

الجمهورية العربية السورية

جامعة حماة

كلية الاقتصاد

برنامج التسويق والتجارة الالكترونية

الإدارة المالية

لطلاب السنة الثالثة

إعداد

أ.د. كنجوكنجو

إدارة النقدية والاستثمارات المؤقتة

Management of Cash and Temporary Investment

أولاً : إدارة النقدية : Cash Management

تشير النقدية إلى النقود الجاهزة المتوفرة لدى المنشأة بالإضافة إلى الرصيد النقدي الذي تحتفظ به المنشأة في حسابها الجاري لدى المصرف . وتعتبر النقدية عنصراً في غاية الأهمية بالنسبة للمنشأة ، وذلك لأن بقاء المنشأة واستمرارها يعتمد إلى حد كبير على مدى توفر النقدية اللازمة لمقابلة الالتزامات في الوقت المحدد . ويسعى المدير المالي بشكل مستمر لرفع كفاءة إدارة النقدية من خلال تسريع عملية تحصيل النقدية والإبطاء قدر الإمكان في سداد الالتزامات من دون المساس بالسمعة الائتمانية للمنشأة ، بالإضافة إلى وضع ميزانية نقدية تظهر التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة بمرور فترة زمنية محددة وتحديد مقدار وتوقيت الفائض أو العجز في النقدية (Brigham and Houston, 2004 , 576) .

دوافع الاحتفاظ بالنقدية Motives for Holding Cash

1- دافع المعاملات Transactions Motive

في مسار العمل اليومي تحتاج المنشأة إلى حد أدنى من النقدية الذي يجب أن يتوافر لديها لمقابلة متطلبات التدفقات النقدية الخارجة . وهذه تتضمن الحاجات الروتينية مثل دفع الفواتير الشهرية وتسديد الدفعات للموردين وما شابه ذلك . بالإضافة إلى ذلك تحتاج المنشأة إلى النقدية من أجل حاجات أساسية مثل دفعات الضريبة ، توزيعات الأرباح ، دفع الرواتب ، دفع الفوائد (Pinches, 1994 , 666) إن دافع المعاملات للاحتفاظ بالنقدية يأتي بسبب عدم التوازن وعدم التزامن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة . وتعتمد الحاجة لرصيد النقدية بدافع المعاملات على حجم المنشأة ، حيث مع ازدياد حجم المنشأة يزداد عدد المعاملات التي تقوم بها ، بالإضافة إلى ذلك فإن رصيد النقدية اللازم للمعاملات يعتمد على توقيت التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ، فكلما اقترب توقيت حدوث التدفقات النقدية الداخلة من توقيت التدفقات النقدية الخارجة ، كلما كان رصيد النقدية المطلوب من المنشأة الاحتفاظ به أقل . (Emery Finnerty , 1997 , 603)

2-دافع الاحتياط : Precautionary Motive

في ظروف عدم التأكد من التدفقات النقدية المتقلبة والمتغيرة ، فإن المنشأة تحتاج لأن تحتفظ بالنقدية بدافع الاحتياط وكإجراء وقائي لمواجهة العجز غير المتوقع في النقدية . وكلما ارتفعت درجة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية المتوقعة ، كلما ارتفع مستوى رصيد النقدية الاحتياطي الواجب على المنشأة الاحتفاظ به (Deboof, 1999 , 6) وتؤدي علاقة المنشأة بالمصرف دوراً هاماً في تحديد مقدار هذا الرصيد ، حيث يتوقف الرصيد النقدي في بعض الحالات على مستوى العلاقة بين المنشأة والمؤسسات المالية ومدى استعداد هذه الأخيرة لتزويد المنشأة بالقروض وقت الحاجة ، فإذا كانت متعاونة مع المنشأة

فإنها توفر لها عنصر الأمان وعندها قد لا تحتفظ المنشأة برصيد نقدي كبير . (طنيب ، 1997 ، 269) .

3- دافع المضاربة Speculative Motive

يمكن أن تقرر المنشأة الاحتفاظ بالنقدية وذلك لاستغلال بعض الفرص المربحة عند حدوثها ، مثل الاستفادة من صفقة مشتريات عند أسعار منخفضة (Atrill, 2000 , 349) ، ويكون هذا الدافع مبرراً قوياً للمنشأة التي تستند بشكل أساسي على عمليات المضاربة ، فالاحتفاظ بأرصدة نقدية أو شبه نقدية له تكلفته وهذا يعني أنه يجب على المنشأة التأكد من أن المكاسب التي يمكن تحقيقها من فرص المضاربة هي أكبر من تلك التي يمكن الحصول عليها من الفرص العادية . (العمار ، 1997 ، 265) .

4- دافع التعويضات Compensation to Bank

يلتزم المشروع بالاحتفاظ بحجم معين من الرصيد النقدي في حسابه الجاري لدى المصرف وذلك مقابل الخدمات التي يقدمها المصرف مثل تقديم المعلومات المالية وتحصيل الشيكات ، ويمثل هذا الرصيد مصدراً هاماً للإيراد من وجهة نظر المصرف حيث يستطيع استثماره لتحقيق بعض المكاسب والعوائد (بدلاً من قيام المنشأة بدفع بدل الخدمات التي تحصل عليها نقداً) . (حنفي 1997 ، 581)

العلاقة التبادلية بين السيولة النقدية والربحية :

يعبر رأس المال العامل (Working Capital) عن الفرق بين الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة ، وهو بذلك تعبير قياسي لتوفير السيولة النقدية . ويعتبر أيضاً مصدراً آمناً بالنسبة للآخرين حيث يقدم الضمان على مقدرة المنشأة على تسديد التزاماتها القصيرة الأجل . ومن جهة أخرى فإنه ينظر إلى رأس المال العامل كأموال متاحة للاستثمار في الموجودات الثابتة أو تسديد الالتزامات الطويلة الأجل .

وتهدف إدارة رأس المال العامل إلى الاحتفاظ بقدر محدد من النقدية بشكل مدروس مسبقاً لأغراض النشاط الجاري ، وعند تقييم رأس المال العامل فإنه من الأهمية بمكان دراسة عملية المبادلة بين السيولة النقدية والمخاطرة من جهة وبين الربحية أو الربحية من جهة ثانية من أجل التوصل إلى الأثر الذي يمكن أن يحدثه مقدار صافي رأس المال العامل على مستوى الربحية وعلى المخاطرة في المنشأة ، والذي هو أثر مباشر ، أما الربحية فتنتج من خلال التوصل إلى الأرباح الإجمالية والناجمة عن الإيرادات الإجمالية مطروحاً منها النفقات الإجمالية إلى أن يتم الحصول على الأرباح الصافية .

والمخاطر هي حجم الضرر الذي يمكن أن يحصل من جراء العسر المالي Insolvency في المنشأة أو عدم توفر النقدية اللازمة لأغراض تغطية التزاماتها المالية المستحقة ، وتقاس المخاطر Risk بمدى توفر صافي رأس المال العامل للمنشأة . بحيث إن زيادة صافي رأس المال العامل يؤدي إلى تخفيض المخاطر ، ونقصان هذا الصافي يؤدي إلى زيادة المخاطر ، وبالتالي فإن العلاقة بين صافي رأس المال العامل والسيولة والمخاطرة تكمن في أن زيادة صافي رأس المال العامل أو السيولة تؤدي إلى نقص في مستوى المخاطر ، وعلى هذا يتوجب على المنشأة القبول بمستوى عال من المخاطر عندما تبغي تحقيق مستوى عال من الأرباح وإذا رغبت في تخفيض مستوى المخاطر فعليها أن تضحي بمستوى الربحية العالي .

وفي هذا الصدد فإن العلاقة التبادلية بين العوامل المذكورة تتم بغض النظر عن كيفية زيادة ربحية المنشأة والتي قد تتم بتغيير تركيب رأس المال العامل ، أما النتيجة فلا بد أن تظهر على شكل زيادة المخاطر . ومن أجل توضيح العلاقة التبادلية السابقة يجب توضيح أثر التغيير في الموجودات والمطلوبات المتداولة على الربحية ونسبة المخاطر ومن ثم كيفية دمج ذلك في النظرية العامة لإدارة رأس المال العامل ، ولهذا يتم افتراض :

- 1- التحليل يتعلق بالمنشأة الصناعية .
- 2- ربحية الموجودات الثابتة تفوق ربحية الموجودات المتداولة .
- 3- كلفة التمويل قصير الأجل أقل من كلفة التمويل طويل الأجل .

أثر مستوى الموجودات المتداولة على العلاقة بين الربحية والمخاطرة :

نستخدم أثر نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات التي تبين الأهمية النسبية للموجودات المتداولة سواء كان ذلك زيادة أم نقصاناً مع افتراض ثبات الموجودات على حالها خلال العام الحالي .

✕ إذا زادت الموجودات المتداولة مقارنة بمجموع الموجودات ، فقياس ذلك على شكل نقص في الربحية وذلك تبعاً للفرض بأن ربحية الموجودات المتداولة تقل عن ربحية الموجودات الثابتة كما سينعكس على شكل نقص في مستوى المخاطرة وذلك بسبب زيادة صافي رأس المال العامل فإذا كان لدينا الميزانية التالية :

مطالب	ميزانية	موجودات
مطالب متداولة 4100		موجودات متداولة 6000
ديون طويلة الأجل 5000		موجودات ثابتة 10000
رأس المال 6900		—
مجموع المطالب 16000		مجموع الموجودات 16000

فإذا كانت المنشأة تحقق ربحاً 4 % على الموجودات المتداولة و 12 % على الموجودات الثابتة فعندما تزيد الموجودات المتداولة بمقدار 1100 ليرة مع افتراض ثبات الموجودات الإجمالية فإن الموجودات الثابتة سوف تنخفض بنفس المقدار 1100 وتكون نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الإجمالية هي :

$$\text{قبل الزيادة} = \frac{6000}{16000} = 37,5\%$$

$$\text{وبعد الزيادة} = \frac{7100}{16000} = 44\%$$

أما صافي رأس المال العامل قبل الزيادة فهو $1900 = 4100 - 6000$

وبعد الزيادة $3000 = 4100 - 7100$.

وتكون الأرباح قبل الزيادة $1440 = 10000 \times 12\% + 6000 \times 4\%$

وبعد الزيادة $1352 = 8900 \times 12\% + 7100 \times 4\%$

من هنا نجد أثر زيادة رأس المال العامل في الربحية أي أثر زيادة السيولة في الربحية .

حيث مع زيادة نسبة الموجودات المتداولة إلى الموجودات الإجمالية من 37,5 % - 44 % .

تنخفض الأرباح بمقدار $1440 - 1352 = 88$ ليرة .

ولكن هذا قد أدى أيضاً إلى نقصان المخاطر بسبب زيادة صافي رأس المال العامل من 1900 ←

3000 .

إذا نقصت الموجودات المتداولة وبقيت الموجودات الإجمالية ثابتة فمن المتوقع أن تزداد الأرباح وتزداد المخاطر أيضاً .

حيث إن زيادة الأرباح ناتجة عن زيادة الموجودات الثابتة والتي تتمتع بمستوى ربحية أعلى من الموجودات المتداولة ، ولكن زيادة المخاطر يكون بسبب النقص في صافي رأس المال العامل الذي يسبب أيضاً نقصاً في سيولة المنشأة .

من المثال السابق إذا نقصت الموجودات المتداولة بمقدار 1000 وبقيت الموجودات الكلية ثابتة نجد ما يلي :

$$\text{نسبة الموجودات المتداولة إلى الإجمالية} = \frac{5000}{16000} = 31\%$$

$$\text{ويكون صافي رأس المال العامل } 5000 - 4100 = 900$$

$$\text{حيث يقل رأس المال العامل وتزداد المخاطر } 1900 \leftarrow 900$$

$$\text{ويكون الربح } 4\% \times 5000 + 12\% \times 11000 = 200 + 1320 = 1520$$

$$\text{أي يزداد الربح بمقدار } 1520 - 1440 = 80 \text{ ليرة .}$$

✕ كما أن التغيير في المطلوبات المتداولة إلى مجموع الموجودات أو المطلوبات هو أيضاً تغيير في رأس المال العامل ومثل هذا التغيير يبين مقدار الموجودات التي يتم تمويلها عن طريق المطلوبات المتداولة ، ويمكن أن يؤثر أيضاً في الزيادة أو النقصان على كل من الربحية والسيولة ومستوى المخاطر ، حيث إن الزيادة في النسبة ستؤدي إلى زيادة الأرباح وذلك لأن الزيادة في المطلوبات يعني استخداماً لمصدر من مصادر التمويل (الديون القصيرة الأجل) قليل الكلفة نسبياً وخاصة إذا ما تمت مقارنته بكلفة الديون الطويلة الأجل وسيؤثر في زيادة المخاطر .

✕ إذا زادت النسبة فإن صافي رأس المال العامل سيكون أقل نتيجة لزيادة المطلوبات المتداولة .

أما إذا نقصت النسبة سيؤدي ذلك إلى عكس ما هو في حالة الزيادة .

$$\text{قبل التغيير } \frac{4100}{16000} = 25\% \text{ نسبة المطلوبات المتداولة إلى مجموع الموجودات .}$$

التكلفة قبل التغيير ، بفرض أن 3% كلفة المطلوبات المتداولة ، 8% كلفة الموجودات طويلة الأجل .

$$= 3\% \times 4100 + 8\% \times (5000 + 6900) = 1075$$

$$\text{ويكون صافي رأس المال العامل } 6000 - 4100 = 1900$$

أثناء الزيادة 1000 ليرة .

$$\text{تكون النسبة } \frac{5100}{16000} = 31\%$$

وتزداد الأرباح بمقدار نقصان التكلفة

$$1025 = 872 + 153 = (6900 + 4000) \times 8\% + 5100 \times 3\%$$

$$6000 - 5100 = 900 \text{ صافي رأس المال العامل ، وهنا ازدادت المخاطر .}$$

أثناء النقصان بمقدار 1000

$$\text{تكون النسبة } \frac{3100}{16000} = 19\% .$$

وتكون التكلفة $3100 \times 3\% + (6900 + 6000) \times 8\% = 1032 + 93 = 1125$ زادت التكلفة ونقصت الأرباح .

$$\text{ويزداد صافي رأس المال العامل } 6000 - 3100 = 2900 \text{ وتقل المخاطر .}$$

ويكون صافي رأس المال العامل هو مجموع الموجودات المتداولة - مجموع المطلوبات المتداولة

$$1900 = 4100 - 6000$$

ويكون الربح على أساس 4% و 12% :

$$= 1000 \times 12\% + 6000 \times 4\%$$

$$1440 = 1200 + 240$$

$$\text{وبعد التغيير تكون نسبة الموجودات المتداولة إلى مجموع الموجودات } \frac{7100}{16000} = 44\%$$

$$\text{ويكون صافي رأس المال العامل } 7100 - 4100 = 3000$$

$$\text{والأرباح } 7100 \times 4\% + 8900 \times 12\% = 284 + 1068 = 1308 .$$

العوامل المؤثرة في التدفق النقدي :

إن دخول النقدية في النشاط الاقتصادي للمنشأة يمر بعدة مراحل منذ تحول هذه النقدية إلى مواد أولية وأجور ومصاريف مباشرة وغير مباشرة إلى حين الحصول على البضاعة وبيعها وتحولها إلى ذمم مدينة ثم تحصيلها وعودتها ثانية إلى شكل نقدي ، إن مثل هذه المراحل تشكل الدورة النقدية في المنشأة والتي تتأثر بعدد من العوامل التي نذكرها على النحو التالي :

1- الدفع مقدماً أو الاستحقاق : (عبد الله ، 1984 ، ص 147) .

مع قيام المنشأة بدفع بعض السلف لأي سبب من الأسباب مثل الشراء ، أو التعاقد ، فإن خزان النقدية يقل وبالتالي تزداد الحاجة إلى النقدية مع نقصانها من خزان النقدية . في حين أن حاجة المنشأة للنقدية تقل عندما تقوم بتأخير سداد التزاماتها أو عندما تشتري بالأجل .

إن مثل هذين النشاطين ، الدفع المقدم والتأخير في الدفع يؤثران في معدل التدفق النقدي فتتباطأ المدفوعات المقدمة من هذا المعدل بينما تزداد سرعة التدفق عندما لا تخرج نقدية من المنشأة لقاء بعض ما تحصل عليه المنشأة من عمل أو مواد أو خدمات

فمثلاً زيادة البضاعة المخزنة ، ودفع مصاريف مقدمة لشراء كميات كبيرة ، والبيع الأجل والشراء النقدي كل هذه المدفوعات تزيد من حاجة المنشأة للنقدية وتؤثر في معدل التدفق النقدي .

بينما عمليات الشراء الآجل ، الأجور المستحقة ، والضرائب المستحقة ، تجعل الحاجة للنقدية تقل .

2- إضافة أو سحب نقدية من المنشأة :

إن أي إضافة لنقدية المنشأة ناتجة عن توسع رأس المال أو الاقتراض أو البيع النقدي تؤثر في بيان التدفق النقدي فتزيد التدفقات النقدية الداخلة وتقل بالتالي الحاجة إلى النقدية .

غير أن ثمة قروضاً لا تؤثر في التدفق النقدي ، مثل اقتراض مبلغ ما لسداد دين بنفس المبلغ.

أما عمليات السحب من النقدية فيمكن أن تكون على عدة أشكال مثل شراء الأصول أو دفع الضرائب أو توزيع الأرباح ومثل هذه العمليات تخفض من خزان النقدية وبالتالي تزداد الحاجة إلى النقدية .

3- حدود نشاط المنشأة :

يقصد بحدود نشاط المنشأة مجموعة من العوامل تؤثر في معدل التدفق النقدي وهي :

أ- نوع النشاط : حيث إن طبيعة عمل المنشأة تؤثر في معدل التدفق النقدي فمثلاً في المنشآت الصناعية تكون الحاجة للنقدية أكبر نظراً لطول الدورة النقدية فيها ، عنها في منشأة تجارية حيث إن النشاط في منشأة صناعية يكون على ثلاث مراحل :

إنتاج - بيع - تحصيل

بينما يقتصر هذا النشاط على مرحلتين في المنشآت التجارية :

بيع - تحصيل

أي أن المنشأة التجارية تستطيع الحصول على نقدية بشكل أسرع وبالتالي تكون حاجتها أقل للنقدية من منشأة صناعية .

ب- موسمية الأعمال : إن لموسمية الأعمال تأثيرات مختلفة على التدفقات النقدية ، فإذا كانت منشآت تتعامل بغزل القطن مثلاً ، فإن نشاطها يكون أكبر في موسم قطاف القطن واستقباله في المنشأة ، وهي تحتاج هنا إلى دفع نقدية لشراء كميات من القطن وتحتاج أيضاً إلى عمالة إضافية وبعض المصاريف الأخرى ، وهنا تزداد الحاجة للنقدية في هذه المنشأة ، بينما تنخفض حاجتها للنقدية في الأوقات الأخرى وخاصة في أوقات بيع غزولها وتحصيل قيمها .

وقد تنقص الحاجة للنقدية لدى بعض المنشآت في أوقات المواسم نتيجة أنها تستطيع تصريف منتجاتها والحصول على نقدية .

ج- اتجاه المنشأة نحو التوسع أو الانكماش : فغالباً ما تزداد الحاجة إلى النقدية في منشأة تنوي التوسع في حجمها وحجم نشاطها ، وتقل هذه الحاجة في منشأة أخرى تنوي تخفيض أعمالها .

د- الدورات الاقتصادية : يقصد بذلك فترات الرواج والكساد حيث تؤثر هذه الدورات من خلال ارتفاع الأسعار وتأثر المنشأة بذلك ، فقد ترتفع أسعار المواد الخام التي تحتاجها المنشأة فهي تحتاج إلى نقدية إضافية في هذه الحالة من أجل تغطية الزيادة الناجمة في السعر .

أو قد تميل أسعار منتجات هذه المنشأة إلى الانخفاض مما يقلل من إيراداتها النقدية وتزداد بالتالي حاجتها للنقدية ، بينما تقل حاجتها للنقدية في حال ارتفاع أسعار منتجاتها ، نتيجة دخول نقدية إضافية تتمثل في الفرق بين السعر القديم والسعر الجديد (المرجع السابق ، ص 150) .

التدفقات النقدية والموازنة النقدية Cash Flow and the Cash Budget

تؤدي النقدية دوراً محورياً في المنشأة ، ورصيد النقدية هو نتيجة تفاعلات مجموعة من الأنشطة تشكل تدفقات نقدية داخلية Cash Inflows وتدفقات نقدية خارجية Cash Outflows :

أ- أنشطة التشغيل Operating Activities النقدية التي يتم تحصيلها من الزبائن لقاء عمليات تشغيلية كالمبيعات أو خدمات تقوم بها المنشأة عادة ، والنقدية التي يتم دفعها كرواتب لموظفين بالإضافة إلى دفع قيمة المشتريات للموردين .

ب- أنشطة الاستثمار Investing Activities شراء وبيع الأصول وإنشاء مشروعات جديدة أو توسيع أنشطة قائمة .

ت-أنشطة التمويل Financing Activities تمويل الأسهم والسندات ودفع مصاريف مالية مثل توزيعات الأرباح على المساهمين .

ويتم إعادة رصيد النقدية إلى المستوى المناسب من خلال الاقتراض قصير الأجل من المصارف أو تسديد القروض قصيرة الأجل ، بالإضافة إلى بيع وشراء أدوات الاستثمار قصيرة الأجل .

تحتاج إدارة النقدية إلى التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة لفترات محددة من خلال وضع الميزانية النقدية التقديرية التي تعتبر وسيلة فعالة في التخطيط النقدي وتسهم في تهيئة البيانات التي تساعد الإدارة المالية في معرفة ما سيتد إلىها من مقبوضات نقدية تقديرية ، ومقدار ما تتوقع أن يخرج من مدفوعات نقدية تقديرية ، أوقات كل هذه الانسيابات والتدفقات لمدة زمنية محددة ، وتحديد مقدار النقد الفائض ومجالات توظيفه أو مقدار العجز المتوقع . (السامرائي ، 1997 ، 29) .

وبذلك فإن الموازنة النقدية تعتبر أداة أساسية لإدارة النقدية كونها أداة مساعدة في تقدير الاحتياجات النقدية وتخطيط التمويل قصير الأجل وجدولة الدفعات المرتبطة بالمشايير الرأسمالية وتخطيط مشتريات المواد الأولية وتطوير سياسات الائتمان .

وبشكل عام تستخدم المنشأة ميزانية نقدية تقديرية شهرية يتم التنبؤ بها للعام التالي ، بالإضافة إلى ميزانية تقديرية يومية أو أسبوعية للشهر القادم ، وتستخدم الميزانية النقدية اليومية أو الأسبوعية لغرض الرقابة على النقدية الفعلية . (Eugene , 2004, 576) .

العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة The Risk – Return Tradeoff

من الأهمية بمكان أن تسعى إدارة النقدية في المنشأة جاهدة من أجل تخفيض مخاطر العسر المالي Risk of Insolvency وفي هذا السياق يشير مصطلح العسر المالي إلى عدم قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها المستحقة في الوقت المحدد ، مثال ذلك عدم قدرة المنشأة على سداد دفعات الفائدة أو تسديد دين مستحق ، وتستطيع المنشأة تجاوز هذه المشكلة من خلال الاحتفاظ برصيد مرتفع من النقدية لسداد الالتزامات عند استحقاقها ، ولكن الاحتفاظ بالنقدية بشكل مفرط سيؤثر بشكل سلبي في ربحية المنشأة وذلك لأن النقدية العاطلة لا تقدم أية عوائد وبالتالي ستتحمّل المنشأة تكلفة الفرصة البديلة ، وبالتالي يتوجب على المدير المالي أن يسعى للوصول إلى توازن مقبول بين تكاليف الاحتفاظ المفرط بالنقدية وتكاليف الاحتفاظ برصيد نقدي منخفض جداً . حيث إن الاستثمار بشكل كبير في النقدية يقلل من فرص العسر المالي ، ولكن في المقابل فإنه يسهم في تخفيض مستوى الربحية . كما أن الاستثمار بمقدار ضئيل في النقدية يتيح للمنشأة فرص الاستثمار في مجالات أخرى وتحقيق عوائد وتعزيز ربحية المنشأة ولكن في المقابل فإن هذا التصرف سيزيد من فرص نفاذ النقدية والوقوع في العسر المالي .

العلاقة بين بيان التدفق النقدي وحساب الدخل

يقوم حساب الدخل على أساس التوصل إلى نتيجة الدورة المالية ويمكن إعداد حساب الدخل بشكل تقديري ، ولكن هذا التوقع قد لا يتم تحقيقه بشكل نقدي ، فإذا تم إعداد حساب دخل تقديري من واقع بيانات متاحة أو متوقعة فإن هذا لا يعني أن يتم تحقيق هذا الدخل بشكل نقدي .

إن بيان التدفق النقدي يهتم بعملية التحقق النقدي سواء كان ذلك على شكل تدفق نقدي داخل أو تدفق نقدي خارج ، ويمكن أن نذكر هذه الفروق بين كل من حساب الدخل وبيان التدفق النقدي :

1- يشتمل بيان التدفق النقدي على التدفقات النقدية الفعلية على غير الفعلية .

2- يحتوي بيان التدفق النقدي على التدفقات النقدية بغض النظر عن مواعيد استحقاقها ، بينما تظهر في حساب الدخل العمليات المالية التي تخص الدورة الحالية التي يعد عنها حساب الدخل .

3- تتمثل نتيجة حساب الدخل بصافي الربح أو الخسارة بينما يظهر بيان التدفق النقدي صافي النقدية المتوفرة في المنشأة أو مقدار العجز .

ولعل الفرق بين كل من حساب الدخل وبيان التدفق النقدي يبدو أكثر وضوحاً مع هذا الجدول :

العملية	حساب الدخل	بيان التدفق النقدي
- مبيعات نقدية	×	×
- مبيعات آجلة	×	-
- دفع مصاريف صناعية متنوعة جارية	×	×
- الاقتراض	-	×
- مصاريف مدفوعة مقدماً	-	×
- خصم مسموح به	×	-
ديون معدومة من المبيعات الآجلة	×	-
الاستهلاك	×	-

الموازنة النقدية

تشمل الموازنة النقدية كشفاً رقمياً متوقعاً للتدفقات النقدية الداخلة Cash in flow والتدفقات النقدية الخارجة Cash out flow خلال فترة زمنية معينة غالباً ما تكون السنة ويمكن أن تتم بشكل نصف سنوي أو ربع سنوي أو شهري وحتى أسبوعي أو يومي .

تعد الموازنة النقدية وسيلة للإدارة المالية من أجل معرفة توقيت حدوث الحاجة للأموال أو حدوث فوائض في الأموال من أجل التفكير بها واستثمارها في توقيت مناسبة .

وغالباً ما يحصل الفائض عندما تكون التدفقات النقدية الداخلة أكبر من التدفقات النقدية الخارجة . ويحصل العجز على العكس من ذلك عندما تزيد التدفقات النقدية الخارجة عن تلك المتوقعة الحصول عليها . وعليه تستطيع الإدارة المالية التخطيط المسبق لتوظيف الفوائض النقدية التي من الممكن أن تحصل في أي وقت كان . كما أنها تستطيع التخطيط المسبق لتغطية العجز المتوقع من مصادر التمويل المناسبة .

مصادر التدفقات النقدية

تنشأ التدفقات النقدية الداخلة من خلال مجالات عدة لعل أبرزها ما يلي :

- المبيعات النقدية من البضاعة
- المتحصلات من المبيعات الآجلة
- بيع الأصول الثابتة نقداً
- عوائد الاستثمارات
- توزيعات الأرباح المقبوضة من شركات تساهم فيها المنشأة
- الحصول على قرض
- استلام فوائد عن أموال منححتها المنشأة للغير
- استلام إيجار مقدم
- استلام أقساط قروض منححتها المنشأة للغير
- بيع أوراق مالية
- استخدامات التدفقات النقدية
- إن المجالات يمكن أن تنقص من النقدية هي كثيرة منها :
- مشتريات نقدية

سداد مشتريات آجلة

شراء أصول متنوعة

دفع أجور ومرتببات نقداً

سداد الضرائب

توزيع الأرباح

سداد فوائد القروض

دفع أقساط القروض

دفع الإيجارات

أهمية الموازنة النقدية

تظهر أهمية الموازنة النقدية باعتبارها أداة تخطيط ورقابة ، وتساعد على استمرار نشاط المنشأة لأنها تحدد كميات الأموال الفائضة أو المطلوبة في أي وقت من الأوقات ، ولعل أهميتها تكمن إضافة لذلك فيما يلي :

1- إن إعداد الموازنة النقدية يدل على العجز وتوقيت حدوثه ويمكن الاستعداد المسبق لاتخاذ الإجراءات اللازمة من أجل الحصول على النقود لسد العجز المحتمل ، وذلك من خلال مصادر التمويل المتاحة والمناسبة بشكل أفضل مما لو لم يتم التخطيط المسبق . لأن التفكير بشكل مبكر بتأمين المال لسد العجز سوف لن يجعل المنشأة في وضع تفاوضي ضعيف أمام مصادر التمويل .

2- إن إعداد الموازنة النقدية يشير إلى حجم الفائض وتوقيت حدوثه ويساعد بالتالي على البحث عن فرص استثمارية مناسبة لتوظيف هذا الفائض والحصول على أقصى عائد ممكن منه .

3- إن إعداد الموازنة النقدية يخفف من حدة أثر التقلبات الموسمية التي قد تتعرض لها المنشأة ولاسيما إذا كان نشاط المنشأة عرضة لتأثير تلك التدفقات ، ولاسيما وأن تأمين بعض المواد الأولية في موسم معين أمر لا مفر منه من أجل ضمان استمرار نشاط المنشأة ، وإن تأمين الأموال في تلك الفترات أمر ضروري وهنا يساعد التخطيط النقدي على تجاوز المأزق بشكل أفضل .

4- إن إعداد الموازنة النقدية مؤشر جيد للمؤسسات المالية لزيادة ثقتها في المنشأة وزيادة دوافعها لإقراض هذه المنشأة ، حيث تطلب المؤسسات المالية عادة قائمة التدفقات النقدية Cash

Flow Statement من المنشآت المقترضة لمعرفة خططها للاستثمار والسداد ومتى ستمكن

من سداد أقساط الديون المترتبة عليها .

5- إن إعداد الموازنة النقدية يساعد المنشأة على اختيار سياسة الائتمان المناسبة التي تمنح المنشأة بموجبها الائتمان لعملائها ، لأن التدفقات النقدية الداخلة مرتبطة بشكل أساسي بسياسة الائتمان المتبعة ، ومدى الحاجة للنقدية يحدد فترة الائتمان الممنوحة وحجم هذا الائتمان . وإعداد الموازنة النقدية يكشف مدى صحة أو عدم صحة سياسة الائتمان المتبعة ومدى الحاجة إلى تغييرها .

العلاقة بين بيان التدفق النقدي والموازنة التخطيطية:

إن وجود نظام لإعداد الموازنة التخطيطية يسهل عملية إعداد بيان التدفق النقدي لأن الموازنة التخطيطية تشمل على العمليات التي سيتم الإنفاق عليها ، وكذلك تحتوي على بنود الإيرادات التي يمكن أن تتحصل . وهذا يجعل التقديرات النقدية المتعلقة بهذه العمليات أكثر دقة وصحة . وبالتالي فإن التدفق النقدي سوف يتمكن من الإشارة إلى مواقع العجز أو الفائض المتوقعة بشكل أفضل .

• التدفقات النقدية والاستهلاك :

يعتبر الاستهلاك مصروفاً دفترياً . فهو يقيد في دفاتر المنشأة ويتم اقتطاعه من الأرباح ، إلا أنه لا يتم دفعه لجهة ما ولا يتم بالمقابل قبضه من جهة ما . فهو لا يؤثر في التدفق النقدي بشكل مباشر . بل بشكل غير مباشر وذلك عندما يتم تحقيق وفر ضريبي من جزء اقتطاع الاستهلاك من الربح الخاضع للضريبة . ولتوضيح ذلك نفترض المثال التالي :

مثال : لتكن لديك آلة قيمتها 200000 ل.س ، تستهلك خلال خمس سنوات بطريقة القسط الثابت ، وبفرض أن نسبة ضريبة الدخل 20 % وأن التدفقات النقدية من العمليات خلال السنوات الخمس وفق الترتيب التالي :

50000 ، 60000 ، 70000 ، 80000 ، 90000

والمطلوب : معرفة صافي التدفق النقدي:

الحل :

السنة	التدفق النقدي السنوي	الاستهلاك	الربح الخاضع للضريبة	الضريبة	الدخل بعد الضريبة	التدفق
1	50000	40000	10000	2000	8000	48000
2	60000	40000	20000	40000	16000	56000
3	70000	40000	30000	60000	24000	64000
4	80000	40000	40000	8000	32000	72000
5	100000	40000	60000	12000	48000	88000

من الملاحظ أن صافي التدفقات النقدية قد اشتملت على الدخل بعد الضريبة مضافاً إليها الاستهلاك باعتبار أنه يطرح محاسبياً فقط من الدخل لاقتطاع الضريبة إلا أنه لا يعتبر تدفقاً خارجياً ، ولذلك يتم إعادته إلى الدخل بعد الضريبة لمعرفة صافي التدفق النقدي الفعلي .

65000 ليرة تستحق في شهر تموز .

أساليب إعداد بيان التدفق النقدي

1- أسلوب قائمة المقبوضات والمدفوعات :

يقوم هذا الأسلوب على عدد من الخطوات :

- تقدير المقبوضات النقدية حسب الفترة الزمنية التي يتم إتباعها في إعداد بيان التدفق النقدي . إن المقبوضات النقدية يمكن أن تشتمل على المبيعات النقدية ، والإيرادات الناجمة عن بيع أوراق مالية أو عوائد استثمارات مختلفة ، أو الحصول على قرض مصرفي .
- تقدير المدفوعات النقدية : كما في المقبوضات النقدية ، فإن المدفوعات النقدية تتمثل بجملة من المصروفات النقدية مثل المشتريات النقدية ، ودفع الأجور ، دفع المصاريف الأخرى ، توزيع الأرباح .

- مقابلة المقبوضات النقدية مع المدفوعات النقدية ، لمعرفة نتيجة النشاط النقدي ، ويمكن أن تكون هذه النتيجة على شكل فائض ، أو على شكل عجز .
- فإذا كانت المقبوضات أقل من المدفوعات فإن النتيجة هي عجز .
- والجدير بالذكر أن بيان التدفق النقدي يشير إلى مواقع وجود المشكلة النقدية ليصار إلى حلها .
- ولكنه ليس العلاج الكافي للمشاكل النقدية ، ولتوضيح كيفية إعداد بيان التدفق النقدي بطريقة قائمة المقبوضات والمدفوعات سوف نتناول المثال التالي:
- توفرت لدينا البيانات التالية عن إحدى المنشآت الصناعية : الأرقام بالآلاف الليرات :

البيان	آذار	نيسان	أيار	حزيران	تموز	آب	المجموع
المبيعات الكلية	250	250	250	300	300	350	1700
المبيعات الأجلة	200	210	180	255	275	300	1420
بيع أوراق مالية	215	200	180	200	240	330	1365

تنوي المنشأة بيع آلة لديها بقيمة 205000 ليرة نقداً في شهر حزيران .

كما ستحصل على 50000 ليرة في شهر أيار و 65000 ليرة في شهر تموز وذلك كعوائد من استثماراتها الخارجية .

كما ستقوم بدفع مبلغ 100000 ليرة شهرياً أجور عمال وموظفين ، وتبلغ مشترياتها 80000 ليرة في الشهور الثلاثة الأولى و 85000 ليرة في الشهور الثلاثة الأخيرة . تدفع بعد شهر من تاريخ الشراء .

ولقد عزمت المنشأة على شراء آلة بقيمة 250000 ليرة تسلم في نيسان وسيارة بقيمة 220000 ليرة تسلم في أيار لكن الدفع يتم بعد شهرين من تاريخ الاستلام .

كما ستقوم المنشأة بدفع 10000 ليرة مصاريف صيانة لجهة خارجية اعتباراً من شهر أيار وبشكل شهري .

أما المصاريف الشهرية الأخرى فقد بلغت 15000 ليرة كمصاريف صناعية و 30000 ليرة كمصاريف إدارية وستقوم بدفع الضرائب في شهر آذار والتي تبلغ 20000 ليرة و 25000 ليرة في آب ، وهناك مصاريف نقدية متنوعة تبلغ 2000 ليرة شهرياً ، كما تقدر حسابات الدائنين بقيمة 65000 ل.س تدفع في تموز ، كما ستقوم المنشأة بتوزيع مبلغ 40000 ليرة كأرباح في شهر نيسان .

والمطلوب إعداد بيان التدفق النقدي إذا كان الرصيد النقدي آخر شباط 50000 ليرة مع العلم أن الحد الأدنى للصندوق يجب أن لا يقل عن 40000 ليرة .

الحل :

أولاً : تقدير المقبوضات النقدية : الأرقام بآلاف الليرات

البيان	آذار	نيسان	أيار	حزيران	تموز	آب	المجموع
المقبوضات							
المبيعات النقدية	50	40	70	45	25	50	280
بيع أوراق مالية	215	200	180	200	240	330	1365
بيع آلة				205			205
عوائد استثمارات							
خارجية			50		65		115
مجموع المقبوضات	265	240	300	450	330	380	1965

ثانياً تقدير المدفوعات النقدية :

المدفوعات	آذار	نيسان	أيار	حزيران	تموز	آب	المجموع
الأجور	100	100	100	100	100	100	600
المشتريات النقدية	–	80	80	80	85	85	410
شراء آلة وسيارة	–	–	–	250	220	–	470
دفع مصاريف							
صيانة خارجية	–	–	10	10	10	10	40
دفع مصاريف صناعية	15	15	15	15	15	15	90
دفع مصاريف إدارية	30	30	30	30	30	30	180
دفع ضرائب مستحقة	20	–	–	–	–	25	45
دفع مصاريف							
نقدية متنوعة	2	2	2	2	2	2	12
حسابات دائنة	–	–	–	–	65	–	65
توزيع أرباح	–	40	–	–	–	–	40
مجموع المدفوعات	167	267	237	487	527	267	1952

ثالثاً : مقابلة المقبوضات مع المدفوعات من أجل بيان ما إذا كان ثمة عجز أم فائض ليصار لعلاجها ، وهنا يتم أيضاً إدخال رصيد النقديّة أول المدة بالاعتبار . ثم يتم معرفة كمية الاحتياجات أو مقدار الزيادة عن الحاجة أو عن الحد الأدنى الضروري .

الأرقام بآلاف الليرات

البيان	آذار	نيسان	أيار	حزيران	تموز	آب	المجموع
الفائض	98	-	63	-	-	113	274
العجز	-	(27)	-	(37)	(197)	-	261
رصيد أول المدة	50	148	121	184	147	(50)	50
رصيد آخر المدة	148	121	184	147	(50)	63	63
الزيادة أو النقصان							
عن الحد الأدنى	108	81	144	107	(90)	23	23

من خلال استعراض الحل يمكن ملاحظة أن المنشأة تتعرض لضائقة مالية في شهر نيسان نتيجة لتوزيعها جزءاً كبيراً من الأرباح لكن نشاطها الجاري استطاع تعويض هذا العجز ، لكنها وقعت ثانية في عجز نقدي في شهر حزيران نتيجة لسدادها قيمة الآلة ثم تصل الضائقة إلى ذروتها في شهر تموز نتيجة سدادها قيمة السيارة التي استلمتها قبل شهرين ونتيجة سدادها للحسابات الدائنة التي استحققت في هذا الشهر .

غير أن الرصيد النقدي الذي احتفظت به المنشأة في أول المدة ساعد في حل المشاكل النقدية ولقد استطاعت المنشأة تجاوز هذه الضائقة في شهر آب لأنها نجحت في بيع الأوراق المالية واستطاعت تحقيق فائض

مثال : 2

قامت إحدى الشركات التجارية بنشاطها على النحو التالي لعام 1994 :

الأرقام بآلاف الليرات

البيان	تموز	آب	أيلول	تشرين (1)	تشرين (2)	المجموع
المبيعات الداخلية منها 60 % مبيعات آجلة	3000	3000	2500	3500	2000	14000 ليرة
الصادرات نقداً	1000	750	500	500	850	3600 وحدة أجنبية
مشتريات مواد أولية من السوق المحلية	-	1000	1500	800	3500	6800 ليرة
مواد أولية مستوردة	350	200	500	150	320	1520 وحدة أجنبية

ولقد استطاعت الشركة أن تحصل على فترة ائتمان من الموردين المحليين مدتها شهر واحد ، ولقد قامت الشركة بدفع 500000 ليرة أجور شهرياً ، وقامت بتحصيل عوائد إيراداتها لدى الغير والتي بلغت 1500000 ليرة في شهر أيلول ، كما حصلت على قرض من المصرف التجاري قيمته 3000000 ليرة في شهر تشرين الأول ، ولقد دفعت الشركة 200,000 ليرة شهرياً لقاء مصاريف صناعية ونفس المبلغ بالنسبة للمصاريف الإدارية الشهرية ، وسددت فوائد القرض البالغة 90000 ليرة في شهر تشرين الثاني ، وسددت الضرائب المستحقة في شهر أيلول والبالغة 110000 ليرة بعد شهرين من تاريخ استحقاقها ، ولقد قامت الشركة بتوزيع أرباحها التي بلغت 12 % من مجموع المبيعات النقدية ، على ثلاث دفعات متساوية في تموز وآب وتشرين الثاني ، فإذا علمت أن سعر الصرف الرسمي لليرة هو 50 % من العملة الأجنبية.

المطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي بطريقة المقبوضات والمدفوعات ، مع العلم أن رصيد النقدية في أول تموز هو 450000 ليرة .

الحل :

الأرقام بآلاف الليرات

البيان	تموز	أب	أيلول	تشرين (1)	تشرين (2)	المجموع
المقبوضات :						
المبيعات الداخلية نقداً	1200	1200	1000	1400	800	5600 ليرة
الصادرات نقداً	2000	1500	1000	1000	1700	7200
عوائد إيرادات لدى الغير	-	-	1500	-	-	1500 ليرة
قرض المصرف التجاري	-	-	-	3000	-	300 ليرة
مجموع المقبوضات	3200	2700	3500	5400	2500	1730 ليرة
المدفوعات :						
مشتريات مواد أولية محلياً	-	1000	1500	800	3500	6800
مواد أولية مستوردة	700	400	1000	300	640	3040
الأجور	500	500	500	500	500	2500
مصاريف صناعية شهرية	200	200	200	200	200	1000
م. إدارية شهرية	200	200	200	200	200	1000
سداد فوائد القروض	-	-	-	-	90	90
سداد الضرائب	-	-	-	-	110	110
أرباح موزعة	224	224	-	-	224	672
مجموع المدفوعات	1824	2524	3400	2000	5464	15212
الفائض	1376	176	100	3400	-	5052
العجز	-	-	-	-	(2964)	2964
رصيد أول المدة	450	1826	2002	2102	5502	450
رصيد آخر المدة	1826	2002	2102	5502	2538	2538 ليرة
الزيادة أو النقصان						
عن الحد الأدنى	1376	1552	1652	5052	2088	2088 ليرة

أضواء على الحل :

1- لقد تم استخراج قيمة المبيعات الداخلية النقدية بطرح المبيعات الآجلة من المبيعات الداخلية الإجمالية

2- لقد تم تحويل الوحدات الأجنبية إلى ليرات سورية بالنسبة لكل من الصادرات والمواد الأولية المستوردة حسب سعر الصرف الرسمي المذكور في نص المسألة .

3- إن الأرباح الموزعة هي 12% من مجموع المبيعات النقدية .

4- لقد وقعت الشركة في عجز نقدي في شهر تشرين الثاني بسبب سدادها للفوائد المترتبة عليها .
وسداد الضرائب المستحقة وتوزيع جزء من الأرباح بالإضافة إلى ارتفاع رقم مستورداتها في هذا الشهر

لكن عمليات الشركة في الأشهر السابقة كانت جيدة واستطاعت تجاوز هذه الضائقة مع العلم أنها
حصلت على قرض في شهر تشرين الأول ساهم أيضاً في تجاوز هذا العجز .

مثال :

لديك البيانات التالية خلال الربع الأول من العام 2009

البيان	كانون الثاني	شباط	آذار
قيمة المبيعات المتوقعة	50000	66000	70000
المشتريات من المواد الأولية	30000	42000	45000
النفقات التشغيلية المختلفة	11400	10600	19000
مشتريات أثاث ومعدات	-	60000	-

فإذا فرضنا أن الحد الأدنى الواجب الاحتفاظ به من النقدية في نهاية كل شهر هو 45000 .

المطلوب : إعداد الموازنة النقدية عن الربع الأول من السنة لعام 2009 مع العلم :

1- إن رصيد النقدية في 2008/12/31 هو 34000 .

2- إن الشركة تتبع سياسة ائتمانية ثابتة بشأن تحصيل قيمة مبيعاتها وفق الترتيب الآتي 50% نقداً في شهر البيع والباقي يوزع مناصفة بين الشهر الأول والثاني التاليين لشهر البيع .

3- إن قيمة المبيعات الشهرية في كل من تشرين الثاني وكانون الأول هي 40000 و 52000 على التوالي .

4- إن جميع مشتريات الشركة والنفقات التشغيلية والرأسمالية تدفع نقداً .

الحل:

الموازنة النقدية عن الربع الأول من العام 2009

البيان	ك 2	شباط	آذار
أولاً : تقدير التدفقات النقدية الداخلة			
أ - تدفقات نقدية من المبيعات	25000	33000	35000
ب- التدفقات النقدية من المبيعات الآجلة		12500	12500
مبيعات شهر كانون الثاني			16500
مبيعات شهر شباط	10000		
مبيعات شهر تشرين الثاني	13000	13000	
مبيعات شهر كانون الأول			
مجموع التدفقات النقدية الداخلة	48000	58500	64000
ثانياً : تقدير التدفقات النقدية الخارجة			
أ - المشتريات من المواد الأولية	30000	42000	45000
ب- النفقات التشغيلية المختلفة	11400	10600	19000
ت- مشتريات أثاث ومعدات		60000	
مجموع التدفقات النقدية الخارجة	41400	112600	64000
الفائض أو العجز (الفرق بين أولاً وثانياً)	6600	(54100)	-
رصيد النقدية في بداية الفترة	34000	40600	(13500)
الرصيد المتاح في نهاية الفترة	40600	(13500)	(13500)
الرصيد الواجب الاحتفاظ به	4500	4500	4500
الزيادة أو النقصان عن الحد الأدنى	36100	(18000)	(18000)

أضواء على الحل :

1. لقد تم وضع المبيعات وفقاً للسياسة الائتمانية الثابتة ، أي أن مبيعات شهر كانون الثاني يدفع منها (25000) في شهر كانون الثاني و (12500) في شهر شباط و (12500) في شهر آذار وهكذا .
2. لقد تم تحصيل المبيعات من شهر تشرين الثاني وكانون الأول وفق السياسة المتبعة .
3. المشتريات والنفقات كانت كلها نقدية .
- ومن الملاحظ أن الشركة ستحصل على فائض مقداره (36100) في شهر كانون الثاني وستقع في عجز في كل من شهر شباط وشهر آذار بمقدار (18000) وذلك بسبب ارتفاع التدفقات النقدية الخارجة عن التدفقات النقدية الداخلة ، ويظهر ذلك في شراء الأثاث و المعدات والسيارات ولذلك فإن على إدارة الشركة أن تقوم بما يلي :
4. إعادة النظر في الشروط الائتمانية المتعلقة بالمبيعات الممنوحة للعملاء مع مراعاة عدم تأثير السياسة الجديدة في المبيعات .
5. محاولة الحصول على شروط سهلة من الموردين .
6. محاولة إعادة جدولة المدفوعات بشكل يحقق التوازن بين المقبوضات والمدفوعات .
7. البحث عن مصادر تمويلية لسد العجز النقدي كالاقتراض أو إصدار أسهم .

2- أسلوب تعديل قائمة الدخل :

يعتمد هذا الأسلوب على إضافة أو طرح بعض البنود المالية التي تؤثر في حساب الدخل إلى صافي الربح لأن صافي الربح لا يمثل نقدية فعلية موجودة في المنشأة ، وبذلك يهدف التخطيط النقدي إلى معرفة وتحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وربطها بمواعيد زمنية لكي لا تقع المنشأة بمشكلة النقدية ، ومن خلال هذه العمليات المالية التي تم طرحها أو إضافتها إلى صافي الربح يتم معرفة حجم النقدية الفعلية المتوفرة .

أما ما يمكن إضافته أو طرحه فهو على سبيل المثال :

- 1 - المبيعات الآجلة ، يتم طرح المبيعات الآجلة من الربح لأنها ليست نقدية فعلية ، وبذلك فإن حجم الزيادة في المبيعات الآجلة يطرح ويضاف حجم النقصان في هذه المبيعات .

2- حسابات القبض ، تمثل حسابات القبض حقوق المنشأة في ذمة الغير وبالتالي فإن انخفاض هذه الحسابات يعني تحصيلاً لبعض هذه الحسابات وتضاف لصافي الربح ، بينما تمثل الزيادة في هذه الحسابات خروجاً للنقدية من المنشأة ويتم طرح الزيادة من صافي الربح .

3- البضاعة : إن زيادة البضاعة يشير إلى زيادة التكاليف وبالتالي يجب اقتطاع هذه الزيادة من الربح ، أما نقصانها فهو تخفيض للتكلفة أو زيادة للربح .

4- أوراق الدفع : إن زيادة أوراق الدفع يعني دخولاً للنقدية وبالتالي تضاف هذه الزيادة إلى صافي الربح ، بينما نقصان أوراق الدفع يعني تسديد جزء من هذه الأوراق وخروجاً للنقدية وهذا يتطلب تخفيض صافي الربح بالجزء الذي تم سداده .

5- المدفوعات المقدمة : إذا زادت المدفوعات المقدمة يعني خروجاً للنقدية أو زيادة الحاجة للنقدية ، ويتم بالتالي تخفيضها من الربح بينما زيادة المستحقات يقلل من الحاجة للنقدية ويمثل إضافة لها ، وبالتالي يتم إضافة هذه الزيادة إلى صافي الربح .

مثال : بفرض أن الميزانية العمومية لإحدى المنشآت تظهر على النحو التالي في 31 / 12 / 1993

، 31 / 12 / 1994

الأصول :	1993 / 12 / 31	1994 / 12 / 31
نقدية	120000	180000
أوراق قبض	200000	180000
بضاعة	20000	15000
<u>الخصوم :</u>		
أ. دفع	45000	30000
خصوم أخرى	20000	15000
وبفرض أن قائمة الدخل في 31 / 12 / 1994 كما يلي :		
صافي المبيعات	200000	
تكلفة المبيعات	110000	
مجمل الربح	90000	
م . الأعمال	20000	
منها استهلاك	5000	
ضرائب	20000	
صافي الربح بعد الضريبة	50000	

والمطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي على ضوء التغيرات السابقة في الميزانية خلال الفترة المذكورة

أعلاه .

الحل :

قائمة الدخل الأساسية	+ التعديل	قائمة الدخل النقدية (المعدلة)
صافي المبيعات 200000	+ 20000 (أ. قبض)	220000 صافي المبيعات النقدية
- تكلفة المبيعات 110000	- (5000 بضاعة) + (15000 أ. دفع)	120000 تكلفة المبيعات النقدية
مجمّل الدخل 90000		100000 مجمّل الدخل النقدي
- م. الأعمال 20000	- (5000) استهلاك	15000 م. الأعمال بشكل نقدي
صافي الدخل قبل الضريبة 70000		85000 صافي الدخل النقدي
		قبل الضريبة
- الضريبة 20000	+ (5000 خصوم أخرى)	25000 الضريبة بشكل نقدي
صافي الربح بعد الضريبة 50000		60000 صافي الربح النقدي بعد الضريبة
		+ 120000 رصيد النقدية
		في 1993 / 12 / 31
		180000 النقدية الفعلية
		في 1994 / 12 / 31

أضواء على الحل :

- 1- لقد تمت إضافة مقدار النقص في أوراق القبض إلى المبيعات (أو بالنهاية إلى الربح) لأنها تمثل تحصيلاً لهذه الأوراق ودخولاً للنقدية .
- 2- لقد تم اقتطاع مقدار النقص في البضاعة من تكلفة المبيعات (أو بالنهاية إضافة للربح) كما تم اقتطاع مقدار التدني في أوراق الدفع من صافي الربح عن طريق إضافتها لتكلفة المبيعات لأنها تمثل سداداً لهذه الأوراق ، وبالتالي خروجاً للنقدية .
- 3- لقد تمت استبعاد الاستهلاك من مصاريف الأعمال لأن الاستهلاك هو قيد محاسبي أو مصروف غير نقدي ، Non cash expense فهو لا يمثل خروجاً للنقدية من المنشأة .
- 4- لقد تمت إضافة مقدار التدني في الخصوم الأخرى لأن ذلك يمثل سداداً لهذا الجزء واعتبرنا أن هذه الخصوم الأخرى بمثابة ضريبة مستحقة وتم سدادها .
- 5- لقد تم إضافة رصيد النقدية في الفترة الأولى إلى مقدار صافي الربح النقدي من أجل الوصول إلى الرصيد النهائي للنقدية .

6- من الملاحظ أن الزيادة في النقدية تختلف عن صافي الربح في حساب الدخل ، وهذا يعود إلى أن الربح الناتج في حساب الدخل لا يمثل نقدية فعلية إلا إذا تم تحقيق هذا الربح بشكل نقدي .

مثال : 2

فيما يلي الميزانية العمومية لإحدى المنشآت ولفترتين محاسبتين 1993/12/31 ، 1994/12/31 :
والمطلوب تعديل حساب الدخل عن المدة المنتهية في 31 / 12 / 1994 وتحديد النقدية في آخر الفترة . الأرقام بآلاف الليرات .

الأصول والأرصدة المدينة:	1993/12/31	1994/12/31
النقدية	148	74
مدينون	108	94
مخزون	624	554
مصاريف مدفوعة مقدماً	12	8
الأراضي	120	120
حقوق الاختراع	110	130
المباني والآلات	840	960
يطرح مخصص الاستهلاك	<u>(210)</u>	<u>(240)</u>
	1752	1700
الخصوم والأرصدة الدائنة :		
دائنون	116	188
أ. دفع	56	16
مخصص ضريبة	172	24
مخصص ترك الخدمة	6	10
سندات دين	440	120
رأس المال	500	920
أرباح محجوزة	<u>462</u>	<u>422</u>
مجموع الخصوم	<u>1752</u>	<u>1700</u>

مع العلم أن المنشأة قد باعت آلة تكلفتها 30000 ليرة بمبلغ 12000 ليرة نقداً ، وكان الاستهلاك المتراكم حتى تاريخ البيع لهذه الآلة هو 16000 ليرة .

الأرقام بمئات الليرات

حساب الدخل في 1994/12/31

3940	المبيعات
2968	تكلفة المبيعات
972	مجمل الربح
1000	مصاريف التشغيل (بما في ذلك الاستهلاك)
(28)	خسائر العمليات
14	إيرادات أخرى
(14)	صافي الخسارة

الحل : سنقوم أولاً بإيجاد المبيعات النقدية الصافية وذلك من خلال إضافة صافي المبيعات إلى مقدار

$$\text{النقص في حساب المدينين} = 3940 + 14 = 3954$$

ثانياً : حساب تكلفة المبيعات بشكل نقدي كالتالي :

2968	تكلفة المبيعات
70	- نقص في المخزون
4	- النقص في المصاريف المدفوعة مقدماً
72	- الزيادة في الدائنين
<u>40</u>	+ النقص في أوراق الدفع
2862	

ثالثاً : حساب مصاريف التشغيل النقدية .

1000	مصاريف التشغيل
16	- الاستهلاك
<u>4</u>	- مخصص ترك الخدمة
980	

رابعاً : إيرادات أخرى

14	- خسارة بيع الآلة
<u>2</u>	
12	

خامساً : الضرائب النقدية : $172 - 24 = 148$

والآن يمكننا وضع حساب الدخل بصورته النقدية الجديدة :

الأرقام بمئات الليرات السورية

3954	المبيعات النقدية
2862	- تكلفة البضاعة المباعة النقدية
1092	محمل الدخل النقدي من المبيعات
980	- م. التشغيل النقدية
112	محمل الدخل النقدية
12	+ إيرادات أخرى
124	محمل الدخل النقدي قبل الضريبة
<u>148</u>	- ضريبة
(24)	الخسارة الصافية النقدية
420	+ الزيادة في رأس المال
40	- النقص في الأرباح المحجوزة
320	- النقص في سندات الدين
90	- الزيادة في المباني والآلات (بعد طرح الاستهلاك)
20	- الزيادة في حقوق الاختراع
74	مقدار النقص الحاصل في النقدية

وإذا ما أضيف هذا النقص في النقدية إلى رصيد النقدية في أول الفترة فإنه يمكن الحصول على رصيد النقدية في 31 / 12 / 1994 .

$$74 = 148 + 74 \quad -$$

- عيوب بيان التدفق النقدي

1- إن بيان التدفق النقدي يعتبر محدداً أو غير شامل لأمر كثيرة لا تحدث تغييراً في النقدية لكن هذه التغييرات قد تكون هامة ، مثل تغير فترة تحصيل الذمم ، وحجم الائتمان الممنوح للعملاء وهذا يجعل استخدام بيان التدفق النقدي محدوداً في التخطيط والرقابة على الإنفاق .

2- قد يظهر بيان التدفق النقدي المركز المالي للمنشأة بصورة جيدة مع العلم أنه ليس كذلك فإذا ما تأخرت المنشأة بدفع التزاماتها أو حصلت على قرض قصير الأجل ، فإن حجم النقدية فيها يرتفع ، وتكون في وضع نقدي جيد مع العلم أنه بعد هذه الفترة ولو بمدة قليلة قد يكون موقف المنشأة مختلفاً جداً عن الحالة الأولى .

ولكن على الرغم من محدودية بيان التدفق النقدي في الرقابة على الإنفاق إلا أنه يمكن من رقابة العديد من البنود المالية النقدية الهامة والتي لا يصح تركها من دون رقابة وقد لا تلتزم الإدارة تماماً بما يمكن أن يرد في بيان التدفق النقدي إلا أنها تعرف حينها ماذا تفعل في حال وجوده ، أما في حال عدم وجود مثل هذا البيان فإنها تستمر بالخطأ من غير أن تعلم تماماً فيما إذا كانت على صواب أم على صواب .

- مسألة غير محلولة (1) :

توفرت لك البيانات المالية عن إحدى المنشآت خلال النصف الأول من السنة :

المبيعات النقدية	كانون الثاني	شباط	آذار	نيسان	أيار	حزيران
	350	400	200	300	350	430

المشتريات الشهرية تبلغ 30% من قيمة المبيعات الشهرية على التوالي .

الأجور الشهرية تبلغ 70% من قيمة المشتريات الشهرية على التوالي .

تبلغ المصاريف الصناعية 1000 ليرة شهرياً وكذلك الأمر بالنسبة للمصاريف الإدارية الشهرية .

ويبلغ الرصيد النقدي في أول المدة 3500 ليرة .

المطلوب : إعداد بيان التدفق النقدي عن المدة المذكورة وتفسير النتائج .

- مسألة غير محلولة (2) :

فيما يلي الميزانية العمومية المقارنة لإحدى المنشآت في 31 / 12 / 1993 و 31 / 12 / 1994 :

الموجودات		
نقدية	100000	120000
مخزون	440000	160000
أ. قبض	280000	280000
مدفوعات مقدمة	13000	15000
أراضي	80000	160000
مباني	600000	960000
ي طرح الاستهلاك	<u>(200000)</u>	<u>(220000)</u>
مجموع الأصول	1313000	1565000
المطالبات وحقوق الملكية		
موردون	400000	360000
ضرائب مستحقة	20000	22000
التزامات مستحقة	40000	80000
رأس المال	600000	740000
الأرباح المحتجزة	<u>253000</u>	<u>273000</u>
مجموع المطالبات وحقوق الملكية	<u>1313000</u>	<u>1565000</u>

ولقد بلغت المبيعات السنوية 420000 ليرة وكانت تكلفة المبيعات 330000 ليرة وبلغت الأجر 4000 ليرة والاستهلاك 10000 ليرة وبلغ الربح بعد الضريبة 140000 .

كما قامت المنشأة ببيع آلة تكلفتها 12000 ليرة بمبلغ 6000 ليرة وكان الاهتلاك إلى حين بيع الآلة 8000 ليرة ، كما بلغت الإيرادات الأخرى والمدفوعة لأصحاب الأسهم 12000 ليرة .

المطلوب : إعداد قائمة الدخل وتعديلها لمعرفة حجم النقدية الفعلية .

- ماهية الاستثمارات المؤقتة : وأسس المفاضلة بينها .

يقصد بالاستثمارات المؤقتة قيام المنشأة بتوظيف جزء من أموالها في استثمارات قصيرة الأجل وذات سرعة في تحويلها إلى نقدية ، كأن تقوم بشراء أذونات خزنية لمدة ثلاثة أشهر ثم تقوم ببيع هذه الأذونات ، والحصول بالتالي على قيمتها وعلى عائد منخفض يتناسب مع المخاطر المنخفضة التي تصاحب هذا النوع من الاستثمارات .

إذ إن أذونات الخزينة هي أوراق مالية مضمونة من قبل الحكومة بالتالي فهي غير مصحوبة بمخاطر ، كما يمكن ذكر ودائع التوفير كنوع آخر من الاستثمارات المؤقتة ولاسيما التي تستحق عند الطلب والتي يتولد عنها بعض العائد .

وعادة ما تقوم المنشأة باستثمار جزء من أموالها في استثمارات مؤقتة بسبب وجود نقدية فائضة لديها ، ورغبتها في التخلص من جزء من هذا الفائض ، إضافة إلى رغبتها في تعظيم العائد ، ولاسيما وأن الاستثمارات المؤقتة قابلة للتحويل إلى نقدية خلال فترة زمنية قصيرة ، إذ يمكن للمستثمر أن يبيع بعض الأوراق المالية المؤقتة، من دون تعرضه إلى خسائر رأسمالية ، وهنا يمكن أن نرى أن دوافع الاحتفاظ بالاستثمارات المؤقتة هي مماثلة تماماً لدوافع الاحتفاظ بالنقدية ، والمتمثلة بدافع الحيلة لمواجهة عجز غير متوقع ، أو بدافع المضاربة والمعاملات ، ومن أهم الأدوات المستخدمة في الاستثمارات المؤقتة نذكر .

1- اذونات الخزينة :

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأوراق رواجاً وهي تتمثل في أوراق مالية قصيرة الأجل تصدرها الحكومة . حيث لا يزيد أجل استحقاقها عن سنة واحدة . تتميز هذه الأذونات بسرعة تحويلها إلى نقدية فيمكن بيعها بسرعة ، كما تتميز بانخفاض درجة المخاطرة فيها نظراً لأنها مضمونة من قبل الحكومة .

2- شهادات الإيداع القابلة للتداول :

هي عبارة عن وثائق صادرة عن البنوك التجارية تثبت حق المودع في وديعة بقيمة محددة وتاريخ استحقاق محدد ومعدل فائدة محدد .

تقوم البنوك التجارية بإصدار هذه الأوراق لزبائن الراغبين في اقتنائها لسرعة تسويقها تتراوح مدتها ما بين شهر إلى 18 شهراً . يحصل المتعاملون بهذه الشهادات على عائد منخفض لكنه أعلى من العائد على أذونات الخزينة غير أن درجة الخطر فيها أيضاً هي أعلى في أذونات الخزينة .

3- الأوراق التجارية :

تعتبر الأوراق التجارية عن التزامات قصيرة الأجل تصدرها الشركات الكبيرة والعريقة من أجل تمويل احتياجاتها، وتتراوح مدة استحقاقها ما بين أسبوع وتسعة شهور وهي تتسم بعدم ضمانها بأي أصل ماعدا سمعة الشركة المصدرة لها .

كما تتسم بالتزام المصارف بسداد قيمة تلك الأوراق في تاريخ الاستحقاق وهذا ما يجعل مخاطرها متدنية .

تساهم هذه الأوراق في خلق سوق ثانٍ نشط لها يتمثل في بيوت السمسرة والمصارف التجارية .

4- الكمبيالات المصرفية :

تعتبر الكمبيالات المصرفية عن تعهد كتابي لإعادة مبلغ اقترضه شخص ما من البنك ، حيث يستطيع البنك أن يحتفظ بهذا التعهد حتى تاريخ الاستحقاق ، وبيعه لشخص آخر ، والشخص الآخر يبيعه بدوره وهكذا ويستطيع حامل هذه الكمبيالة استرداد قيمتها عند الاستحقاق من محررها ، وإذا لم يدفع يمكنه التوجه إلى المصرف الذي قبل التعهد منذ البداية . إن الكمبيالات سوق ثانٍ ، يتمثل في المصارف التجارية وبعض بيوت السمسرة ، (هندي ، 1993 ، ص 23) .

5- صناديق الاستثمار في السوق النقدي .

تلجأ المنشأة إلى إيداع بعض أموالها في صناديق استثمار في السوق النقدية، تديره منشأة وساطة وذلك لأن بعض أدوات السوق المالي والنقدي لا يصدر إلا من فئات قيمها كبيرة ، بينما هذه الصناديق التي نتحدث عنها تجمع المدخرات ذات المبالغ القليلة أو الصغيرة وتشكل مبلغاً جيداً تقوم بتوظيفه في أدوات السوق النقدية ذات الفئات الكبيرة القيمة والعائد المرتفع . ليحصل في النهاية كل مستثمر على نسبة من العائد بحسب حصته في الصندوق .

6- اتفاقيات إعادة الشراء .

تعتبر اتفاقيات إعادة الشراء أحد أساليب الاقتراض التي يلجأ إليها التجار المتخصصون في التعامل بالأوراق المالية .

بموجب هذا الأسلوب يقوم أحد التجار ببيع أحد المستثمرين بصفة مؤقتة أوراقاً مالية ويحصل على مبلغ ما بقيمة هذه الأوراق . قد يكون لليلة واحدة أو أسبوع ، ويتم بنفس الوقت إبرام عقد بإعادة شراء هذه الأوراق بمبلغ أكبر من المبلغ الذي تم فيه البيع . والفرق بين المبلغين يمثل فائدة على المبلغ خلال الفترة ، أو قد يتم البيع وإعادة الشراء بنفس المبلغ ويتم الاتفاق على الفائدة التي ستضاف على المبلغ .

هذا وتعتبر المصارف التجارية سوقاً ثانياً لهذه الاتفاقيات .

7- ودائع العملات الأجنبية .

يمكن للمدير المالي أن يلجأ إلى شراء عملات أجنبية وإيداعها في المصارف لفترة مختلفة من أجل الحصول على عائد على هذه الودائع من ناحية ، كما يمكن أن يقوم ببيع هذه الأموال عندما يكون سعر الصرف مناسباً . وبذلك يمكن أن يحصل على عائد من خلال هذه الأموال ولاسيما إذا تم إيداع هذه الأموال الأجنبية لفترة زمنية قصيرة أو إيداعها على شكل ودائع توفير وتحت الطلب .

يتم المفاضلة بين الاستثمارات المؤقتة من خلال معيارين هما معيار المخاطرة ومعيار العائد . حيث تتعرض الاستثمارات المؤقتة للعديد من المخاطر من أهمها ، مخاطر التوقف عن السداد ، ومخاطر السوق ، ومخاطر سعر الفائدة .

ويمثل العائد على الاستثمار Return of Investment المعيار الثاني للمفاضلة بين الاستثمارات المؤقتة . إذ يمكن القول إن معدل العائد يتناسب طردياً مع المخاطر Risk ، وعلى ذلك فإن على المستثمر الذي يريد الحصول على عائد مرتفع أن يتحمل المخاطر المرتفعة ، وأما إذا كان لا يريد تحمل المخاطر فإن عليه القبول بأرباح أقل .

وهناك قاعدتان للاختيار بين الاستثمارات .

القاعدة الأولى : إذا تساوت المخاطر بين الاستثمارات ، فيجب اختيار الاستثمار ذي العائد الأعلى .

القاعدة الثانية : إذا تساوت العوائد بين الاستثمارات ، فيجب اختيار الاستثمار ذي المخاطر الأقل .

من ناحية أخرى تجدر الإشارة إلى أن الاستثمارات المؤقتة هي أقل عرضة لتقلبات أسعار الفائدة من الاستثمارات طويلة الأجل ، ذلك لأن الاستثمارات المؤقتة سريعة الاستحقاق ، وبالتالي فإن تغيرات أسعار الفائدة سوف لن تحدث آثاراً حالية ، بل بعد مرور فترة ما ، تكون فيها الاستثمارات المؤقتة قد استحققت أو شارفت على الاستحقاق ، تاركة تلك الآثار إلى الاستثمارات طويلة الأجل .

حدود الاستثمار في النقدية والاستثمارات المؤقتة .

يتوقف حجم الاستثمار في النقدية بناءً على حجم النقدية الواجب الاحتفاظ به في المنشأة . لأغراض المضاربة ، والمعاملات والحيلة ، وكذلك بناءً على حجم الرصيد النقدي الواجب الاحتفاظ به في البنك كوديعة لقاء الخدمات التي يقدمها أو يمكن أن يقدمها البنك الذي تتعامل معه المنشأة ، لأن المنشأة قد تحتاج إلى قرض مصرفي وعندها قد لا يقدم البنك على منحها القرض بسعر الفائدة المناسب من وجهة نظر المنشأة إلا إذا كان لهذه المنشأة رصيد معوض لدى البنك .

ويجب الإشارة هنا إلى أن الاحتفاظ بالرصيد النقدي يتوقف على معدل العائد الذي يمكن تحقيقه من خلال الاستثمارات المؤقتة . وعلى التكلفة التي يمكن أن تتكبدها المنشأة نتيجة بيع وشراء الأوراق المالية لأغراض الاستثمارات المؤقتة ، ذلك أن لتلك الأوراق تكاليف متعددة منها العمولات التي يحصل عليها السماسرة . وتكلفة الفرصة البديلة الخ .

كما تجدر الإشارة هنا وعند الإقدام على شراء وبيع الأوراق المالية المخاطر الناجمة عن تلك الاستثمارات ، وإمكانية تسويق تلك الأوراق وبيعها خلال الفترة المطلوبة . ويبقى أن نشير إلى ضرورة توجيه الاستثمارات المؤقتة وفقاً للالتزامات التي يتوجب على المنشأة تليبيتها من أجل أن تتوافق تواريخ استحقاق الاستثمارات المؤقتة مع تواريخ استحقاقات التزامات المنشأة لكي تستطيع أن تفي بهذه الالتزامات والمحافظة على سمعتها المالية الجيدة .

وأخيراً يمكن القول إن الاستثمار في النقدية والاستثمارات المؤقتة يتوقف على أساسين :

1- التأكد من الاحتفاظ بقدر كاف من النقدية والاستثمارات المؤقتة يكفي لضمان توفير مستوى ملائم من السيولة .

2- التأكد من أن ما تحتفظ به المنشأة من هذه الاستثمارات لا يزيد عن الحاجة طالما أن النقدية الفائضة لا يتولد عنها أي عائد. (هندي ، 1991 ، ص 24).

تقنيات إدارة النقدية Cash management Techniques

1- مزامنة التدفقات النقدية Cash Flows Synchronization

تستطيع المنشآت أن تخفض من رصيد النقدية إلى أدنى حد من خلال تحسين توقعاتها حول التدفقات النقدية الداخلة والخارجة ومن خلال ترتيب الأمور بحيث تحصل على النقدية بشكل متزامن مع احتياجاتها النقدية ، إن هذه المزامنة للتدفقات النقدية توفر النقدية للمنشأة في وقت الحاجة إليها وهكذا فإنها تمكن المنشأة من تخفيض رصيد النقدية وتخفيض القروض المصرفية وبالتالي نفقات الفائدة ستكون أقل وبذلك سيتم دعم مستوى الربحية . (Eugene , 2004 , 581)

2- استخدام الشيكات الطافية Using Float

يشير مفهوم الشيكات الطافية إلى الفرق بين رصيد المنشأة لدى المصرف في سجلات المنشأة و رصيد المنشأة لدى المصرف في سجلات المصرف . ذلك أن رصيد المنشأة من النقدية كما هو ظاهر في سجلات المصرف عادة ما يختلف عن رصيد النقدية كما هو ظاهر في سجلات المنشأة وهذا الاختلاف يسمى بالشيكات الطافية ، وهو يمثل التأثير الصافي للتأخير في دفع الشيكات التي تحررها المنشأة وتحصيل قيمة الشيكات التي تستلمها المنشأة . حيث إن الشيكات المحررة من قبل المنشأة تولد ما يسمى بشيكات الدفع الطافية Disbursement Float والتي تسبب انخفاضاً فورياً في رصيد المنشأة من النقدية لدى المصرف إلا عندما يتم تحصيل قيمة الشيك .

في حين أن الشيكات التي تستلمها المنشأة تشكل شيكات التحصيل الطافية Collection Float والتي تزيد من النقدية في سجلات المنشأة بشكل فوري و لكن لا يحدث أي تغيير في رصيد المنشأة من النقدية في سجلات المصرف إلا عندما يتم تحصيل قيمة الشيك .

وبالتالي فإن المنشأة تستفيد من شيكات الدفع الطافية و بالعكس تتضرر من شيكات التحصيل الطافية . إن مجموع كل من شيكات الدفع الطافية وشيكات التحصيل الطافية يسمى بصافي الشيكات الطافية Net Float . (Stephan , 2005 , 761) .

3- تسريع عملية تحصيل الشيكات speeding up Collections

إن إحدى السمات المهمة لإدارة النقدية الكفوءة هي تحصيل الشيكات المستلمة بأقصى سرعة ممكنة ، حيث كلما استطاعت المنشأة استلام النقدية بسرعة أكبر ، كلما استطاعت استثمار هذه الأموال بوقت أبكر وأقرب واستطاعت الحصول على عوائد أكبر و وبالتالي فإن المحاولة لاكتشاف طرق لتحصيل الأموال من الزبائن بسرعة أكبر له أهمية كبيرة كونه يساهم في تسريع التدفقات النقدية

الداخلة . فمثلاً تستطيع المنشأة أن تقدم للزبائن حسماً ما في حال دفعوا قيمة فواتيرهم في وقت أبكر . (Timothy, 1997 , 443) .

4- الإبطاء في سداد الالتزامات **Slowing Disbursement**

تستطيع المنشأة استخدام مصدر آخر في توفير النقدية لها وهو الإبطاء في سداد الالتزامات ، وذلك بهدف الإبطاء من حركة التدفقات النقدية الخارجة وإتاحة الفرصة للمنشأة كي تحتفظ بالنقدية لفترة أطول من دون إلحاق الضرر بالسمعة الائتمانية لها . وفي سبيل تحقيق ذلك فإن ثمة وسائل يمكن للمنشأة أن تستخدمها ولعل من أبرزها الاستفادة القصوى من شروط الدفع . فإذا كانت شروط الدفع 10/2 صافي 30 يوم فإن المنشأة تستطيع الدفع في اليوم التاسع بدلاً من اليوم الأول والاستفادة من المبلغ والحصول على الحسم نفسه . ويمكن أيضاً تأخير المدفوعات النقدية عن طريق السداد بشيكات لدى مصارف محلية تقع بعيداً عن مقر المنشأة الدائنة ، وهنا تستغرق عملية تحصيل الشيك فترة زمنية أطول . كما يمكن اللجوء إلى السداد من خلال الكمبيالات **Drafts** بدلاً من الشيكات نظراً لأنه ليس من الضروري أن تتوافر النقدية في المصرف عند تحرير الكمبيالة - وذلك على عكس الشيك - وإنما يجب توفر النقدية عند تقديمها للسداد فقط مما يمكن من تقليل حجم الرصيد النقدي الذي يتم الاحتفاظ به ، بالإضافة لذلك فإنه لا يتم دفع قيمة الكمبيالة مباشرة عند إرسالها إلى مصرف المنشأة من أجل التحصيل بل يقوم مصرف المنشأة أولاً بعرض الكمبيالة على المنشأة للموافقة عليها قبل أن تتم عملية السداد .

إدارة الاستثمارات المؤقتة (الأوراق المالية سهلة التسوق)

Management of Temporary Investment (Marketable Securities)

لقد أشرنا سابقاً إلى أن الاستثمارات المؤقتة هي أدوات استثمار قصيرة الأجل تستثمر فيها المنشأة النقدية الفائضة لفترة زمنية قصيرة . ويمكن استخدام هذه الأدوات بديلاً لرصيد النقدية بدافع المعاملات أو الاحتياط أو المضاربة أو بالدوافع السابقة مجتمعة . ولكن المنشآت تحتفظ بأدوات الاستثمار قصيرة الأجل بدافع الاحتياط بشكل أساسي . وعلى الرغم من أن تلك الأدوات شديدة السيولة لكنها ليست تماماً كالنقدية ، حيث تحتاج لفترة زمنية ما من أجل تحويلها إلى نقدية ، علاوة على ذلك فإن النقدية وأغلب الحسابات لدى المصارف لا تقدم أية عوائد في حين تدر أدوات الاستثمار قصيرة الأجل بعض العوائد . ولهذا السبب تحتفظ بعض المنشآت ببعض الاستثمارات المؤقتة كبديل للرصيد النقدي المرتفع ، ثم يتم بيع جزء من هذه الاستثمارات عندما تزداد التدفقات النقدية الخارجة . كما نشير في هذا الصدد إلى أن بعض المنشآت تمتلك فائضاً من النقدية خلال فترات معينة من السنة وتقع في العجز النقدي خلال فترات أخرى ، ومثل هذه المنشآت تشتري أدوات استثمار قصيرة الأجل خلال فترات الفائض وتقوم ببيع جزء منها في فترات العجز .

معايير اختيار الاستثمارات المؤقتة Criteria for Selecting Temporary Investment

يستخدم المدراء الماليون بعض المعايير لاختيار الاستثمارات المؤقتة ومن أهمها :

1- خطر الفشل Default Risk

يشير هذا المعيار إلى احتمال عدم قيام الجهة التي أصدرت الورقة المالية بدفع الفائدة أو أصل الدين في تاريخ الاستحقاق وبالطبع يختار المدير المالي الأداة التي يكون فيها احتمال الفشل أقل ما يمكن .

2- خطر معدل الفائدة Interest Rate Risk

تسبب التغيرات في المستوى العام لمعدلات الفائدة تغيرات وتقلبات في أسعار أدوات الاستثمار ، وبشكل عام فإن الأدوات التي تحمل تاريخ استحقاق أقصر يكون حجم التقلبات فيها أقل . وعليه فإن أدوات الاستثمار طويلة الأجل هي أكثر عرضة لهذه المخاطر من أدوات الاستثمار قصيرة الأجل باعتبار أن أسعار الأولى تتعرض لتقلبات وتغيرات أكبر ناجمة عن التغيرات في أسعار الفائدة . إن أسعار أدوات الاستثمار تنخفض مع ارتفاع الفائدة وخاصة

تلك الأدوات التي تحمل معدلات فائدة ثابتة ، حيث سيعرض المستثمر سعر أقل عند شراء أداة استثمار تحمل معدل فائدة أقل كمن المعدل الذي تحمله أدوات استثمار مماثلة تم طرحها حديثاً في السوق ، ولذلك عادة ما تقتصر المحفظة الاستثمارية للمنشأة على تلك الأدوات الاستثمارية التي تحمل تواريخ استحقاق قصيرة الأمد نسبياً ، إلا إذا كانت المنشأة تنوي الاحتفاظ بالأداة الاستثمارية لفترة طويلة عندها ستختار الاستثمار طويلة الأجل .

3- السيولة Liquidity

يشير مصطلح السيولة إلى القدرة على تحويل أداة الاستثمار إلى نقدية بسرعة وسهولة ومن دون حدوث خسائر . فقد يواجه المدير المالي بعض الأحداث غير المتوقعة والتي تتطلب منه توفير كمية كبيرة من النقدية بسرعة ، وبالتالي يتوجب بيع كمية معينة من أدوات الاستثمار وهنا يرغب المدير المالي في الحصول على النقدية بسرعة ومن دون حدوث أية خسائر . مما سبق يمكن استنتاج أنه عند اختيار أداة الاستثمار قصيرة الأجل يجب أن تؤخذ الفترة المطلوبة لبيع تلك الأداة بعين الاعتبار ، كما تجدر مراعاة احتمال بيع الأداة من دون خسائر رأسمالية أي بيعها بسعر يعادل سعر الشراء .

4- العوائد Returns

من المفيد فهم أن ارتفاع مستوى العوائد عادة ما يكون مصحوباً بارتفاع مستوى المخاطر . وبالتالي عند المفاضلة بين أدوات الاستثمار قصيرة الأجل يجب دراسة وتقييم العلاقة التبادلية بين العائد والمخاطرة . وطالما كان الدافع الأساسي من الاحتفاظ بأدوات استثمار قصيرة الأجل غالباً الاحتياط والحماية من العجز غير المتوقع في النقدية ، فإن السياسة المسيطرة ستكون اختيار البديل الذي يحمل مخاطر أقل نسبياً مع التضحية ببعض العوائد .

إدارة الذمم المدينة

Receivables Management

- مفهوم الذمم المدينة

تشير العديد من المراجع والدراسات ذات الصلة بأن الذمم المدينة هي تلك الديون التي تنشأ من جراء قيام المنشأة ببيع عملائها بضائع وخدمات من دون أن تحصل على القيمة نقداً . أي أن المنشأة تقدم للمشتري نوعاً من التسهيلات في الحصول على السلع التي تتعامل بها أو الخدمات التي تقدمها . ومن الملاحظ أن الذمم المدينة هي أحد عناصر الموجودات المتداولة في المنشأة . وبذلك فهي تساهم في تكوين رأس المال العامل . Working Capital

تقوم المنشأة عادة بمنح الائتمان بهدف زيادة مبيعاتها والوصول إلى تعظيم أرباحها إذ إن منح الائتمان يؤثر بشكل مباشر على حجم المبيعات .

ولقد دأبت المنشآت على اختلاف أنواعها على منح الائتمان ، ويندر أن نجد مؤسسة ما لا تقوم بمنح الائتمان ، ولهذا فإن على المنشآت أن تقوم بمنح الائتمان طالما أن هذا الأمر يساعد على بقاء المنشأة واستمراريتها في السوق . وهذا يعني أن على المنشأة أن تقوم بتخفيض معايير منح الائتمان Credit standards طالما أن ربحية المبيعات المتولدة عن الزيادة في منح الائتمان تفوق التكاليف الإضافية للحسابات المدينة ، وبالنسبة للمنشآت التي تحصل على الائتمان ، فهي تجد فيه البساطة واليسر والسهولة ، لأنه لا يحتاج إلى إجراءات معقدة كما هو الحال عندما تريد المنشأة الاقتراض من المؤسسات المالية المختلفة ، لاسيما عندما لا يسمح المركز المالي لهذه المنشآت الاقتراض من المؤسسات المالية ، أو أنها تجد أن تكاليف الائتمان التجاري هي أقل من التكاليف الأخرى للحصول على الأموال .

- تكاليف الائتمان :

تتمثل تكاليف الائتمان بعدد من البنود يمكن أن نذكر منها .

1 - تكلفة الأموال التي تمنح للعملاء على شكل بضاعة فهي اقتطاع لجزء من استثمارات المنشأة وتسليمها للغير وبالتالي سوف تبقى معطلة إلى حين استلام ثمن البضاعة من العملاء ، وهناك أيضاً تكلفة رأس المال المستخدم في هذه البضاعة لأنه قد تكون المنشأة مقتضة من المؤسسات المالية وهي بذلك ملتزمة تجاه هذه المؤسسات بسداد القسط والفوائد ولهذا فإن عدم تحصيلها لهذه الأموال من العملاء يجعل المنشأة تدفع فوائد ديون الغير .

2- تكلفة الديون المعدومة : وهي تتمثل في جملة الأموال التي لا تستطيع المنشأة استردادها من العملاء نتيجة عدم قدرتهم على السداد أو الدفع وقد تترافق هذه التكلفة في بعض الأحيان بنزاعات قضائية لها نفقاتها الخاصة من دون أن تتمكن المنشأة من الحصول على أموالها .

3- التكاليف الخاصة بتحصيل الأموال : وهذه النفقات تختلف وتتعدد ، فقد تتمثل في تكاليف السفر من منطقة إلى أخرى ومن بلد لآخر ، أو قد تقوم المنشأة بتعيين بعض الموظفين للقيام بمثل هذه العمليات وتأسيس أقسام خاصة بالتحصيل في المنشأة ، أو تدفع للمصارف والمؤسسات المالية الأخرى عمولتها وأجورها إذا تم التحصيل عن طريق هذه المؤسسات .

4- تكلفة التأخير في تحصيل الذمم : وهي تتمثل في المبالغ المحجوزة لدى العملاء لفترة زمنية طويلة وتكلفة الإجراءات الواجبة الاتخاذ من أجل التحصيل .

ومن أجل نجاح سياسة الائتمان لا بد من وضع بعض المعايير التي تتيح أو تحد من منح الائتمان التجاري ، ولا بد أيضاً من أن تترافق بسياسة محكمة للتحصيل لكي تحد من خطر منح الائتمان .

- معايير منح الائتمان Credit Standards

إن السؤال المحوري في سياسة الائتمان هو : ما المعايير التي يجب تطبيقها لقبول أو رفض منح الائتمان للعميل ؟ ويمكن الإجابة عن السؤال السابق بالقول إن المنشأة تمتلك العديد من الخيارات . فقد تقرر المنشأة عدم منح الائتمان إلا للزبائن الذين يتمتعون بتصنيف ائتماني جيد وبجودة ائتمانية عالية ، أي يمتلكون قدرة قوية على الوفاء بالتزاماتهم وبسرعة ، وهنا يكون خطر الفشل في تسديد التزاماتهم ضئيلاً جداً أو معدوماً بالإضافة إلى أنهم لن يتأخروا عن السداد . وقد تقرر المنشأة منح الائتمان لكل الزبائن بغض النظر عن الجودة الائتمانية التي يتمتعون بها . وبين هاتين الحالتين المتطرفتين يوجد العديد من الحالات التي غالباً ما يتم تطبيقها . وبشكل عام يمكن التمييز بين اتجاهين أو معيارين لمنح الائتمان الأول يقوم على المرونة في منح الائتمان ، بحيث تكون الشروط سهلة حيث تزداد بموجب هذا المعيار المبيعات والتي تؤدي إلى زيادة في الأرباح ، ومن ناحية أخرى يتولد عن هذا المعيار زيادة الاستثمارات في الحسابات المدينة وبالتالي زيادة في تكاليف الائتمان التي سبق ذكرها ، والمعيار الثاني في منح الائتمان هو التشدد والصعوبة في منح الائتمان ووضع شروط قاسية أمام العملاء بحيث لا يستطيع كافة العملاء الحصول على هذا الائتمان المحدد، يترافق هذا المعيار بالطبع بانخفاض تكاليف الائتمان والتحصيل Collection And Credit Cost وانخفاض في مستوى المبيعات الذي قد يقود إلى انخفاض في الأرباح ، لكن هذا لا يعني أن المنشأة سوف تكون خاسرة من جراء هذه السياسة لأن الإيراد الناتج عن المبيعات المتحصلة قد يفوق التكلفة الناجمة عن منح الائتمان .

ومن أجل التوصل إلى قرار سليم حول منح أو الامتناع عن منح الائتمان لا بد من دراسة التغيرات المرافقة لهذه السياسة ، وللتوضيح نقوم بافتراض المثال التالي :

الجدول التالي يوضح المبيعات الآجلة ومتوسط فترة التحصيل ونسبة الديون المدومة لفئات مختلفة من الزبائن . بالنسبة لمعطيات الفئة (4) والفئة (5) هي معطيات مقدرة وتمثل الزبائن المحتملين في حين تمثل الفئات الثلاث الأولى زبائن المنشأة الحاليين .

الجدول رقم (3) معطيات الذمم المدينة

الفئة	المبيعات الآجلة (وحدات نقدية)	متوسط فترة التحصيل	نسبة الديون المدومة
1	900000	25 يوم	-
2	1100000	30 يوم	0,5%
3	400000	45 يوم	3%
4	300000	60 يوم	7%
5	100000	90 يوم	13%

وفقاً للسياسة الحالية فإن المنشأة تقدم الائتمان لكل من الفئات الثلاث الأولى وتحجبه عن الفئة الرابعة والخامسة ، ونلاحظ أن المبيعات الآجلة من زبائن الفئة الأولى تبلغ (900000) وحدة نقدية وتحتاج المنشأة إلى فترة مقدارها (25) يوماً لتحصيل قيمة المبيعات الآجلة من زبائن هذه الفئة ولا توجد ديون مدومة . أما المبيعات الآجلة في الفئة الثانية فد بلغت (1100000) وحدة نقدية ، وبلغ متوسط فترة التحصيل (30) يوماً ونسبة الديون المدومة 0,5% ، وبلغت المبيعات الآجلة للفئة الثالثة (400000) مع متوسط فترة تحصيل مقدارها (45) يوماً ونسبة ديون مدومة مقدارها (3%) ، وكنتيحة للسياسة الحالية فإن المنشأة تقدر بأنها تفقد مبيعات لكل عام بمقدار (300000) وحدة نقدية من زبائن الفئة الرابعة و (100000) وحدة نقدية من زبائن الفئة الخامسة . وتقدر المنشأة بأن نسبة التكاليف المتغيرة هي حوالي (75%) من إجمالي المبيعات وبالتالي فإن نسبة مساهمة الربح لكل وحدة نقدية من المبيعات هي (25%) .

أما معدل العائد قبل الضريبة على الاستثمار في الأصول المتداولة هو (20%) (الذي هو تكلفة الفرصة البديلة) . ووفقاً للسياسة الجديدة فإن المنشأة تدرس تسهيل معايير الائتمان ومنح الائتمان للفئة الرابعة من الزبائن و وتقدر المنشأة أنها بحاجة إلى استثمار إضافي في المخزون مقداره (120000) وحدة نقدية وذلك لرفع مستوى المبيعات بمقدار (300000) وحدة نقدية .

لتقييم هذه السياسة يجب أن يدرس المدير المالي كيفية تأثيرها في الأرباح قبل الضريبة .

ربحية المبيعات الإضافية = نسبة مساهمة الربح × المبيعات الإضافية

$$300000 \times 0,25 =$$

$$75000 =$$

الاستثمار الإضافي في الذمم = متوسط المبيعات اليومية الإضافية × متوسط فترة التحصيل

$$60 \times (365 / \text{المبيعات السنوية}) =$$

$$60 \times (365 / 300000) =$$

$$49315 =$$

تكلفة الاستثمار الإضافي في الذمم = الاستثمار الإضافي × معدل العائد المطلوب قبل الضريبة

$$49315 \times 20\% =$$

$$9863 =$$

تكلفة الاستثمار الإضافي في المخزون = الاستثمار الإضافي في المخزون × معدل العائد المطلوب قبل الضريبة

$$120000 \times 20\% =$$

$$24000 =$$

الديون المعدومة الإضافية = $0,07 \times 300000$

$$21000 =$$

صافي التغير في الأرباح قبل الضريبة = $(9863 + 21000 + 24000) - (75000)$

$$20137 + =$$

نلاحظ من التحليل السابق بأن على المنشأة أن تسهل معايير الائتمان للفئة الرابعة وذلك لأن العوائد الناتجة عن هذا القرار تفوق تكاليفه بمقدار (20137) .

وبالطبع فإن ثمة افتراضات يجب أن يدركها المدير المالي ، فقد افترضنا في هذا المثال بأن لدى المنشأة طاقة إنتاجية فائضة ، ففي حال عدم توفر هذه الطاقة فإن المنشأة ستحتاج إلى استثمار إضافي في المعدات والتجهيزات . كما افترضنا بأن متوسط فترة التحصيل لدى الفئات الثلاث الأولى سيبقى ثابتاً ولن يزداد وهذا الافتراض قد لا يكون صحيحاً وقد يقوم الزبائن ضمن هذه الفئات بتأخير دفعاتهم عندما يعلمون أن فئة ما من الزبائن تحصل على الائتمان على الرغم من أنها لا تدفع بالسرعة نفسها التي تدفع بها تلك الفئات . وبالطبع فإننا نحتاج هنا إلى إجراء بعض التعديلات على التحليل السابق .

- حدود منح الائتمان Credit Terms

يقصد بحدود منح الائتمان تلك الشروط والمتطلبات التي تطبقها المنشأة على عملائها أثناء منحهم الائتمان ولعل هذه الحملة الرقمية (2 / 10 صافي 30) تشير إلى الحدود الثلاثة الرئيسية وتقرأ هذه الحملة أن الزبون لديه 30/ يوماً من تاريخ الفاتورة لكي يقوم بالسداد و يمكنه الحصول على حسم مقداره 2%/ من قيمة الفاتورة إذا قام بسداد المبلغ خلال 10/ أيام من التاريخ المدون على الفاتورة . إن العبارة السابقة تتضمن حدود منح الائتمان وهي :

- 1- نسبة الخصم النقدي .
- 2- فترة الخصم النقدي .
- 3- فترة الائتمان الممنوح .

- نسبة وفترة الخصم النقدي (Cash Discount)

يمنح الخصم النقدي من أجل تعجيل الدفع فهو تقليد شائع لدى المنشآت لتشجيع الزبائن على دفع قيمة مشترياتهم بشكل نقدي . إن استخدام الخصم النقدي للحصول على قيمة المبيعات في وقت مبكر يجب أن يكون خاضعاً للتحليل من خلال مقارنة التكاليف والمنافع الناتجة عن الخصومات النقدية المختلفة . فقد تقرر المنشأة إجراء تعديل في شروط الائتمان من (2/ 10 صافي 30 يوماً) إلى (1/ 10 صافي 30 يوماً) . إن هذا الإجراء ينبغي أن يؤدي إلى تخفيض متوسط فترة التحصيل لأن نسبة معينة من الزبائن الحاليين سيدفعون ضمن فترة الخصم ، وفي بعض الأحيان يؤدي اتخاذ قرار منح الخصم إلى جذب زبائن جدد سيعتبرون ذلك الخصم بمثابة تخفيض في السعر وبنفس الوقت يرتب منح الخصم تكلفة ما يجب أن تتم مقارنتها بالمنافع المتوقعة .

فبفرض أن المنشأة السابقة قد توقعت انخفاض متوسط فترة التحصيل نتيجة منح الخصم من 50/ يوماً إلى 25/ يوماً وتتوقع بأن 40%/ من الزبائن سيحصلون على الخصم ، ومستوى المبيعات الحالية هو 200000 / وحدة نقدية ومن المتوقع أنه لن يتغير ، ومعدل العائد قبل الضريبة المطلوب على الاستثمار في الذمم المدينة هو 20% / .

ولمقارنة التكاليف مع المنافع الناتجة عن هذا القرار سنحتاج إلى التحليل التالي :

مقدار النقص في متوسط رصيد الذمم = متوسط الرصيد الحالي - متوسط الرصيد الجديد
= (المبيعات الآجلة السنوية / 365) × متوسط فترة التحصيل - (المبيعات الآجلة السنوية / 365) × متوسط فترة التحصيل الجديد

$$25 \times (365/200000) - 50 \times (365/200000) =$$

$$136986,3 = 136986,3 - 273972,6 =$$

الأرباح على الأموال التي تم تحريرها نتيجة التخفيض في الذمم المدينة = مقدار النقص في رصيد الذمم المدينة × معدل العائد المطلوب

$$27397,3 = 20\% \times 136986,3 =$$

تكلفة الخصم = المبيعات الآجلة السنوية × نسبة الزبائن الذين حصلوا على الخصم × نسبة الخصم

$$8000 = 1\% \times 40\% \times 200000 =$$

$$19397,3 = 8000 - 27397,3 = \text{صافي التغير في الأرباح}$$

نلاحظ من التحليل السابق أن من مصلحة المنشأة تقديم الخصم .

أدوات الائتمان Credit instrument

تعتبر أداة الائتمان الدليل الأساسي على المديونية ، وغالباً ما يتم منح الائتمان التجاري على شكل حساب مفتوح **Open Account** . وهذا يعني أن الأداة الرسمية الوحيدة للائتمان التجاري هي الفاتورة التي يتم إرسالها عند شحن البضاعة لكي يوقعها العميل كدليل على قبولها واستلام البضاعة . وفي بعض الأحيان يمكن للمنشأة أن تطلب من العميل التوقيع على كمبيالة **Promissory Note** وهذا الأسلوب عادة ما يستخدم عندما تتوقع المنشأة حدوث مشكلة ما عند التحصيل . إن هذا الأسلوب غير شائع بكثرة ، ولكنه يمكن أن يزيل احتمال حدوث أية خلافات على وجود الدين فيما بعد . غير أن المشكلة مع هذه الكمبيالات هي أن التوقيع عليها يتم بعد استلام البضاعة . وثمة طريقة أخرى متبعة للحصول على التزام العميل بالدين قبل أن يستلم البضاعة ألا وهي الكمبيالات التجارية **Commercial Drafts** حيث تقوم المنشأة بتحرير كمبيالة تجارية تطلب فيها من الزبون دفع مبلغ معين في تاريخ محدد ، ثم يتم إرسال هذه الكمبيالة إلى مصرف الزبون مع فواتير الشحن وعندما تعرض الكمبيالة على العميل ويقبلها بالتوقيع عليها ، فهذا يعني أن المشتري يتعهد بدفعها في المستقبل ، وبعد أن يقبل العميل الكمبيالة يتم تسليمه وثائق الشحن ويتم إعادة الكمبيالة للبائع .

وفي بعض الأحيان تستخدم المنشأة عقود البيع الشرطية **Conditional Sales Contracts** كأداة للائتمان ، حيث وفقاً لهذه العقود تحتفظ المنشأة البائعة بالملكية القانونية للبضاعة حتى يقوم الزبون بتسديد قيمتها بالكامل .

سياسة التحصيل Collection Policy

تتضمن سياسة التحصيل مراقبة حسابات الذمم المدينة وذلك لاكتشاف أي انخفاض في جودة هذه الحسابات ، (مطاوع ، 2001 ، ص 288) . كما تتضمن تحديد الزبائن المتأخرين عن السداد واتخاذ الإجراءات اللازمة لتحصيل الديون المستحقة . ولما كانت حسابات الذمم المدينة تمثل أحد الأصول الهامة التي تستقطب استثمارات كبيرة في العديد من المنشآت فإن الرقابة على تلك الاستثمارات تعد أمراً ضرورياً لتحقيق الكفاءة في استخدام الموارد المالية المستثمرة في تلك المنشآت .

ولاشك أن إتباع الأساليب المتطورة في الرقابة على حسابات الذمم المدينة يمكن أن يوفر لإدارة المنشأة نوعاً من الإنذار المبكر وذلك من خلال متابعة التغيرات التي تطرأ على أرصدة هذه الحسابات في المنشأة والعمل على اكتشاف الأسباب الحقيقية الكامنة وراء تلك التغيرات لكي يتم معالجتها قبل تفاقم المشكلة وتعذر علاجها بعد ذلك .

من هنا فإننا نرى بأن الرقابة على حسابات الذمم المدينة تعد عنصراً في غاية الأهمية لأن ضعف هذه الرقابة سيؤدي إلى تراكم تلك الحسابات بشكل غير مجد نتيجة تخلف العملاء عن السداد ، وهذا سيؤدي بالطبع لإطالة دورة تحويل النقدية والتأثير في ربحية المنشأة وفي السيولة التشغيلية بها بشكل سلبي . ومن أهم أساليب الرقابة على حسابات الذمم المدينة هي فترة تحصيل هذه الذمم وهيكل الآجال .

فترة تحصيل الذمم Receivables Collection Period

وهي متوسط الفترة التي يستغرقها العملاء لدفع قيمة مشترياتهم الآجلة وتحسب كما يلي :

فترة تحصيل الذمم المدينة = (حسابات الذمم المدينة / المبيعات اليومية)

وتتم مقارنة هذه الفترة مع مؤشر الصناعة ، كما تستطيع المنشأة مقارنة هذا المؤشر مع شروط الائتمان الخاصة بالمنشأة . على سبيل المثال إذا حددت المنشأة شروط الائتمان كالتالي : (10/2 صافي 30 يوماً) وكانت فترة تحصيل الذمم المدينة تعادل (35 يوماً) فإنه من الواضح أن بعض العملاء يستغرقون أكثر من (30 يوماً) لدفع قيمة فواتيرهم . وفي حال كان العديد من العملاء يدفعون ضمن الأيام العشرة الأولى للحصول على الخصم المتاح ، فإن العملاء الآخرين يستغرقون وقتاً أطول من (35 يوماً) بالمتوسط لدفع قيمة فواتيرهم (Eugene, 2004,594).

1- هيكل الآجال Aging Schedule

يعد هيكل الآجال أحد الأدوات المهمة لمراقبة حسابات الذمم المدينة ، حيث يتم إعداد هذا الهيكل من خلال تصنيف الحسابات زمنياً . والهدف منه هو اكتشاف التغيرات في طول الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحصيل قيمة مبيعاتها الآجلة من العملاء .

ويمكن تشكيل هذا الهيكل بشكل يتم فيه دمج كل الحسابات أو تشكيلة لكل عميل بشكل منفصل . ولكي تكون الصورة أكثر وضوحاً يمكن أن نفترض أن منشأة ما تمنح فترة ائتمان لزيائنها مقدارها (30) يوماً . وأن بعض الزبائن سيدفعون ضمن هذه الفترة والبعض الآخر سيستغرق فترة أطول من (30) يوماً . تستطيع هذه المنشأة مراقبة حسابات الذمم المدينة من خلال تحديد حجم الذمم بشكل نسبي وأيضاً بالوحدات النقدية . ولنفترض الفئات الواردة في الجدول التالي :

الجدول (4) حجم حسابات الذمم

الفئة	كانون	الثاني	شبا	ط
	حسابات الذمم بالوحدات النقدية	نسبة مئوية من إجمالي الحسابات	حسابات الذمم بالوحدات النقدية	نسبة مئوية من إجمالي الحسابات
0 - 30 يوم	10000	86%	12000	80,5%
31 - 60 يوم	1000	8,6%	2000	13,4%
61 - 90 يوم	500	4,3%	750	5%
أكثر من 90 يوم	100	0,9%	150	1,1%
إجمالي	11600	100%	14900	100%

من خلال مقارنة شهر كانون الثاني مع شهر شباط يتضح أن العملاء يستغرقون وقتاً أطول في الدفع خلال شهر شباط . وربما يكون هذا الأمر الذي يحدث خلال شهر شباط فصلياً وطبيعياً وربما لا . وفي حال لم يعكس هذا الأمر الحالة الفصلية الطبيعية يتوجب على المنشأة الكشف عن الزبائن المتخلفين عن الدفع واتخاذ الإجراءات اللازمة للتحصيل وضمان عدم تحول الدين إلى دين معدوم .

ولقد أكدت نتائج إحدى الدراسات التي تمت على المنشآت الصغيرة الحجم في بريطانيا أن حوالي (7%) من حالات الإفلاس كان سببها الديون المعدومة بينما (21%) من حالات الإفلاس كان سببها الرئيسي مشاكل التمويل ، والتي من ضمنها المشاكل المرتبطة ببطء تسديد العملاء للالتزامات المترتبة عليهم .

2-إجراءات التحصيل Collection procedures

تستطيع المنشأة اتخاذ سلسلة من الإجراءات الشائعة من أجل تحصيل الديون من العملاء المتأخرين عن السداد ، ولعل أبرز هذه الإجراءات هي :

- الرسائل والاتصالات الهاتفية Letters and Telephone Calls

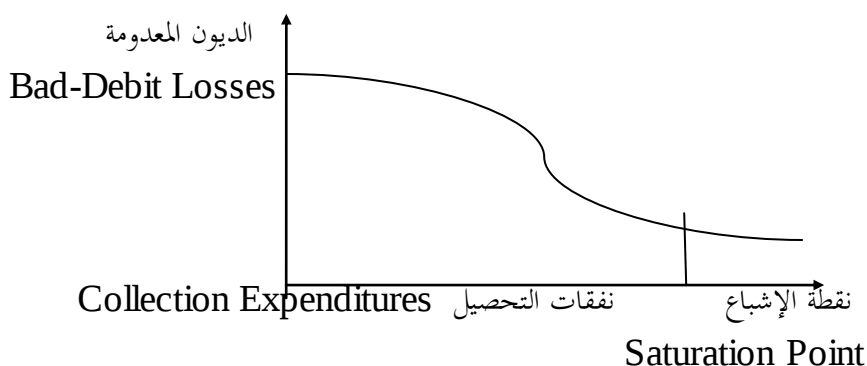
- وكالات التحصيل Collection Agencies وكالات التحصيل هي منشآت متخصصة في تحصيل الحسابات المتأخرة والمستحقة الدفع مقابل نسبة من المبلغ الذي سيتم تحصيله . وعادة ما تستخدم هذه الوكالات الرسائل والاتصالات الهاتفية والزيارات الشخصية ، ويمكن أن تهدد الزبون بالحق الضرر بسمعته الائتمانية و وبذلك فإن تحويل الحسابات المتأخرة إلى هذه الوكالات يمكن أن يحقق نتائج سريعة ، ولكن يجب أن تدرك المنشأة أن هذا الإجراء سوف يؤدي إلى خسارة دائمة للزبون .

- الإجراء القانوني Legal Action يعد الإجراء القانوني بمثابة إجراء نهائي تستطيع المنشأة اللجوء إليه لتحصيل الحسابات المتأخرة ، وعادة ما يعطي هذا الإجراء نتائج جيدة ، وتستطيع المنشأة من خلاله تحصيل الحسابات المتأخرة الأكثر صعوبة . ولكن في المقابل فإن الإجراء القانوني مرتفع التكلفة ، ولهذا السبب لا تقدم المنشأة عليه إلا بعد نفاذ كافة السبل . وهو إذن خطوة نهائية وأغلب المنشآت التي تقدم عليه لتحصيل الديون الكبيرة .

- تعد تكلفة إجراءات التحصيل إحدى المتغيرات المهمة ، حيث كلما كان المبلغ الذي يتم إنفاقه على إجراءات التحصيل مرتفعاً ، كلما كانت نسبة الديون المدومة أقل وكان متوسط فترة التحصيل أقصر . والعلاقة هنا ليست خطية ، فقد تسبب نفقات التحصيل الأولية تخفيضاً ضئيلاً في الديون المدومة ، وأية نفقات أخرى إضافية ستبدأ بتشكيل أثر هام وذلك حتى نقطة معينة ، ثم تصبح هذه النفقات ذات أثر ضئيل على الديون المدومة .

إن العلاقة المفترضة بين نفقات التحصيل والديون المدومة هي موضحة في الشكل رقم (1). أما العلاقة بين فترة تحصيل الذمم المدينة ومستوى نفقات التحصيل من المحتمل أن تكون مشابهة إلى تلك المعروضة في الشكل رقم (1) التالي :

الشكل رقم (2) العلاقة بين نفقات التحصيل والديون المعدومة



المصدر : James C. Van Horne , Financial management and policy , 9th ed , 1992 op. cit, p 426

في حال كانت المبيعات مستقلة عن إجراءات التحصيل ، أي أن مستوى المبيعات لن يتغير مع التغيرات في جهود التحصيل فإن تحديد المستوى المناسب من نفقات التحصيل يتطلب الموازنة بين مستوى النفقات من جهة والتخفيض في مستوى الذمم المدينة من جهة أخرى . وللتوضيح لنفترض أن إحدى المنشآت تحاول مقارنة برنامج التحصيل الحالي مع برنامجين جديدين ، وهذه البرامج من المتوقع أن تؤدي إلى النتائج التالية :

الجدول رقم (5) برامج التحصيل

البيان	البرنامج الحالي	البرنامج A	البرنامج B
نفقات التحصيل السنوية	116000	148000	200000
متوسط فترة التحصيل	شهران	شهر ونصف	شهر واحد
النسبة المئوية للفشل لكل الحسابات	3	2	1

ولنفترض أن مستوى المبيعات الحالي هو (2,4) مليون وحدة نقدية وهذا المستوى من غير المتوقع أن يتغير نتيجة التغير في جهود التحصيل . ويمكن أن نضع برنامج التحصيل على الشكل التالي :

الجدول رقم (6) نتائج برامج التحصيل

(التوفير نتيجة التخفيض في الذمم والديون المعدومة و نفقات التحصيل الإضافية)

الفئة	البرنامج الحالي	البرنامج A	البرنامج B
المبيعات السنوية	2400000	240000	2400000
معدل دوران الذمم المدينة	6	8	12
متوسط حسابات الذمم المدينة	400000	300000	200000
الانخفاض في الذمم عن المستوى الحالي		100000	
الانخفاض في الذمم عن برنامج المستوى A			100000
العائد المتحقق على التخفيض في الذمم (0.2)		20000	20000
الديون المعدومة (نسبة مئوية من إجمالي المبيعات)	72000	48000	24000
الانخفاض في الديون المعدومة عن المستوى الحالي		24000	
الانخفاض في الديون المعدومة عن مستوى البرنامج A			24000
التوفير نتيجة التخفيض في الذمم و الديون المعدومة		44000	44000
نفقات التحصيل الإضافية نتيجة إتباع برنامج A		32000	
نفقات التحصيل الإضافية الناتجة عن الانتقال من البرنامج A إلى B			52000

نلاحظ من الجدول (6) أن نفقات التحصيل السنوية ضمن البرنامج (A) سترتفع إلى (148000) ، بالإضافة إلى أن متوسط فترة التحصيل ضمن البرنامج (A) ستنخفض إلى ونصف ، ونسبة الديون المعدومة ستنخفض إلى (2%) نتيجة للمعطيات السابقة ، ونلاحظ من الجدول (6) أن إتباع البرنامج (A) سيؤدي إلى تخفيض الذمم المدينة بمقدار (100000)

وحدة نقدية مقارنة بالبرنامج الحالي ، ومعدل العائد الذي سيتحقق نتيجة التخفيض هو (2%)

. وبالتالي فإن مقدار العائد سيبلغ ($100000 \times 2\%$) = 20000

كذلك الأمر فإن الديون المعدومة ستخفض بمقدار يعادل :

(الديون المعدومة ضمن البرنامج الحالي - الديون المعدومة نتيجة إتباع البرنامج A)

= ($2400000 \times 3\%$) - ($2400000 \times 2\%$)

= 72000 - 48000 = 24000

ونلاحظ أن التوفير ضمن البرنامج (A) نتيجة التخفيض في الذمم المدينة والديون المعدومة سيبلغ :

(العائد المتحقق على التوفير في الذمم المدينة + الانخفاض في الديون المعدومة)

= (24000 + 20000) = 44000 وحدة نقدية

في حين أن نفقات التحصيل الإضافية نتيجة إتباع البرنامج (A) ستبلغ

(نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج A) - نفقات التحصيل ضمن إتباع البرنامج الحالي)

= (148000 - 116000) = 32000 .

نستنتج من التحليل السابق أن التوفير (44000) الذي تم بفعل تسريع عمليات التحصيل وتخفيض

الديون المعدومة قد تجاوز نفقات التحصيل الإضافية (32000) عندما تم الانتقال من البرنامج الحالي

إلى البرنامج A .

وبإتباع الأسلوب السابق في التحليل نلاحظ أنه عندما يتم الانتقال من البرنامج A إلى البرنامج B فإن

التوفير نتيجة التخفيض في الذمم المدينة والديون المعدومة سيبلغ (44000) وحدة نقدية في حين أن

نفقات التحصيل الإضافية ستبلغ :

(نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج B - نفقات التحصيل نتيجة إتباع البرنامج A)

= (200000 - 148000) = 52000 وحدة نقدية .

ونلاحظ أنه عندما استمرت المنشأة بإنفاق المزيد على عمليات التحصيل وانتقلت من البرنامج A إلى

البرنامج B كانت النتائج سلبية (44000 - 52000) = - 8000 .

وبالنتيجة فإن المنشأة يجب أن تتبنى البرنامج A وأن لا تزيد نفقات التحصيل إلى مستوى البرنامج B .

لقد افترضنا في مثالنا السابق استقلالية الطلب عن جهود التحصيل ، ولكن من المحتمل جداً أن تتأثر

المبيعات بشكل عكسي إذا أصبحت جهود التحصيل كثيفة وحادة جداً لأن هذه الجهود سوف تزعج

العملاء ، وتخفض من صفقاتهم ، وتبعدهم عن المنشأة .

من هنا فإن على المنشأة أن تحاول تخفيض فترة التحصيل من خلال اتخاذ الإجراءات اللازمة بحق العملاء

الذين يتأخرون عن السداد ، ولكن بشرط عدم تأثر مستوى المبيعات أو مستوى الربحية .

إجراءات تقييم طلبات الائتمان .

إن ثمة إجراءات لا بد للمنشأة من أن تقوم بها قبل إقدامها على منح الائتمان لأنها تريد الاطمئنان على أموالها . ولهذا فإن عليها تقصي المعلومات عن العميل وتحليل هذه المعلومات من أجل الوصول إلى قرار سليم بمنح الائتمان أو الامتناع . وهذه الإجراءات هي :

1 - الحصول على معلومات عن العميل :

يمكن للمنشأة أن تحصل على المعلومات

النوع الأول هو المصدر الداخلي وهو ما تحتفظ به المنشأة من سجلات وبيانات عن العميل إذا سبق له التعامل مع المنشأة ، أو تطلب منه ملء استمارة معلومات موثقة يمكنها من خلالها التعرف على وضعه المالي .

النوع الثاني هو المصدر الخارجي وهو ما يقدمه العميل من بيانات مثل الحسابات الختامية أو المعلومات المتوفرة لدى المصارف التي يتعامل معها العميل ومنها رصيده النقدي وحجم الدين الذي في ذمته كما يمكن للمنشآت الأخرى الموردة لهذا العميل أن تفيد أيضاً ببعض البيانات الضرورية التي لديها ، كما يمكن الاعتماد على البيانات التي في حوزة الغرف الصناعية والتجارية المسجل لديها هذا العميل . أما المعلومات التي تبحث عنها المنشأة فهي مختلفة ومتفرقة ويمكن أن تأخذ بعض المحاور التالية :

- شخصية العميل ورغبته في السداد .
 - طاقة العميل وقدرته على الدفع .
 - رأس المال والمركز المالي الذي يتمتع به العميل .
 - الضمانات والرهونات التي تقدم لقاء منح الائتمان .
 - الظروف الاقتصادية المحيطة والتي تمكن العميل من السداد أو التأخر في السداد .
- ويجب أن تراعي المنشأة أن لا تكون تكاليف تجميع هذه المعلومات مرتفعة .

2 - تحليل المعلومات :

إن الغاية من تحليل هذه المعلومات هي الوصول إلى المقدرة الائتمانية للعملاء وذلك من خلال إجراء التحليل الكمي للبيانات التي تكشف عن مقدرة العميل، فيمكن مثلاً من خلال القوائم المالية استخلاص النسب المالية ومعرفة قدرة هذه الأصول المقدمة على تسديد الدين في حال تلكؤ العميل عن الدفع كما يمكن إجراء التحليل القيمي أيضاً عن طريق دراسة مدى رغبة هذا العميل بالدفع والتي يمكن معرفتها من خلال عاداته في الدفع وطول الفترة منذ الشراء حتى وقت السداد ، أيضاً يمكن الاطلاع على النمط الإداري

الذي يسلكه العميل والنتائج التي يمكن الوصول إليها في حال إتباعه أسلوباً من الأساليب الإدارية ولا شك أن هذه البيانات المحللة بشكل سليم تساعد على القيام بالإجراء الآخر .

3- اتخاذ القرار :

إن اتخاذ القرار سواء بمنح العميل الائتمان أو بالامتناع عن منح الائتمان أو بتحديد مبلغ الائتمان يكون على ضوء المعلومات السابقة وعلى التحليل الذي تم الوصول إليه وقد يصعب اتخاذ القرار على ضوء المعلومات المتاحة فيكون القرار عندها بجمع المزيد من المعلومات ليتم اتخاذ القرار الأخير ولكن هذا يجب أن يتم على ضوء عدم زيادة التكاليف .

تقييم إدارة الذمم .

إن الحكم على كفاءة الإدارة في التعامل مع الحسابات المدينة ينبع من شيئين اثنين هما : منح الائتمان ، والتحصيل .

وعليه فإن الإدارة الكفء هي تلك الإدارة التي تستطيع زيادة المبيعات من خلال التساهل في منح الائتمان وبالتالي زيادة أرباحها من جهة ، والتي تتمكن من تخفيض حجم الديون المدومة ، وتحويل الحسابات المدينة إلى نقدية من دون أن يترتب على ذلك آثار سلبية على المبيعات وعلى الأرباح من جهة ثانية . وبعبارة أخرى فإن نجاح المدير المالي في إدارة الذمم المدينة يكون من خلال تحقيق أقصى ربح ممكن والمحافظة على السيولة النقدية .

وفي العادة فإن تقييم نجاح المدير المالي في إدارة الذمم المدينة يتم على أساس مقارنة متوسط فترة التحصيل للمنشأة مع هذه الفترة في المنشآت الأخرى المماثلة ، فإذا كانت هذه الفترة أطول من مثيلاتها في المنشآت المشابهة ، فإن ذلك يشير إلى تعثر المنشأة في تحصيل مستحقاتها لدى الغير ، وفشلها في التساهل بمنح الائتمان ، بينما تشير الفترة الأقصر إلى نجاح المنشأة في تحصيل ديونها ، ونجاحها في منح الائتمان ، لكن هذا الحكم يبقى ضمن نطاق تحقيق أعلى مستوى من الأرباح بأقل تكاليف لمنح الائتمان ومن المفيد أن نشير هنا إلى عدم الاعتماد كثيراً على استخدام متوسط فترة التحصيل في تقييم كفاءة المنشأة في إدارة الذمم ، لأنها مقياس مضلل إذ إنه لا يراعي الظروف الموضوعية الخاصة بكل منشأة .

فقد تضطر المنشأة إلى إتباع سياسة ائتمان متشددة إذا كانت بحاجة إلى نقدية وكان الطلب على منتجاتها كبيراً . وكان في مقدور عملائها الشراء النقدي أو الدفع خلال فترة قصيرة ، في حين تجد المنشأة نفسها في بعض الأحيان مضطرة إلى التساهل في منح الائتمان نظراً لوجود بضاعة فائضة لديها وتراجع الطلب على منتجاتها نتيجة عدم منحها للائتمان ، أو أنها تحتاج إلى التخلص من منتجاتها بسبب ارتفاع تكاليف

تخزينها ، أو حتى عدم رغبتها في دفع تكاليف تخزين عليها ولا سيما إذا كانت توقعاتها تشير إلى انحسار الطلب على هذه السلع أو على صنف من البضاعة مستقبلاً .

ومن ناحية أخرى قد ترغب منشأة ما بكسب عملاء جدد وتتبع سياسة ائتمان غير متشددة ، إذ إن لديها فائضاً في النقدية ، ولا تمنع في منح العملاء الائتمان المطلوب ، من أجل الحصول على إيرادات أكبر ، وذلك من خلال زيادة السعر النقدي عن السعر الآجل ، وقد يكون السداد بعد فترة الخصم بقليل فتستطيع المنشأة الاستفادة من هذا الوضع نتيجة عدم قدرة العميل على السداد خلال فترة الخصم .

إدارة المخزون

Inventory Management

• ماهية وأهمية إدارة التخزين :

بالنظر إلى ما يمثلته المخزون من ضرورة قصوى لأي من أنشطة الأعمال ونظراً لحجم الأموال الكبيرة المستثمرة في المخزون وما يعنيه ذلك من تعطيل للأموال وزيادة في تكاليف التخزين **Inventory Costs** اتجهت معظم الدراسات في العقود الأخيرة إلى تنظيم هذا النشاط الهام . فانفصلت وظيفة التخزين عن الوظائف التي كانت تتبع لها مثل وظيفة الإنتاج ، وظيفة التسويق ، وظيفة التمويل وأصبحت إدارة النشاط التخزيني تتبع إلى إدارة متخصصة تسمى إدارة المخزون **Inventory management** ، والتي يمكن تعريفها بأنها « النشاط الذي يتم بمقتضاه استخدام الأساليب العلمية في تحديد كمية المواد الأولية ، و البضاعة نصف المصنعة وكذلك البضاعة المصنعة وبما يضمن تلبية متطلبات وظروف التشغيل وطلبات الزبائن ، وبأقل تكاليف ممكنة. » (الحسين ومشرقي ، 2001، ص306)

تلك الإدارة التي توفر مستلزمات الإنتاج من خامات أو مواد أو قطع غيار أو معدات عند الحاجة إليها عن طريق صرفها بالكميات المطلوبة من المخازن (بالتعاون مع وظيفة الشراء) كما أن لهذه الوظيفة تأثيراً في النشاط التسويقي لأن التخزين يختص باستقبال السلع النهائية والمحافظة عليها لحين الحاجة إليها . ولقد تزايدت أهمية هذه الإدارة نتيجة قدرتها على الاحتفاظ بالحجم الأفضل من المخزون ... فزيادة حجم المخزون عن الحجم الأفضل أو الأمثل سيعني تجميد أموال إضافية في المخزون إضافة إلى ارتفاع تكاليف المخزون أما انخفاض حجم المخزون عن الحجم الأمثل فإنه سيعني احتمالات تعطل الإنتاج وعدم تلبية طلبات الزبائن وفي كلتا الحالتين فإن ذلك سيلحق ضرراً قد يكون بالغاً بالمنظمة ومركزها خاصة .

أيضاً من العوامل التي زادت من أهمية إدارة المخزون هو تزايد ظاهرة الندرة في المواد والمستلزمات للنشاط التشغيلي من جهة ، وظاهرة تقلبات الطلب على المنتجات الجاهزة من جهة أخرى ...

من هنا تكتسب أنشطة : تخطيط مستلزمات المواد **MRP** والإنتاج الآلي **JiT** والرقابة على المخزون **Inventory control** أهمية قصوى في الظروف الراهنة .

وعلى الرغم من أن المدير المالي ليس مسؤولاً بشكل مباشر عن إدارة المخزون ، إلا أن ثمة أموالاً مستثمرة في المخزون و بحيث يشكل المخزون استثماراً أساسياً ومهماً يستدعي اهتمام المدير المالي .

وكما هو الحال بالنسب لحسابات الذمم المدينة فإن المخزون يعتمد بشكل كبير على المبيعات . وبينما تتشكل حسابات الذمم المدينة بعد أن تتم عملية البيع يتم الحصول على المخزون قبل المبيعات ، ويعد ذلك اختلافاً جوهرياً بين المخزون والذمم المدينة . من هنا فإن التنبؤ بالمبيعات قبل تحديد مستويات المخزون يجعل من إدارة المخزون مهمة صعبة . فالتنبؤ الخاطئ أو غير الدقيق بالمبيعات سيقود إلى حدوث أخطاء في تحديد

مستوى المخزون ، والذي سيقود بدوره إما إلى خسارة جزء من المبيعات نتيجة الاحتفاظ بحجم غير كاف من المخزون وغير قادر على تلبية الطلب ، أو إلى تكاليف مرتفعة جداً نتيجة الاحتفاظ بمستوى مرتفع وغير ضروري من المخزون وهذا ما سيؤثر بالتالي بشكل سلبي في ربحية المنشأة وفي السيولة التشغيلية فيها . ومن المنطقي القول إن الإدارة الفعالة للمخزون تتطلب وجود تنسيق قوي بين كل من الأقسام التالية: المبيعات ، الشراء ، الإنتاج ، التمويل . وبالنسبة لقسم المبيعات فهو يقوم أولاً بتحديد التغيرات في حجم الطلب ، وهذه التغيرات يجب أن تؤخذ بالحسبان في جداول الشراء والإنتاج ، أما المدير المالي فعليه توفير المال اللازم لدعم مستوى المخزون ، وأي ضعف في التنسيق بين الأقسام أو أي تنبؤ غير صحيح بالمبيعات أو كلا الأمرين معاً يمكن أن يؤدي إلى مشاكل متعددة .

أنواع المخزون Inventory Types

تعد المنشآت الصناعية النموذج الأوسع لتصنيف المخزون وذلك نظراً لتنوعها وشمولها على مواد متنوعة و مراحل عمل متنوعة تستطيع أن تغطي في ظلها كافة أنواع المخزون ، ويمكن تصنيف المخزون إلى ثلاثة أنواع رئيسية هي :

1- مخزون المواد الأولية Raw –Materials Inventory

ويتألف من المواد الأساسية التي تقوم المنشأة بشرائها من منشآت أخرى بهدف استخدامها في عمليات الإنتاج . هذه المواد يمكن أن تتضمن على سبيل المثال الفولاذ ، الخشب أو بعض المواد المصنعة مثل الأسلاك المعدنية والإطارات .

2- مخزون تحت التشغيل Work-in-Process Inventory (WIP)

ويتألف من المنتجات المتواجدة ضمن مراحل الإنتاج والتي لم يكتمل تصنيعها بعد . ويعتمد حجم هذا المخزون على طول فترة الإنتاج . على سبيل المثال بالنسبة للمنشآت التي تصنع هيكل الطائرة يشكل لديها المخزون تحت التشغيل جزءاً أساسياً .

3- مخزون البضاعة الجاهزة Finished Goods Inventory

يتألف هذا المخزون من المنتجات المكتملة التصنيع والجاهزة للبيع . وبالنسبة للمنشآت الصناعية يشكل هذا المخزون المخرجات النهائية لعملية التصنيع .

هذا ويمكن تقسيم المخازن بحسب نوعية المخزون فيها إلى الأنواع التالية :

1- مخازن المواد : وتخزن فيها جميع المواد الأولية الخام وغير الخام التي تستخدم في العمل الإنتاجي في المشروع ، وقد يكون هناك مخزن واحد لها أو أكثر ، وذلك حسب احتياجات المشروع ، ونوعية وظروف تخزين المواد .

- 2- مخازن الوقود : يستخدم لتخزين المحروقات في العادة مخازن خاصة على شكل خزانات ذات تصميم خاص توضع في باطن الأرض ، وذلك لضرورات الأمن والحماية .
- 3- مخازن العدد وقطع الغيار : ويخزن فيها جميع العدد التي تستخدم في العمل المصنعي ، واحتياجات قسم الصيانة من قطع الغيار .
- 4- مخازن المنتجات التامة الصنع : وتحتوي على جميع السلع المنتهية الصنع التي تخزن لحين طلبها وبيعها من مراكز التوزيع التي تقوم بتصريف منتجات المشروع .
- 5- مخازن مخلفات الإنتاج : وقد تبلغ قيمة بعض المخلفات الإنتاجية أرقاماً لا بأس بها ، مما يستدعي الأمر أن تخزن وتصنف تمهيداً لتصريفها .
- 6- مخازن المواد المتنوعة : ويخزن فيها جميع الأصناف التي لا تدخل في العمل الإنتاجي ، مثل مواد وأدوات النظافة ، القرطاسية ... الخ .
- 7- مخازن مواد التغليف : ويخزن فيها جميع أنواع المواد والعبوات التي تستخدم في تغليف البضائع الجاهزة مثل الورق ، والخشب ، وخيوط الحزم ، والبراميل ، والشمع ... الخ .

أسباب الاحتفاظ في المخزون Reasons for Maintaining Inventory

تحتفظ المنشآت بالمخزن لعدة أسباب من بينها :

- أ- الحماية من عدم التأكد : يمكن القول إن هناك ثلاثة أنواع من عدم التأكد تؤثر في قرارات إدارة المخزون . يتمثل الأول بالفترة الزمنية اللازمة بين طلب المواد واستلامها **Lead Time** ويمكن أن تتفاوت وتتغير بسبب التأخيرات غير المتوقعة ، يضاف لذلك كمية المواد المستلمة والتي يمكن أن تتفاوت وتتغير لأسباب تخص المورد ، وهذا ما يدفع المنشأة إلى الاحتفاظ بمخزون من المواد الأولية ، طالما أن المنشأة لديها مخزون من المواد الأولية فإن وجود نقص في الكمية المستلمة أو حدوث تأخيرات في التسليم من قبل الموردين لن يؤثر في عملية الإنتاج وفي حال عدم توفر هذا المخزون فإن مراحل الإنتاج الأولى ستتوقف إلى حين توفر المواد اللازمة . أما الثاني فيحصل عند عملية التحويل ، وهنا يستخدم مخزون تحت التشغيل لفصل مراحل الإنتاج وجعلها مستقلة أكثر عن بعضها البعض ولتحسين الكفاءة ، بحيث إذا حصل أي توقف في أي مرحلة نتيجة خلل ما ، فإن المخزون تحت التشغيل سيضمن عدم توقف المراحل التالية وإنما متابعة عملها لحين عودة المرحلة الإنتاجية المتوقفة إلى العمل . والثالث يتمثل بعدم التأكد حول الطلب على منتجات المنشأة . فإذا كان الطلب على المنتج معلوماً بشكل دقيق فإن المنشأة ستقوم بتصنيع ما هو مطلوب تماماً ، ولكن عادة ما يكون الطلب غير معروف بشكل كامل ودقيق ، ولذلك تحتفظ المنشأة بمخزون من المنتجات الجاهزة

كمخزون أمان لنفسها من يقي من حدة التغيرات في الطلب ، لأن عدم تلبية طلب العميل بسرعة نتيجة نقص في المخزون يؤدي إلى زعزعة ثقة العميل وخسارته وهذا ما ينعكس سلباً على المبيعات وعلى الأرباح .

ب- تخفيض تكاليف أوامر الشراء أو تكاليف تهيئة المعدات الإنتاجية :

يتراكم أحياناً المخزون لدى منشآت نتيجة شراء كميات كبيرة وذلك لتوزيع تكاليف أوامر الشراء (تكاليف الطلب) على عدد كبير من الوحدات ، أو نتيجة قيام المنشأة بإنتاج كميات كبيرة من المواد التي تصنعها بنفسها بدلاً من شرائها من مصادر خارجية ، والدافع لإنتاج هذه المواد بكميات كبيرة ه توزيع تكاليف إعداد وتهيئة المعدات الإنتاجية على عدد كبير من الوحدات .

ت- الاستفادة من خصم الكمية الممنوح من قبل الموردين :

حيث يقدم بعض الموردين خصماً للمشتريين الذين يطلبون كمية كبيرة ، وهنا يمكن للمنشأة أن تطلب الكمية التي يمنح المورد الخصم لقاءها ، ولذلك ترى نفسها بحاجة للاحتفاظ بالمخزون .

تكاليف المخزون Inventory Costs

يرتبط بالمخزون ثلاثة أنواع أساسية من التكاليف وهي :

- تكاليف الاحتفاظ
- تكاليف أوامر الشراء (تكاليف الطلب) أو تهيئة المعدات الإنتاجية
- تكاليف العجز (نفاذ المخزون) .

أ- تكاليف الاحتفاظ بالمخزون **Holding or Caring Costs** وهي التكاليف

الناجمة عن الاحتفاظ بالمخزون لمدة زمنية معينة عادة ما تكون عاماً واحداً . وتتضمن هذه التكاليف :

- تكاليف التخزين **Storage Costs** تشمل تكاليف توفير المخازن اللازمة لتخزين المواد بالإضافة إلى أجور عمال تلك المخازن . وأقساط التأمين على المخزون ضد المخاطر المحتملة كالحريق . والضرائب المستحقة على المخزون .
- التقادم والتلف **Obsolescence and Spoilage** إن تكلفة التقادم ناتجة عن عدم قدرة المنشأة على بيع منتجاتها ، أو بيعها بسعر منخفض بسبب التغيرات في الأذواق وظهور نماذج حديثة ومنتجات جديدة ذات جودة أعلى وبسعر أدنى . أما تكلفة التلف فهي ناتجة عن عدم القدرة على بيع المنتجات بسبب التلف والأضرار التي لحقت بها خلال فترة التخزين ، مثال ذلك عدم صلاحية بعض المواد الغذائية للاستهلاك نتيجة سوء التخزين .

- السرقة Theft فقد تتعرض المنتجات إلى السرقة ، وعلى الرغم من وجود التأمين ضد السرقة ، إلا أن المنشأة تتحمل جزءاً من الخسارة .
- تكلفة الفرصة البديلة : Opportunity Cost إن تكلفة الفرصة للاستثمار البديل للأموال المحتجزة في المخزون تشكل الجزء الأهم من تكاليف المخزون ، وقد نعتقد بداية أن المعدل الذي ينبغي على المنشأة استخدامه كتكلفة فرصة بديلة يقارب (5%) أو (6%) الذي يمكن الحصول عليه من الاستثمار في السندات مثلاً . إلا أن المعدل الذي يجب تقديره يجب أن يكون أكبر من ذلك ، وذلك لأن المنشأة عادة ما تدخل في مغامرة خطيرة وتكون نسب المديونية لديها مرتفعة ، وهنا تحجم المصارف عن إقراضها المال اللازم وتكون تكلفة رأس المال في هذه الحالة مرتفعة . وهنا نشير إلى أن المعدلات المتداولة والشائعة تتأرجح حول (20%) .

ب-تكاليف الطلب Ordering Costs

وهي التكاليف المتعلقة بطلب واستلام المواد . وتتضمن تحديد الكمية المطلوبة وتكاليف إعداد طلب الشراء وتكاليف الشحن وتكاليف فحص جودة وكمية المواد عند وصولها بالإضافة إلى تكاليف نقلها إلى المخازن . وتكاليف الطلب يشكل عام يتم حسابها كـمبلغ ثابت لكل طلبية بغض النظر عن حجم هذه الطلبية . وعندما تقوم المنشأة بإنتاج المواد بنفسها بدلاً من طلبها من الموردين ، فإن تكلفة إعداد وتهيئة الآلات والمعدات الإنتاجية اللازمة لإنتاج المواد هي مماثلة لتكاليف الطلب .

ت- تكاليف نفاذ المخزون Stock out Costs

هي التكاليف التي تنشأ عند وجود نقص في المخزون أو عدم توفره عند الحاجة إليه . وهذه التكاليف تتضمن تكاليف توقف العمليات الإنتاجية وعرقلة برامج الإنتاج بسبب نفاذ المواد الأولية والمخزون تحت التشغيل بالإضافة إلى تكاليف استئناف العمل مجدداً . كما تتضمن هذه التكاليف انخفاض المبيعات وتراجع ثقة الزبائن نتيجة عدم قدرة المنشأة على تلبية طلباتهم .

العلاقة بين التمويل وإدارة المخزون :

The Relationship between Finance and Inventory Management

يمتلك المخزون تأثيراً مهماً في النتائج الإجمالية لأداء الإدارة وبشكل محدد في الميزانية العمومية وقائمة الدخل لأن المخزون يصنف ضمن الأصول المتداولة للمنشأة وأي تخفيض في المخزون مع بقاء عناصر

الأصول الأخرى ثابتة سوف يخفض من نسبة الأصول إلى الخصوم . كما أن الأموال التي يتم الحصول عليها نتيجة هذا التخفيض يمكن استخدامها للحصول على أنواع أخرى من الأصول أو تخفيض الخصوم . تمثل قائمة الدخل تدفقات النفقات والإيرادات لفترة معينة من الزمن . ويمكن الحصول على الربح التشغيلي وفق المعادلة التالية :

$$\text{الربح التشغيلي} = \text{الإيرادات} - \text{نفقات التشغيل} .$$

إن التغيرات في مستويات المخزون ستؤثر في الإيرادات ونفقات التشغيل ، حيث ستحتاج المنشأة إلى مستوى معين من المخزون لتحقيق المبيعات ، والتحدي الأساسي هنا هو القدرة على الاحتفاظ بأدنى مستوى ممكن من المخزون من دون أن يتأثر مستوى المبيعات وبالتالي مستوى الإيرادات . ونظراً لأن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تشكل جزءاً مهماً من نفقات التشغيل ، فإن المنشأة تستطيع تخفيض هذه النفقات من خلال تخفيض المستويات الإجمالية للمخزون ، ومن المقاييس المفيدة لقياس أداء إدارة المخزون نشير إلى معدل دوران المخزون **Inventory Turnover** وفترة تحويل المخزون . ويعد معدل دوران المخزون مفيداً جداً وخاصة إذا تمت مقارنته مع مؤشر الصناعة .

$$\text{معدل دوران المخزون} = \text{تكلفة البضاعة المباعة} / \text{متوسط المخزون} .$$

وفيما يتعلق بفترة تحويل المخزون (متوسط الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحويل المواد الأولية إلى بضائع جاهزة وبيع هذه البضاعة) فإن أي تخفيض فيها سينعكس بشكل إيجابي على دورة تحويل النقدية من خلال تخفيضها وبالتالي تحسين مستوى الربحية والسيولة التشغيلية .

فعلى سبيل المثال استطاعت شركة **Dell** للحواسيب في نهاية عام 2001 زيادة معدل دوران المخزون إلى 63,8 / نتيجة إتباع نظام الإنتاج الآني ، بينما بلغ متوسط معدل دوران المخزون لقطاع صناعة الحواسيب 19,8 / فقط . ولقد أثرت هذه الزيادة في معدل دوران المخزون لدى شركة **Dell** بشكل إيجابي على ربحيتها ، فبينما كان متوسط العائد على حقوق الملكية لقطاع صناعة الحواسيب 30,1 % / حققت شركة **Dell** عائداً على حق الملكية بلغ 37,2 % / . (Sagner, 2001 , 69)

تقنيات إدارة المخزون **Inventory Management Techniques**

ترتبط أهمية الإدارة الفعالة للمخزون بشكل مباشر بحجم الاستثمارات في المخزون . وتحتاج الإدارة الفعالة للمخزون إلى تقنيات ونماذج تمكنها من تخفيض التكاليف إلى أدنى حد ممكن وتعظيم الأرباح وبالتالي تعظيم ثروة حملة الأسهم . (Keown,2003, 490) .

وفيما يلي عرض لثلاث تقنيات لإدارة المخزون :

1- نظام **A B C**

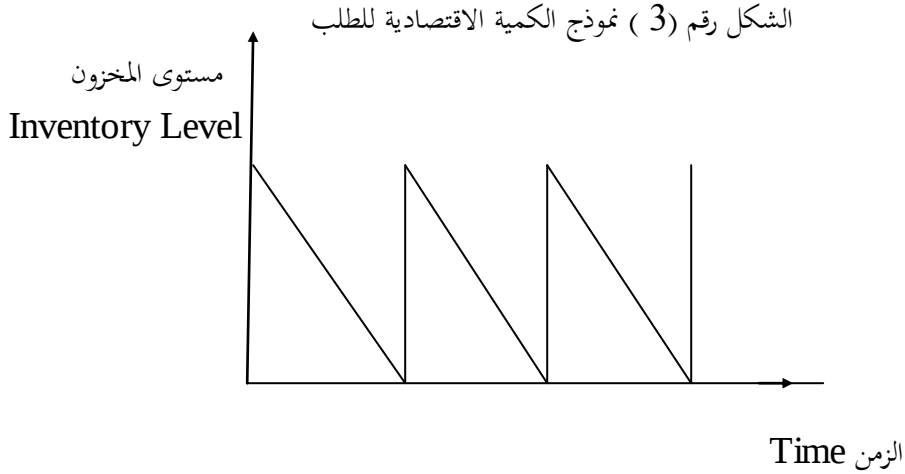
يقوم هذا النظام على مبدأ أساسي هو أن بعض المواد في المخزون هي أكثر أهمية من مواد أخرى ، وتستخدم العديد من المنشآت نظام الأولوية لإدارة المخزون ، وقد لا يبدو منطقياً أن يتم إدارة مخزون من مادة بسيطة تحقق مبيعات سنوية بمقدار / 1000 / وحدة نقدية بنفس الوقت والجهد الذي يتم تخصيصه لمادة تحقق مبيعات سنوية بمقدار / 1000000 / وحدة نقدية . ومن الواضح أن نظام A B C يقر بأن الجزء الأكبر من وقت وجهد الإدارة يجب أن يكون موجهاً إلى ذلك الجزء المهم من المخزون .

يقوم نظام A B C على تصنيف مواد المخزون إلى ثلاث مجموعات منفصلة ، حيث تصنف المواد الأكثر أهمية في المجموعة A والمواد ذات الأهمية المتوسطة في المجموعة B أما المواد الأقل أهمية فتصنف في المجموعة C .

وقد تجري عمليات المراجعة والفحص والمعاينة بشكل شهري أو أسبوعي لمواد المجموعة A وكل ثلاثة أشهر لمواد المجموعة B ومرتين في السنة لمواد المجموعة C . ويمكن أن يرتبط معيار الأهمية بقيمة المادة نفسها ، فالمواد التي تكون تكلفة الوحدة فيها مرتفعة يمكن تصنيفها في المجموعة A وهنا تكون قيمة المواد الموجودة ضمن هذه المجموعة مرتفعة وتشكل نسبة كبيرة من إجمالي قيمة المخزون . و في هذا السياق يمكن ملاحظة أن بعض المواد ربما تكون ذات تكلفة متوسطة للوحدة الواحدة ومصنفة ضمن المجموعة B إلا أنها تحقق أرباحاً أكبر من تلك الأرباح التي يمكن الحصول عليها من وحدات المجموعة A ، ويمكن حل مثل هذه المشكلة من خلال تصنيف المواد وفقاً للأرباح السنوية المتوقع تحقيقها من المواد المخزنة .

2- نموذج الكمية الاقتصادية للطلب (The Economic Order Quantity)

EOQ يهتم هذا النموذج بالإجابة عن السؤال التالي : ما كمية المخزون التي ينبغي طلبها ؟ بشكله المبسط يفترض هذا النموذج أن الطلب على منتجات المنشأة ثابت ، وهذا يعني أن المخزون سوف ينفذ بشكل منتظم بمرور الوقت ، وسيتم إعادة ملء المخازن فقط عندما ينفذ المخزون . والشكل رقم (3) يوضح تحركات المخزون في المنشأة وفقاً لافتراضات الكمية الاقتصادية للطلب .



إن نموذج الكمية الاقتصادية للطلب يفترض أن التكاليف الأساسية المرتبطة بالمخزون هي تكاليف الاحتفاظ وتكاليف الطلب ، ويقوم هذا النموذج بحساب الكمية الاقتصادية للطلب الشراء من خلال الأخذ بالحسبان كلا من هذين العنصرين من التكلفة .

ونظراً لأن تكاليف الاحتفاظ بالمخزون تشكل جزءاً أساسياً ومهماً ، فإن الإدارة تحاول تخفيضها من خلال تخفيض متوسط كمية المخزون التي تحتفظ بها المنشأة . ويترتب على تخفيض مستوى المخزون الحاجة لزيادة عدد الطلبات خلال الفترة وترتفع بالتالي تكاليف الطلب . والشكل التالي يوضح كيف أن تكاليف الاحتفاظ تزداد وتكاليف الطلب تنخفض مع زيادة مستوى المخزون .

يتضح من الشكل السابق أن منحنى التكاليف الإجمالية يمثل مجموع كل من تكاليف الطلب وتكاليف الاحتفاظ وأنه سوف ينخفض حتى النقطة M التي تمثل مستوى المخزون الذي يكون عنده إجمالي التكاليف في حدها الأدنى .

إن الكمية الاقتصادية للطلب يمكن حسابها من خلال الصيغة التالية:

$$EOQ = \sqrt{\frac{2DC}{H}}$$

حيث : D المبيعات السنوية

C تكلفة طلب الشراء للطلبية الوحيدة

H تكلفة الاحتفاظ بوحدة واحدة من المخزون لمدة عام

وهذه الطريقة هي الطريقة الجبرية أو الطريقة الرياضية .

أما الطريقة التحليلية فتعتمد على تحديد تكلفة الطلبيات كل على حده ، ومعرفة كلفة الاحتفاظ بالمخزون لكل طلبية من أجل التوصل إلى الطلبية ذات التكلفة الأقل .

مثال : تشتري إحدى المنشآت بشكل طلبيات مختلفة خلال السنة على الشكل التالي :

رقم الطلبية :	1	2	3	4	5
حجم الطلبية :	2000	1000	500	250	125

فإذا كانت تكلفة أمر الشراء هي 2500 ليرة وتكلفة الاحتفاظ بالمخزون تقدر بـ 40 ليرة للوحدة الواحدة من المخزون فما هو الحجم الأمثل للطلبية مع العلم أن عدد الوحدات المستعملة من المخزون في السنة هو 2000 وحدة .

الحل :

1 - حجم الطلبية بالوحدة	2000	1000	500	250	125
2 - عدد الطلبيات (1)	1	2	4	8	16
3 - تكلفة الطلبية	2500	2500	2500	2500	2500
4 - الكلفة الإجمالية لأمر الشراء	2500	5000	10000	20000	40000
5 - كلفة الاحتفاظ بالمخزون / للوحدة 40	40	40	40	40	40
6 - متوسط المخزون بالوحدة (2)	1000	500	250	125	62,5
7 - الكلفة الإجمالية للاحتفاظ بالمخزون	40000	20000	10000	5000	2500
8 - الكلفة الإجمالية لكل طلبية	42500	25000	20000	25000	425

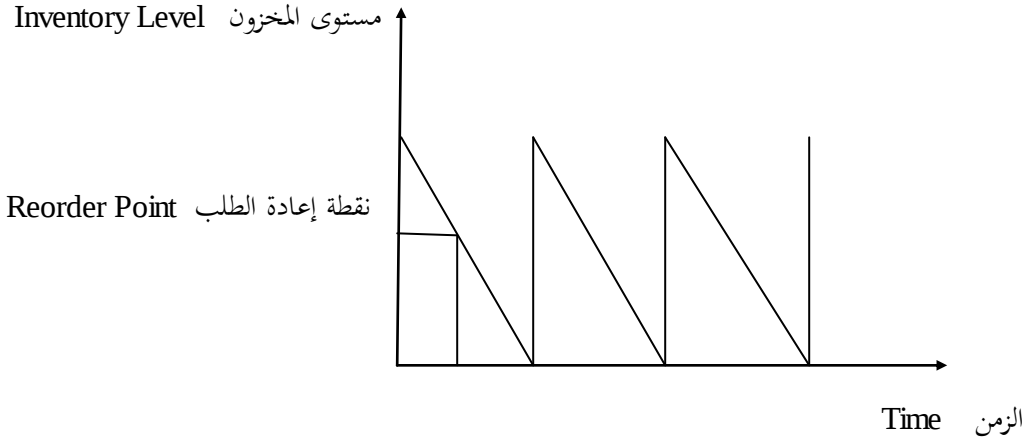
وبالنظر إلى التكاليف الإجمالية في السطر الأخير من الجدول يتبين أن عند التكلفة الأقل 20000 ليرة يكون حجم الطلبية 500 ليرة وبذلك تكون هي الكمية الاقتصادية للمخزون .

نقطة إعادة الطلب Reorder Point

عندما تقوم المنشأة بإصدار طلب شراء جديد فإنها لن تستلم الطلبية الجديدة في نفس اللحظة وإنما هناك فترة زمنية يجب أن تنتظرها المنشأة لوصول الطلبية الجديدة واستلامها . وبالتالي يجب أن يتوفر لدى المنشأة مخزون كاف عند إصدار طلب الشراء وذلك لتغطية احتياجات الفترة اللازمة لوصول الطلبية واستلامها . وهنا على المنشأة أن تحدد النقطة التي سيتم عندها إعادة طلب المخزون . على سبيل المثال إذا كانت المنشأة تستخدم ومعدل يومي ثابت (50) وحدة والفترة بين إصدار طلب الشراء واستلام الكمية المطلوبة هي (5) أيام ، فإن على المنشأة أن تصدر طلبية الشراء قبل (5) أيام من نفاذ المخزون الموجود لديها . والمخزون المطلوب لتغطية احتياجات الفترة اللازمة لوصول واستلام الطلبية يعادل (معدل الاستخدام اليومي × الفترة بين إصدار طلب الشراء واستلام الطلبية) = (50 × 5) = 250 وحدة .

وبالتالي عندما ينخفض مستوى المخزون إلى (250) وحدة (نقطة إعادة الشراء) فإن على المنشأة إعادة إصدار أمر شراء جديد . والشكل التالي رقم (5) يوضح نقطة إعادة الطلب .

الشكل رقم (5) نقطة إعادة الطلب



مخزون الأمان Safety Stock

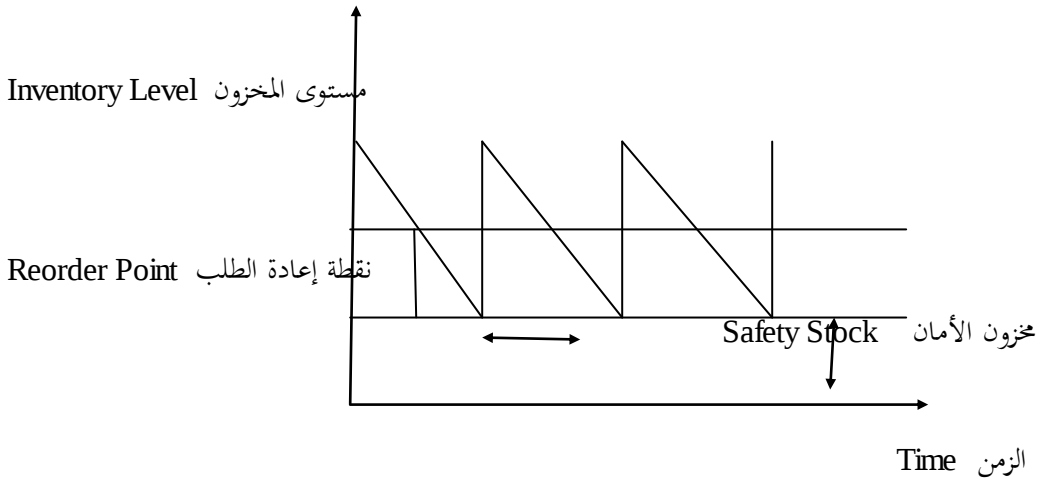
لقد افترضنا سابقاً بأن الاستخدام (الطلب) معروف بشكل أكيد وهو منتظم بمرور الوقت وبأن الوقت اللازم بين إصدار طلب الشراء ووصول الكمية الجديدة معروف أيضاً بشكل أكيد ولن يتغير . وعليه فإن إحدى أو

كلتا الفرضيتين السابقتين يمكن أن لا تكون صحيحة وهنا يتوجب تعديل نموذج الكمية الاقتصادية للطلب ليأخذ بعين الاعتبار هذا الاحتمال . وهذا التعديل يكون على شكل إضافة مخزون أمان إلى متوسط المخزون . والشكل رقم () يوضح كيفية دمج مخزون الأمان مع نموذج الكمية الاقتصادية للطلب .

إن متوسط المخزون مع الأخذ بعين الاعتبار مخزون الأمان سيعادل $\frac{EOQ}{2} + \text{مخزون الأمان}$

إن هذه الزيادة في متوسط المخزون ستؤدي بالطبع إلى زيادة في التكاليف السنوية للاحتفاظ في المخزون بمقدار $= (\text{مخزون الأمان}) \times (\text{قيمة الوحدة الواحدة}) \times (\text{النسبة المئوية لتكلفة الاحتفاظ})$

الشكل رقم (6) مخزون الأمان



يختلف الحجم الأمثل لمخزون الأمان من وضع لآخر ، لكن بشكل عام فإنه يزداد (1) مع زيادة عدم التأكد المرتبطة توقعات الطلب ، و(2) مع التكاليف (وذلك وفقاً لانخفاض المبيعات وثقة الزبون) التي تنتج عن نقص المخزون وعدم قدرته على تلبية الطلب ، و(3) مع تزايد احتمال حصول تأخير في استلام الشحنات المطلوبة من الموردين وينخفض الحجم الأمثل لمخزون الأمان عندما تزداد تكاليف الاحتفاظ بهذا المخزون الإضافي .

إدارة مخزون الطلب المشتق (الطلب التابع) Managing Derived – Demand Inventories (Dependent Demand)

في إدارة المخزون من المهم أن ندرك الاختلاف بين الطلب التابع و الطلب المستقل . الاختلاف هو . في الطلب المستقل لا ترتبط الطلبات على المواد المختلفة مع بعضها البعض . أما في الطلب التابع فإن الحاجة لأي مادة ناتج بشكل مباشر عن الحاجة إلى مادة أخرى . فعلى سبيل المثال إذا كانت

إحدى المنشآت المتخصصة في إنتاج السيارات تخطط لإنتاج 500 سيارة كل يوم ، فهي بحاجة إلى 2000 عجلة ، إن عدد العجلات المطلوب هو تابع لمستوى الإنتاج و غير مشتق بشكل منفصل . بينما الطلب على السيارات هو طلب مستقل و يأتي إلى المنشأة من مصادر خارجية مختلفة و هو ليس جزءاً من المنتجات الأخرى ، فهو غير مرتبط بالطلب على منتجات أخرى . و هنا نلاحظ أن عدد العجلات بالإضافة إلى المواد الأخرى اللازمة لإنتاج السيارة محددة بناءً على عدد السيارات التي تخطط المنشأة لإنتاجها.

إن كلاً من أسلوب تخطيط الاحتياجات من المواد و نظام الإنتاج الآتي هما طريقتان لإدارة مخزون المواد ذات الطلب التابع .

أ- تخطيط الاحتياجات من المواد (MRP) Materials Requirements Planning

إن نظام (MRP) هو مجموعة من الإجراءات المستخدمة لتحديد مستويات المخزون من الأنواع التي يمثل الطلب عليها طلباً تابعاً مثل المواد الأولية والمخزون تحت التشغيل . لقد طور المختصون في مجال المخزون وإنتاج أنظمة حاسوبية لطلب وجدولة إنتاج هذه الأنواع من المخزون . هذه الأنظمة تسمى تخطيط الاحتياجات من المواد . تتمثل الفكرة الأساسية لهذه الأنظمة في أنه عندما يتم تحديد مستويات المخزون من المنتجات النهائية الجاهزة ، يتم تحديد مستوى المخزون تحت التشغيل اللازم لمقابلة الحاجة من أجل المنتجات الجاهزة ، وأكثر من ذلك فإنه من الممكن أن يتم حساب كمية المواد الأولية اللازمة . إن هذه الإمكانية للجدولة بشكل عكسي (إلى الخلف) ناتجة عن الطبيعة التابعة التي يتميز بها مخزون تحت التشغيل ومخزون المواد الأولية ويعتبر نظام MRP مهماً جداً خاصة بالنسبة للمنتجات المعقدة التي يحتاج إنتاجها إلى مجموعة متنوعة من المكونات .

ب- نظام الإنتاج الآني (JIT) Just – in – Time

لقد اعتادت العديد من المنشآت التي تستخدم عدداً كبيراً من المكونات التي تشتريها من الموردين والتي تمتلك خطوط إنتاج على عال من الأتمتة على الاحتفاظ بمخزون كبير من المكونات ، وهذا من شأنه أن يؤدي بالطبع إلى تكبد تكاليف مرتفعة نتيجة الاحتفاظ بحجم كبير من المخزون ، ولتجنب هذه المشكلة فقد تم ابتكار فكرة نظام الإنتاج الآني . وفقاً لهذا النظام تقوم المنشأة بشكل أساسي بمجدولة إنتاجها وجدولة الطلب الدقيق على المكونات بشكل مسبق ، ومن ثم ترتب عمليات استلام المكونات بحيث تكون بمجدولة بدقة وبالضبط في الوقت الصحيح وتتماً عند استخدامها في نظام التجميع ، وهذا يعتمد بالطبع إلى حد كبير على مدى إمكانية المورد على تسليم المكونات المطلوبة في الوقت الصحيح تماماً .

إن هذا النظام يحول مشكلة الاحتفاظ بالمخزون إلى المورد ، ولكن المورد يستطيع أيضاً جدولة عملية تصنيع المكونات بحيث يتم الانتهاء من تصنيعها عند توقيت شحنها ونقلها إلى المنشأة . وهذا يحتاج بالطبع إلى درجة عالية من الدقة وإلى أنظمة تصنيع عالية التنظيم . ولكن على الرغم من ذلك فإن الحاجة للاحتفاظ ببعض المخزون لا يمكن تجنبها وهي أمر محتوم ، إذ يجب أن تأخذ المنشأة بعين الاعتبار أن توقف نظام التجميع عن العمل نتيجة تأخر وصول المواد والمكونات لمدة ساعة واحدة فقط مثلاً هو أمر مكلف جداً .

أهمية استخدام الحاسب الإلكتروني في مراقبة المخزون :

وهنا سوف نحاول تسليط الضوء على استخدام الحاسبات الإلكترونية في مجال مراقبة المخزون وذلك لتوضيح المزايا التي يمكن الحصول عليها من جراء الحاسبات في هذا المجال . ولتوضيح ذلك فإننا سنستعرض بعض التجارب العملية لاستخدام الحاسبات الإلكترونية في مراقبة مخزونات بعض المؤسسات بالولايات المتحدة الأمريكية ، لتكون بمثابة مقارنة بين النظامين اليدوي والآلي . ومن هذه المؤسسات :

- شركة بل فاسترنز Bell Fasteners co : (نصر ، 1983 ، ص 209) .

يقدر حجم مخزونات الشركة المذكورة بأكثر من 12 مليون صنف بمستودعاتها الثلاثة في (نيوجرسي وشيكاغو ولوس أنجلوس) . ولقد عانت الشركة وضاع من وقتها الكثير حينما كان النظام المستخدم لمراقبة

مخزوناتهما يدوياً وذلك للتعرف على موقف أرصدة مخزوناتهما ، ولتحديد الكميات المطلوبة لكل منها، ولعلاج ذلك فقد قررت الشركة تحويل النظام القائم ليصبح آلياً وذلك باستخدام الحاسب الإلكتروني ، وكنتيجه لاستخدامه أصبح في استطاعة رجال البيع في مواقعهم بالفروع الثلاثة الاتصال مباشرة بجهاز الحاسب الإلكتروني عن طريق النهايات المفلترة (Visual Inquiry Terminals) وبإجراء مبسط يمكنهم معرفة الكميات الموجودة فعلاً من كل صنف ، الكميات تحت التوريد ، سعر كل صنف ، مدة تسليمه للزبون . وهذا كله لا يستغرق إلا جزءاً من الوقت الذي اعتادوا أن يستغرقوه ، عندما كان النظام يدوياً ، لقد كانوا يمضون شهوراً لتحديد حجم استثماراتهم في المخزونات الموجودة والمطلوبة ، أما بعد استخدام الحاسب الإلكتروني فقد أصبح في استطاعتهم وفي لحظة البصر معرفة كمية وقيمة أي صنف موجود أو تحت التوريد والمكان المخزن به الصنف أيضاً . كما أنه تميز النظام الجديد بالسرعة المتناهية ، وفي إخطار المسؤولين بمجرد وصول المخزون لنقطة إعادة الطلب ، ليس هذا فحسب بل إخطارهم مرة أخرى أيضاً عندما يصل الرصيد لنقطة احتياطي الطوارئ وذلك حتى يتمكنوا من اتخاذ الإجراءات المناسبة .

- إلا أن استخدام الحاسبات الإلكترونية لم يقتصر فقط على استخدامها في مؤسسات الولايات المتحدة الأمريكية وإنما استخدمت أيضاً في مراقبة مخزونات بعض الأجهزة الحكومية في المملكة العربية السعودية ، حيث إنه أصبح لدى المملكة أكبر عدد من أجهزة الحاسبات الإلكترونية بمنطقة الشرق الأوسط ، ولكن على الرغم من هذا التطور الكبير في عددية الحاسبات الإلكترونية ، إلا أن عدد التطبيقات المستخدمة في مجال مراقبة المخزون بالأجهزة الحكومية لا زال قليلاً بالنسبة للتطبيقات الأخرى كمسيرات الرواتب مثلاً .

قرارات التمويل

Financing decisions

مقدمة :

تقسم القرارات المالية بشكل عام وكما ورد سابقاً إلى :

1- قرارات الاستثمار :

- تتعلق هذه المجموعة بتحديد مبلغ الاستثمار المطلوب وكيفية توزيعه على أوجه الاستثمار المختلفة وهي نوعان :
- قرارات استثمار طويلة الأجل : وتتعلق بالاستثمار في الأصول الثابتة والاستثمارات طويلة الأجل .
 - قرارات استثمار قصيرة الأجل : وتتعلق بالاستثمار في رأس المال العامل أو الأصول المتداولة .

2- قرارات التمويل :

- تتعلق هذه القرارات بكيفية تدبير المصادر اللازمة لتمويل الاستثمار وهي نوعان .
- قرارات تمويل طويلة الأجل : وتتعلق بتدبير مصادر الأموال الداخلية والخارجية طويلة الأجل .
 - قرارات تمويل قصيرة الأجل : وتتعلق بتدبير مصادر الأموال الخارجية قصيرة الأجل .

3- قرارات الأرباح :

- تتعلق هذه القرارات بالمفاضلة ما بين احتجاز الأرباح أو القيام بتوزيعها ، وأهم الطرق المتبعة في توزيع الأرباح على حملة الأسهم . وأثر سياسات التوزيع في القيمة السوقية للأسهم .

تبدأ عملية صنع قرارات التمويل بالتعرف على مصادر التمويل . ويمكن التمييز بين المصادر التالية :

1- مصادر التمويل طويلة الأجل :

حقوق الملكية : تتضمن حقوق الملكية ما يلي :

- رأس المال :

يعد رأس المال المصدر الأساسي في بداية حياة المنشأة ويمثل أهم مصدر للتمويل طويل الأجل سواء بالنسبة للمشروعات الفردية أو شركات الأشخاص وبالطبع فإن مالك المشروع الفردي هو الذي يقدم رأس المال بكامله لمشروعه أما في شركات الأشخاص فإن الشركاء هم الذين يقدمون رأس المال كل حسب حصته المقررة في شركات الأشخاص والشركات ذات المسؤولية المحدودة . أما في شركات الأموال فإن رأس المال يأخذ شكل حصص متساوية لا تقل عن قيمة معينة يطلق عليها السهم العادي .

وهي تمثل شهادات ملكية لحائزيها . تطرح هذه الأسهم عادة للإكتتاب العام أو الخاص وفقاً للظروف . تصدر هذه الأسهم عادة بقيمة معينة تسمى القيمة الاسمية وهي تختلف عن القيمة السوقية التي تتحدد وفقاً لتفاعلات العرض والطلب في السوق المالي . وهذه القيمة أيضاً تختلف عن القيمة الدفترية التي تأخذ بالحسبان تأثير الأرباح والخسائر المرحلة في رأس المال .

والجدير ذكره أن الشركة قد لا تطرح كامل رأس المال المصرح به للإكتتاب . بل قد تطرح جزءاً من رأس المال يسمى رأس المال المصدر .

- التمويل الذاتي :

يقصد بالتمويل الذاتي الأرباح المحتجزة والاحتياطيات التي تقوم الشركة بتكوينها ، فهي الأموال الناجمة عن ممارسة المنشأة لنشاطها والتي لم يتم توزيعها على أصحاب المنشأة . يعد التمويل الذاتي مصدراً هاماً لتمويل الاحتياجات الاستثمارية بالمنشأة . والجدير بالاهتمام هنا التمييز ما بين الاحتياطيات والمخصصات :

أ- تعد الاحتياطيات عبارة عن أرباح غير موزعة تقابلها زيادة في قيمة الأصول ومن ثم تدخل في حق الملكية . بينما تعبر المخصصات عن مبالغ تنزل من الأرباح لمواجهة النقص في قيمة الأصول أو مواجهة التزامات لم تتحدد قيمتها وإن كانت مؤكدة الحصول .

ب- إن تكوين الاحتياطيات لا يتم إلا بعد تحقق الأرباح ، فهي تصرف بالربح وليست تحميلاً عليه . ويمكن تكوينها وفقاً لرغبة أصحاب المنشأة أو تنفيذاً للتشريعات النافذة . في حين يتم تكوين المخصصات بصرف النظر عن تحقق الأرباح أم لا . فهي عبء على الربح يجب احتسابها قبل الوصول إلى نتيجة الأعمال .

ت- يمكن تقسيم الاحتياطيات إلى احتياطيات سرية مثل المغالاة في استهلاك الأصول والتحفظ في

تقييم الأصول المتداولة لمعالجة المصروفات الرأسمالية وكأنها مصروفات إيرادية والمبالغة في تقدير قيمة الخصوم وفي تشكيل المخصصات والغاية من الممارسات السابقة هي إظهار الربح بأقل من قيمته الحقيقية والاحتفاظ بالفرق ضمن الاستثمارات الداخلية بالمنشأة، وأخرى ظاهرة مثل الاحتياطي القانوني والاحتياطيات النظامية الأخرى .

ث - إن عملية احتجاز قدر معين من الأرباح هي أحد جانبي استراتيجية التوزيع . أي توزيع المكاسب أو احتجازها بغية إعادة استثمارها .

- الأسهم الممتازة : Preferred Stock

تصدر الشركة المساهمة نوعاً من الأسهم تعطي لحاملها الأولوية في الحصول على الحقوق لتشجيع المكتتبين وذلك من أجل تكوين الهيكل التمويلي لها ، كما أنها تحدد نسبة الأرباح التي ستحصل عليها هذه الأسهم مع احتفاظ الإدارة بحقوقها في تسيير أمور المنشأة دون تدخل من حملة الأسهم الممتازة . وقد تعطي إدارة المنشأة الإمكانية لتحويل الأسهم الممتازة إلى أسهم عادية.

- سندات الشركات : Corporate Bonds

تمثل السندات أجزاء من قرض تصدرها الشركات المقترضة، وتعطي لحاملها الحق في الحصول على فائدة محددة تدفع سنوياً . إضافة إلى حقه في الحصول على قيمة السند بعد انقضاء فترة الدين أو عند التصفية . وهذا يجعل المخاطر الاستثمارية هنا متدنية ولكي تجذب الشركات المستثمرين للاكتتاب على هذا النوع من الأوراق المالية فقد منحت السندات الأولوية في الحصول على الحقوق وأتاحت لها إمكانية تحويلها إلى أسهم عادية .

2- مصادر التمويل متوسطة الأجل :

يعتبر التمويل متوسط الأجل موضع اهتمام شديد من قبل مقدمي هذا النوع من التمويل ومن قبل مستخدميه وقد تم الاتفاق على أن الحد الأدنى لفترة التمويل متوسط الأجل هي سنة واحدة . أما الحد الأقصى فلا يزال موضع خلاف ما بين علماء الإدارة المالية فمنهم من يرى الفترة خمس سنوات ومنهم من يراها سبع سنوات وآخرون يرون أن الفترة الصحيحة هي عشر سنوات ومنهم من يراها أقل من خمس عشرة سنة . وأهم أنواع هذا التمويل هي :

أ - القروض المرنة زمنياً :

المقدمة من قبل البنوك التجارية لمدة تزيد عن العام وإلى ستة أعوام أو أكثر ويتم سداد هذا القرض في صورة أقساط دورية منتظمة تتماشى مع فترة التدفق النقدي لدى الشركات المقترضة . وكذلك الائتمان المتجدد الذي يجمع بين ملامح القروض قصيرة الأجل والقروض المرنة . والقروض المقدمة من قبل شركات التأمين والتي تصل إلى خمس عشرة سنة لتمويل توسع المصانع والحصول على الآلات وشراء العقارات .

ب- شراء الأصول بالتقسيط :

سواء من منتجي هذه الأصول أو من البنوك التجارية أو شركات التمويل . وعادة لا تلجأ الشركات المقترضة للاعتماد على شركات التمويل إلا إذا تعذر عليها الحصول على التمويل من البنوك وذلك بسبب ارتفاع تكلفة التمويل في شركات التمويل . وفي الغالب تبقى ملكية الأصل الممول في يد الشركة المقدمة للتمويل لحين الوفاء بقيمة الأصل بالكامل ولهذا يجب أن تكون القيمة السوقية للأصل في أي وقت أكبر باستمرار من رصيد الدين .

ت- التمويل بالاستئجار :

عندما يتعذر على المنشأة شراء الأصل بسبب إمكاناتها المالية أو ظروفها التشغيلية والموضوعية تلجأ إلى الاستئجار بحيث أنها تتمكن من الحصول على الخدمة من الأصل ودون الحاجة إلى مبالغ مالية كبيرة، وتجنب مشاكل التقادم واحتساب الاستهلاك وغيرها . وفي هذا السياق يجب التمييز بين الاستئجار التشغيلي Operating Lease والاستئجار التمويلي Financing Lease حيث إن الاستئجار التشغيلي يغطي فترة زمنية قصيرة نسبياً تقل عن فترة العمر الإنتاجي للأصل ويمكن أن ينتقل الأصل من منشأة لأخرى ، في حين نجد أن الاستئجار التمويلي يغطي فترة زمنية مساوية غالباً للعمر الإنتاجي للأصل . الأمر الذي يجعلنا نفكر بأن الاستئجار التمويلي مصدر للتمويل طويل الأجل . وتكون جملة أقساط الاستئجار مساوية لتكلفة الأصل بالإضافة إلى ربح المؤجر وغالباً ما يتم الاستئجار التمويلي عن طريق البنك أو المؤسسة المالية ومنه ما ينتهي بالتملك .

ومن أجل أن يكون قرار التمويل أكثر وضوحاً يمكن عرض بعض الحقائق :

- 1- إن ثمن شراء الأصل الممنوي استئجاره ينظر له كتدفق نقدي داخل لأن المنشأة كانت ستدفع هذا المبلغ في حال قررت الشراء .
- 2- يتم دفع قسط الاستئجار في بداية السنة (عند الاستئجار) في حين يتم سداد الدفعة الأولى للقرض المصرفي في نهاية السنة من بداية الاقتراض .
- 3- هناك وفر ضريبي ناجم عن دفع قسط الاستئجار السنوي وهو تدفق نقدي داخل بقيمة كما يلي :

الوفر الضريبي الناتج عن قسط الاستئجار = قسط الاستئجار × معدل الضريبة

- 4- ثمة قسط استهلاك في حال الشراء وثمة وفر ضريبي مرتبط به ستفقدته المنشأة في حال لجوئها للاستئجار . فهو تدفق نقدي خارج يحسب كما يلي :
- الوفر الضريبي الضائع لقسط الإهلاك = قسط الإهلاك السنوي × معدل الضريبة .

5- ثمة وفر ضريبي ناتج عن فوائد القرض المصرفي عند شراء الأصل يمثل تدفقاً نقدياً خارجاً. وهو

يحسب كما يلي

الوفر الضريبي الضائع نتيجة عدم الاقتراض = قيمة فوائد القرض $\times$ معدل الضريبة

6- إن تقييم اقتراح استئجار الأصل بدلاً عن شرائه سيتم في حالات :

أ- التمويل بالاقتراض المصرفي فقط .

ب- التمويل بالملكية فقط .

ت- التمويل بخليط تمويلي .

7- إن المفاضلة بين الاستئجار والشراء (بدائل التمويل المذكورة) سيتم باستخدام طريقة صافي

القيمة الحالية وباستخدام معدل خصم يناسب كل حالة .

مثال : بفرض أن منشأة صناعية تحتاج إلى آلة قيمتها مليون ليرة سورية بما فيها مصاريف النقل والتركيب وعمرها الإنتاجي 10 سنوات .

وبفرض أن هناك إمكانية لاستئجار الآلة لمدة 10 سنوات بقسط استئجار سنوي 120000 ليرة سورية .

ويمكن تمويل هذا الشراء من خلال قرض مصرفي بمعدل فائدة 12% أو بإصدار أسهم عادية جديدة تكلفتها 25% . أو بذات الميزيج الحالي وبالاتماد على معدل رفع 40% .

وفي ظل معدل ضريبة دخل 20% ، واستخدام طريقة القسط الثابت .

ما هو القرار التمويلي الأمثل ؟

الحل :

بالاعتماد على القرض المصرفي . الاختيار ما بين الاستئجار التمويلي وتمويل شراء الأصل بالاقتراض
نوجد فوائد القرض والوفر الضريبي الضائع عن الفوائد . وذلك من خلال الجدول التالي :

سنوات / بيان	رصيد القرض في بداية السنة	قيمة الفوائد السنوية %12	قيمة الوفر الضريبي الضائع من الفائدة
1	1000000	120000	(24000)
2	900000	108000	(21600)
3	800000	96000	(19200)
4	700000	84000	(16800)
5	600000	72000	(14400)
6	500000	60000	(12000)
7	400000	48000	(9600)
8	300000	36000	(7200)
9	200000	24000	(4800)
10	100000	12000	(2400)

ويمكن تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وصافي التدفق من خلال الجدول التالي :

المبالغ بآلاف الليرات

السنة/البيان	ثمن شراء الأصل	قسط الاستئجار السنوي	الوفر الضريبي المكتسب	الوفر الضريبي الضائع (إهلاك)	الوفر الضريبي الضائع (فوائد)	صافي التدفق المتوقع
صفر	1000	(120)	-	-	-	880
1		(120)	24	(20)	(24)	(140)
2		(120)	24	(20)	(21,6)	(137,6)
3		(120)	24	(20)	(19,2)	(135,2)
4		(120)	24	(20)	(16,8)	(132,8)
5		(120)	24	(20)	(14,4)	(130,4)
6		(120)	24	(20)	(12)	(128)
7		(120)	24	(20)	(9,6)	(125,6)
8		(120)	24	(20)	(7,2)	(123,2)
9		(120)	24	(20)	(4,8)	(120,8)
10			24	(20)	(2,4)	1,6

ومن الملاحظ أن صافي التدفق النقدي المتوقع قد ظهر بقيمة موجبة في السنة صفر لأن ثمن شراء الآلة التي سيؤدي استئجارها إلى تجنب إنفاق أكبر من قسط الاستئجار السنوي الذي سيبدأ مع بداية إقرار بديل الاستئجار ، في حين ظهر صافي التدفق النقدي المتوقع في السنوات التسع الأخرى بقيمة سالبة لأن الاستئجار السنوي والوفر الضائع هو أكبر من الوفر المكتسب وباستخدام طريقة صافي القيمة الحالية يمكن الوصول إلى ما يلي :

$$\text{صافي القيمة الحالية} = \text{القيمة الحالية للتدفقات النقدية الموجبة} - \text{القيمة الحالية للتدفقات السالبة}$$

$$= (0.322 \times 1600 + 1 \times 880000) - [0.797 \times 137600 + 0.893 \times 140000 + 0.322 \times 1600 + 1 \times 880000]$$

$$= 128000 + 0.567 \times 130400 + 0.636 \times 132800 + 0.721 \times 135200$$

$$[(0.360 \times 120800 + 0.404 \times 123200 + 0.452 \times 125600 + 0.507 \times 175023 = 705492 - 880515 =$$

ومن الواضح أن بديل الاستئجار مجدي في هذه الحالة وسوف يحقق معدل عائد داخلي على الاستثمار يزيد عن 12% .

الحل بالاعتماد على التمويل بالملكية : المبادلة بين الاستئجار التمويلي وتمويل شراء الأصل بالملكية

في هذه الحالة ليس هناك أية فوائد أو وفر ضريبي ناجم عن الفوائد ولذلك يمكن وضع الجدول التالي:

السنة/البيان	ثمن شراء الأصل	قسط الاستئجار السنوي	الوفر الضريبي المكتسب	الوفر الضريبي الضائع من الاستهلاك	صافي التدفق المتوقع
صفر	1000000	(120000)			880000
1		(120000)	24000	(20000)	(116000)
2		(120000)	24000	(20000)	(116000)
3		(120000)	24000	(20000)	(116000)
4		(120000)	24000	(20000)	(116000)
5		(120000)	24000	(20000)	(116000)
6		(120000)	24000	(20000)	(116000)
7		(120000)	24000	(20000)	(116000)
8		(120000)	24000	(20000)	(116000)
9		(120000)	24000	(20000)	(116000)
10			24000	(20000)	4000

وباستخدام معدل خصم 25% كحد أدنى من معدل العائد المطلوب على الاستثمار لقبول بديل استئجار الأصل يمكن التوصل إلى ما يلي :

القيمة الحالية للتدفقات النقدية الموجبة بمعدل خصم 12%

$$880428 = 0.107 \times 4000 + 1 \times 880000 =$$

أما التدفقات النقدية السالبة بمعدل خصم 25% فسيتم التوصل إليها على مرحلتين :
الأولى : القيمة الحالية لصافي تدفق نقدي قدره 116000 ل.س لمدة 9 سنوات بمعدل خصم 25% ومن
الجدول الثاني من جداول القيمة الحالية

$$401708 = 3.463 \times 116000 =$$

الثانية : باعتبار أن القيمة الحالية السابقة التي توصلنا إليها في المرحلة الأولى ستمثل مبلغاً سيتم إنفاقه بعد سنة
من الآن فيتوجب إيجاد قيمته الحالية بمعدل خصم 25% باستخدام الجدول الأول كما يلي :

$$321366 = 0.800 \times 401708$$

$$559062 = 321366 - 880428$$

وهذه النتيجة تشير إلى جدوى الاعتماد على الاستثمار وتمويل ذاتي ، وسيكون معدل العائد
الداخلي على الاستثمار أكبر من 25% .

الحل بالاعتماد على الخليط التمويلي :

سيتم التحليل هنا مع الأخذ بالاعتبار أن الاستئجار سيكون بديلاً عن تدبير ثمن الآلة بخليط تمويلي من الملكية والمديونية بنسبة 60% تمويل بالملكية ، و40% تمويل بالمديونية .
وهنا يجب تحديد الفوائد السنوية للقرض البالغ 400000 ل.س من أجل الوصول للوفر الضريبي . وهنا يستلزم الأمر إعداد الجدول التالي :

السنة/البيان	رصيد القرض في بداية السنة	قيمة الفوائد السنوية (12%)	الوفر الضريبي الضائع
1	400000	48000	(9600)
2	360000	43200	(8640)
3	320000	38400	(7680)
4	280000	33600	(6720)
5	240000	28800	(5760)
6	200000	24000	(4800)
7	160000	19200	(3840)
8	120000	14400	(2880)
9	80000	9600	(1920)
10	40000	4800	(960)

ثم يستلزم الأمر إعداد الجدول التالي للوصول لصافي التدفقات النقدية :

السنة/البيان	ثمن شراء الأصل	قسط الاستئجار السنوي	الوفر الضريبي المكتسب	الوفر الضريبي الضائع (إهلاك)	الوفر الضريبي الضائع (فوائد)	صافي التدفق المتوقع
0	1000000	(120)				880000
1		(120)	24000	(20000)	(9600)	(125600)
2		(120)	24000	(20000)	(8640)	(124640)
3		(120)	24000	(20000)	(7680)	(123680)
4		(120)	24000	(20000)	(6720)	(122720)
5		(120)	24000	(20000)	(5760)	(121760)
6		(120)	24000	(20000)	(4800)	(120800)
7		(120)	24000	(20000)	(3840)	(119840)
8		(120)	24000	(20000)	(2880)	(118880)
9		(120)	24000	(20000)	(1920)	(117920)
10			24000	(20000)	(960)	3040

يجب تحديد معدل الخصم المستخدم : وبشكل يعكس الكلفة المرجحة للخليط التمويلي الذي يجمع بين الملكية والمديونية على النحو التالي :

التكلفة المرجحة للخليط التمويلي = تكلفة التمويل بالملكية × وزنها النسبي + سعر فائدة القرض × وزنها النسبي .

$$= (25\% \times 60\%) + (12\% \times 40\%) = 15\% + 4.8\% = 20\% \text{ تقريباً}$$

يمكن استخدام معدل خصم 20%

صافي القيمة الحالية = (ق ح للتدفقات النقدية الموجبة - ق ح للتدفقات النقدية السالبة)

$$= (880000 \times 1 + 0.162 \times 3040) - (125600 \times 0.833 + 124640 \times 0.694 +$$

$$0.335 \times 120800 + 0.402 \times 121760 + 0.482 \times 122720 + 0.579 \times 123680 \\ [0.194 \times 117920 + 0.223 \times 118880 + 0.279 \times 119840 \\ = 880492 - 495313 = 385179 \text{ ل.س}$$

ومن الملاحظ أن النتيجة السابقة تشير إلى جدوى الاعتماد على الاستئجار بالتمويل من الخليط التمويلي السابق .

3- مصادر التمويل قصيرة الأجل :

يتفق معظم علماء الإدارة المالية أن مدة هذا النوع من التمويل لا تزيد عن سنة واحدة . ويمكن تقسيم مصادر التمويل قصير الأجل من أكثر من زاوية . فعند النظر إليها من زاوية التعاقد نجد مصادر تمويل وقتية (تلقائية) لا تحتاج إلى تعاقد كتابي (تشمل المستحقات - كالضرائب والمرتبات) - والائتمان التجاري والحسابات الدائنة (وإلى مصادر تمويل تحتاج إلى تعاقد يتحدد بمقتضاها مدة الدين وكلفته . مثل القروض المصرفية والأوراق التجارية .

ويمكن النظر إلى مصادر التمويل من زاوية الضمان فنجد قروضاً مضمونة بضمان عقار أو أوراق مالية أو مخزون ... إلخ ، وأخرى من بدون ضمان .

وفي الواقع هناك العديد من المبررات لاستخدام التمويل قصير الأجل لعل من أهمها :

- الحاجة الموسمية والمؤقتة للأموال .
- المخاطر المنخفضة .
- سهولة تسييرها .
- قد تكون أموالها مجانية أحياناً كما في المستحقات .
- لا يترتب عليها تدخل من الدائنين .
- إلا أن هذه المصادر تواجه بعض العيوب مثل :
- المطالبة الدائمة بضرورة خدمة الدين .
- ارتفاع التكاليف الإدارية المرتبطة بتأمينها ما عدا المستحقات .

ومن أهم مصادر التمويل قصير الأجل :

1- الائتمان التجاري :

وهي الديون المترتبة على شراء بضاعة أو خدمات من دون القيام بدفع ثمنها نقداً . ويجب الإشارة إلى أن هذه الديون ناجمة عن البضاعة والخدمات المعدة للمتاجرة بها وليس للمشتريات من الآلات والتي تدفع قيمتها على

أقسام .

2- الائتمان المصرفي :

تلجأ المنشآت لهذا المصدر بسبب مرونته وفي حالات النشاط المتزايد للأعمال . وتحتل البنوك التجارية مكان الصدارة في تقديم هذا التمويل وفي سداد العجز النقدي بين المقبوضات والمدفوعات ، حيث تقدم القروض القصيرة الأجل بضمان وأحياناً بغير ضمان .

3- المستحقات :

تحصل المنشأة على خدمة الموظفين والعاملين بشكل يومي غير أنها لا تقوم بدفع أجورهم ومرتباتهم حتى نهاية الشهر وهذا يساعدها على تمويل بعض احتياجاتها وكذلك الحال بالنسبة للضريبة المستحقة ، وكثيراً ما نلاحظ وجود مثل هذه البنود في ميزانية المنشأة .

4- الدفعات المقدمة :

تحصل المنشآت في بعض الأحيان على قدر غير قليل من الأموال من عملائها على شكل سلف لقاء تعهدها ببيعهم بضاعة أو تقديم خدمة في تاريخ لاحق وهذا المصدر لا يرتب على المنشأة أية تكلفة أو جهد ويمكنها من تمويل احتياجاتها الحالية والمستقبلية .

مفهوم هيكل التمويل : Financing Structure

يرتبط اصطلاح الهيكل التمويلي بالجانب الأيسر من الميزانية لأية منشأة ، حيث يعني وصفاً تفصيلياً لمصادر التمويل من حيث النسبة المئوية لكل عنصر من عناصر المصادر بالنسبة لجمليتها . والتي تم الحصول عليها لتمويل استثمارات المنشأة والتي تتمثل بالجانب الأيمن من الميزانية .

مفهوم هيكل رأس المال : Capital Structure

يرتبط مفهوم هيكل رأس المال بمكونات التمويل طويل الأجل في الجانب الأيسر من الميزانية العمومية . والمتمثل بحقوق المساهمين ومصادر التمويل الخارجية طويلة الأجل .

مفهوم هيكل الأصول : Assets Structure

يرتبط اصطلاح هيكل الأصول بالجانب الأيمن من الميزانية العمومية . حيث يعبر عن المكونات التفصيلية لأصول المنشأة من حيث توزيع الاستثمارات الإجمالية على كل من الأصول الثابتة ورأس المال العامل والتي ترتبط بطبيعة النشاط الاستثماري للمنشأة .

مفهوم الهيكل المالي : Financial Structure

يستخدم هذا المصطلح للتعبير عن مكونات كل من هيكل التمويل وهيكل الأصول ومدى التوافق بينهما فيما يتعلق بأجال الاستحقاقات وطول الفترة الزمنية للاستثمار والذي يعبر عنه في صورة اصطلاح آخر وهو منهج

التغطية (Hedging Approach) والذي يعني ضرورة تمويل كل أصل عن طريق مصدر تمويلي بنفس مستوى الاستحقاق

الاعتبارات المحددة لتكوين المزيج التمويلي للمنشأة :

- أ- مخاطر الأعمال .
- ب- درجة اليسر المالي الفني .
- ت- سعر الفائدة السائد في السوق .

القرارات المتعلقة بتوزيع الأرباح

(مقسوم الأرباح)

Decisions of profit distribution

ماهية مقسوم الأرباح : (Dividend Fundamentals)

تعد الأرباح من أهم الدوافع التي تجعل المستثمرين يضحون بأموالهم و يتحملون المخاطرة عندما يقدمون على استثمار أموالهم و كثيراً ما يقاس مدى نجاح منشأة ما بقدرتها على تحقيق الأرباح و عندما تحقق المنشآت الأرباح التي تسعى إليها تجد نفسها أمام خيارات متنوعة لعل من أبرزها

أ- إعادة استثمار هذه الأرباح في أصول تشغيله .

ب- استخدام هذه الأرباح في شراء أوراق مالية .

ج- استخدام هذه الأرباح في إطفاء الديون و الالتزامات المستحقة .

د- استخدام هذه الأرباح في التوزيع على حملة الأسهم وإذا اختارت المنشأة قرار التوزيع على حملة الأسهم فإنها تجد نفسها من جديد أمام ثلاثة أسئلة رئيسية تحتاج إلى إجابات واضحة ، وهذه الأسئلة هي :

1- ما النسبة من الأرباح التي يجب توزيعها على حملة الأسهم ؟.

2- هل يتم التوزيع على شكل مقسوم نقدي أم على شكل منح أسهم جديدة للمساهمين .

3- ما درجة ثبات دفعات المقسوم أي هل ستكون ثابتة من سنة لأخرى أم أنها متغيرة من سنة لأخرى ؟.

إن المقسوم (Dividend) هو النقد " الأسهم " أو أي نوع من ملكية المنشأة يتم توزيعه على حملة أسهمها . يمكن لمجلس الإدارة أن يصرح عن المقسوم في أي وقت ، أي أن التوزيعات لا تمثل التزاماً قانونياً على المنشأة.

أي أنه خيار لمجلس الإدارة . و المقسوم من ناحية أخرى لا يشبه الفائدة على الديون ، و إذا لم تتمكن المنشأة من دفع المقسوم فإن ذلك لا يمثل انتهاكاً للعقد، و لا يعطي حملة الأسهم حق رفع دعوى قضائية على المنشأة .

كما يعرف المقسوم بأنه تلك الدفعات التي يتم دفعها إلى حملة الأسهم من الأرباح التي تحققها المنشأة من أنشطتها المختلفة إما على شكل نقد أو أسهم أما إذا تمت الدفعات من مصادر أخرى غير الأرباح الحالية أو المتراكمة فيطلق عليها مصطلح (Distribution) التوزيع و ليس المقسوم .

و بشكل عام فإن أي دفع مباشر إلى حملة الأسهم، ربما يعد مقسوماً أو جزءاً من سياسة المقسوم التي تتبعها المنشأة .

ولقد بات معروفاً أن تقييم الأسهم يقوم على افتراض أن زيادة التدفقات الآنية أو القريبة سوف تسهم في زيادة القيمة السوقية للسهم . غير أن توزيع كافة الأرباح و عدم احتجاز جزء منها لأعمال الاستثمار و التوسع التي تقود إلى مزيد من الأرباح و زيادة في معدلات نمو الأرباح الموزعة سينعكس بطبيعة الحال على قيمة السهم . إن السياسة المثلى للتوزيع (Optimal Dividend Policy) هي تلك السياسة التي تقوم على الموازنة بين التوزيعات الحالية و بين التوزيعات المستقبلية لتعظيم قيمة السهم في السوق .

إجراءات دفع المقسوم النقدي Cash Dividend Payment Procedures

تعد مشكلة دفع المقسوم النقدي قضية هامة و هي ترتبط بمجلس الإدارة فهو الذي يتخذ قراره حيال ذلك ، و يتم ذلك خلال اجتماع مجلس الإدارة وضمن اعتبارات متعددة كالخطط الاستثمارية المستقبلية و تأثير دفع المقسوم أو عدم دفعه في القيمة السوقية لأسهم المنشأة ، و عند التفكير بدفع المقسوم فإن ثمة مسائل أخرى تطفو على السطح لعل من أهمها :

1 - مقدار المقسوم : Amount of Dividend

عندما يتخذ مجلس الإدارة قراره بدفع المقسوم يثار السؤال التالي :
ما المبلغ الذي سيتم دفعه ؟ و على الرغم من أن غالبية المنشآت تعتمد سياسة المقسوم الدوري ، إلا أن هذه السياسة تقبل التعديل في ضوء دراسة مجلس الإدارة للآفاق المستقبلية و للأرباح التي تحققت .

2 - التواريخ المتعلقة بالتسجيل : Record Date

عند قيام مجلس الإدارة بالإفصاح عن الأرباح القابلة للتوزيع (المقسوم) يتلقى حملة الأسهم المسجلة أسماءهم المقسوم المصرح به في وقت لاحق .
و من الممكن البدء ببيع الأسهم من دون المقسوم قبل يومين من تاريخ التسجيل و ذلك بسبب الوقت اللازم لتحويل القيود لدى المتاجرة بالأسهم ، هذا و إن شراء السهم من دون المقسوم ينجم عنه عدم استلام المقسوم الحالي ، و إن أسهل طريقة متبعة لتحديد اليوم الأول لبدء بيع الأسهم من دون المقسوم هي طرح يومين من تاريخ التسجيل و عند مصادفة عطلة نهاية الأسبوع Wick End يتم طرح أربعة أيام و بإهمال التقلبات العامة للسوق فإن من المتوقع أن يهبط سعر السهم بمقدار المقسوم المصرح به .

3 - التواريخ المتعلقة بالدفع : Payment Date

يتم تحديد تاريخ الدفع من قبل مجلس الإدارة ، و يقصد به التاريخ الذي يجب أن تقوم المنشأة خلاله فعلاً بإرسال المقسوم بواسطة البريد إلى حملة الأسهم المسجلين ، و يكون التاريخ المذكور بعد عدة أسابيع من تاريخ التسجيل (النعيمي + التميمي ، 2009 ، 459)

محددات توزيع الأرباح : Dividend Constraints

عندما تتخذ الشركات قرارات توزيع الأرباح على المساهمين فإنها تخضع لبعض القيود و المحددات أهمها:

1 - المحددات القانونية Legal Constraints

تضع العديد من الدول بعض التشريعات و القواعد الواجب مراعاتها عند توزيع الشركات أرباحها على حملة الأسهم وذلك من أجل توفير الحماية للمقرضين الذين زودوا المنشأة باحتياجاتها المالية . كأن لا تقوم بالتوزيع إلا بعد سداد الالتزامات المالية للمقرضين من أجل عدم تعرضها للإفلاس **Insolvency** أو عدم تخصيص مبالغ للتوزيع تفوق أرباح السنة الحالية و الأرباح المحتجزة أو عدم تخفيض مبلغ التوزيع لغاية تخفيض الأعباء الضريبية و هكذا

2- المحددات التعاقدية **Contractual Constraints**

يقصد بهذه المحددات تلك القيود التي تضعها المؤسسات المقرضة في اتفاقاتها مع الشركات المساهمة . كأن ينص في اتفاقية منح القرض عدم قيام الشركة بالتوزيع إلا بعد أن تحقق مستوى معيناً من الأرباح . أو توزيع مبالغ محددة من الأرباح ، و مثل هذه القيود تزيد من قدرة الشركة على سداد ديونها و تجعل المقرضين أقل عرضة لمخاطر عدم السداد .

3- المحددات الداخلية : **Internal Constraints**

تتضمن هذه المحددات بعض الاعتبارات المتعلقة بحاجة الشركة للتوسع و معدلات النمو التي تحققها و قدرتها على الحصول على التمويل من مصادر خارجية . إذ نجد المنشآت التي تتوسع تضع موازنات رأسمالية كبيرة ، و في هذه الحالة يمكن توقع أن المقسوم سوف ينخفض لأن الأرباح التي من المفروض أن توزع قد تم تخفيضها لتمويل خطط التوسع ، ولا سيما إذا كانت الشركة غير قادرة على الحصول على الأموال اللازمة من مصادر خارجية ، وهنا نشير إلى أن قدرة الشركات الكبيرة و العريقة هي أكبر من قدرة المشروعات الصغيرة **Small Business** على تأمين الأموال من المصادر الخارجية ، و هذا يعني من ناحيته أن الشركات الكبيرة و العريقة تستطيع توزيع أرباح بشكل أكبر من الشركات الصغيرة .

4- اعتبارات مطالب المالكين **Owner Consideration**

من الطبيعي أن تصب تصرفات الإدارة و قراراتها في مصلحة المالكين و المساهمين . و هذا يعني أن الشركة سوف تتخذ قراراتها بتوزيع الأرباح أو احتجازها أو تحديد مبلغ المقسوم في ضوء مراعاة مصالح المالكين . فعندما تكون غالبية المالكين من ذوي الدخول المرتفعة و خاضعين لضرائب مرتفعة فإن الشركة تخفف من المبالغ المخصصة للتوزيع من أجل حماية هؤلاء المالكين من دفع ضرائب و تأجيل الدفع لحين بيع الأسهم .

أما عندما يكون حملة الأسهم من ذوي الدخول المتدنية و يخضعون لضرائب منخفضة فإنها تزيد من مقدار الأرباح الواجب توزيعها .

و في حين يكون للمساهمين فرص استثمارية جيدة خارج المنشأة فمن الطبيعي أن تميل المنشأة لزيادة نسبة التوزيعات لكي يتمكن المساهمون من تعظيم ثرواتهم ، أما إذا كانت الفرص الاستثمارية في السوق ضعيفة فإن الشركة يمكن أن توزع نسبة بسيطة من الأرباح .

و في سياق الحديث عن مصالح المالكين فإننا نشير إلى اعتبارات الإدارة و السيطرة ، إذ إن المبالغة في زيادة مبلغ المقسوم تقود إلى لجوء المنشأة لزيادة رأس مالها من خلال طرح أسهم عادية جديدة ، و هنا يدخل مساهمون جدد و تضعف سيطرة المساهمين القدامى . و لذلك قد تخفض المنشأة من نسبة التوزيعات و الاعتماد على التمويل الذاتي من أجل البقاء على قوة تحكمية مناسبة للمالكين .

5 - اعتبارات سوقية : Market Considerations

إن نظرة المستثمرين لتداول أسهم الشركة يتوقف إلى حد كبير على طبيعة التوزيعات و نسبتها ، فهناك شركات تقوم بتوزيع نسب ثابتة ، و شركات توزع نسباً متقلبة و أخرى توزع نسباً متزايدة . و مثل هذه السياسات تحمل دلالات معينة للمستثمرين و في كثير من الأحيان تلمح عملية توزيع الأرباح بنسب كبيرة إلى وضع مالي جيد للشركة .

في حين يشير عدم التوزيع إلى عدم تحقيق المنشأة للأرباح و معاناتها من مشاكل مالية ، و هذا يؤدي في كثير من الأحيان إلى انخفاض القيمة السوقية لأسهم هذه الشركة ، ولذلك يضع المسؤولون عن الإدارة المالية هذه العوامل بعين الاعتبار عند تخصيص مبالغ التوزيع و عند تحديد طرق التوزيع (Ross , 520 , 2005) .

أنماط سياسيات توزيع الأرباح Types of Dividends Policies

إن اعتماد سياسات توزيع الأرباح يتم في ضوء تحقيق هدفين أساسيين هما تعظيم ثروة المالكين من ناحية و توفير الأموال الكافية من المصادر الداخلية ، و هناك ثلاثة أنواع من سياسات المقسوم .

1 - سياسة مقسوم النسبة الثابتة : Constant- Payout- Ratio Dividend Policy

إن نسبة مقسوم الأرباح هي النسبة المئوية من كل وحدة نقدية ستوزع نقداً على حملة الأسهم .

و تحسب هذه النسبة من خلال المعادلة التالية :

$$\text{Pay-out- Ratio} = \text{DPS} / \text{EPS}$$

EPS هي ربحية السهم الواحد

Dps هي مقدار مقسوم أرباح السهم الواحد مع الإشارة إلى أن الحصول على EPS يتم من خلال قسمة صافي الربح القابل للتوزيع على عدد الأسهم المصدرة .

تقوم سياسة نسبة المقسوم الثابتة على تثبيت نسبة الأرباح التي توزع على حملة الأسهم ، أي تقوم المنشأة باعتماد نسبة مئوية محددة يتم دفعها إلى المالكين في كل فترة يتم فيها اتخاذ قرار توزيع الأرباح .
إن المشكلة التي تنجم عن إتباع هذه السياسة هي أن الشركة التي تتبع هذه السياسة و في حال تحقيق أرباح متدنية في فترة ما . سوف تقوم بتوزيع أرباح متدنية للسهم الواحد .

و عند تحقيقها خسارة فإن الشركة ستتوقف عن توزيع الأرباح و بما أن نسبة التوزيع للسهم تؤثر في القيمة السوقية لهذا السهم فإن قيمة الأسهم سوف تنخفض في السوق .

و هذا يضر بالشركة و المساهمين ، و لقد تعرضت شركة **Matoon Industries** لهذه المشكلة

لدى تحديد لها لنسبة مقسوم ثابتة هي 40% و الجدول التالي يوضح أثر هذه السياسة في سعر السهم

جدول رقم (7)

أثر سياسة مقسوم النسبة الثابتة في سعر السهم

السنة	ربحية السهم الواحد EPS (\$)	مقسوم أرباح السهم الواحد DPS بنسبة مقسوم ثابتة 40%	متوسط سعر السهم السوقي
1996	4,50 (\$)	1,80 (\$)	50,00 (\$)
1997	2,00	0,80	46,00
1998	1,50-	0,0	38,00
1999	1,75	0,70	48,00
2000	3,00	1,20	52,00
2001	0,5-	0,0	42,00

المصدر : العلي ، أسعد حميد ، الإدارة المالية 2010 دار وائل للنشر ، ص 376 .

يشير الجدول السابق إلى ارتفاع سعر السهم بعد زيادة ربحية و زيادة نصيبه من الربح . و انخفاض سعر السهم مع انخفاض ربحيته و انخفاض نصيبه من الربح ففي العام 1996 كانت ربحية السهم \$4,50 و مقسوم أرباحه \$1,80 و كان سعره \$50 و لدى انخفاض ربحية السهم و انخفاض ربحية المقسوم في عام 1997 و 1998 انخفضت القيمة السوقية للسهم ، كما ازدادت ربحية السهم و ساعدت على زيادة قيمته السوقية في عامي 1999 و 2000 ثم حصل شيء معاكس تماماً في العام 2001

2- سياسة مقسوم منتظم : Regular Dividend policy

تنص سياسة التوزيع هذه على دفع مبلغ ثابت من المقسوم في الفترات التي يتخللها اتخاذ قرار بتوزيع الأرباح .

إن هذه السياسة تجعل المستثمرين حملة الأسهم أكثر ثقة و اطمئناناً نتيجة استقرار و انتظام الأرباح التي توزع على الأسهم ، و هذا يجعل سعر السهم مستقراً .
بل و يرتفع كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (8)

أثر إتباع سياسة توزيع أرباح ذات المقسوم الثابت على سعر السهم

السنة	ربحية السهم الواحد \$	توزيعات مقسوم أرباح السهم الواحد \$	متوسط سعر السهم السوقي \$
1998	2,70	1,00	33,50
1999	0,50	1,00	33,00
2000	0,75	1,00	33,00
2001	3,00	1,00	36,00
2002	3,00	1,00	38,00
2003	2,00	1,00	38,50
2004	5,00	1,00	42,00
2005	4,20	1,00	43,00
2006	4,60	1,50	45,00
2007	3,90	1,50	46,50
2008	4,50	1,50	47,50

المصدر (العلي ، مرجع سابق ص 337)

يبين الجدول كيفية تأثير مقسوم الأرباح الثابت في سعر السهم حيث ازداد سعر السهم عندما زادت ربحية السهم و زادت توزيعات مقسوم أرباح السهم الواحد ، حيث عندما كانت الشركة تدفع 1 \$ للسهم من العام 1998 لغاية عام 2006 كانت أسعار الأسهم مستقرة و ترتفع بشكل مضطرب و عندما زادت

ربحية السهم الواحد و زادت توزيعات ربح السهم في العام 2006 شهدت أسعار الأسهم أيضاً زيادة مضطردة .

3- سياسة مقسوم منتظم مع دفعات مميزة Regular- and – Extra Dividend Policy

تقوم هذه السياسة في توزيع الأرباح في الشركات المساهمة على توزيع مبالغ ثابتة في فترات المقسوم ، و في حال تحقيق أرباح غير اعتيادية فإنها تقوم بزيادة نسبة الأرباح الموزعة على المساهمين. و من الطبيعي أن تطبق الشركة هذه السياسة إذا كانت تمر بحالة من تقلبات الأرباح الدورية ، و لا شك أن هذه السياسة تمنح المساهم شيئاً من الاستقرار والثقة باعتبار أنها تتيح له الحصول على أرباح استثنائية بالإضافة إلى المبالغ الاعتيادية التي تقوم الشركة بتوزيعها بشكل عادي ، لكن هذه السياسة مفيدة في حال تحقيق الأرباح غير الاعتيادية .

أشكال أخرى للتوزيع : Other Forms of Dividends

إن دفع المقسوم يمكن أن يتم بشكل نقدي Cash Dividends كما لاحظنا فيما سبق و يمكن أن يتم بأشكال أخرى و من هذه الأشكال مايلي :

أ- توزيع الأسهم Stock dividends

يتم توزيع الأرباح وفق هذه الطريقة على شكل أسهم على حملة الأسهم . فبدلاً من أن تقوم الشركة بالتوزيع النقدي تقوم بتوزيع أرباحها على شكل أسهم مجانية ، و قد تقوم بعض الشركات بتخصيص جزء من الأرباح كمقسوم نقدي و ترفقه بتوزيعات الأسهم .

إن المساهمين ينظرون إلى توزيعات الأسهم على أنها شيء لم يكن يمتلكونه من قبل .

لكن توزيعات الأسهم تثير بعض القضايا المحاسبية باعتبار أن مقسوم الأسهم عملية لتحويل الأموال ما بين الحسابات المتعلقة بحق الملكية ، و للتوضيح يمكن عرض المثال التالي :

بفرض أن حسابات الملكية في الميزانية العمومية لإحدى الشركات على النحو التالي :

الجدول رقم (9)

الحسابات داخل حقوق الملكية

الأسهم العادية 1000000 سهم * \$ 1	\$1000000
الأسهم الممتازة	\$2000000

\$500000	فضلة رأس المال (زيادة السعر السوقي للسهم عن سعره الاسمي
\$6000000	الأرباح المحتجزة
\$2300000	مجموع حقوق الملكية

و بفرض أن الشركة أعلنت عن توزيع أرباح على شكل أسهم لحملة الأسهم العادية و بنسبة 5%

من الأسهم المصدرة و السعر السوقي السائد هو \$5 للسهم .

أي سوف توزع ($5\% \times 1000000$) = 50000 سهم

و ستكون قيمة هذه الأسهم (50000×5) = \$ 250000

و سيتم تحويل هذه القيمة من حساب الأرباح المحتجزة

أي سيتم تحويل (1×50000) = \$50000 لحساب الأسهم العادية و (4×50000) =

\$200000 لحساب فضلة رأس المال (إن 4 هي الفرق بين القيمة السوقية و القيمة الاسمية أي)

. ($4=1-5$) .

و سوف يصبح شكل الحسابات كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (10)

أثر توزيع الأرباح في شكل أسهم .

\$1050000	الأسهم العادية 1050000 سهم * \$ 1
\$200000	الأسهم الممتازة
\$700000	فضلة رأس المال ($200000 + 500000$)
\$350000	الأرباح المحتجزة ($250000 - 600000$)
\$2300000	مجموع حقوق الملكية

يظهر الجدول السابق كيف حصلت تغيرات داخل حسابات حقوق الملكية و ازدادت الأسهم العادية بمقدار 50000 أما الأسهم الممتازة فبقيت كما هي ، و لقد ازداد حساب فضلة رأس المال بقيمة \$200000

أما الأرباح المحتجزة فانخفضت بمقدار التوزيعات (\$250000)
و بقيت حقوق الملكية لحملة الأسهم على حالها و لم تتغير .

ب - تجزئة الأسهم Stock Splits

تعد عملية تجزئة الأسهم من الطرق الشائعة في الشركات المساهمة في الوقت الحاضر ، و ذلك من أجل تخفيض القيمة السوقية لأسهمها .

و يتم ذلك من خلال زيادة عدد الأسهم التي تمتلكها الشركة و كنتيجة لذلك زيادة عدد الأسهم التي يمتلكها كل مساهم .

و غالباً ما تلجأ الشركات إلى هذه الطريقة إذا شعرت بأن سعر أسهمها في السوق أصبح مرتفعاً وأن المستثمرين يفضلون الأسهم بأسعار متدنية . فتقوم بتنشيط تداولها من خلال تجزئتها . و هذا ما يسمى

نشاط المتاجرة Trading Activity .

من جهة أخرى يمكن القول إن عملية تجزئة الأسهم بديل عن إصدار أسهم جديدة .
و من الطبيعي ألا تتأثر قيمة حقوق الملكية لأن التغيير الذي يطرأ هنا هو على عدد الأسهم و على سعر هذه الأسهم مع المحافظة على قيمتها النهائية .

و لكي تكون الصورة أكثر وضوحاً يمكن افتراض البيانات التالية داخل حسابات الملكية وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (11)

الحسابات داخل حقوق الملكية

\$2000000	الأسهم العادية 2×1000000
\$ 50000	الأسهم الممتازة
\$500000	فضلة رأس المال
400000	الأرباح المحتجزة
3400000	مجموع حقوق الملكية

و بفرض أن الشركة أرادت تخفيض سعر السهم من 2 \$ إلى 1 \$ و تجزئة الأسهم من 1000000 سهم إلى 2000000 سهم

فإن الحسابات الخاصة بحقوق الملكية يمكن أن تظهر كما في الجدول التالي :

الجدول رقم (12)

أثر تجزئة الأسهم في حقوق الملكية

\$2000000	الأسهم العادية $1^* 2000000$
\$5000000	الأسهم الممتازة
\$500000	فضلة رأس المال
400000	الأرباح المحتجزة
3400000	مجموع حقوق الملكية

يظهر الجدول السابق عدم تأثر قيمة حقوق الملكية و أن التغير الذي طرأ هو فقط على عدد الأسهم و على سعرها و ليس على القيمة النهائية لهذه الأسهم .

إن توزيعاً فعلياً للأرباح هنا كما نلاحظ لم يحصل ، إلا أن توزيعاً محتملاً للأرباح في المستقبل سوف يكون ذا أثر إيجابي في حملة الأسهم .

و الجدير بالقول هنا أيضاً إن تجزئة الأسهم يمكن أن تتم بطريقة معكوسة إذا لاحظت الشركة أن أسهمها تباع بسعر منخفض فيمكن أن تخفض من عدد الأسهم و أن تمنح كل مساهم سهماً مقابل سهمين يمتلكها من أجل رفع القيمة السوقية لأسهمها .

ج - إعادة شراء الأسهم Stock Repurchases

تعد طريقة إعادة شراء الأسهم أسلوباً دفاعياً من قبل الشركة المساهمة من أجل إحباط عمليات الاستحواذ القسري .

كما تعد طريقة جيدة لتعزيز ثروة حملة الأسهم و تعزيز القيمة السوقية للأسهم المتداولة في السوق و ذلك من خلال مايلي :

- المساعدة على وضع أساس مناسب لسعر السهم في السوق المالي .
 - تخفيض عدد الأسهم المتداولة في السوق و زيادة ربحية السهم الواحد EPS
- تعزيز ثقة المستثمرين بأسهم الشركة و توجيه تلميحات للسوق مفادها أن أسهمها تباع بأقل من قيمتها الحقيقية أو الفعلية .
- و من أجل إظهار تأثير قرار الشركة بإعادة شراء الأسهم على الأرباح و سعر السهم يمكن افتراض المثال التالي :

المثال : لديك البيانات التالية عن أسهم إحدى الشركات و وفق الجدول التالي :

الجدول رقم (13)

البيانات المالية لأسهم الشركة

\$1500000	الأرباح المعدة للتوزيع على حملة الأسهم العادية
500000 سهم	عدد الأسهم العادية المصدرة
\$3	ربحية السهم الواحد EPS
\$ 60	القيمة السوقية للسهم الواحد
20 مرة	مضاعف ربحية السهم (ربحية السهم الواحد)

و تريد الشركة استخدام إعادة شراء بعض أسهمها من السوق فأبي الخيارين هو الأفضل للشركة :

- خيار المقسوم النقدي Cash Dividends

عند قيام الشركة بتوزيع مبلغ \$900000 أرباح على حملة الأسهم يكون نصيب السهم الواحد من

الربح هو ($900000 \div 500000$) = 1,8 \$ للسهم الواحد .

و يصبح بذلك سعر السهم ($1,8 + 60$) = 61,8 \$

- خيار إعادة شراء الأسهم Stock Repurchase

من أجل شراء أسهم بكامل المبلغ \$ 900000 فإن الشركة تستطيع شراء ($900000 \div 61,8$) =

14563 سهم

و يصبح عدد الأسهم المتداولة $500000 - 14563 = 485437$ سهم

و لدى انخفاض عدد الأسهم فإن ربحية السهم الواحد سوف تزداد

و تصبح ($485437 \div 1500000$) = 3.09 \$

و باعتبار أن مضاعف الربح هو 20 مرة فإن السعر الجديد للسهم

سيصبح (3.09×20) = 61.8 \$

ومن الملاحظ أن كلا الخيارين يقودان إلى نفس النتيجة .
غير أن مزايا خيار إعادة شراء الأسهم هي أفضل لأنها تجنب المساهمين دفع الضرائب على التوزيعات النقدية ، إضافة إلى المحافظة على الإدارة و السيطرة .
و في هذا السياق يثار السؤال فيما إذا كان من الأفضل أن تقوم الشركة بتخصيص مبالغ كبيرة لتوزيعها كأرباح على حملة الأسهم أم الاتجاه إلى تخفيض مبالغ المقسوم .

في الحقيقة إن من يؤيد زيادة مبلغ المقسوم يكون مدفوعاً بعدة عوامل هي :

1 - الرغبة بالدخل الجاري Desire for Current Income

إذ يفضل العديد من حملة الأسهم و بخاصة المتقاعدون و الأراامل و الأيتام الحصول على دخل جار من أجل الإنفاق على احتياجاتهم ، و هؤلاء إذا لم يحصلوا على الدخل الجاري فإنهم يميلون إلى بيع الأسهم و التخلص منها و هنا ينعكس هذا التصرف بشكل سلمي على أسعار الأسهم في السوق .

2 - التمويل السلوكي Behavioral Finance

ذكرنا في الفقرة السابقة أن بعض المستثمرين يميلون للدخل الجاري لكن هؤلاء لا يستطيعون السيطرة على قراراتهم أو التحكم بها دائماً على الرغم من أنهم قد خططوا لنفقاتهم من خلال العوائد التي يحصلون عليها من أسهمهم على شكل توزيعات نقدية سنوية ، و مثل هذه التصرفات يصعب التكهّن بها .

3 - تكاليف الوكالة Agency Costs

كثيراً ما ينشأ نوع من النزاع أو التناقض في المصالح ما بين المالكين حملة الأسهم و المقرضين . ذلك أن المالكين يرغبون في تعظيم ثروتهم و عوائد أسهمهم و هذا يقتضي أن تقوم الشركة بتوزيع الأرباح عليهم ، و استثمار الفوائض النقدية لديها .
في حين يرغب المقرضون بالمحافظة على جزء من الأصول النقدية بشكل سائل و عدم استخدامها ضماناً لهم ، كي تتمكن الشركة من خدمة الدين تجاههم .
و هنا يأتي دور إدارة الشركة للتنسيق بين الطرفين .
غير أن إدارة الشركة تميل غالباً لحماية حقوق المالكين و زيادة ثروتهم .

و هنا تميل لتوزيع الأرباح على حملة الأسهم من الفوائض النقدية لدى الشركة كما يرغب المدراء في التخلص من الرقابة الصارمة للمالكين على تصرفاتهم و من تكاليف هذه الرقابة على تصرفاتهم أو ما يسمى بتكلفة الوكالة (Agency Costs)

و لكن ذلك لا يعني بأي حال عدم لجوء إدارة الشركة إلى التوزيع من خلال إعادة شراء الأسهم باعتبار أن هذا الخيار و كما رأينا سابقاً " يؤدي إلى نتيجة مشابهة لتلك الناجمة عن دفع المقسوم نقداً .

4- المحتوى المعلوماتي Information Content of Dividends

يشير المحتوى المعلوماتي إلى أن القيمة السوقية لأسهم الشركة ترتفع غالباً عقب إعلان الشركة عن عزمها بالتوزيع ، و تنخفض هذه القيمة لدى إعلان الشركة عن نيتها بعدم التوزيع .

لأن الإعلان عن التوزيع يلمح إلى حالة مالية جيدة للشركة في حين يؤثر عدم التوزيع إلى صعوبات و مشكلات مالية لدى الشركة.

و لقد بينت الدراسات في هذا المجال أن سعر أسهم الشركات التي أعلنت عن التوزيع قد ارتفع بمعدل 3% ، في حين انخفض سعر أسهم الشركات التي أعلنت عن عدم التوزيع بنسبة 7% (العلي ، 2010 ، 385)

و هذا يؤكد من جملة ما يؤكد على الأثر الذي تحدثه الشائعات على أسعار الأسهم .