

إدارة العملية المالية





الفصل الخامس

سياسة رأس المال العامل

رأس المال العامل

هو استثمار الشركة في أصول قصيرة الأجل

(النقدية - أوراق مالية قصيرة الأجل - المدينين - المخزون).

• إجمالي الأصول المتداولة = مجموع بنود رأس المال العامل.

• صافي رأس المال العامل =

إجمالي الأصول المتداولة - إجمالي الخصوم المتداولة.

إدارة رأس المال العامل :

لها وظيفتان :-

١. تعديل الاستثمارات في أصول الشركة لتتلاءم مع التغيرات في مستوى مبيعات الشركة .

٢. المساهمة في تعظيم قيمة الشركة ، حيث يجب على الشركة أن تستخدم الالتزامات المتداولة

بدلاً من الديون طويلة الأجل عندما يؤدي ذلك إلى تخفيض تكلفة رأس المال .

أهمية إدارة رأس المال العامل :-

ترجع هذه الأهمية إلى:

- معظم وقت المدير يقضيه في القيام بالعمليات الداخلية اليومية (رأس المال العامل) .
- إن حجم الأصول المتداولة تمثل أكثر من نصف مجموع أصول الشركات .
- إدارة رأس المال العامل مهم بشكل خاص للمنشآت التجارية الصغيرة .
- هناك علاقة مباشرة وقوية بين النمو في حجم المبيعات والحاجة إلى أموال إضافية لتمويل

الأصول المتداولة .



دورة التدفق النقدي :

من النواحي المهمة في إدارة رأس المال العامل ما يتعلق بتمويل الزيادة في الأصول

المتداولة الناتجة عن الزيادة في المبيعات لذلك تواجه الشركات النامية مشكلة

التدفق النقدي .

إدارة دورة التدفق النقدي :

إن مدى احتياج الشركة للاستثمار خلال فترة إنتاج وبيع البضاعة يعتمد جزئيا على طبيعة دورة الإنتاج وعلى شروط الائتمان أي مدد الاستحقاق المتضمنة في شراء المواد الأولية وبيع البضاعة .



إن دورة التحول إلى النقدية

هي الفترة الزمنية المستغرقة بين تسديد تكاليف مصادر الإنتاج نقدا وبين

استلام قيمة المبيعات نقدا .



دورة التحول الى النقدية و تتضمن دورة التحول الى النقدية

- فترة تحول المخزون .
- فترة تحول المدينين .
- فترة تأجيل المدفوعات المترتبة على الشركة .



إن لهذه المقاييس تأثيراً على فترة تمويل التدفق النقدي **بمعنى** أن الطول أو

القصر في أية واحدة تسبب

الامتداد أو القصر في فترة تمويل الشركة خلالها تحتاج إلى

متطلبات إضافية لتمويل رأس المال العامل،

وهكذا فإن دورة التحول إلى النقدية تشير إلى الفترة التي تحتاج الشركة خلالها إلى متطلبات

إضافية لتمويل رأس المال العامل .

وتظهر أهمية تحليل دورة التحول إلى النقدية في المثال التالي :

بيانات مختارة لشركة (بملايين الجنيهات)

١٩٧٨	١٩٧٧	١٩٧٦	١٩٧٥	السنة المنتهية في ٣١/١٢
<u>١٧٥٨</u>	<u>١٤٤٠</u>	<u>١٢١٣</u>	<u>١٠٥٣</u>	صافي المبيعات
١٢٦٩	١٠٣٠	٨٧٦	٧٧٤	تكلفة البضاعة المباعة
١٩٢	١٦١	١٤٢	١٣٢	المصروفات البيعة والعامه والإدارية
٧٢	٦٦	٦٣	٦٠	الاستهلاك والاستنزاف والاستنفاد
١٥٣٣	١٢٥٧	١٠٨١	٩٦٦	إجمالي تكلفة البضاعة + المصروفات + الاستهلاك



٢٢٥	١٨٣	١٣٢	٨٧	صافي دخل التشغيل
٢٠٤	١٥٨	١٠٧	٤٦	النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل
٢٨٣	٢٢٧	١٧٨	١٤٧	المدنين وأ.قبض
١٩٩	٢٠٩	١٩٩	١٨٦	المخزون
١٦	١١	١١	١٤	المدفوعات المقدمة والأصول المتداولة الأخرى



٧٠٢	٦٠٥	٤٩٥	٣٩٣	مجموع الأصول المتداولة
١٣٣	١٠٦	٨٦	٧٨	الدائنين
٧٢	٤٨	٣٧	٣٣	الأجور والرواتب والمزايا
٢١٠	١٥١	٨٨	٣٦	ضريبة الدخل
١٤	١٦	١٦	١٤	الاستحقاقات الجارية للديون طويلة الأجل
٤٢٩	٣٢١	٢٢٧	١٦١	مجموع الالتزامات المتداولة

الحل :

نسب السيولة و دورة التحول الى النقدية

١,٦٤	١,٨٨	٢,١٨	٢,٤٤	<p>• <u>نسب السيولة</u></p> <p>- نسبة التداول (١٦١ ÷ ٣٩٣)</p> <p>- نسبة السيولة السريعة</p> $= \frac{١٨٦ - ٣٩٣}{١٦١}$ <p>• <u>نسب معدلات الدوران</u></p> <p>❖ معدل دوران المقبوضات</p> $\left(\frac{١٠٥٣ \text{ المبيعات}}{١٤٧ \text{ المدينين + أق.}} \right)$
١,١٤	١,٢٠	١,٢٦	١,٢٩	
٦,٢١	٦,٣٤	٦,٨١	٧,١٦	



٦,٣٨	٤,٩٣	٤,٤٠	٤,١٦
٧,١٣	٧,٧٣	٨,٢٨	٨,١٦

معدل دوران المخزون

$$\frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة } ٧٧٤}{\text{المخزون } ١٨٦}$$

معدل دوران المدفوعات

تكلفة البضاعة المباعة + م. البيعة والعمامة والادارية

الدائنين + الرواتب والأجور والمزايا وضرائبها

$$\left[\frac{٧٧٤ + ١٣٢}{١١١ + ٣٣} = ٩.٦ \right]$$

٥٨ يوماً	٥٧ يوماً	٥٣ يوماً	٥٠ يوماً
٥٦ يوماً	٧٣ يوماً	٨٢ يوماً	٨٧ يوماً
١١٤ يوماً	١٣٠ يوماً	١٣٥ يوماً	١٣٧ يوماً
٥٠ يوماً	٤٧ يوماً	٤٣ يوماً	٤٤ يوماً
٦٤ يوماً	٨٣ يوماً	٩٢ يوماً	٩٣ يوماً
٠,٢٩	٠,٢٦	٠,٢٢	٠,١٢

دورة التحول إلى نقدية :

١ - فترة تحول المدينين =

$$(٣٦٠ / \text{معدل دوران المقبوضات}) (٧,١٦ \div ٣٦٠)$$

٢ - فترة تحول المخزون =

$$(٣٦٠ / \text{معدل المخزون}) (٤,١٦ \div ٣٦٠)$$

مجموع ١ + ٢ دورة التشغيل

٣ - تطرح فترة تأجيل المدفوعات

$$٣٦٠ \div \text{معدل دوران المدفوعات} (٨,١٦ \div ٣٦٠)$$

∴ دورة التحول إلى النقدية (مجموع (٢+١) - ٣)

النسبة التكميلية (نسبة احتياطي السيولة) = نسبة الأصول

النقدية إلى الأصول المتداولة

$$(٣٩٣ \div ٤٦)$$

• التحليل :

١. دورة التحول إلى النقدية انخفضت باستمرار من ٩٣ يوما في سنة ١٩٧٥ إلى ٦٤ يوما في سنة ١٩٧٨ مما يدل على أن حاجة الشركة إلى التمويل الإضافي قد انخفضت خلال هذه السنوات .

٢. نسب احتياطي السيولة ارتفعت خلال نفس الفترة من ١٢ % إلى ٢٩ % فالزيادة المستمرة في النسبة النقدية والانخفاض المستمر في دورة التحول إلى النقدية إنما يدلان على تحسن وضع السيولة للشركة خلال السنوات الأربع .



٣. نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة تشيران إلى دلائل معاكسة تماما عن وضع سيولة الشركة . فقد انخفضت نسبة التداول باستمرار من ٢,٤٤ مرة إلى ١,٦٤ مرة وهبطت نسبة السيولة السريعة من ١,٢٠ مرة إلى ١,١٤ مرة خلال نفس الفترة ، وهذا يدل على أن وضع السيولة كان على طريق التدهور .

ويظهر من المقارنة مع دورة التحول إلى النقدية بأنه لا يمكن الاعتماد على هاتين النسبتين (أو غيرها من نسب السيولة التقليدية) للحصول على معلومات صحيحة عن اتجاه التغيير في وضع السيولة للشركة.

٥ . التوازن بين المخاطرة والعائد للاستثمار في الأصول المتداولة :

هناك ثلاث سياسات بديلة للأصول المتداولة :

❖ السياسات التحفظية .

❖ السياسة المغامرة .

❖ السياسة المعتدلة .

أ . السياسة التحفظية :

تحتفظ الشركة برصيد كبير من النقدية والاستثمارات قصيرة الأجل ، والمخزون

السلعي ، وتزيد من حجم مبيعاتها بإتباع سياسة ائتمانية متسامحة (المدينين) .

ب. السياسة المغامرة :

انخفاض شديد في رصيد النقدية وحجم المخزون ورصيد المدينين في الشركة .

ج. السياسة المعتدلة :

تتبع الخط الوسط .



❖ إن احتمال الوصول إلى التنبؤ المثالي يكون نادرا في الحياة الواقعية ، ولكن يمكن القول إن مقدار الأصول المتداولة المتطلبة حسب التنبؤ بمثابة الحد الأدنى الضروري للشركة .

❖ إن أي زيادة لا ترافقها زيادة في العائدات تؤدي إلى تراكم غير ضروري وبالتالي انخفاض العائد .
والعكس إذا كانت الأصول أقل من هذا الحد الأدنى فإن الشركة لا تستطيع دفع ديونها عند استحقاقها وقلة المخزون يؤدي إلى انخفاض المبيعات .

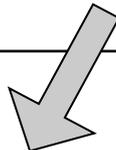
تأثير السياسات البديلة للأصول المتداولة على معدلات العائد

السياسة المتعدلة	السياسة المعتدلة	السياسة التحفظية	القسم (أ)
١٠.....	١٠٥.....	١١.....	المبيعات
١٥٠.....	١٥٧٥.....	١٦٥.....	صافي الدخل قبل الضرائب نفترض انها ١٥% من المبيعات
٤.....	٥٥.....	٧.....	الاصول المتداولة
٥.....	٥.....	٥.....	الاصول الثابتة
٩.....	١٠٥.....	١٢.....	مجموع الاصول
% ١٦,٧	% ١٥	% ١٣,٧٥	معدل العائد على مجموع الاصول (الاستثمار) = صافي الدخل / مجموع الاصول

نظراً لأن مجموع الأصول في السياسات المغامرة أقل فإن معدل العائد أكبر .

السياسة المغامرة (المخاطرة)	السياسة المعتدلة	السياسة التحفزية	القسم (ب)
٨.....	١٠٥.....	١١٥.....	المبيعات
% ١٢	% ١٥	% ١٥	معدل الدخل قبل الضرائب (% من المبيعات ١٧٢٥..... ————— ١١٥.....
٩٦.....	١٥٧٥.....	١٧٢٥.....	صافي الدخل قبل الضرائب
٩.....	١٠٥.....	١٢.....	مجموع الأصول
% ١٠,٧	% ١٥	% ١٤,٤	معدل العائد على مجموع الاصول (صافي الدخل / مجموع الاصول)

$$\frac{1725}{12}$$



التعليق :

- افتراضنا في القسم (أ) أن السياسة الأقل مغامرة تؤدي إلى مقدار أعلى من المبيعات ولكن في نفس الوقت فإن معدل العائد على الأصول يكون أقصى ما يمكن بالنسبة للسياسة الأكثر مغامرة.
- أما في القسم (ب) فقد افترضنا بأن سياسة استثمار الأصول المتداولة المغامرة تؤدي الى حجم أقل من المبيعات وأقل من معدل المكاسب على المبيعات.



وهكذا فإن الجدول السابق يشرح الفكرة العامة

بأن نوع سياسة الأصول المتداولة التي تتبعها الشركة يمكن أن تؤدي إما إلى تشجيع

المبيعات وربحية عالية أو إلى انخفاض في حجم المبيعات والأرباح معا.



سياسة رأس المال العامل التحفظية مقابل السياسة المغامرة

استعمال التمويل قصير الأجل مقابل التمويل طويل الأجل.

يمكن تحليل استعمال التمويل قصير الأجل مقابل التمويل طويل الأجل

بالاستناد إلى هذا المثال الافتراضي :

الميزانية العمومية لشركة الإنتاج المساهمة في ٣١ / ١٢ / ١٩٨٣

(بملايين الجنيهات)

الالتزامات وحقوق الملكية				الأصول	
٢٦٠٠	التمويل قصير الأجل	٢٦٠٠	الالتزامات المتداولة	رأس المال العامل ١٤٠٠	الأصول المتداولة ٤٠٠٠
				١٠٠٠ استثمارات	
٧٤٠٠	التمويل طويل الأجل	٢٨٠٠	القروض طويلة الأجل	٥٠٠٠ صافي الأصول الثابتة	
		٦٠٠	التزامات أخرى حقوق الملكية		
		٤٠٠٠			
		١٠٠٠٠	مجموع الالتزامات	١٠٠٠٠ مجموع الأصول	

رأس المال العامل =

الأصول المتداولة - الالتزامات المتداولة

$$١٤٠٠ = ٢٦٠٠ - ٤٠٠٠$$

التمويل طويل الأجل =

مجموع الأصول - الالتزامات المتداولة

$$١٠٠٠٠ = ٢٦٠٠ - ٧٤٠٠ \text{ (مجموع التمويل طويل الأجل)}$$

رأس المال العامل (١٤٠٠) يحدد مقدار الأصول المتداولة الممولة من مصادر التمويل طويل الأجل



$$= 1,54 \text{ مرة} = \frac{4000}{260} = \text{نسبة التداول}$$

$$0,35 = \frac{1400}{4000} = \frac{\text{راس المال العامل}}{\text{الأصول المتداولة}}$$

ممولة من موارد التمويل الطويل الأجل .



استخدام الديون قصيرة الأجل مقابل الديون طويلة الأجل

١. لابد من تحليل المرونة والتكاليف والمخاطرة في كل من هذين البديلين :

أ - مرونة الديون قصيرة الأجل :

إذا كانت الحاجة إلى المال مؤقتة (للأجل القصير) فيجب أن تمول

من مصادر قصيرة الأجل .



ب. تكلفة الديون قصيرة الأجل مقابل تكلفة الديون طويلة الأجل

وفقا لنظرية تفضيل السيولة في الحياة الواقعية فان معدلات الفوائد قصيرة الأجل اقل من

معدلات الفوائد طويلة الأجل نظرا لانخفاض المخاطرة .

ج. التوازن بين العائد والمخاطرة:

بالرغم من أن تكلفة الدين قصير الأجل اقل من الدين طويل الأجل إلا انه قد يتضمن

مخاطرة أعلى في حالة عدم إمكانية سداه .

∴ لابد من التوازن بين معدل العائد والمخاطرة .

إن طبيعة هذا التوازن يظهر في الجدول التالي :

- نفترض أن مجموع أصول الشركة يبلغ ١٠٠ مليون جنيهه نصفها أصول ثابتة والنصف الآخر أصول متداولة –
وكذلك نفترض أن الشركة ستحقق ١٥ % من الربح الصافي قبل الضرائب والفوائد على مجموع هذه الأصول ، أي :

صافي الربح قبل الفوائد والضرائب

١٥% =

مجموع الأصول

نسبة المديونية

هي ٥٠% وكذلك نفترض أن الشركة لم تقرر بعد هل تحصل على ديون قصيرة الأجل أو طويلة الأجل

✓ نفترض في القسم (أ) بأن تكلفة الدين قصير الأجل هي ٧% بينما تكلفة الدين طويل الأجل هي ٩%

% وبالطبع فإن استخدام الدين قصير الأجل يؤدي إلى عائد على حقوق الملكية أعلى. لأن تكلفة

الدين قصير الأجل ٧% فقط بالمقارنة مع تكلفة الدين طويل الأجل ٩%.



✓ نفترض في القسم (ب) أن تكلفة الدين قصيرالأجل ارتفعت الى ١٥ %

بينما تكلفة الدين طويل الأجل هي ١٠ % وبالطبع فان استخدام

الدين طويل الأجل يؤدي إلى عائد على حقوق الملكية أعلى بكثير

مما لو استخدمت الشركة الدين قصيرالأجل .

• تأثير إطار استحقاق الدين على العائد على حق الملكية

السياسة المتعدلة	السياسة المتعدلة	السياسات التحفظية	القسم (أ)
٥٠	٥٠	٥٠	الأصول المتداولة
٥٠	٥٠	٥٠	الأصول الثابتة
١٠٠	١٠٠	١٠٠	إجمالي الأصول
٥٠	٢٥	-	التزامات قصيرة الأجل ٧%
-	٢٥	٥٠	التزامات طويلة الأجل ٩%
٥٠	٥٠	٥٠	إجمالي الالتزامات
%٥٠	%٥٠	%٥٠	الدينون _____ _____ _____ مجموع الأصول
			١٠٠



			حق الملكية
٥٠	٥٠	٥٠	إجمالي الالتزامات وحق الملكية
١٠٠	١٠٠	١٠٠	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
%١٥	%١٥	%١٥	الفوائد
٣,٥	٤	٤,٥	الدخل الخاضع للضريبة (بعد الفوائد)
١١,٥	١١	١٠,٥	الضريبة ٥٠% مثلاً
٥,٧٥	٥,٥٠	٥,٢٥	صافي الدخل المتاح لحاملي الأسهم
%١١,٥	%١١	%١٠,٥	معدل العائد على حق الملكية
١ : ١	١ : ٢	-	نسبة التداول



السياسة المتعددة	السياسة المتعددة	السياسات التحفظية	القسم (ب)
٥٠	٥٠	٥٠	الأصول المتداولة
<u>٥٠</u>	<u>٥٠</u>	<u>٥٠</u>	الأصول الثابتة
١٠٠	١٠٠	١٠٠	إجمالي الأصول
٥٠	٢٥	-	التزامات قصيرة الأجل ١٥%
-	<u>٢٥</u>	<u>٥٠</u>	التزامات طويلة الأجل ١٠%
٥٠	٥٠	٥٠	إجمالي الالتزامات
%٥٠	%٥٠	%٥٠	<u>الديون</u>
			٥٠
			مجموع الأصول
			١٠٠



			حق الملكية
٥٠	٥٠	٥٠	
١٠٠	١٠٠	١٠٠	إجمالي الالتزامات وحق الملكية
١٥	١٥	١٥	الأرباح قبل الفوائد والضرائب
٧,٥	٦,٢٥	٥	الفوائد
٧,٥	٨,٧٥	١٠	الدخل الخاضع للضريبة
<u>٣,٧٥</u>	<u>٤,٣٧٥</u>	<u>٥</u>	الضريبة ٥٠%
٣,٧٥	٤,٣٧٥	٥	صافي الدخل المتاح لحاملي الأسهم
%٧,٥	%٨,٧٥	%١٠	معدل العائد على حق الملكية
١ : ١	١ : ٢	-	نسبة التداول