

من هنا

أولاً : طبيعة إدارة رأس المال العامل

أ - المفاهيم الاصطلاحية

تتعلق إدارة رأس المال العامل (Working Capital Management WCM) بالسياسات والقرارات المترتبة بإدارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة في الشركة. ويتألف رأس المال العامل (Working Capital WC) من استثمارات الشركة في الموجودات المتداولة Current Assets التي تشمل النقد، والأوراق المالية قصيرة الأجل، والحسابات المدينة والمخزون. أما صافي رأس المال العامل (Net Working Capital, NWC)، فهو عبارة عن الموجودات المتداولة ناقصاً بالمطلوبات المتداولة. ويمثل صافي رأس المال العامل ذلك الجزء من الاستثمار في الموجودات المتداولة الذي جرى تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل.

تتضمن إدارة رأس المال العامل أربعة مجموعات من القرارات الهامة التي يتوجب على الإدارة اتخاذها هي : القرار الأول هو تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة بالمقارنة مع الموجودات الثابتة، أي تحديد نسبة الاستثمار القصيرة الأجل إلى الاستثمارات الرأسمالية طويلة الأجل. والقرار الثاني فهو تحديد حجم الاستثمار المناسب في كل من عناصر الموجودات المتداولة. هذا يعني تحديد مستوى النقد الأمتل، تحديد سياسة البيع الأجل من حيث مقدار الخصم وفترة التسديد، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمتل للمخزون. والقرار الثالث :

تحديد مستوى التمويل من مصادر قصيرة الأجل بالمقارنة مع مصادر التمويل
طويل الأجل، أي تحديد نسبة التمويل القصير الأجل إلى التمويل طويل الأجل
والقرار الرابع تحديد مزيج مصادر التمويل قصير الأجل ومقدار الاستفادة من
الشراء بالائتمان التجاري Trade credit، والاقتراض من المصارف وتأجيل
دفع المستحقات (متأخرات).

إن إياها من هذه القرارات الأربعة يتضمن الهدفين الأساسيين لإدارة المال
وهما العائد Return والمخاطرة Risk، والمخاطرة المقصودة هنا هي مخاطرة
السيولة Liquidity Risk. لذلك فإن عملية اتخاذ القرار فيما يتعلق بـ
المجموعات الأربعة من القرارات هي عبارة عن عملية مبادلة أو تولد
Trade off ما بين العائد والمخاطرة (أي فقدان السيولة). فالقرار الذي يزيد العائد
(الربحية) يكون على حساب فقدان السيولة أي زيادة المخاطرة التي تتعرض لها
الشركة، وبالعكس ويتناول هذا الفصل سياسات رأس المال العامل والنتائج المترتبة
على كل منها من حيث العائد والمخاطرة بالتفصيل. يلي ذلك تحليل سياسات
التوازن أو المبادلة بين العائد والمخاطرة في ضوء الاستثمارات في الموجودات
المتداولة في الفصول اللاحقة، حيث يتم فيها تحليل قرارات الاستثمار في
الموجودات المتداولة لكل موجود على حده، النقدية والأوراق المالية، الحسابات
المديته، المخزون، وكذلك تناول التمويل قصير الأجل.

ب- بعد مشكلة إدارة رأس المال العامل

clock of working capital Management

أ- مدى الاستثمار للموارد المالية في رأس المال العامل. أي تحديد ما
الأهمية النسبية للموجودات المتداولة، مكونات رأس المال العامل التي تمكن

مواجهة النمو في المبيعات، ويضمن تعظيم العائد. ان هذا يتطلب تعديل مستمر في الموجودات المتداولة الشركة لتتلاءم مع التغيرات في مستوى مبيعات الشركة نتيجة العوامل الموسمية، والعوامل الدورية، والعوامل العشوائية. ان توفر رأس المال العامل ذو أهمية كبرى لحيوية الشركة. فمن الناحية التشغيلية، اذا لم يتوفر الرأسمال المتداول لن تتمكن الشركة من الانتاج لمستوى معين من المبيعات، او انها لن تستطيع زيادة الانتاج ليواكب النمو في المبيعات، وفي كلا الحالتين ان ذلك يفوت على الشركة مبيعات وارباح محتملة.

2- كيفية تمويل رأس المال العامل أي ما هي نسبة التمويل بالاقراض قصير الاجل، بمقابل التمويل طويل الاجل، التي تضمن تعظيم عائد المنشأة وتجنبها الخسارة. ومن ناحية اخرى اذا كان هناك نقص في الرأسمال المتداول فان ذلك يؤدي الى تكدس الشركة في تسديد التزاماتها المالية، وان ذلك يؤثر سلباً على الملاءة المالية للشركة، ويسبب تراجعاً في الترتيب الائتماني لها، مما يجعل من الصعوبة الحصول على تمويل جديد بشروط ملائمة.

3- المعاوضة او المبادلة Trade off بين العائد والمخاطرة في اطار السياسات البديلة للاستثمار او التمويل لرأس المال العامل. ان تحديد مستوى الاستثمار الأمثل في رأس المال العامل يتضمن المبادلة بين الربحية والسيولة. فزيادة رأس المال العامل بحسن سيولة الشركة ويخفض مخاطرتها، ولكنه يزيد كلفة التمويل التي هي النهاية تضعف ربحية الشركة. وبهذا الصدد فان العائد يعني معدل العائد على حق الملكية ROE، بينما المخاطرة تعني احتمالية العسر المالي، أي قابلية الشركة على تسديد التزاماتها، فمسؤولية المدير المالي هنا هي تلبية كلفة رأس المال العامل



بدون تضخيم للسيولة او اضطراب في العملية التشغيلية، وبما يؤدي في النهاية
المساهمة في تعظيم قيمة الشركة.

من ~~السيولة~~ السيولة

ج - أهمية إدارة رأس المال العامل

1- يشكل رأس المال العامل نسبة كبيرة من مجموع موجودات الشركة، ومن
من اختلاف مستوى رأس المال العامل من صناعة الى اخرى، الا ان
الشركات الصناعية تحتفظ براسمال عامل يزيد على نصف مجموع موجودات
وان هذه الموجودات في تغير وتقلب مستمرين، لذلك يكرس المدير المالي
قراراته لادارة هذه الموجودات.

2- يستنفذ المدير المالي معظم وقته، اذ يخصص وقتا "كثيرا" للقرارات التشغيلية
اليومية، المتعلقة بإدارة رأس المال العامل.

3- العلاقة المباشرة بين نمو الشركة والحاجة الى زيادة رأس المال العامل
الشركة ممثلا "بزيادة حجم مبيعاتها يتطلب مستويات عالية من رأس المال العامل
لدعم هذا النمو في الانتاج والمبيعات.

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

خلال نفس الفترة من ١٢% إلى ١٦% -
والانخفاض المستمر في دورة التحول إلى النقدية إنما يدلان على تحسن وضع
السيولة للشركة خلال السنوات الأربع. ولكن حسابات نسبة التداول والنسبة السريعة
تشير إلى دلائل معاكسة تماما عن وضع سيولة الشركة. إذا انخفضت نسبة التداول
بأستمرار من ٢,٤٤ مرة إلى ١,٦٤ مرة، وانخفضت النسبة السريعة من ١,٢٠ إلى
١,١٤ مرة. ويظهر من المقارنة مع دورة التحول إلى النقدية بأنه لا يمكن
الاعتماد على هاتين النسبتين للحصول على معلومات دقيقة عن اتجاه التغيير في
وضع السيولة للشركة من سنة لأخرى.

ثالثا: سياسات رأس المال العامل Working Capital Policies

١. سياسات الاستثمار Investment Policies

أن تحديد مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة يمثل عملية مبادلة ما بين
المخاطرة والعائد Risk-Return Trad off، وبهذا فإن قرار تقدير مستوى
الاستثمار يعتمد على علاقة التفضيل ما بين المخاطرة والعائد الخاصة بالإدارة
وعموما عندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة كبيرا، أي أن
نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات، أو إلى الموجودات الثابتة، عالية، فإن ذلك
يعني أن الشركة تتبع سياسة رأسمال متداول يقلل من المخاطرة ولكنها تقلل

امياناً يكون إنجازاً الوحي
هو تحمد اليوم حتى النسيان

من الربحية أيضا. فوجود استثمار كبير في الموجودات المتداولة يعني ان الشركة تحتفظ بارصدة كبيرة نسبيا من النقد والأوراق المالية القابلة للتسويق بسرعة، وانها تحتفظ بكميات كبيرة ومتنوعة من المخزون، وانها تمنح تسهيلات في الدفع لتبسيط المبيعات. ان اتباع سياسة رأسمال عامل من هذا النوع تخفض المخاطرة. لانخفاض من احتمال عدم وجود نقد لدفع الالتزامات المالية، يخفض من احتمال تقليل مواد المخزون، كما يخفض من احتمال كساد المبيعات. لكن بالمقابل فإن زيادة توظيف الاموال في الموجودات المتداولة يضخم من مجموع الموجودات، على افتراض ثبات الموجودات الثابتة، الامر الذي يؤدي بالتالي الى انخفاض الربحية معدل العائد على الاستثمار او على الموجودات: $(ROI \text{ or } ROA)$.

وعندما يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة صغيرا، اي ان نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات، او الى الموجودات الثابتة قليلا، فإن هذا يدل على ان لشركة تتبع سياسة رأسمال متداول تحذرا بالأخذ بالمخاطرة، ولكنها تريد من الربحية، فهي مثل هذه الحالة تحتفظ الشركة بحد لاننى من الاستثمار في الموجودات المتداولة.

ان سياسات الاستثمار لرأس المال العامل سيتم توضيحها ببيان، ثم بيان تأثيراتها على المخاطرة والعائد من خلال مثال رقمي فيما بعد. يوضح الشكل (٧ - ٦) السياسات الثلاث البديلة لمستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة، وهذه السياسات هي: السياسة المحافظة Conservative Policy، السياسة المعتدلة Moderate Policy، والسياسة المجازفة Aggressive Policy. ويقاس المحرر الاقوي للشكل البياني مستوى المبيعات بالدينار، ويقاس المحرور العمودي من مستوى الموجودات بالدينار ايضا.

Return on Investment, RoI.
Return on Assets, RoA.

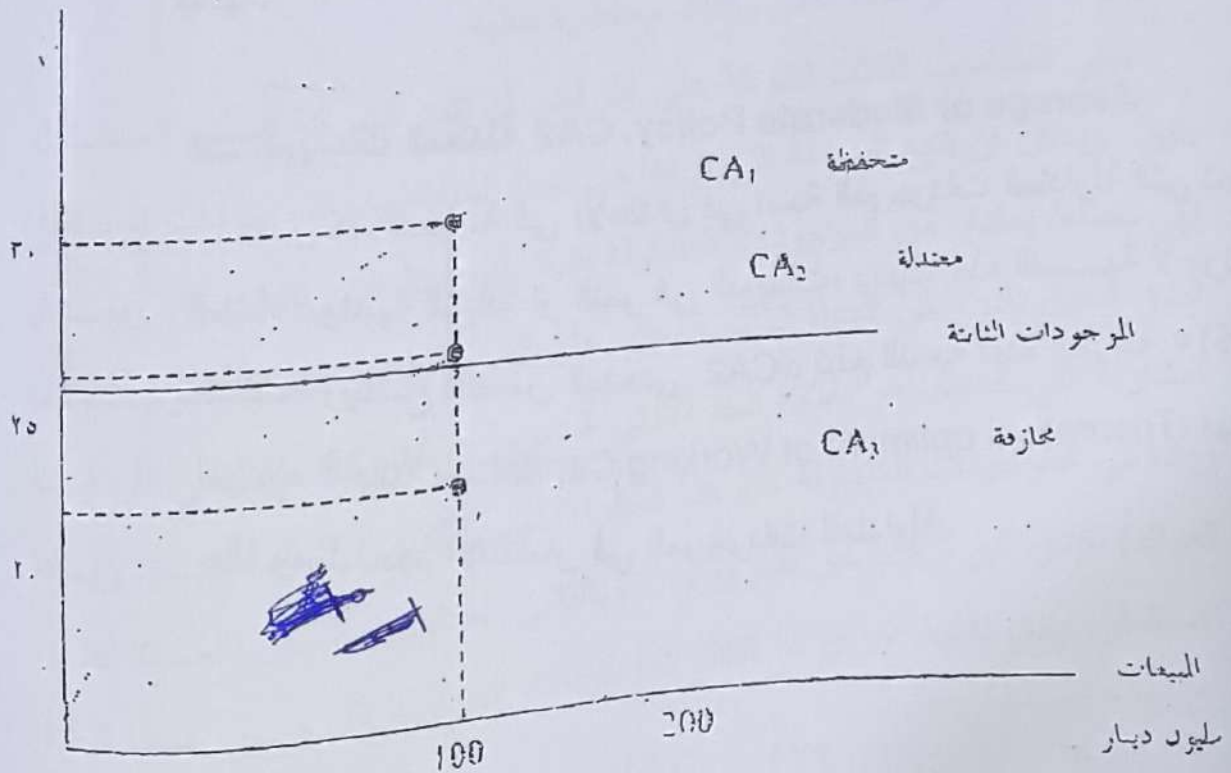
وقد تم التعبير عن الموجودات الثابتة بخط موازي للمحور الأفقي، يتقاطع مع المحور العمودي، للتليل على أنها تبقى ثابتة لكافة مستويات المبيعات، أي أن البحث يجري في المدى القصير حيث تبقى الطاقة الإنتاجية للشركة ثابتة. أما الموجودات المتداولة فقد تم التعبير عنها بخط منحنى يبدأ من نقطة الأصل ويتزايد بزيادة المبيعات والمنطق وراء ذلك واضح، فعندما يكون مستوى المبيعات متدنياً يكون الاستثمار في الموجودات المتداولة متدنياً أيضاً. وعندما تزداد المبيعات تزداد الموجودات المتداولة ولكن بمعدلات متناقصة بسبب الاستفادة من اقتصاديات الحجم الواسع.

شكل (٧ - ٢)

مبيعات الاستثمار لرأس المال العامل

الموجودات

مليون دينار



وعينياً تفسير اثر
خطها / المبيعات
يشغفني سوء أمجب

٢٧٨

لقد تم رسم ثلاثة منحنيات للموجودات المتداولة يعبر كل منها عن سياسة
بدلية فالمنحنى CA1 يمثل سياسة الموجودات المتداولة المتحفظة
Conservative Current Assets Policy, CA1، والمنحنى CA2 للسياسة
المعتدلة، والمنحنى CA3 للسياسة المجازفة.

1- السياسة المتحفظة conservative Policy, CA1

بموجب هذه السياسة تحتفظ المنشأة بنسبة عالية من الموجودات المتداولة
لمواجهة التوسع أو النمو في المبيعات. ويتبين ذلك من الشكل إذ إن نسبة
الموجودات المتداولة إلى المبيعات هي 30%. ومن خصائص هذه السياسة: نسبة
الموجودات المتداولة إلى المبيعات عالية، وهي المقياس للسياسة، انخفاض العوائد
وانخفاض المخاطرة. وفي ضوء ذلك فإن هذه السياسة تعني ارتفاع حجم الاستثمار
بالموجودات المتداولة، ويتبين ذلك من نسبة الموجودات المتداولة إلى المبيعات
العالية.

2- السياسات المعتدلة Average or Moderate Policy, CA2

تشير هذه السياسة إلى الاعتدال في نسبة الموجودات المتداولة التي تحتفظ بها
المنشأة لمواجهة لزيادة أو النمو في المبيعات، بحيث هذه النسبة لا مرتفعة ولا
منخفضة ويتضح ذلك من المنحنى CA2 إذ تبلغ النسبة لهذه السياسة 25% ويشير
إلى هذه السياسة بـ Theoretical optimum of Working Capital، فهي تمثل
حالة وسط لحجم الاستثمار في الموجودات المتداولة.

٣- السياسة المجازفة Aggressive Policy, CA3

تشير هذه السياسة الى احتفاظ المنشأة بموجودات متداولة منخفضة لمواجهة التوسع في حتم المبيعات، اي انخفاض نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات ويظهر ذلك من المنحنى CA3، اذ تبلغ نسبة هذه السياسة ٢٥% . ومن خصائص هذه السياسة هي انخفاض نسبة الموجودات المتداولة الى المبيعات، فالمجازفة في الموجودات المتداولة هي ان تقل الموجودات المتداولة الى ادنى حد ممكن، من حيث الاحتفاظ بأدنى كمية من النقد، والتعامل بالحد الأدنى الممكن من المخزون وبذلك تتخلص الشركة من كلفة خزن البضاعة، كلف التلف، كلف التقادم، بالإضافة الى تخفيض كلفة رأس المال المستثمر بالمخزون. وتحافظ على اقل ما يمكن كحسابات مدينة من خلال: شروط بيع مشددة، شروط تحصيل مشددة، لا تبيع إلا لعملاء جدد، ومنح خصم نقدي يشجع على الدفع النقدي. إلا أنه من مخاطر هذه السياسة البيعية ممكن ان تقوت فرص بيعه على الشركة. ومن خصائص السياسة المجازفة ايضاً " هو عائد عالي وكذلك مخاطرة عالية.

تبنى السياسات الثلاث للشركة على افتراض ان تتبو الشركة في المستقبل دقيق، ويمكن ان تتبع السياسة التي تراها من حيث احتفاظها بالموجودات المتداولة فهي تحتفظ بمقدار من الموجودات المتداولة طبقاً للسياسة التي تتبعها. وبما ان التنبؤ الدقيق نادراً في الحياة الواقعية، عليه فان الشركة تعتبر مقدار الموجودات المتداولة التي حددتها هو بمثابة الحد الأدنى الضروري للشركة. وبالتالي فان أية زيادة في الموجودات المتداولة عن هذا الحد الأدنى (التي لا تصاحبها زيادة العوائد) تؤدي الى تراكم غير ضروري، وبالتالي انخفاض معدل العائد على الاستثمار. ومن ناحية أخرى اذا كانت الموجودات المتداولة اقل من هذا الحد

الادنى، فان الشركة قد لا تستطيع من دفع التزاماتها مما يعرضها الى المخاطرة، وكذلك فان مخزونها يؤدي الى الانخفاض في انتاجها ومبيعاتها، وكذلك السياسة الائتمانية المشددة تسبب انخفاض المبيعات، وكل ذلك يؤول الى انخفاض معدل العائد على الاستثمار.

وعندما يدخل عدم التاكيد في الحساب، اي عندما يؤخذ عدم التاكيد بعين الاعتبار، فان ادارة الموجودات المتداولة تتطلب، تحديد الحد الادنى للرصدة اللازمة في كل نوع من انواع الموجودات المتداولة، ثم اضافة احتياطي امان لكل من هذه الانواع، وذلك لمواجهة عنصر عدم التاكيد المحيط بالتنبؤات التي تقوم بها لتحديد الحد الادنى للموجودات المتداولة اللازمة. فاذا كانت الشركة تتبع السياسة المتحفظة فان احتياطي الامان يكون عاليا، اما اذا كانت تتبع السياسة المجازفة فان احتياطي الامان يكون قليل جدا.

نعله من المفيد الان بيان تأثير سياسات الاستثمار في رأس المال العامل في مخاطرة وعائد الشركة باستخدام مثال رقمي موضح في الجدول (٧ - ٣). يعرض الجدول ثلاث سياسات محافظة، معتدلة، ومجازفة لمستوى الموجودات المتداولة موضحة بالارقام. فحسب السياسة CA1 المحافظة يكون مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة اكبر في السياسة CA2 المعتدلة، واكبر منه للسياسة CA3 المجازفة. اما الموجودات الثابتة، فلا تتغير تبقى ثابتة لكل من السياسات الثلاث، وكذلك المطلوبات المتداولة والمبيعات والارباح. اما المتغير المختلف لكل من السياسات الثلاث فهو الموجودات المتداولة والتي هي قيد الدراسة لبيان تأثيرها في كل من العائد والمخاطرة طبقا للسياسات الثلاث.

جدول (٢) - ١٠

تأثير سياسات الاستثمار في رأس المال العامل في عائد ومخاطرة الشركة
(المبلغ الف دينار)

٣٠٠٠
١٠٠٠

مجازفة CA3	السياسات معتدلة CA2	متحفظة CA1
---------------	---------------------------	---------------

١٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	الموجودات المتداولة CA
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	الموجودات الثابتة FA
٦٠٠٠٠	٧٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	مجموع الموجودات
٢٥٠٠٠	١٥٠٠٠	٥٠٠٠	المطلوبات المتداولة
٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	المبيعات المتوقعة
			الارباح قبل القوائد والضرائب ٢٠%
١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	من المبيعات EBIT
			مؤشرات السيولة (مقياس المخاطرة)
١٥٠٠٠	٥٠٠٠	٢٥٠٠٠	صافي رأس المال العامل (قيمة)
٠,٤	١,٣	٦	نسبة التداول (مرة)

مؤشرات الربحية (مقياس العائد)

EBIT

%٢٧

%٢٣

%٢٠

معدل العائد على الاستثمار = $\frac{EBIT}{\text{مجموع الموجودات}}$

١,٣٣ مرة

١,١٤ مرة

١ مرة

دوران الموجودات

٢٨٢

ويُقاس تأثير السياسات الثلاث على المخاطرة من خلال مؤشر صافي رأس المال العامل، ونسبة التداول، ويبدو واضحاً من الجدول (٧ - ٣) أن درجة السيولة تكون أعلى ما يمكن ٢٥٠٠٠ دينار صافي رأسمال عامل، و ٦ مرة نسبة التداول عند اتباع السياسة المتحفظة، التي تنخفض عندها مخاطرة فقدان السيولة إلى الحد الأدنى. وتندني درجة السيولة إلى ٥٠٠٠ دينار صافي رأسمال عامل، و ١,٣ مرة نسبة تداول، عند السياسة المعتدلة، فتزداد درجة المخاطرة ولكنها تبقى مقبولة. وتصل درجة المخاطرة إلى أدنى مستوى لها (ناقص ١٥٠٠٠) دينار صافي رأسمال عامل، و ٠,٤ مرة نسبة تداول للسياسة المجازفة، وبموجب هذه السياسة فقد ارتفعت درجة مخاطرة فقدان السيولة إلى أعلى مستوياتها. أما تأثير هذه السياسات على العائد فيقاس بمعدل العائد على الاستثمار، ومعدل دوران الموجودات، مع العلم أن المؤشر الثاني هو أحد مؤشرات النشاط، لكنه عندما يكون مرتفع يدل على كفاءة تشغيلية عالية وبالتالي ربحية أكبر. إن العائد يكون أكبر ما يمكن ٢٧% معدل عائد على الاستثمار، و ١,٣٣ مرة معدل دوران الموجودات باتباع السياسة المجازفة. ويكون العائد أقل ما يمكن عند السياسة المحافظة ٢٠% معدل عائد الاستثمار، ومرة واحدة معدل دوران الموجودات. أما السياسة المعتدلة فتبقي على عائد ومخاطرة بين السياستين المحافظة والمجازفة. يستنتج مما تقدم أن سياسة الاستثمار في رأس المال العامل المتحفظة تقلل من مخاطرة فقدان السيولة، لكنها تخفض العائد أيضاً. أما السياسة المجازفة فأنها تعظم العائد، ولكنها تعظم المخاطرة أيضاً.

ب - سياسات التمويل Financing Policies

ان القرار الرئيسي لسياسة ادارة رأس المال العامل في مجال التمويل يتمثل في الاختيار بين استخدام التمويل قصير الاجل مقابل التمويل طويل الاجل. وأن تحديد مزيج التمويل القصير الاجل والطويل الاجل لتمويل استثمارات الشركة هو عبارة عن عملية مبادلة ما بية المخاطرة Risk-Return Trade off ايضا، ولكن في مجال التمويل. وبالتالي فإن اختيار هيكل استحقاق التمويل يعتمد على علاقة التفضيل ما بين المخاطرة والعائد الخاصة بالادارة، تماما كما هو الحال بالنسبة لقرار مستوى الاستثمار في الموجودات المتداولة. ويقسم التمويل حسب اجل الاستحقاق الى تمويل طويل الاجل Long-term or Permanent Financing ويتضمن التمويل طويل الاجل القروض طويلة الاجل، والتمويل بحق الملكية رأس المال والأرباح المحتجزة. أما التمويل قصير الاجل فيشمل التسهيلات الائتمانية (الحسابات الدائنة)، التأخر في دفع المستحقات ضرائب ورواتب وأجور ونفقات اخرى، والقروض قصيرة الاجل من المصارف.

ان المهم في التحليل هنا هو نسبة القروض القصيرة الاجل الى القروض طويلة الاجل. ويفترض بالشركة ان تتبع سياسات محددة فيما يتعلق بالاستفادة من التسهيلات الائتمانية التي يقدمها الموردون، كاستفادة من الخصم النقدي، وعلا دفع ثمن المشتريات الاخرى الا عند الاستحقاق، وكذلك فيما يتعلق بمدى التأخر في دفع المستحقات الاخرى من رواتب واجور وفوائد وضرائب. وطالما بقيت ه السياسات ثابتة، فإن حجم التمويل من عناصر المطلوبات المتداولة هذه يزا مباشرة مع زيادة حجم الانتاج والمبيعات. اما مدى الاعتماد على الاقتراض قص

الاجل، فهو قرار يتعلق بالسياسة التمويلية للشركة، ويعتبره التحليل هنا عاملاً أساسياً في عملية اتخاذ قرار التمويل.

تتطوي سياسة المفاضلة بين التمويل قصير الاجل والتمويل طويل الاجل على المعادلة بين المخاطرة والعائد، فمن حيث المخاطرة، فإن مخاطرة التمويل بالقروض قصيرة الاجل هي اعلى من مخاطرة التمويل طويل الاجل، والسبب في ذلك هنا انه كلما قصرت بنية استحقاق ديون الشركة كلما ازداد خطر عدم توفر السيولة النقدية لدى الشركة لمواجهة دفعات الفائدة وتسديد القرض. وبالعكس كلما طالت بنية استحقاق ديون الشركة كلما انخفضت مخاطرة عدم توفر السيولة لتسديد الالتزامات المالية. يضاف الى ذلك هناك نوعين آخرين من المخاطر هما : احتمال عدم موافقة المصارف على تجديد القروض الممنوحة للشركة عند استحقاقها. واحتمال تجديد هذه القروض بأسعار فائدة مرتفعة، وذلك بسبب التقلب بأسعار الفائدة على المدى القصير بالمقارنة مع اسعار الفائدة للاجل الطويل. اما فيما يخص العائد (الربحية)، فإن التمويل بالقروض قصيرة الاجل اقل تكلفة من التمويل بالقروض طويلة الاجل أو السندات. وبالتالي فهو اكثر ربحية، وذلك لسببين :

الاول : ان اسعار الفائدة القصيرة الاجل تكون انى من اسعار الفائدة الطويلة الاجل، لان درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف القصير الاجل اقل من درجات المخاطرة المرتبطة بالتسليف طويل الاجل.

والثاني : ان الاقتراض قصير الاجل يعطي الشركة مرونة اكبر، ذلك ان الشركة تستطيع ان تسدد القرض القصير الاجل عند استحقاقه او تجدده بحسب احتياجاتها للاموال. فاذا تناقصت حاجة الشركة للاموال، فيمكنها ان تسدد القروض القصيرة الاجل حال استحقاقها. لما اذا تناقصت حاجة الشركة للاموال وكسنت قروضها

طويلة الاجل، فان على الشركة ان تتحمل تكاليف الفائدة العالية على هذه القروض
في اوقات لا تحتاج فيها الى التمويل مما يزيد في تكاليف التمويل ويخفض من
ربحية الشركة.

يستنتج مما تقدم انه بصورة عامة كلما قصرت آجال استحقاق ديون الشركة
كلما كانت المخاطرة اكبر والربحية اعلى، والعكس صحيح. اي كلما طالت آجال
استحقاق ديون الشركة كلما كانت المخاطرة اقل، وكانت الربحية اقل ايضا، بسبب
تكلفة الفائدة العالية.

اما على جانب الموجودات فان ما يهم التحليل هو الموجودات المتداولة.
فالتحليل هو بصدد بحث سياسات تمويلها. فقد تبين من خلال دورة التدفق النقدي
بان الزيادة في المبيعات تؤدي الى زيادة في رصيد النقدية والمخزون والحسابات
المدينه. وان الزيادة المستمرة في المبيعات تؤدي الى زيادة دائمة Permanent
Increase في الموجودات المتداولة. وبالرغم من أن المخزون يتحول الى المبيعات
والحسابات المدينه وهما يتحولان في النهاية الى النقدية، فان عمليات الشركة
المستمرة تؤدي الى الزيادة في مقدار الاستثمارات في الحسابات المدينه والمخزون
اثاء الزيادة في المبيعات. وكذلك فان التقلبات الموسمية المؤقتة في المبيعات
تؤدي الى تقلبات مشابهة في الموجودات المتداولة. يتضح من ذلك ان حجم
الموجودات المتداولة يتقلب مع الزمن تبعاً لتغير مستوى المبيعات وبالتالي حجم
الانتاج في الشركة. لذلك فان مسألة سياسة مزيج آجال التمويل المطروحة تتعلق
بكيفية تمويل الاجزاء الثابتة والدائمة من الموجودات المتداولة. ان الجزء الثابت
من الموجودات المتداولة Fluctuating or Temporary Current Assets، يتبع
التغيرات في الطلب، الموسمية منها وغير الموسمية. اما الجزء الدائم من

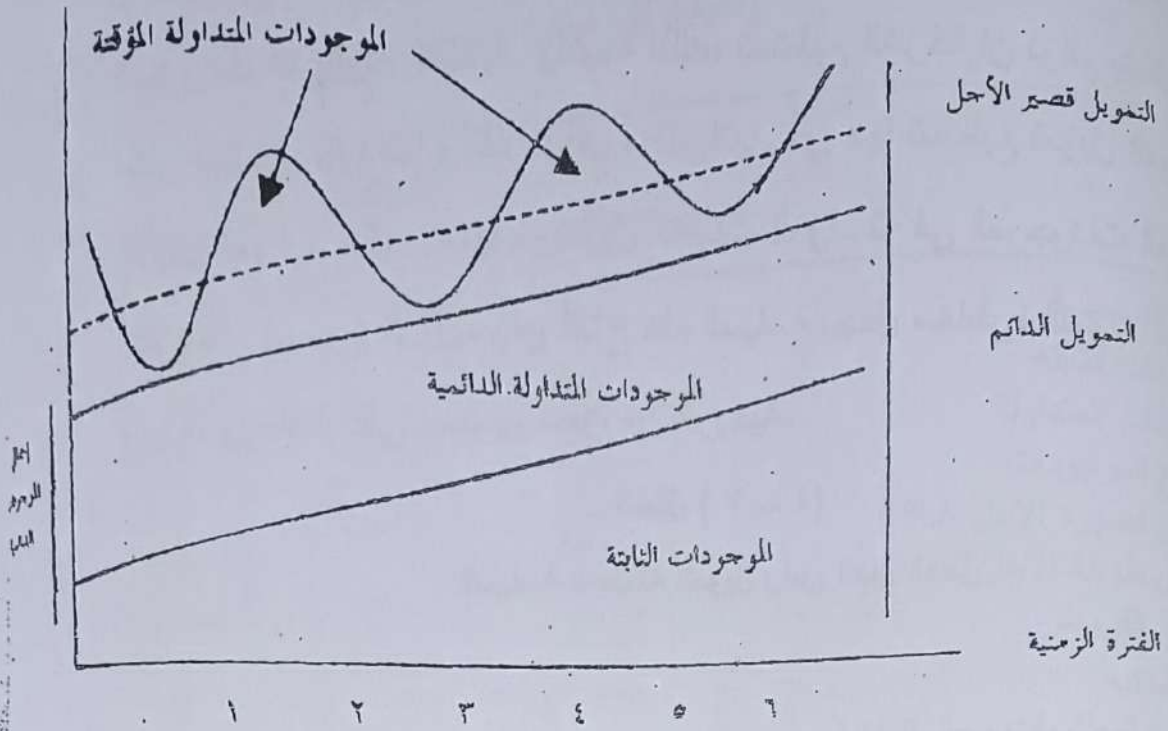
الموجودات المتداولة Permanent Current Assets فيتعلق بالحد الأدنى من الاستثمار في النقد والحسابات المدينة والمخزون اللازم لمواجهة احتياجات استمرار الشركة في التشغيل على المدى البعيد.

وهناك ثلاثة سياسات بديله لمزيج التمويل القصير والطويل الاجل لتمويل رأس المال العامل وهذه السياسات هي : السياسة المتحفظة ، والسياسة المعتدلة، والسياسة المجازفة. وفيما يلي شرح مفصل لهذه السياسات مع توضيح بياني لكل منها.

1- السياسة المتحفظة Conservative Policy

في ظل هذه السياسة تمويل الشركة جميع موجوداتها الثابتة والمتداولة الدائمة وجزء من التقلبات المؤقتة بالتمويل طويل الاجل والدائم. وتمول فقط جزء من الجزء المتقلب من الموجودات المتداولة بالقروض قصيرة الاجل، وكما هو واضح في الشكل (٧ - ٣). وفي هذه الحالة، فإن الشركة تستخدم مقداراً "صغيراً" من القروض قصيرة الاجل لمواجهة نزوات التقلبات المؤقتة في الموجودات المتداولة، اي لمواجهة المتطلبات الموسمية عند ذروتها.

ان اتباع هذه السياسة يخفف المخاطرة الى اقصى حد، وانخفاض المخاطرة يتأتى من : عدم الالتزام بدفع اصل المبلغ في الاجل القصير، الفائدة لعدد من السنين وهي ثابتة لا تتغير، ولا توجد مخاطرة سيولة. ولكنها مكلفة لان الجزء الاعظم من التمويل هو تمويل طويل الاجل والدائم وهذا التمويل عالي التكلفة مما ينعكس على تكنيه العائد، اي ان هذه السياسة هي الأدنى في المخاطرة والعائد.



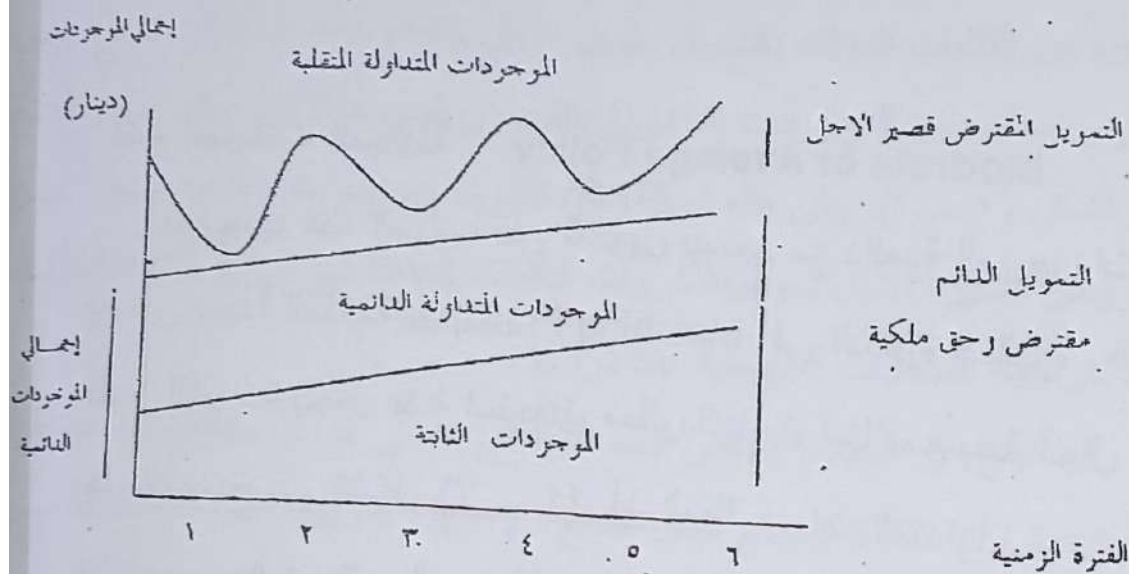
2- السياسة المعتدلة Moderate or Average Policy

بموجب هذه السياسة فإن التمويل ينسجم مع دائمية الموجودات، فهي تأخذ بما يسمى بمبدأ المقابلة Matching Principal في الإدارة المالية، والذي يقضي بأن تقوم الشركة بجعل بنية استحقاق مطلوباتها متزامنا مع بنية آجال موجوداتها وكما هو موضح في الشكل (٧ - ٤). أن المطلوبات المتداولة كالحسابات الدائنة والاجور والضرائب المستحقة ترتبط بمستوى المبيعات، فعندما ترتفع المبيعات فإن هذه الالتزامات المتداولة التلقائية Spontaneous Current liabilities تمثل جزءا من التمويل الدائم Permanent Financing وتؤدي التغيرات المؤقتة في المبيعات والموجودات الى تقلبات في المطلوبات المتداولة التلقائية، والتي تغيرات فـ

الاقتراض الخارجي قصير الاجل. وعندما تزداد الموجودات الدائمة، فإنها تمسول بواسطة بيع الاسهم (راسمال المالين)، والقروض طويلة الاجل، والجزء الدائم من المطلوبات المتداولة التلقائية. ونتيجة لذلك، تستطيع الشركة ان توائم بشكل تام بين اطار ايجال موجوداتها واطار ايجال مطلوباتها. اي انها تستطيع تمويل الموجودات الدائمة بموارد مالية دائمية، وتمويل التقلبات المؤقتة في الموجودات المتداولة بالقروض قصيرة الاجل، وان اتباع هذه السياسة يجعل مخاطرة التمويل في حدود معينة، ويحافظ على مستوى معين من الربحية.

الشكل (٧ - ٤)

السياسة المعتدلة لتمويل رأس المال العامل



3- السياسة المجازفة Aggressive Policy

السياسة الثالثة لتمويل رأس المال العامل هي السياسة المجازفة، وبموجبها السياسة يجري تمويل جميع الموجودات الثابتة، وجزء من الموجودات المتداولة الدائمة بتمويل طويل الاجل. اما الجزء الاخر من الموجودات المتداولة الدائمة

جدول (٧ - ٤)

أثر مستويات تمويل رأس المال العامل في العائد والمخاطرة

(المبالغ ألف دينار) **بسر المشترك يقسم جميع**
الرخان

مخاطرة	العائدات معدلة	محافظة	الميزانية
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	الموجودات الثابتة
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	الموجودات المتداولة
١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	مجموع الموجودات
—	٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠	قروض قصيرة الاجل ٨%
—	٢٥٠٠٠	٥٠٠٠٠	قروض طويلة الاجل ١٢%
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	اجمالي القروض
٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	٥٠٠٠٠	حق الملكية
١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	١٠٠٠٠٠	مجموع المطبوعات وحق الملكية
٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	٨٠٠٠٠	كشوف الدفعات
١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	١٦٠٠٠	المبيعات المتوقعة
٤٠٠٠	٥٠٠٠	٦٠٠٠	الارباح قبل الفوائد والضرائب ٢٠%
١٢٠٠٠	١١٠٠٠	١٠٠٠٠	من المبيعات EBIT
٤٨٠٠	٤٤٠٠	٤٠٠٠	ناقص : الفوائد
٧٢٠٠	٦٦٠٠	٦٠٠٠	صافي الدخل قبل الضرائب
صفر	٢٥٠٠٠	٥٠٠٠٠	ناقص : الضرائب ٤٠%
١	٢	٥	صافي الدخل
%٢,٧	%٦,٦	%٦	مؤشرات المخاطرة
%٤١,١٤	%٢,١٢	%١٢	صافي رأس المال العامل
			نسبة التداول
			مؤشرات العائد
			معدل العائد على الاستثمار
			معدل العائد على حق الملكية

يتبين من الجدول (٧ - ٤) بأن حجم الاستثمار في الموجودات المتداولة والثابته متساوي لكل من السياسات الثلاث، كذلك الامر بالنسبة لمتطلبات القروض (الديون)، ولكن بنية استحقاق الديون (Maturity Structure) (مزيج الديون القصيرة والطويلة الاجل) يختلف من سياسة الى اخرى. السياسة المتحفظة فان كامل التمويل المقترض هو تمويل طويل الاجل، السياسة المعتدلة، نصف التمويل المقترض قصير الاجل والنصف الآخر طويل الاجل، في حين ان السياسة المجازفة كان التمويل المقترض باكمل قصير الاجل. ويتبين ايضا بان المبيعات والارباح قبل الفوائد والضرائب نفسها في السياسات الثلاث. لكن تكلفة الفائدة تختلف من سياسة الى اخرى بسبب اختلاف مزيج الديون المقترضة قصيرة وطويلة الاجل، نظرا لاختلاف سعر الفائدة بحسب اجل الدين. ويؤدي هذا الى اختلاف الارباح بعد الفوائد والضريبة، حيث تزداد الارباح بزيادة الدين قصير الاجل، والاقبل تزداد ولدراسة تأثير سياسة التمويل على المخاطرة والعائد، فقد استخدم صافي المال العامل ونسبة التداول كمؤشرات للمخاطرة، ومعدل العائد على الاسهم ومعدل العائد على حق الملكية كمؤشرات للعائد. ويتبين من هذه المؤشرات بوضوح ان السياسة المتحفظة والتي تعتمد التمويل بالقروض طويلة الاجل لتمويل الموجودات المتداولة (رأس المال العامل)، توفر اكبر قدر من العائد وتخفف المخاطرة الى الحد الادنى. لكن ذلك يكون على حساب العائد، فالعائد الادنى معدل عائد الاستثمار ٦%، ومعدل عائد على حق الملكية بالمقارنة مع السياستين الاخرتين. وبالعكس فان السياسة المجازفة التي تعتمد القروض قصيرة الاجل في تمويل موجوداتها المتداولة تبغي على اقل قدر

مخزونة	المصاريف معدلة	متحفظة	شركة
٨٠٤٠٠	٧٤٤٠٠	٦٨٤٠٠	صافي الدخل NI
			مؤشرات المخاطرة
(١٥٠٠٠٠)	٥٠٠٠٠	٢٥٠٠٠٠	صافي رأس المال العامل
٠,٤ مرة	١,٣ مرة	٦ مرة	نسبة التداول
			مؤشرات العائد
%١٣,٤	%١٠,٦	%٨,٥	معدل العائد على الاستثمار
%٢٦,٨	%٢١,٢	%١٧	معدل العائد على حق الملكية

رابعاً : خلاصة ادارة رأس المال العامل Summary

- 1- يشير مفهوم رأس المال العامل الى الاستثمار في الموجودات المتداولة، النقد، الاوراق المالية، الحسابات المدينة، المخزون.
- 2- صافي رأس المال العامل = الموجودات المتداولة - المطلوبات المتداولة.
- 3- ادارة رأس المال العامل تشمل ادارة الموجودات المتداولة والمطلوبات المتداولة.
- 4- تؤثر قرارات رأس المال العامل في عائد ومخاطرة المنشأة، وفي مجال المخاطرة فإنها هي احتمال مواجهة المنشأة لصعوبات مالية تحد من قدرة المنشأة على مواجهة التزاماتها قصيرة الأجل.

5- عند زيادة حجم الاستثمار في رأس المال العامل ينخفض كلا من والمخاطرة، وبالمثل فإن انخفاض مستوى الاستثمار في رأس المال العامل العائد والمخاطرة.

6- زيادة استخدام نسبة التمويل المقترض قصير الاجل، يزداد كلا من المتوقع والمخاطرة. وبالمثل فإن انخفاض نسبة التمويل قصير الاجل تخفض والمخاطرة.

7- الادارة الكفوة لرأس المال العامل تتطلب التحليل المترامن لقرارات الشركة والتمويل لرأس المال العامل، لكي يمكن تقييم اثرها المشترك في العوائد والمخاطرة للمنشأة.

8- ليست هناك سياسة استثمار او سياسة تمويل مثالية Optimal لرأس Assets العامل في جميع المنشآت. ولكي يجري اختيار سياسة رأس المال العامل للاستثمار ثروة المالكين، فالمدير المالي يأخذ بعين الاعتبار عوامل اضافية هي: التقفي هذه المبيعات، المجرى النقدي، ودرجة الرافعة التشغيلية والمالية.

رحمة بمرکه و امر سم خال
وانت اتمیل شکد رکزت بیل

Cash Management : ادارة النقدية

ادارة النقدية هي عملية ادارة الموجودات السائلة للشركة. وتشمل الموجودات من سائلة النقد والموجودات التي يسهل تحويلها الى نقد وهي الاوراق المالية ذات السيولة العالية لمر القابلة للتسويق العاجل. النقد Cash هو مقدار العملة المخفظ بها في صندوق الشركة والشيكات، والاموال المودعة تحت الطلب اي في حساب الشركة الجاري لدى المصرف. ويعتبر توفر النقد ضروريا لتسيير اعمال الشركة والاستمرار فيها ويساعد في تسديد التزاماتها المالية في موعدها. والاوراق المالية قصيرة الاجل Marketable Securities هي استثمارات مالية في الاوراق المالية Financial Assets قصيرة الاجل، تمكن الشركة من تحقيق العوائد جراء الاستثمار في الاموال الفائضة لفترة مؤقتة. اذ يمكن للشركة ان توظف فائض السيولة في هذه الاوراق المالية، وتصبح بمثابة سيولة ثانوية للشركة اذ تستطيع ان تحول هذه الاوراق المالية الى نقد وبسرعة حينما تدعو الحاجة الى السيولة، وبذات الوقت فان هذه الاستثمارات تحقق عوائد.

ان هدف ادارة النقدية هو تحديد رصيد نقدي مستهدف من شأنه ان يحافظ على السيولة ويغطي التكاليف الكلية ذات العلاقة بالاستثمار بالنقد. لهذا فان قرار ادارة النقدية هو قرار مبادل بين المخاطرة والعائد Risk-Return Trade off. فالرصدة النقدية الزائدة تنطوي على كلف تخفيض الربحية. وتتم كفاية الارصدة تزيد من مخاطرة الشركة في تسديد التزاماتها الناتجة عن عملها النقدي. ولهذا فمما ان ادارة

الوقت المناسب.

لقد أصبحت ادارة النقدية مهمة جدا في السنوات الحديثة. حيث ان الارتقاء بالمستوى العام لمعدلات الفوائد، وكذلك الارتفاع في معدلات الفوائد القصيرة جعل الموجودات النقدية أكثر قيمة مما كانت عليه من قبل، وادى ذلك الى زيادة الاهتمام بكفاءة الادارة النقدية. لذا فقد وضع المدراء الماليون اساليب جديدة انظمة تجميع النقدية والانفاق من اجل تعظيم مقدار الاموال المتاحة، وتقليل تكاليف التمويل الخارجي.

وبالإضافة الى ما سبق، فظان التغييرات في خصائص السوق وفي التكنولوجيا قد خلقت شروطا بيئية جديدة. وتتطلب هذه الشروط نظاما فعالا لادارة ممتلكات معها. وتتضمن التغييرات في خصائص السوق التغيير في معايير الائحة والمصادر المستخدمة في الحوالات النقدية، والتغييرات في مقدار وشروط الائحة النقدي، والتغييرات في مدفوعات وتكاليف الخدمات التي تقدمها المصارف التجارية، والتوسع في العمليات التجارية على نطاق عالمي، والذي يفرض السياسة النقدية لفروع الشركات التي تعمل في البلاد الاجنبية، والتغيير في البنوك المركزية.

ومن التطورات الحديثة الاخرى التي تفرض على المدراء الماليين اعانة في (اي إعادة للتقويم) اساليب لادارة النقدية هي التطورات التكنولوجية، ومستخدم شبكات (اجهزة) نقل المعلومات السريع والكمبيوتر. وقد نتج عن التطورات نظم الكترونية لتحويلات الاموال التي تستخدمها المؤسسات المالية دول متعددة. ان جميع هذه التطورات قد أثرت في طبيعة وظائف ادارة النقدية

وبما أن الموجودات السائلة هي جزء من رأس المال العامل، وتحقق عائداً اقل من متوسط عائد الشركة بشكل عام، فإن للمشكلة الأولى لإدارة النقدية هي مشكلة الموازنة بين العائد والمخاطرة في تحديد مقدار الموجودات السائلة التي ستحتفظ بها الشركة. والمشكلة الثانية هي توزيع ما لدى الشركة من موجودات سائلة بين النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل. وتتضمن وظيفة الإدارة النقدية تحليل الاستثمار في النقدية وفي الأوراق المالية قصيرة الأجل، وأنظمة فعالة لتجميع النقدية وللانفاق، ونماذج لإدارة النقدية وإدارة الاستثمار في الأوراق المالية القابلة للتداول.

١- دوافع الاحتفاظ بالنقدية Reasons for Holding Cash

١- دفع المبادلات التجارية Transactions Motive

تحتاج الشركة إلى نقد لتمويل المبادلات الناتجة عن نشاطات الشراء والانتاج والبيع اليومية التي تقوم بها الشركة. وتزداد الحاجة إلى أرصدة نقدية للمبادلات كلما طالت دورة التدفق النقدي في الشركة، أو كلما طالت الدورة التشغيلية، أو كلما كانت طبيعة العمل موسمية. والسبب في ذلك يعود إلى ضعف التوازن بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة. بينما تتخفف حاجة الشركة للأرصدة النقدية عندما يكون الائتمان التجاري متاحاً لها.

٢- دافع الاحتياط Precautionary Motive

تحتفظ الشركة ببعض الأرصدة النقدية للطوارئ أو الاحتياط عند وقوع أحداث غير متوقعة. ويعتمد حجم هذه الأرصدة على درجة عدم التأكد المرتبطة بالتدفقات النقدية وعلى قدرة الشركة على الاقتراض من المصارف عند الحاجة.

وبفترة اذار قصيرة. فكلما كانت درجة عدم التاكيد المرتبطة بالتدفقات النقدية لك
وكانت استطاعة الشركة على الاقتراض من المصارف محدودة كانت الحاجة لا
ارصدة نقدية للطوارئ اكبر.

3- دافع المضاربة Speculative Motive

تستفيد الشركة من الارصدة النقدية في فرص لتحقيق الارباح قد تصبح متا
للشركة من دون تخطيط مسبق. Speculative لهذا فان الغرض من الاحتف
بالنقدية بدافع المضاربة هو تمكين الشركة من استغلال الفرص المربحة التي يه
ان تظهر للوجود. والاحتفاظ بالنقدية لهذا الدافع قليل الشيوخ بين الشركات ولكن
اكثر شيوعا بين الافراد المستثمرين.

4- متطلبات الرصيد المعوض

Compensating Balance Requirements

تقدم المصارف التجارية خدمات كثيرة لشركات الاعمال، وبمقابل ذلك تتحا
الشركات تكلفة الحصول على هذه الخدمات. وتأخذ هذه التكلفة أحيانا شكل الر
المباشرة، وأحيانا أخرى شكل ابقاء ارصدة نقدية معوضة في المصارف. فعند
يمنح المصرف تسهيلات ائتمانية للشركة فإنه يشترط عليها ان تبقى فسي حسب
الجاري مع المصرف نسبة مئوية معينة غالبا ما تتراوح بين ١٠% و ٢٠%.
قيمة التسهيلات الائتمانية Line of credit يستثمر للمصرف هذا الرصيد لتنف
ويحصل على عائد منه. ويؤدي هذا الرصيد المستبقى في المصرف طوال الائت
الى زيادة تكلفة الاقتراض الحقيقية للشركة. وهكذا، فان متطلبات الرصيد المعو
هو تدافع الرابع للاحتفاظ بالنقدية من قبل الشركات.

١- الاستفادة من الخصم النقدي التجاري Trade Discount

انه لمن المهم جدا للشركة ان تحتفظ بنقوية كافية للاستفادة من الخصم النقدي التجاري. فشروط الائتمان تتضمن مدة الائتمان، ومدة الخصم، والخصم النقدي التجاري الممنوح للدفع المبكر. فإذا كانت الشروط معبر عنها كما يلي ٢ / ١ صافي ٣٠، فهذا يعني ان الشركة المشترية تحصل على خصم مقداره ٢% من قيمة فاتورة المشتريات، اي تدفع ٩٨% من القيمة الكاملة، اذا تم الدفع خلال ١٠ أيام مدة الحصول على الخصم، واذا انقضت فترة ١٠ أيام ولم تتمكن الشركة من الدفع، فيتوجب على الشركة ان تدفع اجمالي قيمة الفاتورة اي ١٠٠% خلال فترة الائتمان التي اقصاها ٣٠ يوم من تاريخ الفاتورة. وبما ان القيمة الكاملة للمشتريات تتطلب الدفع في ٣٠ يوما. فان تخلف الشركة المشترية من الاستفادة من الخصم يعني بانها تدفع زيادة قدرها ٢% اي تدفع كامل القيمة وهذا يحملها كلفة عدم الاستفادة من الخصم والتي تحسب كما يلي :

$$\text{نسبة تكلفة الخصم} = \frac{\text{نسبة الخصم} \times \frac{\text{٣٦٠ يوم}}{\text{١٠٠} - \text{نسبة الخصم}}}{\frac{\text{مدة الائتمان} - \text{مدة الخصم}}{\text{نسبة الخصم}}}$$

$$= \frac{٠,٠٢ \times \frac{٣٦٠}{١٠٠ - ٠,٢}}{\frac{٣٦٠ - ١٠}{٠,٢}}$$

$$= \frac{٠,٠٢ \times ٣٦٠}{٠,٢ \times ١٠٠ - ٠,٢ \times ١٠}$$

$$= \frac{٧٢}{٢٠ - ٢} = \frac{٧٢}{١٨} = ٤,٠٠$$

$$\text{نسبة تكلفة الخصم} = ٤,٠٠ \times ٩,٨ = ٣٦,٧٢\%$$

ويتبين من نتيجة الحساب بان هذه النسبة عالية، وهي أعلى بكثير من تكافؤ رأس المال لمعظم الشركات، ويمكن تحاشيها عن طريق الاحتفاظ بنقدية كافية للاستفادة من الخصم.

2- تحسين المركز الائتماني / Maintain Credit Standing

بما ان نسبة التداول والنسبة السريعة مهمة جدا في تحليل الائتمان، فمن الواضح للشركات ان تحتفظ بسيولة نقدية كافية لابقاء مكانتها الائتمانية جيدة وموافقة للمعايير الائتمانية للصناعة التي تنتمي اليها. وتستطيع الشركة ذات المركز الائتماني القوي ان تشتري بضائع من الموردين بشروط مفضلة. وان تستفيد من التسهيلات الممنوحة لها من المصارف والمصادر الائتمانية الاخرى.

3- الاستفادة من الفرص الاستثنائية.

تستطيع الشركة التي تحتفظ بنقدية وافرة الاستفادة من الفرص الاستثنائية التي تأتي من وقت لآخرين من غير ما هو متوقع. فمثلا يمكن ان يضطر بعض الموردين الى تخفيض اسعار سلعهم للتخلص من مخزونهم الفائض. وتستفيد الشركات التي لديها نقدية كافية من استغلال هذه الفرصة وشراء السلع بأسعار منخفضة.

4- مواجهة الحالات الطارئة.

يجب على الشركات ان تحتفظ بنقدية وافرة لمواجهة حالات طارئة يمكن ان تؤثر على اعمالها، كالحريق، او اضراب العمال، وارتفاع غير متوقع في ارباحها على مبيعاتها وغيرها.

① - معايير اختيار الأوراق المالية

Criteria for Selecting Securities

تستثمر الشركة أموالها في الأوراق المالية طبقاً لمجموعة من المعايير، ينبغي على المدير المالي أن يأخذها بعين الاعتبار في عملية اختيار الأوراق المالية لأدخالها في محفظة الاستثمارات القصيرة الأجل. وهذه المعايير هي بمثابة مجموعة المخاطر التي تواجه هذه الاستثمارات والتي تشمل: المخاطر المالية معدل الفائدة، القوة الشرائية، القابلية على التداول، قابلية الخضوع للضريبة، العود النسبية. وفيما يلي شرحاً لكل من هذه المخاطر.

④ المخاطرة المالية

Financial Risk

كلما زادت درجة التقلبات في سعر وعوائد الورقة المالية، كلما زادت المخاطرة المالية، أي المخاطرة باحتمال الخسارة. ومن أخطر الاحتمالات التي يمكن أن تتجم عن هذه التقلبات هو احتمال عدم مقدرة مصدر الورقة المالية على دفع الفوائد المترتبة أو إعادة رأس المال في الوقت المحدد. ويسمى هذا بمخاطرة التخلف عن الدفع Default Risk. والأوراق المالية الحكومية تتضمن مخاطرة التخلف عن الدفع، ولذا فإنها تعتبر أكثر أماناً من الأوراق المالية الأخرى. أما الأوراق المالية التي تصدرها الشركات فتتضمن بعض المخاطر من هذا النوع. وهناك شركات تقوم بترتيب الأوراق المالية قصيرة الأجل حسب جودتها، وتخصص لكل ورقة مالية رتبها الخاصة بها. وهذا الرتب تتراوح ما بين أعلى جودة وأقل جودة. وتتغير الرتب المخصصة لكل ورقة مالية من وقت لآخر وفقاً للتغيرات التي تطرأ على الوضع المالي للشركة التي تصدرها.

2- مخاطرة معدل الفائدة

Interest Rate Risk

ان مخاطرة معدل الفائدة هي احتمال التغير في اسعار الاوراق المالية نتيجة للتغير في معدلات الفوائد. وتؤدي التغيرات في المستوى العام لمعدلات الفوائد الى تقلبات في اسعار الاوراق المالية وبخاصة في اسعار السندات التي تدفع معدل فائدة ثابت. وبشكل عام كلما كانت فترة استحقاق الاوراق المالية أقصر، كلما كانت درجة التقلبات في اسعارها أقل. وكذلك فإن مخاطرة معدل الفائدة للسندات طويلة الاجل أكبر منها للاوراق المالية قصيرة الاجل. وبسبب هذا التفاوت في المخاطر فإن العوائد للاوراق المالية طويلة الاجل أكبر من عوائد الاوراق المالية قصيرة الاجل. ولذا ينبغي أدراك الموازنة بين المخاطرة والعائد. وبما ان معظم الشركات تشتري الاوراق المالية للاستثمار المؤقت أو لتحويلها الى نقدية عند الحاجة، فلا يبدو ملائماً لهذه الشركات ان تتعرض الى درجة عالية من المخاطرة، بسبب التقلبات في معدلات الفوائد. ولهذا تحصر الشركات محفظة استثماراتها على الاوراق المالية قصيرة الاجل.

3- مخاطرة القوة الشرائية Purchasing power Risk

تؤثر التغيرات في المستوى العام للاسعار في القوة الشرائية لرؤوس الاموال المستثمرة في الاوراق المالية وللعوائد منها. ومخاطرة القوة الشرائية هي الاحتمال بان التضخم النقدي سيخفض القوة الشرائية للعوائد من الاستثمار. ويحسب مجموع العائد للورقة المالية من العائد الرأسمالي أو الخسارة الرأسمالية والفوائد أو المقسوم. أن السندات التي تدفع معدلات فائدة ثابتة تنخفض قيمتها خلال فترة التضخم النقدي الذي يسبب ارتفاعاً في مستوى