

المحاضرة العاشرة

إدارة النقدية و الاستثمارات المؤقتة

هنالك فرق بين رأس المال العامل و صافي رأس المال العامل،
صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة

* الاستثمارات المؤقتة هي الأوراق المالية قصيرة الأجل (مثل الأسهم و السندات و خلافه)، و سميت قصيرة الأجل لسهولة تحويلها إلى سيولة نقدية (يعني بسهولة نقدر نحولها إلى فلوس كاش) من خلال بيعها.

- مصطلح النقدية: النقدية تدرج تحت الأصول المتداولة في الميزانية العمومية و النقدية ممكن أن تعبر عن الصندوق أو البنك أو الأوراق المالية قصيرة الأجل كما أخذنا في محاسبة 1، و النقدية هي كل ما يكون على صورة أموال جاهزة يمكن استخدامها فوراً.
- و النقدية تتوفر بصورة تلقائية نتيجة النشاط الذي تزاوله المنشأة فيترتب عليه تدفقات نقدية داخلية أو خارجية و الصافي بينهما يكون على شكل نقود كاش أو استثمارات مؤقتة، و الاستثمارات المؤقتة في الأسهم أو السندات مثلاً يحدث نتيجة وجود فائض أموال لدى الشركة، و جرى العرف بأنه لا يمكن الاحتفاظ بأموال مجمدة غير مستغلة لذلك يتم استثمار الفائض (لزيادة الأرباح أو مواجهة أي عجز لدى الشركة)، و الاستثمارات المؤقتة من السهل جداً تحويلها إلى سيولة عند حاجة الشركة إلى كاش، فضلاً إلى أن الاحتفاظ بأرصدة فائضة مجمدة غير مستغلة يترتب عليه تكاليف على المنشأة (تكلفة الفرصة البديلة) سيتم التطرق إليها لاحقاً في المحاضرة.

وظيفة النقدية: تقوم المنشأة بإدارة مكوناتها النقدية من مبالغ في البنك أو شيكات أو غيره من أشكال النقدية بشكل جيد و ذلك من أجل توفير مبالغ في حوزتها تمكنها من مواجهة أي التزامات عليها سواء كان سداد ديون قصيرة الأجل أو تسديد رواتب الموظفين مثلاً، و يجب أن تكون السيولة متوفرة في الوقت المناسب و إلا ما الفائدة منها إذا وقع ضرر على الشركة نتيجة عدم توفر سيولة.

أهداف الموازنة النقدية: تحديد حجم النقدية **الأمثل** الذي يجب أن تحتفظ به الشركة ليعطي احتياجاتها و لمواجهة أي التزامات مالية لديها دون أن يحصل عندها عجز نتيجة الوفاء بالالتزامات، و ذلك في الوقت المناسب و المدة المناسبة.

إدارة رأس المال العامل (الأصول المتداولة) و تشمل:

✓ إدارة النقدية و الاستثمارات المؤقتة.*

✓ إدارة الذمم المدينة.

✓ إدارة المخزون.

أولاً: إدارة النقدية و الاستثمارات المؤقتة:

مصطلح النقدية:

✓ يرمز إلى بنود النقدية و مصادرها التي تتوفر بصورة تلقائية للمنشأة

لمساعدتها في دفع الالتزامات (على المدى القصير) التي تتحملها،

و من أهم بنود و مصادر النقد هما:

١. النقدية.

٢. الاستثمارات المالية المؤقتة.

وظيفة النقدية:

تمثل وظيفة النقدية في:

١. إدارة مكونات النقدية من أجل توفير السيولة التي تتطلبها

عمليات المنشأة في الوقت المناسب.

٢. استثمار الفائض بهدف زيادة ربحية المنشأة.

أهداف الموازنة النقدية:

من أهداف الموازنة النقدية:

١. تحديد حجم النقدية الذي يمكن أن يتوفر للمنشأة.

٢. و توقيت الحصول عليه .

٣. و المدة التي تغطي فيها احتياجات المنشأة.

دوافع و أسباب الاحتفاظ بالنقدية: (لماذا تحتفظ الشركة بالنقدية؟)

العالم الاقتصادي كينز صنف دوافع الطلب على النقود (الاحتفاظ بالنقود) إلى 3 دوافع و من وجهة نظره سواء تعلق الطلب بالأفراد أو المنشآت:
- لدوافع المعاملات
- لدوافع المضاربة و الاستثمار
- لدوافع الاحتياط لمواجهة الطوارئ (تخصيص جزء من النقود لمواجهة أي مخاطر غير متوقعة)

١. دوافع إتمام المعاملات (إتمام أنشطة الشركة):

✓ العمليات اليومية في شراء المواد الخام و دفع الأجور.

✓ تسديد التزامات مالية معينة كالضرائب و الأرباح الموزعة.

✓ كلما زاد حجم معاملات المنشأة كلما زاد الرصيد النقدي الأمثل مع ثبات العوامل الأخرى. (هناك علاقة طردية بين حجم معاملات و الرصيد النقدي الأمثل الذي لابد من أن يتواجد لدى الشركة)

٢. دوافع الطوارئ أو الحيلة:

تلجأ المنشأة من باب الحيلة و الحذر إلى الاحتفاظ برصيد نقدي كمخزون أمان لمقابلة الالتزامات (الغير متوقعة).

مهما كان لدى المنشأة القدرة على التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة و الخارجة فهناك دائماً هامش من الخطأ يتم الاحتفاظ بنقدية من أجله أو من أجل مواجهة ظروف غير متوقعة.

٣. دوافع المضاربة و اغتنام الفرص:

✓ الاستفادة من الخصم النقدي في حالة الشراء بكميات كبيرة من المواد الخام.

✓ الاستفادة من ارتفاع أسعار الفائدة على الأوراق المالية (باستثمار الفوائد و الحصول على أرباح) ، و تقلبات سعر الصرف في حالة توفر الرصيد النقدي الكافي.

دوافع المضاربة: ليس بالضرورة أن يكون في كل الشركات و لكن على حسب نشاط الشركة.
اغتنام الفرص: حصول الشركة على خصم النقدي يعتبر بمثابة ربح.
يجب أن تعرف المنشأة متى تدخل السوق كبانع (تبيع بأعلى سعر) و متى تكون مشتري (و تشتري بأقل سعر).

٤. دوافع فرعية أخرى:

١. الائتمان المصرفي:

تلجأ بعض المنشآت إلى عقد اتفاقيات مع أحد البنوك التجارية بحيث يلتزم فيها البنك بإقراض المنشأة في حالة تعرضها إلى ظروف غير متوقعة تؤثر على إمكانية سداد التزاماتها (بدلاً من أن تحتفظ بأرصدة نقدية إضافية).

٢. معدلات الفائدة:

كما تتأثر معدلات الفائدة بعدة عوامل فإنها تؤثر في حجم الائتمان و من ثم في حجم الكتلة النقدية و الطلب عليها.

تعري بعض البنوك الشركات بتخفيض سعر الفائدة على القرض يعني لو حصلت على قرض لديهم ستدفع فائدة منخفضة، فكلما انخفضت أسعار الفائدة زاد الطلب على القرض أو الأوراق المالية و بالتالي تزيد السيولة لدى الشركة، و العكس صحيح.

٣. التباين في التدفقات النقدية:

تتسم التدفقات النقدية للشركات بعدم الانتظام، فقد تعاني من بعض الصعوبات في فترات زمنية محددة، بينما تتكون لديها أرصدة نقدية زائدة عن المطلوب في أحيان أخرى.

غالباً لا تتساوى التدفقات النقدية الداخلة (الإيرادات) و الخارجة (الاستثمارات) نتيجة عدم اليقين الذي يتسم به الاقتصاد و بالتالي الشركة، فقد تواجه الشركة فائض أو عجز (و يتم معالجة الفائض و العجز كما ورد في محاضرة 6)

٤. الأرصدة التعويضية:

تلك النسبة من قيمة القرض المحتفظ بها كرصيد في حساب الشركة لدى البنك.

لتفتح الشركة حسابات لدى البنك يشترط البنك أن يحتفظ برصيد تعويضي من أرصدة الشركة مقابل الخدمات التي يؤديها البنك للشركة من سداد و تحصيل و خلافة، و يستغل البنك هذا الرصيد التعويضي لصالحه بأن يقوم مثلاً بإقراضه لأشخاص آخرين، و بالطبع فهذه الأرصدة التعويضية ملك للشركة و لكن البنك لا بد أن يستفيد من احتفاظه بأرصدة الشركات و تأديته لخدمات لهم. بمعنى إن جزء من أرصدة الشركة لدى البنك لا يمكن للشركة أن تسحبه لمواجهة أي ظروف و هو الرصيد التعويضي ، فلذلك كان هذا دافعاً للشركة بأن تحتفظ لديها بأرصدة نقدية إضافية.

٥. العائم:

الفرق بين الرصيد النقدي الذي تظهره دفاتر المنشأة (الرصيد النقدي الدفترى) و رصيد المنشأة لدى البنك الذي تتعامل معه.

قد لا تتطابق أرصدة دفاتر الشركة مع أرصدة الشركة لدى حسابها في البنك لعدة أسباب تم ذكرها في محاسبة 2 في محاضرة جرد البنك، فإن العائم = الرصيد النقدي الدفترى - رصيد الشركة لدى البنك.

كل ما سبق من أسباب و دوافع تدفع الشركة للاحتفاظ برصيد نقدي إضافي و هو هدف رئيسي بالنسبة للإدارة المالية لأي شركة، و في ما يلي الطرق التي من خلالها تستطيع الشركة الوصول إلى الحجم الأمثل للرصيد النقدي:

الحجم الأمثل للرصيد النقدي:

توجد عدة أساليب كمية لتحديد الحد الأمثل للنقدية، من بينها نجد:

١. أسلوب النسب المالية:

✓ تقوم الإدارة بتحديد الرصيد النقدي الأمثل في حالة الظروف العادية و في حالة الذروة، و تحديد المتوسط اليومي للمدفوعات و كذلك عدد أيام الأمان النقدي (عدد الأيام التي تحتفظ فيه المنشأة برصيد نقدي يكفي لمقابلة المدفوعات النقدية).

✓ يعتمد تقدير عدد أيام الأمان النقدي على الخبرة و التجربة و على اتجاه و ميول الإدارة نحو المخاطرة، ففي الظروف الطبيعية يكون مستوى الأمان:

$$\text{مستوى الأمان} = \text{المتوسط اليومي للمدفوعات} \times \text{عدد أيام الأمان}$$

- المدفوعات هي التدفقات النقدية الخارجة من الشركة أو الالتزامات المالية التي يجب الوفاء بها.
- ميول الإدارة نحو المخاطرة: هناك نوعان من المدراء الماليين:
- 1- مدير مالي محافظ يحتفظ بأرصدة نقدية إضافية تحسباً لأي طارئ.
- 2- مدير مالي مجازف يستثمر كل أموال الشركة في أنشطة و عمليات أملاً في الحصول على عوائد كبيرة و لا يحتفظ بأي أرصدة إضافية.

٢. نموذج الكمية الاقتصادية للطلب:

تم تطوير هذا النموذج بواسطة عالم الاقتصاد و ليام بومل و يقوم على افتراض:

- حالة التأكد فيما يتعلق بالتدفقات النقدية الداخلة و الخارجة (لمبيعات و الاستثمارات).
- إمكانية تحديد المستوى الأمثل للرصيد النقدي العامل للمنشأة.
- تخفيض التكاليف الكلية المتصلة بالاحتفاظ بالنقدية (الهدف من الإدارة المالية تخفيض التكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالمالية)

- وجود نوعان من التكاليف المترتبة على الاحتفاظ بالنقدية:

١. تكاليف زيادة النقدية عن الحد المطلوب، و يعبر عنها بتكلفة الفرصة البديلة.

٢. تكاليف الناتجة من انخفاض مستوى النقدية عن الحد المطلوب، و يعبر عنها بتكاليف الصفقة التي يجب أن تقوم بها المنشأة من أجل تدبير النقدية (الاقتراض، بيع الأوراق المالية).

التكاليف المرتبطة بالاحتفاظ بالنقدية أي برصيد نقدي إضافي:

1- تكلفة الفرصة البديلة (أو الزيادة أو تكلفة الاحتفاظ) : هي تكاليف تتكبدها المنشأة نتيجة احتفاظها بأرصدة **فائضة غير مستغلة** و بالتالي تضيع عليها فرص استثمار تلك الأموال الزائدة و تحقيق أرباح و عوائد منها، لذلك فإن مفهوم الفرصة البديلة يعني ضياع فرصة الحصول على سعر أفضل أو فرصة أفضل بالنسبة للمنشأة.
2- تكلفة تدبير النقدية (أو الانخفاض): لو انخفضت أرصدة المنشأة فلا بد لها من أن تدبر نقدية أي تبحث عن مصادر تمويل لمواجهة العجز، و أسرعها هي بيع الأوراق المالية و تحويلها إلى أموال، و تحويل الأوراق المالية إلى أموال يترتب عليه وجود تكاليف تدفعها المنشأة إلى السمسار أو الوسيط الذي يقوم بتحويل الأوراق المالية، و كذلك الحال بالنسبة إلى الاقتراض الذي من الممكن أن تلجأ له المنشأة لتواجه العجز أو الانخفاض في النقدية فهناك تكلفة الفوائد التي تدفعها المنشأة نتيجة الحصول على قرض.

الرصيد النقدي (تحديد الرصيد النقدي الأمثل باستخدام نموذج الكمية الاقتصادية للطلب، و لتحديده يجب معرفة العناصر التالية):

ذلك الرصيد الذي يصبح عنده مجموع التكاليف عند الحد الأدنى، أو الحد الذي تتساوى فيه تكلفة الفرصة البديلة مع التكلفة المصاحبة لتدبير النقدية من مصادر التمويل المختلفة.

ذلك الرصيد الذي يصبح عنده مجموع التكاليف عند الحد الأدنى، بمعنى تخفيض (تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة تدبير النقدية) إلى أدنى حد و عند هذا الحد الأدنى تتساوى التكاليفين تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة التدبير النقدي، و عند هذه النقطة بالتحديد نكون وصلنا إلى تحديد الرصيد النقدي الأمثل للاحتفاظ به في المنشأة.

$D =$ الطلب الكلي على النقدية (حجم المدفوعات النقدية خلال الفترة المعنية)

$Q =$ كمية الرصيد النقدي الأمثل

$N =$ عدد التحويلات (الطلب الكلي على النقدية تقسم الرصيد النقدي)

$$N = \frac{D}{Q}$$

عدد التحويلات بالصيغة التالية:

$O =$ التكاليف الثابتة للصفقة و هي ثابتة لكل أمر شراء و مستقلة عن قيمة الأموال المحولة من و إلى أوراق مالية.

$H =$ معدل العائد على الأوراق المالية (تكلفة الفرصة البديلة).

$$A = \text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{Q}{2}$$
$$\text{تكلفة الفرصة البديلة} = \frac{HQ}{2}$$

تكاليف الفرصة البديلة تزيد كلما زاد الرصيد النقدي **(المجمد و الغير مستغل)** و العكس صحيح، أي أن العلاقة طردية بين تكلفة الفرصة البديلة و حجم الرصيد النقدي (Q) (كلما زادت الأرصدة الغير مستغلة زادت تكلفة الفرصة البديلة أي ضاعت علينا فرص كان من الممكن استغلالها)

تكلفة تدبير النقدية عبارة عن:

تكلفة تدبير النقدية = تكلفة الصفقة × عدد التحويلات

$$O \times N = O \times \frac{D}{Q} = \frac{OD}{Q}$$

مجموع تكاليف النقدية عبارة عن :

مجموع تكاليف النقدية = تكاليف الفرصة البديلة + تكاليف تدبير النقدية

$$\frac{OD}{Q} + \frac{HQ}{2}$$

لإيجاد الحجم الاقتصادي للكمية المطلوبة (الرصيد النقدي الأمثل) نقوم بتحديد الطلبية (Q) التي تعمل على تخفيض مجموع التكاليف إلى الحد الأدنى عن طريق المساواة بين التكاليفتين (تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة تدبير النقدية):

$$\frac{OD}{Q} = \frac{HQ}{2}$$

بضرب الطرفين في الوسطين نحصل على معادلة الرصيد النقدي Q

$$HQ^2 = 2OD \rightarrow Q^2 = \frac{2OD}{H} \rightarrow Q = \sqrt{\frac{2OD}{H}}$$

D = احتياج الشركة للنقدية خلال السنة بالكامل

Q = وهو المطلوب، أن نحدد الرصيد الأمثل أو الاقتصادي الذي يجب الاحتفاظ به داخل الشركة فلا يمكن الاحتفاظ بجميع احتياجات السنة من بدايتها إلى نهايتها.

N = تحويل الأوراق المالية إلى نقدية عند حاجة المنشأة إلى سيولة كما شرحنا آنفاً (و ممكن العكس تحويل النقدية إلى أوراق مالية).

O = التكلفة المترتبة على تحويل الأوراق المالية إلى نقدية عند حاجة المنشأة إلى سيولة كما شرحنا آنفاً (تكلفة التحويل)

A = مثلاً حددنا Q رصيد أمثل شهري ألف ريال و لما انتهى الشهر صارت Q = صفر، إذاً هناك رصدين نقديين ألف + صفر و نقسم على 2 لنحصل على المتوسط، و بما أن الصفر ليس له قيمة نقسم Q مباشرة على 2

تكلفة الفرصة البديلة = تسمى بتكلفة الاحتفاظ بالنقدية المجمدة و هي أمر غير مرغوب بحصوله لأنه يضيع على المنشأة فرص استثمار .

تكلفة تدبير النقدية = عبارة عن التكاليف الثابتة (تكلفة التحويل) × عدد مرات التحويل

حصلنا على الرصيد الأمثل أو الاقتصادي كما شرحنا أعلاه (نحصل على الرصيد الأمثل عندما يصبح مجموع التكاليف عند الحد الأدنى، بمعنى تخفيض (تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة تدبير النقدية) إلى أدنى حد و عند هذا الحد الأدنى تتساوى التكاليفتين تكلفة الفرصة البديلة و تكلفة التدبير النقدي، و عند هذه النقطة بالتحديد نكون وصلنا إلى تحديد الرصيد النقدي الأمثل للاحتفاظ به في المنشأة و الذي يمكننا من مواجهة الالتزامات داخل المنشأة (من دفع رواتب و تسديد فواتير و شراء مواد... الخ) و مواجهة الالتزامات خارج المنشأة (من سداد قروض قصيرة الأجل على سبيل المثال).

انتقادات النموذج:

- ✓ افترض النموذج أن التدفقات النقدية الداخلة و الخارجة يمكن التنبؤ بها بيقين تام، افتراض غير واقعي (لأن الاقتصاد يتسم بعدم اليقين و التأكد و هناك مخاطر و أزمات و عدم استقرار و انتظام قد تحدث في أي وقت)
- ✓ يفترض النموذج أن الطلب على النقدية يكون بصورة منتظمة خلال المدة الزمنية، و هذا قد لا يكون واقعياً (أي أن احتياجات المنشأة تكون نفسها كل سنة و هذا لا يمكن أن يحدث على أرض الواقع)
- ✓ يفترض النموذج أن التكلفة الثابتة للصفحة (تكلفة التحويل) تظل ثابتة بغض النظر عن حجم الصفقات، و هو أيضاً افتراض غير واقعي إذ قد تنخفض التكلفة مع زيادة عدد الصفقات.
- ✓ يستخدم هذا النموذج متوسط معدل الفائدة على الأوراق المالية خلال الفترة الزمنية المعينة، و لكن من المناسب استخدام معدل العائد السائد في سوق الأوراق المالية.

مثال رقم 1:

تبلغ الاحتياجات النقدية الكلية السنوية لشركة المطوع 200000 ريال، و تكلفة تحويل الأوراق المالية إلى نقدية 4 ريالات للصفحة الواحدة، و معدل العائد السنوي على الأوراق المالية 10%، فما هو مستوى الرصيد النقدي للمنشأة؟ و ما عدد التحويلات التي تجريها الشركة خلال السنة؟ و ما تكلفة الفرصة البديلة (تكلفة الفرص الضائعة)؟ و تكلفة تدبير النقدية؟
حيث أن : $D = 200000$ $O = 4$ $H = 10\%$

$$Q = \sqrt{\frac{2OD}{H}} = \sqrt{\frac{2 \times 4 \times 200000}{0.10}} = 4000 = \text{مستوى الرصيد النقدي (Q) الأمثل}$$

$$N = \frac{D}{Q} = \frac{200000}{4000} = 50 = \text{عدد التحويلات (N)}$$

و هذا يعني صفقة كل $7.3 = 365 \div 50$ يوم

(ذكر في السؤال أنه يريد عدد مرات التحويل في السنة لذلك قسمنا على 365، و الجواب أن الشركة تقول بتحويل الأوراق المالية إلى نقدية كل 7 أيام)

$$\frac{HQ}{2} = \frac{0.10 \times 4000}{2} = 200 = \text{تكلفة الفرصة البديلة (الاحتفاظ بالنقدية)}$$

احتفاظ الشركة بأموال زائدة مجمدة دون أن تستثمرها كلفها 200 ريال

$$\text{تكلفة تدبير النقدية} = O \times N = 4 \times 50 = 200 \text{ ريال}$$

انخفاض أرصدة المنشأة جعلها تبحث عن مصادر تمويل تغطي فيه الاحتياج و هنا المنشأة قامت بتحويل أوراقها المالية إلى نقود و ذلك كلفها أيضاً 200 ريال (تكلفة تحويل)

يلاحظ: أن التكلفة تتساويان عند الرصيد الاقتصادي للنقدية 4000 ريال (إذاً الرصيد الأمثل للاحتفاظ به = 4000 ريال)

مثال رقم 2:

الاحتياجات النقدية الكلية السنوية لمنشأة السعد **800000** ريال، موزعة بالتساوي على مدار السنة، قررت المنشأة تدبير الاحتياجات عن طريق بيع أوراق مالية من محفظة الأوراق التي تمتلكها المنشأة، علماً بأن الاستثمار في الأوراق المالية يعطي عائداً مقداره **15%**، كما أن كل عملية تحويل للأوراق المالية تكلف المنشأة **3** ريالات.
المطلوب:

١. تحديد مستوى الرصيد النقدي للمنشأة.

٢. تحديد عدد التحويلات التي تجريها المنشأة خلال السنة.

٣. إيجاد تكلفة الفرصة البديلة.

حيث أن : $D = 800000$ $O = 3$ $H = 15\%$

$$Q = \sqrt{\frac{2OD}{H}} = \sqrt{\frac{2 \times 3 \times 800000}{0.15}} = 5656.854 = \text{مستوى الرصيد النقدي (Q)}$$

$$N = \frac{D}{Q} = \frac{800000}{5656.854} = 141.421 = \text{عدد التحويلات (N)}$$

و هذا يعني صفقة كل = $141.421 \div 365 = 2.54$ يوم

$$\frac{HQ}{2} = \frac{0.15 \times 5656.854}{2} = 424.264 = \text{تكلفة الفرصة البديلة (الاحتفاظ بالنقدية)}$$

$$\text{تكلفة تدبير النقدية} = O \times N = 3 \times 141.421 = 424.264 \text{ ريال}$$

يلاحظ: أن التكلفة تتساويان عند الرصيد الاقتصادي للنقدية **5656.854** ريال

* ذكر الدكتور أن اعتبار السنة 365 يوم أو 360 يوم كلاهما صحيح (بالقسمة على 365 الجواب = 2.58 يوم و كلاهما صحيح)

تابع إدارة النقدية و الاستثمارات المؤقتة

تمهيد:

- ✓ يرمز إلى بنود النقدية و مصادرها التي تتوفر بصورة تلقائية للمنشأة لمساعدتها في دفع الالتزامات التي تتحملها، و من أهم بنود و مصادر النقد هما:
١. النقد.
 ٢. الاستثمارات المالية المؤقتة.

وظيفة النقدية:

تمثل وظيفة النقدية في:

١. إدارة مكونات النقدية من أجل توفير السيولة التي تتطلبها عمليات المنشأة في الوقت المناسب.
٢. استثمار الفائض بهدف زيادة ربحية المنشأة.

أهداف الموازنة النقدية:

من أهداف الموازنة النقدية:

١. تحديد حجم النقدية الذي يمكن أن يتوفر للمنشأة.
٢. و توقيت الحصول عليه .
٣. و المدة التي تغطي فيها احتياجات المنشأة.

إدارة التحصيل (أو إدارة المقبوضات):

- ✓ تعتمد هذه الطريقة على النقدية على طبيعة نشاط المنشأة، ففي بعض الأنشطة يقوم العميل بدفع ما عليه نقداً أو من خلال شيك أو بطاقة ائتمانية وقت الشراء.

- ✓ في بعض الحالات تتولى المنشأة التحصيل بنفسها أو تستأجر مكتباً متخصصاً لعملية التحصيل (و لكن سينترتب على المنشأة تكاليف على عملية التحصيل إذا أوكلتها إلى جهات أخرى)

- ✓ توجد مداخل أخرى لعملية الإسراع في تحصيل النقدية منها الاتفاق المسبق بين المنشأة و العميل على تاريخ معين للتسديد، و عندما

يجز ذلك التاريخ يقوم العميل بتحويل المبلغ من حسابه إلى حساب المنشأة (من العميل للمنشأة مباشرة بدون وسيط)، و بالتالي يتم

التخلص من التأخير الناتج من البريد و التأخير الناتج من عمليات تحصيل الشيك نقداً، و من بين الأساليب الأخرى التي كانت تنتهجها

المنشآت قديمًا في عملية التحصيل، نجد:

١. الصناديق المغلقة:

✓ هي تلك الصناديق البريدية التي تستخدمها المنشآت في استلام و تسليم الشيكات (تتولى البنوك المحلية تجميع الشيكات التي تصل إلى هذه الصناديق و إيداعها في حساب المنشأة، و تسجيل البيانات التي تطلبها المنشأة للأغراض المحاسبية (مثل: اسم العميل، المبالغ المحولة، تاريخ التحويل...)

✓ و يهدف هذا الأسلوب (إدارة التحصيل) إلى تقليل فترة الإرسال البريدي لشيكات العملاء من ناحية و مدة التسويات المحاسبية و المكتبية لدى المنشآت من ناحية أخرى.

٢. التركيز المصرفي:

✓ تمتلك كثير من المنشآت حساباً جارياً واحد لدى أحد البنوك، حيث يتم من خلاله سداد قيمة الشيكات التي حررتها المنشأة، و تصب قيمة الشيكات المحصلة لصالح المنشأة (في حال كان لدى المنشأة عدة حسابات في البنك فإنها تحدد حساب معين يكون بمثابة حساب التركيز يتم فيه إيداع كل التدفقات النقدي التي تم تحصيلها).

إدارة المدفوعات:

✓ إذا كان هدف الإدارة فيما يتعلق بالمقبوضات هو الإسراع في التحصيل فإن هدف الإدارة فيما يتعلق بالمدفوعات هو إبطاؤها (إبطاء المدفوعات) حتى تتمكن المنشأة الاستفادة من النقدية لأطول فترة ممكنة، و بالتالي تخفيض الاحتياجات المالية.

3. نموذج حد الرقابة (الطريقة الثالثة من طرق إدارة النقدية و الوصول إلى الحد الأمثل للنقدية) :

✓ تم تقديم هذا النموذج بواسطة ميرتون ميلر و دانيل أورر، و هو على نقيض من نموذج بومل.

✓ يفترض أن التدفقات النقدية و تقلباتها لا يمكن التنبؤ بها. (عكس نموذج الكمية الاقتصادية للطلب)

✓ يضع النموذج حدين لمراقبة النقدية:

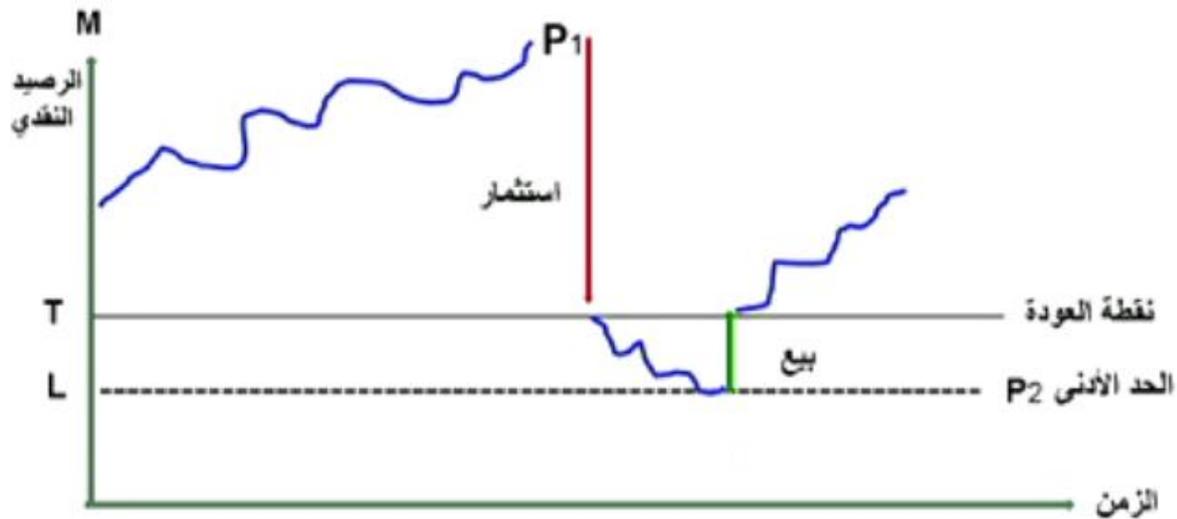
— **الحد الأول:** المستوى الأقصى الذي يمكن أن تصل إليه النقدية (M).

— **الحد الثاني:** المستوى الأدنى (L) و بين هذين الحدين يتقلب الرصيد النقدي العامل

عشوائياً.

— يحدد النموذج حد الطلب أو نقطة العودة (T) (الرصيد النقدي الأمثل).

- عند وصول المنشأة للحد الأقصى فلا ينبغي أن تتجاوزه و يجب أن تستثمر السيولة النقدية الزائدة.
- عند وصولها للحد الأدنى فلا يجب أن تنزل عنه و إلا أصبح لديها عجز و يجب أن تلجأ إلى بيع أوراقها المالية للحصول على سيولة.



كلما وصلت النقدية إلى حدها الأقصى M لابد من تخفيضها وإعادتها إلى نقطة العودة T أو الرصيد النقدي الأمثل، وذلك باستثمار الفائض من النقدية في أوراق مالية حيث تستمر بعدها المنشأة في مزاولتها نشاطها، وكلما انخفضت النقدية إلى حدها الأدنى L نقوم بتسييل الأوراق المالية (بيعها) للحصول على سيولة وإعادة النقدية إلى نقطة العودة (T) من جديد .
بمعنى لو زادت النقدية عن الحد الأدنى لنقلها لنقطة العودة و لو انخفضت أرفعها إلى نقطة العودة.

تحديد الرصيد النقدي اليومي الأمثل (T) الذي يعمل على تقليل التكاليف إلى الحد الأدنى، وكما هو الحال في نموذج بومل فإن التكاليف الكلية تتألف من نوعين من التكاليف هما تكلفة الصفقة و تكلفة الفرصة البديلة.

$$\text{تكلفة الصفقة} = \frac{\text{التكاليف الفعالة للصفقة} \times \text{متوسط عدد التحويلات خلال الفترة}}{\text{عدد أيام}}$$

تكلفة الفرصة البديلة = معدل العائد أو الفائدة على الأوراق المالية عالية السيولة \times متوسط الرصيد النقدي اليومي المتوقع.

✓ يعتمد النموذج على التباين كمقياس لثقت التدفقات النقدية (ارتفاعها للحد الأقصى وانخفاضها) مع الأخذ في الاعتبار احتمالات تحقق هذه التدفقات.

✓ الحد الأقصى لطلب الرصيد النقدي (M) في حالة عدم وجود حد أدنى من الرصيد النقدي يعادل (3T) و يعتبر هذا صحيحاً في حالة

أن احتمال زيادة الأرصدة النقدية يساوي احتمال انخفاضها (الاحتمال لكل منهما = 0.50).

$$T = \sqrt[3]{\frac{30\sigma^2}{4R^*}} + L = \text{نقطة العودة أو الرصيد النقدي الأمثل (T)}$$

حيث:

T = نقطة العودة أو الرصيد النقدي الأمثل.

O = تكلفة السمسرة (تكلفة أوامر بيع الاستثمارات المؤقتة).

σ^2 = تباين التدفقات اليومية.

R^* = معدل العائد (الفائدة) على استثمارات المؤقتة على 360 يوم.

L = الحد الأدنى من النقدية.

الحد الأقصى (M): $M = 3T - 2L$

متوسط النقدية (A): $A = \frac{4T - L}{3}$

تباين التدفقات النقدية اليومية: $\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (x - \bar{x})^2$

التباين = احتمالات التحقق × مربع انحرافات الأرصدة النقدية عن القيمة المتوقعة لهذه الأرصدة

مزايا النموذج:

- ✓ يأخذ في الاعتبار عنصري التقلب (الارتفاع و الانخفاض) و عدم التأكد في حساب التدفقات النقدية.
- ✓ كلما زادت درجة عدم التأكد كلما زادت حدة تقلبات التدفقات النقدية و بالتالي زاد مستوى الرصيد النقدي الأمثل.
- ✓ يمتاز بالمرونة، حيث يمكن تعديل الحدود الدنيا و القصوى.

عيوب النموذج:

- ✓ يفترض العشوائية الكاملة في التدفقات.
- ✓ افترض ثابت تكلفة الصفقة (السمسرة) و هو افتراض غير واقعي.

العشوائية الكاملة إذا لم يكن للشركة خطة تشغيلية واضحة تبين الميزانية النقدية، أما إذا كان للشركة خطة تشغيلية فلا مجال لوجود عشوائية كاملة و إن كان من الطبيعي وجود نسبة من الخطأ.

تبلغ التكاليف الثابتة لتحويل الأوراق المالية إلى نقدية 16 ريال، و أن معدل العائد على الاستثمارات المؤقتة 14.4%، و أن الانحراف المعياري للتدفقات النقدية اليومية 4000 ريال، و أن الحد الأدنى المطلوب من الرصيد النقدي 200 ريال:

المطلوب:

١. حساب الرصيد النقدي الأمثل (T).

٢. حساب الحد الأقصى من النقدية (M).

٣. حساب متوسط النقدية (A).

حيث أن: $16 = O$ ، $R = 14.4\%$ ، $\sigma = 4000$ (ننتبه أن المعطى في السؤال هو σ وليس σ^2 لذلك سنقوم بتربيع 4000)
 $L = 200$ و هو الحد الذي لا يجب للنقدية أن يقل عنه

$$T = \sqrt[3]{\frac{3 O \sigma^2}{4R^*}} + L = \sqrt[3]{\frac{3 \times 16 \times (4000)^2}{4(0.144 \div 360)}} + 200 = 8027 = \text{الرصيد النقدي الأمثل (T)}$$

$$M = 3T - 2L = (3 \times 8027) - (2 \times 200) = 23681 \quad \text{الحد الأقصى (M):}$$

$$A = \frac{4T - L}{3} = \frac{(4 \times 8027) - 200}{3} = 10636 \quad \text{متوسط النقدية (A):}$$

تقدر الاحتياجات النقدية لمنشأة العيسى 50000 ريال في السنة، و أن معدل العائد السنوي على الاستثمار في الأوراق المالية 7.2% و أن تكلفة الصفقة 4 ريالات و تباين التدفقات النقدية اليومية 4000 ريال، و أن الحد الأدنى المطلوب من الرصيد النقدي 1000 ريال.

المطلوب:

١. حساب الرصيد النقدي الأمثل (T).

٢. حساب الحد الأقصى من النقدية (M).

٣. حساب متوسط النقدية (A).

حيث أن: $O = 4$ ، $R = 7.2\%$ ، $\sigma^2 = 4000$ (ننتبه أن المعطى في السؤال هو σ^2 و ليس σ لذلك لا نحتاج إلى تربيع 4000)
 $L = 1000$ و هو الحد الذي لا يجب للنقدية أن يقل عنه $D = 50000$ يتم تجاهلها لأنها لا تعنينا في هذه الطريقة

$$T = \sqrt[3]{\frac{3 O \sigma^2}{4R^*}} + L = \sqrt[3]{\frac{3 \times 4 \times 4000}{4(0.072 \div 360)}} + 1000 = 1391.487 = (T) \text{ الرصيد النقدي الأمثل}$$

$$M = 3T - 2L = (3 \times 1391.487) - (2 \times 1000) = 2174.461 \quad \text{الحد الأقصى (M):}$$

$$A = \frac{4T - L}{3} = \frac{(4 \times 1391.487) - 1000}{3} = 1521.983 \quad \text{متوسط النقدية (A):}$$

الاستثمارات المؤقتة (كما ذكرنا أنها تعتبر من الأصول المتداولة و أيضاً من مكونات رأس المال العامل):

تلجأ المنشأة إلى الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل لعدة أسباب منها:

- وجود أرصدة نقدية معطلة أو زائدة عن المطلوب.
- تعد مخزون آمان للسيولة المطلوبة لتغطية احتياجات المنشأة غير المتوقعة.
- وجود أرصدة نقدية فاقت متطلبات المنشأة لتشغيل عملياتها لفترة طويلة (فائض)

خصائص الأوراق المالية المتداولة في سوق النقد:

١. مخاطر التوقف عن السداد:

عدم القدرة مصدر الورقة المالية على سداد الفائدة المستحقة أو أصل الدين في الوقت المحدد، و هذا من شأنه أن يؤدي إلى هبوط القيمة في حالة تأخر السداد ، و باستثناء الخزينة فإن معظم الأوراق المالية عرضة لهذا النوع من المخاطر (توجد علاقة بين العائد و المخاطرة) قبول المدير المالي لعائد أقل في سبيل ضمان السداد في الوقت المحدد).

٢. مخاطر السيولة أو التسوق:

يقصد بهذه المخاطر القدرة على تحويل الأوراق المالية إلى نقدية، و ترتبط السيولة بعنصري السعر و الزمن، حيث تكون الورقة المالية أكثر سيولة إذا كان السعر مستقلاً عن الزمن، بمعنى إمكانية بيع الورقة المالية بسعر مرتفع و بدون تأخر و أن يكون السعر قريباً من السعر السوقي. أما إذا كان سعر الورقة المالية وثيق الصلة بالزمن أي أن الورقة تحتاج لبعض الوقت لبيعها فإن الورقة تعتبر منخفضة السيولة، و تتأثر سيولة الورقة كذلك بتكاليف الصفقة إذا كان ارتفاعها يؤدي إلى انخفاض سيولتها.

٣. فترة الاستحقاق:

تشير فترة الاستحقاق إلى الفترة الزمنية التي يتم فيها سداد الفوائد و أصل الدين، و ترتبط هذه الفترة ارتباطاً قوياً بمعدلات الفائدة، فكلما كانت فترة الاستحقاق للورقة المالية طويلة الأجل كلما كان سعر الورقة أكثر حساسية للتغير في سعر الفائدة. كما أن ارتفاع معدلات الفائدة من شأنه أن يؤدي على انخفاض سعر الورقة المالية ذات الدخل الثابت و العكس صحيح.

بعض الأوراق المالية كالسندات الحكومية غير معرضة لمخاطر التوقف عن السداد (لأنها مدعومة من الحكومة وأكثر أمان)، و لكنها تتعرض لمخاطر معدلات الفائدة المرتبطة بفترة الاستحقاق، و بصفة عامة نجد أن الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل يكون مفيداً لأغراض السيولة خاصة أذونات الخزينة.

للمفاضلة بين السيولة و العائد و المخاطرة من أجل تكوين محفظة استثمارية من الأوراق المالية،
يجب تنويع الاستثمار من خلال التوفيق بين هياكل استحقاق الأوراق المالية و بين الاحتياجات
النقدية المطلوبة
* يمكن الاستثمار في أوراق قصيرة الأجل و طويلة الأجل أو عالية الخطورة أو منخفضة الخطورة أو
عالية العائد أو منخفضة العائد.. الخ

أنواع الأوراق المالية المؤقتة:

- ✓ أذونات الخزينة.
- ✓ الشيكات المقبولة من البنوك.
- ✓ شهادات الإيداع المصرفية.
- ✓ الأوراق التجارية.
- ✓ اتفاقيات إعادة الشراء.
- ✓ أسهم عادية أو ممتازة أو سندات... الخ