



الفصل السابع

Working Capital Management إدارة رأس المال العامل

اولاً : مصطلحات ومفاهيم اساسية

1. رأس المال العامل : Working Capital

يتألف رأس المال العامل من استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة التي تشمل (النقد والاوراق المالية قصيرة الاجل والحسابات المدينة والمخزون) . والمطلوبات المتداولة وتشمل (الحسابات الدائنة والمستحقات والقروض قصيرة الأجل).

2. صافي رأس المال العامل : Net Working Capital

هو عبارة عن الموجودات المتداولة مطروحاً منها المطلوبات المتداولة، ويمثل ذلك الجزء من الاستثمار في الموجودات المتداولة الذي جرى تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل.

صافي رأس المال العامل = موجودات متداولة - مطلوبات متداولة

وتتضمن ادارة رأس المال أربعة قرارات هامة يتوجب على الادارة اتخاذها:-

Working capital management decisions

القرار الاول : تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الموجودات الثابتة ، أي تحديد نسبة الاستثمارات قصيرة الأجل الى الاستثمارات طويلة الاجل.

القرار الثاني : تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل من عناصر الموجودات المتداولة ، وهذا يعني تحديد مستوى النقد الامثل ، تحديد سياسة البيع الاجل (مقدار الخصم وفترة التسديد) تحديد سياسة المخزون ثم الحجم الامثل له .

القرار الثالث : تحديد مستوى التمويل من المصادر قصير الأجل بالمقارنة مع مصادر التمويل طويلة الاجل ، أي تحديد نسبة التمويل قصيرة الأجل الى التمويل طويل الاجل.

القرار الرابع : تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين والاقتراض من المصارف قصير الأجل وتأجيل دفع المستحقات .

ان اي من هذه القرارات تتضمن الهدفين الاساسيين للإدارة المالية وهي:

العائد RETURN والمخاطرة RISK

والمخاطرة : هي مخاطرة السيولة ، لذلك فان عملية اتخاذ القرارات هي عبارة عن المبادلة ما بين العائد والمخاطرة (اي فقدان السيولة) . فالقرار الذي يزيد العائد (الربحية) يكون على حساب فقدان السيولة اي زيادة المخاطرة التي تتعرض لها الشركة والعكس صحيح .

ثانياً : ابعاد مشكلة ادارة رأس المال العامل Dimensions of the working capital management problem

1. مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل

اي تحديد الاهمية النسبية للموجودات المتداولة ، مكونات رأس المال العامل التي تمكن من مواجهة نمو في المبيعات ويضمن تعظيم العائد. ويتطلب ذلك تعديل مستمر في الموجودات المتداولة لتتلاءم مع التغيرات في مستوى المبيعات | نتيجة لعوامل الموسمية والدورية والعشوائية . ان توافر رأس المال العامل له اهمية كبرى لحيوية الشركة فمن الناحية التشغيلية ، ان لم يتوفر رأس المال العامل لن تتمكن الشركة من الانتاج لمستوى معين من المبيعات او انها لن . تستطيع زيادة الانتاج لمواجهة النمو في المبيعات، وفي كلتا الحالتين ان ذلك يفوت على الشركة مبيعات وارياح محتملة.

2. كيفية تمويل رأس المال العامل

اي نسبة التمويل بالاقتراض قصير الأجل مقابل التمويل طويل الاجل التي تضمن تعظيم عائد المنشأة وتجنب الخسارة. فان كان هناك نقص في رأس المال. العامل فان ذلك يؤدي الى تلكؤ الشركة في تسديد التزاماتها المالية ويؤثر سلباً . في ترتيبها الائتماني مما يولد صعوبة امام الشركة في الحصول على تمويل جديد بشروط مناسبة .

3. المبادلة بين العائد والمخاطرة

أن تحديد مستوى الاستثمار الامثل في رأس المال العامل يتضمن المبادلة بين الربحية والسيولة ، فالزيادة في رأس المال العامل يحسن من سيولة الشركة ويخفض من مخاطرها الا انه يزيد من كلفة التمويل (اقساط وفوائد القروض) التي تخفض من ربحية الشركة . ومسؤولية المدير المالي هي تدنية كلفة رأس المال العامل بدون تضخيم للسيولة او اضطراب في العملية التشغيلية ومما يؤدي في النهاية الى المساهمة في تعظيم قيمة المنشأة.

ثالثاً :- اهمية ادارة رأس المال العامل The Importance of Working Capital Management

1. يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة بالرغم من اختلاف مستوى رأس المال العامل من صناعة الى اخرى الا ان عموم الشركات الصناعية تحتفظ برأسمال عامل يزيد على نصف مجموع موجوداتها، وان هذه الموجودات تتقلب وتتغير بشكل مستمر ، لذلك يكرس. المدير المالي معظم قراراته لإدارة هذه الموجودات.

2. يستنفذ المدير المالي معظم وقته في اتخاذ قراراته التشغيلية اليومية المتمثلة في ادارة رأس المال العامل.

3. هناك علامة مباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة رأس المال العامل فنمو الشركة المتمثل في زيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال. العامل لمواجهة النمو في الانتاج والمبيعات .

4. التأثير المباشر لرأس المال العامل على السيولة والربحية ، فالمزيج المناسب من مكونات رأس المال العامل يحافظ على سيولة الشركة من حيث امكانية تحويل هذه المكونات الى نقد دون خسائر ، وبنفس الوقت يؤثر في ربحية الشركة حيث ان تمويل الزيادة في رأس المال تحمل الشركة بتكاليف التمويل والفوائد.

رابعاً : سياسات الاستثمار لرأس المال العامل Working Capital Investment Policies

هناك ثلاث سياسات لرأس المال العامل من حيث الاستثمار أي الاستثمارات بالموجودات المتداولة استثمار قصير (الاجل لأغراض السيولة واستثمار بالموجودات الثابتة) استثمار طويل الاجل) لأغراض الربحية وتتمثل سياسات الاستثمار الراس المال العامل بالاتي:-

1. السياسة المتحفظة Conservative Policy :

• الخصائص الاساسية:

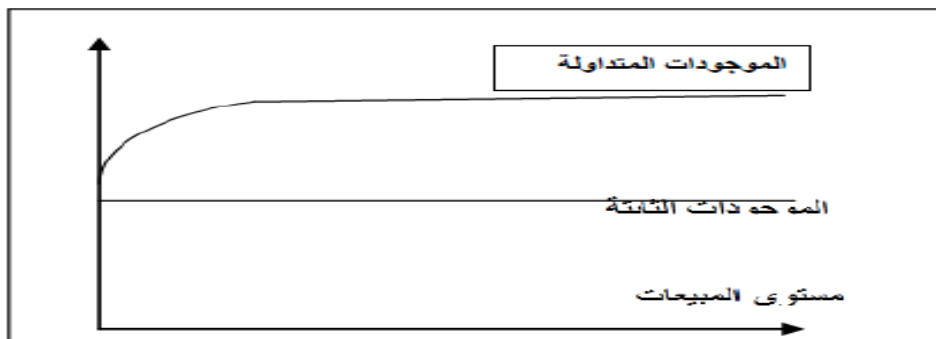
- أ- الاستثمار بالموجودات المتداولة يفوق الاستثمار بالموجودات الثابتة.
- ب- تحتفظ الشركة بموجب هذه السياسة بنسبة عالية من الموجودات المتداولة لمواجهة النمو والتوسع في المبيعات ، اي ارتفاع حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.
- ج- نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات عالية.
- ح- انخفاض العوائد وانخفاض المخاطرة.



2. السياسة المعتدلة Moderate Policy :

• الخصائص الاساسية:

- أ- الاستثمار بالموجودات المتداولة يتناسب مع الاستثمار بالموجودات الثابتة ب الاعتدال في نسبة الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها الشركة لمواجهة الزيادة في المبيعات.
- ب- نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات معتدلة.
- ت- مخاطر وعوائد معتدلة.



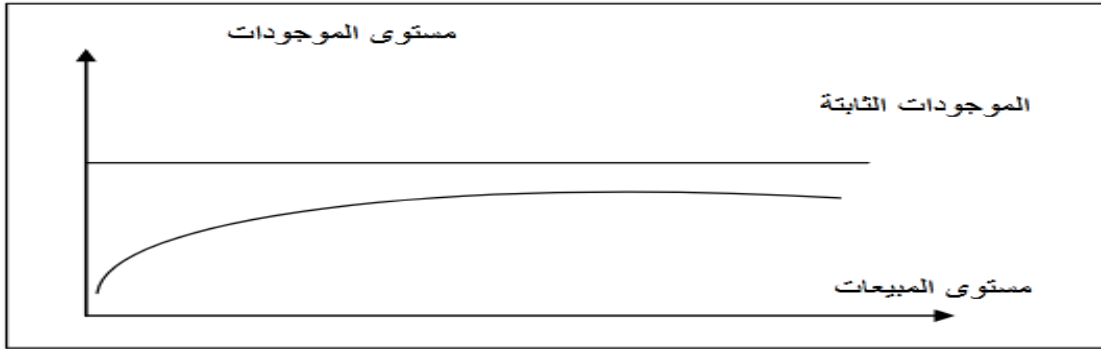
3. السياسة المجازفة Aggressive Policy :

• الخصائص الاساسية:

أ- تحتفظ المنشأة بموجب هذه السياسة بموجودات متداولة منخفضة لمواجهة. التوسع في المبيعات ، أي تقليل الاحتفاظ بالنقد والتعامل بالحد الأدنى من المخزون حيث تتخلص من كلفة رأس المال المستثمر في المخزون وكلف الاحتفاظ به وكلف التلف والتقادم مما يؤدي الى خفض كلفة خزن البضاعة، وتتبع سياسة متشددة في البيع بالأجل وذلك يمكن أن يفوت فرصة البيع على الشركة.

ب- انخفاض نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات .

ت-العوائد عالية والمخاطرة عالية ايضاً.



ملخص

سياسات الاستثمار لرأس المال العامل	
السياسة	الخصائص الاساسية
المتحفظة	ت-الاستثمار بالموجودات المتداولة يفوق الاستثمار بالموجودات الثابتة. خ- نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات عالية. د- انخفاض العوائد وانخفاض المخاطرة.
المعتدلة	ث-الاستثمار بالموجودات المتداولة يتناسب مع الاستثمار بالموجودات الثابتة. ج- نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات معتدلة. ح- مخاطر معتدلة وعوائد معتدلة
المجازفة	ث-الاستثمار بالموجودات المتداولة يفوق الاستثمار بالموجودات الثابتة. ج- نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات منخفضة . ح- العوائد عالية والمخاطرة عالية .

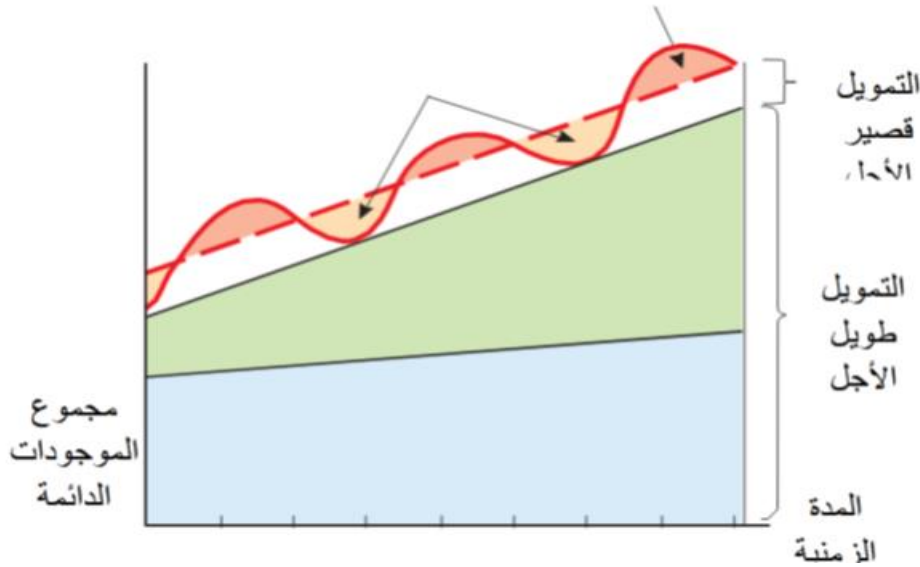
خامساً: سياسات التمويل لرأس المال العامل Working Capital Financing Policies

توجد ثلاث سياسات لرأس المال العامل من حيث التمويل اذ ان التمويل طويل الاجل ذا مخاطرة منخفضة مقابل التمويل قصير الاجل ذا مخاطرة مرتفعة ومما ينعكس ذلك في العائد المتحقق للشركة و تتمثل سياسات التمويل لرأس المال العامل بالاتي:-

1. السياسة المتحفظة Conservative Policy :

الخصائص الاساسية:

- أ. تمويل الشركة جميع موجوداتها الثابتة والموجودات المتداولة الدائمة وجزء من الموجودات المتداولة المؤقتة بالتمويل طويل الاجل .
- ب. تمويل الشركة الجزء المتبقي من الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصير الاجل اي ان الشركة تستخدم مقدار صغيراً من التمويل قصيرة الأجل لمواجهة ذروات التقلبات المؤقتة في الموجودات المتداولة .
- ت. كلفة التمويل عالية لان الجزء الاعظم من التمويل هو تمويل طويل الاجل وهو عالي الكلفة وذات مخاطرة منخفضة مما ينعكس على انخفاض العائد وانخفاض المخاطرة.

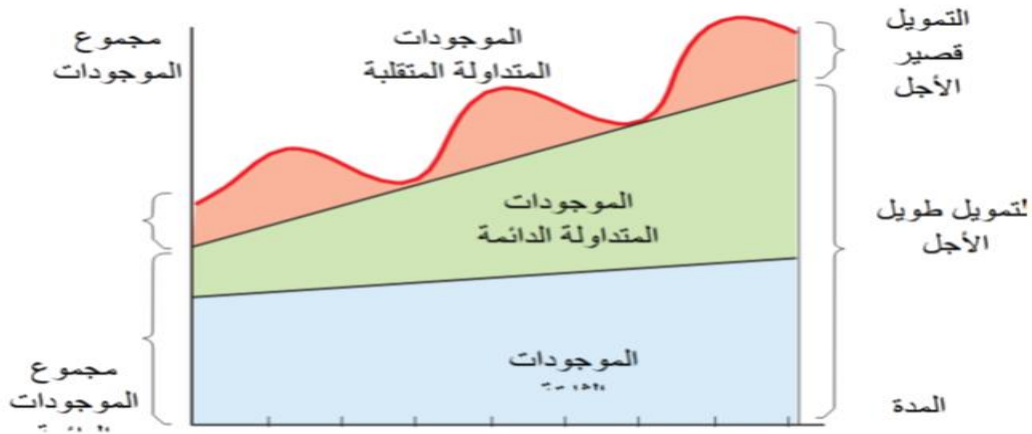


2. السياسة المعتدلة Moderate Policy :

الخصائص الاساسية:

- أ. بموجب هذه السياسة فان التمويل ينسجم مع دائميته الموجودات حيث تأخذ الشركة : بمبدأ المقابلة في الإدارة المالية ، والذي يقضي بان تقوم الشركة بجعل بنية استحقاق مطلوباتها متزامناً مع بنية أجال موجوداتها أي يتم تمويل الموجودات الثابتة والموجودات المتداولة الدائمة بمطلوبات طويلة الاجل فيما تمويل الموجودات المؤقتة | بتمويل قصير الأجل.

ث-تستطيع الشركة تمويل الموجودات الدائمة (الموجودات الثابتة والموجودات المتداولة الدائمة) وتمويل الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصيرة الأجل . ان اتباع هذه السياسة يجعل مخاطرة التمويل في حدود معينة ويحافظ على مستوى | معين من الربحية أي ذات عائد ومخاطرة معتدلة.

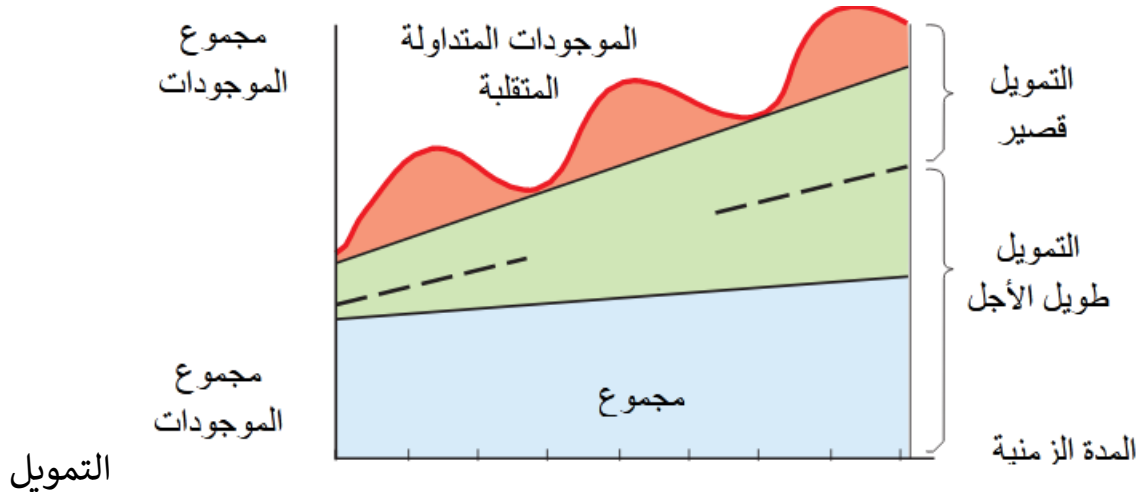


3. السياسة المجازفة Aggressive Policy :

الخصائص الأساسية:

أ. يتم تمويل جميع الموجودات الثابتة وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة بتمويل طويل الأجل ، اما الجزء الآخر من الموجودات المتداولة الدائمة وجميع الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصير الأجل.

ب. كلفة التمويل منخفضة (كلفة التمويل قصير الأجل) الا ان المخاطرة عالية حيث تنجم مخاطرة هذه السياسة من تقلبات سعر الفائدة ، وعدم امكانية تسديد القروض ، تقلبات الوضع المالي والوضع الاقتصادي . أي ارتفاع العائد وارتفاع المخاطرة.



سياسات التمويل لرأس المال العامل	
السياسة	الخصائص الاساسية
المتحفظة	أ. تمويل الشركة معظم موجوداتها الثابتة والموجودات المتداولة بالتمويل طويل الاجل .والجزء المتبقي من الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصير الاجل. ب. كلفة التمويل عالية وذات مخاطرة منخفضة ج. عائد ومخاطرة منخفضة.
المعتدلة	أ. التمويل ينسجم مع دائميته الموجودات حيث تأخذ الشركة : بمبدأ المقابلة. ج- تستطيع الشركة تمويل الموجودات الدائمة (الموجودات الثابتة والموجودات المتداولة الدائمة) وتمويل الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصيرة الأجل . ح- عائد ومخاطرة معتدلة.
المجازفة	ت. يتم تمويل جميع الموجودات الثابتة وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة بتمويل طويل الاجل ، اما الجزء الآخر من الموجودات المتداولة الدائمة وجميع الموجودات المتداولة المؤقتة بتمويل قصير الأجل. ث. كلفة التمويل منخفضة الا ان المخاطرة عالية حيث تنجم مخاطرة هذه السياسة من تقلبات سعر الفائدة ، وعدم امكانية تسديد القروض ، تقلبات الوضع المالي والوضع الاقتصادي . أي ارتفاع العائد وارتفاع المخاطرة. ج. عائد ومخاطرة مرتفعة.

الموازنة الرأسمالية في ظروف التأكد

اولا :اساسيات الموازنة الرأسمالية

الموازنة الرأسمالية هي عملية ادارة نفقات الاستثمار ، النفقات الرأسمالية، أي انها عملية تحليل قرارات الاستثمار طويلة الاجل التي تخص النفقات الرأسمالية والانفاق الرأسمالي هو الانفاق الذي يتوقع أن تمتد منافعة لمدة تطول عدد من السنوات. ومن الامثلة الواضحة على النفقات الرأسمالية النفقات على شراء الاراضي والمباني والمعدات، وكذلك الاضافات الدائمة على راس المال العامل المرتبطة بتوسيع الشركة وكذلك يمكن ان تشمل هذه النفقات على برامج البحث والتطوير ، حملات الاعلان والترويج لأكثر من سنة واحدة، ولذا يمكن اعتبارها نفقات رأسمالية وبالتالي تؤخذ في الاعتبار عند اعداد الموازنة الرأسمالية.

ويعد اعداد الموازنة الرأسمالية امرا هاما لنمو الشركة في المستقبل، كما يتطلب مزيدا من الفهم لغرض تحديد الموازنة الرأسمالية المثلى، أي مستوى الاستثمار الذي يعظم قيمة الشركة الى الحد الأقصى. ويحدث النمو اذا قامت الشركة باستثمارات رأسمالية جديدة لتوسيع قاعدة الموجودات وبالتالي زيادة

الانتاج والمبيعات والارباح. ويهدف قرار الاستثمار الرأسمالي الى تقييم المشاريع الرأسمالية المتاحة للشركة واختيار المشاريع الرأسمالية المربحة، وتحديد حجم الموازنة الرأسمالية الذي يعظم قيمة الشركة (الموازنة الرأسمالية المثلى ويتطلب ذلك تعريف مشاريع الاستثمار الرأسمالي، واعداد تقديرات التدفق النقدي لكل مشروع والمفاضلة فيما بين المشاريع باستخدام معايير التقييم.

ثانيا اهمية الموازنة الرأسمالية

تعد قرارات الموازنة الرأسمالية من اهم القرارات المالية التي تشغل الادارة المالية للشركة ، بل والاكثر من ذلك تؤثر قرارات اعداد الموازنة الرأسمالية على جميع ادارات الشركة وادارة العمليات والتسويق والبحث والتطوير وغيرها من الادارات ولذا يتوجب على الادارات التنفيذية ان يطلعوا على قرارات اعداد الموازنة الرأسمالية . ان عملية الموازنة الرأسمالية هي نظام لخطوات مترابطة لقرارات استثمارية طويلة الامد وان هذه العملية تتأثر باستراتيجية الشركة التي هي خطة الشركة التي تأمل منها تحقيق الاهداف في ظل بيئة متغيرة. وطالما ان تحقيق هذه الاهداف يتطلب نفقات رأسمالية ، لذا فان استراتيجية الشركة غالبا ما تكون بالضرورة هي عملية الموازنة الرأسمالية. وعلى فان ذلك يتطلب اشتراك الادارات التنفيذية في عملية الموازنة الرأسمالية، ولكن يبقى الدور الاساس للمدير المالي والادارة المالية. وبهذا الخصوص هناك مدخلين لإعداد مشروعات الموازنة الرأسمالية هما:

الاول: مدخل الاعلى - الادنى فالمشروعات تقترحها الادارة العليا ثم تدرس المعلومات بخصوصها في المستويات الادنى وتوصيات المشروعات غالبا ما تأتي عن طريق المدراء المختصين والمتضمنة لقرارات استراتيجية. فالقرارات الاستراتيجية هي قرارات ليست روتينية ومتضمنة للموارد الرئيسية كالتوسعات المصنعية والاسواق الجديدة، وكذلك تتطلب صلاحيات للموافقة على النفقات الرأسمالية الكبيرة . الثاني: مدخل بموجبة تقترح المشروعات في المستويات الدنيا وغالبا ما تكون قرارات تشغيلية او قرارات ادارية والتي تتطلب موارد مالية معتدلة ويتضح من ذلك بان قرارات الموازنة الرأسمالية هي قرارات ذات اهمية عالية.

لذا تكون اهمية الموازنة الرأسمالية للأسباب الآتية:

1. التأثيرات طويلة الاجل

ان نتائج قرارات اعداد الموازنة الرأسمالية تستمر لمدة طويلة ، ولهذا فان هذه القرارات ربما تفتقر الى بعض المرونة في اجراء تعديلات او تعديلات كبيرة عليها.

2. توقيت الحصول على الموجودات

هناك مشكلة اخرى تكمن في وضع خطة توفير الموجودات الرأسمالية للشركة في الاوقات الاتية عند الحاجة اليها. اذ ان اعداد الموازنة الرأسمالية بشكل جيد ودقيق يحسن من توقيت توفر الموجودات المشتركة كما يحسن من نوعيتها.

3. الحصول على الاموال

السبب الآخر لأهمية اعداد الموازنة الرأسمالية يتمثل في ان التوسع في حجم الموجودات الرأسمالية يتطلب عادة نفقات كبيرة، لذا يجب على الشركة ان تقوم بتخطيط ملائم قبل ان تقوم بصرف كميات كبيرة من الاموال للحصول على التمويل الضروري لتغطية تلك النفقات.

ثالثا: مفاهيم ذات علاقة بالموازنة الرأسمالية

• القيمة الزمنية للنقود :

يشير مفهوم القيمة الزمنية للنقود بان قيمة النقد اليوم اكثر من قيمته غدا. اي ان دينار اليوم أكبر من دينار يوم غد ويعزى السبب في ذلك لإمكانية استثمار النقد اليوم مما تزداد قيمته بالمستقبل.

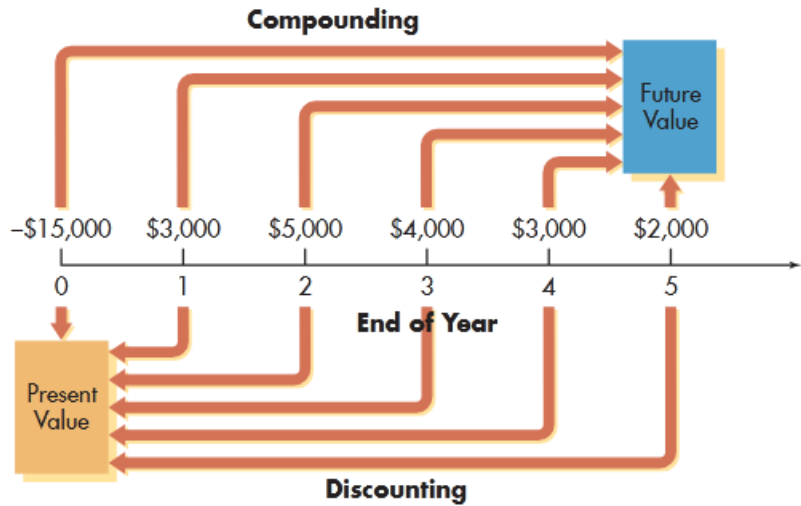
• القيمة المستقبلية :

ويشير الى قيمة المبلغ المتجمع لمقدار حالي من النقد أو لجملة دفعات نقدية بمرور الوقت وبمعدل فائدة معينة.

• القيمة الحالية :

ويشير الى القيمة الجارية لمقدار من النقد او لجملة دفعات نقدية في المستقبل مقيمة وفقا لمعدل خصم مناسب.

والشكل التالي يوضح في الجزء الاعلى القيمة المستقبلية لدفعات من المبالغ كما يوضح في الجزء الاسفل القيمة الحالية لدفعات مستقبلية من المبالغ.



اساليب او معايير الموازنة الرأسمالية

بعد الانتهاء من تقدير التدفقات النقدية المتوقعة وتكلفة الاستثمار وتوقيتات كل منهما ومعدل الخصم)
معدل العائد المطلوب او تكلفة راس المال للمشروع) تكتمل المعلومات الاساسية لعملية تقييم مشروعات
الاستثمار.

كلفة الاستثمار = كلفة شراء المكنن + تكاليف النصب + تكاليف النقل والتامين.

التدفقات النقدية = صافي الارباح + الاندثار

معدل العائد المطلوب: اقل معدل عائد يطلبه المستثمر للاستثمار بمشروع او بموجود معين.

معايير الموازنة الرأس مالية:

اولا: فترة الاسترداد

يقوم هذا الاسلوب في تقييم المشاريع على حساب عدد السنوات اللازم لاسترداد الأموال التي جرى
استثمارها في المشروع. وقاعدة القرار كلما كانت فترة الاسترداد اقصر كلما كان المشروع مربحا او مقبولا، وان
كانت الشركة تختار من بين أكثر من مشروع فيجب ان تقبل المشروع الذي له فترة استرداد اقل.
ويعتمد حساب فترة الاسترداد على التدفقات النقدية المتوقعة والداخلية للمشروع فيما اذا كانت متساوية
او غير متساوية وكما يأتي :

1. فترة الاسترداد للتدفقات النقدية المتساوية

$$\text{فترة الاسترداد} = \frac{\text{صافي الاستثمار}}{\text{التدفق النقدي السنوي}}$$

2. فترة الاسترداد التدفقات النقدية غير المتساوية

$$\text{فترة الاسترداد} = \text{السنة السابقة لتغطية الاستثمار} + \left(\frac{\text{الكلفة غير المغطاة في بداية السنة اللاحقة}}{\text{التدفق النقدي للسنة اللاحقة}} \right)$$

ومن عيوب معيار فترة الاسترداد

1. يهمل القيمة الزمنية للنقود

2. قبول المشروع ذات فترة الاسترداد الاقل ويهمل جميع التدفقات النقدية اللاحقة.

ثانيا: صافي القيمة الحالية

تقيس صافي القيمة الحالية مدى الزيادة التي يضيفها المشروع للمستثمر الى قيمة الشركة. ويتم قياس صافي
القيمة الحالية وفق المعادلة الآتية:

صافي القيمة الحالية = مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية - صافي الاستثمار

قاعدة القرار

- قبول المشروع اذا كانت صافي القيمة الحالية اكبر من الصفر
- رفض المشروع اذا كانت صافي القيمة الحالية اقل من صفر

ثالثا: مؤشر الربحية

عندما تكون تكلفة الاستثمار الرأسمالي مختلف بين المشاريع الاستثمارية قيد الدراسة، فانه يصبح من الصعب تحديد الربحية النسبية للمشاريع اعتمادا على معيار صافي القيمة الحالية. ويتم قياس مؤشر الربحية وفقا للمعادلة الآتية:

$$\text{مؤشر الربحية} = \frac{\text{مجموع القيمة الحالية للتدفقات النقدية}}{\text{صافي الاستثمار}}$$

قاعدة القرار

- قبول المشروع اذا كان مؤشر الربحية اكبر من 1
- رفض المشروع اذا كان مؤشر الربحية اصغر من 1

شُكْرًا لَكُمْ