا تخضع لسيطرة الإدارة، ليست هي المتغير الوحيد ف هذه الشأن . إذ توجد بعض المتغيرات الأخرى التي تخضع لسيطرة الإدارة ومن أهمها :

أ – حجم المبيعات الآجلة .

ب- إجراءات التحصيل وكفاءة الجهاز القائم بذلك .

ج- الظروف الاقتصادية العامة .

د- مدة الائتمان الممنوحة للمستثمرين، حيث يتحدد حجم الديون في هذه الحالة بالمعادلة التالية :

$$\text{حجم الذمم} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{365} \times \text{مدة الائتمان}$$

ه- سياسة الائتمان، وبشكل خاص مستوى المخاطر المقبولة والمواصفات والشروط الواجب توافرها في العملاء الذين يمكن بيعهم بالأجل، وحدود ذلك، والذين يجب استبعادهم لعدم توافر هذه الشروط المطلوبة لديهم .

ز- جهود التحصيل، وتتمثل هذه الجهود بالإجراءات التي تستخدمها المؤسسة لتحصيل ما يستحق من ديون مثل الكتابة، والاتصال الشخصي، وحتى الإجراءات القانونية، إن لزم الأمر.

سياسة إدارة الذمم المدينة :

تقوم سياسة إدارة الذمم المدينة على ثلاثة عناصر محكمة الترابط هي :

أولا : إجراءات منح الائتمان .

ثانيا : شروط الائتمان .

ثالثا : سياسة التحصيل .

وسيتم فيما يلي شرح للعنصر الأول، حيث تم بحث العنصرين الثاني والثالث في مواقع أخرى سابقة من هذا الكتاب .

إجراءات منح الائتمان :

كفاية إدارة الحسابات المدينة لا تعني ملاحقة المتأخرة بالدفع وحسب، بل تبدأ باختيار العملاء الجيدين الذي سيتم البيع لهم بالأجل اختيارا مبنيا على تقييم سليم لقدراتهم على الوفاء وينتهي بمتابعة المتأخرين .

ويجب أن لا ترفض المؤسسات منح الائتمان لمجرد وجود احتمال بسيط بعدم الدفع، بل يجب أن تبني قراراتها في هذا الصدد استنادا الى كلفة عدم الوفاء ومردود البيع لمثل هؤلاء العملاء .

وفي مجال الحديث عن سياسة منح الائتمان، يجب أن لا يقبل ببساطة فخر بعض المؤسسات بعدم وجود ديون معدومة لديها بسبب حصافة سياساتها الائتمانية قبل أن نتساءل عن الفرص التي أضاعتها من جراء عدم البيع لمدينين بمخاطر أعلى .

هذا وغالبا ما تقوم المؤسسات بمجموعة الإجراءات التالية قبل قرارها بمنح الائتمان :

أ- **تحديد مستوى المخاطر المقبولة :**

المقصود بذلك تحديد نسبة المخاطر التي تقبلها المؤسسة عند البيع الآجل، فإذا قبلت البيع لعملاء تصل احتمالات عدم التحصيل لديهم الى 10%، فيجب المقارنة بين الدخل الصافي الممكن تحقيقه من هذه الفئة ضمن عملائها. فإذا كانت هناك إمكانية لتحسين دخلها بالرغم من الخسائر المتوقع أن تصل الى 10% من مجموع المبيعات، تقبل به، وإلا فيجب أن ترفض البيع بالأجل للعملاء الذين تصل احتمالات عدم تسديدهم الى 10%، بل تخفض هذا الحد الى المستوى المربح لها .

مثال :

تقبل مؤسسة ما البيع للعملاء الذين تصل مخاطر التحصيل منهم الى 10%، ويزيد القبول بهذا المستوى من العملاء مبيعات المؤسسة ونفقاتها على النحو التالي

(المبالغ بالدينار) :

زيادة المبيعات نتيجة لقبول الفئة الجديدة من العملاء	**2000**

المبالغ التي يحتمل عدم تحصيلها 10 %	200
الإضافة الصافية الى المبيعات	1800
كلفة المبيعات 60 %	1200
نفقات تحصيل	100
مجموع النفقات	1300
صافي الدخل المضاف	500

أي أن قبول هذه الفئة من العملاء حسن دخل المؤسسة بمبلغ (500) دينار .

وتتخذ المؤسسة في مثل هذه الحالة قرارا بقبول هذه النسبة من المخاطر، لأنها ستؤدي الى تحسين ربحيتها .

ب- **جمع المعلومات عن العميل طالب الائتمان :**

على المؤسسة أن تأخذ بعين الاعتبار الزمن اللازم للحصول على المعلومات وكلفة الحصول عليها، وأن تحاول الحصول على المعلومات عن طالبي الائتمان من المصادر التالية :

1- البنوك بحكم كونها على اطلاع على أوضاع عملائها المالية وحجم نشاطهم ومدى التزامهم بالوفاء، ويتصف هذا المصدر بالتحفظ ومحدودية المعلومات التي يمكن أن يقدمها .

2- رجال البيع بحكم صلتهم المستمرة واطلاعهم المباشر على أوضاع العملاء، وبشكل خاص عندما يكون دخل هذه الفئة ليس مرتبطا بالبيع بل بالتحصيل .

3- القوائم المالية بحكم كونها مصادر معلومات مباشرة من العميل نفسه .

4- المقابلات الشخصية بحكم كونها وسيلة لتعرف أفكار العملاء وقدراتهم وتكوين الانطباعات بخصوص مدى الثقة بهم .

5- خبرة المؤسسة في التعامل مع طالب الائتمان .

6- المراجع التجارية وبشكل خاص التي تعاملت مع العميل بالبيع الآجل .

ج- **تحليل المعلومات المتاحة عن العملاء :**

بعد تحديد درجة المخاطر الممكن قبولها، وبعد جمع المعلومات عن العميل، يتم تحليل هذه المعلومات لتحديد ما إذا كان العميل يقع ضمن منطقة القبول أو الرفض المحدد من المؤسسة، ويتركز التحليل على العناصر التالية التي يطلق عليها(FIVE C S OF CREDIT):

1- شخصية العميل (CHARACTER):

تركز على الجانب الأدبي في التزام العميل بوفائه .

2- قدرة العميل على الوفاء(CAPACITY):

وتركز على التقييم الموضوعي لقدرة العميل على الوفاء .

3- رأس المال (CAPITAL):

ويعكس هذا العنصر قيمة المؤسسة .

4- الضمانة (COLLATERAL):

ويتمثل هذا العنصر بالأصول التي تعرض المؤسسة تقديمها كضمانة, وتشكل مصدرا ثابتا للوفاء .

5- الظروف الاقتصادية العامة (ECONOMIC CONDITIONS):

ويهدف تحليل المعلومات المتاحة عن العملاء الى تقدير درجة الخطر الذي قد يواجه الدين الذي يمنح للعميل المعني، واستنادا الى المعلومات التي تم جمعها عنه من المصادر المشار إليها سابقا حيث سيتيح تحليل قوائمه المالية الفرصة لمعرفة قدرته الفعلية على التسديد . كما سيتيح الاطلاع على سجل مدفوعاته للموردين تعرف مدى استعداده الفعلي للوفاء في المواعيد المحددة لذلك . وليس التحليل الائتماني للعميل عملية لمرة واحدة، بل هو عملية مستمرة طالما استمر التعامل بينه وبين المؤسسة مانحة الائتمان، لذا يجب متابعة أوضاعه باستمرار وتحديث المعلومات عنه لتبقى المؤسسة على علم بحقيقة قدرته على الوفاء .

د- **قبول أو رفض العميل طالب الائتمان :**

يتم القبول أو الرفض على أثر مقارنة التقييم المعد عن وضع العميل طالب الائتمان بالمعيار الموضوع من قبل المؤسسة، إذ يرفض كل عميل يمثل خطرا غير مقبول، أو تحدد له شروط بيع مناسبة من وجهة نظر المؤسسة، كالدفع النقدي عند التسليم أو الدفع النقدي قبل التسليم أو تقديم بعض الضمانات المناسبة. وبعكس ذلك، يقبل من يحقق المعيار الموضوع من المؤسسة، لكن مع استمرار مراقبته للتأكد من أنه ما زال يحقق هذا المعيار طالما بقي التعامل بالبيع الآجل قائما بينه وبين لمؤسسة .

تقييم إدارة الذمم :

يوجد خطران محتملان في إدارة الذمم هما :

1- التشدد والتحفظ في شروط الائتمان وتحصيل الذمم، مما يؤدي الى تقليص حجم خسارة المؤسسة نتيجة الديون غير الجيدة، لكن يؤدي في نفس الوقت الى تقليص حجم المبيعات وضياع فرص هامة لتحقيق الربح، وقد تكون في مجموعها أعظم من الخسارة التي هدفت المؤسسة الى تفاديها الى جانب زيادة كلفة جهاز منح الائتمان ومتابعته .

2- التساهل في شروط منح الائتمان الى درجة تؤدي الى ارتفاع الحجم الكلي للديون وبالتالي زيادة الديون المشكوك فيها .

ويحكم على مدى كفاية السياسة الائتمانية للمؤسسة من خلال قدرتها على الموازنة بين هذين الأمرين . ويحكم على هذه الموازنة من خلال :

أ- المقارنة بين التكلفة الحدية لزيادة الائتمان والمردود الحدي من زيادة المبيعات .

ب- معدل دوران الحسابات المدينة ومعدل فترة تحصيلها، إذ تقيس هاتان الأداتان كفاية منح الائتمان وكذلك كفاية تحصيله .

ج- النسبة المئوية لطلبات منح الائتمان :

إذا ارتفع معدل طلبات الائتمان المرفوضة من قبل المؤسسة، فعلى إدارتها أن تتساءل بجدية عن مدى مناسبة شروطها في قبول منح الائتمان ورفضه، بالمقارنة مع شروط المنافسين في السوق، فإذا وجدت أن شروطها متشددة، فعليها أن تعيد النظر في هذه الشروط، وان كانت مقاربة لشروط الآخرين، فعليها أن تعيد النظر في تطبيق هذه السياسة وفق معايير الرفض والقبول .

الرقابة على الحسابات المدينة(MONITORING OF ACCOUNTS RECEIVABLE):

تتضمن الرقابة الفعالة على الحسابات المدينة مراقبة حجم هذه الحسابات وتركيبتها 0ومن الأدوات الفعالة في هذا الصدد معرفة أعمار الديون (AGING OF ACCOUNTS RECEIVABLE)، حيث يتم تقسيم الحسابات المدينة الى تلك التي استحقت والتي لم تستحق، كما يتم تقسيم الحسابات المستحقة الى تلك التي مضى أسبوع على استحقاقها والتي مضى أسبوعان وهكذا، وكذلك نسبة كل فئة الى مجموع الديون الكلي .

ومن أسباب الرقابة الأخرى استعمال معدل دوران الحسابات المدينة بالأيام، ومقارنة هذا المعدل بمدة الائتمان المقررة في سياسة المؤسسة الائتمانية . هذا ويعكس التطابق في هذين الرقمين كفاية سياسة الائتمان والتحصيل، في حين تعكس زيادة مدة الدوران عن مدة الائتمان المقررة مفهوما مخالفا لذلك تماما .

الفصل الرابع

إدارة المخزون

(INVENTORY MANAGEMENT)

تعتبر البضاعة من أكثر موجودات المؤسسات أهمية، حيث تشكل حوالي 30% من إجمال موجودات مؤسسات البيع بالجملة وما يقارب 20% من موجودات المؤسسات الصناعية؛ وبسبب هذه الأهمية للبضاعة، كان النجاح أو الفشل في كثير من المؤسسات يتوقف على مدى كفاءتها في إدارة مخزونها من البضاعة خاصة في حالتي تذبذب أسعار البضائع وندرتها .

ويتحدد حجم البضاعة في المؤسسة عادة في ضوء العوامل التالية :

1- مستوى المبيعات : يرتبط مخزون البضاعة ارتباطا قويا جدا بمستوى المبيعات لدى المؤسسة، إذ يرتفع حجم المخزون بارتفاعها ليكون في مستطاعها مواجهة زيادة طلبات العملاء على سلع المؤسسة؛ وبعكس ذلك، فانه لن يكون في مقدورها تلبية هذه الطلبات، الأمر الذي سيؤدي الى تحول المشترين عنها .

2- طول فترة التصنيع أو التجهيز ومدى تعدد مراحلها : كلما طالت هذه الفترة، ارتفعت قيمة البضائع في مرحلة التصنيع .

3- عمر البضاعة وقابليتها للبقاء دون تلف أو تقادم : فالمؤسسات التجارية تجعل مخزونها من المواد القابلة للتلف السريع في حده الأدنى، ولكنها تعتمد على تكرار الطلبيات لمواجهة احتياجات عملائها منها .

4- مستوى الإنتاج المتوقع .

5- موسمية الإنتاج .

6- مدى مصداقية مصادر التزويد .

7- الزمن اللازم لوصول البضاعة المطلوبة .

وظائف المخزون :

يؤدي مخزون البضائع في المؤسسة مجموعة الوظائف التالية :

1- الموازنة بين التدفقات الداخلة من البضائع الى المؤسسة والخارجة منها .

2- مقابلة التقلبات غير المتوقعة في الشراء والإنتاج والبيع .

3- مقابلة التقلبات المتوقعة في الشراء والإنتاج والبيع .

4- التمتع بوفورات الشراء الكبير .

5- مقابلة احتياجات النمو والتوسع .

تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة :

لان الأموال المستعملة في تمويل مخزون البضاعة لها كلفة، لذا يجب الامتناع عن الاستعمال غير الضروري لها . وقد أثبتت الأبحاث التي أجريت في مجال كلفة المخزون أن هذه الكلفة بحدود 25% من قيمته .

وتتكون هذه التكلفة من العناصر التالية :

1- كلفة رأس المال المستثمر فيها، وتحدد عادة بمقدار سعر الفائدة في السوق .

2- أجرة المستودعات وتكاليف المحافظة عليها .

3- كلفة التأمين ضد الأخطار المختلفة .

4- التلف والتقادم والضياع والسرقة وتقدر بحدود 5% سنويا .

5- خطر انخفاض الأسعار .

6- خطر التقادم الفني وتتراوح بين 8% - 10% سنويا .

تكاليف طلب البضاعة :

تتكون تكلفة طلب البضاعة من :

1- كلفة تحضير الطلبية .

2- كلفة شحن البضاعة المطلوبة .

3- كلفة تفريغ وتحميل وتوزيع المواد .

4- كلفة الضياع والنقص .

5- كلفة التأمين .

6- حجم الكمية .

الهدف من إدارة البضاعة :

كلما زاد المخزون السلعي (بأنواعه الثلاثة)، زادت قدرة المؤسسة على مواجهة طلبيات العملاء، وقلت فرص تعطيل مراحل الإنتاج والبيع، وبالتالي تقليص مخاطر نفاذ المخزون السلعي.

وفي موضوع إدارة البضاعة، تواجه الإدارة بمشكلة مزدوجة هي الاحتفاظ بمخزون مناسب من البضاعة، وفي نفس الوقت تخفيض نفقات الاحتفاظ بالمخزون الى أدنى حد ممكن. وتحاول الإدارة المالية الوصول الى حل لهذه المشكلة من خلال تحديد أفضل حجم ممكن للكمية المطلوبة وأنسب وقت لإرسالها .

وتهدف إدارة البضاعة الى رقابة ذلك الجزء من الموجودات المتداولة، المنتج منها أو المشترى، ليتم بيعه من خلال ممارسة المؤسسة لنشاطها العادي، والعمل على ضبط مستواه وكمية ما يطلب منه ومواعيد ذلك .

وبالرغم من أن إدارة البضاعة ليست من مسؤولية الإدارة المالية المباشرة للمؤسسة، لكن استثمار الأموال في هذا البند هو مظهر هام من مظاهر الإدارة المالية. لذا على الإدارة المالية الإلمام بمظاهر إدارة البضاعة للسيطرة على ما يستثمر في هذا البند من أموال .

وتتكون البضاعة التي تحتفظ بها المؤسسات الصناعية عادة من :

1- **المواد الخام (RAW MATERIALS):**

يهدف مخزون المواد الخام الى التقليل من درجة اعتماد نشاط الإنتاج على نشاط المشتريات، فالتأخير في وصول المواد الخام المطلوبة لن يؤدي الى توقف الإنتاج إذا ما كان مخزونها من هذا العنصر مناسبا. ويتأثر حجم المخزون من المواد الخام بمستوى الإنتاج المتوقع وموسميته والظروف التي تحكم مصادر التوريد ومصداقيتها وبعدها واستقرارها .

هذا وفي حالة عدم التأكد من انتظام مصادر التوريد، وكذلك في حالة الاعتماد على مورد واحد أو اضطراب وسائل النقل أو التغير في الأسعار يكون الاحتفاظ بمخزون أمان من المواد الخام أمرا لا بد منه .

2- **البضاعة غير تامة الصنع (WORK IN PROCESS):**

يتأثر حجم الموجود منها بطول فترة التصنيع، فهي عالية في صناعة السفن ومنخفضة في صناعة الألبان، ومن أفضل الوسائل لتقليص حجم هذا النوع من البضائع هو استعمال تكنولوجيا متقدمة لتسريع عملية الإنتاج .

3- **البضاعة الجاهزة(FINISHED GOODS):**

يتفاوت حجمها وحجم المبيعات والنشاط الموسمي وطريقة الإنتاج . ويعتبر مخزون البضاعة الجاهزة حلقة أمان (BUFFER) بين نشاط الإنتاج ونشاط المبيعات، حيث يسهم في تخفيض درجة اعتماد المبيعات على الإنتاج، فوجود قدر ملائم من المخزون يحمي إدارة المبيعات ضد أي انخفاض غير متوقع في الإنتاج .

تحديد الحجم الاقتصادي للطلبية (ECONOMIC ORDER QUANTITY):

يتضمن تحديد كمية الطلبية في حد ذاته مفاضلة بين الاحتفاظ بكمية بضاعة قليلة مع تكرار الطلبيات، والاحتفاظ بمخزون مرتفع مع تخفيض عدد الطلبيات؛ ويؤدي الأسلوب الأول الى ارتفاع كلفة البضاعة، بينما يؤدي الثاني الى زيادة كلفة مخزون البضاعة .

وللوصول الى حل يوازن بين هذين البديلين المتعارضين، تم تطوير معادلة الحجم الاقتصادي الأمثل للطلبية(ECONOMIC ORDER QUANTITY)، الذي صمم ليضع الكلفة الكلية للتخزين في حدها الأدنى، علما بأن كلفة التخزين تتكون من كلفة طلب البضاعة وهي تكلفة ثابتة لا تتغير بتغير حجم الطلبية، وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون وهي تكلفة متغيرة تتأثر بحجم المخزون السلعي . وبسبب سلوك هاتين الكفتين، يؤدي زيادة حجم الطلبية الواحدة الى زيادة في متوسط المخزون

وزيادة في تكلفة الاحتفاظ به، غير أن زيادة حجم الطلبية يؤدي الى انخفاض عدد طلبات الشراء وانخفاض التكلفة الكلية لإصدار الطلبات .

وتتضمن مشكلة كمية الطلبية، تحديد حجم البضاعة المطلوبة في المرة الواحدة، مع الأخذ بعين الاعتبار :

1- الاستعمال المتوقع للبضاعة .

2- كلفة الاحتفاظ بالبضاعة .

3- كلفة طلب البضاعة .

إجمالي كلفة تخزين البضاعة = إجمالي تكاليف الاحتفاظ بها + إجمالي تكاليف طلبها .

- إذا افترضنا أن مخزون البضاعة يصل الى حده الأقصى عند ورود طلبية جديدة.
- وأن هذا المخزون يبدأ بالانخفاض التدريجي ليصل الى الصفر .
- وأنه يتم إعادة تغذية هذا المخزون لحظة وصوله الى مستوى الصفر.

فان معدل مخزون البضاعة، في ضؤ هذه الفرضيات، يكون مساويا لكمية البضاعة المطلوبة (Q) مقسوما على (2) (معدل أعلى وأدنى مخزون) .

هذا ويبين الشكل رقم (1/4/5) حركة البضاعة خلال فترة زمنية محددة(T) .

الشكل رقم (1/4/5)

حركة البضاعة خلال فترة زمنية محددة

(SET GRAPH HERE)

تحديد كلفة تخزين البضاعة :

يقصد بهذه الكلفة كلفة الاحتفاظ بالمخزون السلعي بالإضافة الى كلفة طلبه. هذا ويتم احتساب كلفة البضاعة بإضافة تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة الى كلفة الطلبيات السنوية، وذلك كالتالي :

إجمالي كلفة تخزين البضاعة = تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة + كلفة الطلبيات السنوية.

1- **تكلفة الاحتفاظ بالبضاعة (CARRYING COST):**

تكلفة الاحتفاظ بالبضاعة هي عبارة عن معدل مخزون البضاعة مضروبا في كلفة الاحتفاظ بوحدة منها لمدة سنة . فإذا افترضنا أن كلفة الاحتفاظ بالوحدة لمدة سنة

(COSTهي = C)، وأن معدل مخزون البضاعة هو 2/Q، تكون كلفة الاحتفاظ بالبضاعة كالآتي :

= معدل المخزون x الكلفة السنوية للاحتفاظ بوحدة منها .

$$C \times \frac{Q}{2} =$$

ب- **كلفة الطلبيات السنوية :**

وإذا افترضنا أن كمية البضاعة اللازمة خلال سنة ما هي (S) وحدة، وأن حجم الطلبية، كما سبق أن قلنا، هو (Q):

يكون عدد الطلبيات السنوية = كمية البضاعة المطلوبة سنويا / كمية الطلبية الواحدة = S / Q

وإذا كانت كلفة الطلبية الواحدة O ، يكون

إجمالي كلفة الطلبيات السنوية = عدد الطلبيات x كلفة الطلبية الواحدة

$$O \times \frac{S}{Q} =$$

أما إجمالي التكاليف السنوية للبضاعة، فتكون كالتالي :

إجمالي كلفة الاحتفاظ بالبضاعة = تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة + كلفة الطبيات السنوية

$$\frac{S}{Q} \times O + C \times \frac{Q}{2} =$$

هذا ويمكن تمثيل المعادلة السابقة بيانيا من خلال الشكل رقم (2/4/5) المرفق .

الشكل رقم (2/4/5)

إجمالي كلفة الاحتفاظ بالبضاعة

(SET GRAPH HERE)

ويلاحظ من الشكل أن كلفة الاحتفاظ بالبضاعة، التي يمثلها المنحنى (R) (كلفة رأس المال المستثمر والتخزين والتأمين والاستهلاك)، ترتفع كلما ارتفع المخزون .

أما كلفة طلب البضاعة، التي يمثلها المنحنى (D) (كلفة الطلبية والشحن والمناولة وخصم الكمية)، فتنخفض مع زيادة الكمية المطلوبة .

إجمالي كلفة البضاعة يمثلها المنحنى (T)، وهو عبارة عن مجموع هاتين الكلفتين المتعاكستين بالسلوك .

والمشكلة التي تواجه إدارة مخزون البضاعة هي تحديد قيمة الطلبية الواحدة (Q) التي تؤدي الى الحجم الأدنى من تكاليف الاحتفاظ بالبضاعة وتكاليف طلبها، وقد توصل البحث الى أن الحجم الأمثل Q يتحقق من خلال المعادلة التالية :

$$\text{حجم الطلبية الاقتصادي} = \sqrt{\frac{2 \times \text{كلفة طلب البضاعة} \times \text{عدد الوحدات المبيعة}}{\text{كلفة الاحتفاظ بالبضاعة}}}$$

$$Q = \sqrt{\frac{2 \times O \times S}{C}}$$

وقد لوحظ أن استعمال البضاعة غير منتظم على الدوام، وأن هناك أوقات يزيد فيها الاستعمال عن المعدلات العادية، ومثل هذا التفاوت في الاستعمال قد يؤدي الى عدم كفاية المخزون مما يضر بالمؤسسة بسبب عدم قدرتها على مواجهة الطلبيات الواردة إليها، الأمر الذي يخلق الحاجة الى ما يسمى بمخزون الأمان (SAFETY STOCK) نتيجة لهذه الزيادة في مخزون البضاعة؛ وعليه يصبح معدل المخزون منها على النحو التالي :

$$\text{معدل المخزون} + \frac{\text{معدل الطلبية}}{2} = \text{مخزون الأمان}$$

نقطة إعادة الطلب (REORDER POINT):

من بين الافتراضات التي قام عليها التحليل السابق هي أن إصدار وتنفيذ طلبات الشراء يتم في نفس اللحظة التي يصل فيها رصيد المخزون الى صفر دون أن تتعرض المؤسسة لمخاطر نفاذ المخزون، أي أن إجراءات أعداد طلبات الشراء وتنفيذها لا تستغرق وقتا، وهذه الفرضية غير صحيحة . لذا فان البدء في اتخاذ إجراءات الشراء عندما يصل المخزون السلعي الى صفر يحتمل أن يعرض المؤسسة لمخاطر نفاذ المخزون، والتي قد تؤدي الى توقف الإنتاج أو الفشل في تنفيذ عقود البيع، لذا يجب أن تصدر طلبات الشراء قبل وصول رصيد المخزون الى صفر بوقت كاف .بعبارة أخرى، يجب أن يصدر أمر الشراء في الوقت الذي يصل فيه المخزون الى مستوى معين يكفي لتلبية حاجة الإنتاج والمبيعات الى أن يتم استلام البضاعة المطلوبة، ويطلق على هذا المستوى نقطة إعادة الطلب . والسؤال الذي يرد هنا يتعلق بكيفية تحديد مستوى المخزون الذي يمثل الضوء الأحمر الذي ينبه المؤسسة الى ضرورة البدء في أعداد طلبات الشراء.

تتحدد نقطة إعادة الطلب في ضؤ الوقت الذي تحتاجه عملية الشراء بدءا من إعداد الطلبية وحتى الاستلام الفعلي للبضاعة المطلوبة، وهذا ما توضحه المعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب = طول فترة إجراءات الشراء (بالأيام) X المعدل اليومي للوحدات

المستعملة

فإذا افترضنا أن الفترة اللازمة لاعداد الطلبية وإجراءات الشراء تستغرق عشرة أيام، وأن استخدامات المؤسسة خلال فترة سنة هي 108000 وحدة، فانه يمكن احتساب نقطة إعادة الطلب على النحو التالي :

$$\text{نقطة إعادة الطلب} = \frac{108000}{360} \times 10 = 3000 \text{ وحدة}$$

وهذا الجواب يعني أنه على المؤسسة البدء في اتخاذ إجراءات الشراء عندما يصل الرصيد من العنصر الى 3000 وحدة .

مخزون الأمان (SAFETY STOCK):

من الناحية النظرية، وبافتراض انتظام تدفق البضاعة من المؤسسة واليها، وبافتراض تزامن وقت خروج آخر وحدة من المخزون مع لحظة وصول الطلبية الجديدة، لا تكون هناك حاجة لمخزون الأمان، إلا أن التغير في الطلب والتأخر في استلام البضائع المطلوبة يجعل من هذه الفرضية فرضية غير واقعية .

ونتيجة للمخاطر التي قد تترتب على مثل هذا الوضع الدقيق، يتم الاحتفاظ بمخزون يسمى مخزون الأمان لمواجهة أية احتمالات قد تنتج عن عدم انتظام دخول البضاعة وخروجها من المؤسسة، حيث يحول هذا المخزون دون توق المؤسسة عن الإنتاج والتسليم لعملائها .

ويتقرر حجم مخزون الأمان عادة في ضؤ التغير في الطلب وخبرة المؤسسة مع مصادر التوريد، وكفاءة هذه المصادر وانتظامها في إرسال ما تم التعاقد عليه؛ وفي ظل وجود هذا المخزون يتم تحديد نقطة إعادة الطلب بالمعادلة التالية :

نقطة إعادة الطلب = طول فترة إجراءات الشراء (بالأيام) X معدل الاستهلاك اليومي

للبضاعة (وحدات) + مخزون الأمان .

مثال :

يتوقع لمؤسسة أن تبيع 5000 وحدة من الوحدات التي تتعامل بها خلال عام، فاذا كانت كلفة الطلبية الواحدة 200 دينار، وكلفة الاحتفاظ بالوحدة 2 دينار، فما هو حجم الطلبية المناسب؟

$$Q = \sqrt{\frac{O \times S \times 2}{2}}$$

$$= \sqrt{\frac{200 \times 5000 \times 2}{2}} = 1000 \text{ وحدة}$$

مثال آخر :

إذا كانت إحدى الشركات تحتاج الى 12000 وحدة سنويا من البضاعة التي تتعامل بها، وإذا كانت كلفة الطلبية الواحدة 52 دينارا وسعر الوحدة الواحدة 5 دنانير، والكلفة السنوية للاحتفاظ بالبضاعة تعادل 25% من قيمتها، فما هو الحجم الاقتصادي للطلبية ؟

$$\text{الحجم الاقتصادي} = \frac{2 \times S \times O}{C}$$

Q = ?
S = 12000
O = 52
C = 25 % X 5 = 1,25 دينار .

$$Q = \frac{2 \times 12000 \times 52}{1,25}$$

= 999,2 وحدة
= 999 وحدة تقريبا

مضار الانحراف عن الحد الأمثل للمخزون :

أ- إذا كان المخزون زائدا عن الحد الأمثل، فقد تواجه المؤسسة المخاطر التالية :

- استعمال جزء من مصادر التمويل في أصل غير منتج .
- تكبد تكاليف تخزين وتأمين أعلى .
- احتمال تلف البضاعة وتقادمها بسبب طول فترة التخزين .
- مخاطر التغير في الطلب والأذواق .

ب- أما إذا كان المخزون أقل من الحد الأمثل، فقد تواجه المؤسسة المخاطر التالية :

- خطر توقف الإنتاج بسبب نقص المواد .
- زيادة تكاليف طلب البضاعة بسبب تكررها .
- فقدان ميزات الشراء بحجم اقتصادي مناسب .
- عدم القدرة على تلبية حاجات العملاء .

الرقابة على المخزون :

يجب أن يتضمن أي نظام فعال للرقابة على المخزون العناصر التالية :

1- المحافظة على سلامة المخزون من خلال تخزينه في أماكن مناسبة ومغلقة إغلاقا تاما وبمسؤولية أمين مستودع .

2- رقابة مزدوجة على شراء واستعمال البضاعة، بحيث يتم السحب والإيداع بتفويض من جهات مختلفة .

3- رقابة فعالة لمستوى المخزون وحركته .

أنظمة الرقابة على البضاعة (STOCK CONTROL SYSTEMS):

1- الحد الأدنى من المخزون (MINIMUM STOCK LEVEL):

ويعني أقل كمية من البضاعة المتوجب الاحتفاظ بها لضمان مواجهة متطلبات الإنتاج والمبيعات . ويمكن أن يضاف الى هذا المستوى من المخزون ما يسمى بمخزون الأمان (SAFETY STOCK) احتياطا لأي تغير قد يطرأ على معدلات الإنتاج والبيع السائدة لمواجهة احتمالات أي تأخر في تسليم الموردين لطلبات المؤسسة .

2- الحد الأقصى من المخزون (MAXIMUM STOCK LEVEL):

وهو أقصى مستوى مخزون يمكن الاحتفاظ به داخل المؤسسة في أي وقت من الأوقات، وستؤدي أية زيادة في المخزون عن هذا المستوى الى تكاليف لا مبرر لتحملها.

3- مستوى إعادة الطلب (RE- ORDER LEVEL):

وهو المستوى الذي يتوجب على المؤسسة عند الوصول إليه المبادرة في إرسال طلبات جديدة للبضائع .

4- أساليب الرقابة البسيطة على البضاعة :

مستوى إعادة الطلب = الاستعمال الأقصى اليومي x مدة التسليم القصوى بالأيام

مستوى الأدنى للمخزون = مستوى إعادة الطلب – (معدل الاستعمال اليومي x معدل مدة التسليم بالأيام)

المستوى الأقصى للمخزون = مستوى إعادة الطلب + كمية الطلبية – (الحد الأدنى للاستعمال اليومي x الحد الأدنى للتسليم)

مثال :

الحد الأقصى للاستعمال 4000 وحدة أسبوعيا

الحد الأدنى للاستعمال 2000 وحدة أسبوعيا

الحد الأقصى للتسليم 6 أسابيع

الحد الأدنى للتسليم 3 أسابيع

كمية الطلبية 10000 وحدة

مستوى إعادة الطلب = الاستعمال الأقصى x مدة التسليم

= 6 x 4000

= 24000 وحدة

المستوى الأدنى للمخزون = مستوى إعادة الطلب – (معدل الاستعمال x

معدل مدة التسليم)

(------- x 24000 = 2000 + 4000 -)----------

3 + 6

2 2

= 10500 وحدة

المستوى الأقصى للمخزون = مستوى إعادة الطلب + كمية الطلبية – (الحد

الأدنى للاستعمال x الحد الأدنى لمدة التسليم)

(3 x 10000 + 24000 = 2000–)

= 28000 وحدة

الفصل الخامس

إدارة الموجودات الثابتة

(MANAGEMENT OF FIXED ASSETS)

الأصول الثابتة هي ذلك الجزء من الموجودات الذي يقدم خدماته لأكثر من فترة محاسبية واحدة من حياة المؤسسة التي تمتلكها، مثل الأراضي والأبنية والآلات والمعدات وما شابه ذلك .

ويخضع الاستثمار في هذا البند لنفس المنطق الذي يخضع له الاستثمار في الموجودات المتداولة حيث تقيم بنفس المنطق، أي الموازنة بين التكلفة والمردود .

هذا وتعطي إدارة الموجودات الثابتة عناية هامة للأسباب التالية :

1- أهميتها الكبيرة ضمن موجودات المؤسسات الصناعية خاصة .

2- صعوبة معالجة الآثار الناتجة عن الأخطاء الحاصلة في إدارتها لسنوات عديدة، بعكس الأخطاء في الموجودات المتداولة والممكن معالجتها خلال أيام أو أسابيع .

3- عدم التأكد بالنسبة للعائد المتوقع منها بسبب التغير في التوقعات .

4- ظهور تطورات تكنولوجية قد تقصر العمر الاقتصادي لها .

5- الخسارة الكبيرة التي قد تنتج عن البيع الجبري للموجودات الثابتة الزائدة عن الحاجة والتي تقادمت فنيا .

هذا وقد أدى الاعتراف بأهمية النقاط السابقة في إدارة الموجودات الثابتة الى بذل المؤسسات المزيد من العناية للتأكد من اختيار البديل الأفضل من بين كل الخيارات المتاحة، وللمزيد من العناية في نوعية هذه القرارات طورت هذه المؤسسات أساليب كمية لهذه الغايات .

أهمية الاستثمار في الموجودات الثابتة :

تتفاوت أهمية الموجودات الثابتة بحسب طبيعة النشاط الذي تمارسه المؤسسة، حيث تبلغ قمتها في شركات المنافع العامة وأدناها في المؤسسات التجاري؛ هذا وقد وجدت في دراسة أجريت في أمريكا 1969 أن الموجودات الثابتة تشكل 40% من معدل موجودات الشركات الصناعية، كما وجد أن هذه النسبة تشكل حوالي 90% من موجودات شركات توليد وتوزيع الكهرباء، وتشكل 87% من موجودات شركات النقل بينما تمثل 13% من موجودات شركات صناعة الملابس .

وفي دراسة للأسباب التي تؤثر في الاستثمار في هذه الموجودات، تبين ما يلي :

1- المستوى التكنولوجي لنشاط المؤسسة، فشركات صناعة الألبسة تتميز ببساطة التكنولوجيا المستعملة في الإنتاج، لذا كان الاستثمار فيها قليلا، بعكس الحال بالنسبة لشركات توليد الكهرباء وشركات النقل والاتصالات .

2- قدرة المؤسسة على اعتماد موردين لبعض مكونات الصناعة تجنبا لزيادة الاستثمار، فشركات صناعة السيارات والإلكترونيات تعتمد على آلاف الموردين بدلا من إنتاج جميع المكونات بأنفسهم مع ما يتطلب ذلك من استثمارات يستحيل القيام بها جميعا .

3- استخدام آليات مستعملة لان كلفة الآليات المستعملة تكون أقل، لكن لا ينصح باللجوء الى هذا البديل إلا في الحالات التي يكون التطور في طرق الإنتاج فيها بطيئا، ولم تحدث عليه تطورات أساسية تجعل من المعدات القديمة غير ذات جدوى .

4- استعمال تكنولوجيا قديمة، وتصلح هذه للدول في بداية مراحل التصنيع، حيث أن بالإمكان شراء تكنولوجيا من دول متقدمة ترغب في إدخال تكنولوجيا متطورة لا تستطيع الدول النامية إدخالها .

تقسيم كفاءة إدارة الموجودات الثابتة :

هناك ثلاث غايات لادارة الموجودات الثابتة هي :

1- المحافظة على مستوى مناسب للعائد الذي تحققه المؤسسة، وذلك من خلال الاستثمار الأمثل في الموجودات الثابتة .

2- تفادي الوقوع في أزمة سيولة، لان الاستثمار يؤدي الى استعمال موارد المؤسسة في أصول غير سائلة قد لا تكون قادرة على توليد النقد الكافي لخدمة دين المؤسسة المستعمل في تمويلها .

3- الكفاءة في استخدام الموجودات في الغايات التي تمت حيازتها لأجلها، ويمكن الحكم على كفاءة إدارة الموجودات من خلال العلاقة بينها وبين المبيعات المتحققة نتيجة لاستعمالها. وتعتبر معدلات الدوران أفضل المؤشرات الصالحة للحكم على ذلك، إذ أنه باستعمال هذه المعدلات نستطيع تعرف مؤشرات عن :

أ- كفاءة استخدام الأصول الثابتة .

ب- وجود زيادة أو نقص في الأصول الثابتة .

ج- حالة الأصول ومدى الحاجة الى تجديدها .

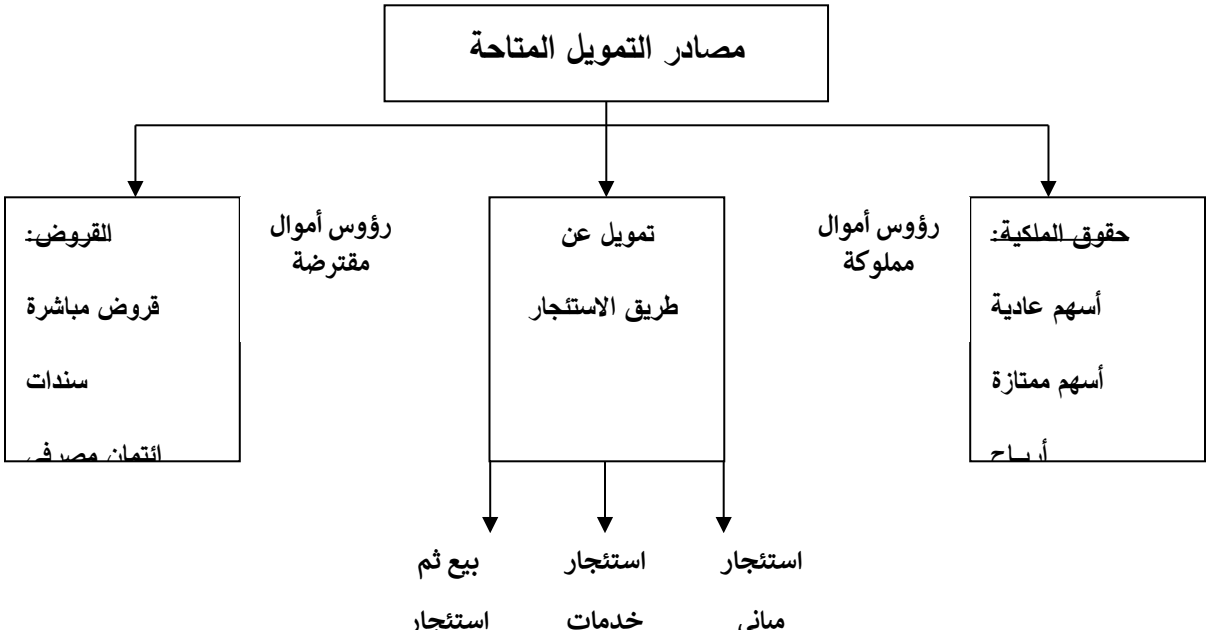
د- نسبة الأصول الثابتة الى إجمالي الموجودات .

1. هيكل التمويل:

يقصد بهيكل التمويل هنا تحديد المصادر المالية التي يعتمد المشروع عليها وما هي درجة اعتماده على كل مصدر؟ وما هي المكونات الأساسية التي يتكون منها كل مصدر؟وما هي العوامل التي تتحكم في اختيار المصدر المناسب؟ وكذلك ما هي كلفة الحصول على الأموال من كل مصدر؟

ولكي تتمكن المنظمات من اتخاذ القرار الفعال فيما يتعلق بقبول أو رفض مشروعات الاستثمار فأنه يجب عليها تحديد مقدار رؤوس الأموال التي يحتاجها تنفيذ هذه المشروعات وتكاليف الحصول على هذه الأموال من هذه المصادر.

شكل رقم (19) يبين مصادر تمويل المشروعات الاستثمارية



~~كما يمكن إعادة تبويب هذه المصادر في أربعة مصادر رئيسية وهي:~~

1. مصادر التمويل الداخلية.
2. مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.
3. مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.
4. التمويل عن طريق الاستئجار.

وسيتم تسليط الضوء على هذه الأنواع من مصادر التمويل بالتفصيل.

(الصيرفي، 2002: 416)

1. ~~مصادر التمويل الداخلية.~~

تختلف مصادر التمويل الداخلية من حيث طبيعتها وخصائصها من مشروع إلى أخر وذلك طبقاً للشكل القانوني الذي يتخذه المشروع ففي الشركات المساهمة فأننا نجد أن أهم مصادر التمويل الداخلية هنا هي:

- الأسهم العادية: هو النوع الأساسي الذي تصدره الشركات المساهمة وتعطى لحامله بعض المزايا منها حق التصويت، والحصول على حصة من الأرباح، والحق في الاكتتاب بالأسهم الإضافية، ويمكن لحاملها ان ينقل ملكيتها لشخص أخر.

- الأسهم الممتازة: وهي تمنح أصحابها بعض المزايا الإضافية والتي منها: لهم أولوية في حالة تصفية الشركة، نسبة من الأرباح، لهم الأولوية عند أجراء التوزيعات على الأرباح، القابلية للتحويل إلى أسهم عادية. (أبو عمر، واثق أحمد، 2003: 56)
- الأرباح المحتجزة والاحتياطيات: وهي الأموال التي يحتفظ بها المشروع بعد توزيع الأرباح ، وهي جزء من حقوق الملكية لأنها ناجمة عن أعمال المشروع.

~~قيمة الأسهم~~: للأسهم قيمة اسمية وهي الموضحة في شهادة الأسهم وللأسهم قيمة دفترية وتحسب من الميزانية العامة للمشروع وهي عبارة عن قيمة حقوق الملكية (رأس مال الأسهم + الاحتياطيات + الأرباح غير الموزعة) على عدد الأسهم وكذلك للأسهم قيمة سوقية وهي التي يحددها سوق الأوراق المالية.

~~درجة المخاطرة~~: من وجهة نظر المشروع (الشركة) تعتبر الأسهم العادية اقل درجة مخاطرة مالياً بالمقارنة مع الأسهم الممتازة خاصة إذا كان الامتياز يترتب عليه توزيع نسبة محددة من الأرباح وبالعكس من وجهة نظر المساهم إذ ان الأسهم العادية أكثر مخاطرة فيما يتعلق بتوزيع الأرباح وتوزيع الحصص عند تصفية المشروع (ليس للمساهم أولوية).

~~استخدامات رأس المال~~: تستخدم عادة في تمويل الأصول الثابتة (الاستثمارات الثابتة)، كما يستخدم أحياناً في تمويل جزء من رأس المال العامل، وبصفة عامة عند تحديد حجم واستخدامات رأس مال الأسهم ينبغي ان يؤخذ في الاعتبار الموازنة بينهما وبين استخدام القروض طويلة الأجل لان لكل منهما ايجابيات وسلبيات ودرجة مخاطرة مالية متفاوتة، كما لكل منها تأثير مختلف في ربحية المشروع. (خواجيكة، 2004: 394)

~~مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل.~~

وهي القروض التي يتم سدادها في عام واحد والتي تستخدم في تمويل التكاليف الجارية السنوية كتكاليف الإنتاج والتشغيل والتي سوف يتم التعامل بها وإنتاجها خلال فترات قصيرة لا تتعدى ثلاثة أشهر إلى ان تتحول إلى منتجات قابلة للبيع أو التخزين المؤقت وهذه المصادر مرتبة حسب قيمة الائتمان وهي:

- الائتمان التجاري بين الشركات.

هو ائتمان قصير الأجل يحصل علية المستثمر أو المشروع لشراء مستلزمات الإنتاج من خامات ومواد أولية والمنتجات الوسيطة وأي سلع يتعامل فيها بالأجل وبمعنى أخر فان الائتمان يتمثل في قيمة المشتريات التي يحصل عليها المشروع أو المستثمر من الموردين. (الجبوري، 2003: 59)

- الائتمان المصرفي.

ويتمثل هذا النوع من الائتمان بالقروض والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من المصارف التي يلتزم المستثمر بموجبها بالتسديد خلال مدة قصيرة لا تتجاوز السنة في الغالب مقابل بعض الضمانات الشخصية والعينية وكلفة التحويل في هذا النوع من الائتمان تتمثل في معدلات الفائدة التي يفرضها المصرف على القروض ويتم التمييز هنا بين حالتين الأولى الفائدة العادية البسيطة التي تدفع في نهاية مدة القرض مع قيمة القرض نفسه والحالة الثانية الفائدة المخصومة مقدماً وهي الحالة الغالبة في المصارف إذ يمنح المقترض القرض بعد تنزيل الفوائد.

ومن إشكال الائتمان الحساب الجاري المكشوف الذي يمنح بموجبه المستثمر تسهيلات في تسديد أقيام الصكوك بدون رصيد.

- القروض من البنوك التجارية.

تنطوي القروض قصيرة الأجل على درجة عالية من المخاطر المالية للمشروع (لسداد الفوائد والأقساط على المدى القصير) لكنها تنطوي على درجة مخاطرة أقل لمانح القرض (الفترة قصيرة وتوفر الضمانات للرهن). (خواجيكة، 2004: 396)

وتستخدم عادة في تمويل رأس المال العامل (ولا ينصح عادة باستخدامها في تمويل الاستثمارات الثابتة).

2. ~~مصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل.~~

من المصادر المهمة لتمويل المشروعات هو القيام بالاقتراض طويل الأجل إذ يتم الحصول على الأموال عن طريق الاقتراض المباشر للقروض أو إصدار السندات أو ما يعرف بالديون طويلة الأجل أو المطلوبات ، والقروض طويلة الأجل التزام على المشروع المقترض يقضي الوفاء به خلال مدة زمنية محددة تصل إلى عدة سنوات بفوائد سنوية محددة مسبقاً، ويتم تسديد مبالغ القروض على مدد زمنية محددة سنوية أو نصف سنوية أو ربع سنوية. (الجبوري، 2003 : 61)

أما السندات فهي عن مصادر التمويل طويلة الأجل أيضاً للحصول على الأموال اللازمة لتمويل استثمارات المشروع ويحمل السند قيمة اسمية يجب الوفاء بها في تاريخ محدد هو تاريخ الاستحقاق مقابل فائدة ثابتة ودورية لحامل السند بغض النظر عن نتيجة نشاط للمشروع سواء كانت ربحاً أم خسارة.

3. ~~التمويل عن طريق الاستئجار.~~

ويتم ذلك من خلال قيام المنشآت المختصة باستئجار آلات وأصول معينة، إذ توضع تحت تصرف المشروع مقابل إيجار محدد ولفترة محددة، وقد يشتري المشروع الأصل في نهاية العقد. وإذا ما واجه المشروع نقصاً في السيولة، فقد يقوم ببيع قسم من أصوله ويعيد استئجارها، ويتسم هذا النوع من التمويل بالمرونة وانخفاض التكاليف. (أبو عمر،واثق أحمد،2003: 56)

وتتميز عقود الإيجار الطويلة الأجل بالميزات التالية:

- تسمح بالتمويل الكامل (100%) اللازم للحصول على الأصول المطلوبة.

أما إذا قام المستأجر بدلاً من ذلك بشراء الأصل بالتقسيط فأنه سيدفع نقداً نسبة تتراوح بين (20%-40%) قيمة الأصل وكأنه سيحصل على تمويل جزئي في هذه الحالة يتراوح ما بين (80% إلى 60%) فقط مما يؤدي إلى توفير النقدية.

- تسمح للمستأجر باستبدال الأصول المستخدمة لديه بأصول أخرى أكثر كفاءة أو أكثر جودة في الإنتاج خلال فترات قصيرة من الزمن مما يؤدي إلى تفادي مخاطر تقادم الأصول.
- تمكن للمستأجر من استنفاذ التكلفة الكلية المترتبة على عقد الإيجار وتحميلها على الإيرادات مما يؤدي إلى تخفيض ضرائب الدخل.
- توفر شروط وإجراءات تتسم بالمرونة قد يتعذر توفرها في حالة اختيار المستأجر لأسلوب الاقتراض والشراء بدل الإيجار.
- قد لا يؤدي بعض عقود الإيجارات طويلة الأجل إلى ظهور التزامات جديدة في قائمة المركز المالي للمستأجر وبالنتيجة فلن تتأثر النسب والمؤشرات المالية لها ومن ثم تنخفض المقدرة الاقتراضية للمشروع. (كيسو وجانت، 1988: 326)

العوامل المحددة لاختيار المصدر المناسب للتمويل:

1. **الملائمة:**

يجب ان يتناسب مصدر التمويل مع استخدامات الأموال فالاستخدام الدائم يتطلب مصدراً طويل الأجل والعكس صحيح.

2. **المخاطر:**

تنخفض المخاطر التي يمكن ان يتعرض لها المشروع فهناك مخاطر تقلبات المبيعات والالتزامات الثابتة إضافة إلى مخاطر مالية (هيكلة رأس المال)

3. **السيطرة والتحكم:**

إذا تم التمويل من خلال الأسهم الممتازة تكون السيطرة للملاك الأصليين للشركة، أما إذا تم التمويل من خلال الأسهم العادية فالسيطرة هنا تكون لحملة هذه الأسهم.

4. **سيولة الأصول:**

كلما كانت الأصول من النوع القابل للتحويل إلى النقدية بشكل سريع يزيد الاعتماد على القروض القصيرة الأجل .

5. **التوقيت:**

يمكن للمشروعات ان تحقق تطورات هامة إذا ما تمكنت من اختيار التوقيت المناسب لإصدار الأسهم والسندات وحجم التدفقات النقدية المتأتية منها.

6. **تكلفة الأموال وسهولة الحصول عليها:**

كلما انخفض سعر الفائدة شجع ذلك على الاقتراض أما إذا كانت أموال المشروع المادية مضطربة فإنها سوف تجد صعوبة في الحصول على القروض.

7. **خصائص الصناعة التي ينتمي إليها المشروع:**

الصناعات التي تتعرض إلى تقلبات موسمية تميل إلى الاعتماد على القروض قصيرة الأجل كما ان الصناعات التي تنتج السلع الكمالية تتميز بمرونة كبيرة في الطلب على منتجاتها لذا فهي لا تُقبل على الاقتراض وذلك على عكس الصناعات التي تنتج السلع الضرورية مرونة الطلب عليها قليلة ومن ثم فيمكنها الاعتماد عل الاقتراض.

8. **طبيعة وحجم المشروع:**

تحدد طبيعة وحجم المشروع إجمالي التكاليف الاستثمارية وتحدد حجم التمويل المطلوب.

الرافعة التشغيلية (Operating Leverage)

يعتمد الرفع التشغيلي على قيمة التكاليف الثابتة في هيكل التكاليف لكل منشاة ، فهو ينشأ عن وجود التكاليف الثابتة في هيكلها ، فزيادة التكاليف الثابتة في اجمالي تكاليف المنشاة سيؤدي الى زيادة قيمة درجة الرفع التشغيلي والعكس صحيح اذ انخفاض التكاليف الثابتة تعني انخفاض درجة الرفع التشغيلي ، وهذا يعني ان الصناعات التي تتميز بكثافة التكاليف الثابتة مثل الصناعات الثقيلية وصناعة الطائرات وغيرها تكون درجة الرفع التشغيلي فيها عالية مقارنة مع الصناعات البسيطة التي تكون فيها قيمة التكاليف الثابتة منخفضة اي ان الدول المتقدمة تكون فيها الرفع التشغيلي اعلى من الدول النامية .اي عندما تكون الرافعة التشغيلية مرتفعة فان نقطة التعادل تكون مرتفعة وبالتالي تتميز بكافة مميزات النقطة العالية والعكس صحيح .

ان مفهوم الرافعة (او العتلة) مأخوذ من الفيزياء ويعني امكانية رفع (او زحزحة) كتلة ثقيلة بتطبيق قوة صغيرة نسبياً وذلك باستعمال الرافعة . وفي التمويل هناك رافعتين هما رافعة التشغيل ورافعة التمويل . ان رافعة التشغيل مرتفعة تجعل الشركة اكثر حساسية لتاثيرات التغير في المبيعات . ذلك ان اي تغير طفيف في المبيعات يؤدي الى تغيرات اكبر بكثير في الارباح ، مما يجعل ارباح التشغيل للشركة اكثر تقلباً . إن درجة عالية من التقلب في ارباح شركة تعني ان خطر الاعمال لهذه الشركة مرتفعة مقارنة مع شركة تكون ارباحها اكثر استقرارا بسبب تدني رافعة التشغيل وبالتالي اقل خطرا . وهذا يعني ان كلما ارتفعت رافعة التشغيل ترتفع معها مخاطرة الشركة .

- درجة الرفع التشغيلي (Degree of Operating Leverage) (DOL) .

درجة الرفع التشغيلي هي " درجة حساسية التغيير في الارباح قبل الفوائد والضرائب (EBIT) نتيجة التغير في المبيعات " وهذا يعني ان اي تغيير في قيمة ايراد المبيعات سيؤدي بالتالي الى تغيير في قيمة الارباح قبل الفوائد والضرائب يعتمد قيمته على درجة الرفع التشغيلي سواء بالسلب ام الايجاب . وفي مفهوم اخر " هو معدل التغيير في ربح التشغيل الي ينتج عن نسبة تغير صغيرة (واحد بالمائة) في الكمية المباعة ، اي انها مفهوم للمرونة .

ولتوضيح الموضوع اكثر ناخذ المثال الاتي :

قائمة الدخل لشركتين (أ)(ب)

الشركة (أ)	التفاصيل	الشركة (ب)
١٠٠٠	ايراد المبيعات (١٠٠) وحدة	١٠٠٠
٤٠٠	التكاليف المتغيرة	٤٠٠
٣٠٠	التكاليف الثابتة	٤٠٠
٧٠٠	مجموع التكاليف	٨٠٠
٣٠٠	الارباح قبل الفوائد والضرائب	٢٠٠
١٠٠	الفوائد	١٠٠
٢٠٠	الربح قبل الضرائب	١٠٠
٥٠	الضرائب (٢٥ %)	٢٥
١٥٠	صافي الربح	٧٥

من خلال المثال اعلاه نلاحظ ان الشركتين تتشابهان بقيمة الايرادات والتكاليف المتغيرة لكنهما تختلفان بقيمة التكاليف الثابتة فشركة (ا) يبلغ قيمة التكاليف الثابتة فيها (300) دينار والشركة الثانية (400) دينار وبالتالي ظهر الاختلاف في الارباح قبل الفوائد والضرائب وفي صافي الارباح .

وهنا يمكن حساب درجة الرفع التشغيلي من خلال المعادلة الاتية :

$$DOL = Q(P-V) \ / \ Q(P-V)-F$$

Q = ايراد المبيعات .

P = سعر الوحدة الواحدة .

V = التكاليف المتغيرة للوحدة الواحدة .

F = اجمالي التكاليف الثابتة .

وعند تطبيق المعادلة على الشركة (أ) نلاحظ ان الرفع التشغيلي تساوي (2) .

$$DOL = 1000 (10 - 4) / 1000 (10 - 4)-300 = 2$$

سعر الوحدة = 1000 / 100 = 10 دينار . (على افتراض ان عدد الوحدات المباعة تبلغ 100 وحدة) .

التكلفة المتغيرة للوحدة = 400 / 100 = 4 دينار .

وعند تطبيق المعادلة على الشركة (ب) نلاحظ ان درجة الرفع التشغيلي سيساوي (3) .

وكما قلنا سابقاً فان اي رقم يستخرج له معنى ويجب قرائته بمعناه المالي .

ولكن كيف يمكن قراءة درجة الرفع التشغيلي هنا ؟؟ ...

حسب تعريف درجة الرفع التشغيلي فان الرفع التشغيلي للشركة الاولى والذي قيمته (2) ، فان اي تغيير (ارتفاع او انخفاض) بقيمة 100 % سيؤدي الى تغيير بقيمة (200 %) في الارباح قبل الفوائد والضرائب .. وللشركة الثانية والذي قيمته (3) ، اي تغيير (ارتفاع او انخفاض) بقيمة (100 %) سيؤدي الى تغيير بنسبة (300 %) في الارباح قبل الفوائد والضرائب .

ولاثبات ذلك سناخذ الشركة الاولى كمثال ثان ونقوم بتغيير ايراد المبيعات بزيادة (50 %) وانخفاض (50 %) .

اثر التغيير في المبيعات على الارباح قبل الفوائد والضرائب للشركة (أ)

التفاصيل	قبل التغيير	+50 %	−50%
ايراد المبيعات	1000	1500	500
التكاليف المتغيرة	400	600	200
التكاليف الثابتة	300	300	300
اجمالي التكاليف	700	900	500
الارباح قبل الفوائد والضرائب	300	600	0
الفوائد	100	100	100
الربح قبل الضرائب	200	500	−100
الضريبة	50	125	0
صافي الربح	150	375	−100

من خلال الجدول نلاحظ ان زيادة قيمة المبيعات بنسبة (50 %) والذي اوصل الايرادات الى (1500) دينار قد تغير معه قيمة الارباح قبل الفوائد والضرائب من (300) دينار الى (600) دينار اي تغير بنسبة (100 %) اي بنسبة الضعف وهذا بسبب ان درجة الرافعة التشغيلية تبلغ (2) للشركة . ونفس الشئ بالنسبة الى العمود الاخر والذي يوضح الانخفاض

بنسبة (50 %) وهذا الانخفاض قد خفض الارباح قبل الفوائد والضرائب بنسبة (100%) ايضاً ليصل الى الصفر . وهذا ما تم توضيحه .

وعند العودة الى الشركتين (أ) و(ب) نلاحظ ان التكاليف الثابتة للشركة (ب) تبلغ ٤٠٠ دينار وهي اكبر من التكاليف الثابتة للشركة (أ) ، ولاحظنا ايضا ان درجة الرافعة التشغيلية للشركة الثانية اعلى من الشركة الاولى ، اي ان كلما ارتفعت قيمة التكاليف الثابتة ارتفعت معها درجة الرافعة التشغيلية .. ومن الجدير بالذكر ان كلما ارتفعة درجة الرافعة التشغيلية ارتفعت معها قيمة نقطة التعادل ..

ولاثبات ذلك ، نطبق معادلة نقطة التعادل على الشركتين :

- شركة (أ) :

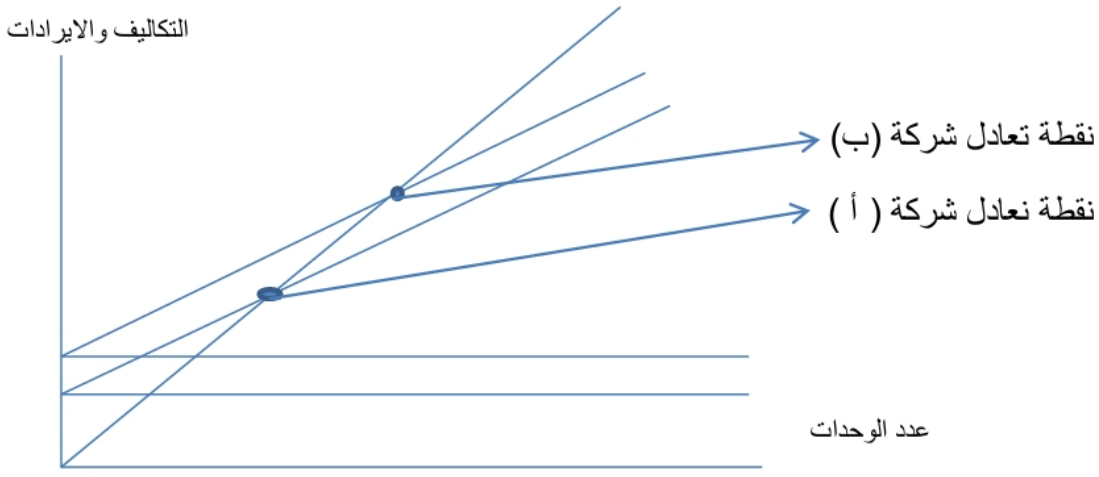
نقطة التعادل = التكاليف الثابتة / (سعر البيع – الكلفة المتغيرة للوحدة)

= ٣٠٠ / (١٠ – ٤) = ٥٠ وحدة .

- شركة (ب) :

نقطة التعادل = ٤٠٠ / (١٠ – ٤) = ٦٦.٦٧ وحدة .

وهنا ظهر ان نقطة التعادل ترتفع مع ارتفاع التكاليف الثابتة والرافعة التشغيلية . وعند استخراج نقطة التعادل بيانيا سنلاحظ ان نقطة تعادل الشركة (ب) تكون اعلى من نقطة تعادل الشركة (أ) . وكما موضح في الشكل الاتي :



خارطة القياس المعتمدة

المحتوى التعليمي	عناوين الفصول	الأهمية النسبية	الأهداف السلوكية					عدد الصفحات
			المعرفة		الفهم	التطبيق	التحليل	التقييم	
			النسبة	19%	19%	21%	22%	19%	
الفصل الاول	نظرة على الادارة المالية واشكال القانونية	33%	6		6	7	7	6	33
الفصل الثاني	دراسة في الكشوفات المالية والوفر الضريبي	27%	5		5	6	7	5	27
الفصل الثالث	التحليل والتخطيط المالي	40%	8		8	8	9	8	40
المجموع		100%	19		19	21	22	19	100

- **المصادر الاساسية :**

- الإدارة المالية-الأستاذ الدكتور محمد العامري
- الإدارة المالية-الأستاذ الدكتور خليل الشماع
- مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي, عمان، الأردن : دار المستقبل للنشر والتوزيع،2000
- الإدارة المالية المتقدمة, د. عدنان تايه النعيمي + أ.د أرشد فؤاد التميمي, دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع,2019
- الإدارة المالية والمصرفية. اسامة عبدالخالق الانصاري .- دار وائل للنشر , 1995
- المصادر المقترحة:
- المجلات العلمية في الاختصاصات المحاسبية الإدارة المالية
-
- روابط مقترحة ذات صلة:
- فديوهات من اليوتوب عن الادارة المالية

رابط الصف الكلاس روم

https://classroom.google.com/c/NzAxMTUyNDMyNzY3?cjc=y3pyuwg

رمز الصف

y3pyuwg