

## الفصل السادس : إدارة رأس المال العامل

### مفهوم رأس المال العامل

- ✓ يقصد برأس المال العامل مجموع استثمارات الشركة في بنود الأصول المتداولة مثل: النقدية والاستثمارات المؤقتة وحسابات القبض والمخزون والموردون دفعات مقدمة والمصرفيات المدفوعة مقدماً.
- ✓ ولرأس المال العامل أهمية خاصة لكونه يمثل نسبة تبدأ من 30% وتصل إلى 70% من إجمالي أصول الشركة. ويرجع اختلاف نسبة الأصول المتداولة من شركة لأخرى طبيعة نشاط الشركة واختلاف استراتيجيات الإدارة.
- ✓ أما صافي رأس المال العامل أو صافي الأصول المتداولة فهو إجمالي استثمارات الشركة في الأصول المتداولة مطروحاً منها التزاماتها المتداولة.
- ✓ ويعد صافي رأس المال العامل مؤشراً لدرجة ثقة الموردين والدائنين في قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل. فكلما زاد مقدار صافي رأس المال العامل فإن ذلك يُعد دليلاً على زيادة قدرة الشركة على الوفاء بالتزامات قصيرة الأجل والعكس صحيح.

### فعالية مؤشر صافي رأس المال العامل

بالرغم من كون صافي رأس المال العامل مؤشراً لقدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل إلا أن فعالية هذا المؤشر تتوقف على عدة عوامل منها:

1. تنوع الأصول المتداولة
2. تنوع الالتزامات المتداولة
3. تناسب هيكل آجال الأصول المتداولة مع هيكل آجال الالتزامات المتداولة
4. عدد مرات تغطية الأصول المتداولة للالتزامات المتداولة
5. جودة الأصول المتداولة

### أهمية إدارة رأس المال العامل

الإدارة الفعالة لرأس المال العامل تعد من العوامل الحاکمة في بقاء الشركات واستمرارها، ويرجع ذلك لكونها تسهم في: تحديد المزيج المناسب من الأصول المتداولة والمزيج المناسب من الالتزامات المتداولة.

✓ وقاية الشركة من مخاطر العسر الفني، والعسر الفني هو عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها.

✓ تجنب الشركة تكاليف تأخير مستحقات الموردين والدائنين.

✓ تعزز القدرة الانتمائية للشركة.

✓ سهولة وسرعة تغيير تركيبة رأس المال العامل.

○ كما أن القرارات المتعلقة برأس المال العامل قرارات قصيرة الأجل إلا أنها قرارات مصيرية تؤثر على قدرات الشركة مستقبلاً.

○ كذلك تستغرق قرارات رأس المال العامل الجزء الأكبر من وقت وجهد المدير المالي نظراً لعدم استقرار مزيج رأس المال العامل وسرعة دورانه.

### سياسات الاستثمار في رأس المال العامل

يُميز كتاب الإدارة المالية بين ثلاثة سياسات للاستثمار في رأس المال العامل تعد العامل الحاكم في تحديد حجم الاستثمار في الأصول المتداولة، وهذه السياسات هي:

1. السياسة المتحررة

2. السياسة المتحفظة

3. السياسة المعتدلة

### السياسة المتحررة

تعني السياسة المتحررة التوسع في الاستثمار في بنود الأصول المتداولة، فتزيد الشركة استثماراتها في كل من: حسابات النقدية وحسابات القبض والمخزون بصوره المختلفة.

تلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في فترات عدم التأكد، فتحتفظ الشركة بمزيد من المخزون في حالة الاعتماد على مواد مستوردة ربما يتأخر وصولها، كما تحتفظ الشركة بالمزيد من النقدية لمواجهة أية تدفقات نقدية غير متوقعة.

## يؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- زيادة المبيعات، نظرًا لإتباع إدارة الشركة سياسة انتمائية توسعية.
- تخفيض احتمالات نفاد المخزون، نظرًا لتوافر مستويات مرتفعة من المخزون.
- تخفيض معدلات دوران الأصول المتداولة، نظرًا لزيادة حجم المبيعات بمعدل أقل من معدل زيادة الاستثمار في بنود الأصول المتداولة.
- تخفيض مخاطر العسر الفني، نتيجة زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة والتي تُستخدم في الوفاء بالتزامات الشركة المتداولة.
- تخفيض معدل العائد على الاستثمار، نتيجة زيادة المبيعات بمعدل أقل من معدل زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة.

## السياسة المتحفظة

تقوم إدارة الشركة التي تتبنى السياسة المتحفظة بتخفيض استثماراتها في بنود الأصول المتداولة إلى أدنى مستوياتها. تلجأ إدارة الشركة لإتباع تلك السياسة في حالة التأكد حيث تزيد قدرة إدارة الشركة على التنبؤ الدقيق بالمستقبل.

## ويؤدي تبني تلك السياسة إلى:

- تخفيض حجم المبيعات، نظرًا لإتباع إدارة الشركة سياسة انتمائية انكماشية.
- زيادة احتمالات نفاد المخزون، نظرًا لانخفاض مستويات الاستثمار في المخزون.
- زيادة معدلات دوران الأصول المتداولة، نظرًا لانخفاض حجم المبيعات بمعدل أقل من معدل تخفيض الاستثمار في الأصول المتداولة.
- زيادة مخاطر العسر الفني، نتيجة تخفيض الاستثمار في بنود الأصول المتداولة والتي تُستخدم في الوفاء بالتزامات الشركة المتداولة.
- زيادة معدل العائد على الاستثمار، نتيجة انخفاض المبيعات بمعدل أقل من معدل تخفيض الاستثمار في الأصول المتداولة.

## السياسة المعتدلة

السياسة المعتدلة تعني توجيه إدارة الشركة استثمارات متوازنة إلى كل بند من بنود الأصول المتداولة. وفقًا للسياسة المعتدلة لا ينبغي المبالغة في الاستثمار في الأصول المتداولة سواء كان ذلك بالزيادة أو بالنقص.

## ويعتمد تحديد المستويات المناسبة من الاستثمار في الأصول المتداولة على:

- خبرة إدارة الشركة.
- قدرة إدارة الشركة على توقع المتغيرات المستقبلية التي تؤثر على قرارات الاستثمار في الأصول المتداولة.

## محددات الاستثمار في رأس المال العامل

يتأثر قرار إدارة الشركة بشأن مستوى الاستثمار في رأس المال العامل بعدة عوامل نذكرها فيما يلي:

- ✓ حجم المبيعات
- ✓ نوعية النشاط
- ✓ حجم الشركة
- ✓ طبيعة المنتج
- ✓ طول دورة التشغيل
- ✓ سياسات التخزين
- ✓ السياسة الانتمائية بالشركة
- ✓ كفاءة إدارة رأس المال العامل

## تمويل رأس المال العامل

إذا كنا بصدد الحديث عن سياسات تمويل الأصول المتداولة (رأس المال العامل) إلا أنه لا يمكن الحديث عن تمويل تلك الأصول بشكل مستقل عن تمويل الأصول طويلة الأجل.

- هناك العديد من التصنيفات لمصادر التمويل فهناك: التمويل بالملكية والتمويل بالمدىونية، التمويل داخلي وخارجي، التمويل قصير الأجل وطويل الأجل، التمويل تلقائي وتفاوضي، التمويل مؤقت ودائم.
- كذلك توجد عدة معايير لتقسيم الأصول، حيث تنقسم الأصول من حيث أجلها إلى أصول متداولة وأصول طويلة الأجل، ومن حيث المادية تنقسم الأصول إلى أصول ملموسة وأصول غير ملموسة ومن حيث مدى استدامة الأصل تنقسم الأصول إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة.
- والمعيار المناسب لدراسة سياسات تمويل رأس المال العامل هو معيار مدى استدامة الأصل أو المصدر التمويلي.

## سياسات تمويل رأس المال العامل

تنقسم سياسات أو استراتيجيات أو أساليب أو أنماط تمويل الأصول المتداولة إلى:

1. سياسة تناسب الأجل
2. السياسة الهجومية
3. السياسة المحافظة

## سياسة تناسب الأجل

في حالة إتباع الإدارة لسياسة تناسب الأجل في تمويل أصولها تقوم الإدارة بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى نوعين من الأصول هما:

1. **الأصول الدائمة**: وهي عبارة عن الأصول طويلة الأجل بالإضافة إلى الجزء الدائم من الأصول المتداولة.
  2. **الأصول المؤقتة**: وهي عبارة عن الجزء المؤقت من الأصول المتداولة والذي يتغير تبعاً للعوامل الموسمية.
- على الجانب الآخر، تقوم إدارة الشركة بتصنيف مصادر تمويلها حسب مدى استدامتها إلى نوعين من مصادر التمويل هما:**
1. **مصادر التمويل الدائمة**: وهي عبارة عن مصادر التمويل طويلة الأجل بالإضافة إلى التمويل التلقائي.
  2. **مصادر التمويل المؤقتة**: وهي عبارة عن مصادر التمويل التفاوضي.

ثم تقوم إدارة الشركة بتمويل الأصول الدائمة من مصادر تمويل دائمة والأصول المؤقتة من مصادر تمويل مؤقتة، حيث تعتمد الإدارة في تحديد مزيجها التمويلي على مزيج استثمارات الشركة في الأصول المختلفة (انظر الشكل ص 148 بالكتاب) ووفقاً لتلك السياسة يتم تمويل الأصول طويلة الأجل كالمباني والآلات والأثاث والجزء الدائم من الأصول المتداولة مثل الحد الأدنى من النقدية والحد الأدنى من الاستثمارات في حسابات القبض من مصادر تمويل دائمة مثل السندات والأسهم والأرباح المحتجزة، في حين يتم تمويل الأصول المتداولة المؤقتة مثل الزيادات الموسمية في حسابات النقدية وحسابات القبض والمخزون من خلال مصادر تمويل مؤقتة أو تفاوضية كالفروض قصيرة الأجل.

## ويؤدي تبني الشركة لسياسة تناسب الأجل إلى:

- تجنب انخفاض الربح الممكن حدوثه في حالة تمويل الاستثمارات قصيرة الأجل من خلال الاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة.
- تجنب مخاطر العسر الفني، نظراً لاختيار المصدر التمويلي الذي يتناسب أجله مع أجل الاستثمار.

## السياسة الهجومية

في حالة إتباع إدارة الشركة السياسة الهجومية عند تمويل أصولها تقوم الإدارة بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة وكذلك مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة ومصادر تمويل مؤقتة.

وتبني إدارة الشركة للسياسة الهجومية يعني إتباع سياسة تمويلية، تتسم بالملامح الآتية:

- تمويل الأصول المتداولة المؤقتة وجزء من الأصول المتداولة الدائمة من خلال مصادر تمويل مؤقتة .
- تمويل الأصول طويلة الأجل والجزء المتبقي من الأصول المتداولة الدائمة من خلال مصادر تمويل دائمة (انظر الشكل صفحة 149 بالكتاب)

## ويؤدي تبني الشركة للسياسة الهجومية إلى:

- زيادة الربح بسبب انخفاض التكاليف والذي يعود بدوره إلى استخدام مصادر تمويل قصيرة الأجل منخفضة التكلفة .
- زيادة مخاطر العسر الفني، وذلك بسبب زيادة احتمال عدم قدرة الشركة على الوفاء بالتزاماتها قصيرة الأجل في تواريخ استحقاقها نظراً لزيادة الالتزامات قصيرة الأجل.

## السياسة المحافظة

في حالة إتباع إدارة الشركة السياسة المحافظة في تمويل الأصول فإنها تقوم بتصنيف أصول الشركة حسب مدى استدامتها إلى أصول دائمة وأصول مؤقتة، وكذلك مصادر التمويل إلى مصادر تمويل دائمة ومصادر تمويل مؤقتة.

وتبني إدارة الشركة للسياسة المحافظة يعني إتباع سياسة تمويلية تتسم بالملامح التالية:

- تمويل جزء من الأصول المتداولة المؤقتة من خلال مصادر تمويل مؤقتة أو تفاوضية.
- تمويل الجزء المتبقي من الأصول المتداولة المؤقتة والجزء الدائم من تلك الأصول بالإضافة إلى الأصول طويلة الأجل من خلال مصادر تمويل دائمة (انظر الشكل صفحة 151 بالكتاب)

## ويؤدي تبني الشركة للسياسة المحافظة إلى:

- تخفيض الربح بسبب ارتفاع التكاليف والذي يعود بدوره إلى استخدام مصادر تمويل طويلة الأجل مرتفعة التكلفة.
- تخفيض مخاطر العسر الفني إلى أدنى مستوياتها نظرًا لانخفاض الالتزامات قصيرة الأجل.

## دورة التشغيل

تُعد دورة التشغيل مؤشر للكفاءة التشغيلية للشركة وطول تلك الدورة يعكس ضعف كفاءة التشغيل، أو انخفاض كفاءة إدارة رأس المال العامل بالشركة. وللحكم على دورة التشغيل بأنها طويلة يجب مقارنتها بمثيلاتها بالشركات العاملة في نفس الصناعة أو بمتوسط الصناعة أو غيرها من المؤشرات المعيارية. وبالتالي كلما زاد عدد الدورات التشغيلية خلال العام كان ذلك مؤشرًا لكفاءة التشغيل بالشركة.

ويقصد بدورة التشغيل الفترة الزمنية من تاريخ الشراء الآجل حتى تاريخ التحصيل مرورًا بواقعتي السداد والبيع الآجل .

**ومن ذلك المفهوم يتضح أن دورة التشغيل عبارة عن أربعة أنشطة رئيسية هي:**

1. نشاط الشراء الآجل وإنشاء حسابات الدفع.
2. نشاط سداد حسابات الدفع.
3. نشاط البيع الآجل وإنشاء حسابات القبض.
4. نشاط تحصيل حسابات القبض.

❖ تؤدي ممارسة هذه الأنشطة إلى تدفق الأموال من وإلى الشركة، وتتصف هذه التدفقات النقدية بعدم التزام وعدم التأكد.

❖ عدم التزام يشير إلى خروج الأموال بغرض سداد قيمة المشتريات الآجلة قبل أن تقوم الشركة ببيعها ودخول الأموال إلى الشركة نتيجة لذلك.

❖ عدم التأكد يُشير إلى أن المبيعات المتوقعة والتدفقات النقدية المرتبطة بها أمور غير مؤكدة.

❖ وبسبب ظاهري عدم التزام وعدم التأكد يتطلب التشغيل الجيد استثمارًا في الأصول المتداولة. فالاستثمار في النقدية يُمكن الشركة من دفع ما يترتب عليها من التزامات والاستثمار في المخزون يُمكن الشركة من مواجهة طلبات الشراء من قبل العملاء والاستثمار في حسابات القبض يُمكن الشركة من البيع الآجل.

**(انظر الشكل صفحة 152 بالكتاب)**

**يتضح من الشكل الأمور التالية:**

- إن دورة المخزون أو متوسط فترة التخزين هي الفترة المنقضية بين تاريخ دخول البضاعة المخزن في صورة مشتريات وتاريخ خروجها منه في صورة مبيعات.
- إن دورة العملاء أو متوسط فترة التحصيل هي فترة تحويل حسابات القبض أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ البيع الآجل حتى تاريخ التحصيل.
- إن دورة الموردين أو متوسط فترة السداد هي فترة تأجيل المدفوعات أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ الشراء الآجل حتى تاريخ السداد.
- إن دورة النقدية أو فترة تحويل النقدية هي الفترة من لحظة خروج النقدية من الشركة إلى لحظة دخولها للشركة مرة أخرى.

ويتم استخدام تحليل دورة التشغيل في قياس مدى كفاءة الشركة في إدارة رأس المال العامل، وذلك من خلال مقارنة دورة التشغيل ودورة المخزون ودورة العملاء ودورة الموردين ودورة النقدية بمثيلاتها بالشركات الأخرى العاملة بنفس الصناعة أو بنفس المؤشرات لذات الشركة في السنوات السابقة.

وينبغي التأكيد على أن تحليل دورة التشغيل لمكوناتها الفرعية يكون بغرض التعرف على نقاط القوة والضعف فيما يتعلق بإدارة رأس المال العامل. وذلك من خلال حساب دورات العملاء والمخزون والموردين والنقدية والتي تسهم في تحديد نقاط القوة أو نقاط الضعف التي تعاني منها الشركة فيما يتعلق بإدارة أنشطتها التشغيلية.

دورة النقدية هي فترة تحويل النقدية أو هي الفترة المنقضية بين تاريخ سداد قيمة المشتريات الآجلة وتاريخ تحصيل قيمة المبيعات الآجلة.

ومن العرض السابق لدورة التشغيل يتضح أن:

✓ دورة التشغيل = دورة المخزون + دورة العملاء

✓ دورة التشغيل = دورة الموردين + دورة النقدية

✓ دورة النقدية = دورة العملاء + دورة المخزون - دورة الموردين

✓ دورة النقدية = دورة التشغيل - دورة الموردين