

## الفصل السابع: إدارة النقدية

### دوافع الاحتفاظ بالنقدية

تحتفظ الشركات بالنقدية في الخزينة وفي حساباتها المصرفية وذلك لتسيير أنشطتها وحماية ذاتها من العديد من المخاطر المرتبطة بموقف السيولة بالشركة. وليس هناك دليل على أهمية النقدية من كونها أول بند من بنود أصول الشركة في قائمة المركز المالي.

وفي هذا الصدد أرجع كينز الاحتفاظ بأرصدة نقدية على مستوى الشركات على اختلاف أنواعها إلى ثلاثة دوافع رئيسية هي

1. دافع المعاملات

2. دافع المضاربة

3. دافع الاحتياط.

ولقد أضاف بعض المتخصصون في المجالات المالية لهذه الدوافع دافع التعويض.

### دافع المعاملات

يُقصد بدافع المعاملات احتفاظ الشركة بقدر من النقدية لمواجهة نفقاتها والتزاماتها تجاه الموردين والدائنين والمقرضين إلى غير ذلك من الأطراف.

✓ تحتفظ الشركة بالنقدية لمواجهة نفقات مثل الإيجارات والأجور والرواتب

✓ ولمواجهة التزامات تجاه الموردين أو الدائنين

✓ ولمواجهة متطلبات التشغيل مثل تكاليف المواد الخام وأجور عمال الإنتاج وإيجارات المباني الإنتاجية.

✓ ولمواجهة التزامات تجاه المقرضين مثل الفوائد وأقساط القروض.

✓ وقد تدفع الشركة مبالغ مقدّمة لبعض مورديها تحت حساب توريد مواد خام أو بضائع أو خدمات للشركة.

وبشكل عام تختلف حاجة الشركات للأموال بدافع المعاملات في حالة تأثر نشاط تلك الشركات بالعوامل الموسمية أو بمراحل الدورة الاقتصادية.

### دافع الاحتياط

يُقصد بدافع الاحتياط احتفاظ الشركات بقدر من النقدية لمواجهة الأحداث الطارئة أو غير المتوقعة.

✓ ويرجع السبب الرئيسي للاحتفاظ بذلك الجزء من النقدية إلى حالة عدم التأكد التي تحيط الكثير من قرارات الشركة وتؤثر على تدفقاتها النقدية.

✓ والمقدار الذي يُحتجز لهذا الغرض يُطلق عليه الحد الأدنى من النقدية.

✓ ويؤدي الحد الأدنى من النقدية الشركة دورًا مهم في حماية الشركة من مخاطر العسر الفني.

✓ وبالتالي يحمي الحد الأدنى من النقدية الشركة من مخاطر الفشل المالي.

### دافع المضاربة

يُقصد بدافع المضاربة احتفاظ الشركات بقدر من النقدية لاقتناص فرص قد تظهر أمام الشركة وتقرر إدارة الشركة الاستفادة منها وتحقيق أرباح.

✓ فقد تحتفظ الشركة بالنقدية بغرض الاستفادة من الخصومات النقدية المقدمة في أوقات معينة من قبل بعض الموردين.

✓ أو بغرض الاستفادة من تقلبات أسعار المواد الخام.

✓ كما قد تقرر إدارة الشركة الاحتفاظ بالنقدية بغرض الاستفادة من تقلبات أسعار الأوراق المالية القابلة للتداول والتي تتعامل معها الشركة باعتبارها استثمارات مؤقتة أو مكافآت نقدية.

### دافع التعويض

يُقصد بدافع التعويض احتفاظ الشركات بقدر من النقدية كأرصدة تعويضية لدى البنك في حالة الحصول على قرض.

✓ فقد يشترط البنك على الشركة الاحتفاظ برصيد تعويضي وغالبًا ما يكون ذلك بنسبة معينة من أصل القرض.

✓ فعلى سبيل المثال قد يشترط البنك الأهلي على الشركة التي ترغب في الحصول على قرض 100,000 ريال الاحتفاظ في حسابها طرف البنك برصيد تعويضي بنسبة 20% .

✓ وفي تلك الحالة تحصل الشركة على مبلغ 80,000 ريال فقط وتؤدي تلك العملية إلى زيادة معدل الفائدة الحقيقي مقارنة بمعدل الفائدة الظاهري.

✓ ويُعد الاحتفاظ بالرصيد التعويضي لدى البنك بمثابة مكافأة للبنك نظير الخدمات التي يقدمها للشركة.

## أهمية الاستثمارات المؤقتة

إذا كانت النقدية خط الدفاع الأول الذي يحمي الشركة من مخاطر الفشل فإن الاستثمارات المؤقتة تُعد بمثابة خط الدفاع الثاني، ويرجع ذلك لتأثير تلك المخاطر على بقاء الشركة واستمرارها. ولذا كان لزاماً على إدارة الشركة السعي إلى تجنب هذه المخاطر وذلك من خلال استثمار جزء من أموالها في أوراق مالية يُطلق عليها الاستثمارات المؤقتة أو مكافئات النقدية. ويرجع الاستثمار في تلك الأوراق المالية لكونها بديل للنقدية حيث يُمكن تحويل تلك الاستثمارات بسرعة إلى نقدية، كما أنها وسيلة لاستثمار فوائض الشركة من النقدية وتحقيق عائد مناسب عليها.

## شروط الاستثمارات المؤقتة

- حتى يُعد الاستثمار في الأوراق المالية بمثابة استثمار مؤقت ينبغي أن تتوافر فيها الاشتراطات التالية:
1. أن تكون الأوراق المالية محل الاستثمار قابلة للتداول ويُقصد بالقابلية للتداول سرعة بيع الورقة المالية عند الحاجة لذلك دون وقوع خسارة واضحة، ويعتمد ذلك بالطبع على عمق وسيولة سوق الورقة المالية.
  2. أن تكون مخاطر فشل الجهات المصدرة للأوراق المالية محل الاستثمار عند أدنى مستوياتها ولهذا يفضل الاستثمار في الأوراق المالية منخفضة المخاطرة منخفضة العائد.
  3. أن تكون الأوراق المالية محل الاستثمار ذات آجال استحقاق محدودة حيث أن الغرض الأساسي من تلك الاستثمارات هو السيولة وليس الربحية.

## أشكال الاستثمارات المؤقتة

استثمارات الشركات المؤقتة يكون محلها أدوات سوق النقد ولا تمتد الاستثمارات المؤقتة إلى أدوات سوق رأس المال. ومن أشهر الأدوات المالية التي يُمكن للشركات إدراجها ضمن استثماراتها المؤقتة:

1. أدون الخزنة
  2. شهادات الإيداع
  3. الأوراق التجارية
  4. القبولات المصرفية
- وسوف نتناول تلك الأدوات بشيء من التفصيل.

## أدون الخزنة

- أدون الخزنة هي أدوات دين تُصدرها الحكومات لعدة أغراض منها سد العجز المؤقت في موازنة الدولة، أو كأداة اقتصادية لتشجيع الادخار أو أداة اقتصادية لمعالجة التضخم.
- أدون الخزنة من أدوات الدين مرتفعة السيولة، كما أنها أداة دين خالية من المخاطرة.
- أدون الخزنة مضمونة من الدولة أو من البنك المركزي أو من مؤسسة النقد كما هو الحال في السعودية.
- يسمى معدل العائد على أدون الخزنة بمعدل العائد الخالي من المخاطرة.
- يتم تسعير أدون الخزنة بناءً على سعر خصم محدد، ويعتمد سعر إذن الخزنة بالإضافة إلى سعر الخصم على قيمته الاسمية وعدد الأيام المتبقية حتى تاريخ استحقاقه وهو ما يجعل سعر إذن الخزنة يتزايد يومياً باقتراب أجل استحقاقه.

## شهادات الإيداع

- شهادات الإيداع القابلة للتداول هي شهادات إيداع تُصدرها البنوك لحاملها مُقابل إيداع أحد المستثمرين وديعة لدى البنك.
- يكون لتلك الشهادة قيمة اسمية تتفاوت من شهادة لأخرى ويبدأ أجل استحقاقها من شهر ويمتد إلى سنة.
- تتميز شهادات الإيداع بكونها مضمونة من قبل مؤسسات التأمين على الودائع كما هو الحال في الولايات المتحدة الأمريكية أو مضمونة من قبل البنوك المركزية كما هو الحال في معظم الدول، أو مضمونة من قبل أو مؤسسة النقد كما هو الحال في السعودية. ولهذا تُعد شهادات الإيداع من أدوات الدين الخالية من المخاطرة.
- كما تتميز شهادات الإيداع بقابليتها للتداول وبالتالي تُمكن حاملها من بيعها في السوق المالية وهو ما يحقق له ميزة عائد أعلى مقارنة بإيداع تلك الأموال في حسابات التوفير بالبنوك وتجنبه خسائر كسر الوديعة التي قد يتعرض لها في حالة مطالبة البنك باسترداد قيمة الوديعة. كذلك تحقق تلك الشهادات للبنوك ميزة استقرار قيمة الودائع.
- يتم تسعير تلك الشهادات بناءً على سعر خصم كما هو الحال في أدون الخزنة.
- توصف تلك الشهادات بأنها دولية وذلك في حال تداولها في أسواق مالية أجنبية.

## الأوراق التجارية

- الأوراق التجارية هي أدوات دين تُصدرها الشركات المساهمة ذات المراكز المالية المتينة والسمعة الطيبة بغرض تمويل حسابات القبض والمخزون والوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل.
- تُصدر الأوراق التجارية بقيمة اسمية محددة وتاريخ استحقاق لا يتجاوز 270 يوم.
- تتميز الأوراق التجارية بقابليتها للتداول في السوق المالية وذلك على أساس سعر خصم مُعين.
- الأوراق التجارية أدوات دين غير مضمونة وهو ما يجعل فقط الشركات ذات الرتب الائتمانية المرتفعة هي التي تستطيع إصدارها وتسويقها.
- وتُعد القدرة الكسبية للشركة المُصدرة والثقة فيها الضمانة الوحيدة للمستثمرين في الأوراق التجارية.

## القبولات المصرفية

- القبولات المصرفية هي أدوات دين قصيرة الأجل تصدرها الشركات بضمان أحد البنوك التجارية.
- ضمانة البنك تضيف الأمان على القبولات المصرفية، ولهذا تعتبر القبولات المصرفية أدوات دين خالية من المخاطرة.
- يتم إصدار القبولات المصرفية بمناسبة صفقة تجارية محددة، وهي أداة تمويل شائعة الاستخدام في مجال التجارة الدولية.
- تتميز القبولات المصرفية بتداولها في أسواق النقد، وبالتالي تُتيح الفرصة لحاملها لتحويلها إلى نقدية دون الحاجة للانتظار حتى تاريخ استحقاقها.
- تتداول القبولات المصرفية بسعر خصم مُعين.
- يتراوح أجل استحقاق القبولات المصرفية من 30 يوم إلى 180 يوم.

## اتفاقيات إعادة الشراء

- كما ينبغي التنويه إلى أن الشركات قد تلجأ إلى عقد اتفاقيات إعادة الشراء أو اتفاقيات البيع وإعادة الشراء كأداة لإدارة أرصدها من النقدية.
- فقد تعقد الشركة اتفاقية إعادة شراء أوراق مالية قابلة للتداول أو مخزون أو أحد أصول الشركة مع أحد البنوك.
- فعلى سبيل المثال قد تعقد الشركة اتفاقية بيع الأوراق المالية بسعر مُعين وإعادة شرائها بسعر أعلى في تاريخ محدد مستقبلاً.
- ولا يترتب على تلك الاتفاقيات انتقال فعلى للأوراق المالية بين طرفي الاتفاقية، ولذا ينظر البعض لتلك الاتفاقيات على أنها عمليات اقتراض قصيرة الأجل بضمان أوراق مالية.

## نماذج إدارة النقدية

هناك العديد من النماذج الشهيرة التي تُستخدم في تخطيط وإدارة النقدية ومن تلك النماذج:

1. نموذج بومول
  2. نموذج ميلر وأور
  3. نموذج تحديد الحد الأدنى من النقدية
  4. الموازنة النقدية
- وفيما يلي نعرض لهذه النماذج

## نموذج بومول

طور ويليام بومول أستاذ الاقتصاد بجامعة نيويورك نموذج لإدارة النقدية عُرف باسمه، وذلك بغرض مساعدة الشركات في:

1. تدنية التكلفة الإجمالية للاحتفاظ بالنقدية
2. تحديد الرصيد النقدي الأمثل

يقوم نموذج بومول على الافتراضات التالية:

- تستطيع الشركة تقدير احتياجاتها من النقدية بدقة.
- متحصلات الشركة محددة ويتم الحصول عليها على فترات منتظمة.
- تتسم مدفوعات الشركة بالانتظام على مدار الفترة الزمنية.
- تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالرصيد النقدي معروفة ولا تتغير على مدار الوقت، وأطلق عليها بومول اصطلاح تكلفة الفرصة.
- تتحمل الشركة نفس التكلفة في كل مرة تقوم فيها بتحويل الأوراق المالية إلى نقدية، وأطلق عليها بومول اصطلاح تكلفة الصفقات.

## نموذج ميلر وأور

- ✓ معظم الشركات لا تستطيع استخدام تدفقاتها النقدية بنمط مُعتاد، ولا تستطيع كذلك التنبؤ بتدفقاتها النقدية الداخلة والخارجة على أساس يومي. ولقد دفع ذلك كل من ميلر وأور إلى تطوير نموذج لإدارة النقدية بهدف مساعدة الشركات في إدارة النقدية في ظل تباين تدفقاتها النقدية.
- ✓ ويقوم ذلك النموذج على افتراض أن صافي التدفقات النقدية متغير عشوائي له توزيع طبيعي ومتوسط حسابي وانحراف معياري. كما يعتمد النموذج على فكرة وجود حد الرقابة الأعلى وحد الرقابة الأدنى. ويسمح النموذج للرصيد النقدي بالتقلب بين حد الرقابة الأدنى وحد الرقابة الأعلى. فعند وصول الرصيد النقدي بالشركة لحد الرقابة الأعلى يتم شراء الأوراق المالية القابلة للتداول وعند وصول الرصيد النقدي إلى حد الرقابة الأدنى يتم بيع الأوراق المالية القابلة للتداول.
- ✓ وطبقاً لذلك النموذج عندما يصل رصيد النقدية بالشركة إلى حد الرقابة الأعلى يقوم المدير المالي بشراء أوراق مالية تكفي للوصول برصيد النقدية إلى المستوى المعتاد وهو نقطة العودة. وفي حالة وصول رصيد النقدية بالشركة إلى حد الرقابة الأدنى يقوم المدير المالي ببيع أوراق مالية تكفي للوصول برصيد النقدية إلى هو نقطة العودة.

## تقدير الحد الأدنى من النقدية

- الحد الأدنى من النقدية هو ذلك المقدار من النقدية الواجب أن تحتفظ به الشركة لمواجهة أي ظروف طارئة أو غير متوقعة. ولهذا الرقم من النقدية أهمية كبرى خاصة في ظل بيئة أعمال مليئة بالتغيرات سواء كانت على المستوى الخارجي للشركة أو حتى على المستوى الداخلي للشركة.
- لقد سبق الإشارة إلى أن الحد الأدنى يُعد بمثابة الرصيد النقدي الذي يُحتجز بدافع الاحتياط.
- يحمي الحد الأدنى الشركة من الكثير من المخاطر وأهمها مخاطر عدم وفاء الشركة بالتزاماتها تجاه العديد من الأطراف المتعاملة معها.
- نظرًا للأهمية غير التقليدية للحد الأدنى من النقدية فقد نال اهتمام العديد من الباحثين والممارسين خاصة أن الاحتفاظ بهذا الحد الأدنى له تكلفته وأن عدم الاحتفاظ به له مخاطره.

## الموازنة النقدية

- تُعتبر الموازنة النقدية من أهم أدوات التخطيط المالي قصير الأجل. وتعتمد الموازنة النقدية على تقدير التدفقات النقدية المتوقعة الداخلة والخارجة للشركة. وتُعد الموازنة النقدية عن فترة أقل من سنة مالية عادة عدة شهور. وتسهم الموازنة النقدية في تحقيق عدة أهداف أهمها:
- التعرف على مقدار احتياجات الشركة النقدية وتوقيتاتها.
  - التعرف على مقدار الفوائض النقدية وتوقيتاتها.
  - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن مصادر تدبير احتياجاتها من النقدية.
  - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن استثمار الفوائض النقدية في استثمارات مؤقتة.
  - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن الاستفادة من الخصم النقدي.
  - دعم قرارات إدارة الشركة بشأن توزيع أرباح على المساهمين.