

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة المسيلة



كلية: العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير  
قسم: العلوم التجارية

الرقم التسلسلي: .....

رقم التسجيل: M.EFC/10/11

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماجستير

تخصص: العلوم التجارية فرع: دراسات مالية ومحاسبية

العنوان:

دور سياسات إدارة السيولة في تحسين استغلال الموارد  
المالية للمؤسسة الاقتصادية -دراسة حالة-

إعداد الطالب: وليد لطرش

تاريخ المناقشة: 25 جوان 2014

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

رئيساً	جامعة المسيلة	أستاذ التعليم العالي	أ.د. عبد الله خبايا
مشرفاً ومقرراً	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر (أ)	د. محمد يعقوبي
ممتحناً ومناقشاً	جامعة المسيلة	أستاذ محاضر (أ)	د. حسين بلعجوز
ممتحناً ومناقشاً	جامعة برج بوعريريج	أستاذ محاضر (أ)	د. أمال شوتري

السنة الجامعية: 2014/2013



# كلمة شكر

"ومن لم يشكر الناس لم يشكر الله"

أتوجه إلى الله بالشكر على ما منحني من إرادة وصبر لإنجاز هذا البحث، فله الشكر أولاً وأخيراً.

أوجه شكري وامتناني إلى من لا تسعه كلمات الشكر ولا عبارات الامتنان، إلى الذي عرفته أستاذاً ومربياً، وإلى الذي أعز بكوني طالباً في مدرسته، وجندياً في ميدان البحث تحت إشرافه، إلى صاحب الفضل، أهل الصبر، الذي علمني الحرص على نيل أعالي الهمم، والتواضع دون إذلال إلا لله تعالى... إلى الدكتور محمد يعقوبي حفظه الله وأدام عليه موفور الصحة والعافية.

شكري وامتناني موصولان إلى السادة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه المذكرة وإثرائها بأفكارهم وآرائهم النيرة.

كما أتوجه بالشكر والامتنان إلى كل أساتذة الكلية الذين قدموا لي كل الدعم في إعداد هذه المذكرة.

إلى كل من قدم لي نصحاً أو أجاد علي برأي أثناء إنجاز هذا العمل.

# إهداء

أهدي ثمرة هذا العمل:

إلى .....والذي حفظهما الله.

إلى جدتي العزيزة أطال الله في عمرها.

إلى جميع إخوتي وأخواتي وعائلاتهم، و إلى جميع الأهل والأقارب.

إلى كل الزملاء في الدراسة خاصة دفعة ماجستير دراسات مالية ومحاسبية-2011.

إلى كل من ساندني من بعيد أو من قريب في إعداد هذه المذكرة.

# قائمة المحتويات

رقم الصفحة	قائمة المحتويات
III	كلمة شكر
IV	الإهداء
IX -V	قائمة المحتويات
XIV -X	قائمة الجداول و الأشكال
XV	قائمة الملاحق
9-1	مقدمة عامة
الفصل الأول: مدخل لتحليل السيولة	
11	تمهيد
12	المبحث الأول: ماهية السيولة
12	1- مفهوم السيولة
12	1-1- تعريف السيولة
15	1-2- مصادر وأهداف السيولة
16	2- ميزانية السيولة - الاستحقاق
16	1-2- تعريف الميزانية المالية
18	2-2- ترتيب عناصر الأصول
21	2-3- ترتيب عناصر الخصوم
22	3- نسب السيولة
25	المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة
25	1- أهداف المؤسسة الاقتصادية
25	1-1- الربحية
28	1-2- مخاطر السيولة
30	1-3- قيمة المؤسسة
33	2- العلاقة بين السيولة والربحية والمخاطرة
34	1-2- التغيير في الأصول الجارية
34	2-2- التغيير في الخصوم الجارية
35	3- العلاقة بين السيولة والقيمة المؤسسة
37	المبحث الثالث: سيولة رأس المال العامل
37	1- مفهوم وأهمية رأس المال العامل
37	1-1- مفهوم وطرق حساب رأس المال العامل
38	1-2- أهمية رأس المال العامل و العوامل المؤثرة عليه
41	1-3- التغيرات في صافي رأس المال العامل وقياس نشاط دورته

42	2- سياسات رأس المال العامل
42	2-1- سياسات الاستثمار
44	2-2- سياسات تمويل رأس المال العامل
47	المبحث الرابع: التحليل الحركي للسيولة
47	1- قائمة مصادر واستخدامات الأموال
47	1-1- تعريف قائمة مصادر واستخدامات الأموال
49	1-2- خطوات إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال
49	2- قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل
50	1-2- تعريف قائمة مصادر واستخدامات الأموال
50	2-2- خطوات إعداد قائمة مصادر واستخدامات الأموال
53	3- قائمة التدفقات النقدية
53	3-1- مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية
55	3-2- تركيبة قائمة التدفقات النقدية
56	3-3- إعداد قائمة التدفقات النقدية
59	3-4- مقاييس التدفقات النقدية
62	الخلاصة
الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة	
64	تمهيد
65	المبحث الأول: السياسات المثلى في إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل
65	1- النظام العام لسياسة إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل
65	1-1- أسباب ودوافع الاحتفاظ بالنقد
68	1-2- أهداف سياسة إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل
68	2- إستراتيجيات التحكم في إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل
68	1-2- التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة
71	2-2- إدارة العائم كأداة لإدارة النقدية
73	2-3- الإسراع في تحصيل المستحقات
77	2-4- الإبطاء في سداد المدفوعات
78	2-5- توظيف الفائض النقدي
80	3- نماذج تحديد الحجم الأمثل لرصيد النقدية.
80	1-2- نموذج باومول
83	2-2- نموذج ميلر وأور

85	المبحث الثاني: السياسات المثلى في إدارة الذمم المدينة
85	1- أهداف ومحددات الاحتفاظ برصيد الذمم المدينة
88	2- معايير منح الائتمان ومخاطر وشروط البيع الآجل
88	1-2- معايير منح الائتمان
89	2-2- مخاطر البيع الآجل
90	3-2- شروط البيع الآجل
93	3- سياسة الائتمان المثالية وطرق التحصيل المضمونة
93	1-3- سياسة الائتمان المثالية
95	2-3- سياسات تحصيل الائتمان المضمونة
99	المبحث الثالث: السياسات المثلى في إدارة المخزون
99	1- دوافع ومحددات الاستثمار في المخزون
99	1-1- أهمية المخزون
100	2-1- دوافع الاحتفاظ بالمخزون
101	3-1- العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المخزون السلعي
102	2- المخاطر والتكاليف المرتبطة بالمخزون
102	1-2- مخاطر الاستثمار في المخزون
102	2-2- معايير كفاءة وفعالية الاستثمار في المخزون السلعي
103	3-2- التكاليف المرتبطة بالمخزون
107	3- النماذج الكمية في تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في المخزون السلعي
107	1-3- نموذج كمية الطلب الاقتصادية
113	2-3- مستوى إعادة الطلب مع وجود مخزون الأمان
114	3-3- نظام في الوقت المناسب
115	4-3- تخطيط المواد المطلوبة
115	5-3- متطلبات تخطيط ومراقبة المخزون المرتبطة بالتحليل الثلاثي <i>ABC</i>
118	المبحث الرابع: السياسة المثلى في إدارة التمويل القصير الأجل
118	1- أغراض التمويل القصير الأجل وخصائصه الرئيسية
120	2- مصادر التمويل القصير الأجل غير مضمونة وآليات الاختيار من بينها
120	1-2- المستحقات
121	2-2- حسابات الذمم الدائنة _ الائتمان التجاري
125	3-2- القروض المصرفية قصيرة الأجل غير مضمونة
130	4-2- الأوراق التجارية

131	3- إستخدام الضمان في التمويل قصير الأجل
132	3-1- اتفاقيات إعادة الشراء
133	3-2- التمويل بضمان الذمم المدينة
135	3-3- التمويل بضمان المخزون
138	الخلاصة
الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية"	
140	تمهيد
141	المبحث الأول: تقديم عام لشركة الغاز والتصنيع الأهلية
141	1- التعريف بشركة الغاز والتصنيع الأهلية
141	1-1- نبذة تاريخية عن الشركة
141	1-2- نشاط الشركة
144	2- أهم السياسات المالية والمحاسبية التي تطبقها الشركة
144	1-2- السياسات المالية
145	2-2- السياسات المحاسبية المطبقة
147	3- سياسة الاستثمار قصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية.
149	4- سياسة التمويل قصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية.
154	المبحث الثاني: تقييم النسب المالية الأساسية للشركة.
154	1- تقييم نسب السيولة.
157	2- تقدير مخاطر السيولة
160	3- تقييم نسب الربحية
160	1-2- نسب ربحية المبيعات
165	2-2- نسب ربحية الاستثمارات
168	4- تقييم نسب القيمة السوقية
169	1-3- القيمة الدفترية والسوقية للسهم العادي
170	2-3- مؤشرات القيمة السوقية
176	المبحث الثالث: تقييم آلية حركة الأموال لشركة الغاز والتصنيع الأهلية.
176	1- بيان حركة التدفقات النقدية باستعمال معاملات الارتباط
178	2- تقييم مؤشرات التدفقات النقدية
178	1-1- تقييم جودة السيولة
182	2-1- تقييم جودة الأرباح للشركة
185	3-1- مقاييس السياسة المالية للشركة

188	المبحث الرابع: تقييم إدارة عناصر السيولة
188	1- تقييم إدارة النقدية
188	1-1- نموذج باومول
190	1-2- نموذج ميلر وأور
192	2- تقييم إدارة المخزون
192	1-2- تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية
195	2-2- مراقبة المخزون في شركة الغاز والتصنيع الأهلية
198	3- تقييم إدارة الذمم المدينة والدائنة
198	1-3- تقييم إدارة حسابات الذمم المدينة
200	2-3- تقييم إدارة حسابات الذمم الدائنة
202	4- تقييم كفاءة الشركة في إدارة التدفقات النقدية
202	1-4- حساب الدورة التشغيلية
203	2-4- حساب دورة التحويل النقدية
204	3-4- حساب معدل دوران رأس المال العامل
205	5- دور معاملات الارتباط في تحديد الحجم الأمثل للأصول والخصوم
205	1-5- معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات وحسابات الأصول
207	2-5- معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات وحسابات الخصوم
209	الخلاصة
210	الخاتمة العامة
215	قائمة المراجع
221	الملاحق
	ملخص الدراسة
	<b>Résumé</b>
	<b>Abstract</b>

# قائمة الجداول والأشكال

قائمة الجداول				
الصفحة	عنوان الجدول	رقم الجدول	رقم الفصل	
17	الميزانية المالية للمؤسسة الاقتصادية	01	1	
34	تأثير نسبي الأصول الجارية والخصوم الجارية إلى مجموع الأصول على كل من السيولة والربحية والمخاطرة	02		
49	قائمة مصادر الأموال واستخداماتها	03		
51	قائمة التغير في صافي رأس المال العامل	04		
52	التدفق المالي الحقيقي	05		
52	قائمة التغير في المركز المالي وفقا لرأس المال العامل	06		
53	مقارنة بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية	07		
55	تركيب وتصنيف التدفقات النقدية	08		
57	قائمة التدفقات النقدية (الطريقة المباشرة)	09		
58	قائمة التدفقات النقدية (الطريقة غير المباشرة)	10		
69	الموازنة النقدية	01		2
97	تصنيف الذمم المدينة حسب آجال استحقاقها	20		
124	آلية اختيار بدائل التمويل قصيرة الأجل	03		
129	اختيار بدائل التمويل	40		
142	التوزيع النسبي لإيرادات شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	01	3	
143	بيان بأسماء ونسبية الملاك الرئيسيين لشركة الغاز والتصنيع الأهلية	02		
143	أعضاء مجلس إدارة شركة الغاز والتصنيع الأهلية	03		
143	حصص شركة الغاز والتصنيع الأهلية في الشركات الأخرى	04		
144	بيانات ذات الصلة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية	05		
148	معدل دوران الأصول الجارية	06		
150	تصنيف الأصول الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى متقلبة	07		
151	تصنيف الخصوم الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى مؤقتة	08		
152	متوسط الأموال الدائمة والأصول غير جارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية	09		
154	نسب السيولة في الشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	10		
155	نسب السيولة في الشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013)	11		
158	نسب مخاطر السيولة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة (2008-2012)	21		
158	نسب مخاطر السيولة في الشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013)	31		

161	نسب ربحية المبيعات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	41
162	نسب ربحية المبيعات للشركة السعودية للكهرباء للفترة (2012-2008)	15
163	تأثير المصروفات الإدارية على هامش الربح التشغيلي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	16
166	نسب ربحية الاستثمارات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	17
166	نسب ربحية الاستثمارات للشركة السعودية للكهرباء للفترة (2013-2008)	18
168	القيمة الدفترية لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	19
169	القيمة السوقية لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	20
170	القيمة السوقية للقيمة الدفترية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	21
171	نصيب السهم العادي من أرباح شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	22
171	نصيب السهم الواحد من الأرباح التي توزعها الشركة للفترة (2013-2008)	23
172	حصة الأرباح الموزعة كجزء من الأرباح التي حققتها الشركة للفترة (2013-2008)	24
174	نسبة الأرباح المحتجزة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	25
174	نسبة سعر السهم إلى ربحيته لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	26
177	مصنوفة الارتباط بين مختلف التدفقات النقدية	27
179	نسب التغطية النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	28
181	مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	29
183	مؤشرات تقييم جودة ربحية شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	30
185	نسبة التوزيعات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	31
186	نسبة الإنفاق الرأسمالي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	32
188	أسعار الفائدة على أذونات الخزينة في المملكة العربية السعودية لفترة ثلاث أشهر	33
189	الحالات الممكنة لتكلفة عملية المبادلة الواحدة	34
189	حساب تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات	35
190	الحالات الأخرى في حساب حجم النقدية الأمثل وفقا لنموذج باومول	36
191	الحالات الأخرى في حساب حجم النقدية الأمثل وفقا لنموذج نموذج ميلر وأور	37
192	تحديد أسعار بيع مشتريات الشركة	38
192	تكلفة شراء مادة الغاز	39
193	تقدير تكلفة الاحتفاظ بمادة الغاز، وتكلفة الطلبية الواحدة	40
193	حساب تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات	41
195	الحالات الأخرى في حساب كمية الطلب الاقتصادية ومتوسط المخزون	42

195	معدل دوران مخزون الغاز لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	43
196	فترة تحويل مخزون الغاز إلى مبيعات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	44
196	معدل دوران وفترة تحويل مخزون الأسطوانات والخزانات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	45
197	معدل دوران المخزون وفترة تحوله لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	46
198	معدل دوران الذمم المدينة والمدينة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	47
199	متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	48
200	معدل دوران الذمم الدائنة والدائنة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	49
201	فترة تسديد الذمم الدائنة والدائنة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	50
220	الدورة التشغيلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	51
203	الدورة النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	52
203	معدل دوران النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	53
204	معدل دوران رأس المال العامل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	54
205	معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات والأصول (إجمالية، غير جارية، جارية)	55
207	معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات والخصوم (إجمالية، غير جارية، جارية)	56

رقم الفصل	رقم الشكل	قائمة الأشكال	الصفحة
1		عنوان الشكل	
	01	درجة سيولة عناصر الأصول	18
	02	العوامل المحددة لقيمة المؤسسة	30
	03	العلاقة الدالية بين السيولة والقيمة السوقية للسهم	35
	04	دورة رأس المال العامل	40
	05	سياسات الاستثمار برأس المال العامل	43
	06	السياسة المتحفظة لتمويل رأس المال العامل	45
	07	السياسة المعتدلة لتمويل رأس المال العامل	46
	08	السياسة المجازفة لتمويل رأس المال العامل	46
	2	01	إدارة النقدية ومفهوم إدارة السيولة
02		مكونات العائم	73
03		نظام صندوق البريد	75
04		مخطط تحصيل النقدية من خلال الشبكة البنكية	76
05		رصيد النقدية لنموذج باومول	81
06		التكلفة الكلية للاحتفاظ بالنقدية	82
07		نموذج ميلر وأور لتحديد حجم الأرصدة النقدية	84
08		العوامل المحددة لحجم الذمم المدينة	86
09		مصادر المخاطر وطبيعتها	90
10		المبلغ الأمثل للائتمان	95
11		مراحل دورة الائتمان	96
12		إجراءات التحصيل العادية	98
13		حركة المخزون وفقا لافتراضات نموذج كمية الطلب الاقتصادية	108
14		الكمية الاقتصادية للطلب (الشراء)	109
15		دورة المخزون واحدة مع معدل إنتاج محدد	111
16		نقطة إعادة الطلب مع مخزون الأمان	114
17		طريقة ABC في تحليل المخزون	117

123	تكاليف الائتمان التجاري	18
132	معاملة إعادة الشراء	19
136	قروض وصل الأمانة	20
142	مبيعات شركة الغاز والتصنيع الأهلية.	01
149	العرض البياني لتطور الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية بدلالة مبيعاتها	02
153	التمثيل البياني لسياسة التمويل القصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	03
156	التمثيل البياني لتطور نسب السيولة خاصة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة (2008-2012)	04
157	نسبة مكونات الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول الجارية	05
158	التمثيل البياني لتطور نسب مخاطر السيولة	06
159	تركيبة نسبة إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية على إجمالي حقوق المساهمين	07
161	تطور نسب ربحية المبيعات الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012)	08
164	التمثيل البياني يبين تأثير المصروفات الإدارية على هامش الربح التشغيلي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية	09
166	التمثيل البياني لتطور نسب ربحية الاستثمارات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012)	10
167	التمثيل البياني لنسبة العائد على الأصول الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	11
176	التمثيل البياني لحركة التدفقات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	12
177	التمثيل البياني لحركة النقدية للأنشطة الاستثمارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية	13
182	التغير في الخصوم الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	14
183	التمثيل البياني لنسب جودة الربحية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)	15
185	التمثيل البياني لنسبة عائد التدفق النقدي الفصلي على الأصول للفترة (2008-2013)	16
190	التمثيل البياني لنتائج تطبيق نموذج باومول	17
194	التمثيل البياني لنتائج تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية	18

الصفحة	قائمة الملاحق	رقم الملحق
222	الميزانيات المالية الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	01
224	القائمة السنوية لدخل شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	02
225	القائمة الفصلية لدخل شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	03
229	قائمة التدفقات النقدية السنوية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	04
229	قائمة التدفقات النقدية الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	05
232	قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة سنويا لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	06
232	قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة فصليا لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)	07
233	الميزانيات المالية السنوية لشركة السعودية للكهرباء للفترة (2013-2008)	08
234	قائمة الدخل السنوية لشركة السعودية للكهرباء للفترة (2013-2008)	09

# مقدمة عامة

## تمهيد:

تحتل المؤسسات الاقتصادية باهتمام كبير ومتزايد من طرف العديد من الباحثين والممارسين، خاصة ما تعلق الأمر بتحديد أهدافها والظروف الاقتصادية المحيطة بها والطريقة التي تعمل بها. وعلى اعتبار أن الوظيفة المالية أحد أهم الوظائف الأساسية وهامة في المؤسسة لا بأس من تسليط الضوء على هذه الوظيفة بما أنها تخدم الوظائف الأخرى (المحاسبة، الإنتاج، البيع، الاستثمارات، التسويق،... الخ).

تعتبر الوظيفة المالية أحد أهم الوظائف الأساسية للمؤسسة الاقتصادية وذلك لأن معظم الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات الإنتاجية والتسويقية يستحيل النظر إليها بمعزل عن الاعتبارات المالية، والتي تعاضم دورها بعد الكساد العظيم بين 1929-1933، لتصبح إجراءات الإفلاس التجاري وإدارة السيولة وتجنب المشكلات المالية من أهم الموضوعات التي حازت على اهتمام جملة من الباحثين، ولقد تزامنت هذه الفترة مع ازدياد التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي. وصدرت التشريعات التي تقضي بضرورة نشر البيانات المالية، ولقد فتحت تلك التشريعات مجالات جديدة للاهتمام، تمثلت في التحليل المالي وتقييم كفاءة الأداء، غير أن هذه المجالات لم تتبلور إلى قبيل نهاية الخمسينات.

نتيجة لهذه التغيرات التي حدثت في أدوات النشاط الاقتصادي، نجد أن مهام التخطيط المالي والرقابة على الموارد المالية وإدارتها أصبحتا تحتل مراكز أكثر أهمية عما كان عليه الحال في السابق. والتي تهدف إلى تحقيق أكبر قدر من الأرباح وتعظيم قيمة أسهم المؤسسة في السوق المالي، وهذا لا يحدث إلا موازاة مع توازن مركز السيولة للمؤسسة. حيث تؤدي ممارسة المؤسسة لأنشطتها العادية من تمويل، تموين، إنتاج وبيع، إلى تدفق الأموال من وإلى المؤسسة، وتتصف هذه التدفقات بعدم التزام وعدم التأكد. فعدم التزام ينتج عن خروج الأموال لتسديد ثمن المشتريات قبل أن تباشر المؤسسة ببيعها ودخول الأموال إلى المؤسسة نتيجة لذلك. أما عدم التأكد، فناتج عن كون المبيعات المتوقعة والكلفة المرتبطة بذلك هي أمور غير مؤكدة بدقة. لذين السببين، وجد أن متطلبات التشغيل الجيد تتطلب الاستثمار في الأصول الجارية، فالاستثمار في النقد يمكن المؤسسة من دفع ما يترتب عليها من التزامات، والاستثمار في المخزون يمكنها من مواجهة طلبات الزبائن بالشراء، أما الاستثمار في الحسابات المدينة فيمكنها من البيع الآجل، والذي يسفر في النهاية على تحسن مركز السيولة وتقليل المخاطر المالية للمؤسسة الاقتصادية.

من المتطلبات الرئيسية للاستثمار في الأصول الجارية التمويل بالخصوم الجارية التي تتميز بدرجة كبيرة من المرونة بالمقارنة مع الخصوم غير الجارية، ولغرض عدم تعرض المؤسسة لأزمة مالية تتمثل في عدم قدرتها على سداد التزاماتها في الوقت المناسب فلا بد من توفر هامش آمان يتمثل في فائض الأصول الجارية عن الخصوم الجارية، وهذا الهامش يدعى صافي رأس المال العامل.

مما سبق ينصب موضوع معالجة سياسات إدارة السيولة على إدارة الأصول الجارية والخصوم الجارية والتي ترتبط بمفهوم رأس المال العامل، من منطلق تحليل القوائم المالية، والتي توضح مركز السيولة وتدفعها، وجميع السياسات التي

تتبعها المؤسسة مع المدينين والديون المشكوك في تحصيلها، والمبيعات النقدية والآجلة، والمشتريات النقدية والآجلة، وسياسة التحصيل، وسياسة الاحتفاظ بالمخزون وغيرها من السياسات المؤثرة في الأصول الجارية والخصوم الجارية.

### الإشكالية:

على ضوء ما سبق ذكره يمكن إبراز الإشكالية الرئيسية للدراسة والتي يمكن صياغتها على النحو الآتي:

كيف يتم استخدام سياسات إدارة السيولة في تحسين استغلال الموارد المالية للمؤسسة الاقتصادية؟

للإلمام بمختلف جوانب الدراسة تم تجزئة هذه الإشكالية إلى التساؤلات الفرعية الآتية:

- كيف يتم استخدام تحليل القوائم المالية في تحليل السيولة على مستوى المؤسسة الاقتصادية؟
- كيف يمكن إدارة السيولة، وما هي العناصر المؤثرة في إدارتها؟
- كيف يمكن تقييم السيولة للمؤسسة وما هو مستوى ذلك بالنسبة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية؟

### الفرضيات:

رغبة منا في حصر الإجابة عن التساؤلات السابقة الذكر في ضوء الإشكالية المطروحة، قمنا بصياغة الفرضيات

الآتية:

- الفرضية الأولى: الأساس في إدارة السيولة يتمثل في سبل تشغيل الأموال التي تعظم أرباح المؤسسة وتقدير المخاطر المالية الناتجة عن عمليات التمويل والتوظيف.
- الفرضية الثانية: تعتبر المعلومات المالية القاعدة الأساسية لتقدير سيولة المؤسسة، وأساس الاستثمار في بنود الأصول الجارية أو التمويل بالخصوم الجارية.
- الفرضية الثالثة: تساعد إدارة السيولة على تحقيق أهداف المؤسسة وذلك بأفضل السبل وبأدق التفاصيل.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في التعرف على مقدار السيولة للمؤسسة الاقتصادية ودرجة المخاطرة ومصادر الأموال وأوجه استخدامها، باعتبارها قاعدة معلوماتية تساعد على تقييم أداء هذه المؤسسة، بحيث يظهر تحليل تلك المعلومات نقاط قوة وضعف المؤسسة، ومدى سلامة أوضاعها المالية من خلال ممارستها لنشاطاتها، وتكون عوناً لها في ترشيد قراراتها.

لذا جاءت الدراسة لتسلط الضوء على أهمية إدارة السيولة، عن طريق السياسات والإجراءات الإدارية والطرق والأساليب التي تتبناها المؤسسة، وهذا بهدف المحافظة على استمرارية المؤسسة ونموها وإبعاد مخاطر العسر المالي عنها.

### أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة لتحقيق مجموعة من الأهداف والتي يمكن تلخيصها فيما يلي:

- التعريف بأهمية إدارة السيولة والسياسات المرتبطة بإدارة كل عنصر من عناصر الأصول الجارية (النقدية، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الذمم المدينة، المخزون) وعناصر الخصوم الجارية (الذمم الدائنة، أوراق الدفع والمستحقات الأخرى) من أجل تحقيق التوازن بين الربحية والمخاطر والتي تساهم في زيادة قيمة الشركة.
- آلية استخدام الأساليب الكمية والإحصائية في إدارة السيولة على مستوى المؤسسة الاقتصادية، وذلك انطلاقاً من تحليل القوائم المالية.
- ترشيد اتخاذ القرارات فيما يخص استخدام الموارد المالية للمؤسسة بما يضمن رفع كفاءة الإدارة المالية.
- إثراء المكتبة الجامعية بهذا النوع من البحوث التي تتخصص في ميدان الإدارة المالية وخطوات استعمالها على مستوى المؤسسات.

### أسباب اختيار الموضوع:

يمكن تقسيمها إلى:

1. أسباب موضوعية: يكمن الجانب الموضوعي في:
  - أهمية السيولة، التي تعتبر الأساس الذي تبنى عليه مختلف الأهداف والسياسات والقرارات والعمليات الإنتاجية والتسويقية المتعلقة بأداء المؤسسات.
  - الاهتمام المتزايد بأهمية السيولة، كأداة فعالة في تقييم أداء المؤسسات وتشخيص وضعها المالي، بالإضافة إلى تنظيم حركة الأموال اللازمة لتحقيق أهداف المؤسسات.
  - حل مشكلة السيولة على مستوى المؤسسة الاقتصادية، والحفاظة عليها حمايتها من الإفلاس والتصفية.
2. أسباب ذاتية: تكمن الأسباب الذاتية لاختيار هذا الموضوع في:
  - الاهتمام الشخصي بالمواضيع المالية والمحاسبية.
  - الاختصاص الدراسي الذي مكنا من أخذ بعض الأفكار المسبقة عن الموضوع بشكل عام.

### المنهج المتبع:

بفرض الإجابة على إشكالية المطروحة وإثبات صحة الفرضيات تم إتباع المنهج الوصفي، التحليلي لعرض ما هو متوفر أكاديمياً من دراسات تتعلق بمجمل السياسات والقرارات وآليات الكفيلة بإدارة السيولة وذلك باستخدام الكتب الأساسية والمجلات والمقالات المتعلقة بالموضوع، وتفسير تلك الدراسات وتحليلها واستخلاص النتائج منها، هذا في الجانب النظري، أما في جانب دراسة الحالة فتم توظيف ما أتيج لنا من قوائم مالية متعلقة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية، التي تعمل داخل قطاع الطاقة والخدمات العامة وأسهمها تتداول في السوق المالي السعودي، من أجل تدعيم الجانب النظري بالجانب التطبيقي، حتى تتضح الرؤية أكثر.

### أدوات الدراسة:

اعتمد الباحث في جمع المعلومات والبيانات الخاصة بهذا البحث على الأساليب الآتية:

1. البحث المكتبي بالرجوع إلى المراجع العربية والأجنبية التي اهتمت بموضوع السيولة.
2. البيانات الخاصة بالجانب التطبيقي على التقارير المالية والمحاسبية والإحصائية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية، كما كانت هناك بعض البيانات الإحصائية الجاهزة من قبل الشركة المذكورة.

#### الدراسات السابقة:

من الدراسات التي اطلع عليها الباحث والتي لها علاقة بالموضوع هي:

- أ. دراسة: عبد الناصر شحدة السيد أحمد: (2008) الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، رسالة غير منشورة.

حيث حاولت هذه الدراسة إبراز دور النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، والتفريق بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي، والتعرف على آراء ووجهات نظر كل من مسؤولي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان حول الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم سيولة الشركة وجودة أرباحها، ومدى تأثيرها على ما يتخذونه من قرارات مالية في ممارساتهم الوظيفية. وتمثلت مشكلة الدراسة بمحاولة البحث الإجابات عن التساؤلات الستة التالية:

1. هل تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان؟
  2. هل تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الأوراق المالية؟
  3. هل تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان؟
  4. هل تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الأوراق المالية؟
  5. هل توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة؟
  6. هل توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأرباح؟
- بناءً على أسئلة الدراسة الست المطروحات سابقاً تقوم الدراسة على الفرضيات الستة التالية:

1. لا تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان.
  2. لا تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم سيولة المنشأة من وجهة نظر محلي الأوراق المالية.
  3. لا تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان.
  4. لا تعتبر النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الأوراق المالية.
  5. لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة.
  6. لا توجد فروقات معنوية ذات دلالة إحصائية بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم الأرباح.  
كما سعت دراسة الباحث إلى تحقيق الأهداف التالية:
    1. التفرقة بين صافي الربح المحاسبي وصافي التدفق النقدي.
    2. التعرف على النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية، ومن ثم إبراز دورها في تقييم سيولة المنشأة وجودة أرباحها .
    3. إجراء مقارنة بين وجهة نظر محلي الائتمان العاملين في البنوك التجارية الأردنية ووجهة نظر محلي الأوراق المالية العاملين في بورصة عمان حول الأهمية النسبية لتلك النسب في إتخاذ القرارات.
- لتحقيق أهداف الدراسة تم توزيع استبيان على عينة بلغ عددها (95) فرداً، منهم (30) فرداً من محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية و(65) فرداً من محلي الأوراق المالية في بورصة عمان. كما تم استخدام المتوسطات الحسابية والانحرافات المعيارية للتعرف على أهمية النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات المالية. وتوصلت الدراسة في الأخير إلى مجموعة من النتائج كان أبرزها:
- أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم سيولة المؤسسة من وجهة نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية.
  - أن النسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية تعتبر أداة هامة لتقييم جودة أرباح المنشأة من وجهة نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية.
  - وجود اختلاف بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة عند مستوى المعنوية البالغ (5%) في هذه الدراسة.

- عدم وجود اختلاف بين وجهتي نظر محلي الائتمان ومحلي الأوراق المالية حول الأهمية النسبية لنسب قائمة التدفقات النقدية في تقييم جودة الأرباح عند مستوى المعنوية البالغ (5%) في هذه الدراسة

ب. دراسة: بوخلوه باديس: (2003) الأمثلية في تسيير الخزينة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارة، جامعة المسيلة.

حاولت هذه الدراسة إيجاد أساليب وآليات ناجعة في تسيير الخزينة، والتي من شأنها أن ترفع الكفاءة المالية للمؤسسة الاقتصادية، من خلال الإجابة على الإشكالية الرئيسية المتمثلة في: قياس المدى الذي يمكن للمؤسسة أن تتحكم في تسيير خزنتها تسييراً أمثلاً يؤثر إيجاباً على سيولتها وربحيتها؟

للإجابة على إشكالية الدراسة حاول الباحث اختبار الفرضية الرئيسية التالية: تحكم المؤسسة في تسيير خزنتها و الذي يضمن لها تحقيق المردودية والأمان و دورها في التسيير المالي للمؤسسة مرهون بتطبيق الأساليب العلمية الحديثة في التسيير والرشادة في اتخاذ القرارات المالية .

حيث هدفت دراسة الباحث إلى:

1. محاولة إيجاد الأساليب والآليات الناجحة في تسيير الخزينة التي تضمن لها عدم الوقوع في العسر مالي.
  2. رفع الكفاءة في تسيير الخزينة و التعرف عن النماذج الرياضية التي تحقق الأمثلية في تسيير الخزينة.
  3. الوقوف على المشاكل و الأسباب التي تحول دون التحكم في اتخاذ القرارات المالية الرشيدة.
  4. الاستخدام الأمثل للموارد المالية للمؤسسة يضمن لها الربحية و الأمان.
  5. الوصول إلى التسيير المالي الجيد من خلال التحكم في تسيير الخزينة.
- لتحقيق أهداف الدراسة تم اختيار مؤسسة مطاحن الحضنة بالمسيلة كنموذج، حيث اعتمد الباحث في دراسة الوضعية المالية للمؤسسة على مقارنة ميزانيات السنوات الثلاثة (2000،2001،2002)، ولأن التحليل الثابت لميزانية المؤسسة ليس له أهمية كبيرة إذا لم يكن مقترناً بالتحليل الديناميكي أو المتحرك الذي يشخص أكثر حركة النقدية من وإلى المؤسسة، وهذا ما يسمى بمقارنة الميزانيات لسنوات متتالية للمؤسسة نفسها.
- هذه المقارنة التي تمت باستعمال الأرقام المطلقة والنسب المالية المختلفة ورؤوس الأموال العاملة، تبين التغيرات التي تطرأ على الميزانية خلال السنوات، وما إذا كانت هذه التغيرات مناسبة أو لا، في التحسن أو في التدهور، وبالتالي تسمح بأخذ حكم على السياسات المالية المتخذة من طرف مسيري المؤسسة.
- أهم ما توصلت إليه الدراسة، هو إمكانية تخفيض احتياجات رأس المال العامل، بالإضافة إلى مصاريف المستخدمين، وتنشيط المبيعات لتحقيق مستوى خزينة مرضي.
- كما توصلت إلى ضرورة وضع تبنؤات خاصة بالمقبوضات والمدفوعات، وذلك وفقاً للتاريخ والقيمة، والتي يجب أن تكون مدروسة بشكل جيد.

ج. دراسة: عصري جميل على زواهره: (2005) أثر نسب السيولة والكفاءة على نسب الربحية للبنوك وشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة 1998-2002، رسالة ماجستير تخصص علوم مالية ومصرفية، جامعة اليرموك، أربد، رسالة غير منشورة. من منطلق حاجة المؤسسات إلى الموازنة بين عوامل الربحية والسيولة والكفاءة، أبرزت الدراسة ضرورة التعرف على آلية إدارة أصول المؤسسات والتعرف على آلية تأثيرها على ربحيتها. وتمثلت مشكلة الدراسة بمحاولة البحث الإجابات عن التساؤلات أربعة التالية:

1. ما هي العلاقة بين ربحية المؤسسة وكل من كفاءة الإدارة في استخدام أصول المؤسسة والتحكم بالمصاريف؟
  2. ما هي العلاقة بين ربحية المؤسسة وسيولتها؟
  3. هل يؤثر نوع القطاع الذي تنتمي إليه المؤسسة على تلك العلاقة؟
  4. ما هي العوامل الأكثر قدرة على تفسير التغير الحاصل على ربحية البنوك وشركات التأمين الأردنية؟
- للإجابة على إشكالية الدراسة حاول الباحث اختبار الفرضية الرئيسية التالية:

1. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسب الربحية والكفاءة الإدارية لكل من البنوك وشركات التأمين.
2. توجد علاقة طردية ذات دلالة إحصائية بين نسب الربحية والسيولة لكل من البنوك وشركات التأمين.

حيث هدفت هذه الدراسة إلى البحث عن احتمالية وجود علاقة بين نسب السيولة، والكفاءة، ونسب الربحية للبنوك وشركات التأمين الأردنية المساهمة والمدرجة في سوق عمان المالي، ونوعية هذه العلاقة. واستخدم في ذلك الباحث تحليل الانحدار على عينة من البنوك وشركات التأمين الأردنية المدرجة في سوق عمان المالي للفترة الواقعة بين 1998 و2002، وخلصت الدراسة إلى أن العلاقة ما بين نسب الكفاءة ونسب الربحية للبنوك وشركات التأمين هي علاقة إيجابية. وكانت العلاقة ما بين نسب السيولة ونسب الربحية في قطاع البنوك هي كذلك علاقة إيجابية، بينما كانت علاقة عكسية في قطاع التأمين. وأوصت الدراسة بإجراء المزيد من الدراسات لتحديد سبب اختلاف تلك العلاقة ما بين القطاعين. يذكر بأن هذه الدراسة هي الأولى من نوعها في الأردن التي درست تأثير نسب الكفاءة والسيولة على نسب الربحية في قطاع البنوك والتأمين الأردني.

#### حدود الدراسة:

1. البعد المكاني للدراسة: نظراً لتعدد مصادر التحليل والإدارة المالية وتفرعاتها الكثيرة، تم التركيز على مؤشر مهم من مؤشرات التوازن المالي ألا وهو السيولة، والتطرق إلى السياسات المتعلقة بها والتي تهدف إلى الاستغلال الأمثل للموارد المالية.
2. البعد الزمني للدراسة: تطبيقاً على شركة الغاز والتصنيع الأهلية وهي شركة ناشطة في سوق التداول السعودي وتحديد مجمل السياسات الفاعلة في إدارة السيولة والحفاظة عليها، انطلاقاً من تحليل القوائم المالية الفصلية الممثلة في الميزانية وقائمة الدخل وقائمة التدفقات النقدية، يمكن حصر الحدود الزمنية للدراسة في الستة سنوات الأخيرة،

التي تمتد من سنة 2008 إلى سنة 2013 والتي تعتبر فترة كافية لمعرفة كل السياسات المالية الخاصة بإدارة عناصر السيولة لدى الشركة.

### هيكل الدراسة:

لتحليل إشكالية البحث والإجابة عن التساؤلات المطروحة، وبالتالي اختبار الفرضيات سيتم تقسيم هذا البحث إلى ثلاثة فصول، حيث خصص الفصلين الأول والثاني للجانب النظري والفصل الثالث للجانب التطبيقي من الدراسة، والتي ستمحور حول النقاط الآتية:

- مقدمة عامة: نتعرض فيها لإشكالية والفرضيات البحث، بالإضافة إلى أهداف وأهمية البحث.
- الفصل الأول: تم في هذا الفصل التعرض إلى مدخل لتحليل السيولة في المؤسسة ومفهومها وأنواعها وحساباتها، كما تم دراسة التدفقات النقدية، والقوائم المالية الدالة على تغير السيولة، كما تطرق هذا الفصل إلى العلاقة المبنية بين السيولة وربحية وقيمة المؤسسة الاقتصادية والمخاطر المالية والتي يمكن أن تتعرض لها المؤسسة.
- الفصل الثاني: تناول هذا الفصل بالدراسة والتحليل للسياسات والقرارات والآليات الكفيلة بإدارة كل عنصر من عناصر السيولة، ونخص بالذكر كل عنصر من عناصر الأصول الجارية والخصوم الجارية.
- الفصل الثالث: في حين تضمن الفصل الثالث عملية إسقاط للجانب النظري المتضمن السياسات والآليات الكفيلة بإدارة السيولة، على الجانب التطبيقي، هذا الأخير تمحور حول تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية، والذي يعتمد في محتواه على بيانات ومعطيات أخذت من الموقع الرسمي للشركة في سوق التداول السعودي وموقع الرسمي للشركة للفترة الممتدة من سنة 2008 إلى سنة 2013.
- خاتمة: هذه الأخيرة نتطرق فيها إلى أهم النتائج المتوصل إليها واختبار صحة الفرضيات، ثم نشير إلى بعض الاقتراحات والتي تنبثق من النتائج المتحصل عليها والتي نراها كفيلة بإدارة السيولة على مستوى المؤسسة الاقتصادية.

### صعوبات الدراسة:

أثناء قيامنا بهذه الدراسة واجهتنا صعوبات كبيرة فيما يخص الجانب التطبيقي، وتمثل في عدم الحصول على الموافقة لإجراء الدراسة التطبيقية على مستوى محيط المؤسسة الاقتصادية الجزائرية، والتي لا تتوفر فيها معلومات وبيانات مالية تاريخية كافية بالقدر الذي نخطط فيها بكل جوانب موضوع الدراسة، لذا جاء الاختيار على شركة تنشط في السوق السعودي آمليين في ذلك تغير أوضاع المؤسسة الاقتصادية الجزائرية وتحسنها في المستقبل.

# الفصل الأول: مدخل لتحليل السيولة

- المبحث الأول: ماهية السيولة
- المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة
- المبحث الثالث: سيولة رأس المال العامل
- المبحث الرابع: التحليل الحركي للسيولة

## تمهيد:

تعتبر السيولة من الموضوعات البالغة الأهمية ضمن ما تسعى إلى تحقيقه الإدارة المالية، وترجع هذه الأهمية لكون السيولة تمثل الهدف الذي تدور حوله جملة من القرارات المالية ضمن حركة القرارات الشاملة والتي تمارسها الإدارة المالية للمؤسسة.

رغم كون السيولة من الموضوعات التقليدية للإدارة، إلا أن طبيعة الأداء في الظروف البيئية المعاصرة التي تحيط بالمؤسسات قد ألزمت الإدارة بوضع استراتيجيات دفاعية ومناسبة للسيولة، تجعل المؤسسة دائما في وضع يمكنها من مواصلة عملياتها بيسر وكفاءة.

يقوم مبدأ تحليل السيولة على تحليل القوائم المالية التي تعطي جملة من الإجابات للأطراف ذوي الاهتمام بأداء المؤسسة وقوة مركزها المالي. ومن بين هؤلاء الأطراف الموردون وأصحاب السندات، المستثمرون والمديرون، فالموردون يقومون بتحليل البيانات المالية من أجل معرفة قوة المركز المالي للمؤسسة وقدرتها على سداد ديونها في مواعيدها، وحيث أن الموردين يصنفون ضمن الإلتزامات الجارية فإنه من المتوقع أن يولوا اهتماما خاصا لتقييم سيولة المؤسسة، أما أصحاب السندات فإن إلتزاماتهم تصنف ضمن الإلتزامات غير جارية في دفاتر المؤسسة، لذلك فإنهم يوجهون المزيد من اهتمامهم لتقييم قدرة المؤسسة على الحصول على الموارد المالية وتدفق الأموال اللازمة للوفاء بإلتزاماتها على المدى البعيد، أما أصحاب الأسهم (المستثمرون) فإنهم يهتمون بكافة جوانب أداء المؤسسة مع توجيه الاهتمام الخاص لربحية المؤسسة ومقدار ثبات أو تقلبها.

إن الغرض من هذا الفصل هو تقديم عرض تحليلي لماهية السيولة ومختلف المؤشرات المتعلقة بها، بالإضافة إلى مختلف الأهداف المقيدة لنشاط المؤسسة، وهذه الأهداف في شكلها العام هي تعظيم الربحية وتخفيض المخاطر المالية التي من شأنها أن تضعف المركز الائتماني للمؤسسة، بالإضافة إلى تعظيم قيمة المؤسسة، ليلي بعدها إيضاح العلاقة بين مختلف هذه الأهداف، كما سيعمل هذا الفصل على توضيح سيولة رأس المال العامل والسياسات المرتبطة به، وفي الأخير سيتم التطرق إلى التحليل الحركي للسيولة من منطلق تحديد مصادر الأموال وإستخداماتها والمؤشرات المتعلقة بها.

## المبحث الأول: ماهية السيولة

تعتبر المؤسسة نظاماً مفتوحاً تؤثر في المحيط وتتأثر به، وتسعى إلى تحقيق أهدافها عن طريق النشاطات والمهام التي تقوم بها، ومن أجل إنجاز هذه المهام تحتاج المؤسسة إلى السيولة اللازمة، التي تضمن لها السير الحسن لمختلف نشاطاتها، وهذا الأمر يتطلب المعرفة التامة بأهمية السيولة، بهدف اتخاذ قرارات مناسبة تهدف في النهاية إلى تطوير واستقرار المؤسسة.

## المطلب الأول: مفهوم السيولة

### أولاً: تعريف السيولة

يهتم كل من مآخي الائتمان القصير والطويل الأجل بنسب السيولة القصيرة الأجل مثل نسبة النقدية أو الأصول النقدية إلى الخصوم الجارية وذلك لتقدير قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها الحالية والمستحقة. وبنفس الشكل، فإن أصحاب حقوق الملكية الحاليين والمرتقبين يدرسون سيولة المؤسسة لتقدير احتمال استمرار التوزيعات النقدية أو زيادتها أو إمكانية التوسع في العمليات.<sup>(1)</sup>

على هذا الاعتبار يمكن النظر إلى السيولة أو تعريفها من عدة زوايا كما يلي:

### 1. المفهوم الكمي للسيولة: يقصد بالسيولة (Liquidity): قدرة المؤسسة على تحويل أصولها الجارية إلى سيولة نقدية ومن ثم إعطائها القدرة على الوفاء بالتزاماتها المستحقة الأداء خلال الفترة المالية.<sup>(2)</sup>

- كما تعني السيولة توفر الأموال السائلة والكافية لدى المؤسسة لمواجهة ديونها في الأجل القصير.<sup>(3)</sup>
- والسيولة تعني أيضاً مدى احتفاظ المؤسسة بجزء من أصولها (استثماراتها) على شكل نقد سائل، واستثمارات يسهل تحويلها إلى نقدية بالسرعة المطلوبة، والتي يجب أن يحتفظ بها بمقدار يفي بمواصلة عمليات التشغيل ومواجهة الظروف المختلفة وبحجم يتفق وطبيعة العمليات التشغيلية.<sup>(4)</sup>

### 2. مفهوم التدفق النقدي للسيولة (Cash Flow): تعني السيولة بالنسبة للمؤسسة قدرتها على مواجهة التزاماتها

القصيرة، سواءً كانت منتظرة أو غير منتظرة، عند استحقاقها من خلال التدفقات النقدية الناتجة عن مبيعاتها وتحصيل ذمها بالدرجة الأولى، ومن خلال الحصول على النقد من المصادر الأخرى بالدرجة الثانية. فالمؤسسة

(1) دونالد كيسوو جيري وجانت، ترجمة أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان: المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، دار المريخ، الرياض، 2009، ص 224.

(2) عبد الستار مصطفى الصباح وسعود حايك مشكور العماري: الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر، ط3، عمان، 2007، ص 57.

(3) Steve Albrecht And Others: **Financial Accounting**, Thomson South-Western, USA, 2008, P 36.

(4) حمزة محمود الزبيدي: التحليل المالي تقييم الأداء والتنبؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص 97.

الفعالة هي التي تتمكن من الحصول على الأموال أو السيولة من المصدر الأول لأنه أكثر أماناً من المصدر الثاني والذي يمكن أن يخلق مشاكل أخرى فيما بعد.<sup>(1)</sup>

ويشير كذلك التدفق النقدي إلى اليسر المالي: الذي يتعلق بالأجل الطويل، حيث يشير إلى قدرة المؤسسة على إنتاج تدفقات نقدية مستقبلية لمواجهة الإلتزامات وديونها والقروض الطويلة الأجل.<sup>(2)</sup>

الواضح من هذه التعاريف أن السيولة مسألة نسبية، لها متغيران هما:<sup>(3)</sup>

- المتغير الأول هي الأصول الجارية: حيث تختلف الأصول الجارية في درجة سيولتها، أي إمكانية تحويلها إلى نقدية، وفي الخسارة التي يتم التضحية بها نتيجة هذا التصرف.

- المتغير الثاني تواريخ إستحقاق الديون: إن الديون تختلف في إلحاح دفعها حسب إستحقاق كل منها وحسب درجة المخاطر في عدم دفع الدين في ميعاد الإستحقاق.

كما يمكن أن نميز بين نوعين من السيولة:

- النوع الأول: سيولة الأصل: نعني بها سرعة تحويل الأصل إلى نقد بدون خسارة وهذا يعتمد على الوقت اللازم لتحويل الأصل إلى نقد وعلى درجة الثقة في إمكانية القدرة على تحويل الأصل إلى نقد بدون خسارة.<sup>(4)</sup> والأصول نوعان:

○ الأصول الجارية: تشتمل على المخزون السلعي، أوراق مالية قصيرة الأجل، أوراق القبض، الذمم المدينة (الزبائن)، النقد في الصندوق وحساب البنك.

○ الأصول غير جارية: تشتمل على الأوراق المالية طويلة الأجل، الأراضي، المباني، الآلات، السيارات....).

- النوع الثاني: سيولة المؤسسة: يقصد بها وجود أموال سائلة (نقد في الصندوق والبنك وشبه النقد مثل الأوراق المالية التي يمكن تحويلها إلى نقد) والتي تمكن المؤسسة من مواجهة إلتزاماتها المترتبة عليها في مواعيدها.<sup>(5)</sup>

<sup>(1)</sup> مفلح محمد عقل: مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، دار المستقبل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2006، ص22.

<sup>(2)</sup> رضوان حلة حنان وآخرون: أسس المحاسبة المالية، دار حامد، عمان، 2004، ص29.

<sup>(3)</sup> Stephen A. Ross, And Others: **Fundamentals of Corporate Finance**, The Mcgraw-Hill Company, 5<sup>th</sup> Edition, USA, 2001, P 25.

<sup>(4)</sup> Carmichael And Others: **Financial Accounting and General topics**, John Wiley & Sofns, Canada, 2007, P660.

<sup>(5)</sup> عبد الحليم كراجة وآخرون: الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء، عمان، 2006، ص25.

من هذا المنطلق يمكن توضيح خمسة مفاهيم للسيولة تعتبر أكثر من غيرها إستخداماً في الحياة العملية بالمؤسسة الاقتصادية، كما يجذبها الكثير من المهتمين بالقوائم المالية وهي كالاتي: (1)

- **مفهوم السيولة النقدية:** يعتبر هذا المفهوم أكثر المفاهيم تضييقاً في تحديده لنطاق السيولة، إذ يقصرها على النقدية فقط. وينظر هذا المفهوم إلى النقدية وحدها باعتبارها الوسيلة الوحيدة التي تسدد الإلتزامات الجارية للمؤسسة. ويستبعد هذا المفهوم الذمم المدينة والاستثمارات المؤقتة \_ والتي عادة ما يطلق عليها السيولة الشبه نقدية \_ وبالتالي فالسيولة هي النقود وما يعدلها من الحسابات الجارية بالبنوك يمكن للمؤسسة إستخدامها بحرية في أي وقت.

- **مفهوم السيولة كصافي الأصول الجارية السريعة التحول إلى سيولة نقدية:** يقصد بها إجمالي رأس المال العامل ناقصاً المخزون. ويعتبر صافي الأصول الجارية السريعة التحول إلى سيولة نقدية مجمعا للأموال المتاحة للمؤسسة لمقابلة إلتزاماتها.

- **مفهوم السيولة كصافي رأس المال العامل:** وهو المفهوم التقليدي الشائع الاستعمال وخاصة بين المحاسبين. وتبعاً له تعتبر السيولة الفرق بين مجموع الأصول الجارية ومجموع الخصوم الجارية. على هذا الأساس فإن أي تغير في عناصر صافي رأس المال العامل يعتبر تغيراً في السيولة نفسها ولا يعتبر مورداً أو إستخداماً لها، ومن ثم فإن شراء المواد الأولية نقداً أو على الحساب مثلاً لا يعتبر إستخداماً أو مورداً للسيولة، كما أن تحصيل الذمم لا يعتبر هو الآخر مورداً للسيولة، فهذه العمليات السابقة لا تخرج عن كونها تغيراً في مكونات السيولة.

- **مفهوم السيولة كإجمالي رأس المال العامل:** يمثل هذا المفهوم أحد الاتجاهات التي تعمل على توسيع نطاق السيولة إذ قارناه بالمفهوم التقليدي، والاختلاف الجوهرى بين هذا المفهوم والمفهوم التقليدي يرتكز على علاج الخصوم الجارية عند تحديد السيولة، فبينما نجد أن المفهوم التقليدي يعتبر السيولة هي صافي رأس المال العامل، فإن هذا المفهوم يستبعد الخصوم الجارية في تحديده لنطاق السيولة، وبذلك يعتبر إجمالي الأصول الجارية فقط هو المحدد لهذا النطاق.

- **مفهوم السيولة كإجمالي الأصول:** إذا كان مفهوم السيولة كقنقدية يعتبر أكثر المفاهيم تضييقاً لنطاق السيولة، فإن مفهوم السيولة كإجمالي الأصول أكثر المفاهيم توسيعاً لهذا النطاق، فطبقاً لهذا المفهوم تعتبر السيولة هي مقياس القوة الشرائية الكامنة في إجمالي إستثمارات المؤسسة أي في مجموع أصوله، ومن ثم تنفى كل محاولات الفصل والتمييز بين عناصر الأصول على أساس درجة السيولة ومدى إقتربها أو إبتعادها عن النقدية.

(1) جميل أحمد توفيق: أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر، ص 94-96.

من التقارير السابقة نستنتج أن السيولة تعكس قدرة المؤسسة على توفير المبالغ النقدية الكافية لأغراض سداد الالتزامات المترتبة عليها في وقتها، كما تشير إلى درجة مرونة تحويل الأصول وخاصة الجارية منها إلى نقدية. من خلال ما سبق تعبر السيولة عن الأموال والوقت ومدى قرب سداد الالتزامات التي يتوقع أن تسدد بعد أن يتحول الأصل إلى نقد.

### ثانياً: مصادر وأهداف السيولة

يمكن للمؤسسة أن تحصل على السيولة من عدة مصادر والتي تختلف باختلاف نشاط المؤسسة، والتي يمكن حصرها في النقاط الآتية: (1)

- بيع السلع والخدمات الموجودة لدى المؤسسة نقداً.
- بيع أصل من الأصول نقداً سواءً كانت عينية أو مالية.
- إستعمال المصادر الخارجية للنقد كالإقتراض.
- تحويل الأصول الجارية إلى نقد خلال الدورة المالية.
- زيادة رأس المال عن طريق الاحتفاظ بالأرباح دون توزيعها.

بناءً على ذلك فإن وجود السيولة في المؤسسة يحقق لها عدة أهداف، والتي في مضمونها تساعد المؤسسة على النمو والبقاء وهي كالتالي: (2)

- الوفاء بالالتزامات المترتبة على المؤسسة.
- تعزيز الثقة بالمؤسسة من قبل المتعاملين.
- الاستمرار في الإنتاج والتشغيل.
- مواجهة الأزمات الطارئة عند وقوعها.
- القدرة على مواجهة متطلبات النمو والتوسع.
- المرونة في إختيار المصدر الملائم للحصول على المواد اللازمة.
- القدرة على إستغلال الفرص المتاحة.

يقابل هذه الأهداف عدة أسباب يمكن أن تضعف موقف السيولة لدى المؤسسة، وهذه الأسباب هي: (3)

- إستثمار المؤسسة لأموالها في الأصول التي يصعب تحويلها إلى نقد في الوقت المناسب.

(1) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص 26.

(2) عبد الخليم كراجة وآخرون: مرجع سابق، ص 23.

(3) مفلح عقل: مرجع سابق، ص 26.

- عدم التزامن بين مواعيد وفاء الالتزامات ومواعيد تدفق النقد للمؤسسة.
  - تحقيق المؤسسة لخسائر في عملياتها، الأمر الذي يؤدي إلى استنزاف مواردها.
  - عدم التوازن بين نمو إلتزامات المؤسسة وقدرة المؤسسة على تحقيق النقد من عملياتها.
- ويؤدي استمرار مشكلة السيولة لدى المؤسسة إلى عدة نتائج سلبية، فالمراحل الأولى منها تؤدي إلى: <sup>(1)</sup>
- الحد من قدرة المؤسسة على إغتنام الفرص المتاحة.
  - عدم الحصول على خصم نقدي.
  - عدم المرونة في اختيار البديل الملائم في التمويل أو الاستثمار.
- أما المراحل المتقدمة منها فيمكن أن تؤدي إلى:
- تصفية بعض الأصول في وقت غير مناسب.
  - الإفلاس وتصفية المؤسسة وما يترتب عن ذلك من خسائر للدائنين والموردين والمستثمرين.

### المطلب الثاني: ميزانية السيولة والاستحقاق

تعرض الميزانية بشكل نقدي في تاريخ معين (نهاية السنة المالية) إستثمارات المؤسسة ومصادر الأموال المستثمرة، ليتم تحليل هذه المعطيات بوسائل تحليل متعددة منها إستخراج النسب المالية وتحديد العلاقة بين عناصر ومكونات هذه العناصر، وتعطي المؤشرات المستخرجة نتائج متعددة تحدد الربحية ودرجة سيولة كل عنصر من عناصر الأصول، بالإضافة إلى درجة إستحقاقية كل عنصر من عناصر الخصوم.

#### أولاً: تعريف الميزانية المالية

تعرف الميزانية المالية بأنها صورة فوتوغرافية لوضعية الذمة المالية للمؤسسة في تاريخ ما <sup>(2)</sup>، أو هي كشف إجمالي للأصول والخصوم (الديون) ورؤوس الأموال الخاصة بالمؤسسة عند تاريخ إقفال الحسابات، وتظهر بصفة منفصلة عناصر الأصول والخصوم <sup>(3)</sup>. والموضحة في الجدول رقم (1-1).

<sup>(1)</sup> مفلح عقل: مرجع سابق، ص 26.

<sup>(2)</sup> Lasary: Le Bilan, Dar El Othmania, Alger, 2004, P12.

<sup>(3)</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: القرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26 /07/ 2008، العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص81.

الجدول رقم (1-1): الميزانية المالية للمؤسسة الاقتصادية

المبا	المبالغ	الأصول
غ		
	الأموال الخاصة:	الأصول غير جارية:
	- رأس المال.	1. التثبيتات ( الأصول ) المعنية:
	- الاحتياطات.	- مصاريف التنمية القابلة للتطوير.
	- النتيجة الصافية للسنة المالية.	- برمجيات المعلومات وما شابهها.
	خصوم غير جارية:	- الامتيازات والحقوق الماثلة.
	- الافتراضات والديون المالية.	2. التثبيتات العينية:
	- الضرائب المؤجلة ومؤونات.	- الأراضي.
	- الديون الأخرى غير جارية.	- البناءات.
		- المنشآت التقنية، معدات وأدوات صناعية.
		- التثبيتات الجاري إنجازها.
		3. التثبيتات المالية:
		- مساهمات وحسابات دائنة ملحقة.
		- تثبيتات مالية أخرى.
	مجموع الخصوم غير جارية	مجموع الأصول غير جارية
	خصوم جارية:	الأصول الجارية:
	- موردون وحسابات ملحقة.	- المخزونات والمنتجات قد التنفيذ.
	- أوراق الدفع.	- الزبائن والحسابات الملحقة.
	- الضرائب.	- البنك والحسابات الجارية.
	- ديون قصيرة الأجل أخرى.	- الصندوق.
	مجموع الخصوم الجارية	مجموع الأصول الجارية
	مجموع الخصوم	مجموع الأصول

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: القرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26 /07/ 2008، العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص28 - 29.

1. تعريف الأصول: وهي الموارد التي تمتلكها المؤسسة نتيجة أحداث ماضية، وترتقب منها منافع اقتصادية مستقبلية. أي مساهمة الأصل بصورة مباشرة أو غير مباشرة في خلق تدفقات نقدية لفائدة المؤسسة، والتي يتم إدراجها في الميزانية حسب درجة سيولتها.<sup>(1)</sup>
2. تعريف الخصوم: هي الالتزامات الحالية للمؤسسة والمترتبة على أحداث وقعت سابقا ويجب أن يترتب على تسويتها بالنسبة للمؤسسة خروج موارد تمثل منافع اقتصادية.<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> نفس المرجع: العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، مصدر سابق، ص81.

## ثانيا: ترتيب عناصر الأصول

تحدد قيمة الأصول . أي نوع من الأصول . في ضوء مقدار الربح الذي تحققه. وفي حين التعرف على رقم صافي أرباح المؤسسة يعتبر أمرا مهما أن نحدد درجة سيولة كل عنصر من عناصر الأصول في الميزانية المؤسسة. والشكل أدناه يوضح درجة سيولة كل عنصر من عناصر الأصول.

### الشكل رقم (1-1): درجة سيولة عناصر الأصول

- تستغرق وقت طويل للتحويل إلى نقد. - تتحول بسرعة إلى نقد.	
%0	%100
<ul style="list-style-type: none"> <li>- القيم غير جارية: - قيم الاستثمار</li> <li>• الثبنيات المعنوية. • المخزونات.</li> <li>• الثبنيات العينية. • أوراق القبض.</li> <li>• الثبنيات المالية • المدينون الآخرون</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- الاستثمارات القصيرة الأجل - القيم المتاحة</li> <li>• السندات الحكومية • الصندوق</li> <li>• الأوراق التجارية • البنك</li> </ul>

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على ترتيب الأصول في الميزانية المالية.

1. **الأصول غير الجارية:** هي الأصول التي تقتنيها المؤسسة بهدف مساهمتها في عمليات الإنتاج أو تقديم خدمة طويلة الأجل وعادة لا يتم إقتناؤها لغرض إعادة بيعها، وتتصف بطول عمرها الإنتاجي لأكثر من سنة ويتوقع أن تحقق عوائد على المدى السنوات القادمة، مثل الأراضي والعقارات والآلات والتجهيزات الأخرى.<sup>(2)</sup>

فهي أصول غير سائلة، لما يتطلبه ذلك من وقت للبحث عن مشتري مستعد للشراء، ومن ناحية أخرى فإن ثمن البيع غير مؤكد فقد يترتب عن ذلك خسارة في القيمة.<sup>(3)</sup>

وتتفرع الأصول غير الجارية إلى الحسابات الرئيسية التالية:

أ. **الثبنيات المعنوية:** هي أصول غير نقدية، قابلة للتعريف ولا معنى مادي لها، تحوزها المؤسسة من أجل الإنتاج، ومن أجل تقديم السلع والخدمات والتأجير أو إستعمالها للأغراض الإدارية.<sup>(4)</sup>

ب. **الثبنيات العينية:** هي الأصول التي تحوزها المؤسسة من أجل الإنتاج أو تقديم السلع والخدمات والتأجير أو استعمالها للأغراض الإدارية، والتي تعتزم المؤسسة إستعمالها لأكثر من سنة مالية.<sup>(5)</sup>

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص 81.

<sup>(1)</sup> دريد كمال آل شبيب: مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط2، عمان، 2009، ص 74.

<sup>(3)</sup> عبد الغفار حنفي: الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، مؤسسة، شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007، ص 86.

<sup>(3)</sup> الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، مصدر سابق، ص 86.

<sup>(4)</sup> نفس المرجع، ص 86.

ج. **الشبهات المالية:** وهي تمثل القسم الثالث من الأصول، وهي المبالغ المستثمرة وللآجال طويلة في الأوراق المالية لمؤسسات أخرى، والغرض من هذه الاستثمارات هو الحصول على عائد أو السيطرة على المؤسسات الأخرى، كما أن المؤسسة لا تملك أي نية للتخلص منها في المستقبل القريب.<sup>(1)</sup>

2. **الأصول الجارية:** تمثل الأصول الجارية النقدية والأصول الأخرى المتوقع تحويلها إلى نقدية أو بيعها أو استهلاكها سواء خلال سنة أو خلال دورة التشغيل أيهما أطول. وتتمثل الدورة التشغيلية في متوسط الفترة الزمنية بين الحصول على الموارد اللازمة للإنتاج وتحقيق النقدية من بيع هذا المنتج.<sup>(2)</sup> وتتضمن الأصول الجارية البنود الرئيسية الآتية:

أ. **المخزونات:** هو إجمالي قيمة البضائع في المخازن خلال فترة محددة وقد يتضمن بنوداً لا يتوقع إستخدامها أو بيعها خلال السنة المالية<sup>(3)</sup>. وهي أقل سيولة من عناصر الأصول الجارية الأخرى، حيث يتطلب تحويله إلى نقدية، وقتاً أطول للبحث عن مشتري، والتفاوض على السعر. وفي كثير من الحالات يشمل المخزون العناصر التالية:<sup>(4)</sup>

- مواد أولية. - بضاعة تحت التشغيل. - بضاعة تامة الصنع.

ب. **الذمم المدينة:** وتتمثل في المبالغ المستحقة على زبائن المؤسسة وأوراق القبض، والتي عادة ما تنشأ من عملية البيع للسلع والخدمات لهم، وهي أقل سيولة من النقدية والشبه نقدية (أذونات الخزينة)، طالما أنه يصعب تحويلها إلى نقدية فوراً وبدون خسارة في القيمة، إلا بعد تاريخ الإستحقاق. ويتفرع هذا البند إلى:<sup>(5)</sup>

- الزبائن: أو العملاء وهي حسابات تستخدمها المؤسسة للدلالة على حقوقها لدى الغير والتي نتجت من عمليات البيع الآجل.

- زبائن \_ أوراق القبض: تعتبر ورقة القبض إحدى أدوات إثبات البيع الآجل في المعاملات التجارية، حيث تحافظ على حقوق المؤسسة لدى الغير والتي سوف تتحول إلى نقدية في تاريخ لاحق. وهي الورقة التي تأخذها المؤسسة من الغير نتيجة هذا التعامل التجاري.

(1) محمد يونس خان وهشام صالح غرايه: الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، اليرموك، 1995، ص26.

(2) دونالد كيسوو جيزى وجانت: مرجع سابق، ص229.

(3) دريد كمال آل شبيب: مرجع سابق، ص73.

(4) عبد الغفار حنفي: مرجع سابق، ص83.

(5) محمد يونس خان وهشام صالح غرايه: مرجع سابق، ص25.

ونميز نوعين من هذه الأوراق التجارية: (1)

○ الكمبيالة (أو السفتحة): وهي ورق تجارية يسحبها الدائن (الساحب) على المدين (المسحوب عليه) يأمره فيها بدفع مبلغ محدد وبتاريخ معين لصالح شخص آخر (المستفيد).

○ السند لإذن: وهو ورقة تجارية يجررها المدين (المسحوب عليه) ويتعهد فيها بدفع مبلغ محدد وبتاريخ معين إلى شخص ما (المستفيد) أو الحامل للسند.

- زبائن \_ ديون مشكوك في تحصيلها: وتتضمن حسابات العملاء المشكوك بقدرتهم على السداد، إما لضعف مركزهم المالي، أو لخلاف حول هذه الديون أو لأسباب مختلفة لم تصل إلى درجة التأكد، وبالتالي لا يمكن إعتبرها ديناً معدوماً بعد. (2)

- المدينون الآخرون: ويتضمن هذا البند المبالغ المدفوعة مسبقاً سواء للمستخدمين أو الهيئات الاجتماعية على شكل أقساط التأمين أو للدولة عن طريق الضرائب المدفوعة مقدماً، بالإضافة إلى مختلف المبالغ المقدمة سلفاً إلى الغير مقابل وعد بتجهيز بضاعة أو تقديم خدمة في وقت لاحق.

ج. الاستثمارات المالية القصيرة الأجل: هي الاستثمارات في الديون وأسهم رأس المال، والتي تكون مع بعضها محفظة الأوراق المالية قصيرة الأجل للمؤسسة وهي: (3)

- إستثمارات محتفظ بها حتى تاريخ الاستحقاق: إستثمارات في الديون وترغب المؤسسة في الاحتفاظ بها حتى تاريخ الإستهقاق.

- إستثمارات بغرض المتاجرة: إستثمارات في ديون وأسهم ملكية، تم شراؤها أساساً لغرض إعادة البيع في القريب العاجل للحصول على دخل الناتج من التغيير في الأسعار.

يتم الحصول على هذه الاستثمارات (النقدية المعادلة) لأغراض مقابلة الالتزامات النقدية قصيرة الأجل وليس لأغراض الاستثمار أو لأي أغراض أخرى، ولذلك فهي تتمثل فقط في تلك الاستثمارات التي لا تزيد فترة إستحقاقها على ثلاثة شهور أو أقل من تاريخ إقتنائها. (4)

(1) محمد يونس خان وهشام صالح غرايه: مرجع سابق، ص25.

(2) رضوان حلة حنان وآخرون: مرجع سابق، ص89-118.

(3) كمال الدين مصطفى الدهراوي: المحاسبة المتوسطة وفقاً للمعايير المحاسبية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007، ص120.

(4) حسين أحمد دحدوح: دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الثاني،

د. النقد: يتضمن النقد العملة المتوفرة في الصندوق، ودائع تحت الطلب بالبنوك والمؤسسات المالية الأخرى، وحسابات أخرى التي لها الخصائص العامة لودائع تحت الطلب، التي تسمح لها بالسحب والإيداع في أي وقت كان وبدون أخطار: (1)

### ثالثاً: ترتيب عناصر الخصوم

الخصوم هي المصادر التي تعتمد عليها المؤسسة في تمويل استثماراتها وأنشطتها التشغيلية الأخرى، وتعبّر عن حجم الالتزامات المترتبة عليها والتي تختلف في درجة إستحقاقها بالنسبة للمؤسسة، سواء كان هذا الإلتزام ملكاً لها أو قرضاً طويل الأجل أو مورداً قصير الأجل. وتشمل ما يلي:

1. **الخصوم الجارية:** هي إجمالي الالتزامات المستحقة الدفع في الأجل القصيرة وعمرها أقل من سنة والتي تتضمن البنود الرئيسية الآتية: (2)

أ. **الموردون:** تمثل حقوق الغير في ذمة المؤسسة والناجمة غالباً من عمليات المشتريات الآجلة للسلع والخدمات.

ب. **الضرائب:** هي الضرائب المستحقة الدفع خلال سنة مالية واحدة.

ج. **الخصوم الجارية الأخرى:** تشمل حقوق الغير الأخرى في ذمة المؤسسة والواجبة الدفع خلال السنة المالية الواحدة. ومثال ذلك الحسابات الدائنة التالية: (3)

- الزبائن الدائنون: هي المبالغ المستلمة مقدماً من الغير مقابل مع وعد بتجهيز البضاعة أو تقديم الخدمة في وقت لاحق.

- البنوك والمؤسسات المالية وما يماثلها: وهي القروض البنكية القصيرة الأجل التي مدة إستحقاقها أقل من سنة، بالإضافة إلى مبلغ السحب على المكشوف.

2. **الخصوم غير الجارية:** هي إجمالي الإلتزامات الطويلة الأجل والتي عمرها أكثر من سنة وتشمل البنود الرئيسية الآتية: (4)

- الاقتراضات والديون المالية.

- الضرائب المؤجلة ومؤهلات الضرائب.

- الديون الأخرى غير الجارية.

(1) Carmichael and Others: Op.Cit, P 450.

(2) فايز سليم الحداد: مرجع سابق، ص37.

(3) دريد كمال آل شبيب: مرجع سابق، ص76.

(4) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، مصدر سابق، ص33.

- المؤونات.

3. رؤوس الأموال الخاصة: يعتبر القسم الخاص برؤوس الأموال الخاصة في الميزانية من أهم الأقسام لما تحتويه من بيانات تفصيلية عن حقوق المساهمين وإرتباطه بالقوانين المنظمة للمؤسسات المساهمة في كل بلد. كما أن هذا القسم يتأثر كثيرا بالتطورات التي تحدث في ميدان الأعمال والابتكارات الخاصة بالأوراق المالية التي لها خصائص معينة قد لا تنطبق عليها مواصفات الملكية أو الديون الخارجية.<sup>(1)</sup>

ويحتوي هذا القسم عادة على البنود الآتية:<sup>(2)</sup>

- رأس المال المؤسسة: يمثل رأس المال الصادر، في المؤسسات الخاصة، القيمة الاسمية لأسهم المؤسسة أو حصصها.
- الاحتياطات: هي عبارة عن الأرباح المخصصة بشكل دائم للمؤسسة.
- نتيجة السنة المالية: وهي الفرق بين مجموع المنتجات ومجموع الأعباء خلال السنة المالية.
- الأرباح المحتجزة: تتمثل في الأرباح التي يحتفظ بها دون أن تتوزع على المساهمين بقرار من الجمعية العامة للمؤسسة، والتي أرجأت قرار تخصيصها إلى فترة زمنية لاحقة. وغالباً ما يتم إعادة استثمارها.
- الميزانية هي عبارة عن كشف منظم، تبين الأصول التي تمتلكها المؤسسة وتستخدم لأغراض تحقيق منافع اقتصادية مستقبلية، وتبين الخصوم وحقوق الملكية مصادر الأموال التي حصلت عليها المؤسسة لتمويل مختلف أنشطتها، على أن يتم تبويب عناصر الميزانية حسب درجة سيولة وإستحقاقية كل من الأصول والخصوم على التوالي.

### المطلب الثالث: نسب السيولة

يتم التعبير عن السيولة بالعديد من النسب الشائعة الإستخدام التي تعمل على مقارنة الأصول مع خصوم المؤسسة محل الدراسة، والتي تشير إلى مقدرة المؤسسة على دفع إلتزاماتها في آجالها (ديون القصيرة الأجل والمتوسطة والطويلة الأجل)، ويتم التعبير عن هذه المقدرة بـ:

1. نسبة السيولة العامة (نسبة التداول): تقيس هذه النسبة مدى قدرة المؤسسة على الوفاء بإلتزاماتها المستحقة الأداء خلال السنة المالية من خلال تحويل جميع الأصول الجارية إلى سيولة نقدية لمقابلة الإلتزامات<sup>(3)</sup>، والتي يعبر عنها بالصيغة الرياضية التالية:

$$\text{نسبة السيولة العامة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

(1) كمال الدين مصطفى الدهراوي: تحليل القوائم المالية لأغراض الاستثمار، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2006، ص126.

(2) الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، مصدر سابق، ص33.

(3) عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد العامري: مرجع سابق، ص57.

إذا كانت هذه النسبة عالية فليس هذا بالضرورة أمراً جيداً، بل قد يعني تكديس الأموال في ظل عجز الإدارة عن الاستخدام السليم للموارد المالية المتاحة، كما قد يكون السبب في بطء تصريف المخزون وفي بطء عملية تحصيل الديون.<sup>(1)</sup>

في جميع الحالات وللدلالة على تحسن سيولة المؤسسة، لابد من تأكيد ذلك على ضرورة دراسة جل العوامل المؤثرة في هذه النسبة مثل.<sup>(2)</sup>

- تركيبة الأصول الجارية من حيث الأهمية النسبية لعناصرها.
- تركيبة الخصوم الجارية من حيث الأهمية النسبية لإستحقاقاتها.
- نمو المؤسسة أو تدهورها في الأمد القصير.
- العمر الاقتصادي للمؤسسة وسمعتها في السوق.
- شروط منح الائتمان والتحصيل ومقدار التسهيلات المصرفية الممنوحة للمؤسسة.
- الاحتمالات الناشئة عن العوامل الموسمية وتقلبات الأسعار والتقلبات في حجم الطلب وأثرها في قيمة الأصول.
- التغيرات في المجموعات المختلفة للميزانية المالية.

2. نسبة السيولة السريعة (نسبة السداد السريع): تتعلق هذه النسبة بمقارنة الأصول الأكثر سيولة مع الخصوم الجارية، وبالتالي استبعاد المخزون من الأصول الجارية عند حساب هذه النسبة الأمر الذي يرجع إلى عدة أسباب:<sup>(3)</sup>

- إستبعاد المخزون الذي قد يكون بطيء الحركة، كما قد يتضمن منتجات قيد الصنع.
- إستبعاد المخزون الذي قد يكون قد تعهدت به لمدينين معينين ولكنه مزال بمخازن المؤسسة.

ويتم التعبير عن هذه النسبة بالعلاقة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة السيولة السريعة} = \frac{\text{الأصول الجارية} - \text{المخزون}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

هذه النسبة جيدة إذا كانت كل الخصوم الجارية مستحقة الأداء فوراً فإن مقدار الأصول الجارية المتوفرة في المؤسسة تزيد عليها، وبالتالي لا تتعرض إلى أزمة السيولة.<sup>(4)</sup>

<sup>(1)</sup> صادق الحسني: التحليل المالي والمحاسبي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 1998، ص268.

<sup>(2)</sup> حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص104-105.

<sup>(3)</sup> Charles H. Gibson: **Financial Reporting & Analysis**, South-Western Cengage Learning, 12<sup>th</sup> Edition, USA, 2011, P230

<sup>(4)</sup> صادق الحسني: مرجع سابق، ص269.

3. نسبة السيولة النقدية: وتشير هذه النسبة إلى قدرة المؤسسة على سداد خصومها الجارية الحالية من أصولها النقدية والشبه النقدية<sup>(1)</sup>، والتي يتم التعبير عنها بالعلاقة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة السيولة الحالية} = \frac{\text{النقد} + \text{الاوراق المالية قصيرة الاجل}}{\text{الخصوم الجارية}}$$

كما هو معلوم أن الأصول الجارية تضم (المدينين وأوراق القبض وأوراق مالية قصيرة الأجل) وهذان العنصران قد يتطلب تحويلهما إلى نقد بعض الأعباء المالية يجب أخذها بالحسبان. كذلك هناك إلتزامات عاجلة فورية أو شهرية وأسبوعية (كالرواتب والأجور)، لذا من الضروري البحث عن نسبة أخرى أكثر دلالة في قياس درجة السيولة.<sup>(2)</sup>

## المبحث الثاني: علاقة السيولة بأهداف المؤسسة

<sup>(2)</sup> فايز سليم الحداد: مرجع سابق، ص 69.

<sup>(3)</sup> صادق الحسيني: مرجع سابق، ص 270.

تعتبر مسألة تشغيل الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادرها المختلفة، الوظيفة الأولى من الوظائف التي تقوم بها المؤسسة. الأمر الذي ينجر عليه تشابك العديد من العلاقات التي وجب موازنتها بغية تحقيق الأهداف الخاصة بالمؤسسة من البقاء والنمو وزيادة ثروة المساهمين.

### المطلب الأول: أهداف المؤسسة الاقتصادية

تتعدد أهداف الإدارة المالية بشكل يساير التطورات الحاصلة في مفهوم المؤسسة المعاصرة، إذ أن الأهداف وفق هذا التصور تتماشى مع السياسات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية وغيرها من السياسات. وبشكل عام يمكن حصر أهداف الإدارة المالية بثلاث أو أكثر من الأهداف الرئيسية والتي يمكن إيجازها في الآتي:

- الربحية.
- المحافظة على سيولة المؤسسة لحمايتها من خطر الإفلاس.
- زيادة القيمة الحالية للمؤسسة (الرفع من قيمة أسهمها في سوق التداول).

#### أولاً: الربحية

تعتبر الربحية من الأهداف الأساسية لجميع المؤسسات وهو ضروري لتحقيق بقائها وإستمرارها. ولذلك فقد ساد الاعتقاد طويلاً من أن هدف تعظيم الأرباح إنما يمثل الهدف الأول للمؤسسة الاقتصادية.

**1. تعريف الربحية:** الربحية هي عبارة عن علاقة الأرباح التي حققتها المؤسسة والاستثمارات التي ساهمت في تحقيق تلك الأرباح، وتعتبر الربحية هدفاً للمؤسسة ومقياساً للحكم على كفايتها على مستوى الكلي أو على مستوى الجزئي.<sup>(1)</sup>

تعبّر الربحية كذلك عن قدرة المؤسسة على توليد تدفقات. وهي غاية يتطلع إليها أصحاب الأسهم الذين يشتقون ربحهم على شكل حصص موزعة، إضافة إلى الأرباح المتأتية من إرتفاع سعر السهم في السوق، كما أن الأرباح مهمة أيضاً لدائني المؤسسة، في كونها مصدراً من مصادر الأموال لتغطية الديون.<sup>(2)</sup>

هذا ويوجه إلى تعظيم الربح كهدف ثلاث إنتقادات هي:<sup>(3)</sup>

أ. أنه هدف قصير الأجل: فقد تتمكن المؤسسة من زيادة الأرباح في الوقت الحاضر، وذلك بشراء الآلات الأقل كفاءة وبإستخدام مواد رديئة الجودة وتنشيط المبيعات، وبيع المنتجات بسعر يحقق للمؤسسة هامش ربح مرتفع.

<sup>(1)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص32.

<sup>(2)</sup> Gary A. Porter and Curtis L. Norton: **Using Financial Accounting Information**, South-Western, 7<sup>th</sup> Edition, USA, 2011, P900.

<sup>(3)</sup> عبد الغفار حنفي: مرجع سابق، ص23-24.

والنتيجة المترتبة على مثل هذه الإستراتيجية \_ زيادة الأرباح في العام الحالي \_ ولكن ماذا يحدث في السنوات المقبلة؟ سوف ينجر على ذلك تدهور الأرباح بشكل واضح ويرجع ذلك إلى:

- تأكد العملاء من انخفاض جودة المنتج.

- زيادة تكاليف الصيانة للآلات المنخفضة الجودة.

النتيجة هي أنه في الوقت الذي تتجه فيه التكاليف إلى الارتفاع نجد أن الأرباح تنخفض بما قد يؤدي في النهاية لإفلاس المؤسسة.

ب. أنه لا يأخذ في الحسبان المخاطر: إن نجاح هذه الإستراتيجية متوقف على الأرباح المتوقعة والتي يجب تقديرها، فإذا كانت الأرباح الحالية أقل مما كان متوقعاً فهذا يعني فشل هذه الإستراتيجية.

ج. يترتب عليه تدهور القيمة السوقية للسهم: والذي يتعارض مع هدف المساهم. ذلك أن الأسلوب الوحيد لتعظيم الربح من فترة إلى أخرى هو إعادة استثمار الأرباح والحصول على أصول جديدة تدعم الأرباح الحالية، أي أن الإستراتيجية لا تسمح بأي توزيعات نقدية على المستثمرين وهو ما يؤدي إلى الاتجاه التنازلي لسعر السهم.

2. نسب الربحية: تستخدم نسب الربحية لتقييم قدرة المؤسسة على توليد تدفقات نقدية من أنشطتها التشغيلية مقارنة بالتكاليف والنفقات التي تحملتها خلال فترة محددة من الزمن. وهي أداة هامة لقياس كفاءة الإدارة في استخدام الموارد الموجودة بحوزتها، وتدل نسب الربحية التي لها قيمة أعلى مقارنة بالفترات السابقة، على أن المؤسسة تحقق زيادة في المبيعات وبالتالي زيادة في الأرباح.<sup>(1)</sup>

هذا ويمكن الاعتماد على نوعين من النسب لدراسة ربحية المؤسسة:<sup>(2)</sup>

- ربحية المبيعات: تبين النسب التي تقدر الربح المحقق من المبيعات.

- ربحية الاستثمارات: تبين نسبة الأرباح إلى الاستثمارات.

أ. ربحية المبيعات:

$$\text{ربحية المبيعات} = \frac{\text{إجمالي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

(1) فهمي مصطفى الشيخ: مرجع سابق، ص41.

(2) Lyn M. Fraser And Aileen Ormiston; **Understanding Financial Statements**, Prentice Hall, 9<sup>th</sup> Edition, USA, 2010, P197-198.

$$\text{هامش الربح التشغيلي} = \frac{\text{ربح التشغيل}}{\text{صافي المبيعات}}$$

$$\text{هامش الربح الصافي} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{صافي المبيعات}}$$

تستخدم مقاييس هامش الربح الإجمالي، هامش الربح التشغيلي وهامش الربح الصافي. لقياس قدرة المؤسسة على ترجمة المبيعات إلى أرباح في مراحل مختلفة:

- مقياس هامش الربح الإجمالي: الذي يربط العلاقة بين المبيعات وتكلفة المنتجات المباعة، يقيس قدرة المؤسسة على:

■ مراقبة تكلفة المخزونات أو المنتجات المصنعة.

■ مراقبة سعر المبيعات الممرر إلى الزبائن.

- مقياس هامش الربح التشغيلي: يعتبر بمثابة المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة من خلال دمج كل التكاليف والنفقات المرتبطة بالنشاطات العادية بالمؤسسة خلال الدورة المالية.

- مقياس هامش الربح الصافي: يقيس ربحية المؤسسة بعد الأخذ بعين الاعتبار كل العوائد والنفقات، بما في ذلك الضرائب وبنود الأنشطة غير العادية.

ب. ربحية الاستثمارات:

$$\text{العائد على مجموع الأصول (ROA)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{مجموع الأصول}}$$

$$\text{العائد على رؤوس الأموال الخاصة (ROE)} = \frac{\text{صافي الربح}}{\text{حقوق المساهمين}}$$

تشير النسبتان إلى كفاءة المؤسسة في إدارة مجموع استثماراتها في الأصول، وتوليد عوائد إلى حملة الأسهم، فعائد الاستثمار أو العائد على مجموع الأصول، يشير إلى نسبة الربح المتحقق على إجمالي الأصول المستثمرة في المؤسسة. أما العائد على رؤوس الأموال الخاصة، فيشير إلى معدل العوائد الذي يحققه المساهمين نتيجة لإستثمار أموالهم.<sup>(1)</sup>

ثانياً: مخاطر السيولة

<sup>(1)</sup> Lyn M. Fraser and Aileen Ormiston; Op.Cit, P198.

عادة ما تواجه المؤسسة جملة من المشاكل والأخطار تتعلق بالعملية الإنتاجية والإدارية، وتعتبر المشاكل المتعلقة بنقص السيولة أو سوء إدارتها أخطر هذه المشاكل، وإن لم تستطع المؤسسة التغلب على هذه المشاكل في مواعيدها المحددة فإن ذلك قد يوقعها في عسر مالي مؤقت أو عسر مالي شديد يؤدي إلى إفلاس المؤسسة وتصفيتها. وتدرج هذه الحالات في دورة حياة المؤسسة كالتالي:

أ. **حالة العسر المالي:** يتمثل في عدم قدرة المؤسسة على مواجهة إلتزاماتها المترتبة عليها في مواعيدها المقررة، ويقابله مفهوم اليسر المالي، ولتقدير درجة العسر المالي نقوم بعملية تقييم لكل عنصر من عناصر الأصول والخصوم لتحديد قيمة الفرق بينهما، هذا وتواجه المؤسسات نوعين من العسر المالي: (1)

- **العسر المالي الفني:** يتمثل في الحالة التي تكون فيها أصول المؤسسة أكبر من خصومها، أي أن للمؤسسة قيمة صافية موجبة. لكن هذه المؤسسة لا تكون قادرة على مواجهة إلتزاماتها التي تستحق عليها في مواعيدها، وقد ينشأ ذلك عن التوسع في الاستثمار في الأصول الغير قابلة للتحويل بسرعة إلى نقد، أو عدم الموازنة بين المصادر والإستخدامات، ولكنها تستطيع الوفاء بذلك في حال إعطائها الوقت الكافي للتصرف، كبيع بعض الأصول وإعادة ترتيب الاستثمارات في أصولها حسب الأهمية وتصفية ما يمكن الاستغناء عنه، أو جدولة بعض الديون حسب إمكانياتها للسداد.

- **العسر المالي الحقيقي:** يتمثل في الحالة التي تكون فيها قيمة أصول المؤسسة أقل من خصومها. أي أن القيمة الصافية للمؤسسة سالبة، وهو أشد خطورة من النوع الأول وهنا لا تستطيع المؤسسة الوفاء بإلتزاماتها المترتبة عليها حتى ولو أعطيت الوقت الكافي لبيع الأصول، وقد يترتب على هذا الوضع استيلاء الدائنين على المؤسسة والإشراف عليها أو تصفيتها وفي ذلك إنهاء لحياة المؤسسة. (2)

ب. **حالة الإفلاس:** يعرف بحالة التوقف عن الدفع، أو الوضع الذي لا تستطيع الأصول المتاحة للمؤسسة مواجهة مستحقات الأصول، ولتحديد درجة خطر الإفلاس، يمكن مقارنة آجال الإستحقاق دفع الخصوم (آجال التسديد) مع أجل تحقيق عناصر الأصول (درجة السيولة). (3)

**1. أعراض المخاطر المالية:** هناك مجموعة من الأعراض التي تصيب المؤسسات الفاشلة أو الآيلة إلى الإفلاس، ومن بين هذه الأعراض والتي يمكن لإدارة الائتمان الاسترشاد بها كمؤشرات في متابعة المؤسسات المقترضة ما يلي: (1)

(1) الياس بن ساسي ويوسف قريشي: التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2006، ص65.

(2) فهمي مصطفى الشيخ: مرجع سابق، ص30-31.

(3) الياس بن ساسي ويوسف قريشي: مرجع سابق، ص65.

- عجز المؤسسة عن تسديد الأقساط في تواريخ إستحقاقها.
- تكرار الطلب على تأجيل تسديد الأقساط.
- طلب تسهيلات جديدة في ظروف غير مبررة.
- تغيير متكرر في إدارة المؤسسة.
- الإحجام عن تزويد البنك بمعلومات مالية يطلبها منها.
- ظهور دائنين جدد للمؤسسة لم تكن قد كشفت عنهم سابقاً.
- إعداد الموازنات والتوقعات المستقبلية على افتراضات غير معقولة.
- تأثير نشاط المؤسسة بالظروف الاقتصادية والمالية عامة.
- تعرض أصول المؤسسة الخاضعة للرهن للحجز من قبل الدائنين.

**2. مؤشرات المخاطر المالية:** تعتبر نسب المديونية من النسب الأساسية التي توضح مدى المخاطرة التي تتعرض لها المؤسسة، فاعتماد المؤسسة بدرجة كبيرة على الدين الخارجي يعني زيادة الفوائد المستحقة، كما يعني ضرورة تدبير قدر كبير من الأموال لسداد قيمة القروض حينما يحين موعد إستحقاقها، وقد لا تستطيع الشركة الوفاء بها خاصة إذا كانت هناك ظروف معاكسة تساعد على قصور الشركة في تحقيق أهدافها، وكقاعدة عامة كلما زادت القروض التي تعتمد عليها المؤسسة كلما زادت درجة المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة والمقرضون معاً.<sup>(2)</sup> والمعبر عنها بالنسبة المالية الآتية:

**1. معدل الاستدانة المالية:** يقيس هذا المعدل إلتزامات المؤسسة نحو دائنيها وعلاقتها بالأموال التي يقدمها الملاك، ويقصد بالإستدانة الخصوم الجارية وغير جارية، أما الأموال الخاصة فهي رأس المال والاحتياطات والأرباح المحتجزة.<sup>(3)</sup> ويتم حساب هذه النسبة بالمعادلة الآتية:

$$\text{معدل الاستدانة المالية} = \frac{\text{إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية}}{\text{الأموال الخاصة}}$$

**2. نسبة الأصول الجارية إلى الإقراض:** هذه النسبة تبين لنا العلاقة بين الأصول الجارية وبين إجمالي الإلتزامات المترتبة على المؤسسة، وتبرز أهمية هذه النسبة في كونها توضح لنا إمكانية إستخدام الأصول الجارية في تسديد الإلتزامات المالية المترتبة على المؤسسة، وأن ارتفاع هذه النسبة يعني وجود أصول جارية كافية لتغطية الدين وهذا يعني متانة المركز المالي للمؤسسة على المدى البعيد.<sup>(4)</sup> ويتم حساب هذه النسبة بالعلاقة الرياضية الآتية:

(1) محمد مطر: التحليل المالي الائتماني: التحليل المالي الائتماني، دار وائل للنشر، طر، عمان، 2006، ص363-364.

(2) جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج: الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص345.

(3) عبد الحلیم كراجه وآخرون: مرجع سابق، ص201.

(4) دريد كمال آل شبيب: مرجع سابق، ص102.

$$\text{نسبة الأصول الجارية إلى الإئستدانة} = \frac{\text{الأصول الجارية}}{\text{إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية}}$$

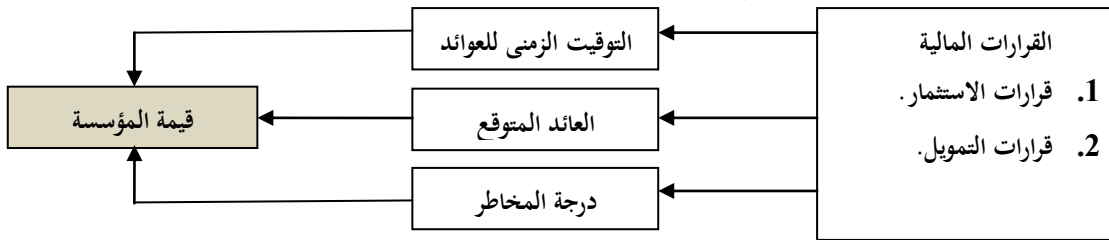
تعبر السيولة عن درجة المرونة التي تتمتع بها أصول المؤسسة، وتمثل أحد أهم مميزات التشغيل في المؤسسة الاقتصادية بشكل خاص، وقد ألزمت هذه الميزة إدارة المؤسسات في أن تحتفظ بأصول تتسم بدرجة عالية من السيولة سواء كانت على شكل نقد جاهز أو أصول قابلة للتحويل بسرعة إلى نقد جاهز.

### ثالثاً: قيمة المؤسسة

يتمثل هدف الإدارة المالية. في تعظيم ثروة المؤسسة أو مضاعفة القيمة الحالية للمؤسسة. وتتمثل الكتابات الحديثة إلى إستعمال قيمة المؤسسة كهدف أساسي للإدارة المالية، والسبب في ذلك يرجع إلى أن هذا الهدف يتجنب العيوب والتقصيرات التي تصاحب الهدف السابق وهو تعظيم الربحية.

يمكن النظر إلى هدف الإدارة المالية المتمثل في تعظيم قيمة المؤسسة على أنه محصلة لجملة من القرارات الإستراتيجية للمؤسسة، من خلال تأثيرها على حجم التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيت تدفقها، وعلى درجة المخاطر من جراء تلك القرارات، ويوضح الشكل (1-2) هذه القرارات الإستراتيجية.<sup>(1)</sup>

الشكل رقم (1-2): العوامل المحددة لقيمة المؤسسة



المصدر: منير إبراهيم الهندي: الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، ط4، 1999، ص30.

1. آلية تعظيم قيمة المؤسسة: في ضوء هذه القناعة التي تجعل من تعظيم قيمة المؤسسة أو رفع القيمة السوقية لأسهم المؤسسة، هدفاً للإدارة المالية للمؤسسة، نحدد من جملة من الحقائق التي يمكن أن تحسن من أسعار أسهم المؤسسة في السوق المالي، وإنطلاقاً من النقاط التي تهم المستثمر بدرجة الأولى:<sup>(2)</sup>

أ. التوقيت الزمني للعوائد: إن زيادة سرعة التدفقات النقدية يزيد من تفضيل مؤسسة على مؤسسة أخرى التي تتأخر فيها العوائد. والسبب في ذلك هو إمكانية استثمار العوائد السريعة مرة أخرى لتحقيق عوائد إضافية.

(2) منير إبراهيم الهندي: الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، ط4، الإسكندرية، 1999، ص30.

(1) فايز سليم الحداد: مرجع سابق، ص16-18.

ب. **التدفقات النقدية:** على الرغم من إهتمام المساهمين بالأرباح التي تحققها المؤسسة إلا أن الأرباح لا تمثل تدفقاً نقدياً متاحاً للمساهمين، وبالتالي فإن إهتمام المساهمين الأكبر يكون بالتدفقات النقدية التي يحصلون عليها والتي تكون على شكلين:

- توزيع النقدية: التي تدفع لهم من الأرباح المحققة خلال فترة زمنية محددة.
- الأرباح الرأسمالية: والتي تتضمن بيع الأسهم عندما تكون قيمتها السوقية أكبر من القيمة الاسمية أو قيمتها عند الشراء.

ج. **درجة المخاطرة:** تعني المخاطرة عدم التأكد من الحصول على العائد المتوقع كلما زادت درجة التذبذب أو التغير في العوائد المتوقع، ومن المفترض أن تكون هناك مبادلة بين المخاطر والعوائد، بمعنى أنه كلما ارتفعت المخاطرة كلما توقع المستثمرون عوائد أكبر والعكس صحيح.

تعمل المؤسسات على تحقيق هدفها في تعظيم قيمة المؤسسة من خلال قرارين: هما قرار الاستثمار وقرار التمويل. وفيما يلي تعريف لكل قرار: <sup>(1)</sup>

- **قرار الاستثمار:** قرار الاستثمار هو القرار المتعلق بكيفية إستخدام المؤسسة للموارد المتاحة لها لإقتناء مختلف أنواع الأصول.

يظهر أثر قرار الاستثمار على قيمة المؤسسة من خلال التوزيع الأمثل للموارد المتاحة للمؤسسة على مختلف أنواع الأصول بطريقة توازن بين الاستثمار المناسب في كل بند من بنود الأصول، دون زيادة تؤدي إلى تعطيل الموارد، ودون نقص تؤدي إلى ضياع فرص تمكن المؤسسة من تحقيق أفضل العوائد، وذلك دون التضحية بالسيولة.

- **قرار التمويل:** قرار التمويل هو القرار المتعلق بكيفية إختيار المصادر التي سيتم الحصول منها على الأموال اللازمة للمؤسسة لتمويل الاستثمار في أصولها.

ينعكس أثر قرار التمويل على قيمة المؤسسة من خلال ترتيب مصادر الأموال بشكل يمكن من أصحاب المؤسسة من الحصول على أكبر العوائد. وذلك من خلال الاستفادة من ميزة التوسع في الاقتراض الثابت التكلفة، لكن دون تعرضهم للأخطار التي يمكن أن تنتج عن المبالغة في الاقتراض.

تبين المناقشة السابقة أن تعظيم الربحية وتقليل المخاطرة هما العنصران الأساسيان اللذان يحددان سعر السهم للمؤسسة. وبفرض الإبقاء على الأشياء الأخرى ثابتة، فالزيادة في التدفقات النقدية ستزيد من القيمة السوقية للأسهم العادية للمؤسسة، والنقص في المخاطرة يزيد أيضاً من سعر الأسهم العادية للمؤسسة.

(2) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص30.

2. نسب القيمة السوقية: فيما يلي أهم النسب المستخدمة في معرفة تأثير أداء المؤسسة على العوائد المتوقعة عن مختلف استثماراتها: (1)

أ. القيمة الدفترية للسهم العادي: تعبر هذه النسبة عن القيمة المحاسبية للسهم، وتعكس نصيب السهم العادي الواحد من رؤوس الأموال الخاصة. وتعتبر مؤشرًا للحد الأدنى الذي تكون عليه قيمة السهم، ولكنها لا تعكس القيمة السوقية للسهم. ويمكن قياس هذه النسبة كالاتي:

$$\text{القيمة الدفترية للسهم العادي} = \frac{\text{حقوق المساهمين العاديين}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

على أن يتم إستبعاد الأسهم الممتازة، وكذلك حصص الأرباح المتراكمة على الأسهم الممتازة من إجمالي حقوق المساهمين.

ب. القيمة السوقية للقيمة الدفترية: ويمكن قياس هذه النسبة كالاتي:

$$\text{القيمة السوقية للدفترية} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

بشكل عام فإن المؤسسات التي تحقق معدلات عالية من العوائد على أصولها أو من العوائد على حقوق الملكية تكون قيمتها السوقية أعلى من قيمتها الدفترية مقارنة مع المؤسسات ذات معدل عائد منخفض على أصولها.

ج. نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة: يعبر عن مقدار ما سيناله حامل السهم العادي من الأرباح بعد إقتطاع نصيب الأسهم الممتازة من صافي الربح وبعد إقتطاع الفوائد والضرائب، وهو مقياس يستعمل في كثير من القرارات وخاصة ما يتعلق بتمويل التوسع في المستقبل. ويمكن قياس هذه النسبة كالاتي:

$$\text{حصة السهم الواحد من الأرباح المحققة} = \frac{\text{صافي الربح بعد إقتطاع الفوائد والضرائب - أرباح الأسهم الممتازة}}{\text{عدد الأسهم العادية}}$$

وكلما إرتفع نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة كلما دل ذلك على زيادة كفاءة المؤسسة، لأن إرتفاعه يؤثر بشكل إيجابي على سعر السهم في السوق مع بقاء العوامل الأخرى ثابتة.

د. نسبة حصة الأرباح الموزعة: تقيس هذه النسبة ما تم توزيعه من أرباح الأسهم العادية من الأرباح المحققة. ويمكن قياس هذه النسبة كالاتي:

$$\text{نسبة حصة الأرباح الموزعة} = \frac{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة}}{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة}}$$

(1) فايز سليم الحداد: مرجع سابق، 85 - 91.

تكون هذه النسبة متدنية إذا كانت المؤسسة تتصف بمعدلات نمو عالية ومستقرة، فتدني هذه النسبة يعني أن المؤسسة تحتفظ بالجزء الأكبر من الأرباح لتمويل النمو الداخلي.

هـ. نسبة الأرباح المحتجزة: يمكن قياس هذه النسبة بإحدى الطريقتين:

- نسبة الأرباح المحتجزة = 1 - نسبة حصة الأرباح الموزعة

$$\text{نسبة الأرباح المحتجزة} = \frac{\text{صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية} - \text{توزيعات أرباح الاسهم العادية}}{\text{صافي الربح المتاح لحملة الاسهم العادية}}$$

و. نسبة سعر السهم إلى ربحيته: تقيس هذه النسبة السعر الذي يدفعه المستثمر لكل وحدة نقدية من أرباح الفترة الحالية، وهذه النسبة تعكس كيفية تقدير السوق لكل من أرباح المؤسسة المتوقعة في المستقبل والمخاطر التي لها علاقة بهذه الأرباح. ويمكن قياس هذه النسبة كالتالي:

$$\text{نسبة سعر السهم إلى ربحيته} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة}}$$

### المطلب الثاني: العلاقة بين السيولة والربحية والمخاطرة:

لأجل تقييم العلاقة التبادلية المرتبطة بين السيولة والربحية وجب دراسة التغير في كل من الأصول الجارية والخصوم الجارية بشكل مفصل. مع وضع الافتراضات الآتية: (1)

- التحليل يدور حول المؤسسات الاقتصادية.
- ربحية الأصول غير الجارية أكبر من ربحية الأصول الجارية، وذلك لأنها تضيف قيمة أكبر للمنتج النهائي مقارنة مع الأصول الجارية. فبدون الأصول غير الجارية لن تستطيع المؤسسة إنتاج سلعتها.
- تكلفة التمويل القصير الأجل أقل من تكلفة التمويل الطويل الأجل.

### أولاً: التغير في الأصول الجارية

إن أثر تغير مستوى الأصول الجارية للمؤسسة على المبادلة بين السيولة والربحية والمخاطرة يمكن توضيحه عن طريق استخدام نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول. (2) وتأثير زيادة أو انخفاض هذه النسبة على كل من السيولة والربحية والمخاطرة موضح في الجدول رقم (2-1).

الجدول رقم (2-1): تأثير نسبي الأصول الجارية والخصوم الجارية على كل من السيولة والربحية والمخاطرة

(1) عبد الستار مصطفى الصياح وسعود جايد مشكور العامري: مرجع سابق، ص 130.

(2) فايز سليم حداد: مرجع سابق، ص 333.

النسبة	التغير في النسبة	تأثير النسبة على السيولة	تأثير النسبة على الربحية	تأثير النسبة على المخاطرة
الأصول الجارية ÷ مجموع الأصول	زيادة	زيادة	انخفاض	انخفاض
	انخفاض	انخفاض	زيادة	زيادة
الخصوم الجارية ÷ مجموع الأصول	زيادة	انخفاض	زيادة	زيادة
	انخفاض	زيادة	انخفاض	انخفاض

المصدر: فايز سليم حداد: الإدارة المالية، دار حامد، عمان، ط2، 2009، ص333.

1. أثر زيادة النسبة: إذا زادت نسبة الأصول الجارية إلى مجموع الأصول ينتج عنه زيادة في رأس المال العامل ونقص في الربحية، والسبب أن ربحية الأصول الجارية أقل من ربحية الأصول غير الجارية. أما بالنسبة للمخاطرة فإنها تنخفض بزيادة هذه النسبة، فعندما تزيد الأصول الجارية يزيد رأس المال العامل، وبالتالي ينخفض خطر الوقوع في العسر المالي الفني.
2. أثر النقصان في النسبة: في هذه الحالة من المتوقع أن تزيد الأرباح وكذلك المخاطر، فالزيادة المتوقعة في الأرباح تنتج عن زيادة الأصول غير الجارية والتي تكون ربحيتها أعلى من الأصول الجارية. أما الزيادة في المخاطر فيكون سببها هو انخفاض رأس المال العامل والذي يسبب نقصاً في سيولة المؤسسة.

#### ثانياً: التغير في الخصوم الجارية

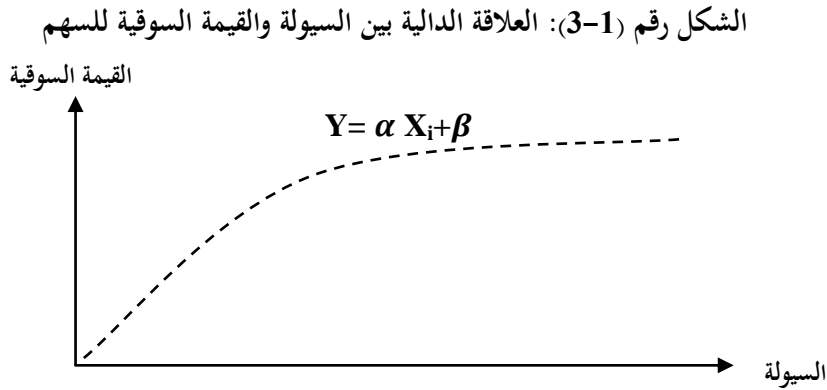
- أثر تغير مستوى الخصوم الجارية للمؤسسة على المبادلة بين الربحية والسيولة يمكن توضيحه عن طريق استخدام نسبة الخصوم الجارية إلى مجموع الأصول.<sup>(1)</sup>
1. أثر زيادة النسبة: فعندما تزيد هذه النسبة فإن الربحية ستزيد والسبب هو أن المؤسسة تستخدم بشكل كبير الخصوم الجارية والتي تعتبر أقل تكلفة من التمويل الطويل الأجل، كما تؤدي زيادة هذه النسبة إلى انخفاض رأس المال العامل، وبالتالي يزداد خطر الوقوع في العسر المالي الفني.
  2. أثر النقصان في النسبة: في هذه الحالة من المتوقع أن تنخفض الأرباح، والنتيجة عن زيادة الخصوم غير الجارية وحقوق الملكية والتي تكون تكلفتها أعلى من الخصوم الجارية، كما يؤدي انخفاض هذه النسبة إلى ارتفاع رأس المال العامل، وبالتالي ينقص خطر الوقوع في العسر المالي الفني.

#### المطلب الثالث: العلاقة بين السيولة وقيمة المؤسسة

يتأثر الهدف الاستراتيجي للمؤسسة والمتمثل بتعظيم القيمة السوقية للسهم الواحد بمجموعة من العوامل والمتغيرات المشتقة من الأداء العام لإدارة المؤسسة. والسيولة لها تأثير مباشر محدد في تعظيم القيمة السوقية للسهم، إذ

(2) نفس المرجع، ص334.

تؤدي إلى هبوط قيمته عندما يكون فعلها معاكس، وقد سميت هذه العلاقة بدالة السيولة وفقاً لشكل ارتباطها مع القيمة السوقية للسهم.<sup>(1)</sup>



المصدر: حمزة محمود الزبيدي: التحليل المالي تقييم الأداء والتنوؤ بالفشل، مؤسسة الوراق، عمان، 2000، ص97.

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن:<sup>(2)</sup>

أ. القيمة السوقية للسهم تبدأ بالارتفاع عند كل زيادة في مقدار السيولة داخل المؤسسة، إلا أن ذلك ليس بالحالة المطلقة. حيث أن زيادة السيولة عن الحجم الاقتصادي المطلوبة والمرتبطة بتعظيم القيم السوقية سوف يعطي نتائج معاكسة تماماً.

ب. من هذا الشكل يستطيع المحلل المالي أن يضع تصورات حول الحجم الاقتصادي الأمثل لمستوى ما يجب أن يوفره من سيولة داخل المؤسسة، وبشكل يضمن لإدارتها جانب القوة، ويجنبها احتمالات الضعف الذي قد يدخلها في مخاطر الإفلاس.

ج. مفهوم السيولة بالنسبة لإدارة المؤسسة يجب أن يتجاوز معناها الفني عند تحديد دورها، حيث أنها تمثل جزءاً من الأداء التشغيلي له تأثير وإرتباط بالهدف الاستراتيجي الذي تدور حوله كل القرارات الإدارية. فتعظيم القيمة السوقية للأسهم، والذي هو انعكاس لهذه القرارات، إنما يرتبط وبشكل مباشر بهذا الأداء التشغيلي.

توجد علاقة دالية موجبة بين حجم السيولة والقيمة الحالية للأسهم، فمع تزايد السيولة، (بافتراض ثبات الظروف الأخرى) ترتفع القيمة الحالية للسهم، ويرجع السبب \_ إن السيولة مؤشر على المرونة وإمكانية التحول إلى نقدية، ودلائل على إمكانية الاستفادة من الفرص الاستثمارية الداخلية والخارجية. وتوجد علاقة غير مباشرة بين السيولة والربح المتوقع \_ فالأموال السائلة حالياً هي مصادر لتمويل الاستثمارات وتحقيق الأرباح مستقبلاً.<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص96.

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص97-98.

<sup>(3)</sup> عبد الغفار حنفي: مرجع سابق، ص33.

الأهداف السابقة قد ميزت جميع المؤسسات الاقتصادية عن غيرها من المؤسسات، ورغم ما يكتنف هذه الأهداف من تشابك وترابط تسعى إدارة المؤسسة إلى ضمان تحقيق الحد الأدنى من التوفيق بين هذه الأهداف.

### المبحث الثالث: سيولة رأس المال العامل

من الأمور التي تؤدي إلى الحكم على وضع السيولة داخل المؤسسة \_ استكمالاً للمؤشرات السابقة \_ يتم بدراسة رأس المال العامل، الذي يمثل أهمية خاصة لمستخدمي القوائم المالية من ناحية تفسيره لقدرة المؤسسة على سداد الإلتزامات وتمويل التوسعات المستقبلية.

#### المطلب الأول: مفهوم وأهمية رأس المال العامل

يعتبر رأس المال العامل أداة من الأدوات الرئيسية والمستعملة في تقييم السياسة والبنية المالية لأي مؤسسة، والحكم على سيولتها خاصة في المدى القصير.

#### أولاً: مفهوم وطرق حساب رأس المال العامل

من المقاييس النوعية والمهمة لدراسة وتحليل السيولة في المؤسسة الاقتصادية هو تحليل رأس المال العامل وتحديد مفهومه. وقبل الدخول في تحديد رأس المال العامل، نشير أن جميع المراجع العلمية تعرض في تحليلها مفهومين له شاع إستعمالهما، الأول هو إجمالي رأس المال العامل، والثاني هو صافي رأس المال العامل.

1. إجمالي رأس المال العامل: وهو مجموع الأصول الجارية والتي تضم النقدية وأوراق القبض والمخزون السلعي بالإضافة إلى الأصول الأخرى ذات الطبيعة المتشابهة مثل أذون الخزانة والتي يتوقع تحويلها إلى نقد خلال الأجل القصير. (1)

2. صافي رأس المال العامل: في منهج السيولة، يتحدد رأس المال العامل بالفرق بين الأصول الجارية والالتزامات قصيرة الأجل. وتمثل الأصول الجارية الأموال المتاحة فوراً أو في فترة قصيرة من الزمن والأصول التشغيلية الممكن تحويلها إلى نقدية (العملاء والمخزونات). في حين تمثل الخصوم الجارية الديون ذات الآجال الاستحقاق لأقل من 12 شهراً. (2)

كما يعرف (Georges Legros) رأس المال العامل الصافي بأنه ذلك الجزء الزائد من الموارد المالية الدائمة (المستقرة) وذلك بعد تمويل الأصول غير جارية، والمساهمة في تمويل الأصول الجارية. ويقاس بالفرق بين الموارد الدائمة والقيمة الإجمالية للأصول غير جارية. (3)

3. طرق حساب رأس المال العامل الصافي: يتم حساب رأس المال العامل الصافي وفقاً لطريقتين هما: (4)

أ. من أعلى الميزانية: في هذه الحالة فإنه يساوي إلى الفرق بين الأموال الدائمة والأصول غير جارية.

رأس المال العامل الصافي = الأموال الدائمة - الأصول غير جارية.

= (الأموال الخاصة + الخصوم غير جارية) - الأصول غير جارية.

ب. من أسفل الميزانية: في هذه الحالة يساوي رأس المال العامل إلى الفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية.

رأس المال العامل الصافي = الأصول الجارية - الخصوم الجارية

= (المخزونات + ذمم مدينة + الاستثمارات المالية قصيرة الأجل + قيم متاحة) - الخصوم الجارية.

(1) جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللوح: الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006، ص345.

(2) Bruno Bachy et Michel Sion: **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009, P197.

(3) Georges Legros: **Finance d'entreprise**, Dunod, Paris, 2010, P49.

(4) Lasary: Op.Cit, P56

يشير رأس المال العامل الإيجابي على أن المؤسسة قادرة على سداد إلتزاماتها القصيرة الأجل، وتوفير فائض من السيولة لتطوير أعمالها وتخفيض الديون. لذلك ينظر المحللون إلى رأس المال العامل كمؤشر على فعالية المؤسسة في إدارة عملياتها اليومية، أما إذا انخفضت قيمة رأس المال العامل، فإن ذلك يزيد من مستوى المخاطر المالية، والذي يكون سببه مشكلة أساسية في طريقة عمل المؤسسة على سبيل المثال، أوقد تقوم إدارة المؤسسة باستخدام الديون قصيرة الأجل في تمويل الأصول غير جارية، وهو ما يعرف بالخلل التمويلي.<sup>(1)</sup>

كما يجب مقارنة رأس المال العامل الحالي مع الماضي مع مراعاة توسع أو تقلص نشاطات المؤسسة، بالإضافة إلى مقارنة رأس المال العامل للمؤسسة محل الدراسة مع مؤسسات أخرى مع مراعاة حجم المؤسسات محل المقارنة.<sup>(2)</sup>

### ثانياً: أهمية رأس المال العامل والعوامل المؤثرة عليه

يضيفي رأس المال العامل مزايا كبيرة للمؤسسة. تتمثل في العناصر الآتية:<sup>(3)</sup>

- يضمن رأس المال العامل الكافي للمؤسسة قدرتها على الوفاء بإلتزاماتها.
- يحسن رأس المال العامل من سمعة المؤسسة، وذلك بضمان الدفع العاجل للموردين والدائنين الآخرين للمؤسسة.
- تبقي المؤسسات رأس المال العامل عند قدر معين، بهدف الاستفادة من الفائض النقدي في تحقيق مداخل أخرى.
- تستند البنوك ودائني الأجل القصير الآخرين على قراراتهم في التمويل القصير الأجل للمؤسسات على أساس تحليل رأس المال العامل، وهذا الاختيار مصمم لاختبار إعادة الدفع انطلاقاً من مركز السيولة.
- أحياناً قد تواجه المؤسسة موقفاً عندما تحتاج لأموال إضافية لإنقاذ نفسها، فيضمن رأس المال العامل الكافي رأس المال الطارئ، الذي يساعد المؤسسة في مواجهة هذه الحالات بنجاح.
- أي مؤسسة تبقي على رأس المال العامل بالقدر الكافي يمكن لها من شراء المواد الأولية والملحقات الأخرى، الأمر الذي يضمن إستمرار الإنتاج.
- تهدف المؤسسة من إبقاء على رأس المال العامل عند قدر معين، لكي تتحكم في السلع التامة الصنع وتنتظر أفضل الفرص التسويقية.

<sup>(2)</sup> فهيم مصطفى الشيخ: مرجع سابق، ص36.

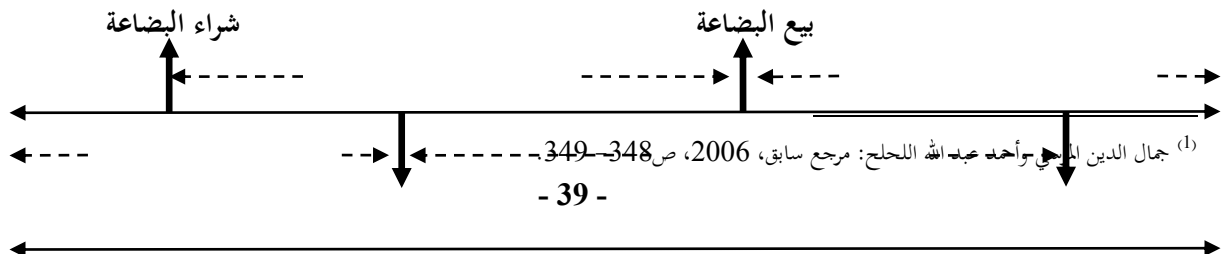
<sup>(3)</sup> Charles H. Gibson: Op.Cit, P229.

<sup>(4)</sup> M.E.Thukaram Rao: **Accounting and financial Management Lor BCA & MCA**, New Age International (P) Ltd., Publishers, New Delhi, 2006, P356.

كما أن هناك العديد من العوامل الأخرى التي تؤثر على كل بند من بنود رأس المال العامل على حدا، وسوف نعرض العوامل الأخرى عند عرضنا لإدارة عناصر السيولة في الفصل التالي. أما العوامل التي تؤثر على رأس المال العامل ككل فهي: <sup>(1)</sup>

1. **طبيعة النشاط:** تؤثر طبيعة النشاط على حجم رأس المال العامل ويمكن القول أن مؤسسات المرافق العامة تحتاج إلى قدر بسيط (نسبياً) من رأس المال العامل لأن نشاطها ينصب أساساً على الخدمات. أما المؤسسات التجارية والصناعية فتحتاج إلى قدر كبير من رأس المال العامل.
2. **مقدار المبيعات المنتظرة:** حيث تحتاج الزيادة في المبيعات إلى تمويل إضافي لرأس المال العامل، حيث تحتاج المؤسسة لمزيد من الاستثمارات في المخزونات وفي النقدية وقد تؤدي زيادة المبيعات إلى زيادة أوراق القبض.
3. **زيادة مستوى الأسعار:** حيث تؤدي الزيادة في الأسعار إلى ضرورة زيادة الأموال المستثمرة في البضاعة وأوراق القبض والنقدية، إذا أرادت المؤسسة الاحتفاظ بنفس رقم الأعمال الذي كانت تحققه قبل زيادة الأسعار.
4. **طبيعة عمليات التصنيع:** تحتاج المؤسسات الصناعية التي تتميز العمليات التمويلية فيها بالتعقيد وباستغراقها لفترات طويلة نسبياً، إلى قدر كبير من رأس المال العامل لتمويل احتياجات التصنيع، ففي هذه الحالة يتطلب التصنيع الاحتفاظ بقدر كبير من المخزون السلعي.
5. **العلاقة بين شروط البيع وشروط الشراء:** فإذا كانت مهلة الدفع التي تحصل عليها المؤسسة من الموردين لتسدد في خلالها قيمة أوراق الدفع تتقارب مع مهلة السداد التي تمنحها المؤسسة لعملائها ليقوموا بسداد قيمة المبيعات الآجلة إليهم خلالها، وهذا معناه أن أوراق القبض تمول أوراق الدفع. الأمر الذي لا يتطلب فائضاً كبيراً من السيولة النقدية أو شكلاً من الأشكال الأخرى للسيولة (الأصول الجارية).
6. **قوة المركز المالي للمؤسسة وسمعتها في الأسواق:** حيث يمكن ذلك للمؤسسة من الحصول على احتياجاتها العاجلة بشكل فوري مما يقلل من ضرورة الاحتفاظ بمبالغ كبيرة (نسبياً) في شكل نقدي.
7. **طول دورة رأس المال العامل:** ويقصد بهذه الدورة الفترة التي تستغرقها النقدية في تحولها إلى مواد أولية ثم إلى سلع فمخزون ثم إلى مبيعات ثم إلى نقدية أو حسابات مدينة مرة أخرى، فكلما طالت هذه الدورة زاد حجم رأس المال العامل. والشكل رقم (1-4) يبين هذه الدورة.

الشكل رقم (1-4): دورة رأس المال العامل



فترة تحويل البضاعة	فترة تحصيل الحسابات المدينة
فترة ائتمان الموردين	دورة النقد
النقد المدفوع لشراء البضاعة	تحصيل النقد
دورة التشغيل	

Source: Stephen A. Ross And Others: **Fundamentals of Corporate Finance**, The McGraw-Hill Companies, 5<sup>th</sup> Edition, USA, P558

من الشكل السابق يتضح أن دورة رأس المال العامل ترتبط بـ:

أ. الدورة التشغيلية: وهي الفترة التي تتم فيها شراء المواد الخام وتصنيعها وبيعها. وتعطى كالاتي: (1)

الدورة التشغيلية = فترة تحويل البضاعة + فترة تحصيل الذمم المدينة

- فترة تحويل البضاعة: وهي الفترة التي يتم فيها تصنيع البضاعة وبيعها. وتحسب كالاتي:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

كما يمكن إستخدام الصيغة الآتية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{متوسط المخزون}}$$

$$\text{فترة تحويل البضاعة (الأيام)} = \frac{365}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

- فترة تحصيل الحسابات المدينة: وهي الفترة التي يتم فيها تحصيل الذمم المدينة. وتحسب كالاتي:

$$\text{معدل دوران الحسابات المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط حسابات الذمم المدينة}}$$

$$\text{فترة تحصيل الحسابات المدينة (الأيام)} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

ب. فترة إئتمان الذمم الدائنة: وهي الفترة التي تمتد بين شراء المواد من المورد وسداد قيمتها. وتحسب كالاتي:

$$\text{معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{متوسط مشتريات الآجلة}}{\text{متوسط الذمم الدائنة}}$$

$$\text{فترة إئتمان الذمم الدائنة (الأيام)} = \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}}$$

ج. فترة التحويل النقدي: وهي الفترة التي تمتد بين دفع ثمن المشتريات وتحصيل النقد الناجم عن المبيعات. ويتم

حساب هذه الفترة وفقاً للعلاقة الآتية:

$$\text{دورة النقد} = \text{الدورة التشغيلية} - \text{فترة إئتمان الذمم الدائنة}$$

(1) Stephen A. Ross And Others: Op.Cit, P557-561.

إنطلاقاً من حساب الدورة النقدية لأي مؤسسة يمكن حساب معدل دوران النقدية، والذي يشير إلى عدد المرات التي يتم فيها إستخدام النقدية خلال فترة من الزمن. ويحسب معدل دوران النقدية وفقاً للعلاقة الآتية: (1)

$$\text{معدل دوران النقدية} = \frac{365}{\text{الدورة النقدية}}$$

وإذا كان من المستحسن للمؤسسة أن تحتفظ بحد أدنى من الأرصدة النقدية لمواجهة المتطلبات التشغيلية والإلتزامات في مواعيدها المستحقة فإن الحد الأدنى من الأرصدة النقدية يحسب بالعلاقة الآتية: (2)

$$\text{الحد الأدنى من الأرصدة النقدية} = \frac{\text{المصروفات النقدية السنوية}}{\text{معدل دوران النقدية}}$$

ثالثاً: التغيرات في صافي رأس المال العامل وقياس نشاط دورته

1. أسباب تغير رأس المال العامل: يتغير رأس المال العامل الصافي بين فترة وأخرى ويكون التغير أحياناً بالزيادة وأحياناً أخرى بالنقصان، ولا بد لإدارة المؤسسة من دراسة هذه التغيرات ومعرفة أسبابها وذلك من أجل رسم خططها وسياساتها المستقبلية. ويمكن تلخيص أسباب النقص والزيادة في رأس المال العامل الصافي فيما يلي: (3)

أ. أسباب نقص رأس المال العامل الصافي:

- النقص في الأموال الدائمة (تخفيض رأس المال، تسديد الديون طويلة الأجل، توزيع جزء من الاحتياطات).
- الاستثمار في الأصول غير جارية غير مموله بأموال دائمة جديدة.
- الخسائر المحققة التي تؤدي إلى نقص الأموال الخاصة وبالتالي الموارد الدائمة.

ب. أسباب الزيادة في رأس المال العامل:

- الزيادة في الأموال الدائمة (زيادة رأس المال، الحصول على ديون طويلة الأجل، تكوين الاحتياطات النقدية).
- التخلي عن بعض الأصول غير جارية بالبيع.
- الأرباح المحققة وغير موزعة.
- مخصصات إهلاك التثبيتات العينية.

2. قياس نشاط دورة رأس المال العامل: يمكن قياس كفاءة المؤسسة في إستخدام رأس المال العامل عن طريق إيجاد

معدل دوران رأس المال العامل، وهناك معدلان لدورة رأس المال العامل.

(1) عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد مشكور العامري: الإدارة المالية \_أطر نظرية وحالات عملية\_، دار وائل للنشر، ط3، عمان، 2007، ص154.

(2) نفس المرجع: ص156.

(3) منير شاكر محمد وآخرون: التحليل المالي مدخل صناعة القرارات، دار وائل للنشر، ط1، عمان، 2005، ص116-117.

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{إجمالي رأس المال العامل}}$$

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي رأس المال العامل}}$$

ويعتبر معدل دوران صافي رأس المال العامل هو الأكثر إستعمالاً من قبل المحللين الماليين لأنه يبين قدرة صافي رأس المال العامل على تحقيق المبيعات خلال فترة زمنية معينة، ولأن المبيعات تؤدي إلى وجود السيولة والربحية فإن هذا المقياس يعتبر دليلاً على ذلك. (1)

### المطلب الثاني: سياسات رأس المال العامل

تدرج تحت رأس المال العامل جملة من السياسات التي تتعلق بتحديد المستوى المناسب من الأصول الجارية لإدامة نشاط المؤسسة واستمرارها، كما يتعلق أيضاً بتحديد البدائل المتاحة لتمويل الأصول الجارية.

#### أولاً: سياسات الاستثمار

يشير تحديد مستوى الاستثمار في الأصول الجارية إلى عملية المبادلة ما بين المخاطرة والعائد، وبهذا فإن قرار تقدير مستوى الاستثمار يعتمد على علاقة التفضيل ما بين العائد والمخاطرة. (2)

على العموم هناك ثلاث سياسات تستخدم في إستثمار رأس المال العامل، ويتعلق الأمر بالسياسة المتحفظة، والسياسة المعتدلة، وسياسة المجازفة، ويمكن توضيح هذه السياسات كما يلي: (3)

**1. السياسة المتحفظة لرأس المال العامل:** تتسم هذه السياسة باستثمار مبالغ كبيرة في كل من النقد، الأوراق المالية القصيرة الأجل، والمخزون، وتعتمد المؤسسة إستناداً لهذه السياسة على بيع منتجاتها بالأجل، الأمر الذي يترتب عليه ظهور مستوى عالي من الحسابات المدينة. ويطلق على هذه السياسة إصطلاحاً "القطعة السمينة".

**2. السياسة المجازفة لرأس المال العامل:** تمثل هذه السياسة النقيض للسياسة السابقة، ويطلق عليها إصطلاحاً السياسة الرشيقة، وبموجب هذه السياسة فإن الاستثمار في كل من النقد، الأوراق المالية القصيرة الأجل، المخزون، والحسابات المدينة يكون في حدوده الدنيا.

**3. السياسة المعتدلة لرأس المال العامل:** وتعد هذه السياسة الحالة الوسطى بين كل من السياسة المتحفظة والسياسة المجازفة، حيث تتسم بالاعتدال عند الاستثمار في العناصر المكونة للأصول الجارية.

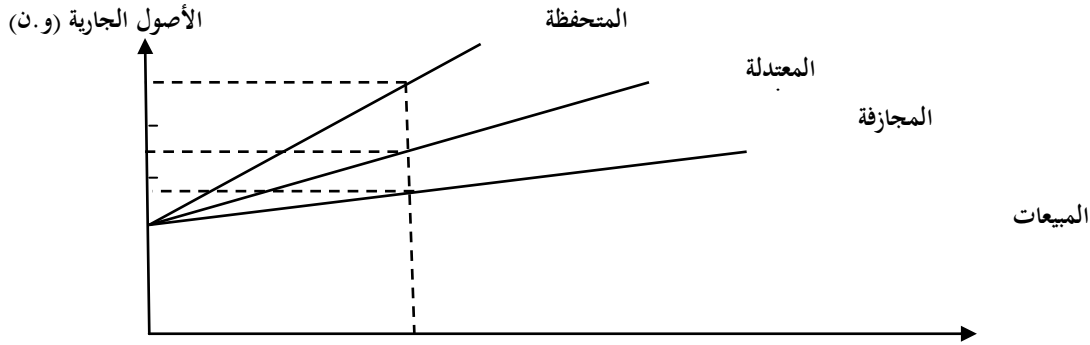
(1) عبد الحلیم كراجه: مرجع سابق، ص 127.

(2) محمد على إبراهيم العامري: الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007، ص 217.

(3) عدنان تايه النعيمي وآخرون: الإدارة المالية \_ النظرية والتطبيق \_، دار المسيرة، ط3، عمان، 2009، ص 244.

ويتم التعبير عن هذه السياسات بنسبة الأصول الجارية إلى المبيعات. حيث كلما سجل ارتفاع في هذه النسبة، دل ذلك على السياسة المتحفظة للاستثمار في رأس المال العامل. أما إذا انخفضت النسب السابقة، دل ذلك على سياسة المجازفة للاستثمار في رأس المال العامل والتي تنتهجها المؤسسة.<sup>(1)</sup> ويوضح الشكل رقم (1-5) السياسات البديلة المتاحة أمام الإدارة المالية للاستثمار في رأس المال العامل، والذي يحدد العلاقة بين الأصول الجارية والمبيعات.

الشكل رقم (1-5): سياسات الاستثمار برأس المال العامل



المصدر: عبد الستار مصطفى الصياح وسعود جايد مشكور العامري: الإدارة المالية (أطر نظرية وحالات عملية)، دار وائل للنشر، ط3، عمان، 2007، ص137.

في ظل ظروف التأكد والمخاطرة، يمكن للمؤسسة أن تتبنى سياسة من السياسات السابقة الذكر على النحو الآتي:<sup>(2)</sup>  
**أ. حالة التأكد:** في ظل ظروف التأكد وعندما تكون المبيعات، التكلفة، مدة الشحن، مدة التسديد وغيرها معروفة بشكل مؤكد فإن جميع المؤسسات تحتفظ بمستويات منخفضة من الأصول الجارية، وأن الاحتفاظ بحجم كبير من تلك الأصول ستؤدي إلى زيادة الحاجة إلى التمويل الخارجي دون أن تكون هناك زيادة مقابلة في الأرباح، في حين الاحتفاظ بحجم منخفض من تلك الأصول سيؤدي إلى إحصائية تأخير سداد مستحقات الموردين مع إحصائية فقدان جزء من الحصة السوقية للمؤسسة بسبب نقص المخزون مع اعتماد سياسة ائتمانية مجازفة.

**ب. حالة المخاطرة:** في هذه الحالة فإن المؤسسة تحتاج إلى حدود دنيا من النقد والمخزون في ضوء توقعاتها لكل من المبيعات، مدة تأخير التسديدات وغير ذلك. إضافة إلى وجود مخزون الأمان، الذي يمكنها من التعامل مع الاختلافات التي قد تظهر في الأرقام المتوقعة. على نفس السياق فإن مستويات الحسابات المدينة يتم تحديدها عن طريق شروط الائتمان المعتمدة من قبل المؤسسة.

إستناداً إلى دورة التحول النقدي، فإن سياسة الاستثمار المجازفة ستميل إلى تخفيض المدة المطلوبة لتحويل المخزون إلى مبيعات، ومن ثم تخفيض مدة تحصيل الحسابات المدينة، الأمر الذي سينعكس بتأثيره على طول المدة المستغرقة للتحويل النقدي. وعلى العكس من ذلك فإن السياسة المتحفظة سوف تميل إلى الاحتفاظ بمستويات عالية من

(1) عبد الستار مصطفى الصياح وسعود جايد مشكور العامري: مرجع سابق، ص137.

(2) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص245.

المخزون والحسابات المدينة، ومدة أطول لتحويل المخزون وتحصيل الحسابات المدينة، ومن جراء ذلك فإن دورة التحول النقدي أطول نسبياً مما هي عليه في السياسة المجازفة. وبالنسبة إلى السياسة المعتدلة للاستثمار فإن دورة التحول النقدي ستمثل الحل الوسط فيما بين السياستين السابقتين.<sup>(1)</sup>

### ثانياً: سياسات تمويل رأس المال العامل

هناك ثلاث سياسات بديلة لمزيج التمويل القصير تستخدم في تمويل رأس المال العامل، ويتعلق الأمر بالسياسة المتحفظة، والسياسة المعتدلة، وسياسة المجازفة، ويمكن توضيح هذه السياسات كما يلي:

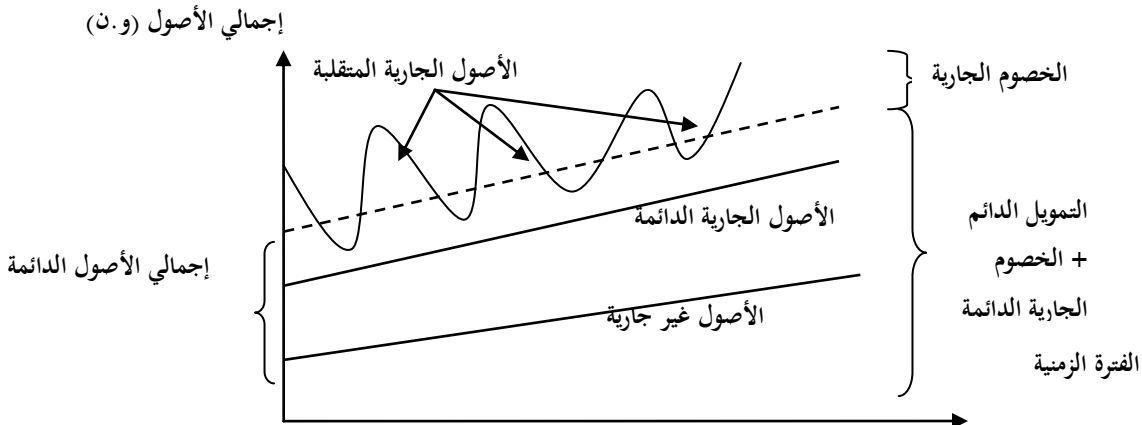
**1. السياسة المتحفظة:** في ظل هذه السياسة تمول المؤسسة جميع أصولها غير الجارية والجارية الدائمة منها وجزء من الأصول الجارية المتقلبة بالتمويل طويل الأجل أو الدائم، ويتم تمويل الجزء الآخر من الأصول الجارية المتقلبة بالقروض القصيرة الأجل فقط. وكما هو موضح في الشكل (1-6) فإن المؤسسة تستخدم القروض القصيرة الأجل لمواجهة ذروة التقلبات المؤقتة في الأصول الجارية.

إن إتباع هذه السياسة يخفف المخاطرة إلى أقصى حد وانخفاض المخاطرة يأتي من:<sup>(2)</sup>

- عدم الإلزام بتمويل قيمة أصل غير جاري بقروض قصيرة الأجل.
- الفائدة لعدد من السنين هي ثابتة ولا تتغير.
- لا توجد مخاطر السيولة.

هذه السياسة مكلفة لأن الجزء الأكبر من التمويل هو تمويل دائم وهذا التمويل عالي التكلفة. مما ينعكس على تدنية العائد، أي أن هذه السياسة هي الأدنى في العائد والمخاطرة.

الشكل رقم (1-6): السياسة المتحفظة لتمويل رأس المال العامل



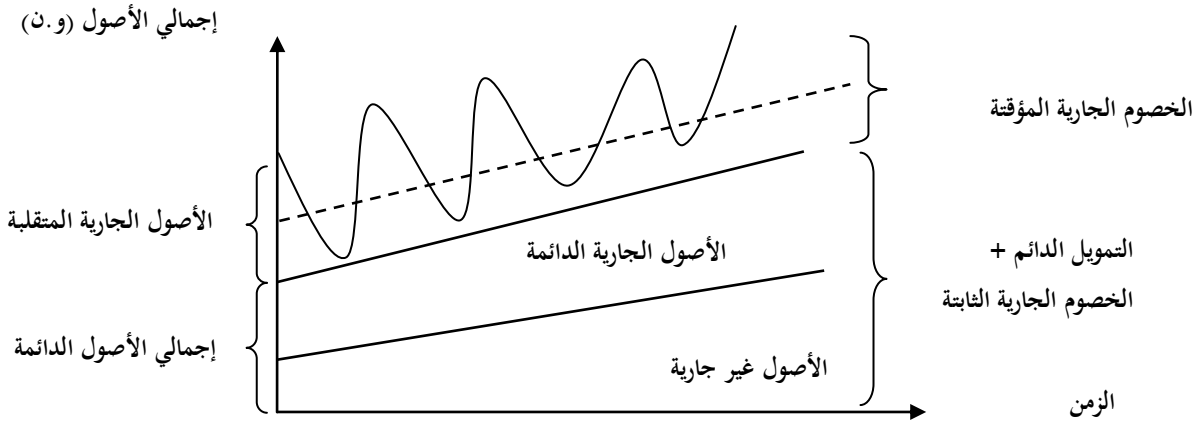
(1) نفس المرجع، ص 245.

(2) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 226.

المصدر: محمد على إبراهيم العامري: الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007، ص226.

2. **السياسة المعتدلة:** بموجب هذه السياسة فإن التمويل ينسجم مع دائمية الأصول، فهي تأخذ بمبدأ المقابلة (مقابلة الآجال) والذي يقتضي بأن تقوم المؤسسة بجعل بنية إستحقاق خصومها متزامناً مع بنية آجال أصولها، وكما هو موضح في الشكل رقم (1-7) فإن الخصوم الجارية تم تقسيمها إلى خصوم جارية دائمة تمثل جزءاً من التمويل الدائم، وإلى الخصوم الجارية مؤقتة تمول الأصول الجارية. فعندما تزداد الأصول الدائمة (غير جارية + الجارية الدائمة)، فإنها تمول بواسطة بيع الأسهم، والقروض طويلة الأجل، والجزء الدائم من الخصوم الجارية. نتيجة لذلك تستطيع المؤسسة أن توائم بشكل تام بين إطار آجال أصولها وإطار آجال خصومها، أي أنها تستطيع تمويل أصولها الدائمة بموارد مالية دائمة، وتمويل التقلبات المؤقتة في الأصول الجارية بالقروض القصيرة الأجل. إن إتباع هذه السياسة يجعل مخاطر التمويل في حدود معينة، ويحافظ على مستوى معين من الربحية.<sup>(1)</sup>

الشكل رقم (1-7): السياسة المعتدلة لتمويل رأس المال العامل



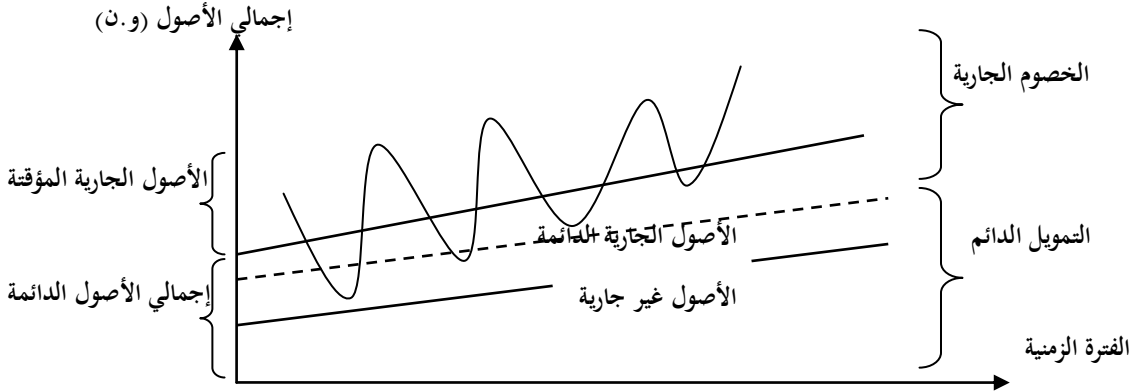
المصدر: محمد على إبراهيم العامري: الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007، ص227.

3. **السياسة المجازفة:** بموجب هذه السياسة يجري تمويل جميع الأصول غير الجارية، وجزء من الأصول الجارية الدائمة بتمويل طويل الأجل. أما الجزء الآخر من الأصول الجارية الدائمة وجميع الأصول الجارية المؤقتة تمول بالتمويل قصير الأجل، أي بواسطة الخصوم الجارية. وكما هو مبين في الشكل (1-8) فإن هذه السياسة تتصف

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص227.

بزيادة العائد وارتفاع المخاطرة في الوقت نفسه. وتنجم مخاطرة هذه السياسة عن تقلبات سعر الفائدة، وعدم إمكانية تجديد القرض وتقلبات الوضع الاقتصادي والمالي.<sup>(1)</sup>

الشكل رقم (1-8): السياسة المجازفة لتمويل رأس المال العامل



المصدر: محمد على إبراهيم العامري: الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007، ص227.

يعبر رأس المال العامل عن مقدرة المؤسسة على تسديد إلتزاماتها القصيرة الأجل. ومن جهة أخرى ينظر إلى رأس المال العامل كأموال متاحة للاستثمار في الأصول غير جارية أو تسديد الإلتزامات الطويلة الأجل.

### المبحث الرابع: التحليل الحركي للسيولة

يمكن أن نستدل على حالة المؤسسة من حيث السيولة ومدى كفايتها عن طريق توفير التدفقات النقدية اللازمة لمقابلة إلتزاماتها والحصول على الأصول الجارية وغير الجارية المطلوبة لتحقيق أهداف المؤسسة، على أن تستخدم في ذلك عدد من القوائم المالية التي تبين تدبير الأموال من مصادرها في المؤسسة، وآلية حركة التدفقات النقدية من وإلى المؤسسة.

### المطلب الأول: قائمة مصادر وإستخدامات الأموال

من الضروري تتبع التغيرات التي طرأت في ميزانية المؤسسة، وذلك بهدف التعرف على كيفية حصول المؤسسة على الأموال اللازمة وكيفية إنفاقها على مختلف أوجه الإستخدامات، وهذا ما تعمل على توضيحه قائمة حركة الأموال.

### أولاً: تعريف قائمة مصادر وإستخدامات الأموال

<sup>(1)</sup> عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد مشكور العامري: مرجع سابق، ص145.

هي القائمة التي تبين المصادر المختلفة للأموال التي حصلت عليها المؤسسة خلال فترة زمنية معينة والإستخدامات التي وجهت لها هذه الأموال. (1)

بعبارة أخرى تعطي قائمة مصادر الأموال وإستخداماتها أو قائمة حركة الأموال إجابات للعديد من الأسئلة عن سبب لجوء المؤسسة لمصادر التمويل الخارجية، وعن الكيفية التي تم بها تمويل التوسعات، وعن حركة الأصول والخصوم خلال الفترة نفسها. (2)

1. متطلبات إعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال: يتطلب إعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال لسنة معينة توافر البيانات الآتية: (3)

أ. ميزانيتين ماليتين متتاليتين (N، N+1): يرجع السبب في إستخدام ميزانيتين بدلاً من ميزانية واحدة، إلى أن الميزانية المالية تعبر عن مركز مالي في لحظة زمنية معينة وليس عن فترة معينة. ولمعرفة ما تم خلال الفترة نحتاج لميزانيتين تمثل الأولى المركز المالي في بداية الفترة والثانية تمثل المركز المالي في نهاية الفترة، وتظهر التغيرات التي تمت بين الميزانيتين صورة لما تم خلال الفترة محل التحليل.

ب. قائمة الدخل لسنة (N+1): فقائمة الدخل لا تظهر ما حدث في لحظة معينة بل ما حدث خلال الفترة المعدة عندها قائمة الدخل، لذلك نحتاج لقائمة دخل واحدة.

2. أهمية قائمة مصادر وإستخدامات الأموال: تبرز أهمية قائمة مصادر الأموال وإستخداماتها في تحليل المدير المالي في كونها تقف على الحقائق الآتية: (4)

أ. للإشارة إلى نتيجة الإدارة المالية، والتي تعكسها القرارات والسياسات التي اتخذتها إدارة المؤسسة خلال السنتين السابقتين.

ب. مراقبة التغير الذي حدث على مستوى الهيكل المالي للمؤسسة، ومختلف نشاطات المؤسسة.

ج. توضيح العلاقة بين الأرباح المحققة من العمليات، وتوزيع الحصص على المساهمين، ورفع من رأسمال المؤسسة أو تقليص قروضها.

د. الوصول إلى حقيقة مفادها أن نشاطات المؤسسة تولد تدفقات نقدية. أي أن المؤسسة ليست ساكنة.

(1) منير شاكر محمد وآخرون: مرجع سابق، ص118.

(2) منير إبراهيم الهندي: الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999، ص52.

(3) وجدى حامد حجازي: التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2010، ص45.

(4) M.E.Thukaram Rao: Op.Cit, P326.

أيضا تظهر القائمة معلومات إضافية عن مدى ميل إدارة المؤسسة لتحمل المخاطر. فطبقا لمبدأ التغطية يجب تمويل الأصول الدائمة (الأصول غير جارية وجزء من الأصول الجارية) من مصادر طويلة الأجل وتمويل الأصول المؤقتة (باقي الأصول الجارية) من مصادر قصيرة الأجل، فإذا تم تمويل الأصول المؤقتة أو جزء منها من مصادر طويلة الأجل، فإن الإدارة تسمى إدارة متحفظة، حيث أنها ترغب في تخفيض المخاطر التي تتعرض لها المؤسسة، أما إذا قامت بتمويل جزء أو كل من الأصول الدائمة من مصادر قصيرة الأجل فإنها تسمى إدارة جريئة، حيث ترغب في تحمل المزيد من المخاطر. (1)

### ثانيا: خطوات إعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال

يتطلب إعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال أربعة خطوات هي: (2)

أ. تحديد صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات. وهذا يقتضي إضافة قسط الإهلاك الى صافي الربح بعد الضريبة.

ب. حساب التغيرات في عناصر الاصول والخصوم وحقوق الملكية، وذلك بمقارنة الميزانيتين المالييتين محل الدراسة.

ج. تصنيف هذه التغيرات داخل مجموعتين على النحو الآتي:

- تغيرات تمثل مصدراً للأموال وتتكون من: النقص في الاصول، والزيادة في الخصوم بما فيها حقوق الملكية.
- تغيرات تمثل إستخداماً للأموال وتتكون من: الزيادة في الاصول، والنقص في الخصوم بما فيها حقوق الملكية.
- ضم الخطوتين الاولى والثالثة لنحصل على قائمة الموارد والإستخدامات. وعند القيام بهذه الخطوة ينبغي التأكد من عدم ازدواج في احتساب بعض العناصر، وفي مقدمتها الإهلاك، والأرباح المحتجزة. فقسط الإهلاك قد سبق وأخذ به عين الحساب في الخطوة الاولى. وعليه فإن أخذه في الحساب مرة أخرى عند حساب التغيرات في بنود الميزانية المالية المقارنة (الخطوة الثالثة) يعد نوعاً من الازدواج.

- كما يعد نوعاً من الازدواج كذلك اعتبار التغير في الأرباح المحتجزة في الميزانية من بين المصادر، هذا لأن صافي الربح بعد الضريبة الذي هو جزء من صافي التدفق النقدي المتولد من العمليات، أما الجزء الباقي فيتمثل في الأرباح التي تم توزيعها.

د. تصنيف الأرباح التي تم توزيعها ضمن إستخدامات الأموال. والتي يتم حسابها كما يلي:

$$\text{رصيد الأرباح المحتجزة (N)} + \text{صافي الربح (N+1)} - \text{توزيعات (N+1)} = \text{رصيد الأرباح المحتجزة في سنة (N+1).}$$

ويمكننا إيجاز المصادر الرئيسية للموارد المالية وكذلك أوجه إستخدامها في المؤسسة من خلا الجدول رقم (1-3).

(2) وجدى حامد حجازي: مرجع سابق، ص55.

(3) منير إبراهيم الهندي: مرجع سابق، ص53.

الجدول رقم (1-3): قائمة مصادر الأموال وإستخداماتها

المبلغ	الموارد	المبلغ	الإستخدامات
	<p>1. الأموال المتولدة من العمليات:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- صافي الربح.</li> <li>- الزيادة في قسط الاهتلاك.</li> </ul> <p>2. الزيادة في عناصر الخصوم:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الزيادة الأموال الخاصة.</li> <li>- الزيادة في الخصوم غير جارية.</li> <li>- الزيادة في الخصوم الجارية</li> </ul>		<p>1. النقص في عناصر الخصوم:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- النقص الأموال الخاصة.</li> <li>- النقص في الخصوم غير جارية.</li> <li>- النقص في الخصوم الجارية.</li> </ul> <p>2. توزيعات الأرباح</p>
	<p>3. النقص في عناصر الأصول:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- النقص في الأصول غير جارية.</li> <li>- النقص في الأصول الجارية.</li> </ul>		<p>3. الزيادة في عناصر الأصول:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- الزيادة في الأصول غير جارية.</li> <li>- الزيادة في الأصول الجارية</li> </ul>
	إجمالي الموارد		إجمالي الإستخدامات

المصدر: وجدى حامد حجازي: التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2010، ص52.

الجدير بالذكر هنا أنه بالنسبة لقائمة مصادر الأموال وإستخداماتها فقد توقفت غالبية المؤسسات عن إستخدامها منذ زمن نظراً لمحدودية المعلومات التي تفصح عنها.

### المطلب الثاني: قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل.

تعتبر قائمة التغير في المركز المالي من القوائم المالية التي تساعد في التخطيط المالي. وتتوقف عناصر القائمة على المقصود بمفهوم الأموال، فقد يقصد بالأموال رأس المال العامل وبالتالي تتضمن قائمة التغير في المركز المالي مصادر وإستخدامات رأس المال العامل، ومن ناحية أخرى قد يقصد بالأموال النقدية وبالتالي تتضمن قائمة مصادر وإستخدامات النقدية والتي يقصد بها قائمة التدفقات النقدية التي ستعرض لاحقاً.<sup>(1)</sup>

### أولاً: تعريف قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل

تشير قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل إلى التغيرات التي طرأت على المركز المالي والذي سببه النشاطات التي تقوم بها المؤسسة من عمليات بيع وشراء، وبالتالي تفسر أسباب التغير في رأس المال العامل. إذ يؤدي أي تعامل تبرمه المؤسسة إلى زيادة الأموال والمعروفة بمصادر الأموال، كما يمكن أن تؤدي إلى انخفاض في الأموال والمعروفة بإستخدامات الأموال.<sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> وجدى حامد حجازي: مرجع سابق، ص67

<sup>(2)</sup> M.E.Thukaram Rao: Op Cit, 316.

تكمن أهمية قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل في تحليل وتفسير التغيرات في الأوضاع المالية للمؤسسة بين فترتين زمنييتين، وهي تهدف للحكم على كفاءة الوظائف الكبيرة داخل المؤسسة من خلال تقرير خلاصة المصادر التي منها جمعت الأموال، وإستعمالات هذه الأخيرة.

ومثل هذا التحليل مفيد جدا للتخطيط على المدى البعيد حيث التقديرات متوفرة والموارد السائلة حيوية. الأمر الذي يساعد على ترتيب الاحتياجات اليومية من النقد والتعرف على حجم الديون على المدى البعيد. كما تعتبر قائمة التغير في المركز المالي أداة هامة لاختبار أو فحص الاستعمال الفعال لرأس المال العامل من طرف الإدارة المالية للمؤسسة، أي أن القائمة تساعد المحلل المالي في التعرف على كيفية تخصيص الموارد المالية داخل المؤسسة، كما يساعد هذا التحليل على تشريح السياسة المالية التي تنتهجها إدارة المؤسسة. ويمكن تلخيص أهمية قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل في النقاط الآتية: (1)

- تقترح القائمة طرقاً لتحسين مركز رأس المال العامل.
- تساعد القائمة في التخطيط وإدارة الديون الطويلة الأجل.
- تساعد القائمة في صياغة السياسات الصحيحة والواقعية.
- تساعد القائمة في التقرير حول نمط التمويل الذي تنتهجه المؤسسة.
- تساعد القائمة في توضيح العلاقة بين السيولة والربحية.

### ثانياً: خطوات إعداد قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل

يتطلب إعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال خمسة خطوات مدرجة في النقاط الآتية:

1. تحضير قائمة التغير في صافي رأس المال العامل: تظهر هذه القائمة التغير الطارئ في رأس المال العامل ويتم إستخراج هذا التغير من خلال دراسة مقارنة للأصول والخصوم الجارية لميزانيتين متتاليتين، ومقدار التغير هذا إما أن يكون زيادة في رأس المال العامل الصافي أو النقص في رأس المال العامل الصافي (2). وتعد هذه القائمة وفقاً لما يوضحه الجدول رقم (1-4).

#### الجدول رقم (1-4): قائمة التغير في صافي رأس المال العامل

البيان		السنوات	
السنة السابقة	السنة الحالية	الزيادة	النقصان

(3) Ibid: P320.

(4) M.E.Thukaram Rao: Op Cit, P 317.

		****	****	1. الأصول الجارية: - النقد في الصندوق. - النقد في البنوك. - السندات المالية. - المدينون وأوراق القبض. - المخزون. - النفقات المسبقة الدفع.
		****	****	المجموع (A)
		****	****	2. الخصوم الجارية: - دائنون. - الدائنون أوراق الدفع - الخصوم الجارية الأخرى.
		****	****	المجموع (B)
		****	****	صافي رأس المال العامل (A-B)
				الزيادة/التقصان في رأس المال العامل

Source: M.E.Thukaram Rao: Accounting and financial Management lor BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P 320.

2. تحضير الربح أو الخسارة المعدلة لحساب الأموال من العمليات: تعتبر مسألة تعديل صافي الربح أو الخسارة من الأمور الضرورية لإعداد قائمة مصادر وإستخدامات الأموال وفقاً لرأس المال العامل، حيث أن الربح الصافي يحدد بعد خصم كل النفقات النقدية والوهمية منها مثل، إهلاك الأصول غير الجارية، إيفاء بالدين الوهمي (شهرة المحل)، تخفيض في قيمة الأسهم أو السندات، الخسارة المترتبة من بيع الأصول غير الجارية، وكل هذه البنود حملت على صافي الربح أو الخسارة والتي تعتبر بمثابة التدفق الحقيقي للأموال.<sup>(1)</sup> والجدول رقم (1-5) يوضح آلية حساب الربح أو الخسارة المعدلة.

#### الجدول رقم (1-5): التدفق المالي الحقيقي

المبلغ	مدين	المبلغ	دائن
-	صافي الربح.	-	الربح من بيع الأصول الجارية وغير الجارية.
-	إهلاك الأصول غير جارية والاستنزاف الخيالي للأصول المعنوية مثل شهرة المحل والعلامة التجارية.	-	المكاسب الرأسمالية ( نتيجة ارتفاع قيمة أسهم المؤسسة أو ارتفاع قيمة الأصول غير الجارية ).
-	مخصصات الأرباح غير موزعة.	-	علاوة إصدار السندات.
-	الخسارة من بيع الأصول الجارية وغير الجارية.	-	توزيعات الأرباح.
-	الفوائد على القروض.	-	الأموال من العمليات.
-	الاحتياط الضريبي (إن لم يأخذ كخصم جاري).	-	(الجانب المدين < الجانب الدائن)

(2) Ibid, P 321.

			<ul style="list-style-type: none"> <li>- الأرباح المقترحة للتوزيع (إن لم تأخذ كخصم جاري).</li> <li>- الأموال المفقودة من العمليات.(الجانب الدائن &lt; الجانب المدين)</li> </ul>
--	--	--	---

**MCA, New Age & M.E.Thukaram Rao: Accounting and financial Management lor BCA Source: International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006, P321.**

ج. إعداد قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل: ويمكننا إيجاز المصادر الرئيسية للموارد المالية وكذلك أوجه إستخدامها في المؤسسة من خلال الجدول رقم (1-6).

الجدول رقم (1-6): قائمة التغير في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل.

المبلغ	إستخدامات الأموال	المبلغ	مصادر الأموال
	1. المفقودة من العمليات.		1. من العمليات.
	2. من الأنشطة الاستثمارية:		2. من الأنشطة الاستثمارية:
	- شراء أصول جارية.		- بيع الأصول غير الجارية.
	- شراء إستثمارات طويلة الأجل.		- بيع الإستثمارات طويلة الأجل.
	3. من الأنشطة التمويلية:		3. من الأنشطة التمويلية:
	- سداد القروض طويلة الأجل.		- الحصول على قروض طويلة الأجل.
	- سداد أو رد السندات.		- إصدار الأسهم والسندات.
	4. الزيادة في رأس المال العامل		4. النقصان في رأس المال العامل
	مجموع إستخدامات رأس المال العامل		مجموع مصادر رأس المال العامل

**Source: M.E.Thukaram Rao: Accounting and financial Management lor BCA & MCA, New Age International (P) Ltd., Publishers, Ansari Road, Daryaganj, New Delhi, 2006,P322.**

الجدير بالذكر أن بعض المؤسسات لا زالت تعد هذه القائمة إلا أن الكثير منها قد توقف عن إستخدامها، وذلك بسبب ظهور قائمة التدفقات النقدية التي حلت محلها وأصبحت قادرة على توفير الكثير من المعلومات ذات الأهمية الخاصة للكثير من الجهات ذات العلاقة بالمؤسسة.

### المطلب الثالث: قائمة التدفقات النقدية

تزايد الاهتمام في السنوات الأخيرة بالمعلومات عن التدفقات النقدية للمؤسسات، وأصبحت قائمة التدفقات النقدية من القوائم الأساسية التي ينبغي على المؤسسات إعدادها في العديد من دول العالم، وذلك لعدم قدرة القوائم المالية (قائمة الدخل وقائمة الأرباح المحجوزة وقائمة المركز المالي) على توفير إجابات جاهزة عن تساؤلات تتعلق

بمصدر تمويل الاستثمارات الضخمة التي تقوم بها مؤسسات الأعمال، وهل يتم عن طريق الاقتراض أو إصدار أسهم جديدة أو من التدفقات النقدية الصافية من العمليات التشغيلية؟<sup>(1)</sup>

### أولاً: مفاهيم عامة حول التدفقات النقدية

1. التطور التاريخي لقائمة التدفقات النقدية: لقد حلت قائمة التدفقات النقدية محل قائمة التغيرات في المركز المالي وفقاً لرأس المال العامل لتزويد معلومات عن المقبوضات والمدفوعات النقدية للمؤسسة الاقتصادية خلال فترة زمنية معينة كهدف أساسي، حيث ظهرت هذه القائمة (قائمة التدفقات النقدية) في الو.م.أ عام 1978 بموجب المعيار المحاسبي رقم 95، وفي عام 1992 قامت لجنة معايير المحاسبة الدولية بإصدار المعيار المحاسبي الدولي السابع الخاص بقائمة التدفقات النقدية.<sup>(2)</sup>
2. الفرق بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية: يمكن حصر الاختلاف بين قائمة التغير في المركز المالي المعدة وفقاً لرأس المال العامل وقائمة التدفق النقدي في مفهوم الأموال حيث تنظر القائمة الأولى على أن الأموال هي رأس المال العامل فيما تنظر القائمة الثانية على أن الأموال هي النقد والنقد المعادل، وفيما يلي جدول رقم (1-7). يوضح الفروق الأساسية بين القائمتين:<sup>(3)</sup>

جدول رقم (1-7): مقارنة بين قائمة التغيرات في المركز المالي وقائمة التدفقات النقدية

البيان	قائمة التغيرات في المركز المالي	قائمة التدفق النقدي
تعريف الأموال	الأموال بمعنى رأس المال العامل.	الأموال بمعنى النقد والنقد المعادل.
أهداف القائمة	إظهار وتفسير التغيرات الحادثة في رصيد صافي رأس المال العامل.	إظهار وتفسير التغيرات الحادثة في رصيد النقدية.
شكل القائمة	تعرض مصادر وإستخدامات رأس المال العامل.	تعرض مصادر وإستخدامات النقد حسب الأنشطة: تشغيلية، استثمارية، تمويلية.
أسلوب الإعداد	الطريقة المباشرة، والطريقة غير المباشرة، والطريقة الثانية هي الأكثر شيوعاً.	الطريقة المباشرة، والطريقة غير المباشرة، والطريقة الأولى هي الأكثر إفصاحاً.
بنود غير نقدية	تعرض في صلب القائمة.	لا تعرض في صلب القائمة.

المصدر: محمد مطر، الاتجاهات الحديثة في التحليل المالي والائتماني، الطبعة الأولى، دار وائل للنشر، الأردن، 2003، ص 161.

3. تعريف قائمة التدفقات النقدية: قائمة التدفقات النقدية عبارة عن كشف يلخص النقد المتولد والمستعمل من قبل المؤسسة خلال فترة زمنية، والغرض من إعداد هذه القائمة هو نشر المعلومات عن الأنشطة التشغيلية

(1) حسين أحمد دحدوح: مرجع سابق، ص 204.

(2) مصطفى جاموس: قائمة التدفق النقدي أحد المداخل الرئيسية لتطوير نظام المعلومات المحاسبي في سورية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد الأول، العدد الأول، 1999، ص 235.

(3) محمد مطر: مرجع سابق، ص 160.

والاستثمارية والتمويلية للمؤسسة للفترة المعنية.<sup>(1)</sup> من خلال هذا التعريف نستنتج التركيبة الأساسية لقائمة التدفقات النقدية:

- صافي النقد من الأنشطة التشغيلية. - صافي النقد من الأنشطة الاستثمارية. - صافي النقد من الأنشطة التمويلية.

#### 4. أهداف قائمة التدفقات النقدية: تتمثل أهداف قائمة التدفقات النقدية في الآتي:<sup>(2)</sup>

- بيان كيفية استخدام النقد المتوفر للمؤسسة سواء من عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
  - بيان الكيفية التي حصلت فيها المؤسسة على النقد سواء من عمليات التشغيل أو الاستثمار أو التمويل.
  - تقييم قدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وتوزيع الأرباح.
  - تقييم قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من التشغيل في المستقبل.
  - إظهار التغيرات المالية والنقدية التي تعجز عن إظهارها القوائم المالية الأخرى.
  - بيان أسباب لجوء المؤسسة إلى الاقتراض والمبالغ التي تم إقترضها.
  - تسهيل عملية المقارنة بين البيانات المالية للمؤسسات المختلفة عن طريق توحيد أثر إختلاف المعالجات المحاسبية.
  - بيان مدى الملائمة بين مصادر التمويل (من حيث المدة) والتوظيفات من حيث النوع (جاري، غير جاري).
  - التحليل التاريخي لأداء المؤسسة وتطوره، والذي يساعد في التعريف على جوانب القوة والضعف في المؤسسة.
  - تقديم معلومات مفيدة لإدارة المؤسسة تساعد في اتخاذ القرار المناسب والتخطيط للمستقبل.
  - لفت نظر متخذ القرار إلى التغيرات أو الأمور التي تستدعي عناية خاصة لمعالجتها.
  - بيان أخطاء الماضي للعمل على معالجتها.
  - تقدم للدائنين والمساهمين معلومات عن فلسفة الإدارة المالية للمؤسسة.
- كما تكتسي قائمة التدفقات النقدية أهمية بالغة في كونها تساعد المستخدمين على تقييم درجة السيولة، واليسر، والمرونة المالية. وتشير السيولة إلى مدى اقتراب الأصول والإلتزامات من النقدية. كما أن اليسر يشير إلى قدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها عند إستحقاقها في حين تشير المرونة المالية إلى قدرة المؤسسة على الاستجابة والتكيف مع الأزمات المالية والاحتياجات والفرص غير المتوقعة.<sup>(3)</sup>

#### ثانياً: تركيبة قائمة التدفقات النقدية

<sup>(1)</sup> Gary A. Porter And Curtis L. Norton: Op.Cit, P631

<sup>(2)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص277.

<sup>(3)</sup> دونالد كيسوو جيزى وجانت، تعريف أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان: مرجع سابق، ص249.

تحتوي قائمة التدفقات النقدية على معلومات مهمة حول نشاطات التي تولد وتستعمل النقد. وذلك من خلال النشاطات الرئيسية الآتية: (1)

1. الأنشطة التشغيلية: وتمثل في الأنشطة الأساسية المنشئة لنواتج المؤسسة وتدخّل في تحديد صافي الدخل، مثل بيع السلع نقداً، المتحصلات من الزبائن، كذلك تسديد للمصروفات للموردين والعاملين.
2. الأنشطة الاستثمارية: والتي تتضمن إقتناء أو التخلص من الأصول غير الجارية، ومثال ذلك إستلام النقد من بيع الأراضي والمعدات والآلات وديون المؤسسات الأخرى، ومن عقود الأسهم المستقبلية.
3. الأنشطة التمويلية: وهي الأنشطة التي يترتب عنها تغيرات في مكونات الأموال الخاصة والإقتراضات، من حيث الحصول على رأسمال جديد من الملاك أو المساهمين وإمدادهم بالعوائد، وكذا مديونية المؤسسة فيما يخص الحصول على القروض من الدائنين أو سدادها.

والجدول رقم (1-8) يبين العناصر المكونة لكل نوع من الأنشطة الثلاثة المذكورة سالفا:

الجدول رقم (1-8): تركيب وتصنيف التدفقات النقدية.

الأنشطة	الأمثلة	الأثر على النقد _ تدفق:	الحسابات ذات العلاقة	التبويب في الميزانية
التشغيلية.	تحصيل من العملاء. دفع لموردي المخزونات. دفع الأجور. دفع الضرائب.	داخل. خارج. خارج. خارج.	الزبائن والحسابات الملحقة. الموردون والحسابات الملحقة. المستخدمون والحسابات الملحقة. ضرائب الواجبة الدفع.	أصل جاري. خصم جاري. خصم جاري. خصم جاري.
الاستثمارية.	نفقات رأس المال. شراء المؤسسات الأخرى. بيع المصانع والأجهزة. بيع المؤسسات الأخرى.	خارج. خارج. داخل. داخل.	التشبيات العينية. استثمار طويل الأجل. التشبيات العينية. استثمار طويل الأجل.	أصول غير جارية. أصول غير جارية. أصول غير جارية. أصول غير جارية.
التمويلية.	إصدار أسهم جديدة. إصدار سندات. إصدار أوراق مالية. إعادة شراء الأسهم الخاصة بالمؤسسة. سداد السندات. سداد الأوراق المالية. دفع الحصص.	داخل. داخل. داخل. خارج. خارج. خارج. خارج.	أسهم رأس المال. سندات الواجبة الدفع. أوراق مالية واجبة الدفع. أسهم الخزنة. سندات الواجبة الدفع. أوراق مالية واجبة الدفع. الأرباح الموزعة.	رؤوس الأموال الخاصة. خصوم غير جارية. خصوم غير جارية. رؤوس الأموال الخاصة. خصوم غير جارية. خصوم غير جارية. رؤوس الأموال الخاصة.

Gary A. Porter and Curtis L. Norton, Using Financial Accounting Information, USA, Source: South-Western, Cengage Learning, 2011, P631

ثالثاً: إعداد قائمة التدفقات النقدية

(1) Steven M. Bragg: The Vest Pocket Guide to IFRS, John Wiley & Sons, Canada, 2010, P13-14.

يحدد المعيار المحاسبي الدولي رقم (7) المتطلبات اللازمة لعرض قائمة التدفقات النقدية والإفصاحات المتعلقة بها، وهو يبين أن معلومات تدفقات النقدية مفيدة لأنها تزود مستخدمي القوائم المالية بالأساس لتقييم قدرة المؤسسة على توليد النقدية وما في حكمها وإحتياجات المؤسسة لإستخدام هذه التدفقات النقدية

**1. متطلبات إعداد قائمة التدفقات النقدية:** عادة ما نستنبط المعلومات اللازمة لإعداد قائمة التدفقات النقدية من:<sup>(1)</sup>

أ. الميزانية المقارنة. ب. قائمة الدخل الحالية. ج. البيانات الخاصة ببعض الصفقات الخاصة.

يتضمن إعداد قائمة التدفقات النقدية من هذه المصادر الخطوات التالية:

- تحديد النقدية المتولدة من الأنشطة التشغيلية.

- تحديد النقدية المتولدة أو المستخدمة في الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

- تحديد التغير (الزيادة أو النقصان) في النقدية خلال الفترة.

- تسوية التغير في النقدية مع أرصدة النقدية في بداية ونهاية الفترة.

**2. عرض قائمة التدفقات النقدية:** تتم هيكلية قائمة التدفقات النقدية (سيولة الخزينة) وذلك في ضوء النظام المحاسبي

المالي ضمن العرض السابق من التدفقات النقدية: التشغيلية والاستثمارية والتمويلية وفق الأسلوبين الآتيين:<sup>(2)</sup>

أ. **الطريقة المباشرة:** تقوم هذه الطريقة على الإفصاح عن المكونات الرئيسية للتدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية بشكل إجمالي بالنسبة إلى المبالغ النقدية المدفوعة أو المقبوضة. إذ يتم تحويل كل رقم موجود في قائمة الدخل مباشرة من أساس الاستحقاق المحاسبي إلى الأساس النقدي، ولذلك سميت هذه الطريقة بالطريقة المباشرة. ويمكن تحويل الأرقام الواردة في قائمة الدخل والمعدة وفق أساس الاستحقاق إلى الأساس النقدي بالاستعانة بالتغيرات في أرصدة بعض حسابات الميزانية. وتظهر قائمة التدفقات النقدية وفقا للطريقة المباشرة كما يلي:

جدول رقم (1-9): قائمة التدفقات النقدية (الطريقة المباشرة)

(1) دونالد كيسوو جيري وجانت، تعريب أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان: مرجع سابق، ص250.

(2) حسين أحمد دحدوح: مرجع سابق، ص216-217.

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			<p><b>1. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة التشغيلية</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- التحصيلات المقبوضة من عند الزبائن.</li> <li>- المبالغ المدفوعة للموردين والعاملين.</li> <li>- الفوائد والمصاريف المالية الأخرى المدفوعة.</li> <li>- الضرائب عن النتائج المدفوعة.</li> </ul>
			<p>تدفقات أموال الخزينة من قبل العناصر غير العادية.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بالعناصر غير العادية</li> </ul>
			<p><b>تدفقات أموال الخزينة الصافية المتأتية من الأنشطة التشغيلية (أ).</b></p>
			<p><b>2. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- المسحوبات عن إقتناء تقيتات مادية أو غير مادية.</li> <li>- التحصيلات عن عمليات بيع تقيتات مادية أو غير مادية.</li> <li>- المسحوبات عن إقتناء تقيتات مالية.</li> <li>- التحصيلات عن عمليات بيع تقيتات مالية.</li> <li>- الفوائد التي تم تحصيلها عن التوظيفات المالية.</li> <li>- الحصص والأقساط المقبوضة من النتائج.</li> </ul>
			<p>تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة الاستثمار (ب).</p>
			<p><b>3. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل.</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- التحصيلات في أعقاب إصدار أسهم.</li> <li>- الحصص وغيرها من التوزيعات التي تم القيام بها.</li> <li>- التحصيلات المتأتية من القروض.</li> <li>- تسديدات القروض أو الديون الأخرى المماثلة.</li> </ul>
			<p><b>صافي تدفقات أموال الخزينة المتأتية من أنشطة التمويل (ج).</b></p>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- تغير أموال الخزينة في الفترة (أ + ب + ج).</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- أموال الخزينة ومعادلاتها عند افتتاح السنة المالية.</li> <li>- أموال الخزينة ومعادلاتها عند إقفال السنة المالية.</li> <li>- تغير أموال الخزينة خلال الفترة.</li> </ul>
			<p><b>المقاربة مع النتيجة المحاسبية.</b></p>

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: قرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26 /07/ 2008، العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص35.

**ب. الطريقة غير المباشرة:** يطلق عليها أيضا طريقة التسوية، إذ تبدأ هذه الطريقة بصافي الدخل كما يظهر بقائمة الدخل، وتعديله ببعض التسويات للوصول إلى صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية، وبمعنى فإن هذه الطريقة تقوم على تعديل صافي الدخل للعناصر التي تدخل في احتساب صافي الدخل دون أن تؤثر في النقدية لذلك سميت بالطريقة غير المباشرة.<sup>(1)</sup>

(1) حسين أحمد دحدوح: مرجع سابق، ص216-217.

وتظهر قائمة التدفقات النقدية وفقاً للطريقة المباشرة كما يلي:

جدول رقم (1-10): قائمة التدفقات النقدية (الطريقة غير المباشرة)

السنة المالية N-1	السنة المالية N	ملاحظة	
			1. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من الأنشطة العملية. - صافي نتيجة السنة المالية تصححات من أجل: - الإهلاكات والأرصدة. - تغير الضرائب المؤجلة. - تغير المخزونات. - تغير الزبائن والديون الدائنة الأخرى. - تغير الموردين والديون الأخرى. - قيمة البيع التي تزيد أو تنقص القيمة الصافية من الضرائب.
			تدفقات الخزينة الناجمة عن النشاط (أ).
			2. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات الاستثمار. - مسحوبات عن شراء تثبيبات. - تحصيلات عن مبيعات تثبيبات.
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات الاستثمار (ب).
			3. تدفقات أموال الخزينة المتأتية من عمليات التمويل. - الحصص المدفوعة للمساهمين. - زيادة رأس المال. - إصدار قروض. - تسديد قروض.
			تدفقات أموال الخزينة المرتبطة بعمليات التمويل (ج).
			تغير أموال الخزينة للفترة (أ + ب + ج).
			- أموال الخزينة عند الافتتاح. - أموال الخزينة عند الإقفال. - تأثير تغيرات سعر العملات الأجنبية (1).
			تغير أموال الخزينة.

المصدر: الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: قرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26 /07/ 2008، العدد19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009، ص36.

تساعد قائمة التدفقات النقدية المقرضين والدائنين والمستثمرين في تقييم سيولة المؤسسات، حيث تعكس قائمة التدفقات النقدية الوقت الذي يتوقع أن ينقضي حتى يتحول الأصل إلى نقدية، أو حتى يدفع الإلتزام. كما تعطي معلومات تعبر عن قدرة المؤسسة على توليد التدفقات النقدية من العمليات التشغيلية والتي تساعد في تقييم ما إذا كانت المؤسسة سوف تواجه صعوبات في مقابلة إلتزاماتها عند إستحقاقها.

رابعاً: مقاييس التدفقات النقدية

إن أهم المقاييس المستخدمة في قياس كفاءة الأنشطة المختلفة والنسب التي تمثلها هي:

**1. مقاييس جودة السيولة:** إن أهم النسب التي تقيس جودة السيولة هي: (1)

أ. **نسبة التغطية النقدية:** تؤثر هذه النسبة ما إذا كانت المؤسسة تنتج نقدية بما فيه الكفاية لمواجهة إلتزاماتها الاستثمارية والتمويلية، وما مدى الحاجة إلى التمويل عن طريق الاقتراض أو بواسطة أدوات الملكية أو من خلال كلتا الطريقتين. ويتم قياس هذه النسبة بواسطة الصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{جملة النقدية الخارجة للأنشطة والاستثمارية التمويلية}}$$

ب. **نسبة الفائدة المدفوعة:** تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى إستفادة النقدية من الأنشطة التشغيلية في سداد الفوائد المتعلقة بالقروض، حيث إن ارتفاع هذه النسبة يؤشر لاحتمال تعرض المؤسسة لمشاكل السيولة.

ويتم قياس هذه النسبة بواسطة الصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة الفوائد المدفوعة} = \frac{\text{الفوائد المدفوعة}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

ج. **نسبة التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية إلى الخصوم الجارية:** تعتبر هذه النسبة مؤشراً على مدى استفادة النقدية من الأنشطة التشغيلية في سداد الخصوم الجارية. حيث أنه من المفروض أن المصدر الأساسي لسداد الخصوم الجارية هي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية وليس من تسهيل (تحويل) الأصول الجارية إلى نقدية. ويتم قياس هذه النسبة بواسطة الصيغة الرياضية الآتية: (2)

$$\text{مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط الخصوم الجارية}}$$

**2. مقاييس الربحية:** وهي المقاييس التي تعطي مؤشرات عن قدرة أنشطة وموارد المؤسسة على توليد التدفقات النقدية والتي تحسب كالاتي: (3)

$$\text{نسبة التدفق النقدي إلى المبيعات} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المبيعات}}$$

$$\text{نسبة مؤشرات عمليات التشغيل} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح}}$$

$$\text{عائد التدفق النقدي إلى الأصول} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

(1) منير شاكر محمد وآخرون: مرجع سابق، ص165.

(2) وجدي حامد حجازي: مرجع سابق، ص137.

(3) دريد كمال آل شبيب: مرجع سابق، ص133.

يشير إرتفاع النسبة الأولى والثانية إلى كفاءة الإدارة وفعالية سياستها الخاصة بتوليد تدفقات نقدية من المبيعات وتحقيق أرباح تؤدي إلى توليد تدفقات نقدية تشغيلية من منطلق سياساتها الخاصة بالبيع والتحصيل والائتمان. أما النسبة الثالثة فتشير إلى دور إجمالي الأصول في استمرار وخلق التدفقات النقدية التشغيلية للمؤسسة.<sup>(1)</sup>

**3. مقاييس السياسة المالية للمؤسسة:** توفر قائمة التدفقات النقدية معلومات يمكن عن طريق تحليلها بواسطة المؤشرات المناسبة ومقارنتها لعدة سنوات التعرف على مدى كفاءة الإدارة في مجال السياسات المالية. ومن أهم هذه النسب:

$$\text{نسبة توزيعات النقدية} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

توفر هذه النسبة معلومات عن السياسة التي تتبعها إدارة الشركة في مجال توزيع الأرباح ومدى استمرارية أو استقرار هذه السياسة، فكلما كانت هذه النسب منخفضة كلما دل ذلك على أنه ممكن الاستمرار في عمل توزيعات الأرباح حتى ولو انخفضت التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.<sup>(2)</sup>

$$\text{نسبة متحصلات الفوائد والتوزيعات} = \frac{\text{متحصلات الفوائد والتوزيعات}}{\text{صافي التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية}}$$

تشير هذه النسبة إلى الأهمية النسبية لعوائد الاستثمار سواء في القروض أو في الأوراق المالية وذلك بالمقارنة بالتدفقات الداخلة من الأنشطة التشغيلية. فكلما انخفضت هذه النسبة كلما دل ذلك على أهمية الأنشطة التشغيلية والتي تتميز بالاستمرارية وتعبر عن كفاءة الإدارة.

$$\text{نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{الإنفاق الرأسمالي}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من إصدار أسهم وسندات طويلة الأجل}}$$

تقيس هذه النسبة أهمية مصادر التمويل الخارجية في تمويل الاستثمار في الأصول الثابتة، وتخدم هذه النسب فغتي المستثمرين والمقرضين، وذلك بتوفير مؤشرات تبين كيفية إستخدام أموالهم، كما تعكس مدى نجاح إدارة الشركة في تمويل الأصول الطويلة الأجل.<sup>(3)</sup>

إن عملية تقييم وقياس فعالية وصحة عمليات الإدارة المالية بالمؤسسة الاقتصادية، واستغلالها للموارد المالية أفضل استغلال، وإمكانية إستمرارها في تحقيق الأرباح في المستقبل، هي إحدى أهم أولويات التحليل الحركي للسيولة، هذا الأخير الذي ينطلق من تحليل البيانات والمعلومات التي تعد المادة الخام اللازمة لهذا النوع من التحليل وصولاً إلى المقاييس المقدمة في تحليل التدفقات النقدية الخاصة بالمؤسسات، إضافة إلى مقارنتها بالنتائج التي تظهرها عمليات

(1) وجدي حامد حجازي: مرجع سابق، ص134.

(2) نفس المرجع، ص139.

(3) وجدي حامد حجازي: مرجع سابق، ص140.

التحليل للميزانية المالية في المؤسسة. بلا شك سيوفر هذا التحليل إطاراً واسعاً يمكن من خلاله تقييم نتائج المؤسسة محل الدراسة بشكل أكثر موضوعية.

#### الخلاصة:

تبين من عرض الأصول في الميزانية المالية بأنها عرضت حسب درجة سيولتها من الأكثر سيولة إلى الأدنى سيولة. وتشير السيولة إلى سرعة تحويل الأصول الجارية إلى نقد وإلى مقدرة المؤسسة على سداد إلتزاماتها في مواعيدها. فأى

أصل يمكن تحويله إلى نقد بسرعة دون خسارة في قيمته يعتبر أصلاً ذا سيولة عالية، أما الأصل غير سائل فهو ذلك الأصل الذي لا يمكن تحويله إلى نقد بسرعة.

على هذا الأساس فإن كل عنصر من عناصر الأصول الجارية يتمتع بسيولة خاصة به، أي له مدة خاصة يتحول بعدها إلى نقد جاهز، هذا ويعتبر النقد هو السائل المطلق الذي تقارن به سيولة باقي الأصول، وكل استخدام آخر للنقد يتعد عن السيولة المطلقة بدرجة ما.

ومن أجل ضمان سيولة المؤسسة يجب أن يكون هناك توازن بين سرعة تحول الأصول إلى نقدية مع تواريخ إستحقاق الديون، فإن توفرت السيولة بالحجم المناسب والوقت المطلوب فالمؤسسة في مركز قوة. الأمر الذي يساهم في تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية وهو الهدف الإستراتيجي الذي تسعى إلى تحقيقه كافة المؤسسات، وتدور حوله جل القرارات المالية، ويخضع هذا الهدف بشكل كبير لتأثير هديفي السيولة والربحية، وتحقق ربحية المؤسسة من خلال تشغيل أصول المؤسسة وتوظيف أكبر قدر ممكن من الأموال في إستثمارات ذات عوائد مرتفعة، الأمر الذي يتعارض مع هدف السيولة ويعرض المؤسسة لمخاطر أكبر.

من مقاييس السيولة رأس المال العامل. الذي يشير رصيده الايجابي على أن المؤسسة قادرة على سداد إلتزاماتها القصيرة الأجل، وتوفير فائض من السيولة لتطوير أعمالها وتخفيض الديون، وتبعاً له تعتبر الأموال الفرق بين مجموع الأصول الجارية ومجموع الخصوم الجارية.

من مقاييس السيولة كذلك التدفقات النقدية من الأصول الجارية والتدفقات من مصادر التمويل الخارجية. وتقوم إدارة المؤسسة بمتابعة هذه التدفقات بغرض الحفاظ على مقدرة المؤسسة على الوفاء بالتزاماتها وديونها عند إستحقاقها (السيولة) وكذلك بغرض زيادة حجم عملياتها. وهذا يعني أن الإدارة تحاول التأكد من أن هناك كميات كافية من الأموال المتدفقة من خلال الأصول الجارية لتحقيق درجة معقولة من السيولة، وكذلك التأكد من أن الأموال تتدفق بسرعة كافية لتحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح.

# الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة

- المبحث الأول: السياسات المثلى في إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

- المبحث الثاني: السياسات المثلى في إدارة النعم المدينة

- المبحث الثالث: السياسات المثلى في إدارة المخزون

- المبحث الرابع: السياسة المثلى في إدارة التمويل القصير الأجل

تمهيد:

تعتبر الأصول الجارية أكثر سيولة من الأصول غير الجارية. لأن عملية تحويل الأولى إلى نقدية تستغرق دورة تجارية في حين يستغرق تحويل الثانية إلى نقدية الحياة الإنتاجية لكل أصل، على اعتبار أن هذه الأصول اقتنيت من أجل التشغيل وليس من أجل المتاجرة بها.

تتكون الأصول الجارية كما هو معروف من النقدية، الاستثمارات المالية قصيرة الأجل، الذمم المدينة والمخزون. وتهدف المؤسسة من الاحتفاظ بهذه الأصول إلى توفير السيولة اللازمة لتسديد إلتزاماتها قصيرة الأجل والناجمة عن التشغيل.

لذلك فإن إدارة السيولة تعني إدارة رأس المال العامل في المؤسسة، وقد إمتد هذا المفهوم في الآونة الأخيرة ليشمل صافي رأس المال العامل، ويعرف بالفرق بين الأصول الجارية والخصوم الجارية، أي أن إدارة السيولة تتعدى إلى إدارة مصادر التمويل قصيرة الأجل أو الخصوم الجارية.

إنطلاقاً من هذا التحليل تم تخصيص هذا الفصل لطرح مجمل السياسات والآليات الكفيلة بإدارة كل عنصر من عناصر الأصول الجارية والخصوم الجارية، على أن يحقق ذلك أهداف المؤسسة الاقتصادية ويحسن من إستغلال مواردها المالية.

## المبحث الأول: السياسات المثلى في إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

سياسة إدارة النقدية هي عملية إدارة الأصول السائلة للمؤسسة، وتشمل الأصول السائلة على النقد والأصول التي يسهل تحويلها إلى نقد وهي الأوراق المالية ذات السيولة العالية أو القابلة للتسويق العاجل. وتتضمن هذه الوظيفة تحليل دوافع الاحتفاظ بالنقدية، ومجموعة الإجراءات والأنظمة الفعالة التي تعمل على تجميع النقدية وإنفاقها بشكل متوازن، وآلية الاستثمار في الأوراق المالية قصيرة الأجل.

### المطلب الأول: النظام العام لسياسة إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل واحدة من الإدارات الفعالة في المؤسسات. ومن وظائفها الرئيسية هي تحديد مستوى النقد الأمثل اللازم للتشغيل السليم للمؤسسة، بالإضافة إلى مهام التنبؤ والتفاوض وإقامة علاقات مع المؤسسات المالية وإدارة المخاطر المالية، والتي تهدف في النهاية إلى زيادة ربحية المؤسسة وتحسين رأس المال العامل.<sup>(1)</sup> لأن النقدية تتميز بأنها أصل غير محقق لربح، فإن هدف المدير المالي هو تدنية كمية النقدية التي يجب أن تحتفظ بها المؤسسة لإستخدامها في تأدية أنشطة أعمالها العادية، وليكون لديه في نفس الوقت النقدية الكافية لأغراض:<sup>(2)</sup>

- الحصول على الخصومات التجارية.
  - الحفاظ على تقديرها الائتماني.
  - تلبية إحتياجاتها المتوقعة من السيولة النقدية.
- وعموماً هناك جملة من الأسباب التي من خلالها تعتمد المؤسسة الاقتصادية للاحتفاظ بالنقدية.

#### أولاً: أسباب ودوافع الاحتفاظ بالنقد

قد حدد الاقتصادي جون كينز ثلاثة دوافع رئيسية للاحتفاظ بالنقد هي:<sup>(3)</sup>

1. **دافع المعاملات:** ويقصد بدافع المعاملات رغبة المؤسسة في الاحتفاظ بقدر معين من النقدية في شكلها السائل بغية مواجهة نفقاتها الجارية مثل: دفع الرواتب والأجور، سداد الديون التجارية، دفع الضرائب وتوزيعات الأرباح.
2. **دافع الاحتياط:** هو دافع نابع من توفر حالة من حالات عدم اليقين حول مستقبل الأوضاع الاقتصادية بشكل عام وبالظروف المحيطة بالمؤسسة بشكل خاص. لذلك تحتفظ المؤسسة بأرصدة نقدية سائلة لمواجهة مثل هذه الظروف، وكذا التأكد من إتمام المعاملات التجارية.

<sup>(1)</sup> Leire San José And Otherss : **Treasury Management Versus Cash Management**, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 19, EuroJournals Publishing, Spain, 2008, P193

<sup>(2)</sup> أجين بريجهام وميشيل إبراهيم، تعريب سرور على إبراهيم سرور: الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق العلمي، دار المريخ، الرياض، 2009، ص1061.

<sup>(3)</sup> محمود سحنون: الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2003، ص58-64.

**3. دافع المضاربة:** يقصد بالمضاربة عملية بيع وشراء الأوراق المالية في الأسواق المالية بهدف الحصول على الربح، والذي يتوقف على قدرة المؤسسة على التنبؤ بمستقبل الورقة المالية. وبالتالي تحتفظ المؤسسة بأرصدة نقدية سائلة بغرض ترقب التغيرات المفاجئة في أسعار الأوراق المالية أو ظهور معدلات فائدة جذابة وإستغلال الفرص لتحقيق أرباح رأسمالية في فترة قد تكون وجيزة.

مع التقدم البارز في النشاط الاقتصادي نشأ دافع جديد تمثل في:

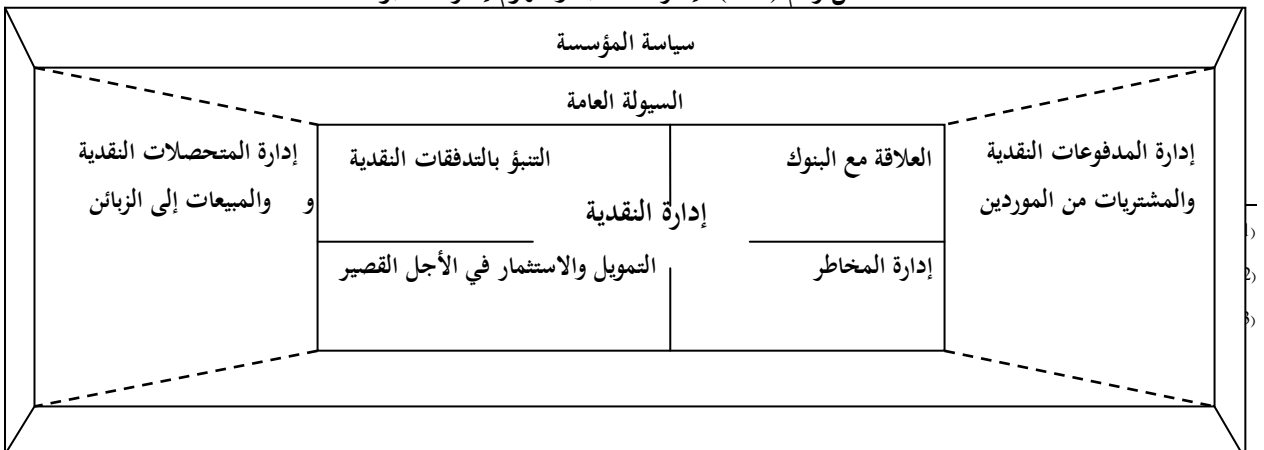
**4. دافع التعويض:** يتوجب على المؤسسة الاحتفاظ بحد أدنى من النقدية في حسابها الجاري لتعويض البنك عن الخدمات التي يقدمها للعميل، حيث يقوم البنك باستثمار الرصيد النقدي المحتفظ به وتحقيق عائد من ورائه.<sup>(1)</sup>

أما الأوراق المالية القصيرة الأجل فهي إستثمارات مالية، تمكن المؤسسة من تحقيق العوائد جراء استثمارها الأموال الفائضة لفترة مؤقتة. إذ يمكن للمؤسسة أن توظف فائض النقدية في هذه الأوراق المالية، و تصبح بمثابة سيولة ثانوية للمؤسسة تستطيع أن تحولها إلى نقد بسرعة حينما تدعو الحاجة إلى النقدية.<sup>(2)</sup>

تشمل سياسة إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل نظامين هما: نظام تحصيل أو إستلام المتحصلات النقدية الناجمة عن المبيعات بشكل أساسي، ونظام الرقابة على المدفوعات الناتجة عن المشتريات بشكل أساسي. ويتضمن النظام الأول إدارة التدفقات النقدية الداخلة إلى المؤسسة، بينما يتضمن النظام الثاني إدارة التدفقات النقدية الخارجة من المؤسسة. حيث أن الهدف الأساسي في هذا المجال هو تدنية الأرصدة النقدية المعطلة من خلال تعجيل المتحصلات و التأخر في سداد المدفوعات.<sup>(3)</sup>

والشكل رقم (1-2) يوضح أنظمة إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل، ومختلف النشاطات المرتبطة بها. وذلك ضمن الإطار العام لسياسة إدارة السيولة.

الشكل رقم (1-2): إدارة النقدية ومفهوم إدارة السيولة



**Source:** Leire San José and Other : **Treasury Management versus Cash Management**, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 19, Euro Journals Publishing, 2008, P193

على هذا الأساس يتضمن نظام إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل في المؤسسة مجموعة من الأنشطة والإجراءات التي تتمحور حول:<sup>(1)</sup>

- **تحصيل النقدية من الزبائن:** الأمر الذي يتم من خلال إستلام الأموال من البنوك التي تقع في المناطق القريبة من هؤلاء الزبائن والتي تعرف ببنوك التحصيل، أو عن طريق التحصيل النقدي المباشر من هؤلاء الزبائن.
- **التركيز:** يتمثل في تحويل تلك النقدية إلى الحساب الرئيسي للمؤسسة والذي من خلاله تتم معظم الأنشطة المتعلقة بإدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل للمؤسسة.
- **الإنفاق:** من خلال مراقبة الأموال المدفوعة للموردين والمستخدمين والمستثمرين والمتعاملين الآخرين.
- **جمع المعلومات و تحليلها:** تتضمن العملية تحديد موقع النقد الحالي للمؤسسة، توقع النقص والفائض، تكلفة المنفعة، التغييرات المقترحة في عمليات إدارة النقد، والتي تراعي جملة المتغيرات التي تؤثر على حركة الأموال من وإلى المؤسسة.

من الجدير بالذكر أن إدارة النقدية في المؤسسات الاقتصادية قد تغيرت تغيراً جذرياً خلال العقدين الأخيرين من القرن العشرين نتيجة لاثنتين من العوامل: أولهما هو الاتجاه المتصاعد لمعدلات الفائدة التي أدت إلى زيادة تكلفة الفرصة الاحتفاظ بالنقد. أما العامل الثاني هو التطورات التكنولوجية، وبشكل خاص تقنيات وآليات تحويل الأموال إلكترونياً باستخدام أجهزة الحاسوب، التي كان لها الفضل الكبير في تحسين إمكانية إدارة النقدية.<sup>(2)</sup>

### ثانياً: أهداف سياسة إدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل

إن الهدف الرئيسي لإدارة النقدية والأوراق المالية قصيرة الأجل هو تقليل مخاطر السيولة على المؤسسة ويكون ذلك على النحو الآتي:<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> Produced by Cjvolk Associates: **Cash Management Primer**, Virginia, 2002 , P4, www.cjvolk.com.

<sup>(2)</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص 266.

<sup>(1)</sup> عبد الحليم كراجة وآخرون: مرجع سابق، ص 132 - 133.

1. مواجهة الاحتياجات النقدية وهذا يتم من خلال:
  - إعداد التنبؤات للتدفقات النقدية الداخلة والخارجة.
  - توفير التمويل للاحتياجات المتوقعة وغير المتوقعة.
2. تقليل الاحتياجات النقدية وهذا يتم من خلال:
  - تقليل التسرب النقدي.
  - الإسراع في تحصيل ديون المؤسسة.
  - التأخر في دفع المستحقات على المؤسسة إلى أقصى حد ممكن مسموح به من قبل الدائنين دونما إضرار بسمعة المؤسسة الائتمانية.
3. تقليل تكلفة النقد ويتم ذلك من خلال:
  - تقليل الحاجة إلى النقد.
  - الاقتراض بأفضل شروط ممكنة.
  - البحث عن أفضل الفرص لاستثمار الفائض من النقد.

### المطلب الثاني: إستراتيجيات التحكم في إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل

تحرص المؤسسة على رفع كفاءة إدارة النقدية عن طريق إتباع مجموعة من الإجراءات و الأساليب التي تساعد المؤسسة على زيادة فعالية إدارة النقدية تتضمن جملة من الموضوعات الأساسية وهي كالآتي:

#### أولاً: التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة والخارجة

تعتبر مسألة التنبؤ بالتدفقات النقدية أو ما يسمى بالموازنة النقدية، من أهم الأدوات الأساسية في التخطيط المالي القصير الأجل، وهي تساعد على تمييز الفائض أو العجز المالي المرتقب لمؤسسة معينة، إنطلاقاً من إعداد قائمة تشمل على التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة خلال فترة زمنية مقبلة. وعادة ما يتم إعداد الموازنة النقدية على أساس ربع سنوي أو شهري أو على أساس أسبوعي.<sup>(1)</sup>

#### 1. مراحل إعداد الموازنة النقدية: يتضمن تحضير الموازنة النقدية الأربع المراحل الآتية:<sup>(2)</sup>

<sup>(2)</sup> Richard Pike and Bill Neale: **Corporate finance and investment decisions & strategies**, Pearson Education Limited, England, 5<sup>th</sup> edition, 2006, P369.

<sup>(1)</sup> Richard Pike and Bill Neale: Op.cit, P369- 370.

## الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة.....

أ. التنبؤ بالتدفقات النقدية الداخلة: من بين أهم المتغيرات التي تبدأ بها عملية التنبؤ المالي واللازمة لعملية التنبؤ والتخطيط للاحتياجات المالية هي التنبؤ بالمبيعات (المصدر الرئيسي للنقد)، فالتنبؤ بالمبيعات هو المدخل الأساسي لأغلب نشاطات المؤسسة.

ب. التنبؤ بالتدفقات النقدية الخارجة: إن نمو المبيعات يتطلب زيادة الاستثمارات في الأصول، وهذه الأخيرة تحتاج إلى التمويل الكافي. وينتج عن ذلك تعهدات والتزامات إضافية تتمثل في دفع الأجور و الرواتب، دفع تكاليف إدارية، دفع ضرائب، دفع الفوائد والمبالغ المقرضة عند الإستحقاق، وتوزيع الأرباح على المالكين.

ج. مقارنة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة: وذلك بهدف تقدير التدفقات النقدية الصافية لكل فترة.

د. حساب التدفقات النقدية المتراكمة لكل فترة: وذلك بإضافة رصيد النقدية الافتتاحي إلى التدفقات النقدية للفترة الحالية.

إن هذا التحليل يبين المبادئ الأساسية التي يجب إتباعها لتحضير موازنة نقدية، ومن الممكن إدخال إضافات أو تعديلات بما يتناسب مع الحالة الواقعية. على أن الشكل العام لموازنة النقدية يعطى في الجدول رقم (1-2) كالاتي:

الجدول رقم (1-2): الموازنة النقدية

الأشهر	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان
المبيعات						
التدفقات النقدية التشغيلية:						
1. التدفقات النقدية الداخلة:						
- متحصلات الذمم المدينة.						
- متحصلات على الشهر الحالي.						
- متحصلات من مبيعات الشهر السابق.						
- متحصلات من مبيعات الشهرين السابقين.						
التدفقات النقدية الداخلة (A)						
2. التدفقات النقدية الخارجة:						
- مدفوعات المشتريات على الحساب.						
- دفع ثمن مشتريات الشهر الحالي.						
- دفع ثمن مشتريات الشهر السابق.						
- دفع ثمن مشتريات الشهرين السابقين.						
- البيع والمصاريف الإدارية.						
التدفقات النقدية الخارجة (B)						
صافي التدفقات النقدية التشغيلية (A - B)						
التدفقات النقدية غير تشغيلية:						
1. التدفقات النقدية الداخلة:						

## الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة.....

						<ul style="list-style-type: none"> <li>- متحصلات من بيع الأصول غير الجارية.</li> <li>- المتحصلات من فوائد على الأوراق المالية القصيرة الأجل.</li> <li>- إصدار أسهم عادية.</li> <li>- إصدار سندات طويلة الأجل.</li> </ul>
						التدفقات النقدية الداخلة (C)
						<b>2. التدفقات النقدية الخارجة:</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>- اقتناء الأصول غير الجارية.</li> <li>- توزيع الأرباح على مالكي الأسهم.</li> <li>- سحب السندات طويلة الأجل.</li> <li>- سحب الأسهم العادية.</li> <li>- مدفوعات الأجور والرواتب.</li> <li>- مدفوعات الفوائد.</li> <li>- مدفوعات الضرائب.</li> </ul>
						التدفقات النقدية الخارجة (D)
						صافي التدفقات النقدية غير تشغيلية (C - D)
						صافي التدفقات النقدية
						<ul style="list-style-type: none"> <li>- صافي التدفقات النقدية التشغيلية.</li> <li>- صافي التدفقات النقدية غير التشغيلية.</li> </ul>
						رصيد النقد أول الشهر
						<ul style="list-style-type: none"> <li>- رصيد النقد نهاية الشهر بدون تغير في القروض البنكية</li> <li>- الاقتراض المطلوب للمحافظة على الحد الأدنى للنقدية.</li> <li>- النقدية الزائدة.</li> </ul>
						رصيد النقد نهاية الشهر

And Pamela Peterson Drake And Ralph s.Polimeni : **The Complete CFO Handbook From Accounting to Accountability**, John Wiley & sons, Canada, 2008, P170.

إن الزيادة المتوقعة في النقد للأشهر اللاحقة، يمكن أن توظف في بعض الأوراق المالية القصيرة الأجل من أجل الحصول على عائد من هذه الاستثمارات. أما العجز فإن الوسيلة التقليدية لتغطيته هي القروض قصيرة الأجل من البنوك التجارية ويجب على المدير المالي التفاوض للحصول على تلك القروض وأن يسعى للحصول على مقدار من الأموال يفوق حجم العجز المتوقع.<sup>(1)</sup>

**2. محددات إستعمال الموازنة النقدية:** هناك من يضع ثقة مطلقة في الموازنة النقدية لمجرد كونها قائمة رقمية، لكن من الممكن لفت نظر تلك الفئة التي تتأثر إيجابياً بمبدلوات أي رقم إلى حقيقة مفادها أن جودة أي رقم

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi And Pamela Peterson Drake And Ralph s.Polimeni : **The Complete CFO Handbook From Accounting to Accountability**, John Wiley & sons, Canada, 2008, P171.

مهما كان لا تزيد بأي حال من الأحوال على جودة الفرضية التي بني عليها، ولما كانت هذه القائمة هي عبارة عن تقديرات للموقف النقدي في المستقبل، لذا فهي وارثة لجميع العيوب التي ترثها التقديرات المستقبلية مثل: (1)

- الأخطاء في التقديرات: تعتمد الموازنة النقدية اعتماداً رئيسياً على مدى دقة تقدير المبيعات بحكم كونها العنصر الأهم في تدفق النقد الداخِل للمؤسسة، فالخطأ في تقدير المبيعات سوف يؤثر في جميع مكونات الموازنة النقدية من نقد داخِل وتحصيل الذمم والمدفوعات للموردين.
- الخطأ في إختيار الفترة الجزئية للقائمة: إن الإختيار المناسب للفترة الجزئية هو الذي يجعلها تتزامن والدورة الموسمية، ليكون بالإمكان إظهار الاحتياجات القصوى للتمويل، وبعكس ذلك فإن الإختيار غير المناسب للفترة لن يعطي صورة صحيحة للاحتياجات الفعلية.
- عدم التزامن بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة: إذ تتوزع المدفوعات عادة على مدى الشهر، في حين تكون المقبوضات في بعض الأحيان في نهايته. و الإجراء الأنسب لمقابلة هذه المحددات وللمقابلة مشكلات الانحراف عن الأهداف الموضوعية هي القيام بإعداد أكثر من موازنة نقدية للفترة لنفسها، ولكن تحت فرضيات مختلفة تتراوح بين التفاؤل والتشاؤم، والاحتمال الأرجح الاستمرار في مراجعتها و تعديلها عندما تحصل الانحرافات غير متوقعة.

#### ثانياً: إدارة العائم\* كأداة لإدارة النقدية

يشير العائم إلى الفترة الزمنية الممتدة بين بداية ونهاية كل خطوة في إدارة النقدية، إذ أن إدارة العائم هي إدارة للنقدية، فهو مصمم لتحسين تدفق الأموال وذلك عن طريق تعجيل التحصيلات النقدية وتمديد زمن الإنفاق. وهناك نوعان من العائم: عائم التحصيلات النقدية وعائم الإنفاق وكل نوع ينقسم بدوره إلى عدة أقسام. (2)

1. التحصيلات النقدية العائمة: تتمثل التحصيلات النقدية العائمة في الفترة الزمنية اللازمة لتصريف المبيعات وتحصيل الأموال من الزبائن. والتي تمر بالمراحل الأربعة الآتية: (3)

أ. الفاتورة العائمة: تتمثل في الفترة الزمنية التي تقع بين تسليم السلع والخدمات إلى الزبون وإستلام الزبون للفاتورة.

(1) الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID): دليل تدريب المقاول، إدارة التدفقات النقدية، تنفيذ مؤسسة CHF الدولية، الجزء 3، 2011، الولايات المتحدة الأمريكية، ص 28-29.

\* يعبر العائم عن الفترة الزمنية الفاصلة بين إرسال النقدية والاستلام الفعلي لها "نقدية في طريق التحصيل أو التسديد".

(2) Produced by Cjvolk Associates, Op.Cit, P 4.

(1) Produced by Cjvolk Associates, Op.Cit, P 4.

## الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة.....

ب. البريد العائم: ويحدث هذا التعويم بسبب الوقت الذي تستغرقه المقبوضات (الشيك، السفتجة، السند لأمر) بالبريد وصولاً إلى المؤسسة.

ج. معالجة العائم: وهي الفترة الزمنية الممتدة بين إستلام المقبوضات وإيداعها في الحساب البنكي للمؤسسة، ويتضمن الوقت اللازم لتسجيل المقبوضات في النظام المحاسبي للمؤسسة.

د. التعويم البنكي: وهو الزمن الذي يمتد بين إيداع المقبوضات في الحساب البنكي للمؤسسة وتحصيل قيمتها. وهي الأموال التي ستكون متوفرة في يد المؤسسة لإنفاقها.

2. الإنفاق العائم: يشير الإنفاق العائم إلى الفترة الزمنية الممتدة بين إستلام المؤسسة للفاتورة ودفع قيمتها إلى البائع عن طريق الجهاز المصرفي. وهو الآخر يمر بأربعة مراحل أساسية تتمثل في: (1)

أ. الفاتورة والمدفوعات العائمة: يتضمن الوقت اللازم لإعداد وإرسال الفاتورة، وتسجيل قيمتها في الحسابات الدائنة للمؤسسة.

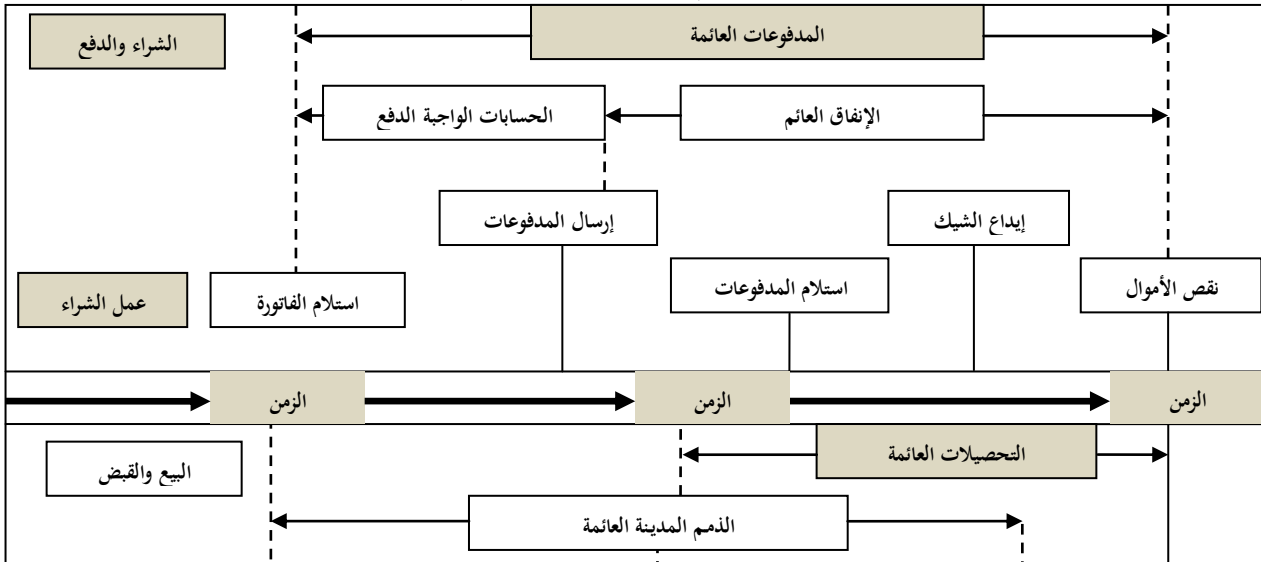
ب. البريد العائم: ويحدث هذا التعويم بسبب الوقت الذي تستغرقه المدفوعات (شيك، سفتجة، سند لأمر) بالبريد وصولاً إلى البائع.

ج. معالجة العائم: وهو الوقت الذي يأخذه البائع في تسجيل المدفوعات وإيداعها في بنكه بهدف تحصيل قيمتها نقداً.

د. التعويم البنكي: وهو الوقت الذي يأخذه بنك البائع في تصريف قيمة المدفوعات. وهي الأموال التي ستخصم من رصيد المؤسسة البنكي.

ويوضح الشكل رقم (2-2) مكونات وخطوات إدارة العائم والفترة الزمنية التي تستغرقها كل مرحلة من المراحل المذكورة سالفاً.

الشكل رقم (2-2): مكونات العائم



, P4, 2002 Produced by Cjvolk Associates: **Cash Management Primer**, Virginia, Source: [www.cjvolk.com](http://www.cjvolk.com)

- من الطرح السابق هناك أساليب عديدة تستعملها المؤسسة لتسريع عمليات تحصيل النقدية وإبطاء سداد المدفوعات.
- ثالثاً: الإسراع في تحصيل المستحقات:** يؤدي هذا العنصر إلى زيادة التدفقات النقدية الداخلة. على هذا الأساس هناك العديد من الأساليب التي يمكن أن تلجأ إليها المؤسسة للإسراع في عملية التحصيل، وهذه الأساليب هي: <sup>(1)</sup>
- 1. سرعة إصدار الفواتير:** تعتمد العديد من المؤسسات نظاماً لإصدار الفواتير للزبائن في نهاية الشهر مما يساهم في تحسين السيولة لدى الآخرين المطالبين بالدفع، وبدلاً من الانتظار لنهاية الشهر من المفضل إصدار الفاتورة عند إكمال العملية.
  - 2. طلب دفعة أولية مقدمة:** بدلاً من الانتظار لما بعد إكمال العملية لإصدار الفواتير يفضل طلب دفع نسبة مئوية من القيمة الإجمالية للفاتورة قبل البدء بالعمل. على سبيل المثال قد تطالب مؤسسة بائعة بدفع (44%) من قيمة الفاتورة والباقي يدفع عند إكمال العملية أو تقسيم القيمة الإجمالية للفاتورة على ثلاثة دفعات، بحيث يتم دفع ثلث القيمة قبل البدء بالعمل، والثلث الثاني خلال تنفيذ العملية، والثلث الأخير بعد إكمال العمل. يعتبر الأسلوب أعلاه من الممارسات التجارية المتعارف عليها ويجب الاستفادة منه قدر المستطاع.
  - 3. منح مكفآت للدفع السريع:** تمثل الأموال المستحقة والغير المحصلة إستنزاف حقيقي للتدفق النقدي، حيث يمكن تشجيع الزبائن على الدفع الفوري وذلك بمنحهم خصم على الدفع في غضون فترة زمنية معينة لدعم التدفق النقدي. <sup>(2)</sup>

<sup>(1)</sup> الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID): مرجع سابق، ص 31.

<sup>(1)</sup> الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID): مرجع سابق، ص 31.

4. تسريع تحويل الشيكات إلى نقدية: إن قام الزبائن بتسديد حساباتهم عن طريق تحرير شيكات لصالح المؤسسة، سيمكن في الإسراع تحصيل تلك الشيكات وتحويلها إلى نقدية، والتي تتطلب إجراءات متعددة ومختلفة تأخذ كل منها وقتاً لإنجازها، تنحصر كلها في النظام العام للجهاز المصرفي. وهذه الخطوات هي كالآتي: (1)
- الزبون يكتب شيكاً على بنكه ويرسله إلى المؤسسة. تستغرق هذه العملية من (2 إلى 3) أيام.
  - تستلم المؤسسة الشيك وتسجله في دفاترها.
  - المؤسسة تدفع الشيك إلى البنك الخاص بها. تستغرق هذه العملية من (2 إلى 3) أيام.
  - يقوم بنك المؤسسة بتحصيل قيمة الشيك من خلال إرساله إلى البنك المركزي للقيام بعملية المقاصة.
  - يعالج نظام المقاصة الشيك ويحول المال من بنك الزبون (حساب الزبون) إلى بنك المؤسسة (حساب المؤسسة)، بعد ذلك يكون المال متوفراً للاستعمال.

بما أن عملية مقاصة الشيكات تعتمد على النظام المصرفي. نجد اليوم أن هناك عدد من الأساليب المستخدمة لتسريع عملية التحصيل وتوفير الأموال عند الحاجة إليها. ومن هذه الأساليب ما يلي:

- أ. إنشاء مراكز للتحصيل: إذا كانت المؤسسة الاقتصادية تسوق منتجاتها في أنحاء مختلفة من البلاد، فإن بإمكانها إتباع طريقة التحصيل اللامركزية لتخفيض الوقت العائم وتسريع عملية التحصيل. إذ تقوم المؤسسة بإنشاء مركز للتحصيل في كل من هذه المناطق وتطلب من الزبائن في كل منطقة أن يرسلوا شيكاتهم إلى مركز التحصيل الموجود في منطقتهم. وعند إستلام الشيكات يقوم مركز التحصيل بإيداعها في البنك المحلي الخاص بالمؤسسة ويبحث بالمعلومات عن إستلام الشيكات وإيداعها في البنك. وبما أن معظم الشيكات ستكون مسحوبة على البنوك في نفس المنطقة المتواجدة فيها الزبائن، فإن عملية المقاصة تتم بسرعة في غرفة المقاصة التابعة للمنطقة. إن هذه الوسيلة تخفض من زمن البريد ومن زمن المقاصة والتحصيل لأن العملية تتم في حدود المنطقة الجغرافية الواحدة. (2)
- ب. نظام صندوق البريد: نظام صندوق البريد أحد الخدمات التي تقدمها البنوك للمؤسسات، بهدف تعجيل المتحصلات النقدية لهذه الأخيرة. ويستغرق هذا النظام من أربعة إلى خمسة أيام لتحصيل النقدية، وهو يقوم على فكرة بسيطة تعتمد على المراحل الآتية: (3)

(2) William R. Lasher: **Practical Financial Management**, Thomson South-Western, USA, 2008, P649.

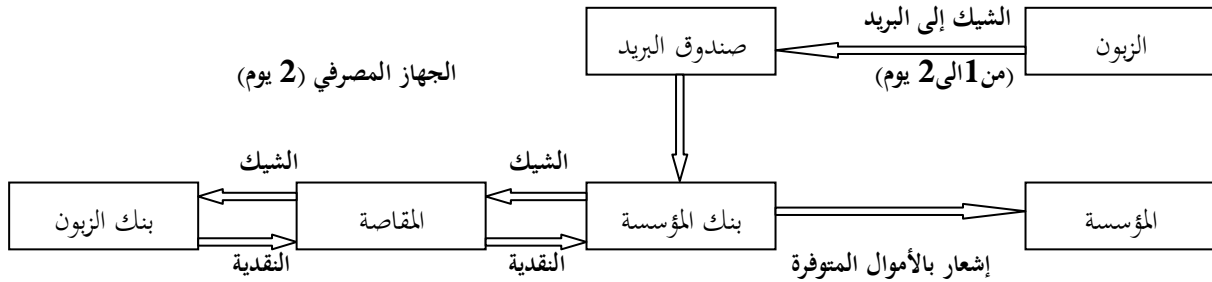
(3) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 245.

(1) William R. Lasher: Op.Cit, P649.

- تستأجر المؤسسة صندوقاً أو عدة صناديق بريد في مناطق مختلفة وتطلب من زبائنها إرسال مدفوعاتهم (شيكاتهم) إلى هذه الصناديق بدلا من مقرها الخاص.
- يقوم البنك الذي تتعامل معه المؤسسة، وبشكل متكرر خلال اليوم بفتح الصندوق وإستلام شيكات الزبائن، وتحويلها إلى قسم التحصيل في البنك لتحويلها وإيداعها في حساب المؤسسة. هذا وتستغرق هذه العملية معدل من إثنان إلى ثلاثة أيام.
- يرسل البنك جميع الوثائق المتعلقة بالشيكات إلى المؤسسة المعنية في نهاية كل أسبوع، لكي تقوم المؤسسة بعدها بتسجيلها في دفاترها.

ويمكن إيضاح هذه المراحل بإستخدام الشكل البياني الآتي:

الشكل رقم (2-3): نظام صندوق البريد



Source: William R. Lasher: **Practical Financial Management**, Thomson South-Western, USA, 2008, P649.

لبيان أهمية صناديق البريد نفترض أن زبائن المؤسسة يتمركزون على الجانب الغربي للبلاد، والمؤسسة والبنك الخاص بالمؤسسة يتمركزون على الجانب الشرقي للبلاد، ذلك يعني أن الزبائن سيقومون برحلة طويلة من الجانب الغربي إلى الجانب الشرقي لدفع قيمة الشيك. ولجعل العملية أكثر سرعة تقوم المؤسسة بتأسيس صناديق البريد في الجانب الغربي للبلاد بهدف تقليل الوقت اللازم لتسلم المؤسسة قيمة الشيكات الواردة لها، وذلك من خلال النظام البنكي الذي يتيح الأموال للإستخدام.<sup>(1)</sup> كما أن إنشاء مراكز للتحصيل قد تكون مكلفة من حيث تكاليف الإيجار والموظفين، لذلك يمكن الاستعانة بنظام صندوق البريد بهدف التقليل من تكاليف التحصيل.<sup>(2)</sup>

ج. التحصيل من خلال الشبكات البنكية: تميل المؤسسات الكبيرة التي تملك عدداً كبيراً من المستودعات ومراكز البيع بالتجزئة الواسعة الانتشار، إلى إستخدام عدة مجموعات من البنوك لمساعدتها في هذه العملية، وتشمل على البنوك المحلية أو البنوك الإقليمية، والبنك الرئيسي. إن البنوك المحلية هي التي تودع فيها التحصيلات المحلية، وتقع في المناطق التي فيها مراكز البيع الفرعية المحلية للمؤسسة، أما البنك الرئيسي فهو بنك الرقابة على جميع الشبكات

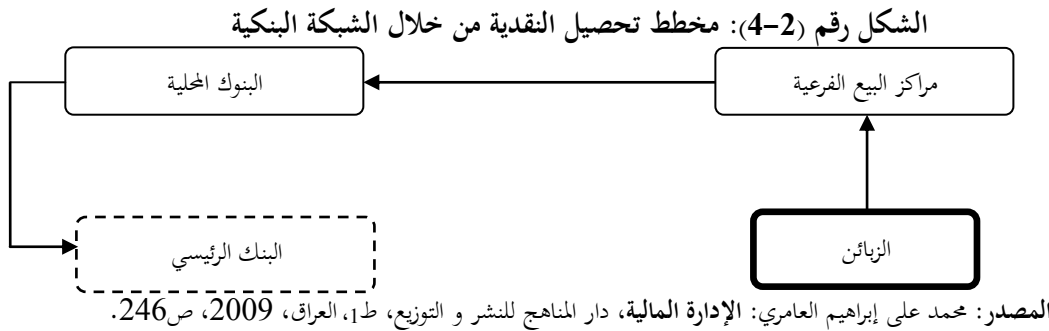
<sup>(2)</sup> Ibid, P649.

<sup>(3)</sup> محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص243.

البنكية التي تقوم بتحصيل النقدية للمؤسسة، وتسعى المؤسسة لنقل النقدية المحصلة إلى هذا البنك من أجل أن تتجنب بقاء النقدية غير مستخدمة (أو مستثمرة) في حساباتها عند البنوك المحلية ضمن الشبكة. ومن الفوائد التي يمكن للمؤسسة تحقيقها من المركزية الناتجة عن الشبكة البنكية لتحصيل النقدية هي: (1)

- كفاءة وسهولة الرقابة على تحركات النقدية للمؤسسة داخل وخارج البنك الرئيسي.
- تمكين المؤسسة من تحقيق نظام كفؤ للاستثمار في الأوراق المالية القصيرة الأجل بالاعتماد على المعلومات والنقدية المتجمعة في البنك الرئيسي وكذا على نظام التنبؤ بالنقدية في المؤسسة.
- تهدف المركزية التي تتبعها المؤسسة من خلال الشبكة البنكية إلى تعبئة وتحريك النقدية بأقصى كفاءة ممكنة.

والمخطط التالي يوضح نظام تحصيل النقدية من خلال الشبكة البنكية.



- د. التحصيل الإلكتروني: لقد أبتكرت هذه الوسيلة حديثاً من خلال دار المقاصة الإلكترونية التي بدأت البنوك المركزية بإستخدامها منذ سنوات قليلة مضت. ونظام التحويل الإلكتروني يخلو من أية عمليات ورقية أو شيكات عادية. ويتم التحويل بإستخدام الكمبيوتر وبدون الحاجة إلى إستخدام البريد وتكلفة قليلة نسبياً. (2)
- هـ. التحصيل السلبي (الهاتف): إن هذا النوع من التحصيل هو الطريق الأسرع لتحويل النقدية بين البنوك، وهذا النظام آمن وسريع ولكن يعاب عليه تكلفته المرتفعة جداً مقارنة بتكلفة صناديق البريد. (3)

#### رابعا: الإبطاء في سداد المدفوعات

هناك أساليب عديدة تستعملها المؤسسة لإبطاء سداد المدفوعات التي تستحق للغير، وهي تمثل وسيلة أخرى تتيح للمؤسسة إمكانية إستخدام النقدية لأطول فترة ممكنة. وتستطيع المؤسسات أن تقوم بإبطاء سداد المدفوعات التي تستحق عليها من خلال: (1)

(1) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص245.

(2) نفس المرجع، ص247.

(3) William R. Lasher: Op.cit, P650.

1. **تجنب الدفع المبكر:** في حالة قيام المؤسسة بشراء المواد من الموردين تحت شروط بيع معينة ينصح بأن تقوم هذه المؤسسة بدفع حساباتها في آخر فرصة ممكنة. فمثلاً إذا كانت شروط البيع (10/2- صافي 30 يوماً) فإن هذا معناه حصول المؤسسة على خصم مقداره (2%) إذا قامت بسداد حساباتها خلال عشرة أيام . إلا أنه في حالة عدم رغبة المؤسسة في الحصول على هذا الخصم، فيمكنها دفع المبلغ في آخر المدة المسموح بها وهي (30) يوماً. ولا تحصل المؤسسة على أية مزايا إذا قامت بدفع المبلغ بعد نفاذ المدة المحددة، ومن ثم عليها دفع حساباتها في آخر يوم من تلك المدة.

2. **مركزية الصرف:** تعنى طريقة الصرف المركزي، والتي تختص بعملية صرف النقدية بالمركز الرئيسي للمؤسسة، ومن حساب صرف موحد. وأهم ما يميز هذه الطريقة هو الوقت الذي يمر بين تقديم طلب الحصول على النقدية وعملية الصرف الفعلية، ولأنها تتصف بعدم المرونة خاصة في الظروف الطارئة.

3. **الدفع عن طريق الشيكات:** يقصد بهذه الطريقة أن يكون باستطاعة المؤسسة استعمال النقدية في الفترة المحصورة ما بين تحرير الشيك و صرفه، وتسمى هذه الفترة بالفترة العائمة للشيك، حيث تمثل هذه الفترة الفرق بين رصيد المؤسسة في البنك ورصيداها في دفاترها المحاسبية، وهذا الاختلاف مرجعه التأخير في تقديم الشيك للبنك وبنكه فعلياً. وقد تقوم المؤسسة أيضاً بكتابة الشيكات للموردين حتى ولو لم يكن لديها رصيد يكفي في البنك لمدة زمنية قصيرة، وتعتمد فترة التحصيل على البعد الجغرافي بين صاحب الشيك والمسحوب عليه، كما تعتمد على مدى كفاءة الجهاز المصرفي الموجود. إضافة إلى ذلك تسمح عملية تسليم الشيكات إلى الموردين في نهاية آخر يوم عمل من الأسبوع من تأخر تحصيلها بيومين أو أكثر.<sup>(2)</sup>

4. **تأخير المستحقات:** تعني الخصوم الجارية والتي تمثل مشتريات أو خدمات استلمتها المؤسسة دون أن تدفع قيمتها مثل: الرواتب والأجور المستحقة للموظفين بالمؤسسة، وهي تمثل خدمات قام بها الغير لصالح المؤسسة وتعتبر مستحقة الدفع آخر الشهر، أي أن هناك مدة زمنية ما بين تقديم الخدمة (أو إستلام البضاعة) وعملية الدفع النقدي. وكلما طالت هذه المدة، أمكن للمؤسسة التصرف بالنقدية المتاحة على اعتبار أنها تمويل خالي من التكلفة. وبالتالي كلما زادت هذه المدة، انخفض الحد الأدنى للأرصدة النقدية المطلوب الاحتفاظ بها. فإذا دفعت المؤسسة الرواتب والأجور شهرياً، فهذا يعطيها الفرصة لاستعمال النقدية خلال الشهر. بينما إذا دفعت المؤسسة هذه الرواتب أسبوعياً، فإن إمكانية التصرف بالنقدية تكون محدودة للغاية. ومن ثم تستطيع المؤسسة أن تغير من

(1) محمد يونس خان و هشام صالح غرايه: مرجع سابق، ص 238 - 239.

(2) الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID): مرجع سابق، ص 32.

مواعيد الدفع ليتناسب مع احتياجاتها النقدية. وما ينطبق على المرتبات والأجور ينطبق أيضاً على الإيجارات والضرائب، وإن كانت إمكانية إستغلال الوقت محدودة بسبب القيود القانونية التي تلزم الدفع خلال مدة محددة في أغلب الأحيان.<sup>(1)</sup>

**5. الدفع عن طريق الكمبيالات:** من الوسائل التي يمكن اللجوء إليها قيام المؤسسة بسداد مدفوعاتها عن طريق الكمبيالات بدلاً من الشيكات نظراً لأنه ليس من الضروري أن تتوفر النقدية في البنك عند تحرير الكمبيالة وإنما يجب وجود النقدية عند تقديمها للسداد فقط، مما يمكن من تقليل حجم الرصيد النقدي الذي يتم الاحتفاظ به.<sup>(2)</sup>

### خامساً: توظيف الفائض النقدي

إن الاتجاه الحديث في إدارة النقدية هو تحسين معدل دورانها، وذلك باستثمار فائض الفترة في أوراق مالية قصيرة الأجل التي يسهل بيعها وتدر عائداً بدلاً من ترك الفائض نقداً أو حساباً جارياً في أحد البنوك بدون عائد، فالأوراق المالية قصيرة الأجل تشكل بديلاً للنقدية وتعطي دخلاً إضافياً لا يعرض المؤسسة لمخاطر عدم الوفاء بالتزاماتها عند إستحقاقها.<sup>(3)</sup>

**1. معايير إختيار الأوراق المالية القصيرة الأجل:** تستند عملية توظيف الفائض النقدي إلى عدة اعتبارات التي يجب أخذها بعين الاعتبار لاختيار الاستثمار الملائم والمفاضلة بين هذه الاستثمارات وهي كالاتي:<sup>(4)</sup>

- حجم الفائض النقدي. حيث أن بعض الاستثمارات تتطلب حجماً معيناً من الفائض النقدي.
- السهولة التي يتم بها اقتناء الاستثمار المالي.
- توقع نمو الاستثمار المالي.
- العائد والخطر المتوقع من اقتناء هذا الاستثمار.
- أية مخاطر أخرى والتي قد تؤدي إلى التصفية المبكرة للاستثمار المالي.

**2. أنواع الأوراق المالية القصيرة الأجل:** تشمل قائمة الأوراق المالية التي يمكن استثمار الأموال فيها بصورة مؤقتة على

الودائع لأجل، شهادات الإيداع، أذونات الخزينة، الورقة التجارية، السندات الحكومية من الدرجة الأولى. وفيما يلي نستعرض هذه الأنواع بشيء من التفصيل:<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> محمد يونس خان و هشام صالح غرايه: مرجع سابق، ص 238 – 239.

<sup>(2)</sup> محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى: الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص 163.

<sup>(3)</sup> سليمان أبو صباحا: الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2009، ص 450.

<sup>(4)</sup> Denzil Watson and Antony Head: **Corporate Finance Principles & Practice**, Pearson Education Limited, England, fourth edition, 2007, P81.

- أ. **الودائع لأجل:** يمكن للمؤسسة أن تودع جزءاً أو كل الفائض النقدي الذي لديها في أحد البنوك التجارية، وذلك بهدف الحصول على عائد مجزي. ويعتمد هذا التوظيف على حجم المبلغ الذي تود المؤسسة أن توظفه، وعلى أسعار الفائدة المتفاوتة التي تطرحها البنوك والتقديرات المستقبلية لأسعار الفائدة.
- ب. **شهادات الإيداع:** هي أوراق مالية تصدرها البنوك بمبالغ كبيرة، وهي قابلة للتداول. وهذه الأداة تصدر بآجال تتراوح من شهر إلى خمسة سنوات.
- ج. **أذونات الخزينة:** هي أداة مالية تصدرها الخزينة العمومية، وتصدرها بآجال مختلفة تتراوح من شهرين - ثلاثة إلى ستة أشهر، ومن مزاياها أنها مضمونة من طرف الحكومة وذات قابلية للتداول عالية جداً في سوق النقد، إلا أن العائد المحصل من أذونات الخزينة منخفض مقارنة بالأدوات المالية الأخرى القصيرة الأجل، لذلك نجد أن معدل الفائدة المطبق على أذونات الخزينة يستعمل عادة كتقريب لنسبة العائد الخالية من المخاطر.
- د. **الأوراق التجارية:** تشير الأوراق التجارية إلى الكمبيالات القصيرة الأجل التي تصدرها المؤسسات الكبيرة، وتستحق خلال الفترة الممتدة من سبعة أيام إلى ثلاثة شهور. وتتضمن مخاطر عدم السداد أعلى من السندات الحكومية مثل أذون الخزانة، إلا أن العائد المحصل من هذه الأوراق يكون أعلى من مثيلاتها الأخرى.
- هـ. **السندات الحكومية من الدرجة الأولى:** هي عبارة عن أوراق تصدرها الخزينة العمومية مكافئاً لأذونات الخزينة تتراوح مدتها ما بين ستة أشهر وخمس سنوات. إن هذه الفترة الطويلة تجعل من الأسعار السوقية لهذه الأوراق المالية حساسة لتقلبات أسعار الفائدة ومخاطر الخسارة.
- يستند إختيار الأصول التي تستثمر فيها الفوائض النقدية من قبل الإدارة المالية للمؤسسة إلى المعايير الآتية:<sup>(2)</sup>
- **مخاطر عدم السداد:** تنشأ هذه المخاطر عندما يتعذر على الجهة المستثمر فيها تسديد أصل القرض أو دفع عوائده، وعليه يجب على المؤسسة عندما تلجأ إلى استثمار الفوائض النقدي أن يتم إختيار الفرص الاستثمارية بعناية تامة والاقتصر على الاستثمارات ذات المخاطر المنخفضة جداً.
  - **ميعاد الإستحقاق:** تلجأ المؤسسة إلى تنويع إستثماراتها القصيرة الأجل وبشكل يتناسب والحاجة إلى النقد داخل المؤسسة، ولذلك فهي ترتب إستثماراتها وفق تواريخ إستحقاق متفق عليها.

<sup>(1)</sup> Denzil Watson and Antony Head : Op.cit, P81-82.

<sup>(2)</sup> حمزة محمود الزبيدي: الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، طر، عمان، 2008، ص262.

- مخاطر السيولة: تعبر هذه المخاطر عن عدم قدرة المؤسسة على تحويل الاستثمار إلى نقد، بقيمته الحقيقية على أقل تقدير. لذا فمن الطبيعي أن يستثمر هذا الفائض النقدي في إستثمارات يسهل تسيلها بسرعة دون خسارة تذكر عند الحاجة إلى السيولة النقدية.
- معدل العائد على الاستثمار: يعتبر معدل العائد على الاستثمار مؤشراً مهماً في إقتناء نوع الاستثمارات التي سيتم فيها إستثمار الفائض النقدي مع الإشارة إلى أن المعايير السابقة، تجعل أمر الاستثمار في الأصول ذات العائد المنخفض أمراً لا بد منه.

### المطلب الثالث: نماذج تحديد الحجم الأمثل لرصيد النقدية.

إن المشكلة الأساسية في إدارة النقدية هي تحديد الحجم الاقتصادي الأمثل من النقدية الذي يجب أن تحتفظ بها المؤسسة. ولقد حظيت هذه المشكلة باهتمام الكثير من الباحثين في مجال الإدارة المالية خلال السنوات الماضية حيث تم تطوير العديد من النماذج التي يمكن إستخدامها في تحديد الحجم الأمثل من النقدية التي يجب أن تحتفظ بها المؤسسة.

#### أولاً: نموذج باومول ( Baumol model )

وليام بومول كان أول من أعطى نموذجاً رسمياً لإدارة النقدية، وتتلخص فكرة هذا النموذج في أن توزيع الموارد المالية الفائضة يتوقف على متغيرين أساسيين هما: (1)

- تكلفة الفرصة البديلة.
- تكلفة المبادلات عن طريق بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل لاسترجاع النقدية أو عن طريق الاقتراض. حيث تتضمن تكلفة الفرصة البديلة عدم استثمار الفائض النقدي في أي مجال من المجالات الاستثمارية، وتكلفة المبادلات هي تكلفة الحصول على النقد، سواء عن طريق بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل أو عن طريق الاقتراض. وأن تحديد الرصيد النقدي الأمثل يتضمن المبادلة بين تكاليف الفرصة البديلة، وتكاليف المبادلات التي تقلل إجمالي التكاليف المرتبطة بالنقد إلى حدودها الدنيا. (2)

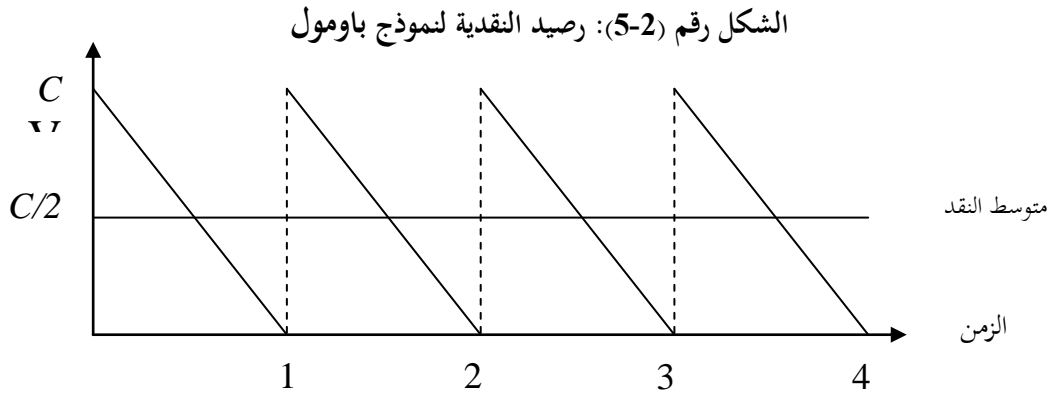
#### 1. فرضيات النموذج: يقوم النموذج على مجموعة من الفرضيات هي: (3)

(1) Ross and Westerfield and Jaffe : **Corporate Finance**, McGraw-Hill Primis Companies, 6<sup>th</sup> Edition, USA, 2002, P778.

(2) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص272.

(1) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص256-257.

- يمكن للمؤسسة تحديد كمية الأموال المطلوبة خلال الفترة القادمة بدقة تامة، أي يطبق هذا النموذج في ظل التأكد التام بشأن التدفقات النقدية.
  - معدل إستخدام النقدية ثابت خلال الفترة نفسها.
  - أوامر بيع الاستثمارات يمكن أن تصدر وتنفذ في نفس اللحظة التي يصل فيها رصيد النقدية إلى الصفر.
  - ثبات سعر الفائدة خلال نفس الفترة.
- وطبقاً لهذا النموذج تقوم المؤسسة ببيع جزء من استثماراتها المالية مقدار (C) أو إقتراض مبلغ إضافي بنفس المقدار وإيداعه في الصندوق لزيادة النقدية كلما انخفض رصيد النقدية إلى الصفر وذلك على النحو الموضح في الشكل رقم (2-5):



and Westerfield and Jaffe : **Corporate Finance**, McGraw-Hill Primis Companies, **Source:** Ross Sixth Edition, USA, 2002, P779.

وفيما يلي خطوات تحديد الحجم الأمثل لرصيد النقدية:<sup>(1)</sup>

أ. **تكلفة الفرصة البديلة:** يتم حساب هذه التكلفة بإستخدام المعادلة الآتية:

$$- \text{تكلفة الفرصة البديلة} = \frac{C}{2} \times K \dots\dots\dots (1)$$

حيث أن:

C : حجم رصيد النقدية بالصندوق.

K : سعر الفائدة على الأوراق المالية قصيرة الأجل أو تكلفة القروض.

ب. **تكلفة المبادلات:** وتمثل تكلفة الحصول على النقدية، يتم حساب هذه التكلفة بإستخدام المعادلة الآتية:

$$- \text{تكلفة المبادلات} = \frac{T}{C} \times F \dots\dots\dots (2)$$

<sup>(2)</sup> Ross and Westerfield and Jaffe: Op.cit, P778- 779

حيث أن:

$$F = \text{التكاليف الثابتة من بيع الأوراق المالية لإعادة استرجاع النقدية.}$$

$$T = \text{الحجم الكلي للنقدية المطلوبة على فترة التخطيط ذات العلاقة، أي لسنة واحدة.}$$

ج. **التكلفة الكلية:** يتم حسابها عن طريق جمع تكلفة الفرصة البديلة مع تكلفة المبادلات اللتان تم حسابهما في

الخطوتين السابقتين كما يلي:

$$- \text{التكلفة الكلية (TC)} = \frac{T}{C} \times F + \frac{C}{2} \times K \quad (3) \dots\dots\dots$$

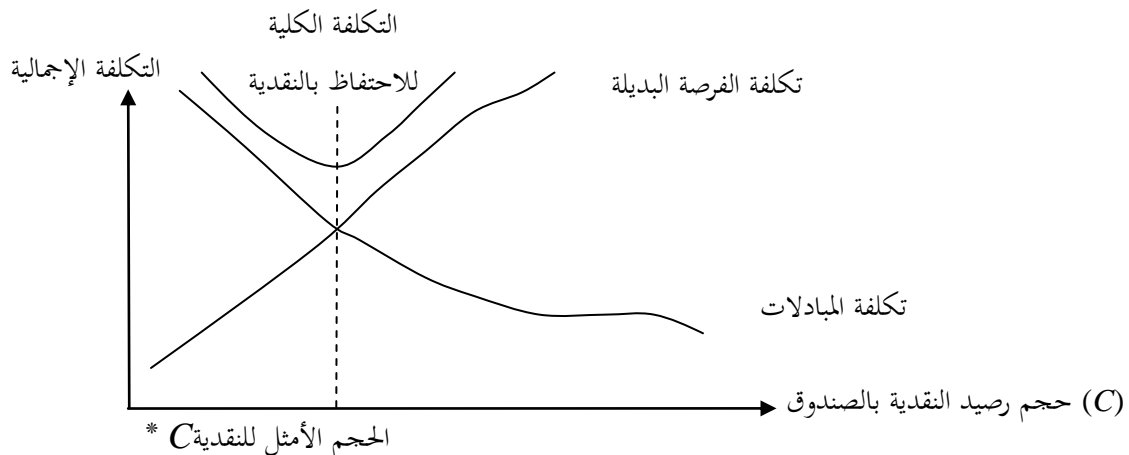
حيث أن:

$$\frac{C}{2} = \text{متوسط الرصيد النقدي.}$$

$$\frac{T}{C} = \text{عدد المبادلات خلال سنة واحدة.}$$

ويمكن توضيح التكلفة الكلية هندسياً في الشكل البياني الآتي:

شكل رقم (2-6): التكلفة الكلية للاحتفاظ بالنقدية



\* الحجم الأمثل للنقدية C

and Westerfield and Jaffe : **Corporate Finance**, McGraw-Hill Primis Companies, **Source:** Ross Sixth Edition, USA, 2002, P778.

يلاحظ من الشكل الهندسي أعلاه أن تكلفة الفرصة البديلة تزداد بزيادة حجم الرصيد النقدي في حين تنخفض تكلفة المبادلات (تكلفة الحصول على النقدية) بزيادة حجم النقدية. (1)

(1) حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص 267.

ولحساب رصيد النقدية الأمثل يجب تحقيق الشرط الذي تكون عنده التكلفة الكلية للاحتفاظ بالنقدية في حدودها الدنيا ( $TC$ )، ويتحقق هذا الشرط عندما تكون المشتقة الأولى للمعادلة رقم (3. ص81) مساوية إلى الصفر. ويتم ذلك على النحو الآتي: (1)

$$= \frac{K}{2} - \frac{TF}{C^2} = 0 \quad \frac{\partial TC}{\partial C}$$

وبحل هذه المعادلة نجد الرصيد الأمثل للنقدية ( $C^*$ ) كالاتي:

$$\frac{K}{2} = \frac{TF}{C^2}$$

$$\sqrt{2F \times T / K} = C^*$$

ترتبط قيمة ( $C^*$ ) طردياً مع كل من قيمة ( $F$ )، و ( $T$ )، فيما ترتبط عكسياً مع قيمة ( $K$ )، فمع بقاء العوامل الأخرى على حالها، فكلما زادت تكاليف تحويل الأوراق المالية القصيرة الأجل إلى نقدية تناقص عدد التحويلات ويزداد من ثم الرصيد النقدي المتعين الاحتفاظ به. وكلما زادت أسعار الفائدة ارتفعت تكلفة الاحتفاظ بالنقدية وتناقص من ثم حجم الرصيد النقدي المحتفظ به. (2)

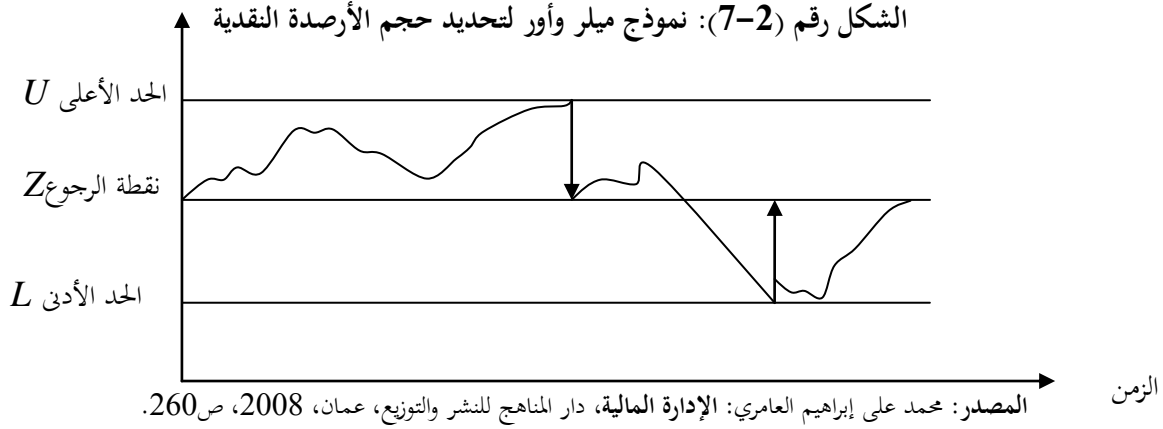
### ثانياً: نموذج ميلر وأور (The Miller-Orr Model)

قد طور ميلر وأور نموذجاً إحصائياً يفترض أن المبادلات التي تقوم بها المؤسسة تؤدي إلى زيادة أو إلى نقصان الرصيد النقدي للمؤسسة. وعلى إفتراض أن مستوى الأرصدة النقدية المرغوب الاحتفاظ بها هو ( $Z$ )، فإن المؤسسة تسمح لأرصدها النقدي بالتقلب عشوائياً بين الحد الأعلى ( $U$ )، والحد الأدنى ( $L$ ). وطالما أن الأرصدة النقدية للمؤسسة تبقى ضمن هذه الحدود، فإن المؤسسة لن تقوم بأية مبادلات في الأوراق المالية القصيرة الأجل. وتقوم المؤسسة بمثل هذه المبادلات عندما تنخفض الأرصدة النقدية إلى الحد الأدنى المطلوب، عندئذ تباع المؤسسة ما قيمته ( $Z$ ) من الأوراق المالية، فتزداد الأرصدة النقدية إلى المستوى ( $Z$ )، أما إذا ارتفعت الأرصدة النقدية إلى المستوى ( $U$ ) فإن المؤسسة تقوم بشراء ما قيمته ( $U - Z$ ) من الأوراق المالية فتتخفف الأرصدة النقدية إلى المستوى ( $Z$ )، وتسمى ( $Z$ ) نقطة الرجوع. الشكل رقم (2-7) يوضح تغير النقدية باستعمال نموذج ميلر وأور. (3)

(1) Ross and Westerfield and Jaffe : Op.cit, P 781.

(2) عاطف وليم أندراوس: التمويل و الإدارة المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006، ص217.

(3) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص259-260.



حيث تترك المؤسسة للرصيد النقدي حرية التقلب صعوداً أو هبوطاً حتى يصل إلى الحد الأدنى أو الأعلى وهنا تتدخل المؤسسة ببيع أو شراء الأوراق المالية ليعود الرصيد النقدي إلى مستواه الطبيعي أو ما يسمى بنقطة الرجوع والتي تساوي الحد الأدنى مضافاً إليه ثلث الانتشار ما بين الحدين الأقصى والأدنى.<sup>(1)</sup>

وطبقاً لنموذج ميلر وأور فإن النقاط الثلاث: نقطة الحد الأعلى (U) ونقطة الحد الأدنى (L) ونقطة العودة (Z) تتحدد جميعها على النحو الآتي:<sup>(2)</sup>

$$L + \sqrt{3F \frac{\sigma^2}{4K}} = Z^*$$

$$= 3Z^* + 2LU^*$$

حيث تشير \* إلى القيم المثالية، و  $\sigma^2$  إلى تباين التدفقات النقدية اليومية. كما تشير النقطة (L) إلى أقل مستوى للنقدية سجل على مدار فترة الاختبار.

وأن متوسط الرصيد النقدي في نموذج ميلر وأور يمكن تحديده باستخدام المعادلة الآتية:

$$- \text{متوسط الرصيد النقدي} = \frac{4Z + L}{3}$$

مما سبق يمكننا القول أن المؤسسة من خلال سياسات إدارة النقدية والأوراق المالية القصيرة الأجل، هي بحاجة للتوفيق بين هدفين متلازمين ومتعارضين في الوقت نفسه، فمن جهة هي بحاجة للاحتفاظ برصيد نقدي معين لمواجهة الالتزامات المالية المترتبة على المؤسسة "هدف السيولة". ومن جهة ثانية عليها توظيف هذه السيولة في إستثمارات قصيرة الأجل تدر عوائد أخرى، وتجنب المؤسسة تكلفة الفرصة البديلة "هدف الربحية".

<sup>(1)</sup> محمد صالح الخناوي ونحال فريد مصطفى: الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005، ص166.

<sup>(2)</sup> Ross and Westerfield and Jaffe : Opcit, P 782.

## المبحث الثاني: السياسات المثلى في إدارة الذمم المدينة

تعتبر الذمم المدينة عنصراً هاماً من عناصر الأصول السائلة، وإن كانت درجة سيولتها تقل عن سيولة النقدية إلى أنها أكثر سيولة من المخزون السلعي. ويقصد بالحسابات المدينة الزبائن أو العملاء وهي حسابات تستخدمها المؤسسات للدلالة على حقوقها لدى الغير والتي نتجت من عمليات البيع الآجل، أي بيع البضاعة بالدين. وما سياسة المؤسسة في إدارة الذمم المدينة إلا بمثابة إدارة الائتمان التجاري التي تمنحه المؤسسة للمتعاملين معها، وذلك من حيث شروط التسهيلات الائتمانية، شروط ومعايير منح الائتمان، أساليب تحصيل الديون، والتكاليف المترتبة على ذلك.

### المطلب الأول: أهداف ومحددات الاحتفاظ برصيد الذمم المدينة

يمكن تعريف الذمم المدينة بأنها: ديون يتحملها زبائن المؤسسة كنتيجة لشراءهم السلع والخدمات التي تقوم بإنتاجها. وبالتالي فإن حسابات الذمم تعتبر إمتداداً للائتمان الممنوح للزبائن والذي يتيح لهم وقتاً محدداً ليقوموا بدفع أثمان السلع والخدمات التي تسلموها.<sup>(1)</sup>

تحتفظ المؤسسة بالأصول الجارية المختلفة لتساهم في توليد تدفقات نقدية ولتزيد من قدرة المؤسسة على دفع ديونها في مواعيدها وبالتالي تعظيم القيمة الحالية للمؤسسة. وتساهم الذمم في تحقيق هذا الأهداف من خلال:<sup>(2)</sup>

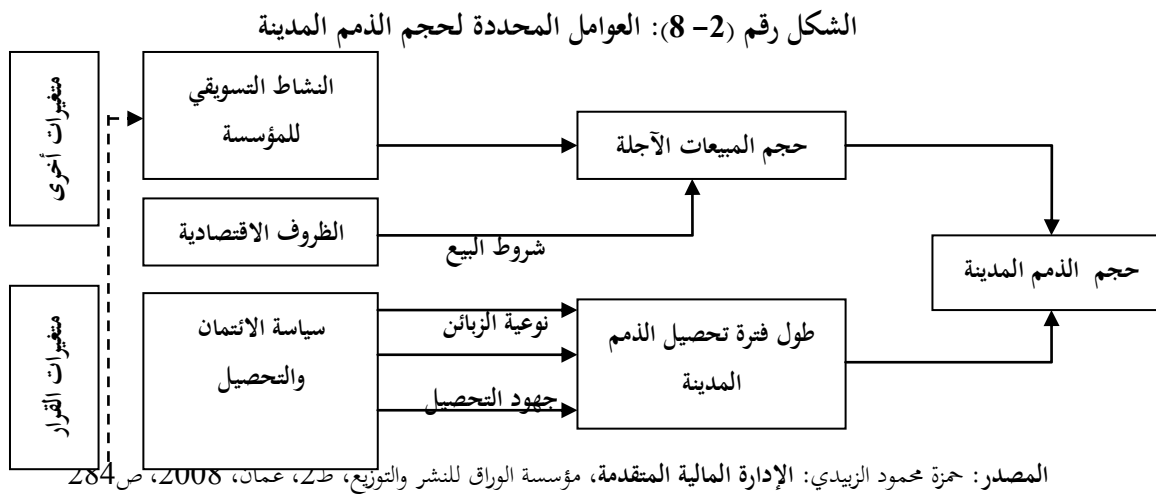
1. **زيادة معدل نمو المبيعات:** إن المؤسسة التي تتبع سياسة البيع الآجل تستطيع أن تحقق حجم مبيعات أكبر من المؤسسة التي تتمسك بتحصيل قيمة مبيعاتها نقداً فقط. فالمؤسسات التجارية المشتري لا تكون دائماً مستعدة للدفع الفوري وإنما تفضل في معظم الحالات الانتظار حتى تقوم ببيع المواد المشتراة ثم تقوم بالسداد بعد ذلك وبالتالي فإن السماح بتأجيل السداد يؤدي إلى تنشيط المبيعات.
2. **زيادة الأرباح:** إذا كانت النتيجة المباشرة لمنح الائتمان هي زيادة المبيعات فإن ذلك سوف يؤدي إلى زيادة معدل الربح ولكن بشرط أن تكون الزيادة المتوقعة في مجمل الربح أكبر من التكاليف الإضافية الناتجة عن منح الائتمان. فإذا لم يكن الحال كذلك فإن من الأفضل أن تتبع المؤسسة سياسة البيع النقدي.

(1) محمد يونس خان وهشام صالح غرايبه: مرجع سابق، ص244.

(2) محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى: مرجع سابق، ص174.

3. مواجهة المنافسة: عادة ما تكون شروط منح الائتمان للزبون الواحد داخل إطار الصناعة الواحدة لذلك تحرص المؤسسات العاملة في كل صناعة على الالتزام بجملة من شروط المعامل بما داخل كل قطاع، ويتعلق الأمر بمعايير الإنتاج وجودته وحفظ المخزونات، وفترة الائتمان، والتي تسعى المؤسسة من خلالها إلى إرضاء زبائنها وكسب زبائن جدد.

هنا لا بد من التوضيح أن حجم الذمم المدينة يتأثر مقداره (زيادة أو نقصاناً) بمجموعة من العوامل بعضها يقع ضمن سيطرة الإدارة المالية في المؤسسة والبعض الآخر خارج ذلك، ويعرض الشكل الآتي مجموعة من المتغيرات التي تحدد حجم الذمم المدينة.<sup>(1)</sup>



إذ يتحدد حجم الاستثمار الموظف في رصيد الذمم المدينة في أي وقت بتفاعل كل من حجم المبيعات الآجلة ومتوسط الفترة الزمنية ما بين البيع والتحصيل. وفي حين يتوقف حجم المبيعات الآجلة على كل من الظروف الاقتصادية السائدة والنشاط التسويقي للمؤسسة نفسها، نجد أن العنصر الثاني يرتبط تماماً بمجموعة من العوامل التي تقع تحت سيطرة وتحكم الإدارة المالية للمؤسسة والتي تشكل في مجملها ما يعرف بسياسة منح الائتمان.<sup>(2)</sup> وتفصيل تأثير هذه العوامل على حجم الذمم المدينة يكون كالآتي:

أ. النشاط التسويقي للمؤسسة: تشترك إدارة التسويق مع الإدارة المالية إلى حد كبير في إدارة أصول المؤسسة بحيث يؤدي استخدام الأموال فيها إلى زيادة العائد على الأموال المستخدمة أو المستثمرة في الأصل بعد دراسة التكاليف والمخاطر المترتبة على مصادر التمويل وكذلك دراسة الاستخدامات البديلة للأموال والعوائد المحققة في كل منها، وبصفة خاصة إدارة الأصول المتداولة.<sup>(3)</sup>

<sup>(1)</sup> حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص285.

<sup>(2)</sup> محمد صالح الخناوي ونحال فريد مصطفى: مرجع سابق، ص175-176.

<sup>(3)</sup> مركز التعليم المفتوح: برنامج مهارات البيع والتسويق، www.pdfactory.com PDF created with pdfFactory Pro trial version

ب. الظروف الاقتصادية: ففي حالة الرخاء تنمو المبيعات وبالتالي ينمو حجم التوظيف في الذمم المدينة وذلك بعكس حالة الكساد حيث تتضاءل المبيعات وتميل المؤسسات إلى عملية البيع النقدي لكثرة حالات التوقف والإفلاس من المدينين.<sup>(1)</sup>

ج. حجم المبيعات الآجلة: إن نمو حجم المبيعات الآجلة يعني نمو حجم الذمم المدينة وهذا النمو ليس بدون تكلفة. وتمثل هذه التكلفة في العائد الذي يمكن أن تحققه المؤسسة فيما لو استثمرت مواردها المالية في أوجه استثمار أخرى بدلاً من توجيهها إلى زيادة الذمم المدينة.<sup>(2)</sup>

د. فترة الائتمان: تشير فترة الائتمان إلى مهلة السداد المسموح بها للزائن، ويؤدي القرار الخاص بمد فترة الائتمان إلى قبول زائن جدد أي زيادة حجم الأرصدة المالية المستثمرة في الذمم والتي تقابلها زيادة حجم المبيعات.<sup>(3)</sup>

هـ. سياسة التحصيل: يقصد بسياسة التحصيل الإجراءات التي تؤدي إلى تحصيل الذمم المدينة من إرسال خطابات للزائن والاتصال بهم وإرسال محصلين واتخاذ إجراءات قانونية في حالة عدم التحصيل. وتكون هذه السياسة مقبولة إذا كان العائد المتحقق منها يزيد على تكاليف تنفيذها. حيث يتمثل العائد في:<sup>(4)</sup>

- انخفاض الديون المعدومة.

- تقليص فترة التحصيل مما يؤدي إلى استثمار النقص في حجم الذمم المدينة.

أما تكاليف سياسة التحصيل فتتمثل في:

- نفقات التحصيل من إتصال بالزائن وإرسال محصلين وإجراءات قانونية.
- ضياع جزء من أرباح المؤسسة نتيجة نقص المبيعات المحتملة في حالة إتباع سياسة تحصيل متشددة.

و. سياسة الائتمان: تتكون سياسة الائتمان من العاملين الآتيين:<sup>(5)</sup>

- معايير منح الائتمان: يقصد بها معايير الحد الأدنى من الجودة التي ينبغي توافرها في الحسابات المدينة. وتعتبر قدرة ورغبة الزبون في سداد ما عليه من مستحقات في مواعيدها مقياساً لجودة الحسابات المدينة. إن التساهل في هذه المعايير يؤدي إلى زيادة حجم الذمم المدينة.

(1) محمد طنيب ومحمد عبيدات: الإدارة المالية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009، ص 275.

(2) محمد طنيب ومحمد عبيدات: مرجع سابق، ص 275.

(3) نبال فريد مصطفى: مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003، ص 186.

(4) محمد طنيب ومحمد عبيدات: مرجع سابق، ص 275.

(5) نفس المرجع، 276.

- استخدام الخصم النقدي: حيث يعتبر الخصم النقدي وسيلة لحث الزبائن على سرعة تسديد ما عليهم من مستحقات. ويتكون الخصم النقدي من عنصرين هما نسبة الخصم وفترة الخصم، ويؤثر الخصم النقدي على حجم الذمم المدينة وتقصير فترة التحصيل كما يؤثر على عملية جذب زبائن جدد يعتبرون أن الخصم هو تخفيض للسعر، كما يؤثر إيجابياً في تخفيض الديون المعدومة.

### المطلب الثاني: معايير منح الائتمان ومخاطر وشروط البيع الآجل

تعتمد المؤسسة الاقتصادية في منح الائتمان في على جملة من المعايير والشروط التي تضعها بغية ضمان استرداد قيمة هذا الائتمان في نهاية فترة المحددة له، والتي من شأنها أن تخفض من مخاطر عدم التسديد أو الديون المعدومة.

#### أولاً: معايير منح الائتمان

لتقدير وتقييم مخاطر منح الائتمان، يقوم محللو الائتمان بالمؤسسة بدراسة وتحليل المتانة الائتمانية للزبون فيما يتعلق بخمسة خصائص أو سمات يجب أن تتوفر في الزبون ليكون مؤهلاً للائتمان ويطلق عليها (Five Cs) كونها تبدأ جميعها بحرف (C) باللغة الإنجليزية. ويتعلق الأمر ب: الشخصية، المقدرة، رأس المال، الضمان، والظروف:<sup>(1)</sup>

1. **الشخصية Character**: تتضمن رغبة الزبون في دفع ديونه عند الإستحقاق أي أنه سيفي بالوعد الذي قطعه على نفسه بتسديد ما بذمته من دين، وهي أكثر السمات المهمة لتحليل الائتمان. بشكل عام يعتبر التسييق الذي يدفعه مقدم الطلب أفضل مؤشر لشخصية الزبون.

2. **المقدرة Capacity**: يشير هذا العنصر إلى قدرة الزبون على سداد التزاماته، فالمؤسسات التي تمنح الائتمان تقوم بإستخدام التحليل المالي للقوائم المالية مع التركيز على نسب السيولة والتدفقات النقدية المتأتية من العمليات بهدف إبراز قدرة الزبون على مواجهة التدفقات النقدية الخارجة.

3. **رأس المال Capital**: يشير رأس المال العامل إلى نسبة مبالغ الديون إلى حقوق الملكية، فالمؤسسات التي تمنح التأمين تستخدم نسبة الديون إلى حقوق الملكية بالإضافة إلى مختلف النسب المالية التي من شأنها أن تحدد المركز المالي للزبون.

4. **الضمان Collateral**: يشير الضمان إلى أصول (الأصول غير الجارية) الزبون المتاحة لضمان تسديد الائتمان الممنوح له. فقد تساعد نسبة الأصول غير الجارية إلى مجموع الأصول في تأهيل الزبون من الناحية الائتمانية، فزيادة هذه النسبة يعتبر أكثر ضمان للمؤسسات المانحة للائتمان، أما إنخفاضها فيعتبر خطراً على الائتمان.

<sup>(1)</sup> H. Kent Baker and Gary E. Powell, **Understanding Financial Management**, Blackwell Publishing, Australia, 2005, P177.

5. الظروف *Conditions*: تشير الظروف إلى تأثير الاتجاهات الاقتصادية التي قد تؤثر في مقدرة الزبون على دفع ديونه، فالمؤسسات التي تكون قادرة على إعادة دفع ديونها في ظروف اقتصادية طبيعية، قد لا تكون قادرة على عمل ذلك أثناء الكساد الاقتصادي.

### ثانياً: مخاطر البيع الآجل

يمكن تعريف المخاطر الائتمانية على أنها الخسائر المحتملة نتيجة رفض زبائن الائتمان للسداد أو عدم قدرتهم على سداد الدين بالكامل وفي الوقت المحدد. وفي حالة الائتمان التجاري تقوم المؤسسة (المورد) بتزويد الزبون (المشتري) بالسلع والخدمات الآن على أن يتم السداد مستقبلاً.<sup>(1)</sup>

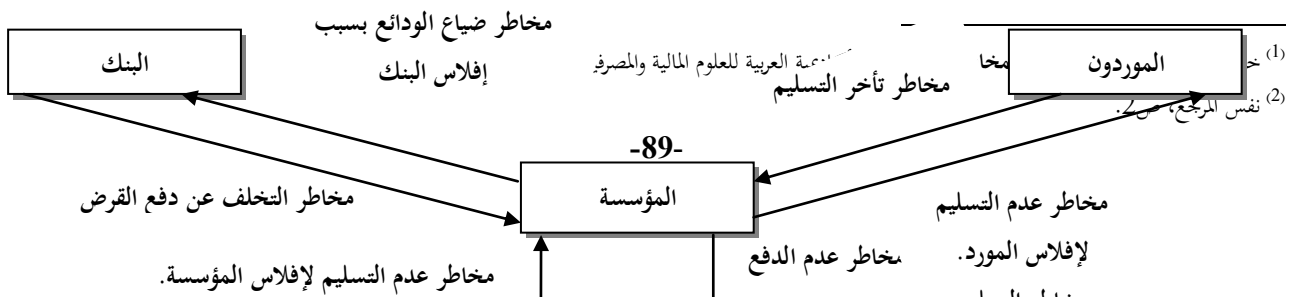
من الطبيعي أن نفكر في المخاطر الائتمانية من وجهة نظر مقدم الائتمان، الذي يمكن أن يكون بنكاً أو مؤسسة بائعة للسلع والخدمات على الحساب والمقدمة إلى زبائنهم. على أن يكون ترابط بين هذه المخاطر.

فمن الطبيعي بالنسبة للمؤسسة التي تبيع السلع أو تقدم خدمات على الحساب أن تقبل بمخاطر عدم قيام الزبون بالدفع بالكامل أو أنه سيأخذ وقتاً للسداد أطول من الوقت المتفق عليه. هذه المخاطر من شأنها أن تؤثر على قدرة المؤسسة في دفع ديونها، والتي من شأنها أن تعرض مقرضها (البنك أو المورد) إما لتحمل خسائر بسبب الديون المعدومة أو بسبب تكلفة الدفعات المتأخرة.

كما يمكن توسيع مفهوم مخاطر الائتمان لتشمل مستقبل الائتمان، إذ يمكن أن تكون هناك مخاطر تعود على زبائن المؤسسة (المشتري) وناجحة عن رفض أو عدم قدرة المؤسسة على تلبية طلبات زبائنهم. والناجحة عن سحب أو وقف مقرضي المؤسسة (البنك، المورد) تقديم تسهيلاتهم الائتمانية أو أي مخاطر أخرى تتعلق بالنظام الداخلي للمؤسسة.<sup>(2)</sup>

الشكل رقم (2-9) يوضح مصادر هذه المخاطر والترابط والاتجاهات التي يمكن أن تأخذها. والتي من شأنها أن تؤثر على بقاء مؤسسة الأعمال.

الشكل رقم (2-9): مصادر المخاطر وطبيعتها



المصدر: خالد أمين عبد الله: إطار إدارة المخاطر الائتمانية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2002، ص3.

الأكيد أن لجوء المؤسسة إلى سياسة البيع الأجل والنابع من رغبتها في تحفيز مبيعاتها، سيعرضها إلى جملة من المخاطر والتي تكون السبب الرئيسي في تدني ربحيتها وقدرتها على تسديد ديونها. حيث تظهر هذه المخاطر بخلق الدين وتنتهي بقيام الزبون بالدفع. لهذا ويمكن قياس المخاطر بالحجم الكلي للمدينين، ويمكن تحليلها طبقاً لطول فترة الائتمان (الائتمان التجاري) الممنوحة، إذ يمكن احتواء المخاطرة بتحديد الحجم الكلي للمدينين وجزئياً بتقليص أو تحديد فترة الائتمان.<sup>(1)</sup>

### ثالثاً: شروط البيع الآجل

تنطوي شروط البيع الآجل على ثلاثة عوامل أساسية وهي كالآتي:

1. **فترة الائتمان:** تتعلق فترة الائتمان بالمهلة الزمنية التي تسمح بها المؤسسة لزيائنها لكي يسددوا قيمة البضاعة. فمثلاً صافي (30) يوم تعني أنه لدى الزبون مهلة (30) يوماً للسداد من تاريخ تحرير الفاتورة<sup>(2)</sup>، وتعتمد في ذلك المؤسسة على ثلاث عوامل رئيسية في تحديد فترة الائتمان:<sup>(3)</sup>

أ. **إحتمال عدم الدفع:** قد تجد المؤسسة نفسها تعرض شروط ائتمان تقييدية على زيائنها الذين يتعرضون لمخاطر تجارية عالية.

ب. **حجم الائتمان:** فكلما كان حجم الائتمان صغيراً، كانت فترة الائتمان أقصر.

ج. **مدى تعرض السلع المنتجة للتلف:** فكلما كانت السلع المنتجة من طرف المؤسسة عرضة للتلف السريع، كانت فترة الائتمان التي تقدمها أقصر.

(1) خالد أمين عبد الله: مرجع سابق، ص8.

(2) محمد علي إبراهيم العامري: المرجع سابق، ص275.

(3) Ross and Westerfield and Jaffe : Op.Cit, P 804.

2. التخفيضات النقدية: التخفيضات النقدية في أغلب الأحيان جزء من شروط البيع الآجل، وأحد الأسباب الرئيسية التي تؤدي إلى التحصيل السريع للحسابات المدينة.<sup>(1)</sup> وتمثل هذه التخفيضات في: (2)

أ. الخصم النقدي: وهو الخصم الذي يمنح للزبون إذا ما قام بالسداد النقدي خلال فترة زمنية معينة.

ب. الخصم التجاري: هو عبارة عن التخفيض الذي يمنح للموزعين ويكون في شكل نسبة مأوية من سعر الفاتورة.

ج. خصم الكمية: الذي هو عبارة عن التخفيض الممنوح في حالة الشراء بكميات معينة.

3. فترة الخصم النقدي: وهي الفترة الزمنية التي ينبغي السداد خلالها حتى يتمكن الزبون من الحصول على الخصم النقدي. وهذه المدة تكون قصيرة في العادة وتتراوح ما بين (10 و 20 يوماً). كما يمكن أن تتفاوت شروط البيع الآجل تفاوتاً كبيراً، والتي تفرضها المؤسسة بهدف زيادة مبيعاتها بأقل المخاطر. وتفصيل هذه الشروط يكون كالآتي: (3)

أ. الدفع نقداً قبل الإستلام: لا تنطوي هذه العملية على أي ائتمان، وتستعمل عندما لا يتمتع الزبون المشتري بثقة المؤسسة الموردة حيث تصر هذه الأخيرة على الدفع قبل شحن البضاعة له.

ب. الدفع نقداً قبل الاستعمال: على هذا الأساس تشحن البضاعة للزبون، لكن لن يسمح له باستعمالها إلا بعد دفع ثمنها كاملاً. وتتضمن هذه الحالة بعض المخاطر للمؤسسة، وتمثل في احتمال رفض الزبون للبضاعة عند وصولها، وهنا تتكلف المؤسسة مصاريف إعادتها، أو بيعها لجهة أخرى، أو القبول بشروط الزبون الأصلي التي قد لا تكون مناسبة.

ج. الشروط النقدية: تمنح المؤسسة للزبون مدة زمنية من تاريخ تحرير الفاتورة لكي يقوم بالسداد، وإذا سدد خلال المهلة الممنوحة له، فإنه يحصل على خصم نقدي لقاء تعجله الدفع.

كما يمكن أن تمنح المؤسسات التي تباع بالدين نسبة خصم معينة لتعجيل الدفع المبكر. فمثلاً يمكن أن تكون شروط كالآتي: (10/2 صافي 30) ، وهذا يعني أن الزبون يحصل على خصم مقداره (2%) من قيمة الفاتورة إذا تم الدفع خلال (10) يوم من تاريخ الشراء، أما إذا لم يتم الدفع خلال هذه الفترة فإن على الزبون دفع المبلغ المستحق بالكامل خلال (30) يوماً من تاريخ الشراء.<sup>(4)</sup>

<sup>(1)</sup>Ross and Westerfield and Jaffe : Op.Cit, P 805.

<sup>(2)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص 87.

<sup>(3)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص 87.

<sup>(4)</sup>Ross and Westerfield and Jaffe : Op.cit, P 804.

إنطلاقاً من هذا المثال يمكن حساب متوسط فترة التحصيل وقيمة الحسابات المدينة لأية مؤسسة تنتهج سياسة خصم محددة لزيائنها، مع إفتراض أن (70%) من الزيائن يحصلون على الخصم ويدفعون خلال (10) أيام، بينما (30%) من الزيائن فيدفعون خلال مهلة الائتمان المحددة بـ (30) يوم.

- متوسط فترة التحصيل: *average collection period (ACP)*

$$ACP = 0.7 (10 \text{ أيام}) + 0.3 (30 \text{ يوم}) = 16 \text{ يوم}$$

- ويكون متوسط المبيعات اليومية: *average daily sales (ADS)*

$$ADS = \frac{\text{عدد الوحدات المباعة} \times \text{سعر البيع}}{\text{المبيعات السنوية}} = \frac{\text{عدد الوحدات المباعة} \times \text{سعر البيع}}{365}$$

- إنطلاقاً من هذه المعطيات وعند أي نقطة زمنية، يكون حجم الذمم المدينة لدى المؤسسة، بافتراض معدل المبيعات ثابت ومنتظم على مدار السنة مساوياً إلى:

$$\text{حجم الذمم المدينة} = (ADS) (ACP)$$

أي أن:

$$\text{فترة التحصيل} = \frac{\text{رصيد الذمم المدينة} \times 365}{\text{المبيعات السنوية}}$$

د. الشروط العادية: ينطوي هذا النوع على الائتمان لفترة قصيرة في حدود أسبوع، والغرض منه تمكين الزبون من إستلام البضائع وفحصها وتدقيق الفاتورة، وهذا يتطلب أن تكون هناك ثقة في مقدرة الزبون على دفع ديونه وثقة في تعامله.

هـ. السداد الشهري: لكثرة العمليات التجارية، فقد يتم الاتفاق على السداد مرة واحدة في الشهر، حيث يمكن للزبون أن يحصل على خصم نقدي إذا حدث السداد خلال فترة معينة من الشهر التالي.

و. السداد الموسمي: يستعمل هذا الترتيب بشكل واسع في تجارة السلع الموسمية، حيث يحدد السداد ليقع بعد نهاية موسم البيع عادة. أيضاً يستعمل هذا الأسلوب في الحالات التي ترغب فيها المؤسسة في تشجيع المدينين على تقديم طلباتهم للشراء مبكراً، قبل موعد الذروة في المبيعات، وفائدة هذا الأسلوب للمؤسسة أنها لا تحتفظ بكميات كبيرة من البضائع في مستودعاتها، ويمكنها من إعداد حصتها الإنتاجية في ضوء الطلبات المقدمة، وللزبون أن لا يدفع ثمن البضاعة إلا بعد بيعها.

ي. إرسال البضاعة برسم البيع: حيث تبقى ملكية البضاعة في هذه الحالة للمؤسسة ويكون المرسل إليه (الزبون) مؤتمناً عليها حيث يجب فصلها عن بضاعته، ويقوم بتوريد ثمن ما يباع منها للمرسل. ويتبع مثل هذا الأسلوب في

الحالات التي يتمتع الزبون بالملاءة العالية، وكذلك في الحالات التي يكون فيها المنتج الجديد، ولا يرغب الزبون المرسل إليه بتحمل تكاليف حيازة منتج غير متأكدين من الإقبال عليه. (1)

### المطلب الثالث: سياسة الائتمان المثالية وطرق التحصيل المضمونة

تحدد كفاءة إدارة الحسابات المدينة من خلال السياسة المثلى في الائتمان والتحصيل، والتي تتكون عنها أرباح إضافية ناتجة عن زيادة المبيعات ونوعية الزبائن الذين يفترض أن تتعامل معهم ومرونة في التحصيل آخذة بعين الاعتبار العلاقة بين التكاليف ومنافع التحصيل.

#### أولاً: سياسة الائتمان المثالية

يجب أن تكون هناك سياسة إئتمان راسخة تعمل ضمنها إدارة الائتمان، ويمكن لسياسة المؤسسة الائتمانية أن تكون في وثيقة مكتوبة رسمية موافق عليها من قبل مجلس الإدارة. وبالمقابل يمكن أن تكون غير رسمية تقع تحت رقابة المدير التنفيذي أو المدير المالي، وسواء كانت السياسة رسمية أو غير رسمية، مكتوبة أو عرفية يجب أن تكون هناك قواعد تحكم منح الائتمان وتحدد المسؤول عن تطبيقها. (2)

تؤثر السياسة الائتمانية مباشرة على حجم المبيعات وبالخصوص عند اتسامها بالمرونة، والسياسة الائتمانية هي مجموعة الإجراءات المنظمة لعملية البيع الآجل، من تحديد حجم المبيعات الآجلة إلى إختيار نوعية الزبائن وإفترض نسبة المخاطرة التي يتوقع أن تتحملها المؤسسة. (3)

**1. حدود الائتمان:** تحدد سياسة الائتمان مجموعة من القواعد العامة التي تنتهجها المؤسسة، والمعروضة على زبائنها. تحدد فيها حجم وشروط ونوعية الائتمان الذي يمكن أن تقدمه المؤسسة لزبائنها: (4)

أ. **تحديد حجم الائتمان:** من العناصر المهمة في سياسة الائتمان أن يوضع حد للائتمان يتم إقراره من قبل الإدارة العليا بحيث يبين كم من الائتمان يجب أن تمنحه المؤسسة. إن هذا الحد يجب أن يكون المبلغ الذي تستطيع المؤسسة أن تمنحه لزبائنها، آخذة بعين الاعتبار حجمها ومعدل دوران مبيعاتها السنوية، بحيث لا تعرض التدفقات النقدية التشغيلية لأية مخاطر.

(1) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص88.

(2) خالد أمين عبد الله: مرجع سابق، ص49.

(3) حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص288.

(4) خالد أمين عبد الله: مرجع سابق، ص49-50.

ويمكن للسياسة الخاصة بتحديد إجمالي الائتمان أن تقرر عدة طرق، ومن هذه الطرق أن تكون هناك سياسة صريحة بأن لا يتجاوز مجموع الديون مبلغاً معيناً إما كمبلغ مقطوع أو كنسبة من إجمالي المبيعات السنوية. بالمقابل يمكن أن يبين الحد في مبلغه الأقصى كعدد أيام بقاء الدين دون التحصيل.

ب. **تحديد نوعية الزبائن:** يمكن للمؤسسة أن تضع سياسة إئتمانية تحدد بموجبها الزبائن المسموح لهم بالائتمان، كما يمكن وضع حدود لمبلغ الائتمان الممكن منحه لفئة معينة من الزبائن في صناعة ما أو بلد ما. فالبنوك مثلاً يمكنها رفض منح قروض جديدة لزبائن في صناعة معينة كما يمكنها إعطاء توجيهات بتفضيل نوع معين من الزبائن أو القروض على أنواع أخرى.

ج. **تحديد شروط الائتمان:** على المؤسسة أن تقرر كسياسة لها، شروط الائتمان العادية لزبائنها، وشروط الدفع النقدي، فمثلاً قد تنص المؤسسة على أن يكون الدفع أو السداد خلال ثلاثين يوماً من تاريخ الفاتورة (أي 30 يوم صافي فترة الائتمان)، وتمنح هذه الشروط لجميع زبائن المؤسسة مع حالات استثنائية بموافقة الإدارة العليا.

د. **تحديد الأشخاص المخولين بمنح الائتمان:** إن مسؤولية إقرار الائتمان، وتحصيل الديون، والاتصال بالزبائن يجب أن يتم ربطها بأشخاص محددين، ويجب أن لا يسمح بالمسؤولية المشتركة وإلا فإن القرارات الائتمانية التي يتخذها الشخص ما قد يتم عكسها أي إلغائها من قبل شخص آخر

2. **مستوى الائتمان الأمثل:** تعمل السياسة الائتمانية المثالية على زيادة التدفقات النقدية والناجحة عن زيادة في مستويات المبيعات تفوق في ذلك التكاليف الإضافية الناجمة عن زيادة الحسابات المدينة (حجم الائتمان). وتتضمن تكاليف الائتمان الآتي: <sup>(1)</sup>

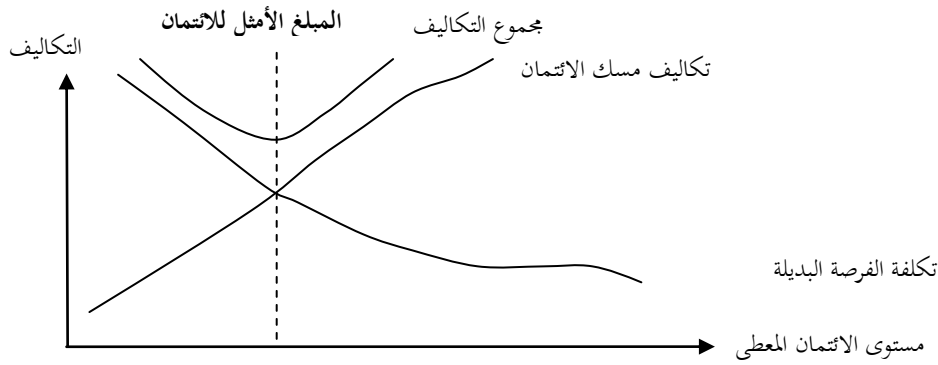
أ. **تكاليف مسك الائتمان:** ارتبطت هذه التكاليف بمنح الائتمان، وتجعل الاستثمار في الحسابات المدينة يحمل تكاليف التأخير في إستلام النقدية، خسائر عدم التسديد (الديون المعدومة)، بالإضافة إلى تكاليف إدارة وتحصيل الحسابات المدينة.

ب. **تكاليف الفرصة البديلة:** تتمثل في المبيعات المفقودة من رفض لعروض الائتمان المتاحة، على أن تنخفض هذه التكاليف كلما توسعت المؤسسة في منح الائتمان.

يظهر الشكل رقم (2-10) العلاقة بين مبلغ الائتمان الأمثل، الذي يمثل حجم الذمم المدينة الأمثل، وبين التكاليف المرتبطة بتلك السياسة. ويظهر من الشكل المذكور أن النقطة التي يتقاطع فيها منحى تكلفة الفرصة البديلة مع منحى تكاليف مسك الائتمان هي التي تحدد السياسة المثلى للائتمان.

<sup>(1)</sup> Ross and Westerfield and Jaffe : Ibid., P 810- 811

الشكل رقم (2-10): المبلغ الأمثل للائتمان



and Westerfield and Jaffe : **Corporate Finance**, McGraw-Hill Primis Companies, Source: Ross Sixth Edition, USA, 2002, P811.

من الشكل أعلاه فإن منحنى ذوا الميل المتنازل يمثل العوائد المتحققة من توسع الائتمان وزيادة المبيعات، حيث يؤدي التوسع في منح الائتمان من قبل المؤسسة إلى زيادة حجم المبيعات، الأمر الذي سيؤدي إلى زيادة الإيرادات من قبل المؤسسة.

يظهر المنحنى ذو الميل المتصاعد تكاليف مسك الائتمان والمصاحبة للائتمان التجاري الممنوح، حيث أن الزيادة في الائتمان التجاري الممنوح يتطلب تكاليف إدارية أكبر وكذلك إرتفاع حجم الديون المعدومة.<sup>(1)</sup> مما تقدم ندرک بأن سياسة الائتمان، تعتبر مؤشراً أساسياً للإدارة المالية في تحديد نوعية العملاء الذين يفترض التعامل معهم وبمحدود الدرجة المقبولة من المخاطر.

#### ثانياً: سياسات تحصيل الائتمان المضمونة

تشير سياسة التحصيل إلى مجموعة الإجراءات والقواعد التي تمارسها الإدارة المالية، بشأن متابعة تحصيل قيمة الائتمان الممنوحة إلى الزبائن بأوقات محددة وشروط الائتمان. تفترض هذه السياسة أن تكون الربحية الإضافية التي ستحصل عليها نتيجة هذه الجهود تفوق تكاليف الجهود الإضافية للتحصيل، بتعبير آخر ليس من المنطق أن تتحمل المؤسسة (20) وحدة نقدية من أجل الحصول على (10) وحدات نقدية، لكن هذا المبدأ صعب التطبيق في الحياة العملية، لأن جهود الإدارة في التحصيل بخصوص ائتمان معين لا يؤثر فقط على مبلغ الائتمان الذي سيتم تحصيله من هذا الزبون، بل يؤثر أيضاً على المتحصلات من غيره من العملاء.<sup>(2)</sup>

وتتمثل العوائد والتكاليف من سياسة التحصيل في:<sup>(3)</sup>

أ. العوائد: ممثلة في:

- انخفاض الديون المعدومة.

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص302.

(2) حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص299.

(3) محمد طنب و محمد عبيدات: مرجع سابق، ص 275.

- نقصان فترة التحصيل مما يؤدي إلى استثمار النقص في حجم الذمم المدينة.

ب. التكاليف: ممثلة في:

- نفقات التحصيل من اتصال بالزبائن وإرسال محصلين وإجراءات قانونية.

- ضياع جزء من أرباح المؤسسة نتيجة نقص المبيعات الآجلة في حالة إتباع سياسة تحصيل متشددة.

1. **دورة الائتمان:** تتشكل دورة الائتمان من مجموعة من الإحداثيات ابتداء من وقت تقديم الزبون للطلب إلى غاية

إستلام المؤسسة للنقدية. على أن تتكون دورة الائتمان الكلية من جزأين هما: (1)

أ. **دورة الطلب:** وهي سلسلة الأحداث التي تبدأ من تقديم الطلب من طرف الزبون حتى إستلام البضاعة (أو

الخدمة) وإصدار الفاتورة من طرف المؤسسة.

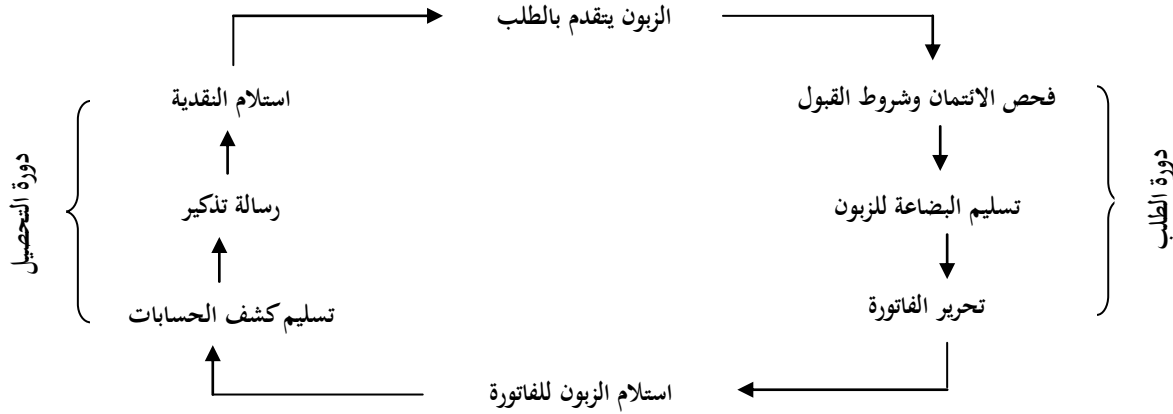
ب. **دورة التحصيل:** وتصف سلسلة الأعمال بدءاً من إصدار الفاتورة حتى إستلام النقدية من الزبون. ودورة

التحصيل يمكن قياسها بعنصر الزمن.

ويتم عرض دورة الائتمان في الشكل رقم (2-11) التي تبدأ من تقديم الطلب من طرف الزبون وتنتهي بتسليم

النقدية إلى المؤسسة المانحة للائتمان.

الشكل رقم (2-11): مراحل دورة الائتمان



Source: Richard Pike & Bill Neale: **Corporate Finance and Investment decisions & strategies**, Prentice hall, fifth edition, England, 2006, P359.

2. **تصنيف الذمم المدينة حسب مواعيد إستحقاقها:** هناك مقياس أكثر شفافية للتعرف على كفاءة عملية

الائتمان والتحصيل ألا وهو جدول أعمار الذمم المدينة، حيث تصنف أرصدة الذمم المدينة تبعاً لطول فترة

إستحقاقها. بعد ذلك تحدد نسب مأوية لاحتمال عدم تحصيل الدين إستناداً إلى الخبرات السابقة. الجدول الآتي

يعرض آلية تصنيف الذمم المدينة تبعاً للزمن واحتمال عدم تحصيلها. (2)

(1) خالد أمين عبد الله: مرجع سابق، ص 49-50.

(2) رضوان حلوة حنان وآخرون: مرجع سابق، ص 91.

الجدول رقم (2-2): تصنيف الذمم المدينة حسب آجال إستحقاقها

النسبة	المبالغ القائمة في 1+N -12 -31	النسبة	المبالغ القائمة في N -12 -31	الذمم القائمة
				أقل من 30 يوم
				من 30 إلى 59 يوم
				من 60 إلى 89 يوم
				90 يوم فأكثر
				نسب مؤوية مقدرة بعدم التحصيل
				ديون معدومة متوقعة

المصدر: رضوان حلوة حنان وآخرون: أسس المحاسبة المالية، دار الحامد، ط1، عمان، 2004، ص91.

بتحليل نسب المبالغ القائمة في الذمم المدينة لمختلف الفترات ومقارنتها مع الحال في السابق يكشف المدير المالي أي اتجاه تأخذه الذمم المدينة. الأمر الذي يؤدي بإدارة المؤسسة إلى اتخاذ تدابير تعزز من خلالها سياسة الائتمان والتحصيل لديها.

3. إجراءات التحصيل العادية: إن الشكل رقم (2-12) على الصفحة التالية يوضح الجهود العادية التي تقوم بها إدارة المؤسسة إزاء الديون المستحقة غير مدفوعة. ويمكن القول بأنه كلما زادت فترة عدم دفع الذمم المدينة التي إستحقت، كلما أصبحت جهود التحصيل أكثر شخصية وأكثر حدة وشدة، ويمكن وصف الطرق العادية التي تتبع في عملية تحصيل الديون في ما يلي: (1)

أ. الرسائل: فبعد عدد معين من الأيام، ترسل المؤسسة رسالة مهذبة تذكر الزبون بأن ديونه قد إستحقت. إذا لم يتم التسديد بعد فترة زمنية من إرسال الرسالة، يتم إرسال رسالة ثانية أكثر مطالبة، وإذا كان هناك ضرورة فمن الممكن أن يتم إرسال رسالة أخرى.

ب. الاتصالات الهاتفية: إذا لم تنجح الرسائل، يتم الاتصال هاتفياً بالزبون حتى يتم الطلب منه شخصياً بأن يقوم بالدفع الفوري. وإذا كان لدى الزبون عذراً مقبولاً ومنطقياً، فمن الممكن أن يتم الاتفاق معه على تمديد فترة السداد. وإذا باءت المحاولات بالفشل، فإنه من الممكن أن يقوم محامي المؤسسة بالاتصال بالزبون.

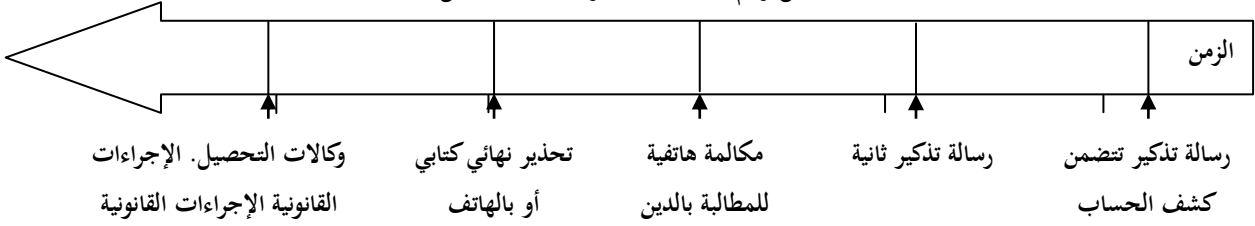
ج. الزيارات الشخصية: القيام بزيارة الزبون عن طريق إرسال رجل مبيعات أو رجل تحصيل محلي لمقابلة الزبون، وهذه الزيارات قد تكون فعالة بشكل كبير في عملية تحصيل الديون.

د. وكالات التحصيل: يمكن أن تستخدم المؤسسة وكالات متخصصة أو المحامي للقيام بعملية تحصيل الديون، ولكن الأتعاب في مثل هذه الطريقة قد تكون عالية.

(1) فايز سليم الحداد: مرجع سابق، ص388-389.

هـ. الإجراءات القانونية: إن إتخاذ الإجراء القانوني قد يكون أقوى خطوة في عملية تحصيل الديون. وهو بديل عن استخدام وكالات التحصيل. إن استخدام هذه الطريقة ليس فقط مكلفة، وإنما قد تجبر المدين (الزبون) على إعلان إفلاسه، وبالتالي تخفيض احتمالية العمل في المستقبل معه بدون وجود ضمانات بدفع ديونه عند إستحقاقها.

الشكل رقم (2-12): إجراءات التحصيل العادية



إن الهدف الأساسي لمنح الائتمان هو ترويج المبيعات وزيادة ربحية المؤسسة لكن ذلك لا يعني وضع سياسة إئتمان سهلة أين خسائرها تفوق أرباحها الإضافية، أو سياسة إئتمان متشددة تقلل من المبيعات الآجلة. وهذه السياسة تنعكس من خلال معدل دوران الذمم المدينة السنوي، وفترة الائتمان الممنوحة للزبائن، والخصومات المزاي الأخرى الممنوحة لتعجيل دفع الزبائن لمستحقاتهم.

### المبحث الثالث: السياسات المثلى في إدارة المخزون

يشكل المخزون السلعي أهم مكونات الأصول الجارية في المؤسسات الاقتصادية وأبطؤها حركة نحو التحول إلى نقدية، حيث تكتسي عملية إدارته والاستثمار فيه اهتماماً خاصاً من قبل الإدارة المالية للمؤسسة نظراً لما يمثله المخزون من استثمار بطيء الحركة الذي ينعكس على تجميد جزء من أموال بعض المؤسسات وخاصة التجارية والصناعية منها.

#### المطلب الأول: دوافع ومحددات الاستثمار في المخزون

##### أولاً: أهمية المخزون

يعتبر المخزون من أهم عناصر الأصول الجارية وذلك لما يتصف به من خصائص ينفرد بها عن بقية عناصر الأصول الجارية، ومن تلك الخصائص ما يلي: <sup>(1)</sup>

- يعتبر المخزون السلعي أقل الأصول الجارية سيولة، وذلك لصعوبة وبطء تحويله إلى نقدية.
- ضخامة الأموال المحجوزة في المخزون السلعي، حيث يشكل عنصر المخزون غالبية الأصول الجارية في المؤسسات الصناعية والتجارية.
- أهمية المخزون السلعي بكونه أحد المؤشرات الاقتصادية الهامة، والذي يعطي دليلاً عن سير الاقتصاد الوطني ككل وفيما إذا كانت وجهة الاقتصاد نحو النشاط أو الركود.
- بالإضافة إلى الخصائص السابقة التي يتميز بها المخزون، فإنه يختلف أيضاً عن بقية الأصول الجارية بكونه يؤثر مباشرة على قرارات جميع الأقسام الإدارية في المؤسسة مثل الإدارة المالية، إدارة الإنتاج، وإدارة التسويق. <sup>(2)</sup>
- ويمثل المخزون مجموعة المواد التي تمتلكها المؤسسة، والتي ينتظر إستعمالها في العملية الإنتاجية أو بيعها. وعادة ما يصنف المخزون إلى ثلاث مجموعات رئيسية: <sup>(3)</sup>

- مواد أولية.

- المنتجات النصف مصنعة.

- المنتجات النهائية.

<sup>(1)</sup> محمد يونس خان وهشام صالح غرايه: مرجع سابق، ص 274.

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص 275.

<sup>(3)</sup> Vizzavona : **Gestion financiere**, Berti Editions, 8<sup>ème</sup> Edition, Alger, 1993, P236.

على أن يتكون مخزون المؤسسات التجارية من البضاعة الجاهزة الموجهة للبيع، أما المؤسسات الصناعية فعادة ما يتكون مخزونها من إنتاج تام، إنتاج نصف مصنع، مواد أولية، مواد وسيطة في معالجة المواد الأولية، المواد الخاصة بالصيانة. و تعطى دورة الإنتاج على النحو الآتي: (1)

- طلب وشراء المواد الأولية.
- تخزين المواد الأولية.
- استعمال المواد الأولية في العملية الإنتاجية.
- المنتجات النصف مصنعة، والمخزنة.
- نهاية دورة الإنتاج.
- تخزين المنتج النهائي.
- المبيعات.

#### ثانيا: دوافع الاحتفاظ بالمخزون

تختلف الأهمية النسبية لأسباب الاحتفاظ بالمخزون من مؤسسة لأخرى ومن صنف إلى آخر، والتي يمكن إجمالها في الأسباب الرئيسية الآتية: (2)

- مواجهة تقلبات العرض والطلب وحالات عدم التأكد.
- مواجهة حالات عدم التوافق بين العرض والطلب.
- مواجهة حالات الطلب التي تفوق المتوقع أو التي تأتي في أوقات غير متوقعة.
- مواجهة احتمال تأخر وصول البضائع.
- تجنب تأخر تسليم البضاعة للزبائن.
- الاستفادة من مزايا الخصومات السعرية عند الشراء بكميات كبيرة.
- شراء بعض البنود عند انخفاض الأسعار في حالة توقع ارتفاع تلك الأسعار.
- شراء الأصناف من المخزون التي يصعب العثور عليها.
- تدنية تكاليف النقل.
- مواجهة حالات الطوارئ.
- الحفاظ على استقرار مستوى العمليات.

(1) Vizzavona : Op.cit, P236.

(2) محمد محمود مصطفى: إدارة المخزون والمواد، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2010، ص12.

ويساعد استخدام المخزون على توفير هامش أمان يمكن من إتمام وظائف المؤسسة المختلفة بكفاءة وفعالية. فوجود حجم مناسب من مخزون المنتجات تامة الصنع يمكن إدارة المبيعات من الوفاء بطلبات الزبائن بصرف النظر عن حجم نشاط إدارة الإنتاج، من ناحية أخرى نجد أن وجود مخزون كافٍ من المنتجات تحت التشغيل يقلل من اعتماد العمليات والمراحل الإنتاجية المختلفة على بعضها البعض حيث يؤدي توافر هذا المخزون إلى استمرار عملية الإنتاج على رغم من توقف إحدى المراحل لسبب أو لآخر. وأخيراً فإن وجود مخزون المواد الأولية يضمن استمرار النشاط الإنتاجي بصرف النظر عن المشاكل التي قد تعيق عمليات الشراء والإستلام.<sup>(1)</sup>

### ثالثاً: العوامل المؤثرة على قرار الاستثمار في المخزون السلعي

تعدد العوامل التي المؤثرة على قرار الاستثمار في المخزون وكمية المواد المخزنة والتي نوجزها في الآتي:<sup>(2)</sup>

1. **درجة تقلب المبيعات:** إذا كانت مبيعات المؤسسة تخضع للتقلبات الموسمية فإن ذلك يؤثر على قرار الإدارة المالية بشأن الاستثمار في المخزون وبذلك يحتاج إلى زيادة البضاعة المخزونة قبل بدأ الموسم.
2. **الفترة بين مواعيد الشراء ومواعيد الصنع:** تزداد الأموال اللازم استثمارها في المخزون السلعي إذا كانت المواد الأولية أو السلع التي تقوم بإنتاجها المؤسسة يلزم تجهيزها قبل فترة من عملية الإنتاج وكذلك الأموال اللازمة للاستثمار إذا كان الأمر يحتاج إلى شراء المواد بكميات كبيرة ونقلها إلى مسافة بعيدة.
3. **المدة اللازمة للصنع:** إذا كانت العملية الإنتاجية تستغرق وقتاً طويلاً فإن الأمر يستلزم استثمارات كبيرة في المواد التي تحت التشغيل وذلك بعكس الحالة عندما تكون السلع بحاجة إلى فترة قصيرة.
4. **الفترة اللازمة للبيع:** إذا كانت الفترة التي تحتاجها المؤسسة لتصريف البضاعة طويلة، فإن الأثر يستلزم توفير أموال كبيرة لتمويل البضاعة خلال هذه الفترة وتظهر هذه الحالة عندما تقوم المؤسسة بإنتاج السلع للسوق.
5. **شروط الشراء:** كثيراً ما يمنح الموردون شروط سخية لزمائهم في المؤسسات المختلفة مما قد يغري الإدارة المالية على طلب كميات كبيرة من المواد والسلع استفادة من خصم الكمية أو الخصم النقدي، ومثل هذه الشروط ما يقدمه الموردون من خصم نقدي أو إعطائهم فرص للتسديد.
6. **ظروف العرض:** لا بد أن تأخذ الإدارة المالية عند قرار الاستثمار في المخزون السلعي ظروف العرض للمخزون السلعي ومكوناته بعين الاعتبار، فإذا تبين أن الظروف توحى بشح المواد في المستقبل فإن الأمر يستلزم تخزين مواد كبيرة من السلع إستعداداً لوقت شحها.

(1) نihal فريد مصطفى: مرجع سابق، ص186.

(2) حمزة محمود الزبيدي: مرجع سابق، ص310-311.

7. مستوى أسعار المواد الأولية: كثيراً ما يتأثر قرار الإدارة المالية بأسعار شراء المواد، فإذا تبين أن الأسعار سوف ترتفع في المستقبل فإن الأمر يستلزم القيام بشراء كميات كبيرة لمواجهة ذلك.

### المطلب الثاني: المخاطر والتكاليف المرتبطة بالمخزون

عند احتفاظ المؤسسة بمخزون ما يؤدي ذلك إلى تحقيق مجموعة من المزايا والتي سبق مناقشتها في الجزء السابق. غير أن هناك مجموعة من المخاطر والتكاليف المرتبطة بالمخزون والتي يتحدد في ضوءها الحجم الأمثل للمخزون.

#### أولاً: مخاطر الاستثمار في المخزون

من أهم مخاطر الاستثمار في المخزون ما يلي: (1)

- التقادم: يقصد بالتقادم عدم تطابق مواصفات المواد المخزنة مع رغبات طالبيها، بسبب تغير رغبات أو تغير السلوكيات عند المستهلكين أو ظهور بدائل جديدة تطرد القديمة من الأسواق.
- التلف أو عدم الصلاحية: ينتج التلف عند اختلاف خصائص المواد المخزنة المتعلقة ببيئة التخزين وخصائصها.
- السرقة أو الفقد: تتسبب السرقة في خسائر أكيدة للمؤسسة سواء أثناء عملية النقل أو التخزين. مما يترتب عليها نفاذ المخزون ويحمل المؤسسة تكاليف إضافية في سبيل تعويض الأصناف المفقودة وفقدان ثقة الزبائن.
- تغيرات الأسعار: هي الأخرى تتسبب في خسائر إذا كانت هذه التغيرات في غير صالح المؤسسة.
- المخاطر المرتبطة بالاستثمار: الاستثمار في المخزون بأقل أو أكثر من الحد الأمثل قد يتسبب في خسائر.

#### ثانياً: معايير كفاءة وفعالية الاستثمار في المخزون السلعي

من المتفق عليه أن قرار تخصيص مبلغ من المال للاستثمار في المخزون أو توزيع هذا المبلغ على الأصناف المختلفة من المواد المخزنة ليس هدفاً في حد ذاته، وإنما الغاية منه هو تحقيق النتائج المرجوة من هذا القرار. ومن ثم يتطلب الأمر الاستعانة بمجموعة من المعايير أو المؤشرات التي يستدل منها على: (2)

1. **الفعالية:** والتي تعني جودة أو درجة سلامة قرار الاستثمار في المخزون، من حيث إسناده إلى الأسس العلمية والتجارب السابقة والتوقعات المستقبلية لاحتياجات المؤسسة من المخزون وحجم الاستثمارات المالية اللازمة وتوزيع هذه الاستثمارات على الأصناف المختلفة من المواد.
2. **أما الكفاءة:** وتعني جودة الأداء أو حسن تنفيذ القرار، من حيث العناصر الكمية والوقت والتكلفة بما يضمن الوفاء بالاحتياجات، وفي الوقت نفسه عدم الإساءة في استخدام الأموال المخصصة للاستثمار في المخزون.

(1) على كساب: تسيير المخزون مقاربات مختلفة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص58-59.

(2) الإدارة العامة لتصميم وتطوير المناهج: تقنية إدارة المستودعات، المؤسسة العامة للتعليم الفني والتدريب المهني، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر، ص13.

ومن أهم المعايير التي يمكن الاسترشاد بها في الحكم على مدى نجاح الاستثمار في المخزون ما يلي: (1)

- عدد مرات توقف الإنتاج أو تأخيره أو تعطله نتيجة نقص المواد ومستلزمات الإنتاج أو نتيجة نقص قطع الغيار اللازمة لإصلاح وصيانة الآلات والمعدات المستخدمة في العملية الإنتاجية، ثم قيمة الخسائر والأضرار الناتجة عن التوقف والتأخير.
- عدد المرات التي لجأت فيها المؤسسة إلى تأجيل مواعيد الوفاء باحتياجات زبائنها من المنتجات المختلفة أو جزء من هذه الاحتياجات.
- متوسط طول فترة الانتظار بين مواعيد التسليم المتفق عليها مع الزبائن ومواعيد التسليم الفعلية إليهم إذا كان تباين في هذه المواعيد راجعاً إلى نقص المخزون من صنف أو أكثر.
- عدد المرات التي لجأت فيها المؤسسة إلى الشراء الفوري أو الطارئ لبعض المواد لمواجهة تغيرات جدول الإنتاج وبأسعار تزيد عن أسعار شراء تلك المواد من قبل، وأيضاً قيمة الزيادة في التكاليف الناتجة عن هذا الشراء.
- عدد الزبائن الذين تركوا التعامل مع المؤسسة نتيجة فقدهم الثقة في المؤسسة من حيث عدم قدرتها على الوفاء باحتياجاتهم في مواعيدها وما يترتب على ذلك من تخفيض في الأرباح أو إضعاف المركز التنافسي للمؤسسة.
- حجم الخسائر الناجمة عن إرتفاع أسعار بعض الأصناف التي تحتاجها المؤسسة ولم تحتفظ بالمخزون كاف منها.
- حجم الخسائر الناجمة عن انخفاض أسعار بعض الأصناف التي تحتاجها المؤسسة، وتحتفظ منها بكميات كبيرة تفوق إحتياجاتها الفعلية.
- حجم الخسائر الناجمة عن المخزون الراكد، والذي يحدث عادة نتيجة سوء التخطيط للاحتياجات من المواد، ومن أمثلة هذه الخسائر تكلفة الأموال المعطلة في الأصناف الراكدة وقيمة الأضرار التي تلحق بهذه الأصناف نتيجة التقادم أو التلف وغيرها.

### ثالثاً: التكاليف المرتبطة بالمخزون

يترتب على الاستثمار في المخزون السلعي أربعة أنواع رئيسية من التكاليف ويتعلق الأمر بتكلفة الشراء، تكلفة الاحتفاظ بالمخزون، تكلفة طلب المخزون، وتكلفة نفاذ المخزون.

**1. تكلفة الشراء:** تحسب تكلفة شراء المخزون لفترة معينة (عادة سنة)، وهذه التكاليف ثابتة في حدود معينة بغض النظر عن حجم البضاعة المشتراة. ويتم حسابها بضرب سعر الوحدة بحجم المواد المشتراة. (2)

(1) الإدارة العامة لتصميم وتطوير المناهج: مرجع سابق، ص 13.

(2) François Blondel: **Gestion industrielle**, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2006, P315.

حيث نجد أن العلاقة تأخذ شكلاً خطياً أفقياً ثابتاً ومن ثم لا يكون لهذه التكاليف تأثير جوهري على قرار كمية المواد التي تشتري في السنة. ويعبر عنها رياضياً بالصيغة الآتية: (1)

تكلفة الشراء = سعر شراء وحدة البضاعة × الاستهلاك السنوي

$$= P \times D \quad TPC$$

$$= N \times P \times Q \quad TPC$$

حيث أن:

$Q$ : كمية طلب الشراء الواحدة.

$TPC$ : تكلفة الشراء.

$P$ : سعر شراء وحدة البضاعة.

$D$ : الاستهلاك السنوي من البضاعة.

$N$ : عدد مرات أوامر الشراء (عدد الطلبات) في السنة.

أما عدد الطلبات ( $N$ ) فهو يحسب بقسمة كمية المخزون المستهلك خلال السنة على حجم الطلبية الواحدة ( $Q$ )

$$N = \frac{D}{Q} \quad \text{أي أن:}$$

**2. تكلفة الطلبية:** يقصد بتكلفة الطلبية التكاليف الناتجة عن تقديم طلب إستقدام بضاعة وتكون مستقلة عن كمية

البضاعة المطلوبة. عند تقدير تكلفة الطلبية يجب أخذ التكاليف الآتية بعين الاعتبار: (2)

- رواتب الموظفين في قسم المشتريات والمحاسبة.
- تكاليف الحصول على الموافقة لإصدار الطلبية.
- تكاليف الاتصالات ( البريد، الهاتف، الفاكس).
- تكاليف استقبال البضاعة ( مناولة البضاعة من وسائل نقل واختبار لصلاحيتها).
- تكاليف الإشراف.

وتحسب تكلفة طلب البضاعة للسنة بضرب تكلفة الطلبية الواحدة في عدد الطلبات أي أن:

$$= N \times K \quad TKC$$

$$= \frac{D}{Q} \times K \quad TKC$$

حيث أن:

(1) محمد الصيرفي وبشير العلاق: إدارة المخزون السلعي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002، ص71-72.

(2) زيد تيم البحلي وآخرون: مدخل إلى نظم وضبط ومراقبة المخزون، النشر العلمي والمطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 2005، ص11.

**TKC**: تكلفة الطلبية للسنة.

**K**: تكلفة الطلبية الواحدة.

من خلال المعادلة الأخيرة يمكن إيجاز جملة من الملاحظات يمكن حصرها في النقاط الآتية: (1)

- أن تكلفة الطلبية الإجمالية ليست مرتبطة بحجم المخزون في حد ذاته ولكنها تتأثر أساساً بعدد أوامر الشراء التي يتم إصدارها خلال السنة.

- كما يلاحظ أن تكلفة الطلبية الإجمالية تنخفض مع زيادة كميات الشراء نظراً لقلّة عدد مرات الشراء.

**3. تكلفة الاحتفاظ بالمخزون:** وهي من التكاليف المباشرة التي تحصل بسبب الاحتفاظ بالمخزون، وفي العادة تقدر

هذه المجموعة من التكاليف بحدود 20% - 40% من تكاليف المخزون. (2) ويندرج تحت مضمونها مجموعة من التكاليف الآتية: (3)

أ. **تكلفة رأس المال المستثمر في المخزون (تكلفة الفرصة البديلة):** تنتج هذه التكلفة عن الاستثمار في

المخزون والتي كان يمكن استثمارها في مجالات بديلة (السوق المالي) تحقق عائداً أكبر للمؤسسة. وتتحدد هذه التكلفة وفقاً لمعدلات التضخم وأسعار الفائدة الحالية.

ب. **تكلفة التخزين:** تشير تكلفة التخزين إلى التكاليف المتعلقة بهذه الأنشطة مثل تكلفة إنشاء وصيانة أو إيجار

المخازن، أجور العمال في المخازن ومعدات المناولة، تكنولوجيا المعلومات، التأمين، الفقدان والسرقة... الخ. حيث تشكل هذه التكاليف ما نسبته 15 إلى 20% من قيمة المخزون.

ج. **تكلفة التقادم:** ترتبط هذه التكلفة بقدوم بعض الأصناف من المخزون التي لا يمكن بيعها نتيجة لدورة الحياة

القصيرة لهذه الأصناف التي لا تتحمل التخزين إلا لفترة معينة تصبح بعدها غير صالحة للبيع أو الاستخدام.

مما يلاحظ أن هذه التكلفة تتغير في سلوكها حسب حجم المخزون، ولو أن مكوناتها تتفاوت في درجة إستجابتها

(مرونتها) اتجاه التغير في الحجم فهي إذن تكلفة متغيرة بشكل عام. (4)

هذا وتحسب تكلفة الاحتفاظ بالمخزون للدورة الواحدة بضرب متوسط كمية البضاعة في المخازن في تكلفة

الاحتفاظ بالوحدة الواحدة من المخزون والنتيجة تضرب في طول الدورة التخزينية. حيث أن: (5)

(1) محمد الصيرفي وبشير العلاق: مرجع سابق، ص72.

(2) Stephen A. Ross, and Others: Op.Cit, P637.

(3) François Blondel: Op.cit, P315.

(4) عبد الستار مصطفى الصباح وسعود جايد مشكور العامري: مرجع سابق، ص178.

(5) زيد تيم البخلي وآخرون: مرجع سابق، ص 29.

- **الدورة التخزينية:** تعرف على أنها الفترة الزمنية التي تبدأ لحظة وصول الطلبية وتنتهي لحظة وصول الطلبية التالية. ويتم حساب طول الدورة التخزينية وفق العلاقة الآتية:

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

- **متوسط المخزون:** يساوي  $\frac{1}{2} \times$  (مقدار المخزون في بداية الدورة التخزينية + مقدار المخزون في نهاية الدورة). ويفرض عدم وجود مخزون الأمان فإن الحد الأعلى للمخزون هو  $(Q)$  والحد الأدنى للمخزون هو الصفر. وبالتالي متوسط المخزون يعطى بالعلاقة الآتية:

$$I = \frac{1}{2}(0 + Q) = \frac{Q}{2}$$

على هذا الأساس تعطى تكلفة الاحتفاظ بالتخزين في الدورة بالعلاقة الآتية:

$$\frac{Q}{D} \times \frac{Q}{2} \times H = \frac{H \times Q^2}{2D}$$

ومنه تكلفة الاحتفاظ بالمخزون للسنة هي:

$$THC = \frac{H \times Q^2}{2D} \times N = \frac{H \times Q}{2D}$$

حيث أن:

**H:** تكلفة الاحتفاظ بوحدة واحدة من المخزون.

**D:** الاستهلاك السنوي من المخزون.

**THC:** التكلفة السنوية الخاصة بالاحتفاظ بالمخزون.

**4. تكلفة النفاذ:** تظهر هذه التكاليف بمجرد اختفاء المخزون، أي تظهر باختفاء تكاليف الاحتفاظ. فعند توقف عملية التمويل بالمدخلات أو تأخرها عن موعدها (زيادة فترة الانتظار) أو زيادة الإستخدام الفعلي للمدخلات (طول فترة الإنتاج وتحضير المنتج النهائي)، والتي يؤدي انقطاع التمويل وتوقف العملية الإنتاجية فتظهر تكاليف العجز الداخلي وهي تكاليف تابعة لطول فترة العجز، فتدفع المؤسسة أجور العمال ومرتبات الموظفين وباقي التكاليف الثابتة الناتجة عن توقف العملية الإنتاجية (بطالة تقنية) ثم يتحول العجز الداخلي إلى عجز خارجي حيث لا تستطيع المؤسسة الوفاء بطلبات الزبائن إذا لم يكن لها مخزون أمان كافي من المنتجات لمواجهة العجز، وهذا ما يؤدي إلى تأثر خطوطها الإنتاجية والبيعية ورجحها واستثماراتها المستقبلية ومركزها التنافسي.<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> على كساب، مرجع سابق، ص342.

الملاحظ أن العديد من بنود تكلفة نفاذ المخزون يصعب تقييمها فتكلفة خسارة المبيعات على سبيل المثال قد يمكن تقديرها لكنه لا يوجد إجراء محدد يمكن الاعتماد عليه للوصول إلى أرقام دقيقة ولذا فإن بنود هذه التكاليف ينبغي إستخدامها بحذر.<sup>(1)</sup>

### المطلب الثالث: النماذج الكمية في تحديد الحجم الأمثل للاستثمار في المخزون السلعي

توجد أربعة نماذج اشتهرت أكثر من غيرها في تحديد الحجم الأمثل للمخزون المستثمر فيه أهمها نموذج كمية الطلب الاقتصادي، مستوى إعادة الطلب، تخطيط المواد المطلوبة ونظام "في الوقت المناسب".

#### أولاً: نموذج كمية الطلب الاقتصادية

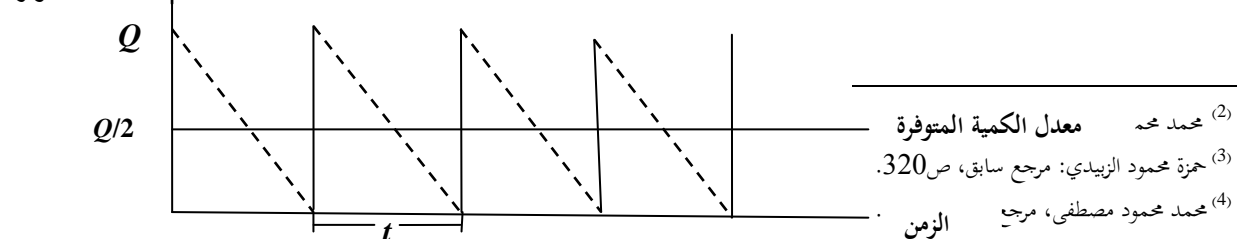
يعتبر نموذج كمية الطلب الاقتصادي من أكثر النماذج شيوعاً في تحديد الحجم الأمثل لمستوى الاستثمار في المخزون السلعي والذي ستخفف فيه تكلفة المخزون إلى حدها الأدنى. أي أن هذا النموذج يحدد أمثل كمية تسعى الإدارة المالية إلى الاحتفاظ بها كمخزون سلعي.<sup>(2)</sup> بهذا الشكل سوف نتعرض للنموذج الذي يمكن المؤسسة من تحديد الكمية الاقتصادية للطلبية عندما يتم الشراء من المورد أو يتم إنتاجه على مستوى المؤسسة.

#### 1. تحديد كمية الطلب الاقتصادية (حالة الشراء): تتمثل أهم افتراضات هذا النموذج في ما يلي:<sup>(3)</sup>

- الطلب معلوم وثابت.
- يأخذ النموذج في الاعتبار عنصراً واحداً فقط.
- كل التكاليف معروفة على وجه الدقة ولا تتغير من وقت لآخر.
- ليس من المسموح به وجود عجز في المخزون فالمخزون لا يصل لمستوى أقل من الصفر.
- لكل أمر شراء يتم وصول طلبية واحدة.
- إعادة المخزون إلى أعلى مستوى له، هي عملية فورية والطلبية بمجرد وصولها يمكن إستخدامها فوراً، ولا توجد حاجة للاحتفاظ بمخزون احتياطي.
- عدم وجود تكلفة النفاذ.

وبتطبيق افتراضات هذا النموذج نصل إلى الشكل رقم (2-13) الذي يلخص جملة الفرضيات التي يطرحها النموذج.

الشكل رقم (2-13): حركة المخزون وفقاً لافتراضات نموذج كمية الطلب الاقتصادية



**Source:** William R. Lasher : **Practical Financial Management**, Thomson South-Western, USA, 2008, P660.

حيث يلاحظ من الشكل أن ( $Q$ ) تساوي حجم الطلب، فعندما يصل المخزون إلى المخازن فإنه يرتفع إلى المستوى ( $Q$ ) ويتم السحب من هذا المخزون بمعدل ثابت، وبذلك نجد أن ميل المنحنى سالب، إلى أن يصل حجم المخزون إلى نقطة إعادة الطلب. حيث يتم إصدار أمر شراء جديد بالكمية ( $Q$ )، وبعد فترة ثابتة من الزمن تسمى الدورة التخزينية ( $t$ ) تصل البضاعة ويتم وضعها بالمخزن، وبذلك يصل المخزون إلى حده الأقصى ( $Q$ ).<sup>(1)</sup> على أن يتم اشتقاق معادلة الكمية الاقتصادية للشراء بإتباع ثلاث خطوات رئيسية الآتية:<sup>(2)</sup>

أ. إيجاد التكلفة الإجمالية لدورة المخزون الواحدة: وهي عبارة عن جمع التكاليف المرتبطة بالمخزون إلى بعضها البعض. وهي تكلفة الشراء، تكلفة الطلبية، تكلفة الاحتفاظ.

لدينا:

- تكلفة الشراء للدورة تعطى بالعلاقة الآتية:

$$P \times Q$$

- تكلفة الطلبية تعطى بالعلاقة الآتية:

$$K$$

- تكلفة الاحتفاظ بالمخزون تعطى بالعلاقة الآتية:

$$\frac{H \times Q^2}{2D}$$

$$\frac{H \times Q^2}{2D} + K + P \times Q = \text{إذن التكلفة الإجمالية للدورة}$$

ب. ضرب هذه التكلفة في عدد الدورات التخزينية للوصول إلى التكلفة الكلية في السنة الواحدة أي أن:

$$TC = \left( \frac{H \times Q^2}{2D} \times N \right) + (K \times N) + (N \times P \times Q) \quad \text{التكلفة الإجمالية للسنة :}$$

$$= \frac{D}{Q} N \quad \text{ومما سبق نعلم أن:}$$

بإحلال العلاقة الأخيرة في معادلة التكلفة الإجمالية للسنة نحصل على:

(1) رسمية زكرياء قرياقص وعبد الغفار حنفي: إدارة الإمداد والمخزون، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004، ص207.

(2) محمد محمود مصطفى، مرجع سابق، ص43.

$$TC = \left( \frac{H \times Q}{2} \right) + \left( \frac{K \times D}{Q} \right) + (P \times D)$$

ج. تدنية التكلفة الإجمالية للسنة: لما النموذج يفترض أن الطلب وكل التكاليف ثابتة فإن المتغير الوحيد في الجانب

الأيمن من المعادلة هو  $Q$ . والشرط الضروري والكافي لأن تكون التكلفة الإجمالية  $TC(Q)$  عند نقطتها الصغرى هو:

$$\frac{\partial TC}{\partial Q} = 0$$

وبحساب المشتقة الأولى  $\frac{\partial TC}{\partial C}$  ومساواتها إلى الصفر نحصل على:

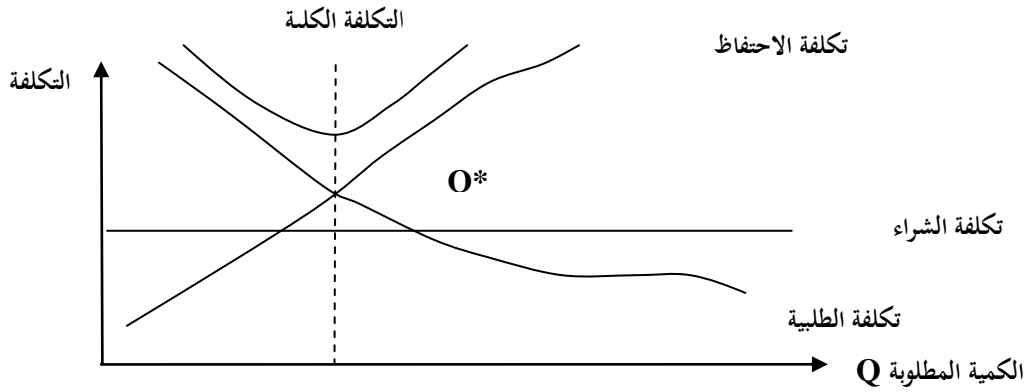
$$\frac{\partial TC}{\partial C} = -\frac{K \times D}{Q^2} + \frac{H}{2} = 0$$

$$Q^* = \sqrt{\frac{2K \times D}{H}}$$

وعليه كمية الطلب الاقتصادية هي:

بياناً تمثل الكمية الاقتصادية بأقل نقطة على المنحنى الإجمالي للتكلفة. ويمكن أن نبين كيف تتغير التكلفة الإجمالية في السنة مع الكمية التي يعاد طلبها ( $Q$ ). وأبسط طريقة تتمثل في رسم كل عنصر من عناصر التكاليف منفرد في علاقتها بالكمية التي يعاد طلبها ( $Q$ ) ثم بعد ذلك نضيف عناصر التكاليف إلى بعضها البعض كما يتضح من الشكل رقم (2-14).

الشكل رقم (2-14): الكمية الاقتصادية للطلب (الشراء)



المصدر: محمد محمود مصطفى: إدارة المخزون والمواد، دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2010، ص45.

من الشكل يلاحظ أن تكون تكلفة الشراء ( $P \times D$ ) يعد متغيراً مستقلاً عن الكمية المطلوبة ولذا يمكن إعتبار ذلك المكون ثابت، أما النوعان الآخران من التكاليف فيتغيران مع الكمية المطلوبة ولذا فهما يمثلان التكلفة المتغيرة (CV).<sup>(1)</sup>

(1) محمد محمود مصطفى، مرجع سابق، ص46.

من خلال إحلال كمية الطلب الاقتصادية ( $Q^*$ ) محل ( $Q$ ) يمكن الوصول إلى الطول الأمثل لدورة المخزون من المعادلة الآتية:

$$Q = D \times T$$

$$t^* = \frac{Q^*}{D}$$

$$t^* = \sqrt{\frac{2K \times D}{H}} \times \frac{1}{D}$$

$$t^* = \sqrt{\frac{2K \times D}{H}} \times \sqrt{\left(\frac{1}{D}\right)^2}$$

$$t^* = \sqrt{\frac{2K}{H \times D}}$$

بإحلال مماثل يمكننا الوصول إلى التكلفة الإجمالية المثلى للسنة. فإذا نظرنا إلى التكلفة المتغيرة فقط (نهمل التكلفة الثابتة) نجد أن:

$$CV^* = \frac{K \times D}{Q^*} + \frac{HQ^*}{2}$$

$$CV^* = K \times D \times \sqrt{\frac{H}{2K \times D}} + \frac{H}{2} \times \sqrt{\frac{2K \times D}{H}}$$

بإحلال  $Q^*$  نحصل على:

$$CV^* = \sqrt{\frac{H \times K \times D}{2}} + \sqrt{\frac{H \times K \times D}{2}}$$

$$CV^* = 2\sqrt{\frac{H \times K \times D}{2}}$$

$$CV^* = \sqrt{2^2} \times \sqrt{\frac{H \times K \times D}{2}}$$

$$CV^* = \sqrt{2H \times K \times D}$$

أي أن التكلفة المتغيرة المثلى هي:

ولما كان إجمالي التكاليف عبارة عن مجموع التكاليف المتغيرة والثابتة فإن: التكلفة الإجمالية المثلى تساوي:

$$CT^* = P \times D + CV^*$$

2. نموذج كمية الإنتاج الاقتصادية: إذا كانت بعض الأصناف يتم إنتاجها بدلاً من شرائها، فإن تعديل النموذج

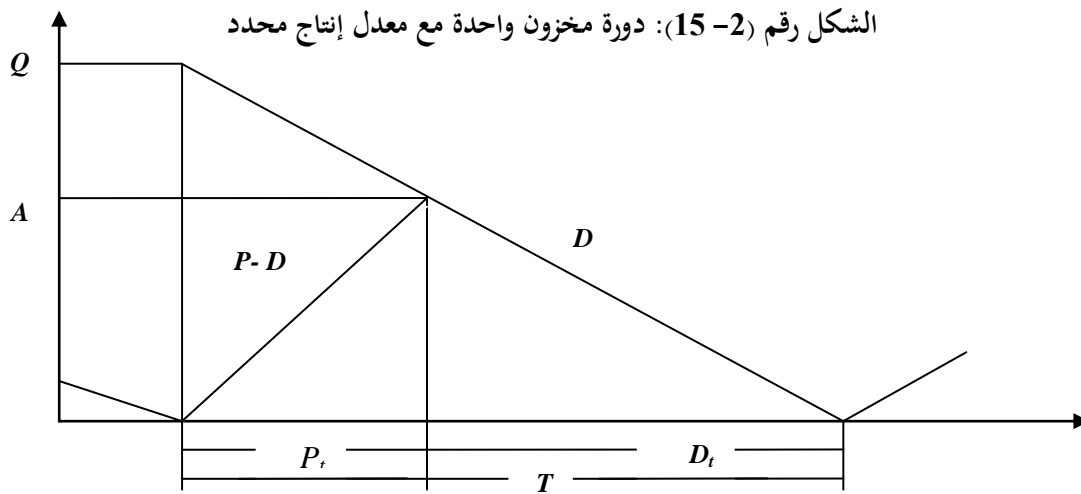
أمر ضروري لأن هذه الكمية قد لا تكون متواجدة تلقائياً. فإذا كانت المؤسسة تنتج سلعة معدل الطلب عليها

ثابت وتدخل إلى المخازن في الوقت نفسه أي دفعة واحدة، فإن الحجم الاقتصادي للإنتاج يمكن تحديده بواسطة نموذج الكمية الاقتصادية للطلبية على أن تحل تكلفة الإنتاج محل تكلفة الشراء.<sup>(1)</sup>

ويعر التحليل هنا، كما هو الحال في نموذج الكمية الاقتصادية للشراء بالخطوات الآتية:

أ. إيجاد التكلفة الكلية لدورة مخزون واحدة: تختلف المؤسسة التجارية عن الصناعية في كون الأخيرة تنتج سلعة تامة الصنع تدخل إلى المخازن على دفعات، لذا يجب تحديد الكمية المثلى لأمر الإنتاج. وهي الكمية التي تدني تكلفة المخزون الكلية.

يوضح الشكل رقم (2-15) دخول السلعة التامة الصنع إلى المخازن وخروجها منه على مدى فترة الإنتاج.



المصدر: محمد محمود مصطفى: إدارة المخزون والمواد، دار الصفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2010، ص96.

حيث أن:

$P$ : معدل الإنتاج.

$D$ : معدل تصريف المخزون.

$P_t$ : مدة الإنتاج.

$D_t$ : مدة تصريف المخزون.

$Q$ : أقصى مستوى للمخزون.

$A$ : مستوى المخزون.

$T$ : دورة مخزون واحدة.

$$Q = P \times P_t$$

$$A = (P - D) \times P_t$$

$$\frac{A}{2} = \frac{(P - D) \times P_t}{2} = \frac{(P - D) \times Q}{2P}$$

وعليه متوسط المخزون يعطى بالعلاقة الآتية:

<sup>(1)</sup> رسمية زكرياء قرياقص وعبد الغفار حنفي: مرجع سابق، ص242.

يمكن متابعة التحليل السابق متذكّرين أن تكلفة الشراء الوحدة الواحدة هي في واقع الأمر تكلفة إنتاج الوحدة الواحد من الإنتاج، أما تكلفة إعداد الطلبية ( $K$ ) فهي بمثابة تكلفة إعداد الإنتاج، وتكلفة الاحتفاظ تبقى نفسها في حالة الشراء أو الإنتاج. وهي موضح كما يلي: <sup>(1)</sup>

- تكلفة الإنتاج تعطى بالعلاقة التالية: عدد الوحدات المنتجة  $\times$  تكلفة الوحدة الواحدة.

$$TP = C \times Q$$

- تكلفة الإعداد (دورة إنتاج واحدة) = عدد مرات إعداد الإنتاج (1)  $\times$  تكلفة إعداد الإنتاج.

$$TKC = K$$

- تكلفة الاحتفاظ = متوسط مستوى المخزون  $\times$  وقت الاحتفاظ  $\times$  تكلفة الاحتفاظ.

$$THC = \frac{H \times A \times T}{2}$$

$$THC = \frac{H \times T \times Q}{2} \times \frac{(P - D)}{P}$$

بإضافة هذه المكونات الثلاثة نصل إلى إجمالي التكاليف للدورة كما يلي:

$$C \times Q + K + \frac{H \times A \times T}{2}$$

ب. ضرب ما سبق في عدد الدورات نحصل على التكلفة الكلية للسنة بالنسبة لأمر الإنتاج ( $TC$ ).

$$TC = (N \times C \times Q) + (N \times K) + \left( N \times \frac{H \times A \times T}{2} \times \frac{(P - D)}{P} \right)$$

نعلم مما سبق أن عدد الدورات التخزينية  $N$  تعطى بالعلاقة التالية:  $N = \frac{D}{Q}$

بتعويض قيمة  $N$  في المعادلة الأخيرة نحصل على التكلفة الكلية لأمر الإنتاج في السنة:

$$TC = (C \times Q) + \left( \frac{K \times D}{Q} \right) + \left( \frac{H \times Q}{2} \times \frac{(P - D)}{P} \right)$$

ج. تدنية التكلفة الكلية لأمر الإنتاج: للتوصل إلى التكلفة الدنيا لأمر الإنتاج وبالتالي الكمية الاقتصادية لأمر الإنتاج نقوم بحساب المشتقة الأولى لتكلفة أمر الإنتاج ومساواتها إلى الصفر.

$$\frac{\partial TC}{\partial Q} = 0$$

$$\frac{\partial TC}{\partial Q} = \left( \frac{K \times D}{Q^2} \right) + \left( \frac{H}{2} \times \frac{(P - D)}{P} \right) = 0$$

<sup>(1)</sup> محمد محمود مصطفى، مرجع سابق، ص 96-97.

ومنه الكمية الاقتصادية لأمر الإنتاج تساوي:

$$Q^* = \sqrt{\left(\frac{2K \times D}{H}\right) \times \left(\frac{P}{P-D}\right)}$$

بعد حساب ( $Q^*$ ) فإنه يمكن حساب مدة دورة الإنتاج، وكذلك التكلفة السنوية الكلية الدنيا كالتالي:

$$t^* = \frac{Q^*}{D}$$

وبإحلال ( $Q^*$ ) نحصل على:

$$t^* = \sqrt{\left(\frac{2K \times D}{H}\right) \times \left(\frac{P}{P-D}\right)} \times \frac{1}{D}$$

$$\frac{1}{D} = \left(\sqrt{\frac{1}{D}}\right)^2$$

نعلم أن:

$$t^* = \sqrt{\left(\frac{2K}{H \times D}\right) \times \left(\frac{P}{P-D}\right)}$$

إذا:

$$CV^* = \left(\frac{K \times D}{Q}\right) + \left(\frac{H \times Q}{2} \times \frac{P-D}{P}\right)$$

وبإحلال ( $Q^*$ ) نحصل على:

$$CV^* = \sqrt{2K \times H \times D \times \left(\frac{P-D}{P}\right)}$$

ولما كان إجمالي التكاليف عبارة عن مجموع التكاليف المتغيرة والثابتة فإن: التكلفة الإجمالية المثلى تساوي:

$$TC = C \times D + CV^*$$

$$TC^* = C \times D + \sqrt{2K \times H \times D \times \left(\frac{P-D}{P}\right)}$$

ثانياً: مستوى إعادة الطلب مع وجود مخزون الأمان

يفترض التحليل السابق أن المخزون يعاد تجديده فوراً عندما يشرف على النفاذ وأن زمن الانتظار يساوي إلى الصفر. ولكن هذا لا يتطابق مع الواقع، ففي الواقع توجد فترة من الزمن تنقضي بين عمل الطلبية وإستلام البضاعة، وهي الفترة الزمنية لإعداد البضاعة وشحنها وتسليمها إلى الزبائن وتدعى زمن الانتظار.<sup>(1)</sup>

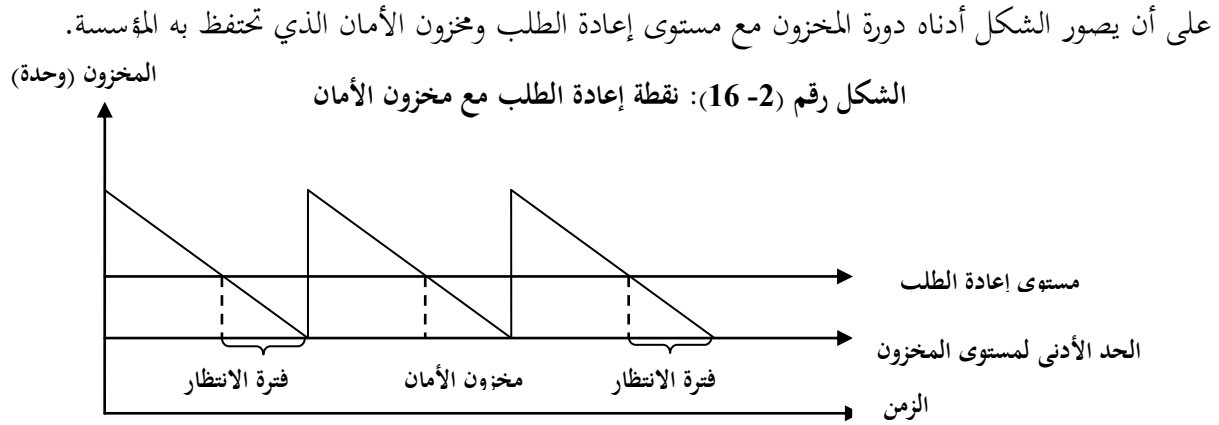
أي أن تحديد مستوى إعادة الطلب يعتمد على عاملين هما:<sup>(2)</sup>

- **مخزون الأمان:** هو عبارة عن المستوى الأدنى للمخزون الذي يمكن أن تحتفظ به المؤسسة لمواجهة احتمال تأخر وصول المشتريات أو الإنتاج. الأمر الذي ينطبق مع الواقع، فالمؤسسة الاقتصادية تسعى جاهدة أن لا ينزل حجم المخزون إلى مستوى الصفر.

<sup>(1)</sup> محمد على إبراهيم العامري، مرجع سابق، ص 296.

<sup>(1)</sup> Stephen A. Ross, and Others: Op.cit., P643.

- زمن أو فترة الانتظار: هي عبارة عن الوقت اللازم لإستلام البضاعة بعد طلبها من الموردين أو لإتمام تصنيع البضاعة قبل أن يصل المخزون إلى مستوى محرج.



Source: Stephen A. Ross, and Other: **Fundamentals of Corporate Finance**, The Mcgraw-Hill P17. ,2001, USA Companiesmm, 5<sup>th</sup> Edition,

بناءً على ما تقدم فإن نقطة إعادة طلب المخزون هي كمية المخزون اللازمة لتغطية فترة الانتظار زائد مخزون الأمان، أي أن: <sup>(1)</sup>

$$\text{نقطة إعادة الطلب} = \text{المخزون اللازم لتغطية فترة الانتظار} + \text{مخزون الأمان}$$

حيث أن:

$$\text{المخزون اللازم لتغطية فترة الانتظار} = \text{الطلب السنوي} \times \text{زمن الانتظار}$$

ثالثاً: نظام في الوقت المناسب

يعرف هذا النظام أيضاً باسم "Kanban" وهي كلمة يابانية تستخدم للتعبير عن البطاقة، وأول من استعملت هذا النظام هي شركة "Toyota" سنة 1981 حيث كانت تهتم بمراقبة مستويات الإنتاج في المصنع ثم تؤشر إلى الحاجة لتجهيزات الإنتاج التي تدخل في العملية الإنتاجية. <sup>(2)</sup>

يعتمد هذا النظام على التنسيق بين الموردين والمؤسسة المنتجة، حيث يسلم الموردين المواد المطلوبة للمؤسسة في الوقت المناسب لاستعمالها في العملية الإنتاجية حسب إحتياجاتها فقط (خلال ساعات قليلة). فالفكرة تتطلب الكثير من الثقة والتعاون بين المؤسسة والموردين، لأن تأخر التسليم يمكن أن يوقف كامل الخطوط الإنتاجية للمؤسسة. <sup>(3)</sup>

هذا ويهدف نظام "في الوقت المناسب" بشكل أساسي إلى تخفيض مستوى حجم المخزون، وتخفيض تكاليف التخزين، بالإضافة إلى الوصول إلى معدلات إنتاج متزايدة تفي بطلبات الزبائن. <sup>(1)</sup>

<sup>(2)</sup> محمد محمود مصطفى، مرجع سابق، ص66.

<sup>(3)</sup> Richard Pike and Bill Neale: op.cit, P367.

<sup>(1)</sup> William R. Lasher : **Practical Financial Management**, Thomson South-Western, 5<sup>th</sup> Edition, USA, 2008, P664.

#### رابعاً: تخطيط المواد المطلوبة

إختصاصيو المخزون والإنتاج لهم أنظمة متطورة على الحاسوب تقوم بجدولة الطلب والإنتاج، تعرف هذه الأنظمة تحت إسم متطلبات تخطيط المواد (MRP). والفكرة الأساسية وراء (MRP) هو تقدير كمية وتوقيت إستخدام المواد الأولية المطلوبة لتلبية حاجيات الإنتاج الفورية في جداول منتظمة تمثل المدخلات الأساسية لنظام (MRP)، فهو مهم للمنتجات المعقدة التي تتركب بتشكيلة مختلفة من المواد المطلوبة والتي تمر عبر مراحل مختلفة للإنتاج.<sup>(2)</sup>

#### خامساً: متطلبات تخطيط ومراقبة المخزون المرتبطة بالتحليل الثلاثي ABC

تعتبر طريقة ABC، من الطرق الأساسية التي تستعملها المؤسسة في إدارة المخزون السلعي. وترتكز فكرة هذه الطريقة على تقسيم المخزون السلعي إلى ثلاث مجموعات أو أكثر.<sup>(3)</sup>

1. معايير تقسيم المخزون السلعي وفق التحليل الثلاثي ABC: يتم تقسيم المخزون السلعي وفقاً لطريقة التحليل الثلاثي ABC حسب المعيارين الأساسيين الآتين:<sup>(4)</sup>  
- قيمة المخزون. - كمية المخزون.

2. مبدأ عمل نظام التحليل الثلاثي ABC: لتوضيح مبدأ هذه الطريقة نقوم بتقسيم المخزون السلعي إلى ثلاث مجموعات رئيسية موضحة في الشكل رقم (2-17) الذي يعرض مضمون هذه الطريقة:<sup>(5)</sup>  
أ. المجموعة A: تشكل هذه المجموعة ما نسبته (10%) من كمية المخزون إلا أن قيمتها الكلية تمثل (57%) من قيمة المخزون السلعي، وتتسم هذه المجموعة بارتفاع تكلفتها.

ب. المجموعة C: تتمثل في المواد المخزنة التي تتسم بكونها أكبر حجمها إذ يصل إلى (50%) من مجموع المخزون السلعي إلا أن قيمتها لا تزيد عن (16%) والتي تتسم بتكلفتها القليلة مقارنة مع المجموعات الأخرى.

ج. المجموعة B: هذه المجموعة تشكل ما نسبته (27%) من قيمة المخزون، وما نسبته (40%) من الكمية الإجمالية للمخزون السلعي. وهي تقع من حيث الأهمية بين المجموعتين (A, B).

3. خصائص التخطيط والرقابة المرتبطة بنظام التحليل الثلاثي ABC: من أهم خصائص تخطيط ورقابة على المخزون لكل مجموعة من المجموعات السابقة الذكر ما يلي:<sup>(6)</sup>

<sup>(2)</sup> Richard Pike and Bill Neale: op.cit, P367.

<sup>(3)</sup> Stephen A. Ross, and Others: op.cit, P643.

<sup>(4)</sup> Ibid, P638.

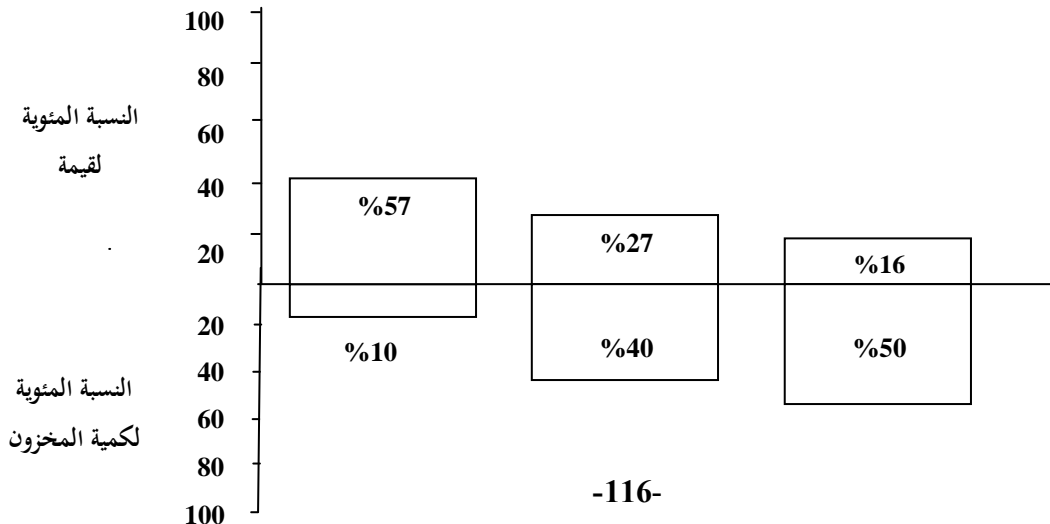
<sup>(5)</sup> Alain courtois et autres :**Gestion de production**, Éditions d'Organisation, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003, P125.

<sup>(6)</sup> Stephen A. Ross, and Others: Op.cit., P638.

<sup>(1)</sup> الإدارة العامة لتصميم وتطوير المناهج: مرجع سابق، ص 44 - 45.

- أ. المجموعة A: بالنسبة لهذه المجموعة توجه المؤسسة جهودها الإدارية والرقابية القصوى. والتي تتمثل في:
- مراعاة الدقة في دراسة ومتابعة العرض والطلب واتجاهات الأسعار ومصادر التوريد التي تتعامل في هذه الأصناف.
  - دراسة إمكانية تصنيع كل أو بعض هذه الأصناف في ضوء تحليل التكاليف المرتبطة بذلك مقارنة بتكاليف توفيرها في السوق عن طريق الشراء.
  - الدقة في تحديد الحدود الدنيا والحدود القصوى ونقطة أو مستوى إعادة الطلب من هذه الأصناف ومراجعتها بعد كل عملية صرف أو سحب منها.
  - إعطاء العناية الكافية لعمليات تسليم وفحص الأصناف نظراً لإرتفاع قيمتها.
  - إخضاع الأصناف التي تنتمي لهذه المجموعة لرقابة دورية وفي فترات متقاربة.
- ب. المجموعة B: بالنسبة لهذه المجموعة تمارس أنشطة تخطيط ورقابة المخزون المتبعة في المجموعة (A) ولكن على فترات متباعدة نسبياً إذا ما قورنت بالمجموعة الأولى.
- ج. المجموعة C: تخضع هذه المجموعة لرقابة عامة وشاملة وعلى فترات متباعدة حيث غالباً ما يتم توفيرها بكميات أكبر من الاحتياجات النصف سنوية أو الربع سنوية.

الشكل رقم (2-17): طريقة ABC في تحليل المخزون



Source: Stephen A. Ross, and Other: **Fundamentals of Corporate Finance**, The McGraw-Hill P17. 2001, USA, Companiesmm, 5<sup>th</sup> Edition,

4. مراحل تطبيق نظام التحليل الثلاثي *ABC* : تتمثل مختلف مراحل تطبيق نظام التحليل الثلاثي *ABC* حسب قيمة الاستهلاك فيما يلي: <sup>(1)</sup>

أ. حساب قيمة الاستهلاك السنوي لكل صنف من أصناف المخزون، على أساس أن قيمة الاستهلاك السنوي للصنف = كمية الاستهلاك × تكلفة الوحدة.

ب. ترتيب الأصناف المخزونة تنازلياً حسب قيمة الاستهلاك السنوي، وذلك بدءاً بالصنف أكبر قيمة وإنهاءً بالصنف أقل قيمة من حيث الاستهلاك السنوي.

ج. حساب النسب التراكمية لقيمة الاستهلاك السنوي.

د. تحديد مجموعة الأصناف *A, B, C* تبعاً للنسب.

تتضمن إدارة المخزون تحديد كمية المخزون الواجب الاستثمار فيه وتخفيض كل التكاليف المرتبطة بتخزين أي مادة على مستوى المؤسسة الاقتصادية، فضلاً عن تحديد عدد الوحدات التي يجب طلبها وفترة تصريفها أو تحويلها إلى سيولة نقدية. لترجع أهمية إدارة المخزون إلى تأثيرها على كل من السيولة والربحية، وهو الأمر الذي يترك في النهاية أثراً على حقوق المساهمين (قيمة المؤسسة).

### المبحث الرابع: السياسة المثلى في إدارة التمويل القصير الأجل

تشكل إدارة التمويل القصير الأجل جزءاً من إدارة السيولة، فإدارة السيولة تشمل كل من إدارة الأصول الجارية، وقد تبين ذلك في المباحث السابقة، وإدارة الخصوم الجارية. ولذلك فإن إدارة التمويل القصير الأجل ما هي إلا إدارة الخصوم الجارية التي تعنى بإدارة كل من الائتمان التجاري، الائتمان المصرفي، المتأخرات، الأوراق التجارية، والتمويل برهن الأصول.

### المطلب الأول: أغراض التمويل القصير الأجل وخصائصه الرئيسية

<sup>(1)</sup> الإدارة العامة لتصميم وتطوير المناهج: مرجع سابق، ص 46-47.

يعرف التمويل أو الائتمان القصير الأجل بأنه ذلك الالتزام (الخصم) الواجب السداد خلال مدة لا تزيد عن السنة الواحدة. وهناك العديد من مصادر التمويل القصير الأجل التي يمكن إستخدامها من قبل المؤسسة الاقتصادية. ومن بين هذه المصادر: المستحقات، الحسابات الدائنة، القروض المصرفية قصيرة الأجل، أوراق سوق النقد، وأخيراً التمويل المضمون قصير الأجل.<sup>(1)</sup>

### 1. مصادر الائتمان القصير الأجل: توجد أمام المؤسسة الاقتصادية الكثير من بدائل التمويل قصير الأجل

للمفاضلة والاختيار. وبصفة عامة يمكن تقسيم مصادر التمويل قصير الأجل إلى الأصناف الأربعة الآتية:<sup>(2)</sup>

- التمويل التلقائي ويشمل حسابات الذمم الدائنة (الموردون) والمستحقات (التراكمات).

- القروض المصرفية غير المضمونة.

- الأوراق التجارية.

- القروض المضمونة التي قد تكون من البنوك التجارية أو من مصادر أخرى.

### 2. أغراض التمويل القصير الأجل: يستعمل التمويل القصير الأجل بشكل رئيسي لأجل الاستثمار في الأصول

الجارية، وذلك للتناسب طبيعة هذه الأصول من حيث سرعة تحويلها إلى نقد وطبيعة التمويل القصير الأجل التي يفترض أن يتم تسديدها خلال فترة قصيرة تتناسب في طولها في معظم الأحيان وطول الدورة التجارية للمؤسسة.<sup>(3)</sup>

كما تنشأ الحاجة للتمويل القصير الأجل إذا كانت مصادر التمويل الطويل الأجل غير كافية لتمويل الاستثمارات الطويلة الأجل والقصيرة الأجل في المؤسسة، أو أن تكون إدارة المؤسسة رأت أنه من غير المناسب إستعمال مصادر طويلة الأجل في تمويل الاستثمارات القصيرة الأجل إنطلاقاً من مبدأ الملائمة بين طبيعة المصدر والإستخدام ولكن قد تكون هناك مبررات أخرى للحصول على التمويل قصير الأجل.<sup>(4)</sup>

### 3. مزايا وعيوب التمويل القصير الأجل: تجذب المؤسسات التمويل القصير الأجل عن التمويل الطويل الأجل، لعدة

إعتبارات تميز التمويل القصير عن التمويل الطويل الأجل، لكن هذا لا يمنع وجود أضرار ترجع على المؤسسة نتيجة إختيارها التمويل قصير الأجل. وتتلخص أهم مزايا وعيوب التمويل القصير الأجل في الآتي:<sup>(5)</sup>

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص345.

(2) William R. Lasher : op.cit, P 636.

(3) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص76.

(4) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص76.

(5) Brigham and houston : **Fundamentals of Financial Management**, South-Western, 10<sup>th</sup> Edition, USA, 2003, P 718- 719.

أ. السرعة: يمكن للمؤسسة أن تحصل على التمويل القصير الأجل أسرع بكثير من التمويل طويل الأجل، فمقروضو الأجل الطويل يصرون على فحص مالي شامل لأعمال المؤسسة قبل تقديم الائتمان الطويل الأجل، وإتفاقية القرض يجب أن توضح في إجراءات عديدة، لأن الكثير يمكن أن يحدث أثناء (10 أو 20) سنة من حياة القرض. فكلما كانت حاجة المؤسسة للأموال المطلوبة بسرعة لتمويل الدورة كلما كان على المؤسسة أن تختار التمويل القصير الأجل.

ب. المرونة: إن حاجة المؤسسة للأموال يمكن أن تكون موسمية أو دورية. فالمؤسسة لا تجبذ إلزام نفسها بالدين الطويل الأجل لثلاث أسباب رئيسية هي:

- تكلفة الائتمان الطويل الأجل أعلى من تكلفة الائتمان القصير الأجل.
- إمكانية الدفع المبكر للدين الطويل الأجل وهذا إذا تضمن العقد بند يشير إلى إمكانية الدفع المبكر، أما إذا كان العكس فإن المؤسسة ستتحمل تكاليف إضافية. وفقاً لذلك على المؤسسة أن تخطط لإحتياجاتها المالية والتي يمكن أن تقل في المستقبل القريب، الأمر الذي يجعل من المؤسسة أن تختار التمويل القصير الأجل.
- تحتوي إتفاقيات الائتمان الطويل الأجل على قيود يمكن أن تعيق أعمال المؤسسة المستقبلية، على عكس قيود الائتمان القصير الأجل الأكثر مرونة.

- إذا كان منحى العائد على التمويل يشير إلى أسعار الفائدة بالنسبة للمؤسسات المقرضة، والتي تطبق أسعار فائدة أقل بالنسبة للقرض القصير الأجل مقارنة بالأسعار الفائدة المطبقة على القروض الطويلة الأجل. أي أن تكلفة الائتمان القصير الأجل أقل من تكلفة الائتمان الطويل الأجل، وهذا في ظل ثبات الظروف الاقتصادية.

ج. مخاطر الائتمان الطويل الأجل مقابل التمويل القصير الأجل: في أغلب الأحيان نجد أن نسب التمويل القصير الأجل أقل من نسب التمويل الطويل الأجل، لأن التمويل القصير الأجل أشد خطراً على المؤسسة لسببين رئيسيين هما: (1)

- المؤسسة التي تستدين على قاعدة المدى البعيد، تتحمل تكلفة (سعر فائدة) تكون مستقرة نسبياً بمرور الوقت، أما إذا استعملت الدين القصير الأجل فإن تكلفة سعر الفائدة ستتقلب على نحو واسع يذهب أحياناً إلى مستوى عالي جداً. على سبيل المثال ضاعفت البنوك التجارية العاملة في الولايات المتحدة الأمريكية من نسب الفائدة المطبقة على القروض القصيرة الأجل التي منحتها ثلاث مرات من (6,25 إلى 21%)، فوجدت العديد

(1) Brigham and houston : Op.cit, P719.

من المؤسسات التي استداننت بشدة على قاعدة الأجل القصير نفسها غير قادرة على دفع تكاليف الدين المتصاعدة، ونتيجة لذلك سجلت أرقام قياسية لحالات الإفلاس في الفترة نفسها.

- المؤسسة التي تستدين بشدة على قاعدة الأجل القصير والتي تواجه حالة كساد مؤقتة، تجد نفسها غير قادرة على إعادة دفع هذا الدين الأمر الذي يجبر المؤسسة على الإفلاس في حالة رفض الجهة الدائنة تمديد فترة الدين. ومثال ذلك شركة الطيران "Braniff" التي أفلست أثناء أزمة الائتمان في الولايات المتحدة من ثمانينيات القرن الماضي.

### المطلب الثاني: مصادر التمويل قصير الأجل غير المضمونة وآليات الاختيار من بينها

التمويل المضمون هو ذلك النوع من التمويل القصير الأجل الذي يعزز (يدعم) بأصل أو أكثر من أصول المقترض، على عكس التمويل غير المضمون الذي يعتمد على درجة الثقة بقدررة المؤسسة على إرجاع قيمة القرض. وهناك عدة أنواع مختلفة من القروض غير مضمونة التي يمكن حصرها في أربعة مجموعات رئيسية، وهي: المستحقات والائتمان التجاري، والائتمان المصرفي، الأوراق التجارية.<sup>(1)</sup> وفيما يلي شرح تفصيلي لكل منها:

#### أولاً: المستحقات

تشير المستحقات إلى الالتزامات الناتجة عن الخدمات التي حصلت عليها المؤسسة ولكنها لم تقم بسداد قيمتها، وهي تمثل نسبة كبيرة من إجمالي مصادر الاقتراض القصير الأجل التي تلجأ إليها المؤسسات، حيث تمثل الأموال التي يتم الحصول عليها من هذا المصدر أموالاً مجانية ليس لها تكلفة.<sup>(2)</sup>

ومن أكثر أنواع المستحقات التي فصلها النظام المحاسبي المالي الآتي:<sup>(3)</sup>

- الأموال المستحقة لمصلحة الضرائب.
- الأموال المستحقة للمستخدمين، والهيئات الاجتماعية، والشركاء.
- مختلف الأموال المستحقة للدائنين الآخرين.

لتذكير فإن رصيد حساب المستحقات الذي يظهر في الميزانية المالية ليس لإدارة المؤسسة أي سيطرة عليه، وإنما يعتمد ذلك على التقاليد السائدة في القطاع الذي تعمل فيه المؤسسة، أو على القوانين التي تحكم بعض أنواع المستحقات.

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: **Financial Management and Analysis**, John Wiley & Sons, Second Edition, Canada, 2003, P 670.

<sup>(2)</sup> محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى: مرجع سابق، ص 275.

<sup>(3)</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص 346.

## ثانياً: حسابات الذمم الدائنة \_ الائتمان التجاري

يظهر الائتمان التجاري آنيا عندما تشتري المؤسسة (الزبون) من المورد سلعاً وخدمات وتتعهد بدفع قيمتها في المستقبل القريب. ويمثل الائتمان التجاري من وجهة نظر المورد وسيلة لزيادة المبيعات، ويتمثل بحساب الذمم المدينة في ميزانية المورد، كما يمثل وسيلة لتمويل شراء السلع والخدمات بالنسبة للمؤسسة المشتري، ويتمثل بحساب الذمم الدائنة في ميزانية هذا الأخير.<sup>(1)</sup>

الميزة الأساسية للائتمان التجاري كمصدر للتمويل في أنه يتواءم مع الزيادة في مشتريات المؤسسة خاصة في فترات المواسم، فإذا كانت المؤسسة تشتري بمعدل (2000) و.ن في اليوم بشرط ائتمان (صافي 30)، فإنها ستكون مدينة إلى مورديها بمعدل (30 × 2000 يوم = 60000) و.ن شهرياً. لذلك يقال أن الشكل العام للائتمان التجاري يأخذ ما يسمى بالتمويل التلقائي كونه لا يتطلب من المؤسسة إجراءات رسمية كثيرة ومعقدة.<sup>(2)</sup>

**1. أشكال الائتمان التجاري:** تتعدد أشكال الائتمان التجاري وتتعدد معها إختيارات المؤسسة. ويمكن حصر هذه الأشكال في الآتي:<sup>(3)</sup>

**أ. الحساب الجاري:** يعتبر أهم أشكال الائتمان التجاري والأكثر تفضيلاً من المؤسسة المدينة لأنها لا تضع وثيقة رسمية بيد المورد الدائن تسهل عليه اتخاذ الإجراءات القانونية ضد المؤسسة.

**ب. الكمبيالات:** تعتبر الشكل الأقل تفضيلاً من المؤسسة في الائتمان التجاري، ولكنها الأكثر تفضيلاً من الدائنين لسببين متباينين:

- السبب الأول: أن المؤسسة المدينة لا تفضل تنظيم الكمبيالات لأمر الدائنين، لأنها تضع في يد الدائن مستنداً يسهل عملية الإجراءات القانونية إذا قصرت المؤسسة في الوفاء ورغب الدائن في اتخاذ الإجراءات القانونية بحقها.
- السبب الثاني: أن الدائنين يفضلونها لأنهم عن طريق تظهيرها، قد يحصلون على بعض السلع والخدمات، كما أنهم يستطيعون خصمها لدى البنك وقبض قيمتها نقداً أو إيداعها برسم التأمين، والحصول على نقد مقابل جزء من قيمتها.

**ج. الشيكات المؤجلة:** وهي وسيلة غير مفضلة لدى المؤسسة المدينة، لخطورتها ولعدم إلزامية الأجل الوارد فيها.

**2. تكاليف الائتمان التجاري:** عند مناقشة التكاليف المرتبطة بالائتمان التجاري، فإنه من المهم جداً التمييز بين نوعين من التكاليف:<sup>(1)</sup> التكاليف الملموسة والتكاليف غير الملموسة.

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 670.

<sup>(3)</sup> عاطف وليم أندراوس: مرجع سابق، ص424.

<sup>(4)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص86.

- التكاليف الملموسة: هي التكاليف التي يمكن قياسها وتحديدها.
  - التكاليف غير الملموسة: هي التكاليف التي يصعب قياسها وتحديدها، وأفضل مثال على هذا النوع من التكاليف هو التدهور الذي يحصل في التصنيف الائتماني للمؤسسة. ومن الصعب تحديد القيمة الحقيقية لهذه التكلفة، إلا أنها يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند اتخاذ القرارات المالية المتعلقة بتعظيم ثروة حملة الأسهم.
  - إضافة لما تقدم فإنه يجب التمييز أيضا بين التسديد الفوري أو العاجل وبين التسديد الآجل أو المتأخر. ويقصد بالتسديد الفوري تلك الحالات التي تقوم فيها المؤسسة بتسديد قيمة ما تشتريه من مستلزمات (الائتمان التجاري) في الوقت المحدد والمتفق عليه، وفي هذه الحالة هناك إحتمالين، الأول هو الاستفادة من الخصم النقدي فإن المؤسسة ستقوم بالتسديد خلال مدة سريان الخصم، أما الاحتمال الثاني هو عدم الاستفادة من الخصم النقدي، وذلك عندما تقوم المؤسسة بتسديد القيمة في تاريخ الإستحقاق. وقد تعمد المؤسسة إلى تأخير تسديد قيمة الائتمان التجاري، وذلك عند عدم الاستفادة من الخصم النقدي وعدم التسديد في تاريخ الإستحقاق.<sup>(2)</sup>
- الشكل رقم (2-18) يظهر العلاقة بين التكاليف الملموسة والتكاليف غير الملموسة مع تكاليف التسديد العاجل وتأخير التسديد.

الشكل رقم (2-18): تكاليف الائتمان التجاري

تأخير التسديد	التسديد العاجل	
- تكلفة عدم الاستفادة من الخصم؛ - الغرامات المفروضة عن التأخير.	لا توجد	التكاليف الملموسة
- تكاليف تأخير التسديد مثل إهاء التعامل مع هذه المؤسسة؛	لا توجد	التكاليف غير الملموسة

المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون: الإدارة المالية \_ النظرية والتطبيق \_ دار المسيرة، عمان، 3، 2009، ص244.

من الشكل يتضح أن المؤسسة يمكن أن تتحمل نوعين من التكاليف تتعلق بالائتمان التجاري وهي تكاليف عدم الاستفادة من الخصم النقدي والتكاليف المترتبة على تأخير تسديد قيمة الائتمان. والتي في النهاية تترتب عليها

<sup>(1)</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص349.

<sup>(2)</sup> نفس المرجع، ص349.

تكاليف غير ملموسة تتمثل في نفور المؤسسات الاقتصادية الأخرى عن التعامل مع هذه المؤسسة، وتدهور التصنيف الائتماني لهذه الأخيرة.

أ. حساب تكلفة الائتمان في حالة عدم الاستفادة من الخصم: تعتمد تكلفة الائتمان على عدد الأيام التي تلي فترة الخصم، ولأن شروط الائتمان مختلفة بين الموردين الذين يستعملون فترات ائتمان مختلفة كان لزاماً على المؤسسة مقارنة تكاليف أشكال الائتمان البديلة المعروضة أمامها. وإحدى الطرق الشائعة لحساب تكلفة الائتمان هي التكلفة السنوية الفعالة (EAR (effective annual rate). والتي تحسب وفق العلاقة الآتية: <sup>(1)</sup>

$$\text{تكلفة الائتمان للدورة الواحدة (r)} = \frac{\text{نسبة الخصم}}{100 - \text{نسبة الخصم}}$$

$$\text{(EAR)} = (1 + r)^t - 1 \text{ والتكلفة السنوية الفعالة للائتمان}$$

حيث أن:

$$t = \frac{365}{\text{فترة الائتمان} - \text{فترة الخصم}}$$

وإذا ما كانت هناك عدة بدائل لشروط الائتمان التجاري، يتوجب على المؤسسة حساب تكلفة كل منها للدورة الواحدة، وسنويا قبل اتخاذ قرار الاستفادة من الائتمان التجاري من عدمه. فيما يلي مثال يبسط آلية حساب هذه التكلفة.

الجدول رقم (2-3): آلية إختيار بدائل التمويل قصير الأجل

شروط الائتمان	تكلفة الائتمان للدورة الواحدة (%r)	التكلفة السنوية الفعالة للائتمان (%EAR)
10/1 صافي 20 يوم	1,01	44,311
10/1 صافي 30 يوم	1,01	20,19
10/2 صافي 20 يوم	2,04	109,04
10/2 صافي 30 يوم	2,04	44,584

المصدر: من إعداد الطالب بناءً قانون حساب التكلفة السنوية الفعالة.

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 670.

فالمؤسسة التي تتمتع بوفرة النقدية (سيولة عالية) يمكنها أن تختار البديل الذي يعطي أكبر تكلفة فعالة، وحسب هذا المثال تختار المؤسسة البديل الثالث. إما إذا كانت المؤسسة تعاني من العجز النقدي فإنها تختار البديل الذي يعطي أقل تكلفة فعالة.

إنطلاقاً من هذا التحليل يمكن تقسيم الائتمان التجاري إلى قسمين: إئتمان تجاري مجاني، وإئتمان تجاري ذو تكلفة. فإذا استفادت المؤسسة من خصم الدفع النقدي وسددت قيمة البضاعة ناقصاً الخصم في نهاية فترة الخصم، فإن التمويل المقدم للمؤسسة خلال فترة الخصم النقدي يعتبر إئتماناً تجارياً مجانياً. أما إذا أرادت المؤسسة أن تستفيد من الائتمان التجاري الذي يقدمه المورد بالكامل، وقامت بدفع قيمة المشتريات في نهاية فترة الائتمان، فإنها تكون قد حصلت على تسهيلات إئتمانية من المورد بتكلفة مرتفعة نسبياً، لذلك يتوجب على الإدارة المالية حساب هذه التكلفة قبل إتخاذ القرار وتحديد ما إذا كان من المجدي أن تتحمل المؤسسة هذه التكلفة العالية للتمويل، أو أن هناك بدائل للتمويل أقل تكلفة. (1)

ب. التكاليف المترتبة على تأخير التسديد: في الغالب شروط التجارة تتضمن فرض غرامات في حالة تأخير التسديد تشابه الفوائد. فعلى سبيل المثال فإن الشروط هي (صافي 30، نسبة 2% من كل شهر تأخير من قيمة الائتمان التجاري)، فإن لم يتم التسديد بتاريخ إستحقاق المتفق عليه فإن المؤسسة تدفع ما قيمته (2%) شهرياً كغرامة تأخير. ولغرض حساب التكلفة الملموسة على أساس سنوي، والتي تمثل غرامات التأخير، فإنه يمكن إستعمال المعادلة الآتية: (2)

$$\text{تكاليف تأخير التسديد السنوية (غرامات التسديد)} = (\text{قيمة الائتمان التجاري} \times \text{نسبة الغرامة}) \sum_{i=0}^n$$

### ثالثاً: القروض المصرفية قصيرة الأجل غير المضمونة

يعتبر الائتمان المصرفي القصير الأجل الذي تمنحه البنوك التجارية مصدراً هاماً من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسات في تمويل العمليات قصيرة الأجل، وذلك نظراً لتعدد البنوك التجارية وتعدد فروعها بحيث تستطيع المؤسسة الحصول على الأموال اللازمة لتمويل عملياتها قصيرة الأجل من الفروع القريبة. (3)

### 1. العوامل الرئيسية لإختيار البنك للتعامل معه: تعتبر عملية إختيار البنك عملية هامة بالنسبة للمؤسسة

الاقتصادية، وتعتمد هذه العملية على عدة عوامل أهمها: (4)

(1) محمد علي إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 304.

(2) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص 351.

(1) محمد طنيب ومحمد عبيدات: مرجع سابق، ص 134.

(2) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص 80 - 81.

- أ. **حجم البنك:** هناك قيود إقتصادية وقانونية على مقدار القروض التي يمكن لأي بنك منحها للمؤسسة الواحدة، لذا يجب على المؤسسة البحث على البنك الذي يكون قادراً على تلبية طلباتها عند الحاجة، خاصة إذا كانت المؤسسة كبيرة وإحتياجاتها المالية مرتفعة.
- ب. **سياسة البنك الائتمانية:** إن طالب القرض يهتم بالتعامل مع البنك الذي يلبي إحتياجاته المالية من حيث مقدار هذه الإحتياجات ومدتها ومعدلات الفائدة عليها وسرعة الحصول عليها ومدى المخاطر التي يقبل بها. وجميع هذه الأمور خاضعة لسياسات موضوعة لدى البنك، لذا على المؤسسة المقترضة أن تختار من بين البنوك التي تتبع سياسات إئتمانية أقرب إلى تلبية إحتياجاتها المالية.
- ج. **الولاء للمؤسسة:** تتفاوت البنوك في مدى دعمها للمؤسسات التي تمر بظروف صعبة، ويعبر عن هذه الظاهرة بمفهوم الولاء للزبائن، فبعض البنوك قد تضع ضغوطاً على المؤسسات لتسديد قروضهم لها إذا ظهرت بعض بوادر الضعف عليهم، بينما تقف بعض البنوك إلى جانب المؤسسات وتساعدهم على تجاوز ظروفهم الصعبة.
- د. **النصح والمشورة:** كثيراً ما تقدم البنوك النصح والمشورة للمؤسسات خاصة في المراحل الأولى من التأسيس، وحتى في المراحل اللاحقة عندما تسعى البنوك لتبنيه زبائنها إلى ظهور بعض المشكلات.
- هـ. **سلامة المركز المالي للبنك:** سلامة مركز البنك المالي تم المقترض من منظورين:
- الأول: إذا كانت المؤسسة دائنة، فإن إفلاس البنك يعني ضياع الأرصدة التي تحتفظ بها المؤسسة لدى البنك.
  - الثاني: إذا لم تكن المؤسسة دائنة للبنك، فإن إفلاس البنك سيعني ضياع مصدر من مصادر التمويل التي تعتمد عليها المؤسسة في تلبية إحتياجاتها المالية.
- و. **علاقة البنك مع البنوك الأخرى:** تزداد مقدرة البنك على تلبية إحتياجات زبائنه إذا كانت علاقته مع البنوك الأخرى علاقة جيدة حتى يستطيع التعاون معها للمشاركة في تلبية الإحتياجات الضخمة للمؤسسات، والتي قد لا يستطيع بمفرده تلبيتها إما لقيود قانونية، أو تنظيمية، أو لعدم رغبته في تقديم قروض كبيرة للمؤسسة واحدة لأسباب تتعلق بالمخاطرة.
- ز. **خبرة البنك وتخصصه:** تتفاوت البنوك كثيراً في خبرتها وتخصصها، فالبنوك الكبيرة تمتاز بوجود دوائر متعددة لتقديم مختلف أنواع القروض، حيث تعمل هذه الدوائر على تقديم القروض بأفكار ذكية ومساعدة بناءً على رغبة زبائنها.

2. أنواع القروض غير المضمونة: تقدم البنوك التجارية مختلف أنواع القروض القصيرة الأجل، التي يمكن تصنيفها وفقاً للضمانات التي يمكن أن تقدمها المؤسسة للبنك المانح للقرض. فالقرض غير المضمون يمكن أن يأخذ الأشكال الآتية:<sup>(1)</sup>

أ. القروض الدفعة الواحدة: يعتبر قروض الدفعة الواحدة من القروض السهلة من حيث الحصول عليها، ويتم الحصول على القرض على أساس التفاوض بين المؤسسة والبنك المؤسسة لتحديد كل من قيمة القرض ومعدل الفائدة وتاريخ إستحقاقه على أن يتم تسديده دفعة واحدة. كما يمكن أن يتم هذا القرض بموجب تظهير الكمبيالة من طرف المؤسسة والتي تحدد حجم القرض وتاريخ إستحقاقه وسعر الفائدة، مقابل خصم نسبة معينة من قيمتها، أي أن المؤسسة تستلم من البنك مبلغ أقل من القيمة المفروضة في الكمبيالة على أن تعيد قيمة القرض كاملة في المستقبل.

ب. خطوط الائتمان (التسهيلات الائتمانية المحدودة): يقوم هذا النوع من القروض على أساس إتفاقية بين البنك والمؤسسة، يسمح لهذه الأخيرة بالاقتراض الدائم لغاية مبلغ معين يتم تحديده من قبل البنك كحد أقصى، كما يتيح للمؤسسة بموجب الاتفاق سحب المبلغ دفعة واحدة أو سحبه على دفعات في أي وقت شاءت خلال فترة الائتمان، ومدة هذا القرض لا يمكن أن تتجاوز السنة الواحدة. من خصائص خط الائتمان أنه مصدر مرن للتمويل، كما أن البنك يبلغ المؤسسة عن مقدار الفائدة المستحقة على القرض مرة كل (90) يوم.

وخط الائتمان نوعان: إتفاق رسمي أو إتفاق غير رسمي. فخط الائتمان غير رسمي يعني أن خط الائتمان يكون إتفاق شفهي دون إبرام إتفاقية لاقتراض الأموال ضمن فترة محددة، أما خط الائتمان الرسمي فهو مبني على اتفاقية تستوفي كل الشروط القانونية لاقتراض الأموال ضمن فترة محددة.

هذا وتشتمل تكلفة خط الائتمان على تكلفتين: الأولى: نسبة الفائدة على الأموال المقترضة لوقت محدد، أما التكلفة الثانية فتنشأ في حالة ما المؤسسة لم تستخدم كامل خط الائتمان، وتدفع ما نسبته  $(\frac{1}{4}$  أو  $\frac{1}{2}$  %) من الجزء غير المستخدم من خط الائتمان، وهي تمثل تكلفة الفرصة البديلة التي كان يمكن أن يحققها البنك فيما لو أنه أقرض هذا الرصيد لمقترض آخر. ويتطلب هذا النوع من الائتمان عادة تأمينات بنكية تسمى برصيد التعويض، وهو عبارة عن مبلغ معين على شكل نسبة مؤوية من حجم القروض، تودعه المؤسسة في حسابها الجاري لدى البنك، ولا يجوز لها سحبه إلا بعد تسديد القرض بالكامل.

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 695- 696.

كما يمكن أن يلزم البنك المؤسسة المقترضة بتزويده بالبيانات المالية بشكل دوري أو بالنسب المالية الأساسية التي تساعد على إتخاذ قرار التمويل من عدمه.

ج. الائتمان المتجدد تلقائياً (التسهيلات الائتمانية المتجددة): يشبه هذا التمويل كثيراً خط الائتمان، لكن يختلف عنه في طول الفترة، والتي قد تمتد إلى سنتين أو ثلاث سنوات، ويسمح للمؤسسة بالاقتراض وإعادة القرض لمرات عديدة ضمن فترة الائتمان، وتشتمل تكلفة الائتمان المتجدد هي الأخرى على تكلفتين: الأولى سعر الفائدة على الاقتراضات والثانية الرسوم والتعويضات عن رصيد الأموال التي لم يتم إستخدامها من طرف المؤسسة. على خلاف خط الائتمان فإن الائتمان المتجدد تلقائياً يخضع لمعدلات فائدة معومة.

3. **تكلفة القروض المصرفية:** تحدد تكلفة القروض المصرفية إستناداً إلى معدل الفائدة مرجعي، ويتقلب هذا المعدل عكس التغيرات الحاصلة في السوق النقدية من حيث مدى توفر أو عدم توفر النقدية للمؤسسات المحتاج إليها. وتمنح البنوك هذا المعدل لزبائنهن من المؤسسات الكبرى ذات الوضع المالي الجيد ويكون مقدار هذا المعدل بنسبة  $\frac{1}{2}$  إلى  $\frac{3}{4}$  (%) أعلى من معدل الخصم الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية التي تقترض منه. أما إذا كانت المؤسسة المقترضة من بنك صغير الحجم وكانت ذات وضع مالي ضعيف نسبياً، فيمكن أن يزيد معدل الفائدة على قروضها بنسبة (2%) أو أكثر على معدل الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي.<sup>(1)</sup>

ولغرض التعرف على كيفية حساب تكلفة الائتمان المصرفي وإنعكاس ذلك على التدفقات النقدية للمؤسسة والتكلفة الفعالة للتمويل (The effective cost of financing)، نفترض أن هناك أربعة بدائل أمام المؤسسة للحصول على قرض مصرفي كما في المثال الآتي:<sup>(2)</sup>

- البديل الأول: قرض الدفعة الواحدة مع فائدة تقدر ب(10%).
- البديل الثاني: الاقتراض بخصم (10%).
- البديل الثالث: قرض الدفعة الواحدة بمعدل فائدة (10%) مع الاحتفاظ برصيد تعويضي بنسبة (20%) من حجم القرض.
- البديل الرابع: خط ائتماني بقيمة (150.000) و.ن بمعدل فائدة (10%) عن الأموال المستخدمة، مع رسم (1%) لأي خط غير مستعمل من الائتمان.

(1) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص309- 310.

(2) Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 697- 699.

## الفصل الثاني: السياسات المثلى في إدارة عناصر السيولة.....

في ظل هذه البدائل نفرض أن المؤسسة تحتاج إلى (100.000) و.ن لسنة واحدة، فما هو البديل الذي له أقل تكلفة فاعلة للتمويل؟

- البديل الأول: قرض يتم دفعه دفعة واحدة مع فائدة تقدر ب (10%) فقط، فإن التكلفة الفعالة للائتمان هي الأخرى (10%).

$$r_1 = 10\%$$

- البديل الثاني: الاقتراض بخصم (10%) في هذه الحالة يجب تحديد الحجم الحقيقي لقيمة القرض أولاً:

$$\text{حجم القرض} - 0,10 (\text{حجم القرض}) = 100.000 \text{ و.ن}$$

$$\text{إذا: حجم القرض} = \frac{100.000}{0,9} = 111.111 \text{ و.ن}$$

إن الحجم الحقيقي لهذا القرض هو (111.111) و.ن بمعدل فائدة (10%)، أي أن قيمة الفائدة على هذا القرض هي (11.111) و.ن. وبالتالي فإن التكلفة الفعالة للقرض هي:

$$r_2 = \frac{11.111}{100.000} = 0,1111 \text{ أو } 11,11\%$$

أي أن المؤسسة تستلم ما قيمته (100.000) و.ن في بداية السنة وتدفع ما قيمته (111.111) و.ن في نهاية السنة.

- البديل الثالث: المؤسسة تريد اقتراض ما قيمته (100.000) و.ن مع الاحتفاظ ب (20%) كرصيد تعويضي لدى البنك، إذن على المؤسسة الاقتراض أكثر من (100.000) و.ن.

$$\text{حجم القرض} - 0,20 (\text{حجم القرض}) = 100.000 \text{ و.ن}$$

$$\text{حجم القرض} = \frac{100.000}{0,8} = 125.000 \text{ و.ن}$$

إذا على المؤسسة أن تقترض ما قيمته (125.000) و.ن لكي تحصل على مبلغ صافي قدره (100.000) و.ن لاستعماله خلال السنة، وأن تبقي على مبلغ قدره (25.000) و.ن كإيداع لدى البنك المقرض. في نهاية السنة تدفع المؤسسة ما نسبته (10%) على المبلغ المقدر ب (125.000) و.ن، أي (12.500) و.ن. وبالتالي فإن التكلفة الفعالة للقرض هي:

$$r_3 = \frac{12.500}{100.000} = 0,125 \text{ أو } 12,5\%$$

في نهاية السنة تعيد المؤسسة للبنك حجم القرض والبالغ (125.000) و.ن زائد مبلغ الفائدة والمقدرة ب (12.500) و.ن، واستعادة رصيد التعويض من البنك والبالغ (25.000) و.ن، أي أن المؤسسة تدفع للبنك في نهاية السنة مبلغ قدره 112,500 و.ن فقط (25000 - 12.500 + 125.000).

- البديل الرابع: إذا كانت المؤسسة قد استخدمت (100.000) و.ن من خط الائتمان البالغ (150.000) و.ن، فإن التكلفة تشتمل على جزأين:

○ (10%) فائدة على المبلغ المستخدم (100.000) و.ن، أو (10.000) و.ن.

○ (1%) رسم على المبلغ (50.000) و.ن الجزء غير المستعمل من خط الائتمان، أو (500) و.ن

وعليه فإن التكلفة الفعالة للتمويل هي:

$$r_4 = \frac{10.000 + 500}{100.000} = 0,105 \quad \text{أو} \quad 10,5\%$$

في نهاية السنة، تعيد المؤسسة تسديد القرض البالغ (100.000) و.ن مع فائدة قدرها (10.000) و.ن ورسم قدره (500) و.ن.

الجدول رقم (2-3) يلخص ويقارن البدائل الأربعة للتمويل، ومن خلال الجدول نستنتج أن كل من رصيد التعويض والرسم يزيد من التكلفة الفعالة للتمويل.

الجدول رقم (2-4): إختيار بدائل التمويل

بدائل التمويل	التسوية	CF في بداية السنة	CF في نهاية السنة	r
1	قرض الدفعة الواحدة مع فائدة تقدر 10%	100.000	110.000	10%
2	الاقراض يخصم 10%.	100.000	111.111	11,11%
3	قرض الدفعة الواحدة بمعدل فائدة 10% مع الاحتفاظ برصيد تعويضي بنسبة 20% من حجم القرض	100.000	112.500	12,5%
4	خط ائتماني بقيمة 150.000 و.ن بمعدل فائدة 10% عن الأموال المستخدمة، مع رسم 1% لأي خط غير مستعمل من الائتمان	100.000	110.500	10,5%

and Pamela P.Pererson: **Financial Management and Analysis**, John Source : Frank J. Fabozzi Wiley & Sons, Second Edition, Canada, 2003, P700.

#### رابعاً: الأوراق التجارية

تعرف الأوراق التجارية بأنها إسناد لأمر، قصير الأجل، تصدر في السوق المفتوحة من قبل المؤسسات الكبيرة دون ضمانات معينة كالالتزام على الجهة المصدرة نفسها. وتختلف الأوراق التجارية عن الكمبيالات والسند لأمر في كون الأوراق التجارية لا تنطلق في وجودها من عملية تجارية، بل هي عملية مستقلة بذاتها.<sup>(1)</sup>

<sup>(1)</sup> مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص76.

1. مزايا وعيوب الأوراق التجارية: تصدر هذه الأوراق بفئات محددة ومدة تتراوح بين ثلاثة أيام وتسعة أشهر، وتباع بأقل من قيمتها الاسمية إلى جمهور المستثمرين والمتعاملين. كما يمكن أن تمتاز الأوراق التجارية بمزايا وعيوب هي: (1)

أ. مزايا الأوراق التجارية كمصدر من مصادر التمويل:

- تكلفتها قليلة مقارنة بالائتمان المصرفي قصير الأجل.
- إمكانية الحصول على مبالغ كبيرة بعكس الاقتراض من البنوك الذي يخضع لضوابط من حيث مبلغ والضمان.
- سهولة الاقتراض بالمقارنة مع الاقتراض من البنوك.
- تعزيز مكانة المقترض الذي ينجح في تسويق الأوراق التجارية.
- لا تحتاج إلى ضمانات بعكس الائتمان المصرفي الذي يشترط تقديم الضمان خاصة عندما يكون المبلغ كبيراً.

ب. عيوب الأوراق التجارية كمصدر للتمويل:

- قد يؤدي التوسع فيها إلى إهمال العلاقات مع البنوك.
- ضرورة دفع قيمة الورقة في تاريخ الإستحقاق، فإذا وقع مع المؤسسة المصدرة عسر مالي في عند إستحقاق هذه الأوراق فإن أصحابها لا يتفهمون وضع المؤسسة المصدرة، بعكس البنك الذي يتفهم وضع زبائنه ويقوم بتأجيل سداد التزامات زبائنه عند الضرورة، وإعطائهم تمويل إضافي للخروج من العسر المالي الذي تتعرض له المؤسسة المقترضة.
- يقتصر إستعمال هذه الأداة التمويلية على المؤسسات الكبيرة والتي تتمتع بسمعة ائتمانية جيدة ولها مركز مالي قوي، أما المؤسسات الصغيرة فلا تستطيع إستخدام هذا المصدر في التمويل.

2. تكلفة الأوراق التجارية: تشبه الأوراق التجارية سندات الخزينة من حيث كونها أدوات مخصصة أي أنها تباع بأسعار أقل من قيمتها الاسمية التي ستدفع عند الإستحقاق، ويعادل الفرق بين القيمة الاسمية وسعر الشراء (الفائدة) التي سيحصل عليها المستثمر. يمكن صياغة المعادلة الخاصة بإيجاد التكلفة الحقيقية على النحو الآتي: (2)

$$\text{التكلفة الحقيقية للورقة التجارية} = \frac{\text{مبلغ الخصم}}{\text{القيمة الاسمية - الخصم}}$$

على أن تعطى التكلفة الفعالة السنوية لخصم الورقة التجارية بالعلاقة الآتية:

$$\text{التكلفة السنوية الفعالة (EAR)} = (1 + r)^t - 1$$

(2) عبد الحلیم كراجه وآخرون: مرجع سابق، ص79.

(1) مفلح محمد عقل: مرجع سابق، ص100.

### المطلب الثالث: استخدام الضمان في التمويل قصير الأجل

عادةً ما تستخدم المؤسسات بعض من أصولها كضمان للقروض التي تحصل عليها، وهي تستخدم كتأمين ومصدر احتياطي لأموال الجهة المقرضة في حالة ما أخفقت المؤسسة المقترضة في الالتزام بشروط القرض، وعادة ما يكون التأمين المستخدم في التمويل القصير الأجل من الأصول الجارية (الأوراق المالية، الذمم المدينة، المخزون).<sup>(1)</sup>

كما يلجأ البنك إلى طلب الضمان للقرض الذي يرغب بمنحه للمؤسسة ما لعدة أسباب منها ما يتعلق بسياسة البنك وأخرى تتعلق بطالب القرض. على أن تلتخص جملة هذه الأسباب في:<sup>(2)</sup>

- ضعف المركز المالي للمؤسسة، لذلك فإن البنك يحرص على تحصيل قروضه يطلب من المؤسسة ضمانات.
- تقديم الضمان يؤدي إلى إمكانية حصول المؤسسة المقترضة على تمويل أكبر.
- فائدة القروض المضمونة قد تكون أقل فائدة من الفائدة المفروضة على القروض غير مضمونة.

يمكن أن تقدم المؤسسات أنواعاً مختلفة من الضمانات تشمل الاستثمارات في أصولها بما فيها الأصول غير جارية والأصول الجارية، وتمثل الأصول غير الجارية ضماناً للقروض طويلة الأجل. بينما تستخدم الأصول الجارية ضماناً للقروض قصيرة الأجل.<sup>(3)</sup>

#### أولاً: إتفاقيات إعادة الشراء:

وتتضمن هذه الاتفاقيات جزأين هما:<sup>(4)</sup>

بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل ومن ثم إعادة شراء نفس الأوراق من المشتري، ويشمل الاتفاق إقتراض الأموال لمدة تقل عن أجل إستحقاق الأوراق المالية القصيرة الأجل المستخدمة في الاتفاق. فعلى إفتراض أن المؤسسة تحتاج الأموال لمدة (20) يوم وأنها تمتلك أودونات الخزينة العمومية ذات أجل مدته (40) يوم، في هذه الحالة يمكن للمؤسسة بيع هذه الأودونات بموجب إتفاق إعادة الشراء، مع وعد لإعادة شرائها خلال (20) يوم. هذا هو القرض، في حين أذون الخزينة هي أوراق مالية قصيرة الأجل، هي ضمانة القرض. وفي حالة فشل المؤسسة لإعادة شرائها، فإن المشتري سيكون مالكاً لها.

<sup>(1)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 705.

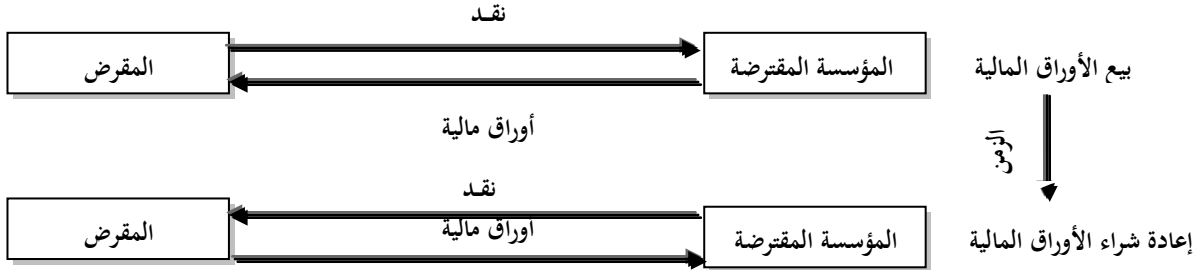
<sup>(3)</sup> محمد طنيب ومحمد عبيدات: مرجع سابق، ص 136.

<sup>(4)</sup> محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 318.

<sup>(1)</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص 361.

- تكلفة إتفاقيات إعادة الشراء: إن قيمة الضمان تزيد عن النقد المدفوع عند بيعها، وإن الفرق بين قيمة الضمان والنقد المدفوع عند البيع يطلق عليه "بالحلاقة أو قص الشعر". ويظهر الشكل رقم (2-19) معاملة إعادة الشراء.
- (1)

الشكل رقم (2-19): معاملة إعادة الشراء



المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون: الإدارة المالية - النظرية والتطبيق - دار المسيرة، عمان، ط3، 2009، ص244.

مثال: نفترض أن مؤسسة ترغب في إبرام إتفاقية إعادة الشراء لبيع أذونات الخزينة بقيمة إسمية تبلغ 1 مليون و.ن، وإن قيمتها السوقية (950.000) و.ن، فإن تم بيعها بقيمة (925.000) و.ن "فالحلاقة أو قص الشعر" هو (25.000) و.ن، والوعد لإعادة شرائها بقيمة (930.000) و.ن بعد (20) يوم، أي أن المؤسسة ستقوم بدفع (5.000) و.ن لقاء استخدام مبلغ (925.000) و.ن لمدة (20) يوم. وعليه فإن التكلفة الفعالة تكون: (2)

$$r = \frac{5.000}{925.000} = 0,0054 \text{ أو } 0,54\% \text{ أو } (r) = \text{تكلفة الائتمان للدورة الواحدة}$$

وأن التكلفة السنوية الفعالة لمثل هذا الاتفاق لإعادة شراء فإنها تساوي:

$$EAR = (1 + r)^t - 1 = (1 + 0,0054)^{18,25} - 1 = 0,1034 \text{ أو } 10,34\%$$

على أساس أن العملية ستتم (t = 18,25) مرة خلال السنة الواحدة (20/365).

### ثانياً: التمويل بضمان الذمم المدينة

تحت الظروف الطبيعية تمثل الذمم المدينة أحد أكثر الأصول سيولة (نقد سيستلم في المستقبل القريب)، ولذلك ينظر إلى الذمم المدينة باعتبارها ضماناً لقرض. ويمكن للمؤسسة استخدام الذمم المدينة كضمان للتمويل القصير الأجل بطريقتين هما: رهن الذمم وبيعها. (3)

**1. رهن الذمم المدينة:** يتضمن رهن الذمم المدينة إستعمال قيمتها كضمان للحصول على قرض على شكل نسبة مئوية من مجموع قيمتها، بموجب إتفاقية ملزمة تصرح فيها المؤسسة المقترضة أن قيمة الذمم المدينة هي محل رهن

(2) نفس المرجع، ص361.

(3) نفس المرجع، ص361-362.

(1) William R. Lasher: Op.cit, P 641- 642.

للحصول على قرض من المؤسسة المقرضة (البنك). يمكن أن يتم الرهن بطريقتين تتعلق كل منها بجودة الحسابات المدينة.

أ. **الطريقة الأولى:** رهن كل الذمم المدينة دون مراجعة حساباتها الفردية بالتفصيل، في مثل هذه الحالة لن يقدم البنك قرصاً أكثر من (75%) من مجموع الذمم المدينة. ترجع هذه النسبة المنخفضة لتجنب مخاطر عدم الدفع لبعض الذمم المدينة لدى المؤسسة المقرضة.

ب. **الطريقة الثانية:** بموجب هذه الطريقة، يعتمد البنك إلى مراجعة كل حسابات الذمم المدينة بشكل منفرد، وتختار الذمم المدينة الأكثر قدرة على الدفع، في هذه الحالة من المحتمل أن يقدم البنك قرصاً يصل إلى (90%) من رصيد الذمم المدينة.

يكلف هذا النوع من القروض ما بين (2 إلى 5%) من قيمة القرض زائد رسم إداري آخر (1 إلى 2%) يقابل قيمة كل الذمم المدينة المرهونة.

**2. بيع الذمم المدينة:** يختلف بيع الذمم المدينة عن مختلف أنواع التمويل القصيرة الأجل الأخرى، لأنه لا يتضمن إقراضاً حقيقياً للأموال. بمعنى أن هذا التمويل يتم ببيع الذمم المدينة من قبل المؤسسة البائعة إلى مؤسسة أخرى مشترية، هي في العادة إما بنك تجاري أو مؤسسة مالية مختصة في شراء الذمم المدينة وتمويل المؤسسات البائعة. بموجب هذه العملية تنتقل ملكية الذمم المدينة إلى المؤسسة المشترية وتصبح مسؤولة على تحصيلها، لذلك فإنه في كثير من الحالات يشعر المدينين بضرورة دفع إلتزاماتهم مباشرة إلى المؤسسة المشترية بدلاً من المؤسسة البائعة.

**3. إجراءات بيع الذمم المدينة:** تختلف الإجراءات المتضمنة بيع الذمم المدينة إلى حد ما عن إجراءات الرهن، فتبدأ الإجراءات بعقد إتفاق قانوني ملزم بين المؤسسة البائعة والمؤسسة المشترية (بنك)، حيث تحدد التفاصيل والإجراءات والالتزامات القانونية بين الطرفين. فعندما تستلم المؤسسة طلباً من زبائنها لشراء بضاعة، فإنها ترسله فوراً إلى البنك الذي يقوم بتقوم وضع الزبون الائتماني. وإذا لم يوافق البنك على هذا الطلب، فإن المؤسسة ترفض بيع البضاعة للزبون. أما إذا وافق البنك على الطلب فتشحن المؤسسة البضاعة المطلوبة مع فاتورة المبيعات إلى الزبون وتطلب منه أن يدفع قيمة المبيعات مباشرة إلى البنك.

بذلك يقوم البنك المشترية بثلاث وظائف من خلال تطبيق الإجراءات الآتية الذكر وهذه الوظائف هي: التحقق من الملاءة الائتمانية لزبائن المؤسسة البائعة، تقديم القرض إلى المؤسسة البائعة، تحمل مخاطر عدم تسديد المدينين.<sup>(1)</sup>

**4. تكلفة بيع الذمم المدينة:** في العادة تحصل المؤسسة المشترية على خصم من قيمة الذمم، يتكون من الآتي:<sup>(1)</sup>

(1) محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص320-321.

- رسم يتراوح ما بين (0,75 و 1,5%) من قيمة الذمم المدينة قبل إقراض المؤسسة.
- فائدة مستحقة على قيمة الذمم مقدمة مسبقاً للمؤسسة البائعة.
- مبلغ احتياطي يصل إلى (10%) من قيمة الذمم، وذلك كتأمين لتسديد قيمة مردودات البضاعة المباعة إن وجدت، وهذا المبلغ مسترد في حالة عدم وجود مردودات. أي أن المؤسسة المشتريّة تقوم برد المبلغ أو جزء منه في نهاية فترة الذمم إلى المؤسسة البائعة.<sup>(2)</sup>
- تعطى تكلفة هذه العملية على كل عملية تمويل بالعلاقة التالية:<sup>(3)</sup>

$$\text{تكلفة التمويل للعملية الواحدة (r)} = \frac{\text{قيمة الفائدة} + \text{قيمة الرسم}}{\text{قيمة القرض} - \text{قيمة الرسم}}$$

بافتراض أن العملية تتكرر في السنة (t) مرة فإن التكلفة الفعالة السنوية:

$$\text{التكلفة السنوية الفعالة للتمويل (EAR)} = (1 + r)^t - 1$$

- من خلال عملية بيع الذمم المدينة يمكن للمؤسسة البائعة أن تحقق وعوائد ناتجة عن تجنب مخاطر عدم الدفع (ديون معدومة) و تكاليف إجراءات تحصيل هذه الحسابات.<sup>(4)</sup>

### ثالثاً: التمويل بضمان المخزون

يمكن أيضاً إستعمال المخزون كضمان للتمويل القصير الأجل شأنه شأن الأصناف الأخرى السائلة. لكن ليست لكل أنواع المخزون نفس الأهمية كضمان، فحجم الأموال المقترضة تعتمد بشكل كبير على سرعة تحويل المؤسسة لمخزونها إلى نقد. عموماً فإن:<sup>(5)</sup>

- المخزون المعياري (يستعمل من طرف عدة فئات عمرية) أفضل بكثير من المخزون المتخصص (فئة عمرية واحدة).

- المخزون الأقل عرضة للتلف أفضل من المخزون المعرض للتلف.

- المواد الأولية والسلع التامة الصنع أفضل من المخزون قيد التصنيع.

### 1. أنواع التمويل بضمان المخزون: هناك عدة أنواع مختلفة من القروض التي تتضمن المخزون كضمان، وتختلف

هذه القروض من ناحية الرقابة التي تفرضها الجهة الدائنة على مكان وحرية التصرف بالمخزون.<sup>(1)</sup>

<sup>(2)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 707.

<sup>(3)</sup> محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 322.

<sup>(3)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 707.

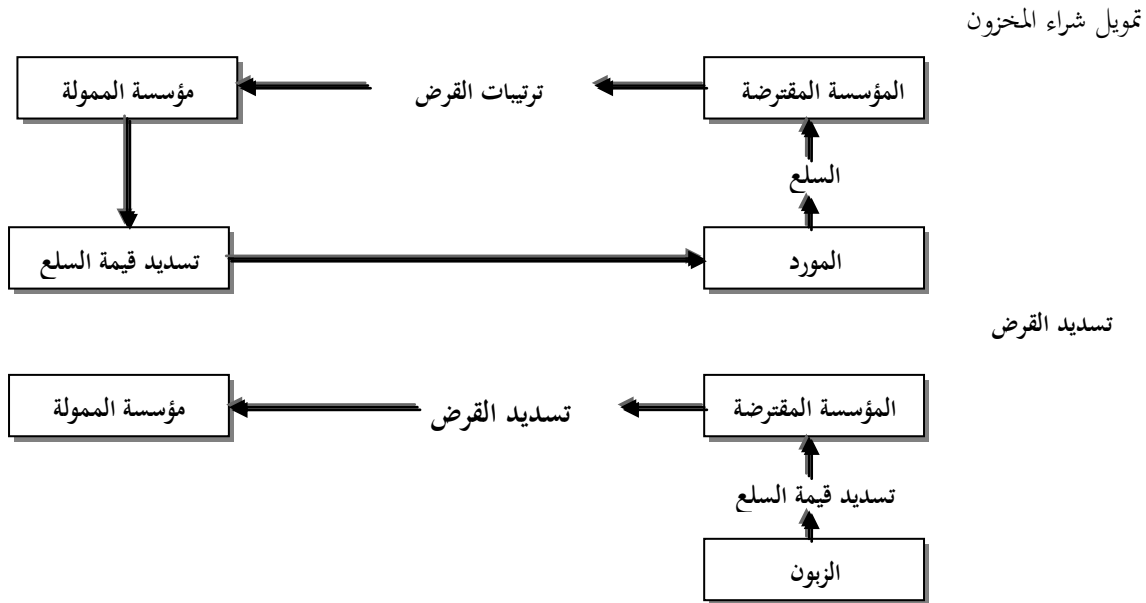
<sup>(5)</sup> عاطف وليم أندراوس: مرجع سابق، ص 437.

<sup>(5)</sup> Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: Op.cit, P 708.

أ. حق الحجز الشامل: حق الحجز الشامل يعطي الجهة الدائنة حق الحجز على كل مخزونات المؤسسة المقترضة على أن تبقى المؤسسة على حرية التصرف في مخزونها، فيمكن أن تخفضه إلى أي مستوى بدون استشارة الجهة الدائنة. على سبيل المثال نفترض أن مؤسسة اقترضت (600.000) و.ن مع حق الحجز الشامل على كل المخزون المقدر بـ (1) مليون و.ن في تاريخ الاتفاق على القرض، فطالما أن الجهة الدائنة لا تعين وسائل التشغيل داخل المؤسسة فلا شيء يمنع المؤسسة المقترضة من تعليق مشترياتها بينما تواصل في بيع مخزونها حتى يصل إلى مستوى (200.000) و.ن. هذا ويمكن أن تصنف الجهة الدائنة القرض في موقع غير مضمون ما لم تصرف المؤسسة المقترضة كمية منتظمة من مخزونها في مدة محددة، ولم تضبط نشاطاتها بالشكل الكافي.<sup>(2)</sup>

ب. قروض وصول الأمانة: في هذه الحالة فإن المؤسسة المقترضة تحتفظ بالمخزون كأمانة لصالح المؤسسة الممولة. وفي حالة بيع المخزون، فإن المؤسسة المقترضة تحتفظ بقيمته كأمانة لصالح الجهة المقرضة. وهذه القروض شائعة الإستخدام من قبل وكلاء السيارات، حيث تقوم المؤسسة المقترضة بإجراءات القرض مع المؤسسة الممولة وبعدها تقوم بطلب وإستلام المخزون على إعتبار أن المؤسسة الممولة هي التي تدفع قيمة المخزون، وعندما تقوم المؤسسة ببيع المخزون تقوم بتحويل المدفوعات إلى المؤسسة الممولة.<sup>(3)</sup> ويظهر الشكل رقم (2-20) هذا النوع من القروض.

الشكل رقم (2-20): قروض وصل الأمانة



المصدر: عدنان تايه النعيمي وآخرون: الإدارة المالية \_ النظرية والتطبيق \_ دار المسيرة، عمان، ط3، 2009، ص264.

(2) Ibid., P 708.

(3) William R. Lasher: Op.cit, P 644.

(1) عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص364.

ومن أهم عيوب هذا النوع من الضمان ما يلي: <sup>(1)</sup>

- ضرورة أن يتضمن وصل الأمانة نوع البضاعة وعدد وحداتها بالتحديد.
- المتطلبات القانونية المعقدة الواجب إتباعها وتطبيقها أثناء وبعد إصدار الوصل والتي يفترض على المؤسسة المقترضة معرفتها جيداً.

## 2. التمويل بضمان وكالات التخزين: في هذه الحالة فإن المؤسسة المقترضة تمارس رقابة مشددة على مخزونها، والذي

يتم الاحتفاظ به في منطقة أو مساحة مستقلة وأمنة ضمن ممتلكات المؤسسة المقترضة ويتم مراقبتها من قبل وكالات التخزين. وهذه الوكالات تحتفظ بحق الرقابة على المخزون ضمن تلك المساحة وتصدر بها وصلات إلى الجهة المقرضة، تؤثر فيها على محتويات المخزون. وعند إستلام الجهة المقرضة لتلك الوصلات فإنها تمنح القرض على أساس قيمة المخزون المستخدم كضمان. وهذا النوع هو الأكثر تكلفة من الأنواع الأخرى بسبب وجود طرف ثالث (وكالات التخزين) التي يجب أن تعوض مقابل خدماتها، ويعطي هذا النوع من التمويل للجهة المقرضة راحة أكبر بشأن المخزون. <sup>(2)</sup>

## 3. تكلفة التمويل بضمان المخزون: تختلف تكلفة التمويل بضمان المخزون باختلاف صيغة التمويل المتاحة أمام

المؤسسة. عموماً فإن تكاليف التمويل بضمان المخزون تتضمن: <sup>(3)</sup>

- الفائدة المستحقة على قيمة القرض للفترة الزمنية المحددة.
- مصاريف وترتيبات الاقتراض.
- أجور وكالات التخزين.

مثال: نفترض أن مؤسسة تقترض (1) مليون و.ن لمدة شهر واحد في ضل ضمان وكالات التخزين، وأن سعر الفائدة على القرض هو (12%) سنوياً. أي أن الفائدة لمدة شهر واحد هي (1%) من (1) مليون و.ن أو (10.000) و.ن، وإذا كانت وكالات التخزين تتقاضى (5.000) و.ن كأجور تدفع في نهاية الشهر، فإن تكلفة هذا التمويل هي:

$$0015 = 0, (r) = \frac{5.000 + 10.000}{1.000.000} \text{ أو } 1,5\%$$

على أساس أن العملية ستتم (t = 12) مرة خلال السنة الواحدة، فإن التكلفة السنوية الفعالة لمثل هذا النوع من

التمويل تساوي:

<sup>(2)</sup> محمد على إبراهيم العامري: مرجع سابق، ص 324.

<sup>(3)</sup> عدنان تايه النعيمي وآخرون: مرجع سابق، ص 364.

<sup>(3)</sup> Frank J. Fabozzi And Pamela P.Pererson: Op.cit, P 709.

$$EAR = (1 + r)^t - 1 = (1 + 0,0015)^{12} - 1 = 0,1956 \text{ أو } \%19,56$$

أما إذا كانت وكالة التخزين تتقاضى أتعابها في بداية الشهر والمقدرة بـ (5.000) و.ن، فإن تكلفة الاقتراض للشهر الواحد ستكون أعلى مقارنة مع الحالة الأولى. فعملياً نجد أن المؤسسة إقتضت (995.000) و.ن فقط في بداية المدة. وعليه فإن تكلفة هذا التمويل هي:

$$0,0015 = 0, (r) = \frac{5.000 + 10.000}{995.000} \text{ أو } \%1,51$$

والتكلفة الفعالة السنوية ستكون:

$$EAR = (1 + r)^t - 1 = (1 + 0,00151)^{12} - 1 = 0,197 \text{ أو } \%19,7$$

تتاح أمام المؤسسة أنواعاً مختلفة من الائتمان القصير الأجل التي ترتبط إما بضمان أصل جاري تلتزم بتقديمه إلى المؤسسة الممولة قبل الحصول على التمويل الملائم أو عدم وجود أي ضمان يكفل للمؤسسة الممولة إسترجاع أموالها. أمام هذه البدائل المتاحة تعتمد المؤسسة المقترضة إلى إختيار البديل الذي يراعي الظروف المالية للمؤسسة (يسر أو عسر مالي) من ناحية حجم التمويل، فترة الإستحقاق وتكلفة التمويل.

#### الخلاصة:

تتعلق إدارة السيولة بالسياسات المتعلقة بإدارة كل عنصر من عناصر الأصول الجارية والخصوم الجارية في المؤسسة، بالإضافة إلى مجمل الآليات والقرارات التي يمكن أن تساعد على ذلك، والتي تهدف من خلالها إلى تحقيق التوازن المالي على المدى القصير، إضافة إلى تحقيق أغراضها التشغيلية والتجارية. ويمكن تقسيم هذه السياسات إلى مجموعتين رئيسيتين يتوجب على الإدارة المالية أخذها بعين الاعتبار.

**المجموعة الأولى:** السياسات التي تحدد حجم الاستثمار في كل عنصر من عناصر الأصول الجارية، وهذا يعني تحديد مستوى النقد الأمثل والذي يمثل أقل حجم نقدي متوفر لدى المؤسسة كاف لتسديد التزاماتها في مواعيدها المحددة، تحديد سياسة البيع الآجل من حيث مقدار الخصم وفترة التحصيل، تحديد سياسة المخزون وبالتالي الحجم الأمثل للمخزون. والتي من خلالها تسعى الإدارة إلى تحقيق جملة من الأهداف تنحصر في الآتي:

- سرعة تحصيل النقدية عن طريق خلق آليات لذلك، مع إبطاء في سداد المدفوعات بالقدر الذي لا يسيء إلى سمعة المؤسسة في السوق.

- زيادة المبيعات وبالتالي زيادة الأرباح موازنة مع تخفيض الخسائر الناجمة عن الديون المعدومة.

- تخفيض تكاليف الفرصة البديلة وبالتالي تعظيم عوائد المؤسسة، عن طريق توظيف الفائض النقدي في إستثمارات قصيرة الأجل، البيع الآجل وتحقيق إيرادات أخرى، الاحتفاظ بمخزون أساسي يراعي بين التدفقات النقدية الداخلة والتدفقات النقدية الخارجة دون إفراط أو نقصان، الأمر الذي من شأنه أن ينظم حركة التدفقات النقدية إلى داخل وخارج المؤسسة.

**المجموعة الثانية:** تتعلق بتحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل ومقدار الاستفادة من الشراء بالدين (الائتمان التجاري)، والاقتراض من البنوك وتأجيل دفع المستحقات. هذه السياسات هي الأخرى تسعى من خلالها المؤسسة إلى تخفيض تكاليف الاقتراض قصير الأجل عن طريق إختيار التمويل الذي يريح المركز المالي للمؤسسة لفترة طويلة نسبياً وذلك بأقل التكاليف

إن كل من هذه السياسات تتطلب إستخدام أساليب كمية كفيلة بتحديد حجم الاستثمار في كل عنصر من عناصر الأصول الجارية إضافة إلى تحديد مصدر التمويل المناسب، والتي تتمثل في النماذج الرياضية التي وضعت وطورت لمساعدة الإدارة المالية على تحديد مستوى الاستثمار في أصل من الأصول الجارية من خلال تحليل التكاليف والمنافع الناتجة عن الاحتفاظ بهذه الأصول والموازنة فيما بينها.

# الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية السعودية

- المبحث الأول: تقييم عام لشركة الغاز والتصنيع الأهلية

- المبحث الثاني: تقييم النسب الأساسية للشركة

- المبحث الثالث: تقييم آلية حركة الأموال لشركة الغاز والتصنيع الأهلية

- المبحث الرابع: تقييم إدارة عناصر السيولة

تمهيد:

جاء الفصل الأول والثاني ليعرض مختلف المؤشرات المالية التي يمكن من خلالها تحليل الوضع المالي للشركة، والمساعدة على إختبار قدرة الشركة على مواجهة إلتزاماتها، كما تم عرض مختلف السياسات التي يمكن أن تنتهجها في علاقتها مع زبائنها ومورديها ومموليها، والتي تهدف بشكل أساسي إلى تسريع تحصيل النقدية وإبطاء سداد مدفوعاتها وذلك بأقل التكاليف.

يتطلب التقييم السليم لإدارة السيولة في أي شركة توفر معلومات دقيقة عن التطورات المالية التي حدثت في الماضي، والفرص التي يمنحها لها المحيط (الزبائن، المؤسسات المالية، الموردين....)، كما أن تحليل فعالية إدارة السيولة سوف ينحصر في تحديد سياسات الشركة في إدارة كل عنصر من عناصرها المالية، والتي لا يمكن الحصول عليها إلا من خلال التشخيص الدقيق والتحليل المعمق لمختلف النشاطات المالية لأي شركة.

لذا جاء الفصل الثالث ليتعرض بالدراسة والتحليل لنشاط شركة "الغاز والتصنيع الأهلية" وهي شركة سعودية رائدة في إدارة مواردها المالية، وذلك خلال الفترة الممتدة من مارس 2008 إلى غاية ديسمبر 2013. وذلك بدراسة وتحليل القوائم المالية الربع السنوية (الفصلية)، التي تعطي مثلاً جيداً للمعلومات الجزئية المفصلة التي تعكس أداء شركة الغاز والتصنيع الأهلية. فالإطلاع على القوائم المالية الفصلية تمنح معلومات مفيدة لأصحاب العلاقة على تقييم أداء الشركة وإستشراف جملة السياسات التي تنتهجها الشركة في مجال إدارة مواردها المالية.

## المبحث الأول: تقديم عام لشركة الغاز والتصنيع الأهلية

جاء الاختيار على شركة الغاز والتصنيع الأهلية للمكانة الريادية التي تحتلها الشركة في سوق التداول السعودية وعلى قابلية الشركة لإفصاح بكل نشاطاتها، الأمر الذي سهل علينا تتبع حركة السيولة والعناصر المرتبطة بها من سنة إلى أخرى.

### المطلب الأول: التعريف بشركة الغاز والتصنيع الأهلية

#### أولاً: نبذة تاريخية عن الشركة

شركة الغاز والتصنيع الأهلية - شركة مساهمة سعودية- تأسست بموجب المرسوم الملكي رقم (713) بتاريخ 1380/12/03 هـ والقاضي بدمج شركة الغاز والتصنيع السعودية وشركة الغاز الأهلية وذلك بموجب موافقة الجمعية العمومية لكنتا الشركتين، وبموجب خطاب معالي وزير التجارة رقم (2943/ش) بتاريخ 1381/01/8 هـ، وقد تم الاندماج الفعلي عام 1383 هـ (1963م) ثم صدر قرار مجلس الوزراء رقم (820) بتاريخ 1394/06/13 هـ بدمج كافة المؤسسات التي تمارس نشاط الغاز بالمملكة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية، وقد حدد قرار مجلس الوزراء رقم (1615) بتاريخ 1395/11/14 هـ رأس مال الشركة وبداية عملها بتاريخ 1396/01/01 هـ، وقد بدأت الشركة ممارسة عملها بعد الدمج في ذلك التاريخ، وقد تم قيدها في السجل التجاري تحت رقم (101/000/2664) بتاريخ 1383/07/22 هـ بمدينة الرياض، وكذلك بموجب الترخيص الصناعي الصادر من وزارة الصناعة والكهرباء تحت رقم (659/ص) بتاريخ 1417/08/09 هـ الموافق لـ 1996/11/20م، ويبلغ رأسمالها الحالي 750 مليون ريال سعودي مقسم إلى 75 مليون سهم بقيمة اسمية 1 ريال للسهم، كما صدر قرار مجلس الوزراء رقم (207) في 1429/07/18 بالموافقة على إستمرار شركة الغاز والتصنيع الأهلية في توزيع وتسويق الغاز ومشتقاته في المملكة وذلك لمدة خمس سنوات ابتداءً من 1429/09/14 هـ.<sup>(1)</sup>

#### ثانياً: نشاط الشركة

يتمثل نشاط الشركة الرئيسي في نقل وتعبئة وتسويق غاز البترول المسال كخليط مكون من غازي البيوتان والبروبان أو من غاز البيوتان أو البروبان بشكل مفصل، بالإضافة إلى تسويق الأسطوانات والخزانات الفارغة والقطع الخاصة بها والمعدة لنقل وتخزين تلك الغازات، وكذلك القيام بتنفيذ التمديدات وتركيب الخزانات في مواقع المستهلكين، ويشمل هذا النشاط جميع إستخدامات الغاز المتعددة سواء ما كان منها للاستعمال المنزلي أو للأغراض الصناعية أو الزراعية أو التجارية، ولتحقيق ذلك فإن الشركة تمتلك محطات عديدة للتعبئة وأسطولاً كبيراً للنقل

<sup>(1)</sup> التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

والتوزيع، وتقوم الشركة كذلك بجميع الأعمال المتعلقة بصناعة ونقل وتسويق المواد البترولية والكيميائية والزجاج وقطع غيار السيارات والمعدات وإنشاء مراكز الخدمة البترولية وصيانة المعدات والسيارات، كما يجوز لها تملك عقارات وشراء الأراضي لإقامة المباني وإستثمارها بالبيع والإيجار لصالح الشركة. والشكل رقم (1-3) يوضح أهم ما تسوقه شركة الغاز والتصنيع الأهلية في السوق السعودي للفترة محل الدراسة.<sup>(1)</sup>

الشكل رقم (1-3): مبيعات شركة الغاز والتصنيع الأهلية.



المصدر: حسب موقع الشركة على شبكة الانترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

كما تتوزع إيرادات الشركة على مختلف مبيعاتها للفترة محل الدراسة على النحو الآتي:

الجدول رقم (1-3): التوزيع النسبي لإيرادات شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المبيعات
	93,67	93,18	93,75	92,30	90,51	92	مبيعات الغاز
	3,24	3,28	3,33	3,85	4,9	4,4	مبيعات الأسطوانات
	2,22	2,90	2,20	3,08	3,25	2,7	مبيعات الخزانات
	0,85	0,64	0,82	0,63	1,34	1,3	مبيعات التمديدات والأعمال الأخرى

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

1. رأس مال الشركة: رأس مال الشركة هو (750.000.000) ريال سعودي مقسم إلى (75.000.000) سهم متساوية القيمة، تبلغ القيمة الاسمية للسهم الواحد (10) ريالاً، وكلها أسهم عادية.
2. قائمة الملاك الرئيسيين: الجدول رقم (2-3) يعطي بيان لأسماء ونسبة الملاك الرئيسيين الذين يملكون (5%) فما فوق.

<sup>(1)</sup> موقع شركة الغاز والتصنيع الأهلية على شبكة الأنترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

الجدول رقم (3-2): بيان بأسماء ونسبية الملاك الرئيسيين لشركة الغاز والتصنيع الأهلية تحديث(2013/02/11)

الاسم	نسبة الملكية
سعيد علي غدران الغامدي	11,9
صندوق الإستثمارات العامة	10,6
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	6,1

المصدر: حسب موقع الشركة على شبكة الانترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

3. أعضاء مجلس إدارة الشركة: يتولى إدارة الشركة مجلس إدارة مؤلف من عشرة أعضاء تعينهم الجمعية العامة العادية لمدة ثلاث سنوات. الجدول رقم (3-3) يبين أعضاء مجلس إدارة شركة الغاز والتصنيع الأهلية والمنصب الذي يشغلونه.

الجدول رقم (3-3): أعضاء مجلس إدارة شركة الغاز والتصنيع الأهلية

أ. سلمان بن محمد الجشي	رئيس مجلس الإدارة
د. رائد بن عبد الله الحقييل	نائب رئيس مجلس الإدارة
أ. ابراهيم بن فهد آل معقل	عضو
أ.سظام بن عامر الحربي	عضو
أ.علي بن محمد آل سفلان	عضو
أ.عبد العزيز بن عمير العمير	عضو
أ.غدران بن سعيد بن غدران	عضو
م. محمد بن ابراهيم الشينان	عضو
د. محمد بن حمد الكثيري	عضو
د. محمد بن علي إخوان	عضو

المصدر: حسب موقع الشركة على شبكة الانترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

4. أهم إستثمارات الشركة: شركة الغاز والتصنيع الأهلية كغيرها من الشركات الأخرى تمتلك حصصاً في شركات أخرى تعتبر كشركات تابعة لها. وهذه الشركات موضحة في الجدول رقم (3-4).

الجدول رقم (3-4): حصص شركة الغاز والتصنيع الأهلية في شركات الأخرى

بيان/عام	تاريخ الإستثمار	عدد الأسهم	النسبة
المصنع السعودي لأسطوانات الغاز	1980م	863.995	37,56%
الشركة الوطنية للغازات الصناعية	1982م	22.320	9%
شركة توزيع الغاز الطبيعي	2000م	5.250	35%
الشركة العربية المتحدة للزجاج	2006م	5.000.000	25%
شركة غاز الشرق المحدودة	2007م	140.000	35%
شركة أجهزة الغاز المحدودة	2008م	1.800.000	60%

المصدر: حسب موقع الشركة على شبكة الانترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

إضافة إلى ذلك هناك مجموعة من البيانات ذات الصلة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية مختصرة في الجدول رقم (3-5):

الجدول رقم (3-5): بيانات ذات الصلة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية

الهاتف	012189090
الفاكس	012189393
العنوان	شركة السوق المالية السعودية (تداول)، مركز إيداع الأوراق المالية، صندوق بريد 60612، الرياض 11555، المملكة العربية السعودية.
المقر الرئيسي	مدينة الرياض (طريق الملك فهد - أبراج التعاونية - البرج الشمالي - الدور الأرضي).
البريد الإلكتروني	<a href="mailto:demat@tadawul.com.sa">demat@tadawul.com.sa</a>
رؤية الشركة	أن تكون الشركة رائدة في مجالها وداعمة للاقتصاد الوطني.
رسالة الشركة	نسعى لخدمة المستهلك من خلال توفير غاز البترول بأعلى كفاءة مع الالتزام بحماية البيئة والمحافظة عليها.

المصدر: حسب موقع الشركة على شبكة الانترنت [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

المطلب الثاني: أهم السياسات المالية والمحاسبية التي تطبقها الشركة

أولاً: السياسات المالية

لدى شركة الغاز والتصنيع الأهلية مجموعة من السياسات المالية الثابتة خلال الفترة محل الدراسة (2008 / 2013)

تتلخص في الآتي:

1. لا تقدم الشركة أي قرض نقدي أي كان نوعه، سواء كان ذلك لأعضاء مجلس إدارتها أو الشركات الأخرى.
2. لم تعتمد الشركة إلى إصدار أو بيع حقوق الخيار أو حقوق مشابهة خلال الفترة محل الدراسة.
3. لا توجد للشركة أدوات للدين قابلة للتحويل لأسهم.
4. ليس للشركة أسهم ممتازة أو أسهم تتمتع بالأولوية الخاصة في التصويت، سواء للمساهمين أو أعضاء مجلس الإدارة أو منسوبيها، وإن كل أسهم الشركة عبارة عن أسهم عادية متساوية القيمة الاسمية ومتساوية في حقوق المساهمين وغيرها من الحقوق حسب النظام العام للشركة.
5. لا يوجد خلال فترة الدراسة أي قروض على الشركة سواء كانت قصيرة أو طويلة الأجل.
6. سياسة توزيع الأرباح: بناءً على المادة رقم (42) من النظام الأساسي للشركة، يتم توزيع أرباح الشركة الصافية بعد خصم جميع المصاريف العمومية والتكاليف الأخرى على الوجه التالي:
  - يخصم (10%) من الأرباح الصافية لتكوين الاحتياطي النظامي، ويجوز للجمعية العامة العادية وقف هذا الخصم متى بلغ هذا الاحتياطي نصف رأس المال.
  - يخصم من الباقي بعد ذلك دفعة أولى للمساهمين تعادل (5%) من رأس المال المدفوع.

- يخصم بعد ذلك (10%) من الباقي، مكافأة أعضاء مجلس الإدارة، مع مراعاة التعليمات التي تصدر من وزارة التجارة بهذا الشأن.
- يجوز للجمعية العامة أن تقرر خصم (10%) من الباقي لتكوين الاحتياطي الاتفاقي لمواجهة الحالات الطارئة أو المستعجلة.
- يوزع الباقي من الأرباح الصافية بعد ذلك على النحو الذي يقترحه مجلس الإدارة وتوافق عليه الجمعية العامة.

#### ثانياً: السياسات المحاسبية المطبقة

تقوم الشركة بإعداد قوائمها المالية وفقاً للمعايير المحاسبية الصادرة عن الهيئة السعودية للمحاسبين القانونيين. ويكون ذلك على النحو الآتي:

1. **العرف المحاسبي:** يتم تسجيل الأصول و الخصوم على أساس التكلفة التاريخية، فيما عدا الإستثمارات والتي تثبت بقيمتها العادلة في تاريخ القوائم المالية، ويتبع مبدأ الاستحقاق في تسجيل الإيرادات والمصروفات.
2. **السنة المالية:** تبدأ السنة المالية للشركة من أول جانفي وتنتهي بنهاية ديسمبر من كل عام.
3. **النقدية والشبه النقدية:** تتكون النقدية والبنود الشبه النقدية من الأرصدة لدى البنوك والإستثمارات القصيرة الأجل القابلة للتحويل إلى مبالغ نقدية معروفة تستحق خلال ثلاثة أشهر أو أقل عند شرائها.
4. **الذمم المدينة:** يتم الاعتراف بالذمم المدينة بقيمة إتمام العملية. ويتم لاحقاً قياس القيمة المحققة وإعتماد مخصص إنخفاض في القيمة عندما تكون هناك أدلة موضوعية (متضمنة عملاء لديهم صعوبات مالية أو متأخرة على الدفع)، بأن هذه المبالغ لن يتم تحصيلها وفقاً لشروط الاتفاق الأصلي. ويتم تخفيض القيمة الدفترية للذمم المدينة من خلال إستخدام حساب مخصص لأية خسارة في القيمة حيث يتم إثباتها في قائمة الدخل.
5. **المخزون:**
  - يتم تقييم مخزون الغاز بالتكلفة وفقاً لأسعار الشراء الثابتة والمحددة من قبل شركة (أرامكو) السعودية.
  - يتم تقييم المخزون من الأسطوانات والخزانات والمواد الأخرى بالتكلفة أو السوق أيهما أقل تكلفة، ويتم تسعير المنصرف خلال العام وفقاً لطريقة المتوسط المرجح.
  - يتم تقييم مخزون قطع الغيار بالتكلفة وفقاً لطريقة المتوسط المرجح، وتقوم الإدارة بتكوين مخصص للمخزون الراكذ وبطيء الحركة بعد دراستها لعناصر المخزون.
6. **الإستثمارات:**
  - الإستثمارات المتاحة للبيع: تقاس الإستثمارات المصنفة كإستثمارات متاحة للبيع بعد اقتنائها بالقيمة العادلة.

- الإستثمارات في الشركات الزميلة: الشركة الزميلة هي مؤسسة بحيث تمتلك الشركة أكثر من (20%) من صافي حقوق الشركة المستثمر بها الشركة في وضع يمكنها من ممارسة نفوذ مؤثر لكن ليس سيطرة أو سيطرة مشتركة من خلال مشاركة في القرارات المالية والتشغيلية المتعلقة بالسياسات الشركة المستثمر بها. يتم تسجيل هذه الإستثمارات على أساس طريقة حقوق الملكية.

7. إنخفاض في قيمة الأصول الملموسة: تقوم الشركة بمراجعة القيمة الدفترية لأصول الشركة الملموسة في تاريخ كل قائمة مركز مالي للتحقق مما إذا كان هناك مؤشر إلى أن هذه الأصول تأثرت بخسائر الإنخفاض في القيمة وفي حالة وجود مثل ذلك المؤشر يتم تقدير القيمة الممكن استردادها لتلك الأصول لتحديد مدى خسائر الإنخفاض في القيمة.

8. إهلاك الأصول الثابتة: يتم إهلاك الأصول الثابتة على أساس القسط الثابت على الفترة المقدرة للعمر الإنتاجي لها باعتماد النسب السنوية الآتية:

-	الآلات ومعدات المحطات	10%
-	معدات وأجهزة الحاسب الآلي	20%
-	عدد وأدوات	10%
-	أثاث ومفروشات	10%
-	مباني وإنشاءات	5%
-	سيارات وشاحنات	10 / 20%
-	أقفاص	20%
-	أسطوانات الغاز	2,5%

9. مخصص الزكاة: يجنب مخصص الزكاة الشرعية وفقاً لنظام الزكاة السعودي ويتم تحميل إلتزامات الزكاة على قائمة الدخل وأي فروقات تنتج عند الربط النهائي يتم تسويتها في الفترة التي يتم الربط بها.

10. إطفاء المصروفات المؤجلة: يتم الاستدراك لمكافحة نهاية الخدمة المستحقة للموظفين والمترتبة على الشركة عند نهاية خدمتهم وذلك بموجب أنظمة العمل بالمملكة العربية السعودية.

11. الإيرادات: يتم إثبات مبيعات الغاز عند تسليم الكميات المباعة للزبائن والموزعين وإصدار فاتورة البيع.

12. إيرادات الإستثمار: يتم إثبات إيرادات الإستثمار في رؤوس أموال الشركات الأخرى عند إقرار التوزيع من قبل هذه الشركات وإصدار قوائمها المالية.

**13. ترجمة العملات الأجنبية:** تظهر القوائم المالية المرفقة بالريال السعودي، ويتم استخدام أسعار التحويل السائدة لترجمة العمليات وقت حدوثها والأرصدة بالعملات الأجنبية إلى الريال السعودي. أما الأرصدة الأصول والخصوم المسجلة بالعملات الأجنبية فيجري تحويلها إلى الريال السعودي على أساس أسعار الصرف السائدة في تاريخ القوائم المالية، وتحمل فروق تحويل العملات الأجنبية على نتائج أعمال السنة.

**14. المصاريف العمومية والإدارية:** يتم قياس واثبات المصاريف العمومية والإدارية كمصاريف للفترة وفقا لنظام الاستحقاق.

هذا وتعتبر شركة الغاز والتصنيع الأهلية من الشركات الرائدة في منطقة الخليج وذلك في مجال عملها، كما تتميز بشهرة ممتازة في مستويات السلامة والحفاظ على الصحة العامة، والبيئة على حد سواء مع استخدام أعلى مواصفات الجودة في تقديم الخدمات.

#### المطلب الثالث: سياسة الإستثمار قصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية.

يجمع الباحثون على أن تحديد نوعية سياسة الإستثمار التي تنتهجها أي شركة يتحدد عن طريق نوعية العلاقة بين الأصول الجارية والمبيعات. ويهدف تحديد سياسة الإستثمار التي تنتهجها شركة الغاز والتصنيع الأهلية في الأمد القصير نعمد الى حساب معدل دوران الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية ومقارنتها مع معدل دوران الأصول الجارية لقطاع الطاقة والمرافق العامة الذي تنشط فيه شركة الغاز والتصنيع الأهلية.

وللتذكير فإن قطاع الطاقة والمرافق العامة يتكون من شركتين فقط هما: <sup>(1)</sup>

- شركة الغاز والتصنيع الأهلية.

- الشركة السعودية للكهرباء.

كما يحسب معدل دوران الأصول الجارية وفقا للعلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران الأصول الجارية} = \frac{\text{المبيعات}}{\text{الأصول الجارية}}$$

من معطيات الميزانية وقائمة الدخل لكل من شركة الغاز والتصنيع الأهلية والشركة السعودية للكهرباء، يمكن

حساب هذه النسبة كما يبينه الجدول رقم (3-6):

<sup>(1)</sup> التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الوحدة (مرة)

الجدول رقم (3-6): معدل دوران الأصول الجارية

السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط المعدل
شركة الغاز والتصنيع الأهلية	6,814	7,808	6,467	7,247	7,640	5,946	7
الشركة السعودية للكهرباء	0,918	1,091	1,027	1,049	1,069	0,891	1
قطاع الطاقة والمرافق العامة	3,866	4,450	3,747	4,148	4,355	3,418	4

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية لكل من شركة الغاز والتصنيع الأهلية والشركة السعودية للكهرباء في سوق التداول

[www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** نشير إلى أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية أقرت في بداية 2011 (مارس) إعادة تصنيف جزء من المخزون الذي لديها (أسطوانات) إلى الأصول غير جارية ضمن الأصول الثابتة، كما أقرت إعادة تصنيف كل الإستثمارات القصيرة الأجل المتمثلة في إستثمارات المراجعة. وتفصيل كل ذلك كالآتي:

- تم إعادة تصنيف (1.150.000) أسطوانة بقيمة (135.718.239) ريال سعودي من المخزون إلى الأصول الثابتة، يصاحبه إعادة تصنيف مخصص المواد الراكدة والبطيئة الحركة بقيمة (6.560.519) ريال.
  - كما تم إعادة تصنيف الإستثمارات المالية القصيرة الأجل والمتمثلة في إستثمارات المراجعة في البضائع، حيث تم إعادة تصنيف هذه الأخيرة بإجمالي قيمتها إلى حساب الإستثمارات الطويلة الأجل وذلك لنية إدارة الشركة بالاحتفاظ بإستثمارات المراجعة في البضائع إلى الأمد الطويل.
- بناءً على هذا سيتم تحويل قيمة كل الإستثمارات المالية القصيرة الأجل وجزء من المخزون المعاد تصنيفهما في بداية 2011 إلى الأصول غير جارية بغية تفادي الجزء الثابت من الأصول الجارية في المرحلة الممتدة من بداية 2008 إلى نهاية 2010.

يظهر الجدول أعلاه آلية تحديد أنواع سياسة الإستثمار البديلة في الأجل القصير، والتي يتم تحديدها على النحو الآتي:

#### 1. تحديد شكل سياسة الإستثمار

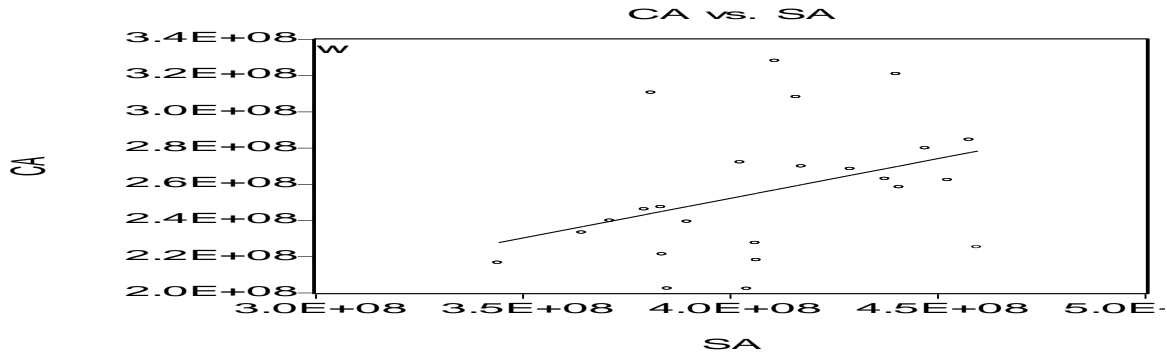
من خلال الجدول رقم (3-6 ص 44) نميز ثلاث سياسات للإستثمار في الأجل القصير هي:

- **سياسة الإستثمار المعتدلة:** نقول أن الشركة تتبع سياسة إستثمار معتدلة في الأجل القصير إذا كان متوسط معدل دوران أصولها الجارية يقارب معدل دوران الأصول الجارية لقطاع الطاقة والمرافق العامة، والذي يساوي متوسطه إلى (4) دورات في السنة.
- **سياسة الإستثمار المتحفظة:** نقول أن الشركة تتبع سياسة إستثمار متحفظة في الأجل القصير إذا كان متوسط معدل دوران أصولها الجارية أقل من معدل دوران الأصول الجارية لقطاع الطاقة والمرافق العامة، والذي يساوي متوسطه إلى (4) دورات في السنة.

- سياسة الإستثمار المجازفة: نقول أن الشركة تتبع سياسة إستثمار مجازفة في الأجل القصير إذا كان متوسط معدل دوران أصولها الجارية أكبر من معدل دوران الأصول الجارية لقطاع الطاقة والمرافق العامة، والذي يساوي متوسطه الى (4) دورات في السنة.

2. شكل العلاقة بين الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية ومبيعاتها: لتحديد نوع العلاقة بين المتغيرين نقوم بوضع العرض البياني الآتي:

الشكل رقم (3-2): العرض البياني لتطور الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية بدلالة مبيعاتها



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) والبرنامج الإحصائي

(Eviews)

حيث أن:

CA: تمثل الأصول الجارية (current assets).

SA: تمثل المبيعات (sales)

3. تحديد سياسة الإستثمار في الأجل القصير: من خلال معدل دوران الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية، ومقارنتها مع متوسط معدل دوران الأصول الجارية لقطاع الطاقة والمرافق العامة، وإضافة إلى الشكل رقم (3-2)، الذي يصور نوعية العلاقة بين الأصول الجارية ومبيعات الشركة، فإننا نستنتج أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية تنتهج سياسة الإستثمار المجازفة في الأجل القصير والتي تعتمد على تدنية حجم الإستثمار في مكونات الأصول الجارية (المخزون بالدرجة الأولى)، استجابة لنمو المبيعات. وتعكس هذه السياسة نية شركة الغاز والتصنيع الأهلية على تخفيض نمو الأصول الجارية مع زيادة قدرتها على تسويق مبيعاتها.

المطلب الرابع: سياسة التمويل قصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية

يجمع المهتمون بالإدارة المالية على وجود ثلاث سياسات للتمويل القصير الأجل وهي السياسة المتحفظة، والسياسة المعتدلة، والسياسة المجازفة. والتي يمكن أن تتبناها أي شركة لتمويل أصولها الجارية، وبغية التعرف على نوعية السياسة

التي تبنتها شركة الغاز والتصنيع الأهلية، يجب وكمرحلة أولى هو تقسيم الأصول الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى متقلبة، كما سيتم تقسيم الخصوم الجارية إلى خصوم جارية دائمة وأخرى مؤقتة. والتي سيفترض وكما يحدث في كثير من الحالات أنها تعادل احتياجات ثلاث أشهر من العناصر المكونة لكل من الأصول والخصوم الجارية، حيث سيتم حسابها باستعمال المعدلات والمفاهيم الآتية:<sup>(1)</sup>

-  $(\beta_{n-1})$ : رصيد أول المدة والذي يمثل رصيد العنصر في الفصل السابق لفترة التحليل.

-  $(\beta_n)$ : رصيد آخر المدة والذي يمثل رصيد العنصر في الفصل الثاني لفترة التحليل.

-  $M_{(n-1,n)}$  (متوسط الرصيد لكل عنصر) =  $\frac{\beta_{n-1} + \beta_n}{2}$ .

-  $M_m$  (المتوسط الشهري) =  $\frac{M_{(n-1,n)}}{12}$ .

نتائج تصنيف الأصول الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى متقلبة موضحة في الجدول الآتي:

الوحدة (ملا سعودي)

الجدول رقم (3-7): تصنيف الأصول الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى متقلبة

التاريخ	الأصول الجارية	متوسط الأصول الجارية $M_{(n-1,n)}$	المتوسط الشهري $M_m$	الأصول الجارية المتقلبة $3M_m$	الأصول الجارية الدائمة $9M_m$
31-3	246.178.980	-	-	-	-
30-6	216.703.993	231.441.487	19.286.790,5	57.860.371,6	173.581.115
30-9	233.401.137	225.052.565	18.754.380,4	56.263.141,3	168.789.424
31-12-2008	247.415.601	240.408.369	20.034.030,8	60.102.092,3	180.306.277
31-3	239.390.645	243.403.123	20.283.593,6	60.850.780,8	182.552.342
30-6	239.948.895	239.669.770	19.972.480,8	59.917.442,5	179.752.328
30-9	310.616.170	275282533	22.940.211	68.820.633,1	206.461.899
31-12-2009	202.344.099	256.480.135	21.373.344,5	64.120.033,6	192.360.101
31-3	227.632.116	214.988.108	17.915.675,6	53.747.026,9	161.241.081
30-6	221.378.157	224.505.137	18.708.761,4	56.126.284,1	168.378.852
30-9	202.433.634	211.905.896	17.658.824,6	52.976.473,9	158.929.422
31-12-2010	218.196.703	210.315.169	17.526.264	52.578.792,1	157.736.376
31-3	269.933.783	244.065.243	20.338.770,3	61.016.310,8	183.048.932
30-6	328.184.260	299.059.022	24.921.585,1	74.764.755,4	224.294.266
30-9	272.108.731	300.146.496	25.012.208	75.036.623,9	225.109.872
31-12-2011	258.439.459	265.274.095	22.106.174,6	66.318.523,8	198.955.571
31-3	279.926.535	269.182.997	22.431.916,4	67.295.749,3	201.887.248
30-6	308.193.294	294.059.915	24.504.992,9	73.514.978,6	220.544.936
30-9	268.490.627	288.341.961	24.028.496,7	72.085.490,1	216.256.470
31-12-2012	225.333.896	246.912.262	20.576.021,8	61.728.065,4	185.184.196
31-3	284.584.085	254.958.991	21.246.582,5	63.739.747,6	191.219.243
30-6	262.994.743	273.789.414	22.815.784,5	68.447.353,5	205.342.061
30-9	320.900.392	291.947.568	24.328.964	72.986.891,9	218.960.676
331-12-201	262.344.339	291.622.366	24.301.863,8	72.905.591,4	218.716.774

<sup>(1)</sup> نبيل عبد السلام شاكر: الفشل المالي للمشروعات، كتب عربية، جامعة عين الشمس، الأردن، [www.Kotobarabia.Com](http://www.Kotobarabia.Com)

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما جاءت نتائج تصنيف الخصوم الجارية موضحة في الجدول الآتي:

(الوحدة: ريال سعودي)

الجدول رقم (3-8): تصنيف الخصوم الجارية إلى أصول جارية دائمة وأخرى مؤقتة

التاريخ	الخصوم الجارية	متوسط الخصوم الجارية $M_{(n-1,n)}$	المتوسط الشهري $M_m$	الخصوم الجارية المؤقتة $3M_m$	الخصوم الجارية الدائمة $9M_m$
31-3	308.693.217	-	-	-	-
30-6	214.710.430	261.701.824	21.808.485,3	65.425.455,9	196.276.368
30-9	202.392.543	208.551.487	17.379.290,5	52.137.871,6	156.413.615
31-12-2008	175.971.644	189.182.094	15.765.174,5	47.295.523,4	141.886.570
31-3	324.143.700	250.057.672	20.838.139,3	62.514.418	187.543.254
30-6	231.873.086	278.008.393	23.167.366,1	69.502.098,3	208.506.295
30-9	242.660.898	237.266.992	19.772.249,3	59.316.748	177.950.244
31-12-2009	156.551.938	199.606.418	16.633.868,2	49.901.604,5	149.704.814
31-3	167.282.590	161.917.264	13.493.105,3	40.479.316	121.437.948
30-6	245.830.166	206.556.378	17.213.031,5	51.639.094,5	154.917.284
30-9	172.415.483	209.122.825	17.426.902	52.280.706,1	156.842.118
31-12-2010	215.494.888	193.955.186	16.162.932,1	48.488.796,4	145.466.389
31-3	308.774.747	262.134.818	21.844.568,1	65.533.704,4	196.601.113
30-6	246.973.608	277.874.178	23.156.181,5	69.468.544,4	208.405.633
30-9	155.468.736	201.221.172	16.768.431	50.305.293	150.915.879
31-12-2011	251.765.130	203.616.933	16.968.077,8	50.904.233,3	152.712.700
31-3	271.731.686	261.748.408	21.812.367,3	65.437.102	196.311.306
30-6	216.388.720	244.060.203	20.338.350,3	61.015.050,8	183.045.152
30-9	181.648.822	199.018.771	16.584.897,6	49.754.692,8	149.264.078
31-12-2012	198.454.776	190.051.799	15.837.649,9	47.512.949,8	142.538.849
31-3	302.305.505	250.380.141	20.865.011,7	62.595.035,1	187.785.105
30-6	204.367.555	253.336.530	21.111.377,5	63.334.132,5	190.002.398
30-9	254.937.653	229.652.604	19.137.717	57.413.151	172.239.453
31-12-2013	194.318.240	224.627.947	18.718.995,5	56.156.986,6	168.470.960

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إضافة إلى الخطوة الأولى التي تم فيها تصنيف الأصول الجارية والخصوم الجارية، نقوم بحساب متوسط الأموال الدائمة (حقوق المساهمين + الخصوم غير جارية) والأصول غير جارية للشركة، وذلك بين كل فصلين متتاليين. نتائج هذه المرحلة مبينة في الجدول رقم (3-9).

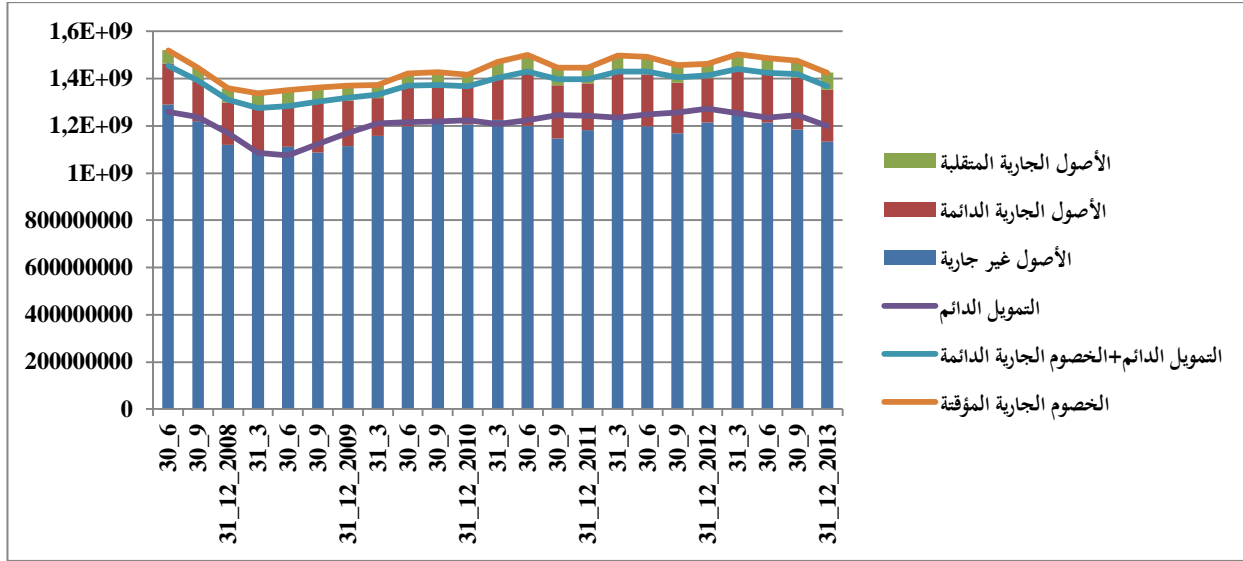
الجدول رقم (3-9): متوسط الأموال الدائمة والأصول غير جارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية (بالمليون ريال سعودي)

التاريخ	التمويل الدائم	متوسط التمويل الدائم $M_{(n-1,n)}$	الأصول غير جارية	متوسط الأصول غير جارية $M_{(n-1,n)}$
31-3	1.262.688.763		1.325.203.000	
30-6	1.254.891.926	1.258.790.345	1.252.898.361	1.289.050.681
30-9	1.219.167.705	1.237.029.816	1.188.159.111	1.220.528.736
31-12-2008	1.121.187.271	1.170.177.488	1.049.743.314	1.118.951.213
31-3	1.052.758.575	1.086.972.923	1.137.511.630	1.093.627.472
30-6	1.095.709.857	1.074.234.216	1.087.634.048	1.112.572.839
30-9	1.152.891.613	1.124.300.735	1.084.936.341	1.086.285.195
31-12-2009	1.187.608.541	1.170.250.077	1.141.816.380	1.113.376.361
31-3	1.233.416.079	1.210.512.310	1.173.066.553	1.157.441.467
30-6	1.196.849.286	1.215.132.683	1.221.301.295	1.197.183.924
30-9	1.237.745.164	1.217.297.225	1.207.727.013	1.214.514.154
31-12-2010	1.209.258.040	1.223.501.602	1.206.556.225	1.207.141.619
31-3	1.205.316.976	1.207.287.508	1.244.157.941	1.225.357.083
30-6	1.240.461.688	1.222.889.332	1.159.251.036	1.201.704.489
30-9	1.250.594.628	1.245.528.158	1.133.954.633	1.146.602.835
31-12-2011	1.236.937.100	1.243.765.864	1.230.262.771	1.182.108.702
31-3	1.233.235.580	1.235.086.340	1.225.040.732	1.227.651.752
30-6	1.262.372.648	1.247.804.114	1.170.568.074	1.197.804.403
30-9	1.251.564.892	1.256.968.770	1.164.723.087	1.167.645.581
31-12-2012	1.292.553.467	1.272.059.180	1.265.674.347	1.215.198.717
31-3	1.214.978.607	1.253.766.037	1.232.700.027	1.249.187.187
30-6	1.254.664.085	1.234.821.346	1.196.036.897	1.214.368.462
30-9	1.238.272.290	1.246.468.188	1.172.309.551	1.184.173.224
31-12-2013	1.162.556.194	1.200.414.242	095.530.094.1	1.133.419.823

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إنطلاقاً من المعطيات المتوفرة في كل من الجداول الموضحة أعلاه يمكن وضع الرسم البياني الذي يوضح نوعية سياسة التمويل التي تنتهجها شركة الغاز والتصنيع الأهلية في الأجل القصير والملخصة في الشكل رقم (3-3).

الشكل رقم (3-3): التمثيل البياني لسياسة التمويل القصير الأجل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يظهر الشكل رقم (3-3) إنتهاج الشركة لسياسة التمويل المعتدلة في الأجل القصير، حيث نجد أن الأصول غير الجارية والأصول الجارية الدائمة قد تم تمويلها بشكل كامل من خلال المصادر طويلة الأجل (التمويل الدائم + الخصوم الجارية الدائمة)، في حين استخدمت الخصوم المؤقتة في تمويل الأصول الجارية المؤقتة فقط. أي أن إرتفاع الأصول الجارية المتقلبة يمول بزيادة الخصوم الجارية المؤقتة فقط.

**ملاحظة:** فيما يخص الإستثمارات القصيرة الأجل فقد تم إعادة تصنيفها بأثر رجعي إلى غاية مارس 2008 ضمن محتويات الأصول غير جارية، كما تم كذلك إعادة تصنيف جزء من الأسطوانات (6.560.519-135.718.239) الذي أقرته الشركة في مارس 2011 بأثر رجعي إلى غاية مارس 2008 ضمن محتويات الأصول غير جارية. وذلك بهدف تجانس المعطيات المالية للشركة على مدار فترة الدراسة.

### المبحث الثاني: تقييم النسب المالية الأساسية للشركة

لقياس المؤشرات أو النسب المالية والحكم على مدى قدرة شركة الغاز والتصنيع الأهلية على مواجهة إلتزاماتها في مواعيدها، وكذا قدرتها على تحقيق إيرادات مجزية، سنقوم بحساب النسب الأكثر استعمالاً لهذا الغرض وهي: نسب السيولة، الربحية، القيمة السوقية.

#### المطلب الأول: تقييم نسب السيولة.

تعبر السيولة عن قدرة الشركة في مواجهة إلتزاماتها في مواعيدها. والتي يتم قياسها بثلاث نسب متعارف عليها في هذا المجال. والجدول رقم (3-10) يوضح الأنواع الثلاث من هذه النسب، وهي على التوالي نسبة السيولة العامة، السريعة، والنقدية لكل من شركة الغاز والتصنيع الأهلية والشركة السعودية للكهرباء.

الجدول رقم (3-10): نسب السيولة في الشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (%)

المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة السيولة العامة
31 مارس	95,70	94,13	103,01	87,42	136,07	73,85	79,74
30 جوان	116,39	128,68	142,42	132,88	90,01	103,48	100,92
30 سبتمبر	134,93	125,87	147,80	175,20	117,41	128,00	115,32
31 ديسمبر	117,42	135	113,40	102,65	101,25	129,25	140,59
المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة السيولة السريعة
31 مارس	41,82	44,25	38,15	35,89	54,83	37,02	40,78
30 جوان	54,76	57,76	65,00	65,61	40,72	51,32	48,19
30 سبتمبر	65,35	66,48	61,81	69,00	56,00	74,72	64,10
31 ديسمبر	44,77	54,98	36,30	35,52	35,92	40,75	75,39
المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة السيولة النقدية
31 مارس	8,68	7,47	9,93	8,83	4,66	13,80	7,43
30 جوان	15,03	11,31	23,83	31,55	3,57	13,13	6,81
30 سبتمبر	20,66	29,73	20,62	17,34	4,27	36,61	15,41
31 ديسمبر	12,57	12,59	5,99	16,90	4,98	2,33	32,66

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** لقد تم إعادة تصنيف (1.150.000) أسطوانة بقيمة (135.718.239) ريال سعودي من المخزون إلى الأصول الثابتة، يصاحبه إعادة تصنيف مخصص المواد الراكدة والبطيئة الحركة. كما تم إعادة تصنيف الإستثمارات المالية القصيرة الأجل والمتمثلة في إستثمارات المراجعة في البضائع، حيث تم إعادة تصنيف هذه الأخيرة بإجمالي قيمتها إلى بند الإستثمارات المالية الطويلة الأجل وذلك لنية إدارة الشركة بالاحتفاظ بإستثمارات المراجعة في البضائع إلى الأمد الطويل.

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

ويهدف الوقوف على مدى إرتفاع أو إنخفاض نسب السيولة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية، نفاؤها مع نسب السيولة الخاصة بالشركة السعودية للكهرباء. وهذه الأخيرة موضحة في الجدول رقم (3-11).

الجدول رقم (3-11): نسب السيولة في الشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013) (الوحدة %)

المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة السيولة
64,57	85,75	69,97	76,32	48,13	44,92	62,36	العامة
51,79	69,85	55,67	62,05	37,78	33,59	0	السرعة
11,34	9,56	7,48	18,74	13,11	7,82	0	النقدية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يوضح الجدول رقم (3-10) تطور نسب السيولة الخاصة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2013، والذي يشير إلى أن الأصول الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية تزيد عن خصومها الجارية بـ 35 مريمح في معظم فترات الدراسة، كون أن نسبة السيولة العامة تراوحت ما بين (101 و 140%) في نهاية كل سنة، والملاحظ كذلك على النسبة أنها عرفت إنخفاضاً متتالياً في سنة 2009 و 2010، حيث إنخفضت من (140,59%) كحد أقصى مسجل في سنة 2008 إلى (101,25%) في سنة 2010، لتعرف النسبة بعدها إرتفاعاً متواصلًا وصلت فيه النسبة إلى (135%) في سنة 2013. ومع مقارنة النسبة المحققة من طرف شركة الغاز والتصنيع الأهلية مع النسبة المحققة من طرف الشركة السعودية للكهرباء، يتضح أنها أعلى بكثير وهو ما يعني إرتفاع مقدرتها النسبية على مواجهة إلتزاماتها قصيرة الأجل.

كما يشير الجدول رقم (3-10) إلى أن كل 100 ريال من الخصوم المتداولة يقف في مقابلته أزيد من 35 ريال من الأصول سريعة التحويل إلى نقدية في كل فترات الدراسة، والملاحظ على نسبة السيولة السريعة أنها إنخفضت من (75,39%) كحد أقصى مسجل في سنة 2008 إلى (35,52%) في سنة 2011، لتعرف النسبة بعدها إرتفاعاً متواصلًا وصلت فيه النسبة إلى (54,98%) في نهاية سنة 2013. على عكس نسبة السيولة العامة فإن نسبة السيولة السريعة تشير إلى أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية في وضع أقل نسبيًا من مثيلتها على مستوى القطاع، وتفسير ذلك هو إقدام شركة الغاز والتصنيع الأهلية على إستثمار جزء كبير من أموالها في شكل مخزون سلعي وهو ما أثر على النسبة المحققة بواسطة الشركة عندما استبعدنا هذا العنصر. وسوف يتم تناول هذه المشكلة بصورة أكثر تفصيلاً عند مناقشتنا لكفاءة الإدارة المالية على تصريف مخزونها السلعي.

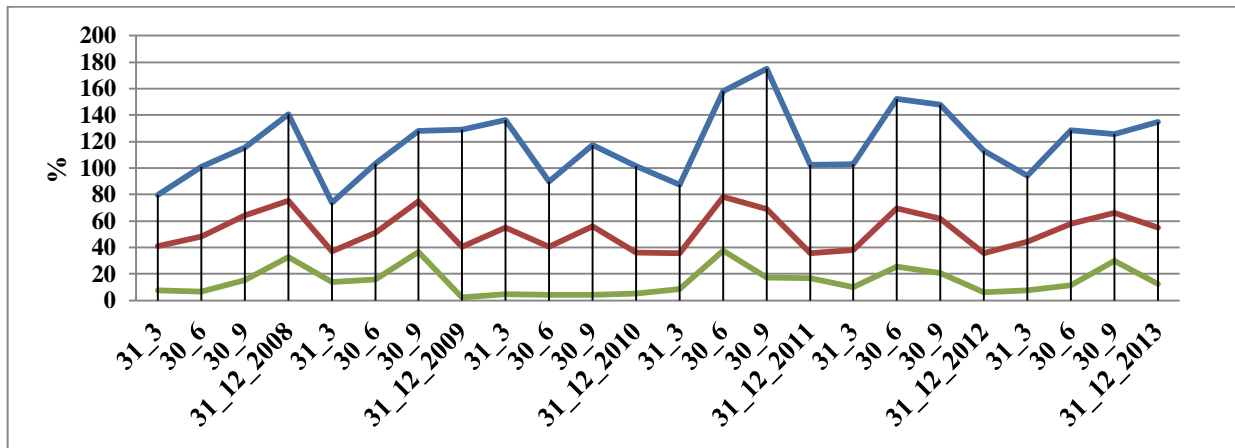
أخيراً يشير الجدول رقم (3-10) إلى أن كل 100 ريال من الخصوم الجارية يقف في مقابلته أكثر من 2 وأقل من 36 ريال من النقدية في كل فترات الدراسة، هذه الفترة التي تعرف فيها نسبة السيولة النقدية تذبذباً من سنة لأخرى. وعلى عكس النسبتين السابقتين فإن نسبة السيولة النقدية تشير إلى أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية تماثل نسبياً مثيلتها على

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

مستوى القطاع، والذي يؤكد التماثل التام في تذبذب النسبتين من سنة إلى أخرى. وتفسير ذلك هو تماثل الشركتين في توظيف الفائض النقدي المتاح لهما في إستثمارات المراجحات.

من خلال الجدول (3-10) يمكن تتبع تطور نسبة السيولة العامة والسريعة وكذلك نسبة السيولة النقدية على مدار فصول الدراسة، وذلك بتمثيل النتائج المحصل عليها بعد إعادة تعميم التصنيف الذي أقرته الشركة بأثر رجعي إلى غاية مارس 2008.

الشكل رقم (3-4): التمثيل البياني لتطور نسب السيولة خاصة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة (2008-2012)

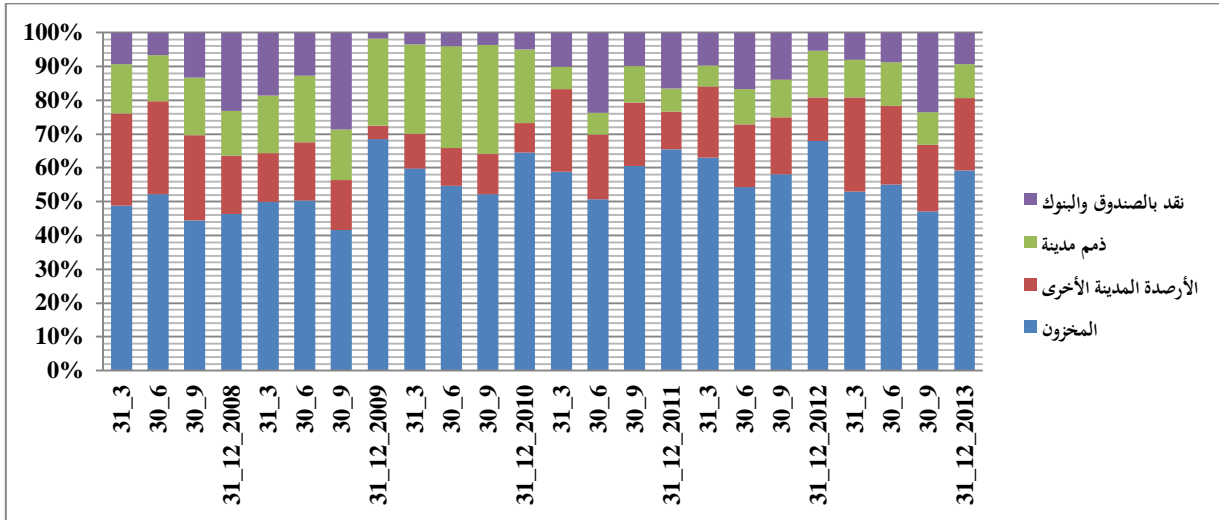


المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إن التحليل الفصلي لنسب السيولة في الأجل قصير يشير إلى إنخفاض في نسبة السيولة العامة في كل من الفصل الأول والرابع من كل سنة وإرتفاعها في كل من الفصل الثاني والثالث، أي أن الشركة تصرف السيولة (الأصول الجارية أو إجمالي رأس المال العامل) أكثر مما تقتض (الخصوم الجارية)، أو أنها تقتض أكثر مما تصرف في كل من الفصل الأول والرابع من كل سنة، على عكس الفصل الثاني والثالث الذي ينخفض فيهما اقتراض الشركة في الأجل القصير أو زيادة مركز السيولة فيهما. الأمر الذي يفسر بموسمية استهلاك الغاز في المملكة حيث يزيد الطلب على هذه المادة في الفصل الأول والرابع (فصل الخريف والشتاء)، لتعرف إنخفاضاً في الفصل الثاني والثالث (فصل الربيع والصيف). ولأن المخزون هو المحور الأساسي الذي تدور حوله المكونات الأخرى للأصول الجارية، فإن نسبة السيولة السريعة تعرف نفس التغير الذي تعرفه نسبة السيولة العامة، الأمر الذي يفسر بإنخفاض في كل من الذمم المدينة والذمم المدينة الأخرى في كل من الفصل الأول والرابع، لتعرف هذه القيم إرتفاعاً في كل من الفصل الثاني والثالث. أي أن الشركة تخفض من البيع الآجل في كل من الفصل الأول والرابع والذي يفسر بزيادة الطلب على هذه المادة، ليعرف البيع الآجل إرتفاعاً في كل من الفصل الثاني والثالث من كل سنة، وذلك محاولة من المؤسسة إلى تحقيق إيرادات أخرى تعوض إنخفاض الطلب على مادة الغاز في هذه الفترة.

من خلال التدقيق في مكونات الأصول الجارية نقترح الشكل رقم (3-5) الذي يعرض نسبة مكونات الأصول الجارية من إجمالي الأصول الجارية، حيث نجد أن المخزون يستحوذ على نسبة معتبرة تتراوح ما بين (40 و68%) من إجمالي الأصول الجارية، بينما يتم توزيع النسب الباقية على المكونات الأخرى للأصول الجارية في حدود (4 إلى 30%) بالنسبة للأرصدة المدينة و(2 إلى 28%) بالنسبة للأرصدة المدينة الأخرى والنقدية على التوالي.

رقم (3-5): نسبة مكونات الأصول الجارية إلى إجمالي الأصول الجارية



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

ندرك الآن أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية تتمتع بمكانة مقبولة في ظل المعايير التقليدية للسيولة، وهو مؤشر على أن الشركة في منأى للتعرض لأي نوع من المخاطر أو الهزات المالية التي يمكن أن تزعزع مركزها المالي، ودلالة على إمكانية المؤسسة على توسيع إستثماراتها الثابتة أو المالية إذا ما أرادت ذلك.

### المطلب الثاني: تقدير مخاطر السيولة

الجدول أدناه يوضح قيم النسب المستخدمة في قياس وتقدير مخاطر السيولة على المدى البعيد للشركة محل الدراسة.

الجدول رقم (3-12): نسب مخاطر السيولة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة (2008-2012) الوحدة (%)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية على حقوق
--------	------	------	------	------	------	------	---

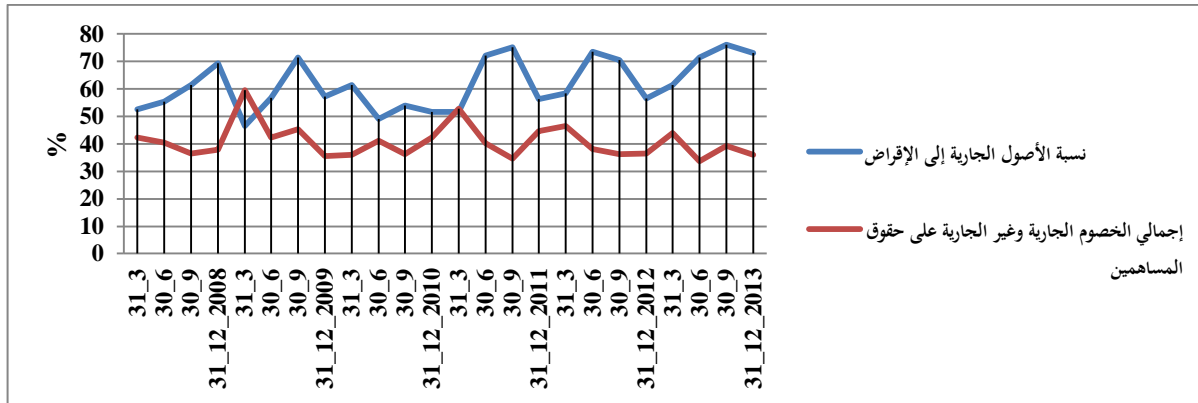
الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

المساهمين							الفصلي
31 مارس	42,39	59,51	36,03	52,68	46,62	44,06	46,88
30 جوان	40,50	42,25	41,23	40,18	38,18	33,72	39,34
30 سبتمبر	36,57	45,23	36,15	34,71	36,24	39,30	38,03
31 ديسمبر	37,85	35,60	42,28	44,68	36,45	35,99	38,80
نسبة الأصول الجارية إلى الإقراض	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المعدل الفصلي
31 مارس	52,62	46,59	61,34	51,66	58,49	61,31	55,33
30 جوان	55,31	56,72	49,12	79,06	76,23	71,47	64,65
30 سبتمبر	61,32	71,47	54,02	75,09	70,41	76,16	68,07
31 ديسمبر	69,45	57,33	51,58	56,21	56,33	73,05	60,65

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الجدول أعلاه يمكن تتبع تطور نسب السيولة في الأجل الطويل على مدار مرحلة الدراسة، وذلك بتمثيل النتائج المحصل عليها في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-6): التمثيل البياني لتطور نسب مخاطر السيولة



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

وسعيًا منا إلى تقييم إمكانية تعرض شركة الغاز والتصنيع لمخاطر مالية في الأجل الطويل، نعرض نتائج تطور نسب مخاطر السيولة الخاصة بالشركة السعودية للكهرباء. ونتائج هذه الأخيرة موضحة في الجدول رقم (3-13).

الجدول رقم (3-13): نسب مخاطر السيولة في الشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013) (الوحدة: %)

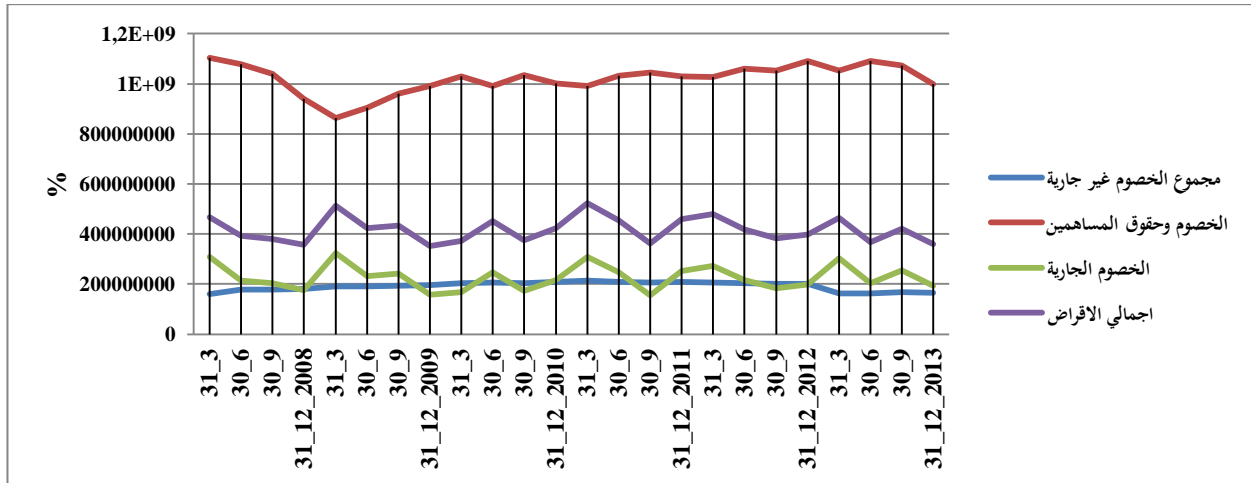
المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
293,66	391,83	342,07	311,33	276,78	240,5	199,43	إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية على حقوق المساهمين
18,96	16,23	15,43	18,41	18,92	18,94	25,82	نسبة الأصول الجارية إلى الإقراض

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

1. نسبة إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية على إجمالي حقوق المساهمين: عرفت هذه النسبة إستقراراً واضحاً على مدار فترة الدراسة وذلك في حدود (33,72 و 59,51%). الأمر الذي يعني أن الأموال التي حصلت عليها شركة الغاز والتصنيع الأهلية من الغير تقل بكثير عما قدمه أصحاب الشركة أو الملاك. وعلى ضوء المقارنة مع الشركة السعودية للكهرباء يتضح أن المعدل المحقق من طرف شركة الغاز والتصنيع الأهلية ينخفض كثيراً عما حققته الشركة السعودية للكهرباء، مما يعني عدم اعتماد شركة الغاز والتصنيع الأهلية كثيراً على التمويل الخارجي، وهو ما يعني إنخفاض المخاطر المالية والتي تعبر على استقرار مركز السيولة الذي ستعرفه الشركة في المستقبل البعيد، كما أن هذه الوضعية تسمح للشركة بالحصول على المزيد من أنواع التمويل إذا ما أرادت ذلك.

أما التحليل الفصلي فيشير إلى تسجيل تحسن دائم لهذه النسبة في الفصل الأول من كل سنة يليها إنخفاضاً دائماً لهذه النسبة في الفصل الثاني من كل سنة باستثناء الفصل الثاني من سنة 2010 الذي عرفت خلاله النسبة إرتفاعاً طفيفاً، لتتخفف النسبة مرة أخرى في الفصل الثالث من كل سنة باستثناء الفصل الثالث من سنة 2009 الذي عرفت أثناءه النسبة إنتعاشاً طفيفاً، لتعرف النسب إرتفاعاً مرة أخرى في الفصل الرابع من كل سنة باستثناء الفصل الرابع من سنة 2009. وبالتدقيق في تركيبة هذه النسبة نقترح الشكل رقم (3-7) الذي يعطي صورة واضحة لتركيبية هذه النسبة.

الشكل رقم (3-7): تركيبة نسبة إجمالي الخصوم الجارية وغير الجارية على إجمالي حقوق المساهمين



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الشكل (3-7) نجد أن هذه النسبة تتطابق مع التغيرات الحاصلة في الخصوم الجارية مع ثبات الخصوم غير جارية والتطور التدريجي الذي تعرفه حقوق المساهمين. يعود تفسير ذلك أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية تقترض أكثر مما تدفع لأصحاب الخصوم الجارية في الفصل الأول والرابع من كل سنة (فصلي الخريف والشتاء)، أما في الفصل الثاني والثالث (فصلي الربيع والصيف) فتعتمد الشركة إلى دفع مستحقات الخصوم الجارية أكثر مما تقترض منهم.

2. نسبة الأصول الجارية إلى الإقراض: عرفت هذه النسبة نفس التغيرات التي عرفتتها نسبة السيولة العامة، الأمر الذي يرجع إلى ثبات الخصوم غير جارية في حدود (200) مليون ريال سعودي والتغير الحاصل في تصنيف المخزون والإستثمارات المالية القصيرة الأجل ضمن الأصول الجارية، وتراوح النسبة في حدود (46,59 و 79,06%)، أي أن الأصول الجارية تغطي أكثر من نصف الديون المترتبة على الشركة على مدار فترة الدراسة، وعند مقارنتها مع النسبة التي حققتها الشركة السعودية للكهرباء، يتضح أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية في منأى تام عن التعرض لأي نوع من المخاطر المالية، والتي قد تحد من مقدرة الشركة على الإستمرار في ميدان أعمالها.

في هذا المجال نؤكد أن وفرة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية يعني تمتعها بحالة من اليسر المالي، والذي يرفع من قدرة الشركة الفعلية على تسديد جميع إلتزاماتها إتجاه الغير، ويقلل من تعرضها لأي نوع من المخاطر المالية على الأمد البعيد.

#### المطلب الثالث: تقييم نسب الربحية.

تتاح أمام المحلل المالي للوصول إلى غايته من تقييم الربحية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية مجموعة من المؤشرات المالية المهمة، والتي تعبر عن مدى قدرة الشركة على توليد الأرباح من المبيعات أو من الأصول المستثمر فيها. وفيما يلي تطبيق لأهم هذه النسب على كل من شركة الغاز والتصنيع الأهلية والشركة السعودية للكهرباء.

#### أولاً: نسب ربحية المبيعات

الجدول رقم (3-14) يوضح الأنواع الثلاث من هذه النسب، وهي على التوالي نسبة هامش الربح الإجمالي، هامش الربح التشغيلي، هامش الربح الصافي.

الجدول رقم (3-14): نسب ربحية المبيعات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012) الوحدة (%)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	إجمالي الربح إلى المبيعات
7,30	9,57	9,69	5,02	6,31	7,31	5,96	31 مارس
8,15	11,53	10,11	10,15	7,41	5,38	4,35	30 جوان

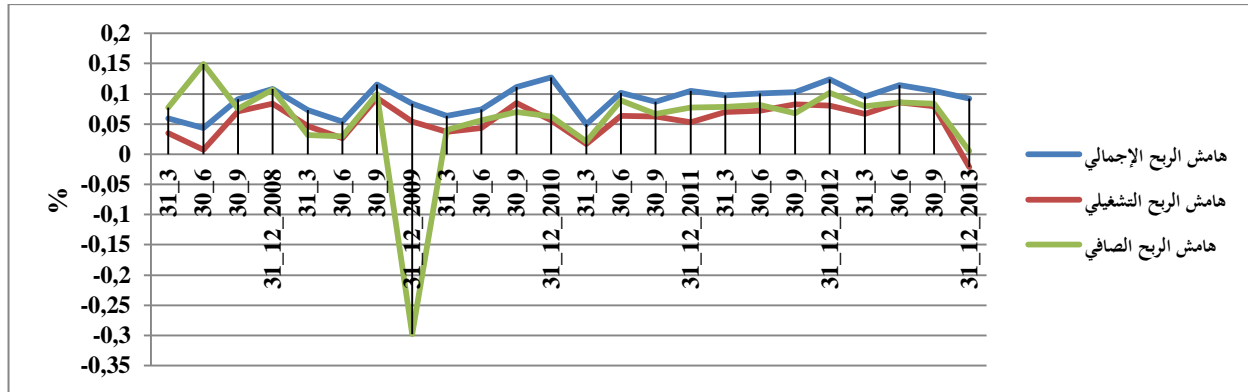
الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

10,22	10,52	10,28	8,72	11,09	11,56	9,14	30 سبتمبر
10,65	9,17	12,36	10,49	12,74	8,39	10,77	31 ديسمبر
9,076	10,16	10,63	8,61	9,26	8,18	7,62	النسبة السنوية
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	ربح التشغيلي إلى المبيعات
4,53	6,75	6,94	1,71	3,68	4,65	3,48	31 مارس
4,95	8,62	7,15	6,30	4,30	2,61	0,739	30 جوان
7,90	8,03	8,25	6,29	8,49	9,30	7,062	30 سبتمبر
5,09	-2,09	8,02	5,34	5,64	5,37	8,31	31 ديسمبر
5,62	5,27	7,6	4,9	5,51	5,5	4,98	النسبة السنوية
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	صافي الربح على المبيعات
5,46	7,91	7,82	2,13	4,00	3,21	7,71	31 مارس
8,17	8,67	8,12	8,87	5,57	2,91	14,96	30 جوان
7,72	8,43	6,79	6,69	7,00	10,00	7,4777	30 سبتمبر
7,07	0,92	0,570	10,13	7,71	6,26	-29,81	31 ديسمبر
7,70	5,87	6,37	8,49	6,57	6,22	-3,23	النسبة السنوية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الجدول أعلاه يمكن تتبع تطور نسب ربحية المبيعات على مدار مرحلة الدراسة، وذلك بتمثيل النتائج المحصل عليها فصلياً في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-8): تطور نسب ربحية المبيعات الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2012-2008)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما نعلم إلى حساب نسب ربحية المبيعات السنوية للشركة السعودية للكهرباء، بهدف مقارنتها مع مثلتها في قطاع الطاقة والخدمات العامة. وفي ما يلي نتائج تطبيق هذه النسب على الشركة السعودية للكهرباء.

الجدول رقم (3-15): نسب ربحية المبيعات للشركة السعودية للكهرباء للفترة (2012-2008) الوحدة (%)

النسب السنوية:	2013	2012	2011	2010	2009	2008	المعدل
إجمالي الربح إلى المبيعات	8,06	11,60	8,18	9,11	6,03	5,72	
ربح التشغيلي إلى المبيعات	5,69	9,32	5,90	6,48	3,29	3,42	

7,10	9,23	8,23	7,23	8,18	4,79	4,95	صافي الربح على المبيعات
------	------	------	------	------	------	------	-------------------------

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

1. هامش الربح الإجمالي: يشير الجدول رقم (3-14) إلى إرتفاع النسبة من سنة إلى أخرى في حدود (0,56 و2,02%)، حيث سجلت أدنى قيمة لها في سنة 2008 بنسبة (7,62%) وأعظم قيمة لها في سنة 2012 بنسبة (10,63)، مع تسجيل إنخفاض طفيف لهذه النسبة في سنة 2011 و2013، يعود السبب في ذلك إلى إرتفاع تكلفة المبيعات مقارنة مع سنة 2012. كما يستدل من الشكل رقم (3-15) أن ربحية للشركة موضع التحليل والمقاسة بهامش الربح الإجمالي في تطور مستمر من سنة لأخرى، لتفوق بذلك هامش الربح الإجمالي المحقق في الشركة السعودية للكهرباء، والذي قد يعني أن تكلفة مبيعات شركة الغاز والتصنيع الأهلية أقل من مثيلتها على مستوى القطاع، بمعنى نجاح الشركة في تخفيض التكاليف وأيضاً في تصريف مبيعاتها في السوق. أما التحليل الفصلي فيشير إلى أن النسبة ترتفع إلى أقصى حد لها في نهاية الفصل الرابع من كل سنة إذا ما استثنينا الفصل الرابع من سنة 2013، لتعرف إنخفاضاً بعدها في الفصل الأول، لتعاود بعد ذلك إلى الإرتفاع بداية من الفصل الثاني إلى غاية نهاية السنة.

2. هامش الربح التشغيلي: يشير الجدول رقم (3-14) إلى أن نسبة هامش الربح الإجمالي تنحصر في حدود (-) 2,09 و9,30%) على مدار فصول الدراسة، أي أن كل ريال سعودي من المبيعات يحقق ربحاً تشغيلياً قدره (-) 0,0209 إلى 0,093) ريال لشركة الغاز والتصنيع الأهلية. وباعتبار الربح التشغيلي المقياس الحقيقي لكفاءة الإدارة من خلال دمج كل التكاليف والنفقات، فإن إجراء مقارنة مع ما حققته الشركة السعودية للكهرباء، يوحي إلى أن هامش الربح التشغيلي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية والمحقق من مبيعاتها يقارب كثيراً هامش الربح التشغيلي الذي حققته الشركة السعودية للكهرباء من مبيعاتها هي الأخرى، أي أن هناك تماثل من حيث إجمالي التكاليف في كل من الشركتين محل المقارنة.

كما تشير المقاربة السنوية إلى إرتفاع النسبة من سنة إلى أخرى في حدود (0,6 و2,7%)، حيث سجلت أدنى قيمة لها سنة 2008 بنسبة (4,8%) وأعظم قيمة لها في سنة 2012 بنسبة (7,5%)، مع تسجيل إنخفاض لهذه النسبة في سنة 2011 و2013 مقارنة بـ 2012.

حيث يعود سبب إنخفاض هامش الربح الإجمالي وهامش الربح التشغيلي في سنة 2011 إلى صرف راتب شهرين لجميع موظفي الشركة تجاوباً مع الأوامر الملكية، إضافة إلى إرتفاع مصاريف الإهلاك نتيجة إستلام عدد من المشروعات ودخولها مرحلة التشغيل، كما أن إقدام الشركة بتغيير سياسة التصنيف المتعلقة بالمخزون، والتي ترتب عنها

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

تصنيف عدد من أسطوانات الغاز من المخزون إلى الأصول غير الجارية، نتيجة إلى ذلك تم احتساب إهلاك سنوي بنسبة (2,5%)، تم تحميل من خلاله ما يخص هذا العام مبلغ قدره 39,3 مليون ريال على تكلفة المبيعات. كما يعود سبب انخفاض هامش الربح التشغيلي في سنة 2013 إلى إرتفاع المصاريف العمومية والإدارية بالدرجة الأولى، ونتيجة عن إرتفاع كل من الإستثمارات الفنية والإدارية للشركة، ورفع من مستوى مخصصاتها.

لابد من الإشارة هنا إلى أن الفرق بين نسبة الهامش الإجمالي وهامش الربح التشغيلي تساوي نسبة المصاريف العمومية والإدارية إلى المبيعات، كما يمكن حساب نسبة المصروفات العمومية والإدارية بالنسبة لإجمالي ربح العمليات (\*\*)، وذلك بهدف دراسة التغيرات التي تطرأ على هذه المصروفات في الأطوار الأربعة المطروحة. وهو ما يوضحه الجدول رقم (3-16).

الجدول رقم (3-16): تأثير المصروفات الإدارية على هامش الربح التشغيلي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012)

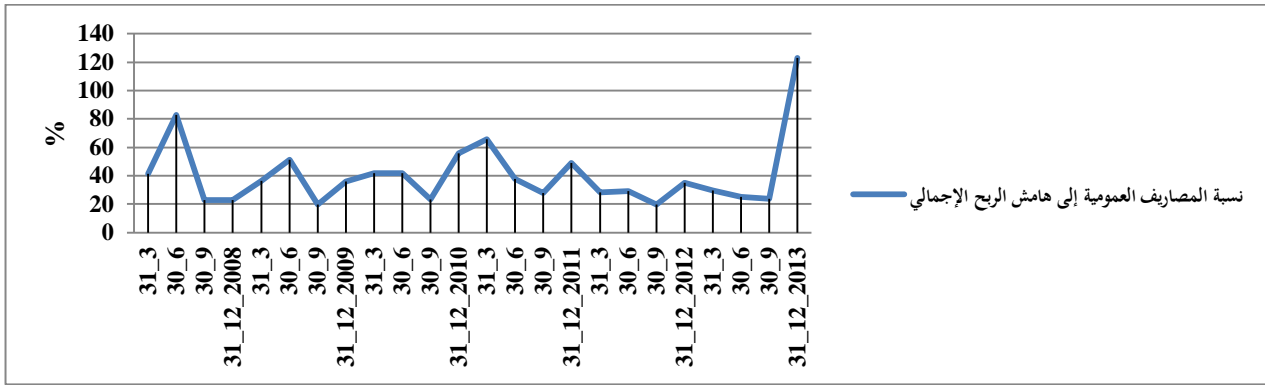
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة المصاريف العمومية إلى هامش الربح الإجمالي (%)
31 مارس	29,47	28,38	65,89	41,67	36,30	41,47	40,53
30 جوان	25,21	29,23	37,87	41,88	51,41	83,02	44,77
30 سبتمبر	23,80	19,70	27,86	23,48	19,59	22,80	22,87
31 ديسمبر	122,8	35,04	49,05	55,73	35,93	22,75	53,05
النسبة السنوية	48,89	28,55	43,1	40,49	32,76	34,59	38,06

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الجدول أعلاه يمكن تتبع تطور تأثير المصروفات الإدارية على هامش الربح التشغيلي، وذلك بتمثيل النتائج المحصل عليها في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-9): التمثيل البياني يبين تأثير المصروفات الإدارية على هامش الربح التشغيلي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية

$$^{**}) \text{نسبة المصاريف العمومية إلى هامش الربح الإجمالي} = \frac{\text{هامش الربح الإجمالي}}{\text{إجمالي المبيعات}} \div \frac{\text{المصروفات العمومية والإدارية}}{\text{إجمالي المبيعات}}$$



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الشكل رقم (3-9) نستنتج أن للمصروفات العمومية والإدارية تأثيراً كبيراً على هامش الربح التشغيلي وذلك في حدود (19,70 و 122,8%) من إجمالي ربح العمليات (هامش الربح الإجمالي) بالنسبة لفصول الدراسة. كما تعرف هذه النسبة تذبذباً من سنة إلى أخرى، حيث سجلت أكبر نسبة في سنة 2013 وذلك لأسباب معروفة، قبل ذلك سجلت النسبة إنخفاض مريح في سنة 2012.

الملاحظ على هذه النسبة أنها تعرف إرتفاعاً دائماً في الفصل الثاني مقارنة مع الفصل الأول من كل سنة، لتعرف بعدها إنخفاضاً دائماً في الفصل الثالث من كل سنة، لتعاود الإرتفاع مرة أخرى في الفصل الرابع من السنة مقارنة مع الفصل الثالث. الأمر الذي يفسر بالارتباط الإيجابي الحاصل بين هذا النوع من التكاليف مع موسمية الطلب (الاستهلاك) على مادة الغاز، والتي يزيد الطلب عنها في الفصل الرابع (الخريف) وبدرجة أقل الفصل الأول والثاني (الشتاء والربيع)، لينخفض الطلب بدرجة أكبر في الفصل الثالث (الصيف).

بالرجوع إلى النسب الفصلية لهامش الربح التشغيلي نجد أن هذه النسبة تنخفض في الفصل الأول من كل سنة لتعرف إرتفاعاً في الفصل الثاني من نفس السنة، ونضراً للإرتفاع المسجل في المصاريف العمومية والإدارية في هذا الفصل مقارنة مع الفصل الأول نستنتج أن الشركة تولد عوائد أكثر مما تنفق على عناصر هذه التكاليف. كما يعرف إرتفاع كذلك في الفصل الثالث من كل سنة مقارنة مع الفصل الثاني والذي سببه الرئيسي هو إنخفاض نسبة المصاريف العمومية في الفصل الثالث إلى حدها الأقصى، ليعاود بعدها هامش الربح التشغيلي للإرتفاع في الفصل الرابع من كل سنة، والذي سببه الرئيسي هو إرتفاع المصاريف العمومية في هذا الفصل مقارنة مع الفصل الثالث من السنة نفسها. أي أن زيادة الطلب على مادة الغاز تؤدي إلى إرتفاع التكاليف التشغيلية لدى الشركة والتي تؤدي بدورها إلى خفض هامش الربح التشغيلي.

**3. هامش الربح الصافي:** تعبر هذه النسبة عن هامش الربح المحقق من مجمل نشاطات الشركة (الأساسية والفرعية)، وتنحصر هذه النسبة في حدود (0,570 و 10,6%) خلال فصول الدراسة وذلك إذا ما استثنينا الخسارة المسجلة

في الفصل الرابع من سنة 2009، لتعرف هذه النسبة تحسناً تدريجياً من سنة إلى أخرى بداية من سنة 2008 حيث سجلت نسبة (10,85%)، ويعود ذلك إلى إرتفاع عوائد الشركة من إستثماراتها المالية وبيعها لإستثمارات عقارية. لتتخفف هذه النسبة في الفصل الرابع من سنة 2009، وذلك بسبب تحميل قائمة الدخل خسائر إستثنائية غير محققة من إستثماراتها، حيث قدرت هذه الخسارة بـ: (154.743.946) ريال لتحقيق خلال ذات الفترة خسارة صافية بعد حسم الزكاة الشرعية قدرها (120.506.426) ريال، لتؤثر هذه النتيجة على أرباح الشركة في سنة 2009 ككل، حيث حققت خلال هذه السنة خسارة صافية بعد حسم الزكاة قدرها (59.028.594) ريال. لتعرف هذه النسبة تحسناً تدريجياً في حدود (0,7 و 1,8%) بداية من سنة 2010 إلى غاية الفصل الرابع من سنة 2013، أين عرفت المصاريف العمومية والإدارية للشركة إرتفاعاً ملموساً فاقت به ما حقته الشركة من هامش إجمالي خلال ذات الفصل، لتؤثر بذلك على صافي ربح الشركة المحقق خلال نهاية السنة.

من خلال الشكل رقم (3- 8. ص 160) نلاحظ أن منحى هامش الربح الصافي دائم الوقوع فوق منحى هامش الربح التشغيلي، الأمر الذي يفسر بتحقيق الشركة لإيرادات أخرى من نشاطاتها المالية تدعم بها الإيرادات المتأتية من أنشطتها الأساسية. كما أن التحليل الفصلي لهامش الربح التشغيلي يشير إلى نفس التغير الذي يعرفه هامش الربح التشغيلي. الملاحظ كذلك أن هناك تماثل إلى حد كبير للنسبتين لكل من الشركتين محل المقارنة والتي يعود السبب فيها إلى تمتع مبيعات الشركتين بمركز سوقي قوي وشهرة جيدة.

#### ثانياً: نسب ربحية الإستثمارات

من خلال دراسة هذا النوع من النسب لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008 و 2013) نقيس كفاءة الإدارة في استغلال أصول الشركة وأموال المساهمين في توليد الأرباح. والتي نلخصها في الجدول رقم (3- 17).

الجدول رقم (3- 17): نسب ربحية الإستثمارات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012) الوحدة (%)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	العائد على حقوق المساهمين
2,23	3,45	3,40	0,89	1,57	1,45	52,6	31 مارس
3,06	3,47	3,18	3,52	2,15	1,19	54,8	30 جوان
2,99	3,45	2,77	2,58	2,60	3,96	12,6	30 سبتمبر

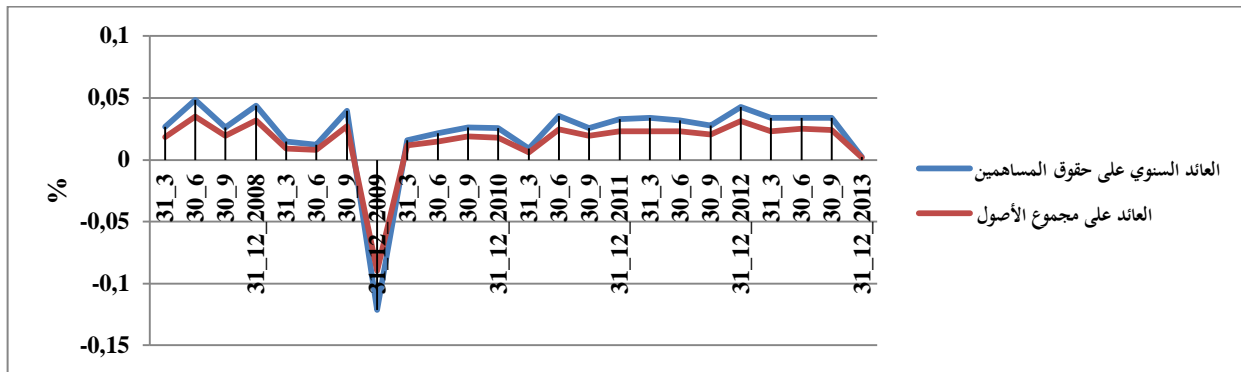
الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

2,941	0,42	0,258	4,26	3,30	2,54	-12,1	54,3	31 ديسمبر
12,502	9,57	11,41	13,62	10,68	9,83	-5,04	16,9	العائد السنوي على حقوق المساهمين
المعدل		2013	2012	2011	2010	2009	2008	العائد على مجموع الأصول
1,52		2,35	2,32	0,58	1,16	0,91	1,86	31 مارس
2,17		2,59	2,28	2,45	1,48	0,81	3,50	30 جوان
2,14		2,47	2,03	1,91	1,91	2,73	1,91	30 سبتمبر
2,106	0,26	0,190	3,12	2,28	1,79	-8,96	3,15	31 ديسمبر
8,995	6,87	8,397	9,98	7,38	6,91	-3,71	12,3	العائد السنوي على مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما يمكن تتبع تطور نسب ربحية الإستثمارات، وذلك بتمثيل النتائج المحصل عليها في الجدول أعلاه بيانياً كما يلي:

الشكل رقم (3-10): التمثيل البياني لتطور نسب ربحية الإستثمارات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2012)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما نعد إلى حساب نسب ربحية الإستثمارات السنوية للشركة السعودية للكهرباء، بهدف مقارنتها مع مثيلتها في قطاع الطاقة والخدمات العامة. وفي ما يلي نتائج تطبيق هذه النسب على الشركة السعودية للكهرباء.

الجدول رقم (3-18): نسب ربحية الإستثمارات للشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2012) الوحدة (%)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	العائد على مجموع الأصول
							العائد السنوي على حقوق المساهمين
3,91	5,39	4,74	4,26	4,49	2,33	2,27	
0,97	1,09	1,07	1,03	1,19	0,68	0,75	العائد السنوي على مجموع الأصول

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية السنوية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

1. العائد على حقوق المساهمين: تعرف هذه النسبة تحسناً تدريجياً من سنة إلى أخرى بداية من سنة 2009 أين سجلت نسبة سالبة في هذه السنة لأسباب معروفة سابقاً، للتحسن بعد ذلك في حدود (1 و2%) من كل سنة، وهذا يعبر عن التحسن التدريجي الذي تعرفه إدارة الشركة في إستغلال أموال المساهمين وضمائم عائد مرضي لهم.

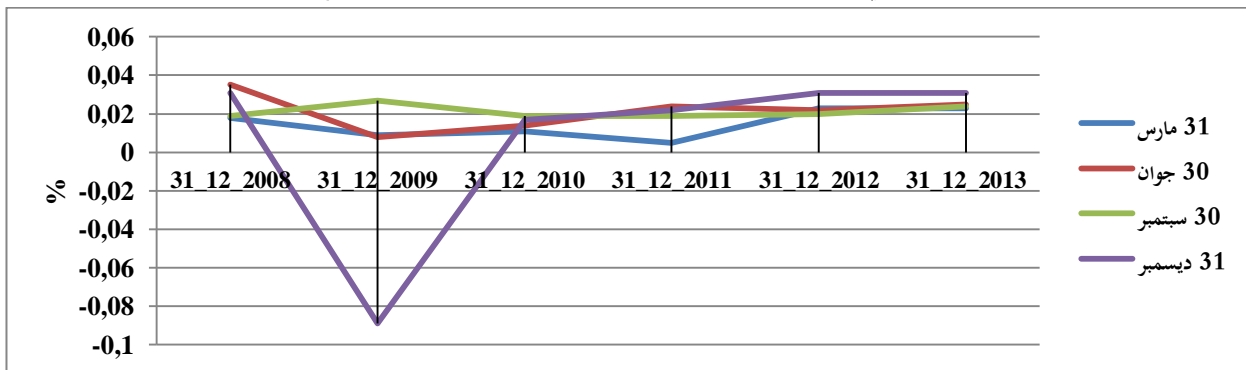
إلا أن إرتفاع المصاريف العمومية في الفصل الرابع من سنة 2013 أثر على النسبة الإجمالية للسنة نفسها وخفضها في حدود درجتين مقارنة مع سنة 2012.

الواضح كذلك أن المعدل المحقق من طرف شركة الغاز والتصنيع الأهلية يفوق ثلاث أضعاف المعدل الذي حققته الشركة السعودية للكهرباء وهو ما يؤكد أن جميع نسب الربحية التي تم التوصل إليها تشير إلى إرتفاع مقدرة الشركة وزيادة فعاليتها في تحقيق أرباح من خلال الإدارة الجيدة لأموال المساهمين.

**2. العائد على الأصول:** هذه النسبة هي الأخرى تعرف تحسناً من سنة لأخرى بداية من سنة 2008 أين سجلت أحسن قيمة، الأمر الذي يرجع إلى إنخفاض قيمة الأصول بسبب بيع الشركة لبعض الإستثمارات العقارية، والذي إنجر عنه إرتفاع في عوائد الشركة من إستثماراتها الفرعية. لتتخفف هذه النسبة في سنة 2009 لأسباب معروفة سابقاً وتبدأ في التحسن بداية من هذه السنة في حدود (1 و 1,7%) من كل سنة. وهو مؤشر مقبول لنية الشركة في تحسين إستغلال مجمل أصولها. الأمر الذي يؤكد إرتفاع العائد على الأصول لشركة الغاز والتصنيع الأهلية مقارنة مع مثيلتها على مستوى القطاع، والتي يفوق فيها المؤشر أكثر من ستة أضعاف ما حققته الشركة السعودية للكهرباء.

من خلال هذه النسبة يمكن كذلك تحديد الفصل الذي تحقق فيه الشركة مجمل عوائدها الصافية، حيث نجد أن الشركة تحقق ما نسبته (3,06%) من نسبة عوائدها السنوية على حقوق المساهمين وما نسبته (2,17%) من نسبة عوائدها على مجمل الأصول في الفصل الثاني من كل سنة، بينما تنخفض هذه النسبة على التوالي في الفصل الثالث والرابع والأول كل سنة لتعاود الإرتفاع في الفصل الثاني. والشكل أدناه يعبر عن وضعية كل فصل في ما يخص نسبة العوائد على مجموع الأصول.

الشكل رقم (3-11): التمثيل البياني لنسبة العائد على الأصول الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يعود سب إرتفاع هذه النسبة في الفصل الثاني والثالث مقارنة مع الفصل الأول والرابع من السنة نفسها، إلى إنخفاض تكلفة المبيعات والمصاريف العمومية للشركة في الفصل الثاني والثالث. وتأكيداً على ذلك فإن نسبة السيولة النقدية تنخفض في الفصل الأول والرابع مقارنة مع الفصل الثاني والثالث، وذلك راجع إلى صرف النقدية في تكاليف جديدة للشركة تتولد في الفصل الأول والرابع وتحتفي أو تنخفض في الفصل الثاني والثالث. لذا فالشركة مطالبة بالتحكم في نوعية هذه التكاليف في قريب الآجال.

#### المطلب الرابع: تقييم نسب القيمة السوقية.

من المعروف أن هدف أي شركة هو تعظيم القيمة السوقية للأسهم العادية وإرضاء جمهور المستثمرين، وليبيان قوة شركة الغاز والتصنيع الأهلية تم إختيار جملة من المؤشرات والتحليلات المالية المهمة التي تكشف أداءها الاستراتيجي في السوق.

#### أولاً: القيمة الدفترية والسوقية للسهم العادي

1. القيمة الدفترية: من خلال قسمة مجموع حقوق المساهمين على عدد أسهم الشركة، جاءت القيمة الدفترية للسهم العادي على النحو الآتي:

الجدول رقم (3-19): القيمة الدفترية لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (ريال لكل سهم)

القيمة الدفترية	2008	2009	2010	2011	2012	2013	معدل القيمة الفصلية
31 مارس	14,714	11,508	13,728	13,221	13,685	14,042	13,483
30 جوان	14,135	12,061	13,229	13,772	14,136	14,547	13,646
30 سبتمبر	13,875	12,811	13,806	13,916	14,025	14,291	13,787
31 ديسمبر	12,545	13,216	13,357	13,719	14,557	13,303	13,449

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملاحظ على القيمة الدفترية للسهم أنها أكبر من القيمة الاسمية للسهم العادي والمقدرة بـ (10) ريالاً للسهم الواحد في بداية نشاط الشركة. لتعرف هذه القيمة إرتفاعاً في الفصل الثاني والثالث من كل سنة يليه إنخفاضها في الفصل الأول والرابع من نفس السنة، كما تعرف القيمة الدفترية للشركة إرتفاعاً من سنة إلى أخرى. الأمر الذي يفسر بعمد الشركة إلى رفع من قيمة احتياطاتها المالية (الاحتياطي الاتفاقي والنظامي) خلال كل سنة والمدعمة بتحسين عوائدها السنوية.

2. القيمة السوقية: من خلال موقع الشركة في سوق التداول السعودي، تم تتبع حركة أسعار أسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية في السوق وذلك خلال فترة الدراسة (2008-2013). ويظهر الجدول رقم (3-20) متوسط سعر السهم في السوق فيما يخص كل فصل من فصول الدراسة.

الجدول رقم (3-20): القيمة السوقية لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: ريال لكل سهم)

القيمة السوقية	2008	2009	2010	2011	2012	2013	المعدل الفصلي للقيمة السوقية
31 مارس	30,884	20,214	22,929	18,195	21,604	19,825	22,275
30 جوان	30,550	22,440	21,128	18,932	22,061	20,134	22,540
30 سبتمبر	25,438	22,569	18,975	18,077	21,311	21,519	21,314
31 ديسمبر	16,819	23,768	18,645	18,332	19,279	24,582	20,237
في نهاية السنة	25,922	22,247	20,419	18,384	21,063	21,515	21,591

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على بيانات الشركة في سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

عرفت القيمة السوقية لأسهم الشركة إرتفاعاً واضحاً في سنة 2008 مقارنة مع باقي السنوات والتي لها علاقة أكيدة مع نتيجة الربح الصافي التي حققتها الشركة في هذه السنة، أما عن إنخفاض سعر السهم في سنة 2009 فيعود إلى الخسارة المسجلة في هذه السنة التي أدت بالشركة إلى تقليص حجم الأرباح الموزعة في سنة 2010 و2011، والتي بدورها انعكست على إنخفاض أسعار أسهم الشركة في السوق. لتعرف القيمة السوقية تحسناً في سنة 2012 و2013، نظراً لتحسن مؤشرات الربحية لدى الشركة وعودة توزيعات الأرباح إلى حجمها التطبيعي في هاتين السنتين.

الملاحظ كذلك على القيمة الدفترية والسوقية لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية أنها تنخفض في الفصل الأول من كل سنة لتعاود الإنخفاض في الفصل الرابع من السنة نفسها، وهذا بعد تسجيل إرتفاع لهاتين القيمتين في الفصل الثاني والثالث. إن هذا التحليل يفسر بتأثر القيمة الدفترية والسوقية لأسهم الشركة بمؤشرات السيولة والربحية المحققة من طرف الشركة خلال كل فصل من فصول السنة.

### ثانياً: مؤشرات القيمة السوقية

فيما يلي تحليل لأهم النسب المستخدمة في هذه المجموعة.

1. القيمة السوقية للقيمة الدفترية: يمكن قياس هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{القيمة السوقية للدفترية} = \frac{\text{السعر السوقي للسهم}}{\text{القيمة الدفترية للسهم}}$$

بتطبيق هذه العلاقة على شركة الغاز والتصنيع الأهلية نحصل على النتائج الموضحة في الجدول رقم (3-21).

الجدول رقم (3-21): القيمة السوقية للقيمة الدفترية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: مرة)

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

المعدل الفصلي	2013	2012	2011	2010	2009	2008	القيمة السوقية للدفترية
1,652	1,411	1,578	1,376	1,670	1,756	2,098	31 مارس
1,651	1,384	1,560	1,374	1,597	1,860	2,161	30 جوان
1,545	1,505	1,519	1,299	1,374	1,761	1,833	30 سبتمبر
1,506	1,847	1,324	1,336	1,395	1,798	1,340	31 ديسمبر
1,613	1,617	1,446	1,340	1,528	1,683	2,066	في نهاية السنة

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

تعكس هذه النسبة إرتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة مقارنة مع القيمة الدفترية المسجلة وتأثرها بالنتائج المسجلة في كل سنة، والملاحظ على هذه النسبة أنها ترتفع في الفصل الأول والثاني من كل سنة لتتخفف بعدها في الفصل الثالث والرابع على التوالي.

2. نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة: تحسب هذه النسبة من خلال قسمة صافي الربح للفترة بعد الزكاة الشرعية على عدد الأسهم العادية والمقدرة بـ: (75.000.000) سهم. ونتائج هذه النسبة موضحة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-22): نصيب السهم العادي من أرباح شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008) الوحدة (ريال لكل سهم)

متوسط الربح	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نصيب السهم من صافي الربح
0,307	0,485	0,466	0,118	0,216	0,167	0,390	31 مارس
0,425	0,505	0,450	0,485	0,285	0,144	0,686	30 جوان
0,411	0,494	0,388	0,359	0,359	0,508	0,363	30 سبتمبر
0,39	0,06	0,034	0,621	0,453	0,340	-1,606	31 ديسمبر
1,59	1,19	1,519	1,858	1,41	1,202	-0,787	العائد السنوي للسهم من صافي ربح
متوسط الربح	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نصيب السهم من النشاط الأساسي
0,256	0,411	0,414	0,095	0,199	0,242	0,176	31 مارس
0,270	0,502	0,396	0,345	0,220	0,129	0,033	30 جوان
0,421	0,470	0,472	0,337	0,435	0,472	0,343	30 سبتمبر
0,306	0,016	0,491	0,314	0,306	0,289	0,425	31 ديسمبر
1,232	1,258	1,775	1,09	1,16	1,133	0,977	العائد السنوي للسهم من النشاط الأساسي
متوسط الربح	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نصيب السهم من النشاط الفرعي
0,050	0,073	0,052	0,023	0,017	-0,074	0,213	31 مارس
0,154	0,003	0,053	0,140	0,064	0,014	0,652	30 جوان
-0,01	0,023	-0,083	0,021	-0,076	0,035	0,020	30 سبتمبر
0,116	-0,218	0,160	0,129	0,139	0,034	-1,89	31 ديسمبر
0,343	-0,034	0,261	0,083	0,324	0,039	-1,92	العائد السنوي للسهم من النشاط الفرعي

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يعرف نصيب السهم العادي من النشاط الأساسي للشركة إرتفاعاً من سنة إلى أخرى إذا ما إستثنينا سنة 2011 التي عرفت صرف راتب شهرين لجميع موظفي الشركة تجاوباً مع الأوامر الملكية، إضافة إلى إرتفاع مصاريف الإهلاك نتيجة استلام عدد من المشروعات ودخولها مرحلة التشغيل، كما أن الشركة قد قامت بتغيير سياسة التصنيف المتعلقة بالمخزون، وإعادة تصنيف عدد من أسطوانات الغاز من المخزون إلى الأصول الثابتة، نتيجة إلى ذلك ترتب عليها احتساب إهلاك سنوي بنسبة (2,5%) حيث تم تحميل ما يخص هذا العام مبلغ قدره (3,39) مليون ريال على تكلفة المبيعات. على عكس ذلك يعرف نصيب السهم العادي من النشاط الفرعي للشركة تذبذباً من سنة إلى أخرى، والذي سببه الرئيسي نوعية هذه الإستثمارات التي تتمثل في مجملها على إستثمارات مالية في شكل مرابحات البضائع والتي تعطي فرصاً متساوية للربح أو الخسارة بالإضافة إلى الإستثمار في المنشآت العقارية وإيجار محلات التوزيع والأقفاص. هذا التذبذب له أثره البالغ على نصيب السهم الواحد في نهاية السنة والدليل على ذلك هو الخسارة المسجلة في نهاية الفصل الرابع من سنة 2009، والتي حقق فيها نصيب السهم الواحد خسارة قدرها (0,787) ريال في نهاية الفصل الرابع من السنة.

من خلال النتائج الفصلية المسجلة في القيمة السوقية ونصيب السهم الواحد من الأرباح المحققة نجد أن هناك ترابط وثيق بينهما، فإرتفاع عائد السهم الواحد في الفصل الثاني والثالث من كل سنة ينعكس على إرتفاع القيمة السوقية لأسهم الشركة، وإنخفاض العوائد في الفصل الأول والرابع تنعكس على إنخفاض القيمة السوقية لأسهم الشركة في سوق التداول.

### 3. نسبة حصة الأرباح الموزعة: تحسب هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة حصة الأرباح الموزعة} = \frac{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة}}{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة}}$$

قبل حساب هذه النسبة يجب حساب نصيب السهم الواحد من الأرباح التي توزعها الشركة فصلياً وسنوياً. وهو ما نعمل على توضيحه في الجدول رقم (3-23).

الجدول رقم (3-23) نصيب السهم الواحد من الأرباح التي توزعها الشركة للفترة (2008-2013) (الوحدة: ريال لكل سهم)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح الموزعة
31 مارس	0,45	1	0,7	0	0	0	
30 جوان	0,58	0	0	0,5	1,500	1,501	
30 سبتمبر	0,20	0,75	0,5	0	0,000	0,000	
31 ديسمبر	0,17	1,02	0	0	0,000	0,020	
نهاية السنة	1,41	2,77	1,5	0,7	1,500	1,521	

المصدر: من إعداد الطالب إعتماًداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملاحظ من الجدول أعلاه أن الشركة وزعت ما قيمته (1,5) ريال في سنة 2008 و2009 لتخفيض من توزيعاتها في سنة 2010 و2011 نظراً للخسارة المسجلة في سنة 2009 والمصاريف الجديدة التي عرفتها سنة 2011، لتعيد إدارة الشركة نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة في حدود (1,5 و2,77) ريال في كل من سنة 2012 و2013 تزامناً مع التحسن في مؤشرات الربحية والسيولة للشركة في هاتين السنتين.

الملاحظ كذلك أن الشركة قد غيرت من إستراتيجيتها فيما يخص مواعيد توزيع الأرباح، فبعد أن انحصر توزيع كل الأرباح في الفصل الثاني من السنوات الثلاثة الأولى من الدراسة، غيرت الشركة منهجها وأصبحت توزع أرباحها مرتين إلى ثلاث مرات في السنة بدل مرة واحدة وذلك في الفصل الأول والثالث من كل سنة لتتعداه إلى الفصل الرابع من سنة 2013.

من خلال مقارنة هذا التغير مع هامش الربح الصافي المحقق من قبل الشركة في كل فصل، نجد أن إختيار الشركة للفصل الثاني من المرحلة الأولى الممتدة من (2008-2010) لتوزيع كل أرباحها راجع لتوقع الشركة بإرتفاع عوائدها في الفصل الثالث من كل سنة مقارنة مع الفصل الثاني. أما في المرحلة الثانية وإختيار الشركة للفصل الأول والثالث فهو راجع إلى توقع الشركة بإرتفاع عوائدها في الفصل الثاني والرابع مقارنة مع الفصل الأول والثالث على التوالي. إنطلاقاً من حساب نصيب السهم الواحد من الأرباح الموزعة يمكن حساب حصة الأرباح كجزء من الأرباح المحققة في كل فصل وكل سنة من سنوات الدراسة. والنتائج موضحة في الجدول رقم (3-24).

الجدول رقم (3-24): حصة الأرباح الموزعة كجزء من الأرباح التي حققتها الشركة للفترة (2008-2013) (الوحدة: مرة)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	
2,061	2,145	5,932	0	0	0	31 مارس
0	0	0	1,754	10,41	2,1889	30 جوان
1,518	1,288	0	0	0,0006	0,0014	30 سبتمبر
29,651	0	0	0	#DIV	0,0375	31 ديسمبر
1,823	0,807	0,496	0,415	#DIV	0,7667	نهاية السنة

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** تشير القيم غير المعرفة في الفصل الرابع من سنة 2009 ونهاية السنة إلى وجود خسارة والتي يتعذر فيها حساب هذه النسبة.

من خلال النتائج المحصل عليها في الجدول نجد أن الشركة عمدت إلى توزيع ما نسبته (76,67%) من الأرباح المحققة في سنة 2008 يليها توزيع مبلغ قدره (112.569.471) ريال في سنة 2009 رغم الخسارة الكبيرة التي تكبدتها الشركة في هذه السنة. إن هذه الأخيرة انعكست على نسبة الأرباح الموزعة في سنة 2010 حيث خفضت الشركة

توزيعاتها إلى ما نسبته (41,5%) من الأرباح المحققة في هذه السنة، لترفع الشركة من توزيعاتها في سنة 2011 في حدود نصف الأرباح المحققة في هذه السنة، أما سنة 2012 فقد وزعت الشركة ما نسبته (80,7%) من الأرباح المحققة في هذه السنة. كما عمدت الشركة إلى توزيع مبلغ من الأرباح يفوق بكثير مبلغ الأرباح المحققة في نهاية سنة 2013 بهدف إنعاش أسعار أسهمها في السوق المالية، وهو ما كان ذلك حيث سجل أعلى سعر لأسهم شركة الغاز والتصنيع الأهلية في الفصل الرابع من نهاية السنة منذ إنخفاضها في الفصل الرابع من سنة 2008.

إنطلاقاً من هذا التحليل نجد أن الشركة تكيف توزيعات الأرباح مع الوضعية المالية التي تعرفها الشركة، فتخفيض توزيعات الأرباح في سنة 2010 راجع للخسارة المسجلة في سنة 2009، وكذلك تخفيضها في سنة 2011 راجع إلى تحمل الشركة لمصاريف جديدة في هذه السنة، ومع تحسن الوضعية المالية للشركة في 2012 و2013 عمدت الشركة إلى زيادة توزيعات الأرباح في هاتين السنتين.

الملاحظ كذلك أن الشركة أحياناً تعتمد إلى زيادة توزيعات الأرباح في بعض الفصول، الذي تهدف من خلاله الشركة إلى الرفع المباشر لأسعار أسهمها في سوق التداول، ومثال ذلك هو إرتفاع سعر السهم من (16,81) ريال في نهاية الفصل الرابع من سنة 2008 إلى (22,44) ريال في نهاية الفصل الثاني من سنة 2009، كما سجل إرتفاع آخر لسعر السهم من (18,19) ريال في نهاية الفصل الأول من سنة 2011 إلى (18,93) ريال في نهاية الفصل الثاني من السنة نفسها نظير رفع الشركة من حجم توزيعاتها النقدية على مالكي أسهمها.

كما أن الشركة عمدت إلى تغير استراتيجيتها فيما يخص توقيت وحجم توزيعات الأرباح، فبعد أن كانت توزع كل الأرباح في الفصل الثاني في السنوات الثلاث الأولى من الدراسة والتي لم تعطي نتائج إيجابية فيما يخص الرفع من سعر السهم في سوق التداول، عمدت الشركة إلى توزيع الأرباح على مرتين وذلك في الفصل الأول والثالث من كل سنة وهو ما انعكس على إنتعاش أسعار الأسهم في سوق التداول في كل مرة ينخفض فيها سعر السهم.

#### 4. نسبة الأرباح المحتجزة: تعطى هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة الأرباح المحتجزة} = 1 - \text{نسبة حصص الأرباح الموزعة.}$$

نتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-25).

الجدول رقم (3-25): نسبة الأرباح المحتجزة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: مرة)

نسبة الأرباح المحتجزة	2008	2009	2010	2011	2012	2013
31 مارس	1	1	1	0	0	0

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

30 جوان	0	0	0	1	1	1
30 سبتمبر	0,9986	0,9994	1	1	0	0
31 ديسمبر	0,9625	#DIV	1	1	1	0
نهاية السنة	0,2333	#DIV	0,585	0,504	0,193	0

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** تشير القيم غير المعرفة في الفصل الرابع من سنة 2009 ونهاية السنة إلى وجود خسارة والتي يتعذر فيها حساب هذه النسبة.

يشير الجدول أعلاه إلى إحتجاز الشركة لما نسبته (23,33%) من الأرباح المحققة في نهاية سنة 2008، ليتعذر حسابها في سنة 2009 نظراً للخسارة المسجلة في الفصل الرابع من السنة نفسها، كما عرفت النسبة إرتفاعاً في حدود نصف الأرباح المحققة في كل من سنة 2010 و 2011، لتعرف بعدها النسبة إنخفاضاً ملموساً في سنة 2012 نظراً لرفع الشركة من توزيعاتها للمساهمين والتي تعدت حجم الأرباح المحققة في نهاية سنة 2013.

وعلى إعتبار أن الأرباح المحتجزة هي البند الوحيد الذي تمويل به الشركة إستثماراتها الثابتة أو المالية منها، فإن الشركة تعتمد إلى إحتجاز الأرباح كلما دعت الضرورة إلى ذلك، بغية تغطية التكاليف الإضافية والخسائر الاستثنائية المسجلة إضافة إلى تمويل الإستثمارات غير الجارية وإستثمار الفائض النقدي في إستثمارات مالية تعطي عوائد أخرى للشركة خارج نشاطاتها الأساسية.

5. نسبة سعر السهم إلى ربحيته: تعطي هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة سعر السهم إلى ربحيته} = \frac{\text{سعر السهم في السوق}}{\text{نصيب السهم العادي الواحد من الأرباح المحققة}}$$

نتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-26).

الجدول رقم (3-26): نسبة سعر السهم إلى ربحية شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: مرة)

القيمة السوقية	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط النسبة
31 مارس	79,18	121,04	106,15	154,19	46,36	40,87	91,30
30 جوان	44,53	155,83	74,13	39,03	49,02	39,86	67,07
30 سبتمبر	70,07	44,42	52,85	50,35	54,92	43,56	52,69
31 ديسمبر	30,80	#DIV	54,83	40,46	31,04	723	176,0
في نهاية السنة	13,05	#DIV	16,98	13,03	11,33	14,16	13,71

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** تشير القيم غير المعرفة في الفصل الرابع من سنة 2009 ونهاية السنة إلى وجود خسارة والتي يتعذر فيها حساب هذه النسبة.

تشير هذه النسبة إلى مقدار ما يدفعه المستثمر في السوق المالي لكل ريال محقق من ربح السهم الواحد في السنة الحالية متوقعاً إرتفاع الأرباح في السنة اللاحقة. بالرجوع إلى نتائج هذه النسبة نجد أنها تعرف إرتفاعاً بداية من سنة 2008 إلى غاية 2010 لتعرف بعدها إنخفاضاً واضحاً في سنة 2011 و 2012 على التوالي في حدود (13 و 11) مرة، لتعود النسبة إلى الإرتفاع في نهاية سنة 2013. إن إرتفاع هذه النسبة في السنوات الثلاثة الأولى من الدراسة تعكس توقعات المستثمرين بإرتفاع الأرباح في السنوات اللاحقة للدراسة (2011 و 2012 و 2013)، وهو ما أكدته توقعات المستثمرين حيث إرتفعت أرباح الشركة في السنوات التي عقت السنوات الثلاثة الأولى من الدراسة.

فصلياً يشير إرتفاع هذه النسبة في الفصل الأول من كل سنة إلى توقع المستثمرين بإرتفاع عوائد الشركة في الفصل الثاني من السنة نفسها، كما أن إنخفاض هذه النسبة في الفصل الثالث مقارنة مع الفصل الثاني يشير إلى توقع المستثمرين بإنخفاض عوائد الشركة في الفصل الثالث مقارنة مع الفصل الثاني من كل سنة، ويشير إنخفاض هذه النسبة في الفصل الثالث مقارنة مع الفصل الرابع من السنة نفسها إلى توقع المستثمرين بإنخفاض عوائد الشركة في الفصل الرابع من السنة نفسها كذلك.

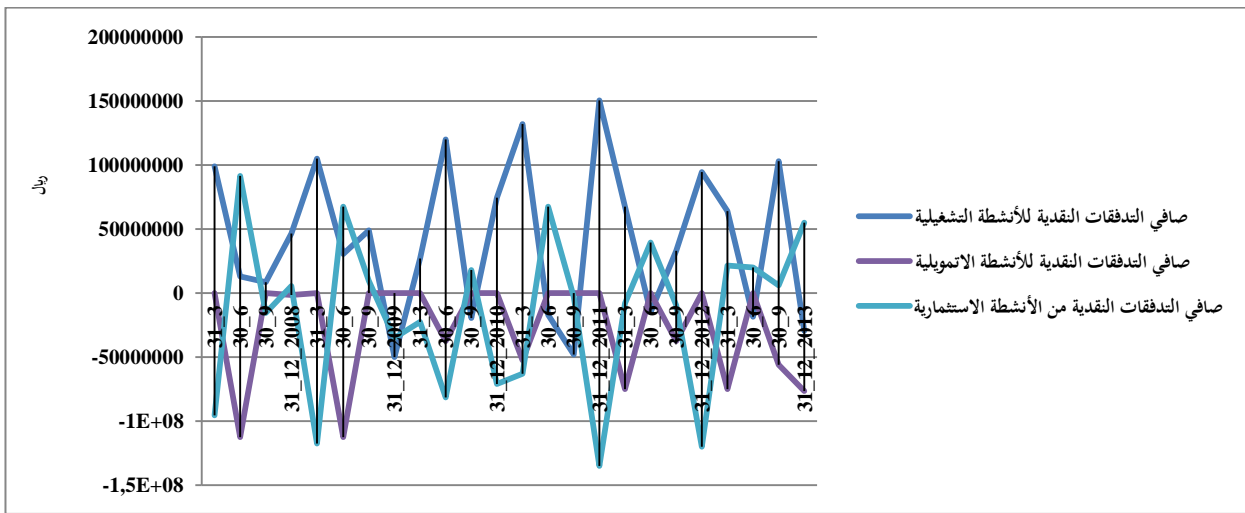
من خلال المؤشرات التي سجلت على شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة الممتدة من 2008 إلى 2013 نستنتج أن الشركة في نمو تدريجي من سنة إلى أخرى وذلك لاستعمالها كل الإمكانيات المالية المتاحة والتي نشأت من نشاطاتها الخاصة دون أن تكون بحاجة إلى قروض مالية سواء كان ذلك في الأجل القصير أو الطويل.

يساعد بيان حركة الأموال لشركة الغاز والتصنيع الأهلية من خلال مختلف أنشطتها (التشغيلية، الإستثمارية، التمويلية) على التعرف على الأثر النقدي الذي أحدثته هذه الأنشطة على النقدية باعتبارها أكثر الأصول سيولة. ومن خلال الملحق رقم (5) يمكن تحديد هذا الأثر من خلال تبويب هذه التدفقات النقدية إلى تدفقات نقدية داخلية وأخرى خارجة. وجاءت النتائج مبينة في الملحق رقم (7):

#### المطلب الأول: بيان حركة التدفقات النقدية باستعمال معاملات الارتباط

بهدف تتبع حركة هذه التدفقات النقدية نعرض النتائج المحصل عليها في الملحق رقم (7) في الشكل أدناه.

الشكل رقم (3-12): التمثيل البياني لحركة التدفقات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الشكل رقم (3-12) نلاحظ وجود علاقة عكسية واضحة بين التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية مع التدفقات النقدية للأنشطة الإستثمارية، هذا يعني أن زيادة إحداها مرتبط بنقصان الأخر. ففي حالة تسجيل زيادة في التدفقات النقدية التشغيلية تعتمد الشركة إلى إستثمار جزء معتبر من هذه التدفقات في شكل إستثمارات مالية (أنشطة فرعية)، أما في حالة تسجيل انخفاض في التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية تعتمد الشركة إلى بيع جزء من إستثماراتها المالية. وهذا بهدف الحفاظ على رصيد إيجابي للنقدية.

بالنسبة للتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التمويلية (توزيع الأرباح فقط) نلاحظ أن الشركة توزع أرباحها كلما حققت تدفقات نقدية تشغيلية أو إستثمارية إيجابية.

للتوضيح أكثر حول نوعية العلاقة بين مختلف التدفقات النقدية، تم تقسيم صافي التدفقات النقدية للأنشطة الإستثمارية إلى:

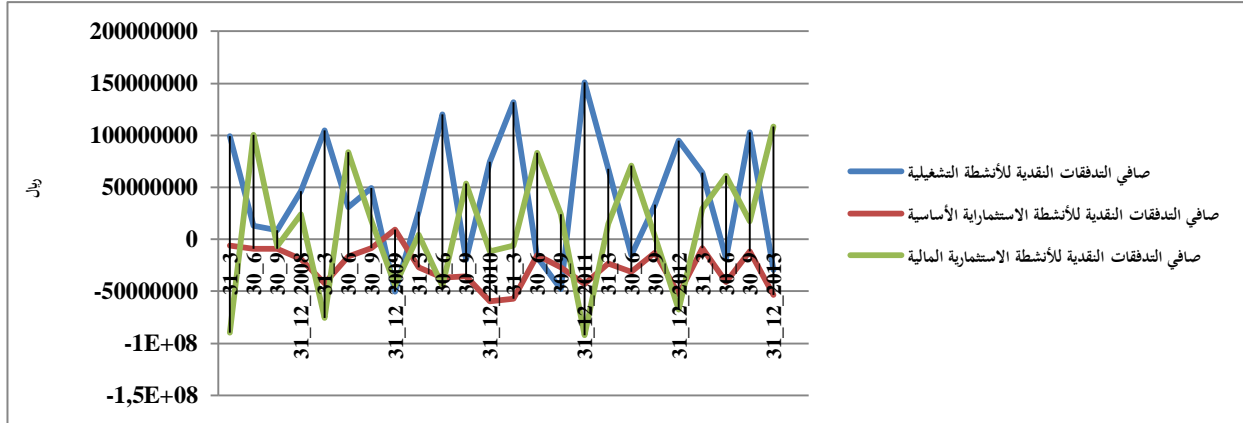
- تدفقات نقدية للأنشطة الإستثمارية الثابتة: تمثل هذه الإستثمارات في الأصول الثابتة والمشاريع قيد التنفيذ.

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

- تدفقات نقدية للأنشطة الإستثمارية المالية: تتمثل في كل إستثمارات الشركة الخارجة عن النشاط الأساسي للشركة، والمشكلة أساساً من مرابحات البضائع.

والنتائج المحصل عليها مبينة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-13): التمثيل البياني لحركة النقدية للأنشطة الإستثمارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال إستعمال معاملات الارتباط في تحديد العلاقة بين مختلف التدفقات النقدية نعرض الجدول رقم (3-27) الذي يبين مصفوفة الارتباط بين مختلف التدفقات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013).

الجدول رقم (3-27) مصفوفة الارتباط بين مختلف التدفقات النقدية

	CFOA	CFIA1	CFIA2	CFFA
CFOA	1	-0,298	-0,645	-0,075
CFIA1	-0,298	1	0,088	-0,126
CFIA2	-0,645	0,088	1	-0,474
CFFA	-0,075	-0,126	-0,474	1

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) والبرنامج الإحصائي (Eviews)

حيث أن:

**CFOA**: صافي التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية.

**CFIA<sub>1</sub>**: صافي التدفقات النقدية للأنشطة الإستثمارية الأساسية.

**CFIA<sub>2</sub>**: صافي التدفقات النقدية للأنشطة الإستثمارية المالية.

**CFFA**: صافي التدفقات النقدية للأنشطة التمويلية.

من خلال الجدول رقم (3-27) الذي يلخص نتائج الارتباط بين مختلف التدفقات النقدية، فإننا نلاحظ أن التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية ترتبط بعلاقة عكسية (سالبة) مع التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية بدرجة تصل إلى (-0,298) للأنشطة الاستثمارية الثابتة و(-0,645) للأنشطة الاستثمارية المالية.

هذه النتيجة تفسر بتشغيل الشركة لجزء معتبر من تدفقاتها النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية على مختلف أوجه النشاطات الاستثمارية خاصة ما تعلق منها بالجانب المالي.

كما نلاحظ وجود علاقة عكسية وبدرجة ضعيفة تصل إلى (-0,075) بين التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية والتدفقات النقدية للأنشطة التمويلية. بالإضافة إلى وجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية للأنشطة التمويلية مع التدفقات النقدية للأنشطة الاستثمارية بدرجة تصل إلى (-0,126) للأنشطة الاستثمارية الثابتة و(-0,474) للأنشطة الاستثمارية المالية.

هذا دليل على أن توزيع الأرباح مرتبط بالدرجة الأولى على بيع الشركة لجزء من إستثماراتها المالية المتمثلة في مراحات البضائع، هذه الأخيرة يعتمد الإستثمار فيها بالدرجة الأولى على ما تحققه الشركة من تدفقات نقدية تشغيلية.

#### المطلب الثاني: تقييم مؤشرات التدفقات النقدية

يمكن الاستفادة من المعلومات التي تظهرها قائمة التدفقات النقدية في إشتقاق مجموعة من المؤشرات التي تعبر عن منفعة وأهمية هذه القائمة في تقييم أوجه نشاطات الشركة، خاصة ما يرتبط بإختيار مدى ملائمة الموارد المالية لأوجه إستخدامها أو توظيفها. وتقييم هذه المؤشرات يكون على النحو الآتي:

#### أولاً: تقييم جودة السيولة

من أهم المؤشرات التي يعتمد عليها في تقييم جودة سيولة الشركة ما يلي:

#### 1. نسبة التغطية النقدية: تحسب هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{نسبة التغطية النقدية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{إجمالي التدفقات الخارجة من الأنشطة الاستثمارية والتمويلية}}$$

من خلال الحسابات المالية المبينة في الملاحق (4، 5، 6، 7) جاءت نتائج هذه النسبة على شركة الغاز والتصنيع

الأهلية كالتالي:

الجدول رقم (3- 28) نسب التغطية النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة %)

نسبة التغطية النقدية	2008	2009	2010	2011	2012	2013	معدل النسبة
31 مارس	33,61	54,94	86,19	114,3	68,74	73,62	71,9
30 جوان	10,01	23,49	100,7	-33,7	-47,73	-24,09	4,78

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

10,79	152,57	66,12	-179,58	-54,39	52,19	27,85	30 سبتمبر
35,97	-15,05	61,43	97,45	84,64	-80,39	37,65	31 ديسمبر
82,16	31,83	149,9	111,8	90,25	37,68	71,5	نسبة التغطية السنوية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

حيث تشمل التدفقات النقدية الخارجة للأنشطة الاستثمارية والتمويلية على ما يلي:

- المبالغ المدفوعة لشراء الأصول غير الجارية، أو بهدف إنشاء مشاريع جديدة.
- توزيعات الأرباح.

**ملاحظة:** تعبر نسب التغطية النقدية الموجبة للشركة على تحقيق نتيجة موجبة من أنشطتها التشغيلية، أما نسب التغطية النقدية السالبة فتعبر على تحقيق نتيجة سالبة من الأنشطة التشغيلية. وتشير هذه النسبة إلى عدد المرات التي يمكن أن تغطي فيها التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية الأنشطة الاستثمارية والتمويلية.

حيث عرفت هذه النسبة إنخفاضاً في الفصل الأول والثاني من سنة 2008. الأمر الذي يرجع إلى مباشرة الشركة إلى استثمار الفائض النقدي الذي لديها في إستثمارات قصيرة الأجل بقيمة (289.090.530) ريال في شكل مرابحات البضائع كما وزعت الشركة أرباحاً بقيمة (112.622.581) ريال في الفصل الثاني من السنة نفسها. لتعرف هذه النسبة إرتفاعاً في الفصول الأخرى إلى غاية الفصل الثاني من سنة 2009 حيث عرفت إنخفاضاً في حدود (23,49%) نتيجة لتوزيع الشركة لكل أرباحها المخصص توزيعها في السنة في هذا الفصل، حيث وزعت الشركة ما قيمته (112.519.581) ريال في هذه السنة. أما عن النتيجة السالبة المحققة في الفصل الرابع من السنة فيرجع إلى تحقيق الشركة لنتيجة تشغيلية سالبة، وبالرجوع إلى أسباب هذه النتيجة نجد أن إستثمارات الشركة عرفت إنخفاضاً كبيراً بقيمة (154.743.946) ريال، لتنعكس هذه النتيجة في الأخير على إنخفاض هذه النسبة في سنة 2009 مقارنة بـ 2008.

أما في سنة 2010 فعرفت هذه النسبة إرتفاعاً في الفصل الأول والثاني من السنة مع إرتفاع واضح مقارنة مع الفصول الأخرى السابقة، الأمر الذي يرجع إلى إرتفاع التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية للشركة بالدرجة الأولى وتصفية ما قيمته (4.581.055) ريال من إستثماراتها المالية في الفصل الأول من السنة، هذا الوضع المريح انعكس على توزيع ما قيمته (37.500.000) ريال في الفصل الثاني من السنة وزيادة إستثماراتها سواء منها الثابتة أو المالية، بالإضافة إلى تسديد جزء معتبر من دينها القصير الأجل في الفصل الثالث من السنة، مما إنعكس في الأخير على تحقيق نتيجة تشغيلية سالبة في نهاية هذا الفصل بقيمة (19.385.62) ريال وتصفية الشركة لما قيمته (53.000.000) ريال من إستثماراتها المالية. لتعرف النسبة في الأخير إرتفاعاً في سنة 2010 مقارنة بسنة 2009 بسبب تخفيض الشركة لحجم الأرباح الموزعة في هذه السنة.

بالنسبة إلى سنة 2011 عرفت هذه النسبة إرتفاعاً مريحاً للشركة في الفصل الأول من السنة في حدود (114,3%) بالرغم من توزيع الشركة لما قيمته (75.000.000) ريال في هذا الفصل وزيادة إستثماراتها خاصة الثابتة منها. هذه النتيجة انعكست على الفصل الثاني من السنة حيث حققت الشركة نتيجة تشغيلية سالبة (دفع جزء من الديون القصيرة الأجل) وتصفية الشركة لما قيمته (83.130.017) ريال من إستثماراتها المالية، ليستقر رصيد النقدية في نهاية الفصل الثاني عند قيمة قدرها (77.938.825) ريال، إرتفاع رصيد النقدية أدى بالشركة إلى زيادة دفع ديونها القصيرة الأجل في الفصل الثالث من السنة لتحقق بذلك الشركة نتيجة تشغيلية سالبة انعكست على تصفية الشركة لجزء آخر من إستثماراتها المالية المقدر بـ (23.943.941) ريال في الفصل الرابع، ومع إرتفاع التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية للشركة، عرفت النسبة إرتفاعاً في حدود (97,45%) في نهاية الفصل. نتائج هذه الفصول انعكست بالإيجاب على إرتفاع هذه النسبة في نهاية السنة مقارنة مع 2010، الأمر الذي يفسر زيادة التدفقات النقدية التشغيلية للشركة وتصفيتهما لجزء من إستثماراتها المالية.

بخصوص سنة 2012 عرفت النسبة إنخفاضاً في الفصل الأول من السنة، الأمر الذي يرجع لتوزيع الشركة لجزء من أرباحها في هذا الفصل، حيث وزعت الشركة ما قيمته (75.000.000) ريال سعودي في هذا الفصل، أما بخصوص الفصل الثاني فعرف نفس الأحداث الذي عرفها الفصل الثاني من السنة السابقة (نتيجة تشغيلية سالبة وتصفية الشركة لجزء معتبر من إستثماراتها)، ليستقر رصيد النقدية في نهاية هذا الفصل في حدود (51.583.584) ريال. هذا الرصيد الإيجابي دفع بالشركة إلى توزيع جزء ثاني من الأرباح قدرت بـ (37.500.000) ريال وزيادة إستثماراتها الثابتة، أما الفصل الأخير من السنة فعرفت النسبة إنخفاضاً طفيفاً يعود لزيادة إستثمارات الشركة وذلك بالرغم من إرتفاع التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية.

أما نتائج الفصول سنة 2013 فعرفت نفس الأحداث التي عرفتها سنة 2012، فنجد إرتفاع هذه النسبة في الفصل الأول من السنة مقارنة بالفصل السابق من السنة، الذي يفسر بإرتفاع التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية وبيع الشركة لبعض إستثماراتها المالية والثابتة منها لتغطية الأرباح الموزعة في هذا الفصل والمقدرة بـ (75.000.00) ريال، أما بشأن إنخفاض النسبة في الفصل الثاني فهو راجع لتسجيل نتيجة سالبة للتدفقات النقدية التشغيلية للشركة مع تصفيتهما لجزء من إستثماراتها المالية، وذلك بهدف تغطية إستثماراتها الثابتة. أما الفصل الثالث فعرفت النسبة عنده إرتفاعاً ملحوظاً، الأمر الذي يفسر بإرتفاع التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية التي غطت كل من إستثمارات الشركة وتوزيعات أرباحها المقدرة في نهاية الفصل الثالث من السنة بـ (56.250.000) ريال. أما ما يتعلق بالفصل الأخير من السنة فعرفت عنده الشركة تحقيق نتيجة سالبة بالنسبة للتدفقات النقدية التشغيلية ومع إقرار إدارة الشركة

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

إلى توزيع أرباح إضافية قدرت بـ (76.700.000) ريال وزيادة إستثماراتها الأساسية سمحت الشركة بتصنيف ما قيمته (108.606.264) ريال. نشاط الفصل الأخير انعكس على إنخفاض هذه النسبة في نهاية السنة مقارنة مع السنوات الأخرى.

في الأخير نقول أن النسبة تعرف تحسناً من سنة إلى أخرى ومواصلة الشركة على هذا النسق سيكسبها راحة أكثر من حيث وفرة النقدية لتغطية مختلف أنشطتها الإستثمارية والتمويلية في المستقبل، مع بعض التحفظات بخصوص سنة 2013.

### 2. مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية: تعطى هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{متوسط الخصوم الجارية}}$$

نتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-29).

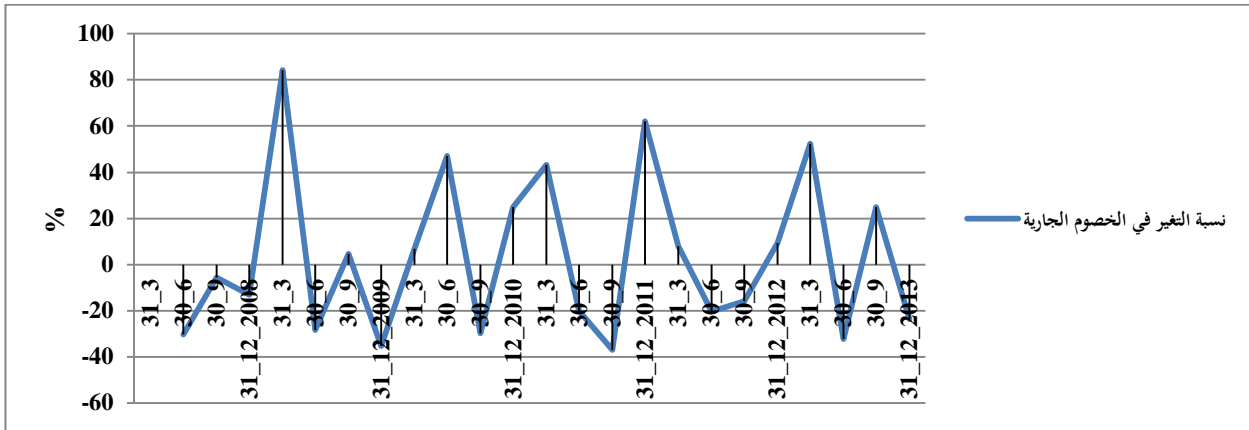
الجدول رقم (3-29): مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة %)

المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية
32,24	26,59	25,81	50,38	16,51	41,91	#DIV	31 مارس
10,31	-6,71	-6,35	-6,56	64,66	11,89	4,944	30 جوان
7,079	35,29	17,25	-26,51	-10,28	22,65	4,074	30 سبتمبر
24,74	-13,2	49,80	74,03	38,54	-25,19	24,46	31 ديسمبر
83,08	52,65	80,07	93,23	108,7	80,78	#DIV	مؤشر التدفقات النقدية التشغيلية السنوية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

عرفت هذه النسبة التغيرات نفسها التي عرفتتها نسبة التغطية، لكن التحليل هذه المرة يختلف عن التحليل السابق في كون أن التغير في الخصوم الجارية هو جزء من التغير الحاصل في التدفقات النقدية التشغيلية، وبالتالي إرتفاع هذه النسبة يعبر عن إرتفاع في التدفقات النقدية ناتج عن زيادة التمويل بالخصوم الجارية، وإنخفاض هذه النسبة ناتج عن سداد جزء من التمويل بالخصوم الجارية. والشكل الآتي يوضح التغير في الخصوم الجارية على مدار فترة الدراسة.

الشكل رقم (3-14): التغير في الخصوم الجارية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الشركة تزيد من التمويل بالخصوم الجارية دائماً خلال الفصل الأول من السنة يتبعه إرتفاع في أحد الفصول الثلاثة الباقية خاصة الفصل الرابع من السنة، لتعتمد الشركة على تسديد مستحقات الخصوم الجارية في الفصلين الباقيين من السنة. أي أن هناك تجانس واضح تتبعه الشركة في التمويل وتسديد الخصوم الجارية.

بما أن النتائج السنوية محصورة في حدود (80,78 و 108,7%) نستنتج أن الشركة تتمتع بمركز جيد من حيث السيولة وفقاً للتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية والتي هي أساس سداد الخصوم الجارية، كما أن هذه النسبة ترتفع في الفصل الأول والرابع من كل سنة لتعرف إنخفاضاً في الفصل الثاني والثالث من كل سنة. أي أن زيادة التمويل عن طريق الخصوم الجارية من شأنه أن يرفع من قيمة التدفقات النقدية التشغيلية، وعلى عكس من ذلك فإن إنخفاض التمويل عن طريق الخصوم الجارية سيخفض حجم التدفقات النقدية التشغيلية للشركة.

#### ثانياً: تقييم جودة الأرباح للشركة

يوضح الجدول رقم (3-30) أهم المؤشرات التي يعتمد عليها في تقييم جودة ربحية شركة الغاز والتصنيع الأهلية وذلك باستعمال الصيغ التالية:

$$\text{نسبة مؤشر عمليات التشغيل} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{صافي الربح}}$$

$$\text{نسبة التدفق النقدي إلى المبيعات} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{المبيعات}}$$

$$\text{عائد التدفق النقدي إلى الأصول} = \frac{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}{\text{مجموع الأصول}}$$

نتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-30).

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

الجدول رقم (3-30): مؤشرات تقييم جودة ربحية شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008) الوحدة (%)

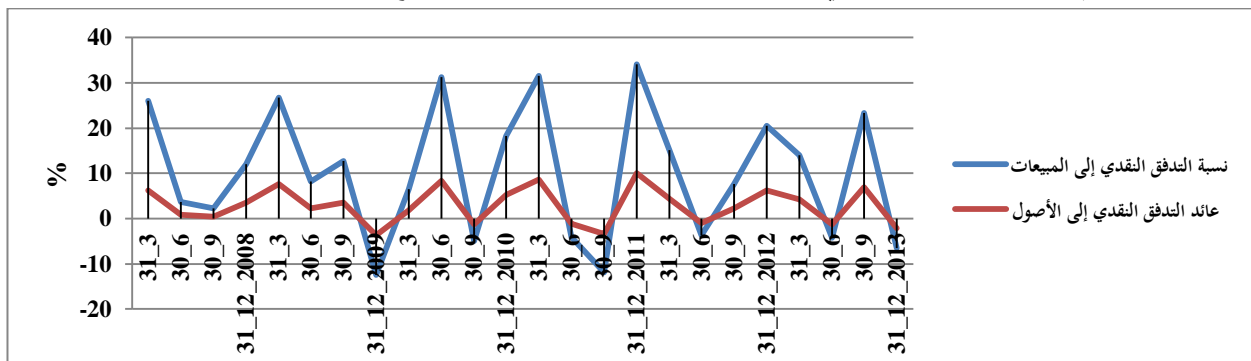
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة مؤشر عمليات التشغيل
531,66	176,4	193,1	1481	164,5	836	339	31 مارس
121,77	-48,53	-44,51	-46,53	562	283,1	25,13	30 جوان
50,20	278	113,5	-178,5	-71,87	128,9	31,18	30 سبتمبر
-8,59	-1145	203,1	443	292,7	#DIV	112,9	31 ديسمبر
90,36	103,80	124,7	204,8	224,4	#DIV	112	نسبة مؤشر عمليات التشغيل السنوية
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة التدفق النقدي إلى المبيعات
20,06	14,03	15,1	31,65	6,58	26,89	26,15	31 مارس
5,235	-4,2	-3,61	-4,12	31,33	8,25	3,76	30 جوان
4,89	23,41	7,71	-11,95	-5,03	12,89	2,33	30 سبتمبر
11,03	-6,54	20,59	34,19	18,34	-12,44	12,06	31 ديسمبر
10,45	6,61	10,29	13,03	12,79	8,68	11,34	النسبة السنوية للتدفق النقدي إلى المبيعات
المعدل	2013	2012	2011	2010	2009	2008	عائد التدفق النقدي إلى الأصول
5,54	4,23	4,48	8,72	1,9	7,61	6,31	31 مارس
1,35	-1,26	-1,01	-1,14	8,33	2,3	0,88	30 جوان
1,42	6,9	2,3	-3,42	-1,37	3,52	0,59	30 سبتمبر
3,22	-2,18	6,35	10,12	5,24	-3,75	3,56	31 ديسمبر
12,08	8,71	12,09	14,63	14,2	9,99	12,87	عائد التدفق النقدي السنوي إلى الأصول

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

ملاحظة: تشير القيم غير المعرفة لمؤشر عمليات التشغيل، لتسجيل الشركة لصافي الربح سالب يتعذر فيها حساب هذه النسبة.

النتائج المحصل عليها مبينة في الشكل الآتي:

الشكل رقم (3-15): التمثيل البياني لنسب جودة الربحية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2013-2008)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

بالنسبة لمؤشر عمليات التشغيل يعتبر صافي الربح جزءاً لا يتجزأ من صافي التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية، وبالنظر إلى نتائج المسجلة والتي جاءت جملها إيجابية لتعكس قدرة الشركة على توليد تدفقات نقدية أكبر من الأرباح

المحققة إنطلاقاً من الأرباح نفسها، إلا أن سلبية هذا المؤشر في بعض الفصول من السنوات محل الدراسة، والتي السبب الرئيسي فيها ليس تحقيق صافي ربح سالب للشركة وإنما يرجع بالدرجة الأولى إلى إخفاق الشركة في التوفيق بين التدفقات النقدية الداخلة والخارجة من الأصول الجارية مع التدفقات النقدية الخارجة والداخلة من الخصوم الجارية.

التحليل الفصلي لهذه النسبة يشير إلى إرتفاعها في الفصل الأول من كل سنة في حدودها القصوى، للتدرج النسبة في الإنخفاض إلى غاية الفصل الرابع من كل سنة.

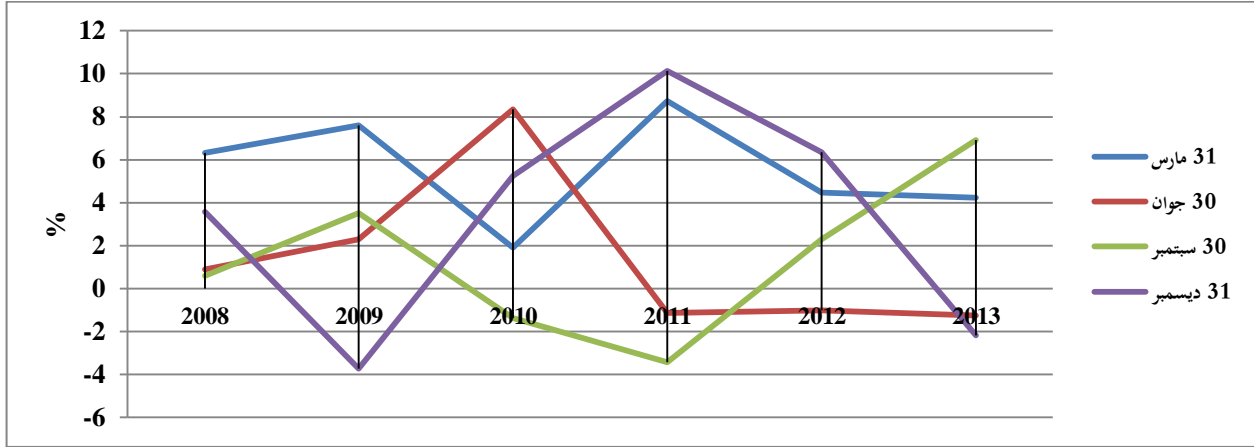
أما نسبة التدفق النقدي إلى المبيعات وعلى اعتبار أن المبيعات المصدر الأساسي للتدفقات النقدية التشغيلية، فإن النتائج المحصل عليها والمحصورة بين (8,6 و 13,03%) بالنسبة لسنوات الدراسة تعكس كفاءة المبيعات في توليد التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية.

هذه النسبة هي الأخرى تسجل إرتفاعاً في الفصل الأول من كل سنة لتعرف إنخفاضاً في الفصل الثاني والثالث على التوالي، لتعود النسبة إلى الإرتفاع في نهاية الفصل الرابع.

عائد التدفق النقدي إلى الأصول: تتبع هذه النسبة التغيرات نفسها التي تعرفها نسبة التدفق النقدي للمبيعات وتنحصر في مجملها في حدود (9,9 و 14,6%) بالنسبة لسنوات الدراسة، حيث تعبر هذه النسبة عن قدرة وكفاءة إدارة الشركة في توليد تدفقات نقدية من الأنشطة التشغيلية من خلال استعمال كل مواردها المالية.

وتعطي هذه النسبة صورة واضحة عن الفصل الذي تحقق فيه الشركة جل عوائدها النقدية. والشكل الرقم (3-16) يعطي هذه الصورة حيث نجد أن الفصل الأول من سنة 2008 و 2009 حققت عنده الشركة جل تدفقاتها النقدية المتأتية من الأصول، يليه الفصل الرابع بالنسبة لسنة 2008، أما سنة 2009 فقد عرفت عنده عوائد الشركة إنخفاضاً في الفصل الرابع بسبب الخسارة المحققة في هذا الفصل. أما بخصوص سنة 2010 فقد حققت الشركة جل تدفقاتها النقدية في الفصل الثاني والرابع من السنة، وتراجع هذه النسبة في الفصل الأول من السنة يعود إلى زيادة البيع الآجل للشركة (ذمم مدينة) وزيادة مستحقاتها عند الذمم المدينة الأخرى، أما بخصوص زيادة هذه النسبة في الفصل الثاني من السنة فهو راجع إلى إسترجاع الشركة لجل مستحقاتها المترتبة على الذمم المدينة والذمم المدينة الأخرى. لتعرف بعد ذلك هذه النسبة في سنة 2011 و 2012 الأحداث نفسها التي عرفت سنة 2008. وأخيراً وفي سنة 2013 نجد أن الشركة حققت جل عوائدها في الفصل الثالث والأول على التوالي فيما عرف فيه الفصل الثاني والرابع تحقيق الشركة لتدفقات نقدية سالبة متأتية من الأنشطة التشغيلية.

الشكل رقم (3-16): التمثيل البياني لنسبة عائد التدفق النقدي الفصلي على الأصول للفترة (2008-2013)



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

### ثالثاً: مقاييس السياسة المالية للشركة

هناك نسبتين من النسب المهمة للتقييم للشركة في هذا الصدد أهمها:

#### 1. نسبة التوزيعات النقدية: تحسب هذه النسبة بالصيغة الآتية:

$$\text{نسبة التوزيعات النقدية} = \frac{\text{التوزيعات النقدية للمساهمين}}{\text{صافي التدفق النقدي من الأنشطة التشغيلية}}$$

جاءت نتائج هذه النسبة مبينة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-31): نسبة التوزيعات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (%)

السنة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة التوزيعات النقدية
31 مارس	116,7	111,02	0,397	0	0	0	
30 جوان	0	0	0	31,1	367,2	870,3	
30 سبتمبر	54,5	113,2	0	0	0	0,4	
31 ديسمبر	#DIV/0	0	0	0	0	3,3	
النسبة السنوية للتوزيعات النقدية	175,82	62,4	24,1	18,5	83,8	68,4	

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** تشير القيمة غير معرفة لنسبة التوزيعات النقدية إلى تسجيل صافي تدفقات نقدية سالبة متأتية من الأنشطة التشغيلية.

من خلال الجدول أعلاه نستنتج أن الشركة وزعت أرباحاً معتبرة في سنة 2008 و 2009 مقارنة بالتدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية، لتخفف الشركة من نسبة توزيعاتها في سنتي 2010 و 2011 لقاء الخسارة المسجلة في نهاية 2009، لترفع بعدها من نسبة توزيعات الأرباح في سنتي 2012 و 2013 في حدود (62,4 و 175,82%) على التوالي لقاء التحسن التدريجي التي عرفها نسب السيولة والربحية مما يؤدي إلى دفع أسعار أسهمها إلى الارتفاع .

2. نسبة الإنفاق الرأسمالي: تحسب هذه النسبة بالصيغة الآتية:

$$\text{نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{الإنفاق الرأسمالي}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من إصدار الأسهم وسندات طويلة الأجل}}$$

من خلال المعطيات المتوفرة لدينا يمكن حساب هذه النسبة وفق الصيغة الرياضية الآتية:

$$\text{نسبة الإنفاق الرأسمالي} = \frac{\text{التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الإستثمارية الثابتة}}{\text{التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الإستثمارية المالية}}$$

الجدول أدناه يوضح قيم هذه النسبة التي تعبر عن دور الإستثمارات المالية في تمويل الإنفاق الرأسمالي للشركة.

الجدول رقم (3-32): نسبة الإنفاق الرأسمالي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة مرة)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	نسبة الإنفاق الرأسمالي
0,409	1,534	#DIV/0!	6,771	0,646	0,029	31 مارس
1,315	0,443	0,604	523,171	0,190	0,081	30 جوان
0,657	4,415	1,119	0,664	0,083	0,632	30 سبتمبر
0,905	#DIV/0!	#DIV/0!	3,534	#DIV/0!	0,149	31 ديسمبر
0,856	5,514	16,216	5,512	0,343	0,411	النسبة السنوية للإنفاق الرأسمالي

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** القيم الغير معرفة في الجدول تشير إلى عدم وجود تدفقات نقدية داخلة من الأنشطة الإستثمارية المالية للشركة في ذلك الفصل.

من خلال الجدول يتضح أن الإنفاق الرأسمالي للشركة قد تم تمويل جزء كبير منه عن طريق بيع الشركة لجزء من أصولها المالية وذلك في سنتي 2008 و 2009. أما في السنوات التي تلي سنة 2009 فيتضح أن الإنفاق الرأسمالي يساوي من (5 إلى 16) مرة من التدفقات النقدية الداخلة من بيع الإستثمارات المالية، وبالتالي فقد تم تمويله عن طريق التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية. بالتدقيق في فصول الدارسة التي تلي سنة 2009 نجد أن الشركة تعتمد إل تمويل إنفاقها الرأسمالي مرة في الفصل في كل من السنوات (2010، 2011، 2012) وثلاث مرات في سنة 2013، ونخص بذلك الفصل الأول والثالث والرابع من السنة. وبالتالي نستنتج أن الإستثمارات المالية للشركة تساعد في تمويل الإنفاق الرأسمالي كلما دعت الحاجة إلى ذلك.

إن النتائج المتوصل إليها من تقييم حركة التدفقات النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية تشير إلى أهمية التدفقات النقدية للأنشطة التشغيلية في تمويل الأنشطة الإستثمارية وتوزيع الأرباح على المساهمين في رأس مال الشركة.

#### المبحث الرابع: تقييم إدارة عناصر السيولة

يهدف هذا المبحث إلى تحديد الحجم الأمثل لعناصر الأصول والخصوم الجارية الذي يعظم مبيعات وعوائد الشركة بالإضافة إلى التقليل من تكاليف الاحتفاظ بعناصر الأصول الجارية، وأخيراً المساعدة على تحديد مزيج التمويل الأمثل للشركة.

المطلب الأول: تقييم إدارة النقدية

من منطلق أن الهدف الرئيسي لإدارة النقدية هو تقليل حجم النقد الذي تحتفظ به الشركة إلى حدوده الدنيا، سنقوم بتقييم إدارة النقدية على مستوى شركة الغاز والتصنيع الأهلية. ولتحديد الحجم الأمثل للنقدية الواجب الاحتفاظ به لدى شركة الغاز والتصنيع الأهلية، يتعين علينا استخدام النماذج الرياضية التي سبق ذكرها.

#### أولاً: نموذج باومول

تتلخص فكرة هذا النموذج في أن توزيع الموارد المالية الفائضة يتوقف على متغيرين أساسيين هما:

- تكلفة الفرصة البديلة.

- تكلفة المبادلات عن طريق بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل لاسترجاع النقدية أو عن طريق الاقتراض.

**1. تكلفة الفرصة البديلة:** لحساب هذه التكلفة نعرض أسعار الفائدة المطبقة على أذونات الخزينة في المملكة العربية السعودية لفترة ثلاثة أشهر، والتي من خلالها يتم حساب متوسط سعر الفائدة، وذلك تجاوباً على فرض النموذج لثبات سعر الفائدة خلال الفترة نفسها ومقدرة بثلاث أشهر. والجدول رقم (3-33) يلخص جميع العمليات لحساب سعر الفائدة المتوسط على أذونات الخزينة.

الجدول رقم (3-33): أسعار الفائدة على أذونات الخزينة في المملكة العربية السعودية لفترة ثلاث أشهر (الوحدة %)

2013	2012	2011	2010	2009	
0,4817	0,3412	0,3929	0,3993	0,7140	Q1 الفصل الأول
0,4926	0,3743	0,3683	0,3456	0,4076	Q2 الفصل الثاني
0,4861	0,3762	0,2752	0,3572	0,2883	Q3 الفصل الثالث
0,4991	0,4511	0,2923	0,4280	0,4378	Q4 الفصل الرابع
$\bar{K} = \frac{08,20}{20} = 0,4104\%$					K: متوسط سعر الفائدة لفترة ثلاث أشهر

المصدر: حسب مؤسسة النقد العربي السعودي: النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الرابع. <http://www.sama.gov.sa>

**2. تحديد تكلفة المبادلات المرتبطة بتحويل الأوراق المالية إلى نقدية:** تكلفة المبادلات هي تكلفة الحصول على النقد عن طريق بيع الأوراق المالية القصيرة الأجل، أو هي جملة العمليات التي تحظر حصول الشركة على قرض معين، وفي كلتا الحالتين تنجر عن كل عملية تكلفة ثابتة يتعذر تحديدها في حالة شركة الغاز والتصنيع الأهلية، لكن هذا لا يمنع وضع جملة من الحالات التي يمكن أن تأخذها تكلفة عملية المبادلة الواحدة، وهذه الحالات موضحة في الجدول رقم (3-34).

الجدول رقم (3-34): الحالات الممكنة لتكلفة عملية المبادلة الواحدة

6	5	4	3	2	1	الحالات
60.000	50.000	40.000	30.000	20.000	10.000	تكلفة عملية المبادلة الواحدة F

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.s](http://www.tadawul.com.s)

بناءً على الجدول رقم (3-33) والجدول رقم (3-34) يمكن حساب تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات، ومن ثم التكلفة الكلية الخاصة باحتفاظ الشركة لقدر معين من النقدية، تطبيقاً على الحالة الأولى لتكلفة العملية الواحدة.

الجدول رقم (3-35): حساب تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات

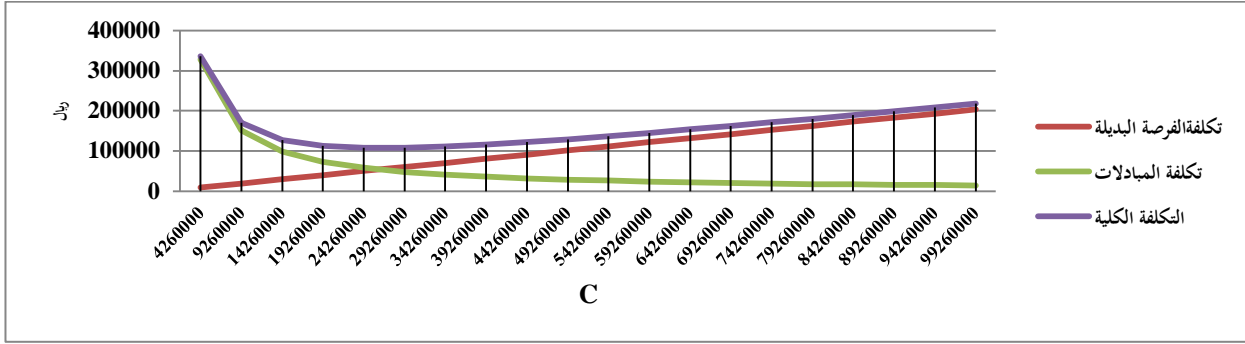
التاريخ	متوسط النقدية $C/2$	ترتيب النقدية من الأصغر إلى الأكبر (مع إستخدام طول الفئة) $C$	تكلفة الفرصة البديلة	تكلفة المبادلات $F = 10.000$	الاحتياجات النقدية لفترة 3 أشهر*	صافي التدفق النقدي $C_{n+1} - C_n$
31_3	44.746.252	8.520.000	17.483,04	184.681,08	191.370.013	-12.737.286
30_6	30.448.091	18.520.000	38.003,04	84.961,27	143.614.999	-14.298.161
30_9	88.843.281	28.520.000	58.523,04	55.171,20	167.472.943	58.395.190
31_12_2009	3.662.338	38.520.000	79.043,04	40.848,46	235.892.777	-85.180.943
31_3	7.804.135	48.520.000	99.563,04	32.429,57	63.675.464	4.141.799
30_6	8.787.876	58.520.000	120.083,04	26.887,95	138.860.511	983.739
30_9	7.365.913	68.520.000	140.603,04	22.963,84	115.952.289	-1.421.963
31_12_2010	10.738.113	78.520.000	161.123,04	20.039,26	133.865.824	3.372.200
31_3	27.268.206	88.520.000	181.643,04	17.775,45	163.249.494	16.530.093
30_6	77.938.825	98.520.000	202.163,04	15.971,20	209.050.304	50.670.619
30_9	26.960.935	108.520.000	222.683,04	14.499,47	115.879.940	-50.977.890
31_12_2011	42.551.893	118.520.000	243.203,04	13.276,09	156.832.054	15.590.958
31_3	27.007.444	128.520.000	263.723,04	12.243,09	146.362.820	-15.544.449
30_6	51.583.584	138.520.000	284.243,04	11.359,24	143.670.370	24.576.140
30_9	37.470.818	148.520.000	304.763,04	10.594,41	81.986.720	-14.112.766
31_12_2012	11.898.772	158.520.000	325.283,04	9.926,08	147.788.800	-25.572.046
31_3	22.607.268	168.520.000	345.803,04	9.337,06	203.666.978	10.708.496
30_6	23.123.566	178.520.000	366.323,04	8.814,04	187.888.341	516.298
30_9	75.798.240	188.520.000	386.843,04	8.346,50	137.379.811	52.674.674
31_12_2013	24.475.822	198.520.000	407.363,04	7.926,06	229.497.554	-51.322.419
	32.554.068				286.348.157=T	$\delta = 34.579.150$
المدى (Class)	$Cl = 88.843.281 - 3.662.338 = 85.180.943$		$\frac{C}{2} \times 0,004104$		$\frac{C}{2} \times K$	تكلفة الفرصة البديلة
طول الفئة (Interval)	$\Rightarrow I = \frac{85.180.943}{20} = 4.259.047,15 \cong 4.260.000$		$\frac{157.348.286}{C} \times 10.000$		$\frac{T}{C} \times F$	تكلفة المبادلات:

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

3. التمثيل البياني لتكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات: نتائج تطبيق نموذج موضح في الشكل رقم (3-17).

الشكل رقم (3-17): التمثيل البياني لنتائج تطبيق نموذج باومول

\* تم التعبير عن الاحتياجات النقدية لفترة ثلاث أشهر بالتدفقات النقدية الخارجة لنفس الفترة.



المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

#### 4. حساب الرصيد الأمثل للنقدية: يعطى الرصيد الأمثل للنقدية بالعلاقة الآتية:

$$C^* = \sqrt{2F \times T / K}$$

بتعويض النتائج المتحصل عليها في الجداول أعلاه يمكن حساب الرصيد الأمثل للنقدية كتابياً:

$$C^* = \sqrt{2 \times 157.348.286 \times 10.000 / 0,004104} = 27.691.235$$

يقدر الحجم الأمثل للنقدية المطلوبة حسب نموذج باومول بـ (27.691.235) ريال سعودي، فكلما وصل رصيد النقدية إلى الصفر تعين على الشركة بيع جزء من إستثماراتها المالية مقدار (27.691.235) أو إقتراض مبلغ إضافي مقداره (27.691.235) وإيداعه في الصندوق لزيادة النقدية، في حين يقدر النموذج متوسط رصيد النقدية في هذه الحالة بـ (13.845.617) ريال، وهو الرصيد الوسطي الذي يجب أن تحتفظ به الشركة تفادياً لتعطيل أموالها كلما إرتفع رصيد النقدية لديها أو تجنباً لأي نوع من المخاطرة في حالة إنخفاض رصيد النقدية.

في حين قدرت الحالات الأخرى لتكلفة المبادلات كمية النقدية المطلوبة، ومتوسط النقدية كالاتي:

الجدول رقم (3-36): الحالات الأخرى في حساب حجم النقدية الأمثل وفقاً لنموذج باومول

الحالات	1	2	3	4	5	6
تكلفة عملية المبادلة الواحدة F	10.000	20.000	30.000	40.000	50.000	60.000
C*	27.691.235	39.161.320,5	47.962.626,47	55.382.470,61	61.919.484,5	67.829.396,84
C*/2	13.845.617	19.580.660,3	23.981.313,24	27.691.235,3	30.959.742,3	33.914.698,42

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

#### ثانياً: نموذج ميلر وأور

يقوم نموذج ميلر وأور على أساس أن النقدية تتغير خلال المدة بشكل لا يمكن التنبؤ به. وطبقاً للنموذج فإن النقاط الثلاث: نقطة الحد الأقصى (U) ونقطة العودة (Z) ونقطة الحد الأدنى (L) تتحدد جميعها على النحو الآتي:

$$z^* = \sqrt{\frac{3F\delta^2}{4K}} + L$$

$$U^* = 3z^* + 2L$$

$$L = 3.662.338$$

: تباين صافي التدفقات النقدية لفترة ثلاث أشهر المبين في الجدول رقم (3-35).  $\delta^2$

1. تتحدد قيمة (Z) إذن كما يلي:

$$z^* = \sqrt[3]{0,75 \times 10.000 \times \frac{(34.579.150)^2}{0,004104}} + 3.662.338 = 16.638.935$$

يقدر الحجم الأمثل للنقدية حسب نموذج نموذج ميلر وأور بـ: **16.638.935** ريال سعودي.

2. تحديد الحد الأقصى (U):

$$U^* = 3Z^* + 2L = 3 \times 16.638.935 + 2 \times 3.662.338 = 57.241.481$$

3. متوسط رصيد النقدية:

$$\frac{4Z + L}{3} = \frac{4 \times 16.638.935 + 3.662.338}{3} = 23.406.026$$

فعندما يصل رصيد النقدية إلى الحد الأقصى عند النقطة (U) المقدرة بـ: (57.241.481) ريال يتم توظيف الأموال الفائضة والمساوية للفرق بين الحد الأقصى (U) ونقطة العودة (Z)، أي توظيف ما قيمته (40.602.546) ريال، أما عندما يصل رصيد النقدية إلى الحد الأدنى (L) يتم تصفية جزء من الأموال الموظفة في أوراق مالية قصيرة الأجل أو اقتراض مبلغ مساوي للفرق بين نقطة العودة (Z) والحد الأدنى (L)، أي اقتراض أو تصفية ما قيمته (12.976.597) ريال.

في حين قدرت الحالات الأخرى لتكلفة المبادلات كمية النقدية المطلوبة، ومتوسط النقدية كالاتي:

الجدول رقم (3-37): الحالات الأخرى في حساب حجم النقدية الأمثل وفقاً لنموذج نموذج ميلر وأور

الحالات	1	2	3	4	5	6
تكلفة عملية المبادلة $F$	10.000	20.000	30.000	40.000	50.000	60.000
$Z^*$	16.638.935	20.011.826	22.377.830	24.261.403	25.852.008	27.242.381
$U^*$	57.241.481	67.360.154	74.458.166	80.108.885	84.880.700	89.051.819
$L^*$	3.662.338	3.662.338	3.662.338	3.662.338	3.662.338	3.662.338
متوسط الرصيد النقدي	23.406.026	27.903.214	31.057.886	33.569.316,6	35.690.123,3	37.543.954
توظيف الفائض	40.602.546	47.348.328	52.080.336	55.847.482	59.028.692	61.809.438
اقتراض أموال بقيمة	12.976.597	16.349.488	18.715.492	20.599.065	22.189.670	23.580.043

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

المطلب الثاني: تقييم إدارة المخزون

لتحديد الحجم الأمثل للمخزون الواجب الاحتفاظ به لدى شركة الغاز والتصنيع الأهلية، يتعين علينا استخدام أحد النماذج الرياضية السالفة الذكر، وقد جاء الاختيار على نموذج كمية الطلب الاقتصادية الذي يهدف إلى تخفيض

تكلفة المخزون إلى حدها الأدنى، ونخص بذلك تطبيقه على مادة الغاز كمثال عن باقي مبيعات الشركة لتوفر جل المعطيات المتعلقة بحساب سعر شراء وبيع هذه المادة، على عكس من ذلك فلقد تعذر علينا حساب سعر شراء كل من الأسطوانات والخزانات والقطع.

أولاً: تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية

### 1. تحديد مختلف التكاليف المرتبطة بمخزون مادة الغاز

يتم التمييز بين ثلاثة أنواع من التكاليف، يتعلق الأمر بتكاليف الشراء والاحتفاظ بمادة الغاز، بالإضافة إلى تكلفة الطلبية الواحدة. وكبداية يحدد الجدول رقم (3-38) كميات وأسعار بيع مشتريات الشركة.

الجدول رقم (3-38): تحديد أسعار بيع مشتريات الشركة

N	الغاز			الأسطوانات			الخزانات	
	الكمية (كغم)	المبلغ الصافي (ريال)	سعر البيع	الكمية (وحدة)	المبلغ الصافي (ريال)	سعر البيع	الكمية (وحدة)	المبلغ الصافي (ريال)
2009	1.180.780.078	1.440.609.671	1,22	372.476	50.778.335	136,32	10.784	44.809.516
2010	1.212.845.476	1.482.454.379	1,22	385.197	52.691.095	136,78	7.931	34.749.121
2011	1.253.371.659	1.542.754.534	1,23	469.653	64.392.270	137,1	10.987	51.778.514
2012	1.282.534.383	1.585.472.201	1,23	585.225	80.417.325	137,41	12.073	57.039.589
2013	1.322.426.197	1.637.725.003	1,23	592.831	81.218.515	137	9.525	50.118.997
$\bar{X}$	1.250.391.559	1.537.803.158	1,22	481.076	65.899.508	136,92	10.260	47.699.147

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما نعمل على تحديد سعر شراء مادة الغاز والمرفقة في الجدول أدناه:

الجدول رقم (3-39): تكلفة شراء مادة الغاز

الغاز			
السنوات	الكمية (كغم)	تكلفة الشراء (ريال)	سعر الشراء السنوي (ريال)
2009	1.180.780.078	980.932.930	0,83
2010	1.212.845.476	979.375.105	0,807
2011	1.253.371.659	1.015.006.396	0,809
2012	1.282.534.383	1.038.432.254	0,809
2013	1.322.426.197	1.067.102.307	0,806
$\bar{X}$	1.250.391.559	1.016.169.798	0,812

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

كما يجب تقدير تكلفة كل من الاحتفاظ بمادة الغاز وتكلفة الطلبية الواحدة. والجدول رقم (3-40) يقدر كل من هاتين التكاليفتين.

الجدول رقم (3-40): تقدير تكلفة الاحتفاظ بمادة الغاز، وتكلفة الطلبية الواحدة

الحالات	1	2	3	4	5	6
---------	---	---	---	---	---	---

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

35	30	25	20	15	10	تكلفة الاحتفاظ - نسبة من سعر الشراء - (%)
60.000	50.000	40.000	30.000	20.000	10.000	تكلفة الطلبية الواحدة (ريال)

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

اعتماداً على الجدول رقم (3-39) والجدول رقم (3-40) يمكن حساب كمية الطلب الاقتصادية تطبيقاً على الحالة رقم (1)، حيث تحدد تكلفة الاحتفاظ بـ (10%) من سعر الشراء المقدر بـ (0,812) ريال، كما تقدر تكلفة الطلبية الواحدة بـ (10.000) ريال. الجدول رقم (3-41) يلخص العمليات المتعلقة بحساب كمية الطلب الاقتصادية المثلى.

الجدول رقم (3-41): حساب تكلفة الفرصة البديلة وتكلفة المبادلات

التاريخ	مخزون الغاز (ريال) $In$	مخزون الغاز (كغم) $In / 0,812$	كميات الطلب (Q) مرتبة من الأصغر إلى الأكبر (كغم) (**) $Q = 2 \times In$	إحتياجات الشركة من مادة الغاز لفترة 3 أشهر (كغم) (*)	تكلفة الاحتفاظ 10% من سعر الشراء $0,1 \times 0,812 \times \frac{Q}{2}$	تكلفة الطلبية (10.000 ريال) $\frac{312.848.577}{Q} \times 10.000$
31_3	6.786.744	8.358.059,11	2.077.650	313.076.654	1.505.780,94	84.352,59
30_6	3.520.168	4.335.182,27	4.155.300	304.975.650	752.890,47	267.903,82
30_9	5.836.495	7.187.801,72	6.232.950	284.148.809	501.926,98	401.855,73
31_12_2009	8.630.475	10.628.663,8	8.310.600	305.844.367	376.445,235	535.807,65
31_3	9.844.380	12.123.620,7	10.388.250	324.533.101	301.156,188	669.759,56
30_6	5.212.021	6.418.745,07	12.465.900	294.747.287	250.963,49	803.711,47
30_9	5.764.772	7.099.472,91	14.543.550	285.539.440	215.111,56	937.663,39
31_12_2010	14.628.208	18.015.034,5	16.621.200	301.075.495	188.222,61	1.071.615,30
31_3	6.928.005	8.532.025,86	18.698.850	324.871.794	167.308,99	1.205.567,21
30_6	4.411.614	5433.022,17	20.776.500	309.713.709	150.578,09	1.339.519,12
30_9	4.851.966	5.975.327,59	22.854.150	304.437.783	136.889,17	1.473.471,04
31_12_2011	19.388.818	23.877.854,7	24.931.800	310.984.590	125.481,74	1.607.422,95
31_3	18.137.214	22.336.470,4	27.009.450	329.179.313	115.829,30	1.741.374,86
30_6	13.227.664	16.290.226,6	29.087.100	311.332.265	107.555,78	1.875.326,78
30_9	3.046.061	3.751.306,65	31.164.750	319.204.658	100.385,39	2.009.278,69
31_12_2012	9.777.991	12.041.860,8	33.242.400	319.141.220	94.111,30	2.143.230,60
31_3	8.927.652	10.994.645,3	35.320.050	341.818.036	88.575,34	2.277.182,52
30_6	2.819.564	34.72.369,46	37.397.700	321.865.916	83.654,49	2.411.134,43
30_9	2.518.290	31.01.342,36	39.475.350	314.217.397	79.251,62	2.545.086,34
31_12_2013	7.193.062	8.858.450,74	41.553.000	336.264.054	75.289,04	2.679.038,25
الموسم الحسابي $\bar{X}$				D=312.848.577		
المدى (Class)	$CI = 23.877.854,7 - 3.101.342,36 = 20.776.512,3$					
طول الفترة (Interval)	$\Rightarrow I = \frac{20.776.512,3}{20} = 1.038.825$					

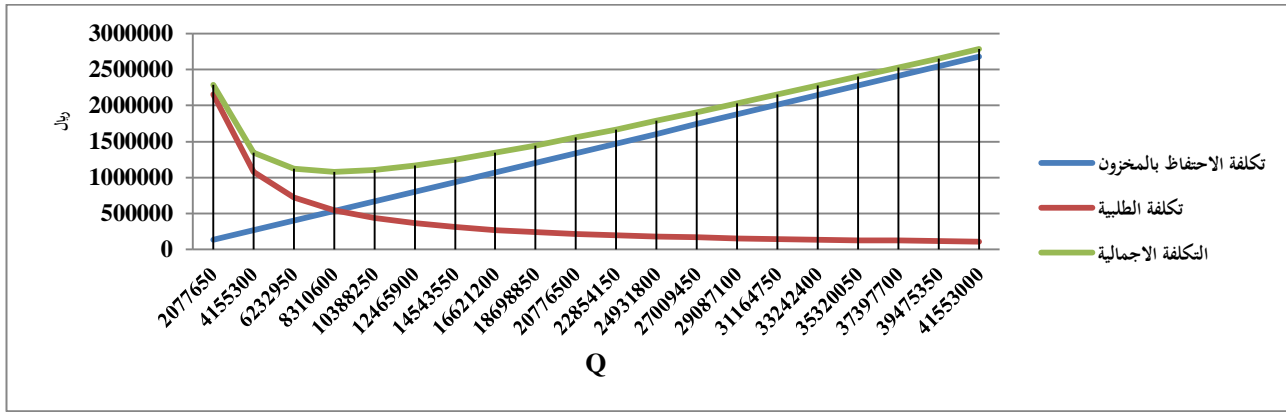
المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

نتائج تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية موضحة في الشكل رقم (3-18):

الشكل رقم (3-18): التمثيل البياني لنتائج تطبيق نموذج كمية الطلب الاقتصادية

(\*) تم التعبير عن احتياجات الشركة من مادة الغاز بكمية مبيعاتها الفصلية من المادة (كمية المبيعات = تكلفة المبيعات / تكلفة الشراء (0,812)).

(\*\*) تم التعبير عن كميات الطلب من مادة الغاز (Q) بحاصل ضرب حجم المخزون المتوفر لدى الشركة من هذه المادة في إثتان، مع استخدام طول الفترة المتحصل عليها، وذلك بهدف تمثيل مختلف التكاليف المرتبطة بالمخزون.



المصدر: من إعداد الطالب إعماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

حساب الرصيد الأمثل للمخزون: يعطى الرصيد الأمثل للمخزون بالعلاقة الآتية:

$$Q^* = \sqrt{\frac{2K \times D}{H}}$$

بتعويض النتائج المتحصل عليها في الجداول أعلاه يمكن حساب كمية الطلب المثلى كالآتي:

$$Q^* = \sqrt{2 \times 10.000 \times 312.848.577 / 0,10 \times 0,812} = 8.778.172$$

تقدر كمية الطلب الاقتصادية بـ: (8.778.172 كغم) لكل ثلاثة أشهر، ومع الإستخدام فصلي الذي يبلغ متوسطه (312.848.577 كغم)، فإن الشركة المذكورة يتوجب عليها إعداد (35,63) طلبية خلال كل فصل (8.778.172/312.848.577)، أي ما يقارب (143) طلبية خلال السنة، لتبلغ بذلك طول فترة الإستخدام المثلى بـ 2,52 يوم (35,63/90). ويلاحظ مما تقدم أن متوسط رصيد المخزون الواجب الاحتفاظ به يعتمد بشكل مباشر على كمية الطلب الاقتصادية والذي قدر بـ (4.389.086 كغم =  $\frac{Q^*}{2}$ )، كما تقدر التكلفة المتغيرة المثلى لنفس الفترة بـ (1.075.060) ريال ( $CV^* = \sqrt{2 \times 10.000 \times 0,10 \times 0,812 \times 312.848.577}$ )، في حين تقدر التكلفة الثابتة للفترة بـ (0,812 × 312.848.577 = 254.033.045) ريال، وإنطلاقاً من التكلفة الثابتة والتكلفة المتغيرة فإن التكلفة الإجمالية المثلى لفترة ثلاث أشهر هي: (255.108.105) ريال.

بمقارنة متوسط حجم المخزون المتوصل إليه مع كميات المخزون الفعلية فإننا نلاحظ ارتفاعاً واضحاً لحجم المخزون في جل فترات الدراسة، الأمر الذي يتطلب من الشركة تخفيض حجم الإستثمار في مخزون الغاز للفترة القادمة. كما جاءت نتائج الحالات الأخرى موضحة في الجدول رقم (3-40).

الجدول رقم (3-42): الحالات الأخرى في حساب كمية الطلب الاقتصادية ومتوسط المخزون

الحالات	2	3	4	5	6

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

0,35	0,3	0,25	0,2	0,15	تكلفة الاحتفاظ- نسبة من سعر الشراء-(%)
60.000	50.000	40.000	30.000	20.000	تكلفة الطلبية الواحدة (ريال)
11.493.325	11.332.571	11.103.607	10.751.021	10.136.160	كمية الطلب الاقتصادية(كغم)
5.746.662	5.666.286	5.551.803	5.375.510	5.068.080	متوسط المخزون(كغم)
27,22	27,60	28,17	29,09	30,86	عدد الطلبيات خلال الفصل
3,30	3,26	3,19	3,09	2,91	فترة الإستخدام المثلى(يوم)
3.266.403	2.760.614	2.254.032	1.745.966	1.234.584	التكلفة المتغيرة
254.033.044	254.033.044	254.033.044	254.033.044	254.033.044	التكلفة الثابتة
257.299.447	256.793.659	256.287.077	255.779.010	255.267.629	التكلفة الإجمالية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إن جل الحالات المدروسة تشير إلى أن المتوسط المخزون الأمثل يتراوح في حدود (5) ملايين (كغم)، وهي كمية المخزون الواجب الاحتفاظ بها من طرف شركة الغاز والتصنيع الأهلية، والتي تؤدي إلى تدنية التكاليف الكلية المرتبطة بمخزون مادة الغاز.

### ثانياً: مراقبة المخزون في شركة الغاز والتصنيع الأهلية

يكمن لنا مراقبة المخزون عن طريق الرجوع إلى النسب المالية التي تحدد سرعة تصريف الشركة لبضائعها وكذا الفترة اللازمة لذلك. وجاءت هذه النسب كما يلي:

#### 1. معدل دوران مخزون الغاز: تعطي هذه النسبة بالعلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران المخزون} = \frac{\text{تكلفة البضاعة المباعة}}{\text{متوسط المخزون}}$$

ونتائج تطبيق هذه النسبة على مادة الغاز مبينة في الجدول الآتي:

الجدول رقم (3-43): معدل دوران مخزون الغاز لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (مرة)

متوسط النسبة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	معدل دوران المخزون
25,66	29,67	14,24	24,47	28,52	31,41	#DIV	31 مارس
47,3	44,49	16,12	44,35	31,79	48,05	99,05	30 جوان
61,23	95,59	31,85	53,37	42,24	49,31	95,03	30 سبتمبر
35,97	56,23	40,41	20,83	23,97	34,33	40,10	31 ديسمبر
89,92	125,75	71,20	59,67	84,21	108,81	#DIV	النسبة السنوية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يشير إرتفاع معدل دوران مخزون الغاز في جل فترات الدراسة إلى سرعة تحول مخزون الغاز إلى نقدية، ليعكس بذلك سلامة المشتريات والمبيعات في الوقت نفسه، والملاحظ كذلك على معدل الدوران أنه يرتفع في الفصل الثاني والثالث من كل سنة ليعرف إنخفاضاً في الفصل الأول والرابع من السنة نفسها، في حين عرف المعدل إنخفاضاً في سنتي 2010 و 2011 على التوالي مقارنة بسنة 2009، ليعرف بعدها للإرتفاع في سنتي 2012 و 2013.

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

من خلال الجدول رقم (3- 43) يمكن حساب الفترة التي تستغرقها الشركة في تحويل مادة الغاز إلى مبيعات، حيث تعطى فترة تحويل المادة بالعلاقة الآتية:

$$\text{فترة تحويل مادة الغاز (فصلياً)} = \frac{90}{\text{معدل دوران المخزون}}$$

الجدول رقم (3- 44): فترة تحويل مخزون الغاز إلى مبيعات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: يوم)

متوسط النسبة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	فترة تحويل المخزون (90)
3,8	3,03	6,31	3,67	3,15	2,86	#DIV	31 مارس
2,53	2,02	5,58	2,02	2,83	1,87	0,908	30 جوان
1,72	0,94	2,82	1,68	2,13	1,82	0,94	30 سبتمبر
2,79	1,60	2,22	4,31	3,75	2,62	2,24	31 ديسمبر
4,36	2,90	5,12	6,11	4,33	3,35	#DIV	الفترة السنوية (365)

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

تعطينا هذه النسبة فكرة واضحة عن سرعة تحول مخزون مادة الغاز إلى مبيعات، حيث لم تتعدى في أقصاها خمسة أيام فصلياً، في حين تعدت سقف الستة أيام سنوياً، ويشير إنخفاض فترة التخزين إلى تحسن مستوى سيولة الشركة، وتخفيض التكاليف الخاصة بتخزين مادة الغاز.

2. المراقبة السنوية لمخزون الأسطوانات والخزانات: تساعد عملية مراقبة مخزون الأسطوانات، الخزانات والقطع في التحري على مدى سرعة تحول كل منهما إلى نقدية مقارنة مع التحول السريع الذي تعرفه مادة الغاز.

الجدول رقم (3- 45): معدل دوران وفترة تحويل مخزون الأسطوانات والخزانات لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

متوسط النسبة	2013	2012	2011	2010	2009	فترة تحويل المخزون
0,9208	1,013	1,083	0,908	0,770	0,83	معدل دوران الأسطوانات (مرة)
401,874	360,17	336,92	401,89	473,81	436,58	فترة تحويل مخزون الاسطوانات (يوم)
4,424	5,17	5,11	3,83	2,89	5,12	معدل دوران الخزانات (مرة)
86,852	70,52	71,34	95,06	126,11	71,23	فترة تحويل مخزون الأسطوانات (يوم)

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

على عكس معدل دوران مخزون مادة الغاز، فإن معدل دوران مخزون الأسطوانات يعرف إنخفاضاً كبيراً في جل فترات الدراسة، لتتجاوز بذلك فترة التحويل (تصريف المخزون) سقف 365 يوم (سنة) في الثلاث سنوات الأولى، في حين يعرف معدل دوران مخزون الخزانات إرتفاعاً طفيفاً مقارنة مع معدل دوران مخزون الأسطوانات في حدود (2 و 5) دورات في السنة، ليعكس بذلك إرتفاع فترة التحويل في حدود (70 و 126) يوم.

### الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

كما يبدو من الجدول أن صافي المبيعات المحققة من الأسطوانات والخزانات ليس مرتفعاً أو أن هناك تضخماً في حجم المخزون، ونشير الآن إلى المناقشة السابقة لمؤشرات السيولة عندما أشرنا إلى أن انخفاض نسبة السيولة السريعة قد يرجع إلى تضخم قيمة المخزون، ويبدو واضحاً الآن أن شركة الغاز والتصنيع الأهلية يمكن أن تقلل من حجم إستثماراتها في مخزون الأسطوانات والخزانات بدون إحداث تخفيض في حجم مبيعاتها.

**3. المراقبة السنوية لإجمالي المخزون:** بعد التفصيل في مخزون الشركة يجب حساب معدل دوران المخزون الإجمالي للشركة وفترة تحوله إلى نقدية، وفقاً للعلاقات السالفة الذكر والموضحة في الجدول رقم (3-46).

الجدول رقم(3-46): معدل دوران المخزون وفترة تحويله لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (مرة، يوم)

متوسط النسبة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	معدل دوران المخزون(مرة)
2,70	2,72	2,33	2,64	2,77	3,08	#DIV	31 مارس
2,59	2,61	2,17	2,27	2,76	2,92	2,81	30 جوان
2,66	2,65	2,37	2,22	3,01	2,69	3,05	30 سبتمبر
2,73	2,67	2,60	2,36	2,88	2,76	3,13	31 ديسمبر
10,3	10,40	9,71	9,92	10,27	11,20	#DIV	النسبة السنوية
متوسط النسبة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	فترة تحول المخزون (يوم)
33,50	33,08	38,62	34,09	32,49	29,22	#DIV	31 مارس
35,17	34,48	41,47	39,64	32,60	30,82	32,02	30 جوان
34,22	33,96	37,97	40,54	29,90	33,45	29,50	30 سبتمبر
33,17	33,70	34,61	38,13	31,25	32,60	28,75	31 ديسمبر
35,52	35,09	37,59	36,79	35,54	32,58	#DIV	النسبة السنوية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يقدر المعدل الإجمالي لدورة المخزون بمتوسط (2 و3) مرات في الفصل الواحد، في حين يقدر ب (9 و11) مرة في السنة الواحدة، كما تقدر فترة تحول المخزون بمتوسط (29 و41) يوم. والنتيجة المحصل عليها ناتجة عن ثقل تحويل مخزون الخزانات والأسطوانات والتي تفوق السنة من جهة، ومن سرعة تحويل مادة الغاز من جهة أخرى.

المطلب الثالث: تقييم إدارة حسابات الذمم المدينة والذمم الدائنة

أولاً: تقييم إدارة حسابات الذمم المدينة

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

يمكن لنا تقييم إدارة الذمم المدينة عن طريق الرجوع إلى النسب المالية التي تحدد سرعة تحصيل الشركة لمستحققاتها عند الغير في الأجل القصير. وهذه النسب هي:

$$\text{معدل دوران الذمم المدينة} = \frac{\text{المبيعات الآجلة}}{\text{متوسط حسابات الذمم المدينة}}$$

نظراً لأن المبيعات الآجلة لا تتوفر في التقارير المنشورة، فقد تم استخدام إجمالي مبيعات الفصلية للشركة بدلاً من المبيعات الآجلة. ونتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-47).

الجدول رقم(3-47): معدل دوران الذمم المدينة والمدينة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (مرة)

معدل دوران الأرصدة المدينة	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط النسبة
31 مارس	#DIV	10,61	7,23	12,73	25,06	14,5	14,02
30 جوان	10,59	10,41	6,04	20,89	16,66	23,29	14,64
30 سبتمبر	10,55	8,07	5,83	15,96	13,87	13,65	11,32
31 ديسمبر	10,56	8,19	7,20	18,76	15,07	15,98	12,62
النسبة السنوية	#DIV	36,54	31,82	51,07	71,23	62,27	50,58
معدل دوران الأرصدة المدينة الأخرى	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط النسبة
31 مارس	#DIV	10,11	25,51	9,85	10,17	8,45	12,81
30 جوان	5,42	9,80	15,92	6,40	7,18	6,23	8,49
30 سبتمبر	6,15	8,79	15,86	7,06	8,40	7,08	8,89
31 ديسمبر	7,58	14,98	18,90	10,98	12,41	7,57	12,07
النسبة السنوية	#DIV	60,97	115,25	69,46	60,54	42,01	69,64

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يشير الجدول رقم (3-47) إلى أن الذمم المدينة يتم تحصيلها في حدود (6 و 23) مرة في الفصل الواحد، في حين يتم تحصيلها بمتوسط 51 مرة في السنة. والملاحظ كذلك على معدل الدوران أنه يرتفع في الفصل الأول والثاني لينخفض في الفصل الثالث ليعاود بعدها للإرتفاع في الفصل الرابع. أما سنوياً فالمعدل عرف إنخفاضاً في سنة 2010 مقارنة بسنة 2009، ليعرف بعدها إرتفاعاً في سنتي 2011 و 2012، ليعاود مرة أخرى للإنخفاض في سنة 2013 في حدود 62 مرة.

كما يشير الجدول إلى أن تحصيل الذمم المدينة الأخرى يتم في حدود (5 و 26) مرة في الفصل الواحد، في حين يتم تحصيلها بمتوسط 70 مرة في السنة، والملاحظ على معدل دوران الذمم المدينة الأخرى أنه يرتفع في الفصل الأول والرابع من كل سنة لينخفض في الفصل الثاني والثالث من السنة نفسها، كما أن المعدل عرف إرتفاعاً في سنة 2010 مقارنة بسنة 2009، مع تسجيل إنخفاض متتالي في السنوات اللاحقة لسنة 2010.

إنطلاقاً من الجدول رقم (3-47) يمكن حساب الفترة التي تستغرقها الشركة في تحصيل مستحقاتها، حيث تعطى فترة تحصيل الذمم المدينة بالعلاقة الآتية:

$$\text{فترة تحصيل الحسابات المدينة (الأيام)} = \frac{365}{\text{معدل دوران الحسابات المدينة}}$$

الجدول رقم(3-48):متوسط فترة تحصيل الحسابات المدينة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة يوم)

متوسط فترة التحصيل الذمم المدينة (90)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط الفترة
31 مارس	#DIV	8,48	12,44	7,06	3,59	6,20	7,55
30 جوان	8,49	8,64	14,90	4,30	5,40	3,86	7,60
30 سبتمبر	8,53	11,15	15,43	5,63	6,48	6,59	8,97
31 ديسمبر	8,52	10,98	12,5	4,79	5,97	5,63	8,06
الفترة السنوية (365)	#DIV	9,98	11,47	7,14	5,12	5,86	7,91
متوسط فترة التحصيل الذمم المدينة الأخرى(90)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط الفترة
31 مارس	#DIV	8,90	3,52	9,13	8,84	10,65	8,21
30 جوان	16,60	9,18	5,65	14,06	12,53	14,44	12,08
30 سبتمبر	14,63	10,23	5,67	12,74	10,71	12,71	11,12
31 ديسمبر	11,87	6,00	4,76	8,19	7,25	11,88	8,33
الفترة السنوية (365)	#DIV	5,98	3,16	5,25	6,02	8,68	5,82

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إنطلاقاً من الجدول رقم (3-48) الذي يقدر فترة انتظار شركة الغاز والتصنيع الأهلية لتحصيل ذممها المدينة بمتوسط (4 و15) يوم فصلياً، في حين تقدر فترة الانتظار السنوية بـ (8) أيام. كما يشير الجدول إلى أن فترة انتظار الشركة لتحصيل ذممها المدينة الأخرى تقدر بمتوسط (3 و17) يوم في الفصل، في حين تقدر فترة الانتظار السنوية بـ (6) أيام.

إن فترة إنتظار كل من الذمم المدينة والذمم المدينة الأخرى تعبر على أن الشركة تحصل ديونها بسرعة وتعيد استثمارها مرة أخرى وهو ما يحسن سيولة الشركة ويقلل من حاجتها إلى التمويل وعلى الأخص الخارجي، كما يشير إستقرار هذه النسبة إلى نجاح سياسة الائتمان والتحصيل الخاصة بشركة الغاز والتصنيع الأهلية.

ومن المقارنة الفصلية لفترة انتظار الذمم المدينة والذمم المدينة الأخرى، والتي ترتفع في حالة الذمم المدينة الأخرى عنها في الذمم المدينة، كما أن إرتفاعها في آخر سنتين من سنوات الدراسة (2012 و2013)، تشير إلى أفضلية الإستثمار في الذمم المدينة عنها في الذمم المدينة الأخرى.

ثانياً: تقييم إدارة حسابات الذمم الدائنة

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

يمكن لنا تقييم إدارة الذمم الدائنة عن طريق الرجوع إلى النسب المالية التي تحدد فترة تسديد الشركة لديون المترتبة عليها في الأمد القصير. وجاءت هذه النسب كما يلي:

$$\text{معدل دوران الذمم الدائنة} = \frac{\text{متوسط مشتريات الآجلة}}{\text{الذمم الدائنة}}$$

نظراً لأن المشتريات الآجلة لا تتوفر في التقارير المنشورة، فقد تم استخدام إجمالي المشتريات مادة الغاز بدلاً من المشتريات الآجلة. ونتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-49).

الجدول رقم (3-49): معدل دوران الذمم الدائنة والدائنة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) الوحدة (مرة)

معدل دوران الذمم الدائنة (الموردين)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط النسبة
31 مارس	#DIV	2,56	2,95	2,19	2,64	2,80	2,62
30 جوان	1,73	1,89	2,24	1,86	2,58	2,70	2,16
30 سبتمبر	1,88	1,70	2,20	2,36	2,56	2,89	2,26
31 ديسمبر	2,46	2,17	2,82	2,88	3,06	3,88	2,87
النسبة السنوية	#DIV	8,73	8,11	7,24	7,80	12,36	8,73
معدل دوران الذمم الدائنة الأخرى	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط النسبة
31 مارس	#DIV	3,54	15,68	4,69	3,80	4,34	6,41
30 جوان	6,77	4,48	11,75	6,59	4,81	4,36	6,46
30 سبتمبر	9,94	15,14	10,25	11,27	8,10	4,79	9,91
31 ديسمبر	8,01	14,64	7,07	6,29	7,56	3,83	7,9
النسبة السنوية	#DIV	26,43	18,09	14,12	21,29	27,19	21,19

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

ملاحظة: المشتريات = المبيعات + مخزون آخر المدة - مخزون أول المدة.

يشير الجدول رقم (3-49) إلى أن الذمم الدائنة يتم تسديدها في حدود (2 و 3) مرات في الفصل الواحد، في حين يتم تسديدها بمتوسط (8) مرات في السنة. والملاحظ كذلك على معدل الدوران أنه يرتفع في الفصل الأول والرابع لينخفض في الفصل الثاني والثالث من السنة نفسها. أما سنويا فالمعدل عرف إنخفاضاً في سنتي 2010 و 2011 مقارنة بسنة 2009، ليعرف بعدها إرتفاعاً في سنتي 2012 و 2013، في حدود (12) مرة سنوياً.

كما يشير الجدول إلى أن تسديد الذمم الدائنة الأخرى يتم في حدود (4 و 16) مرة في الفصل الواحد، في حين يتم تسديدها بمتوسط (21) مرة في السنة، والملاحظ على معدل الدوران الذمم الدائنة الأخرى أنه يرتفع في الفصل الثالث والرابع من كل سنة لينخفض في الفصل الأول والثاني من السنة نفسها، كما أن المعدل عرف إنخفاضاً في سنتي 2010 و 2011 مقارنة بسنة 2009، مع تسجيل إرتفاع متتالي في السنوات اللاحقة لسنة 2011.

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية" .....

من خلال الجدول رقم (3-49) يمكن حساب الفترة التي تستغرقها الشركة في تسديد ديونها القصيرة الأجل، حيث تعطى فترة تسديد الذمم الدائنة بالعلاقة الآتية:

$$\text{فترة إئتمان الذمم الدائنة (الأيام)} = \frac{365}{\text{معدل دوران الذمم الدائنة}}$$

الجدول رقم (3-50): فترة تسديد الذمم الدائنة والدائنة الأخرى لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة يوم)

متوسط الفترة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	فترة تسديد الذمم الدائنة (90)
31 مارس	34,59	32,14	41,09	30,50	35,15	#DIV	
30 جوان	42,73	33,33	48,38	40,17	47,61	52,02	
30 سبتمبر	41,02	31,14	35,15	38,13	40,90	52,94	
31 ديسمبر	32,30	23,19	29,41	31,25	31,91	41,47	
الفترة السنوية (365)	43,58	29,53	46,79	49,17	45,00	41,80	#DIV
متوسط الفترة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	فترة تسديد الذمم الدائنة الأخرى (90)
31 مارس	18,95	20,73	23,68	19,18	5,73	25,42	#DIV
30 جوان	15,67	20,64	18,71	13,65	7,65	20,08	13,29
30 سبتمبر	10,27	18,78	11,11	7,98	8,78	5,94	9,05
31 ديسمبر	13,30	23,49	11,90	14,30	12,72	6,14	11,23
الفترة السنوية (365)	18,53	13,42	17,14	25,21	20,17	13,81	#DIV

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يقدر الجدول رقم (3-50) فترة انتظار دائني شركة الغاز والتصنيع الأهلية لتحصيل مستحقاتهم بمتوسط (23 و 53) يوم فضلياً بالنسبة للذمم الدائنة، في حين تقدر فترة الانتظار السنوية بـ (44) يوم. كما يشير الجدول إلى أن فترة تسديد الشركة لمستحقات الذمم الدائنة الأخرى تقدر بمتوسط (6 و 25) يوم في الفصل، في حين تقدر فترة التسديد السنوية بـ (19) يوم.

إن انخفاض فترة إنتظار كل من الذمم المدينة والذمم المدينة الأخرى مقارنة مع الفترة التي يمنحها دائني الشركة في الأجل القصير (ذمم دائنة، ذمم دائنة أخرى) لتحصيل مستحقاتها، والتي تشير إلى أن الشركة تحصل ديونها بسرعة أكبر مما تسدد فيها مستحقاتها، وفي هذه الحالة فإن الشركة ستكون في مركز يمكنها من دفع الائتمان الذي استخدمته لتمويل مشترياتها، وبعد ذلك تتمكن من تكرار عملية التمويل والتسديد.

كما تشير المقارنة الفصلية لفترة تسديد الذمم الدائنة والذمم الدائنة الأخرى، والتي ترتفع في حالة الذمم الدائنة عنها في الذمم الدائنة الأخرى، والتي تشير إلى أفضلية التمويل بالذمم الدائنة على التمويل بالذمم الدائنة الأخرى.

المطلب الرابع: تقييم كفاءة الشركة في إدارة التدفقات النقدية

## الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

إنطلاقاً من حساب الدورة التشغيلية، وحساب فترة التحول النقدي ومعدل دوران صافي رأس المال العامل يمكن قياس كفاءة الشركة في إدارة السيولة، من خلال تحول النقدية الذي ينطلق من شراء الشركة للبضائع وتحصيل الديون الآجلة ومن ثم تسديد مستحقات الديون القصيرة الأجل.

### أولاً: حساب الدورة التشغيلية

تحسب الدورة التشغيلية بالعلاقة الآتية:

$$\text{الدورة التشغيلية} = \text{فترة تحويل إجمالي المخزون} + \left( \frac{\text{فترة تحصيل الذمم المدينة} + \text{فترة تحصيل الذمم المدينة الأخرى}}{2} \right)$$

نتائج تطبيق هذه العلاقة مبينة في الجدول رقم (3-51):

الجدول رقم (3-51): الدورة التشغيلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: يوم)

الدورة التشغيلية للفصل	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط الفترة
31 مارس	#DIV	37,91	40,47	42,185	44,83	41,50	41,38
30 جوان	44,565	39,73	42,87	48,82	50,43	43,63	45,00
30 سبتمبر	41,08	44,14	40,45	49,75	46,56	43,61	44,26
31 ديسمبر	38,945	41,09	39,88	44,62	41,22	42,45	41,36
الدورة التشغيلية السنوية	#DIV	40,56	42,855	42,98	43,16	42,36	42,38

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

إستناداً إلى الجدول رقم (3-51) فإن الدورة التشغيلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية تقدر بين (40 و 50) يوم، وهي الفترة اللازمة لتصريف المخزون (الغاز، أسطوانات، خزانات، قطع) وتحصيل الشركة لحساباتها المدينة (الذمم المدينة، الذمم المدينة الأخرى).

### ثانياً: حساب دورة التحويل النقدية

تعطى الدورة النقدية بالعلاقة الآتية:

$$\text{الدورة النقدية} = \text{الدورة التشغيلية} - \left( \frac{\text{فترة تحصيل الذمم الدائنة} + \text{فترة تحصيل الذمم الدائنة الأخرى}}{2} \right)$$

الجدول رقم (3-52): الدورة النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة: يوم)

فترة التحول النقدي	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط الفترة
31 مارس	#DIV	7,625	22,35	12,05	15,95	15,07	14,61
30 جوان	11,91	5,885	18,96	17,80	23,64	16,64	15,80
30 سبتمبر	12,62	14,7	15,61	26,67	23,43	18,65	18,61
31 ديسمبر	15,04	17,285	17,56	21,84	20,56	19,11	18,56
الفترة السنوية	#DIV	12,755	10,27	5,79	11,195	20,88	11,32

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

من خلال الجدول رقم (3- 52) نلاحظ أن فترة التحول النقدي لشركة الغاز والتصنيع الأهلية أكبر من الصفر ويشير الجدول كذلك إلى أن الشركة تستغرق ما بين (5 و 27) يوم لتحويل إستثماراتها الجارية إلى نقدية، حيث تستغرق الشركة ما بين (29 و 41) يوم لتصريف المخزون، كما أنها تحتاج إلى ما يقارب (3 و 17) يوم لتحصيل حساباتها المدينة، كما يمكن لها أن تأخر سداد حساباتها الدائنة في حدود (18 و 33) يوم بين استلامها للمشتريات وبين تسديد قيمتها. وفي هذه الحالة فإن دورة التحول النقدي تبلغ من (12 إلى 27) يوماً، وإن إستلام النقدية خلال هذه الدورة يستغرق ما بين (41 و 50) يوماً.

وانطلاقاً من حساب فترة التحويل النقدية يمكن حساب معدل دوران هذه الأخيرة وفق العلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران النقدية} = \frac{365}{\text{الدورة النقدية}}$$

الجدول رقم (3- 53): معدل دوران النقدية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة مرة)

متوسط الفترة	2013	2012	2011	2010	2009	2008	معدل دوران النقدية
6,98	5,97	5,64	7,46	4,02	11,80	#DIV	31 مارس
6,97	5,40	3,80	5,05	4,74	15,29	7,55	30 جوان
5,17	4,82	3,84	3,37	5,76	6,12	7,13	30 سبتمبر
4,91	4,70	4,37	4,11	5,12	5,20	5,98	31 ديسمبر
35,44	17,47	32,60	62,98	35,54	28,61	#DIV	المعدل السنوي

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

يشير الجدول رقم (3- 52) إلى أن معدل دوران النقدية يتراوح في متوسطه الفصلي بين (3 و 15) دورة في الفصل الواحد، كما قدر المتوسط السنوي لمعدل دوران النقدية بـ (35) دورة في السنة. ويشير إرتفاع معدل دوران النقدية إلى سرعة تحويل الشركة لاستثماراتها الجارية إلى نقدية وبالتالي إرتفاع سيولة الشركة في جل فترات الدراسة. بعد بحساب المتوسط الفصلي لمعدل دوران المخزون، وتقدير الاحتياجات النقدية لنفس الفترة يمكن حساب الحد الأدنى لرصيد النقدية الذي يجب على الشركة الاحتفاظ به.

- المتوسط السنوي لمعدل الدوران = 6 دورات.

- الاحتياجات النقدية السنوية (T= 286.348.157) ريال.

إنطلاقاً من هذه المعطيات يقدر الحد الأدنى لرصيد النقدية الذي يمكن أن تحتفظ به الشركة بـ 47.612.505 ريال )

$$\left( \frac{286.348.157}{6} = 47.612.505,3 \right)$$

### ثالثاً: حساب معدل دوران رأس المال العامل

يعطي معدل دوران رأس المال العامل صور واضحة عن قدرة صافي رأس المال العامل على تحقيق المبيعات خلال فترة زمنية معينة، ولأن المبيعات تؤثر إلى وجود السيولة والربحية فإن هذا المقياس يعتبر دليلاً على ذلك. ويحسب معدل دوران صافي رأس المال العامل بالعلاقة الآتية:

$$\text{معدل دوران رأس المال العامل} = \frac{\text{صافي المبيعات}}{\text{صافي رأس المال العامل}}$$

نتائج تطبيق هذه النسبة موضحة في الجدول رقم (3-54).

الجدول رقم (3-54): معدل دوران رأس المال العامل لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013) (الوحدة يوم)

فترة التحول النقدي	2008	2009	2010	2011	2012	2013	متوسط الفترة
31 مارس	#DIV	#DIV	6,72	#DIV	54,56	#DIV	30,64
30 جوان	172,59	45,95	#DIV	5,05	4,53	7,46	47,11
30 سبتمبر	11,75	5,60	12,82	3,45	4,94	6,67	7,53
31 ديسمبر	5,36	8,82	150,43	66,04	17,09	6,65	42,39
الفترة السنوية	20,59	33,76	585,28	250,43	65,16	26,28	163,58

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

**ملاحظة:** تشير القيم غير معرفة في الجدول رقم (3-54) إلى سلبية صافي رأس المال العامل والتي يتعذر فيها حساب معدل دوران صافي رأس المال العامل. كما تم التعبير عن الأصول الجارية بالقيم المعدلة التي أخذت بعين الاعتبار التقييم الجديد الذي أحدثته الشركة في سنة 2011 بالنسبة للإستثمارات المالية القصيرة الأجل ومخزونها من الأسطوانات.

الملاحظ على قيم معدل دوران رأس المال العامل أنها متباينة من فصل إلى آخر ومن سنة إلى أخرى، والتي إنحصرت في حدود (3 و 173) دورة فصلياً، وفي حدود (20 و 585) دورة سنوياً. كما يشار إلى أن إرتفاع المعدل في الفصل الثاني من سنة 2008 والفصل الرابع من سنة 2010 يعود إلى تعميم تقييم الإستثمارات المالية القصيرة الأجل ومخزون الأسطوانات على الفترة التي سبقت 2011 وبلغ صافي رأس المال العامل إلى حدوده الدنيا، أما أغلبية الفصول الأخرى فهي تعادل النسب المحققة في السنوات اللاحقة لسنة 2011.

المطلب الخامس: دور معاملات الارتباط في تحديد الحجم الأمثل للأصول والخصوم

الهدف من هذا المطلب هو تحديد العلاقة الارتباطية بين التكاليف والإيرادات وكل من بنود الأصول والخصوم حتى يتسنى قياس المتغيرات والعلاقات الارتباطية بين هذه البنود المحاسبية والوصول منها إلى تحديد الحجم الأمثل للأصول والخصوم الذي يعظم قدرة الشركة على خلق الإيرادات بأقل قدر من التكاليف

### أولاً: معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات وحسابات الأصول

يوضح الجدول رقم (3-55) قيمة معاملات الارتباط بين مجموع التكاليف ومجموع الإيرادات الفصلية والأصول سواء كانت إجمالية أو غير جارية أم جارية.

الجدول رقم (3-55): معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات والأصول (إجمالية، غير جارية، جارية)

بين التكاليف والأصول	قيمة معامل الارتباط	بين الإيرادات والأصول	قيمة معامل الارتباط
بين التكاليف وإجمالي الأصول	0,2933	بين الإيرادات وإجمالي الأصول	0,3369
بين التكاليف والأصول غير جارية	0,1372	بين الإيرادات والأصول غير جارية	0,1365
بين التكاليف والأصول الجارية	0,3017	بين الإيرادات والأصول الجارية	0,3844
بين التكاليف وحسابات الأصول	-0,0952	بين التكاليف وحسابات الأصول	0,0133
بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	-0,4957	بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	-0,4633
بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	0,2077	بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	0,1592
بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	0,7452	بين التكاليف وحسابات الأصول الجارية	0,7855

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) والبرنامج الإحصائي (Eviews)

الملاحظ من خلال الجدول رقم (3-55) أن معامل الارتباط بين مجموع الإيرادات وإجمالي الأصول يصل إلى (0,3369) بينما يصل المعامل إلى (0,2933) بين مجموع التكاليف وإجمالي الأصول مما يعني أن التغير بين الإيرادات والأصول أكبر من حجم التغير بين التكاليف وهذه الأصول، أي أن الشركة تحقق إيرادات أكبر من حيازتها للأصول أكثر مما تنفق عليها.

كما نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والأصول غير الجارية يساوي (0,1365) بينما يصل هذا المعامل إلى (0,1372) بين التكاليف والأصول غير الجارية، مما يعني أن اتجاهات زيادة هذه الأصول تؤدي إلى زيادة التكاليف أكثر بقليل من زيادة الإيرادات، بينما نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والأصول الجارية يساوي إلى (0,3844) ويساوي إلى (0,3017) بين التكاليف وهذه الأصول، مما يدل على أن الأصول الجارية تساهم مساهمة فعالة في تحقيق الإيرادات للشركة أكثر من زيادة التكاليف.

بدراسة العلاقة الارتباطية بين حسابات الأصول الجارية وإجمالي كل من التكاليف والإيرادات، نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والنقدية يساوي (0,0133) بينما يصل إلى (-0,0952) بين التكاليف والنقدية، مما يعني على وجود علاقة عكسية وضعيفة بين النقدية والتكاليف ووجود علاقة طردية وضعيفة كذلك بين النقدية والإيرادات، والنتيجة المحصل عليها تدل على أن زيادة التكاليف تؤدي إلى تآكل النقدية لدى الشركة أكبر مما تحققه الشركة من إيرادات على شكل نقدية. كما نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والأرصدة المدينة يساوي (-0,4633) بينما يصل إلى (-0,4957) بين إجمالي التكاليف وهذه الأرصدة، مما يعني أن الشركة تخفض من نفقاتها أكثر من حيازتها أو استثمارها لهذا النوع من الأصول الجارية أكبر من تخفيض إيراداتها، أما إذا ما أرادت الشركة تخفيض هذه الأرصدة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة نفقاتها أكثر من زيادة إيراداتها. أي أن الشركة مطالبة بزيادة مبيعاتها عن طريق البيع الآجل الذي من خلاله تخفض الشركة نفقاتها أكثر فأكثر.

بالرجوع إلى العلاقة الارتباطية بين الأرصدة المدينة الأخرى وإجمالي كل من التكاليف والإيرادات نجد أن معامل الارتباط بين مجموع التكاليف وهذه الأرصدة يصل إلى (0,2077) بينما يصل المعامل إلى (0,1592) بين مجموع الإيرادات وإجمالي الأرصدة المدينة الأخرى. مما يعني أن حيازة هذا النوع من الأصول الجارية سوف يؤدي إلى زيادة تكاليف الشركة أكثر من زيادة إيراداتها، وبالتالي فإن على الشركة التخفيض من حجم هذا النوع من الاستثمارات لحساب الإستثمار في الأرصدة المدينة والتي تعطي نتائج أحسن من الإستثمار في الأرصدة المدينة الأخرى.

في الأخير تجدر الإشارة أن معامل الارتباط بين الإيرادات والمخزون يساوي (0,7855) بينما يصل إلى (0,7452) بين التكاليف والمخزون، وهو دلالة على وجود علاقة طردية وقوية بين المخزون وإجمالي كل من التكاليف والإيرادات، كما أن النتيجة المحصل عليها تدل على أن زيادة الإستثمار في المخزون تؤدي إلى زيادة مبيعات الشركة أكثر من زيادة تكاليفها.

### ثانياً: معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات وحسابات الخصوم

يوضح الجدول رقم (3- 56) قيمة معاملات الارتباط بين مجموع التكاليف ومجموع الإيرادات والخصوم سواء كانت إجمالية أو غير جارية أم جارية.

الجدول رقم (3- 56): معاملات الارتباط بين التكاليف والإيرادات والخصوم (إجمالية، غير جارية، جارية)

بين التكاليف والخصوم	قيمة معامل الارتباط	بين الإيرادات والخصوم	قيمة معامل الارتباط
----------------------	---------------------	-----------------------	---------------------

الفصل الثالث: تقييم إدارة السيولة في شركة الغاز والتصنيع الأهلية "السعودية".....

0.1898	بين الإيرادات وإجمالي حقوق المساهمين	0.1383	بين التكاليف وإجمالي حقوق المساهمين
0.0147	بين الإيرادات والخصوم غير جارية	-0.0733	بين التكاليف والخصوم غير جارية
0.0923	بين الإيرادات والخصوم الجارية	0.1525	بين التكاليف والخصوم الجارية
-0.4205	الأرصدة الدائنة	-0.3758	الأرصدة الدائنة
0.5554	الأرصدة الدائنة الأخرى	0.5810	الأرصدة الدائنة الأخرى
0.2591	مخصص الزكاة	0.1853	مخصص الزكاة
	بين التكاليف وحسابات الخصوم الجارية		بين التكاليف وحسابات الخصوم الجارية

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على التقارير المالية الفصلية للشركة في سوق التداول [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa) والبرنامج الإحصائي (Eviews)

الملاحظ من خلال الجدول رقم (3-56) أن معامل الارتباط بين التكاليف وإجمالي حقوق المساهمين هو (0,1383) بينما قيمة هذا المعامل بين الإيرادات وإجمالي نفس الحقوق هو (0,1898) مما يعني أن اتجاه هذه الحقوق إلى الزيادة يؤدي إلى زيادة الإيرادات أكبر من زيادة التكاليف مما يعني أن التمويل الذاتي يؤدي إلى زيادة حجم تغير الإيرادات أكبر من زيادة حجم التغير في التكاليف.

كما نجد أن معامل الارتباط بين التكاليف وإجمالي كل من الخصوم غير الجارية والخصوم الجارية هو (-0,0733)، (0,1525) على التوالي، في حين أن قيمة المعامل بين الإيرادات ونفس الخصوم هو (0,0147، 0,0923)، مما يعني أن التمويل الخارجي عن طريق الخصوم غير جارية يؤدي إلى تقليص التكاليف من جهة وزيادة الإيرادات من جهة أخرى، كما أن التمويل بالخصوم الجارية يؤدي إلى زيادة التكاليف في اتجاه أكبر مما يؤدي إلى زيادة الإيرادات.

وبدراسة العلاقة الارتباطية بين حسابات الخصوم الجارية وإجمالي كل من التكاليف والإيرادات، نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والأرصدة الدائنة يساوي (-0,4205) بينما يصل إلى (-0,3758) بين التكاليف وهذه الأرصدة، والتي تدل على وجود علاقة عكسية بين الأرصدة الدائنة والتكاليف ووجود علاقة عكسية كذلك بين الأرصدة الدائنة والإيرادات، والنتيجة المحصل عليها تدل على أن زيادة التمويل بالأرصدة الدائنة يؤدي إلى خفض الإيرادات أكبر من خفض التكاليف لدى الشركة. أما إذا ما أرادت الشركة تخفيض هذه الأرصدة فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة إيراداتها أكثر من زيادة نفقاتها. أي أن الشركة مطالبة بتخفيض هذا النوع من التمويل إذا ما أرادت تقليص نفقاتها وزيادة إيراداتها وبالتالي تعظيم عوائدها.

كما نجد أن معامل الارتباط بين الإيرادات والأرصدة الدائنة الأخرى يساوي (0,5554) بينما يصل المعامل إلى (0,5810) بين إجمالي التكاليف وهذه الأرصدة، مما يعني أن التمويل من هذا النوع من الخصوم الجارية يؤدي إلى زيادة التكاليف أكبر من زيادة الإيرادات. وبالتالي فإن الشركة يجب أن تخفض من هذا النوع من التمويل في حدود الحجم الذي تعظم فيه الشركة عوائدها. كما أن الشركة تعتمد إلى تأخير تسديد مستحقات الزكاة والتي تعطي إيرادات أكبر

من زيادة التكاليف معبراً عنها بقيمة معامل الارتباط بين مخصص الزكاة وإجمالي كل من التكاليف والإيرادات وهي على التوالي (0.2591، 0.1853).

تم عرض في هذا المبحث للآلية المختصرة الكيفية بإستخدام معاملات الارتباط بين البنود المحاسبية وكيفية إستخلاص المعاني منها، حتى يتسنى تحديد نوعية العلاقة بين مختلف الحسابات والتي أشارت في هذه الحالة على ضرورة رفع حجم الإستثمار في المخزون والبيع الآجل (ذمم مدينة) هذا من جهة، وعلى ضرورة رفع حجم التمويل الذاتي والتمويل عن طريق الخصوم غير جارية والزكاة من جهة الخصوم الجارية.

#### الخلاصة:

أسفر تحليل السيولة لشركة الغاز والتصنيع الأهلية على نتائج مشجعة ومقنعة على أرض الواقع، وذلك من خلال دراسة وعرض مجمل السياسات المالية المحاسبية التي تنتهجها الشركة في مباشرة أعمالها خلال الفترة الممتدة من سنة 2008 إلى غاية سنة 2013، كما قمنا بإستخدام نسب السيولة والنسب المالية الأخرى التي بينت تحسن أداء الشركة في السنوات الأخيرة من الدراسة، وذلك بعد تسجيل خسارة في سنة 2009 بقيمة (59.028.594) ريال.

نشير من خلال دراسة حركة الأموال للشركة على قوة الترابط بين التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التشغيلية مع التدفقات النقدية المتأتية من نشاط الإستثمارات المالية وذلك في الاتجاه العكسي، أي أن الشركة تشغل جل أموالها المتأتية من الأنشطة التشغيلية في مختلف الإستثمارات المالية، كما تبين الدراسة وجود علاقة عكسية بين التدفقات النقدية المتأتية من الأنشطة التمويلية (توزيع أرباح فقط) مع التدفقات النقدية المتأتية من نشاط الإستثمارات المالية، والتي تعني أن الجزء الكبير من توزيعات الأرباح مصدره تصفية الشركة لجزء من إستثماراتها المالية. كما بينت الدراسة وجود علاقة طردية بين مبيعات الشركة وزيادة إستثماراتها الجارية خاصة ما تعلق الأمر بزيادة رصيد الذمم المدينة لدى الشركة وزيادة إستثماراتها في مخزون الغاز، على العكس من ذلك فإن زيادة أرصدها النقدية والذمم المدينة الأخرى من شأنها أن يضعف النتيجة في نهاية الفترة، هذا في جانب الأصول، أما في جانب الخصوم فقد بينت الدراسة وجود علاقة عكسية بين حسابات الذمم الدائنة وإجمالي الربح، على عكس من ذلك فإن التمويل عن طريق مستحقات الزكاة من شأنه أن يخدم الشركة أكثر فأكثر.

الخبائمه العامه

لقد شمل موضوع هذه المذكرة دراسة السياسات والآليات الفاعلة في إدارة السيولة لما لهذه الأخيرة من أهمية على التوازن المالي في المدى القصير، حيث أن كل القرارات المتخذة من طرف المؤسسة والمتعلقة بكل جوانب نشاطها ينعكس أثرها المباشر على السيولة، التي تعتبر صورة تترجم فيها كل النشاطات التشغيلية، التمويلية، والاستثمارية، التي تقوم بها المؤسسة.

### النتائج:

تبعاً لما تم ذكره في فصول الدراسة فإن إختبار الفرضيات جاء على النحو الآتي:

#### • الفرضية الأولى

تشير الفرضية الأولى إلى أن: "الأساس في إدارة السيولة يتمثل في سبل تشغيل الأموال التي تعظم أرباح المؤسسة وتقدير المخاطر المالية الناتجة عن عمليات التمويل والتوظيف." التي تم إختبارها في هذه الدراسة، وقد تم التحقق من صحتها بناءً على نتائج تقييم ربحية شركة الغاز والتصنيع الأهلية وفقاً لمجمل المؤشرات الدالة على ذلك، والتي دلت على توظيف الشركة للفائض النقدي الناتج عن التدفقات النقدية التشغيلية في شكل مرابحات بضائع، هذه الأخيرة تمتاز بسرعة التصريف وبالتالي سرعة توفير نقدية لتسديد التكاليف الإضافية التي تنشأ في كل من الفصلين الأول والرابع، بالإضافة إلى توزيعها على ملاك الشركة. فأساس إختيار الشركة لمرابحات البضائع ناتج عن توظيف الفائض النقدي الذي تمتلكه والتي تدر عوائد نقدية جديدة، إضافةً إلى سرعة تصريفها وبالتالي تقدير الشركة للمخاطر الناتجة عن هذا التوظيف، وفيما يخص جانب التمويل فإن الدراسة بينت تنوع بنود التمويل والتي تضيء نوع من الأمان لدى الشركة في الأمدين القصير والطويل.

#### الفرضية الثانية:

الفرضية الثانية تم التحقق من صحتها هي الأخرى، والتي نصت على: " إعتبار المعلومات المالية القاعدة الأساسية تقدير سيولة المؤسسة، وأساس الاستثمار في بنود الأصول الجارية أو التمويل بالخصوم الجارية."، حيث تبين من خلال الدراسة أن المعلومات التي تقدمها المؤسسات وتبين فيها وضعها المالي وأدائها، والوسيلة المستعملة لإيصال هذه المعلومات هي التقارير المالية بصفة عامة والقوائم المالية بصوف خاصة، والتي أظهرت إرتباط سرعة تسهيل مادة الغاز على إستمرار نشاط المؤسسة، فلو إفترضنا إقتصار نشاط الشركة على تسويق الأسطوانات والخزانات والذي يمثل الجزء الأكبر من إستثمارات الشركة فقط، لكان هذا من دون شك سيضعف مركز السيولة لديها في الأجل القصير. إضافةً إلى القوائم المالية يجب أن يكون المدير المالي القائم على إدارة السيولة في المؤسسة على إطلاع كامل بالمزايا التي يقدمها المقرضون والموردون في الأجل القصير من (أسعار الفائدة، أسعار الخصم، مدة القرض، مدة الإئتمان)، والتي تبني

عليها المؤسسة سياسات الإستثمار في كل من الذمم المدينة، الإستثمارات القصيرة الأجل والمخزون، موازناً في ذلك بين ما تمتلكه من إستثمارات وبين ما عليها من إلتزامات في الأجل القصير.

#### - الفرضية الثالثة:

بخصوص الفرضية الثالثة والأخيرة والتي نصت على أن: "تساعد إدارة السيولة على تحقيق أهداف المؤسسة وذلك بأفضل السبل وبأدق التفاصيل"، فقد تم إثبات صحتها هي الأخرى، وذلك من خلال عمد الشركة على رفع توزيعاتها النقدية لمالكي الشركة مع كل إنخفاض محسوس في قيمة أسهمها في سوق التداول. هذا الأخير الذي يعتبر هدفاً رئيسياً تدور حوله كل الأهداف الثانوية الأخرى والمتمثلة أساساً في المحافظة على سيولة الشركة وتعظيم مداخيلها من خلال توظيف الشركة لفائض النقدية المتوفر لديها، إضافة إلى تكييف الشركة لتوزيعات أرباحها مع الوضعية المالية التي تعرفها الشركة.

لقد تم إختيار دراسة حالة شركة الغاز والتصنيع الأهلية الناشطة في السوق المالي السعودي باعتبارها من الشركات التي تسعى إلى تحديث طرق الإدارة المالية الكفيلة بالاستغلال الأمثل للسيولة، وحاولنا تطبيق الأساليب والآليات المشار إليها في هذه الدراسة على الشركة موضوع البحث، وخلصنا بذلك إلى مجموعة من النتائج نعرضها كالآتي:

- تعبر سيولة الأصل عن سرعة تحويل الأصل إلى نقدية في أسرع وقت ممكن، وتشير سيولة المؤسسة على قدرتها على توفير الأموال السائلة والكافية لمواجهة ديونها في الأجل القصير.

- إذا كان مفهوم السيولة كقندية يعتبر أكثر المفاهيم تضيقاً لنطاق السيولة، فإن مفهوم السيولة كإجمالي الأصول أكثر المفاهيم توسيعاً لهذا النطاق، ليعتبر صافي رأس المال العامل المفهوم الشائع المعبر عن مدى سلامة المركز المالي للمؤسسة من عدمه.

- هناك علاقة ترابط وثيقة بين التمويل عن طريق الخصوم الجارية والاستثمار في الأصول الجارية، وهذه الأخيرة يعتمد في إدارتها على إستغلال المحيط المالي الذي يتيحه الفاعلون مع المؤسسة في الأمد القصير، كما أن القرارات التي تؤثر في أحد البنود المكونة للأصول أو الخصوم الجارية من شأنه أن يؤثر في البنود الأخرى المكونة للأصول والخصوم الجارية.

- إن الهدف الرئيسي لإدارة السيولة هو تقليل حجم النقد الذي تحتفظ به المؤسسة إلى حدوده الدنيا، زيادة المبيعات عن طريق توسيع الائتمان للزبائن الذين يملكون القدرة على السداد، تحديد كمية المخزون الواجب الاحتفاظ أو

الاستثمار فيه، تحديد نوعية التمويل القصير الأجل وبالجم المناسب، الذي يضمن في الأخير إستمرار المؤسسة الاقتصادية في نشاط الأعمال.

- سرعة شركة الغاز والتصنيع الأهلية في تسييل حسابات الذمم المدينة في حدود (3 و17) يوم، والتي تقل على فترة دفع الشركة لمستحقات حسابات الذمم الدائنة. الأمر الذي يدل على أن حسابات الذمم المدينة سريعة التحول إلى نقدية قبل حلول موعد سداد حسابات الذمم الدائنة.
- تتعدى سيولة شركة الغاز والتصنيع الأهلية في جل فترات الدراسة حدها المعياري، والتي تعكس سلامة مركزها المالي على المدينين القصير والطويل.
- هناك إرتفاع ملحوظ في مخزون الأسطوانات والخزانات والقطع والذي يمثل تكلفة لرأس المال العاطل.
- تعرف أرباح الشركة إرتفاعاً متواصلاً من سنة إلى أخرى، وهذا لا ينفى كبر حجم محمل التكاليف.

#### ثانياً: الاقتراحات

- بناء على ما تقدم ذكره فقد توصلنا إلى وضع إقتراحات التي من الممكن أن تساعد شركة الغاز والتصنيع الأهلية في تحسين إدارة سيولتها، وتتمثل فيما يلي:
- ضرورة الاعتماد على أسلوب التحليل باستخدام النسب المالية عند تقييم السيولة، كما يجب الاعتماد على مختلف التحليل الإحصائية والمالية في رسم سياسات وإتخاذ القرارات الإدارية داخل الشركة سواء كان القرار اعتيادي أم سياسة تختص بمستقبل الشركة.
  - ضرورة الاحتفاظ بحد معين من النقدية والمخزون السلعي لتجاوز أي تكلفة إضافية وتضييع فرص إستثمار أخرى.
  - تبني سياسات أكثر مرونة تتعلق بمنح الائتمان لعملاء جدد يسمح بتقليل حجم الاستثمار في مخزون الأسطوانات والخزانات والقطع.
  - تقليل التمويل بالأسطوانات والخزانات والقطع وحلها بمادة الغاز.
  - إختيار بدائل التمويل التي تعطي للشركة راحة أكبر من حيث فترة إستحقاقها، وتكاليف أقل.
  - تخفيض إستثماراتها في الأصول غير جارية لحساب الاستثمار في الأصول الجارية.
  - تخفيض حجم الاستثمار في الأرصدة المدينة الأخرى لحساب الاستثمار في الأرصدة المدينة.
  - الرفع من التمويل الذاتي للشركة والذي يتحدد أساساً برفع المؤسسة من حجم أرباحها المحتجزة.
  - الرفع من حجم التمويل بالخصوم غير الجارية.
  - التقليل من حجم التمويل بحسابات الذمم الدائنة لصالح التمويل الذاتي.

- الرفع من حجم التمويل عن طريق مخصصات الزكاة غير مدفوعة.

ثالثا: آفاق البحث:

في ختام هذه الدراسة تبين لنا أن هناك بعض المحاور التي تستحق المزيد من البحث والدراسة نذكر منها:

- آلية إستعمال الأساليب الكمية والإحصائية في الجوانب المالية والمحاسبية، والناعبة أساسا من إستعمال الأساليب الكمية والإحصائية في إدارة السيولة.
- تحليل و دراسة محددات القيمة السوقية لأسهم المؤسسات المسجلة في بورصة الأوراق المالية، والتي تشير إلى علاقة المبنية بين السيولة، الربحية والمخاطرة مع قيمة أسهم المؤسسات في سوق التداول.
- إدارة محافظ الأوراق المالية في البورصة، والتي تشير إلى أنواعها، عوائدها ومخاطر الإستثمار فيها وأسس إدارتها على الوجه الأمثل.

# قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية:

1. أجين بريجهام وميشيل إيرهاردت، تعريب سرور على إبراهيم سرور: الإدارة المالية بين النظرية والتطبيق العلمي، دار المريخ، الرياض، 2009.
2. الياس بن ساسي ويوسف قريشي: التسيير المالي، دار وائل للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2006.
3. جمال الدين المرسي وأحمد عبد الله اللحج: الإدارة المالية مدخل اتخاذ القرارات، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2006.
4. جميل أحمد توفيق: أساسيات الإدارة المالية، دار النهضة العربية، بيروت، بدون سنة نشر.
5. جلال بكير وأحمد سرور أحمد: إدارة المشتريات والمخازن، مطبعة الاستقلال الكبرى، القاهرة، 1996.
6. حمزة محمود الزبيدي: الإدارة المالية المتقدمة، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، ط2، عمان، 2008.
7. خبراء الشركة العربية المتحدة: الأساليب الحديثة للتحليل المالي وإعداد الموازنات لأغراض التخطيط والرقابة، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، ط2، القاهرة، 2007.
8. خالد أمين عبد الله: إطار إدارة المخاطر الائتمانية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، عمان، 2002.
9. دريد كمال آل شبيب: مقدمة في الإدارة المالية المعاصرة، دار المسيرة، ط2، عمان، 2009.
10. دونالد كيسوو جيرو وجانت، ترجمة أحمد حامد حجاج وسلطان محمد السلطان: المحاسبة المتوسطة، الجزء الأول، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2009.
11. رسمية زكرياء قرياقص وعبد الغفار حنفي: إدارة الإمداد والمخزون، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2004.
12. رضوان حلة حنان وآخرون: أسس المحاسبة المالية، دار حامد، عمان، 2004.
13. زيد تيم البخلي وآخرون: مدخل إلى نظم وضبط ومراقبة المخزون، النشر العلمي والمطابع جامعة الملك سعود، الرياض، 2005.
14. زغيب مليكة وبوشنقىر ميلود: التسيير المالي حسب البرنامج الرسمي الجديد، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2011.
15. سليمان أبو صباحا: الإدارة المالية، الشركة العربية المتحدة للتسويق والتوريدات، القاهرة، 2009.
16. صادق الحسني: التحليل المالي والمحاسبي، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، 1998.
17. عاطف وليم أندراوس: التمويل و الإدارة المالية، دار الفكر الجامعي، الإسكندرية، 2006.
18. عبد الحليم كراجح وآخرون: الإدارة والتحليل المالي، دار صفاء، عمان، 2006.

19. عبد الستار مصطفى الصياح وسعود جايد مشكور العماري: الإدارة المالية أطر نظرية وحالات عملية، دار وائل للنشر، ط3، عمان، 2007.
20. عبد الغفار حنفي: الإدارة المالية مدخل لاتخاذ القرارات، مؤسسة، شباب الجامعة، الإسكندرية، 2007.
21. عدنان تايه النعيمي وآخرون: الإدارة المالية \_ النظرية والتطبيق \_، دار المسيرة، ط3، عمان، 2009.
22. على كساب، تسيير المخزون مقاربات مختلفة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013، الجزائر.
23. كمال الدين مصطفى الدهراوي: المحاسبة المتوسطة وفقا للمعايير المحاسبية، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، 2007.
24. محمد يونس خان وهشام صالح غرايه: الإدارة المالية، مركز الكتب الأردني، اليرموك، 1995.
25. محمد مطر: التحليل المالي الائتماني: التحليل المالي الائتماني، دار وائل للنشر، ط2، عمان، 2006.
26. محمد على إبراهيم العامري: الإدارة المالية، دار المناهج للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2007.
27. محمد صالح الحناوي ونحال فريد مصطفى: الإدارة المالية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2005.
28. محمد طيب ومحمد عبيدات: الإدارة المالية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، عمان، 2009.
29. محمد محمود مصطفى: إدارة المخزون والمواد، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2010.
30. محمد الصيرفي وبشير العلاق: إدارة المخزون السلعي، دار المناهج للنشر والتوزيع، عمان، 2002.
31. محمود سحنون: الاقتصاد النقدي والمصرفي، بهاء الدين للنشر والتوزيع، قسنطينة، 2003.
32. مفلح محمد عقل: مقدمة في الإدارة المالية والتحليل المالي، مكتبة المجتمع العربي للنشر والتوزيع، ط1، عمان، 2006.
33. منير إبراهيم الهندي: الإدارة المالية مدخل تحليلي معاصر، المكتب العربي الحديث، الإسكندرية، 1999.
34. نحال فريد مصطفى: مبادئ وأساسيات الإدارة المالية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2003.
35. فايز سليم الحداد: الإدارة المالية، دار الحامد، ط2، عمان، 2009.
36. وجدى حامد حجازي: التخطيط وإدارة السيولة النقدية، دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2010.

المراجع باللغة الفرنسية:

37. Alain courtois et autres : **Gestion de production**, Éditions d'Organisation, 4<sup>ème</sup> édition, Paris, 2003.
38. Bruno Bachy et Michel Sion: **Analyse financière des comptes consolidés Normes IFRS**, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2009.

39. François Blondel: **Gestion industrielle**, Dunod, 2<sup>ème</sup> édition, Paris, 2006.  
 40. Georges Legros: **Finance d'entreprise**, Dunod, Paris , 2010  
 41. Vizzavona ; **Gestion financiere**, Berti Editions, 8<sup>ème</sup> Edition, Alger, 1993.

المراجع باللغة الانجليزية:

42. Brigham and Houston : **Fundamentals of Financial Management**, South-Western, 10<sup>th</sup> Edition, USA, 2003.  
 43. Carmichael And authors: **Financial Accounting and General topics**, John Wiley & Sofns, Canada, 2007.  
 44. Charles H. Gibson: **Financial Reporting & Analysis**, South-Western Cengage Learning, 12<sup>th</sup> Edition, USA,2011.  
 45. Denzil Watson and Antony Head: **Corporate Finance Principles & Practice**, Pearson Education Limited, England, fourth edition, 2007.  
 46. Frank J. Fabozzi and Pamela P. Pererson: **Financial Management and Analysis**, John Wiley & Sons, Second Edition, Canada, 2003.  
 47. Frank J. Fabozzi And Pamela Peterson Drake And Ralph s. Polimeni : **The Complete CFO Handbook From Accounting to Accountability**, John Wiley & sons, Canada, 2008 .  
 48. Gary A. Porter and Curtis L. Norton: **Using Financial Accounting Information**, South-Western, 7<sup>th</sup> Edition, USA, 7<sup>th</sup> Edition, 2011.  
 49. H. Kent Baker and Gary E. Powell, **Understanding Financial Management**, Blackwell Publishing, Australia, 2005.  
 50. Lyn M. Fraser And Aileen Ormiston; **Understanding Financial Statements**, Prentice Hall, 9<sup>th</sup> Edition, USA, 2010.  
 51. M.E. Thukaram Rao: **Accounting and financial Management Lor BCA & MCA**, New Age International (P) Ltd., Publishers, New Delhi, 2006.  
 52. Richard Pike and Bill Neale: **Corporate finance and investment decisions & strategies**, Pearson Education Limited, England, 5<sup>th</sup> edition, 2006.  
 53. Ross and Westerfield and Jaffe : **Corporate Finance**, McGraw–Hill Primis Companies, 6<sup>th</sup> Edition, USA, 2002.  
 54. Steve Albrecht And Others: **Financial Accounting**, Thomson South-Western, USA, 2008.  
 55. Stephen A. Ross, And Others: **Fundamentals of Corporate Finance**, The McGraw-Hill Companies, 5<sup>th</sup> Edition, USA, 2001.

56. William R. Lasher : **Practical Financial Management**, Thomson South-Western, 5<sup>th</sup> Edition, USA, 2008.

### الرسائل العلمية

57. بوخلوه باديس: (2003) الأمثلية في تسيير الخزينة، رسالة ماجستير في إدارة الأعمال، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والعلوم التجارية، جامعة المسيلة.

58. عبد الناصر شحدة السيد أحمد: (2008) الأهمية النسبية للنسب المالية المشتقة من قائمة التدفقات النقدية في تقييم السيولة وجودة الأرباح وذلك من وجهة نظر محلي الائتمان في البنوك التجارية الأردنية ومحلي الأوراق المالية في بورصة عمان، رسالة ماجستير في المحاسبة، كلية العلوم الإدارية والمالية، جامعة الشرق الأوسط للدراسات العليا، عمان، رسالة غير منشورة.

59. عصري جميل على زواهره: (2005) أثر نسب السيولة والكفاءة على نسب الربحية للبنوك وشركات التأمين الأردنية المدرجة في بورصة عمان للفترة 1998-2002، رسالة ماجستير تخصص علوم مالية ومصرفية، جامعة اليرموك، أربد، رسالة غير منشورة.

### البحوث والدوريات:

60. الإدارة العامة لتصميم وتطوير المناهج: تقنية إدارة المستودعات، المؤسسة العامة للتعليم الفني والتدريب المهني، المملكة العربية السعودية، بدون سنة نشر.

61. الوكالة الأمريكية للتنمية الدولية (USAID): دليل تدريب المقاول، الجزء 3، إدارة التدفقات النقدية، تنفيذ مؤسسة CHF الدولية، 2011.

62. حسين أحمد دحدوح: دراسة تحليلية للمحتوى المعلوماتي لقائمة التدفقات النقدية، مجلة جامعة دمشق للعلوم الاقتصادية والقانونية، المجلد 24، العدد الثاني، 2008.

63. Leire San José And outré : **Treasury Management Versus Cash Management**, International Research Journal of Finance and Economics, Issue 19, EuroJournals Publishing, 2008, USA, P193

64. Produced by Cjvolk Associates: **Cash Management Primer**, Virginia, 2002, P4, [www.cjvolk.com](http://www.cjvolk.com).

## المراسيم والقوانين

65. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية: القرار المحدد لقواعد التقييم والمحاسبة ومحتوى الكشوف المالية وعرضها وكذا مدونة الحسابات وقواعد سيرها، المؤرخ في 26 /07/ 2008، العدد 19، الصادر بتاريخ 25 مارس 2009.

## مواقع الأنترنت:

66. نبيل عبد السلام شاكر: الفشل المالي للمشروعات، كتب عربية، جامعة عين الشمس، الأردن.

[www.Kotobarabia.Com](http://www.Kotobarabia.Com)

67. مركز التعليم المفتوح: برنامج مهارات البيع والتسويق، [www.pdfactory.com](http://www.pdfactory.com)

68. موقع شركة الغاز والتصنيع الأهلية على شبكة الأنترنت: [WWW.GASCO.COM.SA](http://WWW.GASCO.COM.SA)

69. القوائم المالية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية المتوفرة على موقع سوق التداول السعودي: [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

70. مؤسسة النقد العربي السعودي: النشرة الإحصائية الربع سنوية، الربع الرابع <http://www.sama.gov.sa>

# قائمة الملاحق

## الملحق رقم (01): الميزانيات المالية الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

الميزانية المالية للثلاث الأشهر المنتهية في 31 مارس (ربل سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	
<b>الأصول</b>						
22607268	27007444	27268206	7804135	44746252	22939067	نقد بالصندوق والبنوك
00	00	00	254011779	219000000	289090530	الاستثمارات القصيرة الأجل
31841963	17775890	17989651	60391694	40654001	35739122	ذمم مدينة
79335348	58894822	65576234	23528181	34615919	67210178	الأرصدة المدينة الأخرى
150799506	176248379	159099692	265065826	248532193	249448333	مخزون
8927652	18137214	6927005	9844380	6786744	1881850	غاز
77784530	88475171	78514242	198208808	184692625	190068040	أسطوانات
7027984	9892914	12619828	3373238	8900733	5652930	خزانات
62844215	64937442	61619828	54175084	49677091	48886194	قطع غيار ومواد أخرى
00	00	00	00	00	3380358	بضاعة بالطريق
-5784875	-5194362	-582211	-535684	-1525000	-421039	مخصص مواد الراكدة وبطينة الحركة
284584085	279926535	269933783	610801615	587548365	664427230	مجموع الأصول الجارية
564945130	601438872	658775634	423535820	455324355	609379703	الاستثمارات الطويلة الأجل
177527763	169194381	190317209	80836754	53400991	38738126	مشاريع تحت التنفيذ
489646052	452962837	392236883	279037686	270413366	245255455	صافي قيمة الأصول الثابتة
581072	1444642	2828214	6486794	10215198	13581466	صافي المصروفات المؤجلة
1232700027	1225040732	1244157941	789897054	789353910	906954750	الأصول غير جارية
1517284112	1504967267	1514091724	1400698669	1376902275	1571381980	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>						
161713364	143548876	210131505	132593713	175325578	244873512	الأرصدة الدائنة
112701339	119658809	85155847	22616936	137555689	63069207	الأرصدة الدائنة الأخرى
8534541	8524001	13487395	12071947	11262433	750498	مخصص الزكاة الشرعية
19356261	00	00	00	00	00	مخصصات أخرى
302305505	271731686	308774747	167282590	324143700	308693217	مجموع الخصوم الجارية
161809887	206802924	213688235	203777450	189584881	159126065	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
161809887	206802924	213688235	203777450	189584881	159126065	مجموع الخصوم غير جارية
750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	رأس المال المكتتب به
215208634	201270074	190636151	181619750	181619750	166721038	احتياطي نظامي
20655557	20655557	20655557	18561223	18561223	13816757	احتياطي اتفاقي
67304529	54507025	9524272	57300574	112612980	193731067	الأرباح المسقاة
00	00	20812761	22156982	-199620359	-20706164	الخسائر غير المحققة
1053168720	1026432656	991628741	1029638629	863173 694	1103562698	مجموع حقوق المساهمين
1517284112	1504967267	1514091724	1400698669	1376902275	1571381980	الخصوم وحقوق المساهمين
الميزانية المالية للثلاث الأشهر المنتهية في 30 جوان (ربل سعودي)						
<b>الأصول</b>						
23123566	51583584	77938825	8787876	30448091	14627962	نقد بالصندوق والبنوك
00	00	00	299000000	133484452	181030071	الاستثمارات القصيرة الأجل
33966539	32162849	21345028	66658840	47507325	29231786	ذمم مدينة
60963172	56923719	62776572	24658501	41046039	59620523	الأرصدة المدينة الأخرى
144941466	167523142	166123835	250340660	250105160	242381442	مخزون
2819564	13227664	4411614	5212021	3520168	2713681	غاز
75267113	90803695	84546048	189717315	179530360	183596961	أسطوانات
9262297	6109811	12152548	4474295	10121352	6956105	خزانات
63377367	62579334	70207987	51562713	53486588	40602710	قطع غيار ومواد أخرى
00	00	00	00	4068710	8958024	بضاعة بالطريق
-5784875	-5194362	-5194362	-535684	-622018	-446039	مخصص مواد الراكدة وبطينة الحركة
262994743	308193294	328184260	649535877	502591067	526891784	مجموع الأصول الجارية
493771190	630275757	572628982	402123076	486651517	646227364	الاستثمارات الطويلة الأجل

قائمة الملاحق

138296838	190413975	155550668	105331648	60634653	40495718	مشاريع تحت التنفيذ
553565987	448674203	428711906	280205347	268140877	243624920	صافي قيمة الأصول الثابتة
402872	1204139	2359480	5483504	9564829	12362570	صافي المصروفات المؤجلة
1196036897	1170568074	1159251036	793143575	824991876	942710572	الأصول غير جارية
1459031640	1478761368	1487435296	1442679452	1327582943	1469602356	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>						
142135030	163871367	207638370	198508348	204049773	169068435	الأرصدة الدائنة
36869184	33253803	32032736	47321818	22690922	60454172	الأرصدة الدائنة الأخرى
6107080	7513150	6302502	6836688	5132391	2797983	مخصص الزكاة الشرعية
19256261	11750000	10000000	00	00	00	مخصصات أخرى
204367555	216388720	246973608	245830166	231873086	194697744	مجموع الخصوم الجارية
163595651	202126187	207539148	204656639	191108302	177087584	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
163595651	202126187	207539148	204656639	191108302	177087584	مجموع الخصوم غير جارية
750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	رأس المال المكتتب به
215208634	201270074	190636151	181619850	181619850	166721038	احتياطي نظامي
20655557	20655557	20655557	18561223	18561223	13816757	احتياطي اتفاقي
105204243	88320830	45969793	41196882	123434479	143282093	الأرباح المبقاة
00	00	25661039	814692	-169013997	3984454	الخسائر غير المحققة
1091068434	1060246461	1032922540	992192647	904601555	1077804342	مجموع حقوق المساهمين
1459031640	1478761368	1487435296	1442679452	1327582943	1469602356	الخصوم وحقوق المساهمين
الميزانية المالية للثلاث الأشهر المنتهية في 30 سبتمبر (رد سعودي)						
<b>الأصول</b>						
75798240	37470818	26960935	7365913	88843281	31206505	نقد بالبنوك والبنوك
00	00		246000000	215993978	201969346	الاستثمارات القصيرة الأجل
30489859	29661870	29081885	65325007	46832201	39842540	ذمم مدينة
63200372	45158155	51244200	23863936	45656054	58690589	الأرصدة المدينة الأخرى
151411921	156199784	164821711	235036498	258442354	232819223	مخزون
2518290	3046061	4851966	5764772	2316327	5836495	غاز
79624781	86274323	80708990	176132697	185340897	178232397	أسطوانات
9252500	7831296	12784165	5065848	10323390	7202451	خزانات
65801225	64242466	71670952	48608865	54984001	42018919	قطع غيار ومواد أخرى
00	00		00	00	00	بضاعة بالطريق
-5784875	-5194362	-5194362	-535684	-647018	-471039	مخصص مواد الراكدة وبطينة الحركة
320900392	268490627	272108731	577591354	655767868	564528203	مجموع الأصول الجارية
486504675	527430456	534015651	417831050	403793969	561114213	الاستثمارات طويلة الأجل
138819798	199137368	180613282	133537933	66284004	48330924	مشاريع تحت التنفيذ
546560233	437177088	417318213	276680780	260885287	236461010	صافي قيمة الأصول الثابتة
234845	978175	2007487	4519530	8821383	11125898	صافي المصروفات المؤجلة
1172309551	1164723087	1133954633	832569293	739784643	857032045	الأصول غير جارية
1493209943	1433213714	1406063364	1410160647	1395552511	1421560248	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>						
134828405	124479410	112700799	132188280	209215163	176209686	الأرصدة الدائنة
91927033	34485567	33175482	40227203	23896772	22606091	الأرصدة الدائنة الأخرى
8925954	10933845	8592455	00	9550963	3576766	مخصص الزكاة الشرعية
19256261	11750000	10000000				مخصصات أخرى
254937653	181648822	155468736	172415483	242660898	202392543	مجموع الخصوم الجارية
166389474	199655887	206894550	202271281	192028070	178213733	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
166389474	199655887	206894550	202271281	192028070	178213733	مجموع الخصوم غير جارية
750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	رأس المال المكتتب به
215208634	201270074	190636151	181619851	181619851	166721038	احتياطي نظامي
20655557	20655557	20655557	18561224	18561224	13816757	احتياطي اتفاقي
86018625	79983374	72923045	68169383	161553678	190542654	الأرباح المبقاة
00	00	9485325	17123425	-150871210	-80126477	الخسائر غير المحققة
1071882816	1051909005	1043700078	1035473883	960863543	1040953972	مجموع حقوق المساهمين
1493209943	1433213714	1406063364	1410160647	1395552511	1421560248	الخصوم وحقوق المساهمين

## قائمة الملاحق

الميزانية المالية للثلاث الأشهر المنتهية في 31 ديسمبر (ربا سعودي)						
الأصول						
24475822	11898772	42551893	10738113	3662338	57483538	نقد بالبنوك والبنوك
00	00	00	229065454	258002220	75241506	الاستثمارات القصيرة الأجل
26133042	31280468	17899970	47546608	51831362	32782105	ذمم مدينة
56228693	28875844	28986991	19138290	8301723	42411189	الأرصدة المدينة الأخرى
155506782	153278812	169000605	269931412	267706396	243896489	مخزون
7193062	9777991	19388818	14628208	8630475	9398138	غاز
82977809	77310927	71152951	199808661	195305270	184484848	أسطوانات
9416516	9652629	12345325	14625335	9387622	8103810	خزانات
61804270	62022140	71307873	51404892	54918713	43409693	قطع غيار ومواد أخرى
00	00	00	00	00	00	بضاعة بالطريق
-5784875	-5784875	-5194362	-10535684	-535684	-1500000	مخصص مواد الراكدة وبطينة الحركة
262344339	224333896	258439459	576419877	589504039	451814827	مجموع الأصول الجارية
377999411	594805131	572110529	396809941	401969452	540643742	الاستثمارات الطويلة الأجل
94118787	165296893	151654185	147292627	84680038	56590233	مشروعات تحت التنفيذ
622339858	504802209	460301754	300631550	260353831	238061319	صافي قيمة الأصول الثابتة
73039	770114	1702128	3598933	7653119	10048794	صافي المصروفات المؤجلة
1356874434	1265674347	1230262771	848333051	754656440	845344088	الأصول غير جارية
	1490008243	1488702230	1424752928	1344160479	1297158915	مجموع الأصول
الخصوم						
75022702	133757375	156648526	130754078	120134008	102167105	الأرصدة الدائنة
44970560	39033477	77425871	73056179	25012160	63109706	الأرصدة الدائنة الأخرى
7568717	6307663	5940733	10684631	11405770	10693833	مخصص الزكاة الشرعية
56756261	19306261	11750000	1000000	00	00	مخصصات أخرى
194318240	198454776	251765130	215494888	156551938	175971644	مجموع الخصوم الجارية
164789755	199774625	207977185	207449475	196380217	180258226	مخصص مكافأة نهاية الخدمة
164789755	199774625	207977185	207449475	196380217	180258226	مجموع الخصوم غير جارية
750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	750000000	رأس المال المكتتب به
226602394	201270074	215208634	190636151	181619750	181619750	احتياطي نظامي
20655557	20655557	20655557	20655557	18561222	18561222	احتياطي اتفاقي
508488	57034284	105914651	15608980	41561222	175075846	الأرباح المبقة
00	00	24907877	24907877	00	-184327873	الخسائر غير المحققة
997766439	1091778842	1028959915	1001808565	991228324	940929045	مجموع حقوق المساهمين
1356874434	1490008243	1488702230	1424752928	1344160479	1297158915	الخصوم وحقوق المساهمين

المصدر: موقع الشركة على سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملحق رقم (02): القائمة السنوية لدخل شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

قائمة الدخل للسنة المنتهية في 31 ديسمبر (ربا سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
1787782247	1751708685	1671476155	1581331342	1546106965	1471333222	مبيعات
1637725002	1585472202	1542754533	1482454879	1440609671	1378198835	مبيعات غاز
147842539	160769147	126669041	90991907	97978414	82811055	مبيعات أسطوانات وخزانات و قطع
8305350	10306705	8948381	12636487	10984878	12591103	إيرادات خدمة النقل والتركيب
6090644	4839369	6895800	4751731	3465998	2267771	مردودات مبيعات-
-1606021333	-1565367255	-1537420515	-1434842654	-1419607657	-1359082485	تكلفة المبيعات
1067102307	1038432254	1015006396	979375105	980932930	950511692	قيمة الغاز
260189614	260313551	283684383	259409500	252454238	245780340	رواتب وأجور
120959193	133524227	101139369	76421809	77164632	57706038	قيمة شراء أسطوانات وخزانات و قطع
47746809	41771277	41441895	54836150	46541401	50860119	قطع غيار أخرى
74238285	61669020	60758254	41235102	39838058	30750069	إهلاك الأصول الثابتة
28609731	21246715	16777340	15463911	14000638	13660181	مصروفات إدارية للتشغيل
6329387	5658584	5726658	3202360	2624477	2865866	تأمين

قائمة الملاحق

183517	363167	1266203	3427217	5010629	5490620	إطفاء المصروفات
1662490	2388460	1620017	1371500	1040653	1457560	إصلاح وصيانة
181760914	143018634	144055640	146488688	126499308	112250737	إجمالي ربح العمليات
-87407056	-53207407	-62088089	-59321605	-41451333	-38829400	المصروفات العمومية الإدارية
33470509	29540823	30312153	28286089	26552366	26504668	رواتب وأجور
1614272	1094000	1512000	2053167	1994340	1806200	مكفأة وبدلات لأعضاء مجلس والأعيان
3024586	3040020	2952090	5298154	5103046	4671431	إهلاك الأصول الثابتة
513557	568848	630602	692443	696294	279847	إطفاء المصروفات الإدارية المؤجلة
1234078	901986	1361804	1169012	882696	920573	هاتف وكهرباء ومياه
1419468	2665823	3086558	1008470	1486578	475836	دعاية وإعلان
703124	453659	975641	487437	304722	987777	رسوم وتأشيرات ورخص
1911979	2877936	1673446	1574021	702009	1062602	إصلاح وصيانة
2053909	585158	735702	709689	690412	662705	تأمين
1460050	1561591	3832237	2103499	810115	148915	استشارات فنية إدارية
37500000	7178191	10750000	13256000	0	0	مخصصات
2501524	2739372	4265856	2683624	2228755	1308850	مصروفات إدارية أخرى
94353858	133136069	81967551	87167083	85047975	73321337	صافي الربح من النشاط الأساسي
40087872	26487174	48389229	30892533	44201143	103180655	الإيرادات الأخرى
	00	13902408	3225796	913627	00	أرباح محققة من بيع الاستثمارات المتاحة للبيع استثمارات طويلة الأجل -
	-9564881	1005675	4961962	17618404	17513461	أرباح من استثمارات في الشركات الزميلة استثمارات طويلة الأجل -
	12914035	12669511	9828619	00	00	عوائد الاستثمارات المرابحة في الضائع والمناحة للبيع
	5704974	5305000	5305000	1665000	79762538	عائد الاستثمار في العقارات
	4786622	4704974	4602194	3759018	4356182	إيجار محلات التوزيع والأقفاص
	2639783	321900	759719	10229105	00	مكاسب رأسمالية
	4965417	10479761	2209243	10015989	1548474	إيرادات أخرى
	5041198	00	00	00	00	أرباح محققة من بيع الاستثمارات الأخرى
-14181079	-10823175	56620419-	-19554723	-179214688	-16919041	المصروفات الأخرى
	10823175	10994546	19554723	24470742	15615716	خسائر الأسطوانات التالفة
					1303325	مصروفات حوافر التقاعد الميكرو
		9425020				إطفاء مشروع النظام الأمني لفروع الشركات
				154743946	00	انخفاض غير مؤقت في الأوراق المالية المتاحة للبيع
120260651	148798021	109937214	98504893	-49965570	159682951	صافي الربح قبل الزكاة
6323054	4259604	-3597987	-8341885	-9063024	-10694833	مخصص زكاة
113937597	144538417	106339227	90163008	-59028594	148988118	صافي الربح للفترة
1,51916796	1,8584746	1,4178564	1,2021734	-0,7870479	1,9865082	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات -
1,25805144	1,77514759	1,09290068	1,16222777	1,133973	0,977617827	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,26111652	0,08332699	0,32495568	0,03994567	-1,92102092	1,008890413	ربحية السهم من النشاط الفرعي
75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	عدد الأسهم

المصدر: موقع الشركة على سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملحق رقم (03): القائمة الفصلية لدخل شركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

قائمة الدخل للثلاثة أشهر المنتهية في 31 مارس (ربل سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	لمحتويات
457698103	447133362	417259157	406115095	389713399	379390683	مبيعات
417137226	401550857	392042279	375517373	362420786	835779611	مبيعات غاز
41104526	45688880	22174435	27802906	25659451	22593512	مبيعات أسطوانات وخزانات وقطع
2249957	2498905	4202819	3802749	3402054	2608019	إيرادات خدمة النقل والتركيب
-2793606	2605280-	1160376-	1007933-	1768892-	3606966-	مردودات مبيعات
414209699-	403769126-	396303934-	380473997-	361202835-	356772415-	تكلفة المبيعات
277556245	267293602	263795897	263520878	254218243	252611735	قيمة الغاز
66691416	69115515	86910774	69104890	66288609	63358950	رواتب وأجور
30827052	31357446	18437754	23032948	15897049	15714248	قيمة شراء أسطوانات وخزانات وقطع

قائمة الملاحق

13573694	15661259	8897059	8507267	7678500	11972475	قطع غير أخرى
16499482	14563909	12735348	11047607	11692750	7793466	إهلاك الأصول الثابتة
7363757	3829703	3862585	3340611	3055875	2863900	مصروفات إدارية للتشغيل
1412582	1517127	855028	641277	722870	714969	تأمين
54840	109993	604844	997771	1463339	1360875	إطفاء المصروفات
230631	320572	204645	280748	185600	381797	إصلاح وصيانة
43488404	43364236	20955223	25641098	28510564	22618268	إجمالي ربح العمليات
12589488-	12307565-	13808640-	10685731-	10351219-	9381144-	المصروفات العمومية الإدارية
		10149475	7365040	6872541	6650970	رواتب وأجور
		165875	168554	122620	69745	إطفاء المصروفات الإدارية المؤجلة
		2588165	1684649	1979358	1340006	مصروفات إدارية
		727702	1290066	1217421	1155894	إهلاك الأصول الثابتة
		177424	177422	159273	164526	تأمين
30898916	31056671	7146583	14955367	18159345	13237124	صافي الربح من النشاط الأساسي
10225177	6499466	3821612	5973743	2730563	23593873	الإيرادات الأخرى
		1056991	2763683	639883	753168	إيرادات الاستثمارات الطويلة الأجل
		0	0	0		إيرادات الاستثمارات قصيرة الأجل
		1326250	1013750	416250	20108518	عائد الاستثمار في العقارات
		1176244	1150548	1120487	1089045	إيجار محلات التوزيع والأقفاص
		0	0	0	0	مكاسب رأسمالية
		262127	1045761	553943	1643142	إيرادات أخرى
2507337-	128-	-250139	4009617-	7785174-	-6811070	المصروفات الأخرى
		2530612	4009617	7785174	6721747	الأسطوانات التالفة
00		2280473+			89323	أرباح تقييم الاستثمارات
38616756	37556008	10718056	16919493	13104734	30019927	صافي الربح قبل الزكاة
2226878-	2583268-	1802764-	666171-	567600-	750498-	مخصص زكاة
36389878	34972740	8915292	16253322	12537134	29269429	صافي الربح للفترة
0,48519837	0,4663032	0,11887056	0,21671096	0,16716179	0,39025905	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات -
0,41198555	0,41408895	0,09528777	0,19940489	0,2421246	0,17649499	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,07321283	0,05221425	0,02358279	0,01730607	-0,07496281	0,21376407	ربحية السهم من النشاط الفرعي
75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	عدد الأسهم
قائمة الدخل للثلاثة أشهر المنتهية في 30 جوان (ربل سعودي)-)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	لمحتويات
437485412	416021630	410883897	383760572	371089625	344082145	مبيعات
401147410	379743243	378417771	364540281	350365251	325785557	مبيعات غاز
35104837	34784251	30184071	16400399	16780563	17593049	مبيعات أسطوانات وخزانات و قطع
1612589	2426603	3829150	4007985	4088250	3456549	إيرادات خدمة النقل والتركيب
379424	922468	1547095	1188093	144439	2753010	-مردودات مبيعات
-386984405	373954463-	369171592-	355310337-	351117346-	-329088346	تكلفة المبيعات
261355124	252801799	251487532	239334797	247640228	227596273	قيمة الغاز
59068522	61858089	61200860	60745659	56648020	67666403	رواتب وأجور
25586831	25873300	24137218	23760214	13939106	12247759	قيمة شراء أسطوانات وخزانات و قطع
14062811	12956243	9471852	16290434	16828849	11317365	قطع غير أخرى
17376558	14261792	16894664	9755669	10162507	7570284	إهلاك الأصول الثابتة
7427932	4250851	2576315	3480825	3590542	3893105	مصروفات إدارية للتشغيل
1640138	1334069	1797716	855028	640500	714968	تأمين
48248	95051	307158	835704	1373461	1360826	إطفاء المصروفات
418241	523268	298277	252007	294133	328328	إصلاح وصيانة
50501007	42067167	41712305	28450235	19972279	14993800	إجمالي ربح العمليات
-12836313	12299366-	15798294-	11915930-	10268393-	12448846-	المصروفات العمومية الإدارية
			7026244	6239554	7975259	رواتب وأجور
			167586	172489	68761	إطفاء المصروفات الإدارية المؤجلة
			3102325	2492160	3085468	مصروفات إدارية

قائمة الملاحق

			1442353	1192060	1154835	إهلاك الأصول الثابتة
			177422	172136	164526	تأمين
37664694	29767801	25914011	16534305	9703886	2544954	صافي الربح من النشاط الأساسي
8298650	7663949	16219426	12893328	11117864	63016559	الإيرادات الأخرى
			9245919	8619348	3820604	إيرادات الاستثمارات الطويلة الأجل
			615389	620127		إيرادات الاستثمارات قصيرة الأجل
			1013750	416250	59054553	عائد الاستثمار في العقارات
			1153982	1115164	1089046	إيجار محلات التوزيع والأقفاص
			0	0	0	مكاسب رأسمالية
			864289	346975	-948644	إيرادات أخرى
-5429090	868246-	3530924-	4203555-	7778206-	12031286-	المصرفوات الأخرى
			4203555	7778206	11626618	الأستوانات التالفة
			0	0	404667	أرباح تقييم الاستثمارات
40534254	36563504	38602513	25224078	13043544	53530227	صافي الربح قبل الزكاة
-2634540	2749699-	2156992-	3827771-	2222045-	2047485-	مخصص زكاة
37899714	33813805	36445521	21396307	10821499	51482742	صافي الربح للفترة
0,50532952	0,45085073	0,48594028	0,28528409	0,14428665	0,68643656	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات -
0,50219592	0,39690401	0,34552015	0,2204574	0,12938515	0,03393272	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,0031336	0,05394672	0,14042013	0,06482669	0,01490151	0,65250384	ربحية السهم من النشاط الفرعي
75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	عدد الأسهم
قائمة الدخل للثلاثة أشهر المنتهية في 30 سبتمبر (ريال سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	لمحتويات
440067139	429061065	402495018	384999995	381107660	364388425	مبيعات
403401991	389250635	373835493	361899803	355429727	336413990	مبيعات غاز
37411126	38268316	31970557	22699030	25487458	24328428	مبيعات أسطوانات وخزانات وقطع
1918771	3292636	-156825	1531948	1567947	2458828	إيرادات خدمة النقل والتركيب
2664749	1760522	3154208	1130786	1377472	+1187179	-مردودات مبيعات
-393800430	384948326-	367377824-	342269531-	337020992-	-331052007	تكلفة المبيعات
255144526	259194182	247203480	231858025	230728833	239004308	قيمة الغاز
71427301	64423398	65254780	58291133	62324529	55143769	رواتب وأجور
35572608	29646982	26810366	21011545	18240193	16302480	قيمة شراء أسطوانات وخزانات وقطع
7225119	11325956	9412984	16282219	11627381	7628032	قطع غير أخرى
17569938	14550963	12432020	9644335	8821771	7501742	إهلاك الأصول الثابتة
4949837	3539534	5284550	3254548	3319332	3071108	مصرفوات إدارية للتشغيل
1640140	1334067	1556787	855027	640500	714969	تأمين
43326	84263	200418	796872	1103840	1358775	إطفاء المصرفوات
227635	848991	222439	275827	214613	326824	إصلاح وصيانة
46266709	44112739	35117194	42730464	44086668	33336418	إجمالي ربح العمليات
-10997291	8693831-	9784180-	10035566-	8636806-	-7601694	المصرفوات العمومية الإدارية
			6263653	6528463	5785729	رواتب وأجور
			167102	229748	72637	إطفاء المصرفوات الإدارية المؤجلة
			2116403	290009	416627	مصرفوات إدارية
			1310985	1407007	1162175	إهلاك الأصول الثابتة
			177423	181579	164520	تأمين
35269418	35418908	25333014	32694898	35449862	25734724	صافي الربح من النشاط الأساسي
4613838	599151	5271426	3789022	12069260	3011792	الإيرادات الأخرى
			1022110	334226	981071	إيرادات الاستثمارات الطويلة الأجل
			150043	96377		إيرادات الاستثمارات قصيرة الأجل
			1013750	416250	619955	عائد الاستثمار في العقارات
			1147115	1115163	1089045	إيجار محلات التوزيع والأقفاص
			909187	10042856	1017219	مكاسب رأسمالية
			-453174	64388	-694498	إيرادات أخرى
-00	3434819-	1361237-	6853314-	4981351-	-719858	المصرفوات الأخرى

قائمة الملاحق

			6853314	4981351	315191	الأستوانات التالفة
					404667	أرباح تقييم الأستثمارات
39883256	32583240	29243203	29630606	42537771	28026658	صافي الربح قبل الزكاة
-2818873	3420693-	2289953-	2658104-	4418572-	778783-	مخصص زكاة
37064383	29162547	26953250	26972502	38119199	27247875	صافي الربح للفترة
0,49419177	0,38883396	0,35937667	0,35963336	0,50825599	0,363305	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات -
0,47025891	0,47225211	0,33777352	0,43593197	0,47266483	0,34312965	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,02393287	-0,08341815	0,02160315	-0,07629861	0,03559116	0,02017535	ربحية السهم من النشاط الفرعي
75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	عدد الأسهم
قائمة الدخل للثلاثة أشهر المنتهية في 31 ديسمبر (بال سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	لمحتويات
452531593	459492629	440838083	407455681	404196281	383471969	مبيعات
416038375	414927467	398458990	381598897	372393907	358203170	مبيعات غاز
34222050	42027700	42339978	24089572	30050942	18296066	مبيعات أسطوانات وخزانات وقطع
2524033	2088561	1073237	3192131	1926627	4067707	إيرادات خدمة النقل والتركيب
252865	448901	1034121	1424919	175195	+2905026	-مردودات مبيعات
-411026799	402695341-	394567165-	-355531496	370266484-	-342169717	تكلفة المبيعات
273046412	259142671	252519487	244473302	248345626	234906341	قيمة الغاز
63002375	64916549	70317969	70143567	67193080	59611218	رواتب وأجور
28972702	46646499	31754031	8617102	29088284	13441551	قيمة شراء أسطوانات وخزانات وقطع
12885185	1827819	13660000	13743234	10406671	19942247	قطع غير أخرى
22792307	18292356	18696222	10899187	9161031	7884577	إهلاك الأصول الثابتة
8868205	9626627	5053890	5506349	4034889	3832068	مصروفات إدارية للتشغيل
1636527	1473321	1517127	788966	620607	720960	تأمين
37103	73860	153783	796870	1069989	1410144	إطفاء المصروفات
785983	695629	894656	562919	346307	420611	إصلاح وصيانة
41504794	56797288	46270918	51924185	33929797	41302252	إجمالي ربح العمليات
-50983964	19906645-	22696975-	-13198722	12194915-	-9397716	المصروفات العمومية الإدارية
			7603006	6911808	6092710	رواتب وأجور
			189201	171437	68704	إطفاء المصروفات الإدارية المؤجلة
			3952047	3647688	1868648	مصروفات إدارية
			1254750	1286558	1198527	إهلاك الأصول الثابتة
			199718	177424	169133	تأمين
9479170-	36890643	23573943	22982513	21734882	31904536	صافي الربح من النشاط الأساسي
16950207	11724608	20796292	7720727	18283456	13558431	الإيرادات الأخرى
			4899007	8024947	11958618	إيرادات الأستثمارات الطويلة الأجل
			135179	197123		إيرادات الأستثمارات قصيرة الأجل
			1560944	416250	-20488	عائد الأستثمار في العقارات
			603355	408204	1089046	إيجار محلات التوزيع والأقفاص
			-9199	186249	-1017219	مكاسب رأسمالية
			531432	9050683	1548474	إيرادات أخرى
-6244652	6519982-	12996794-	4488237-	-155148614	2643172+	المصروفات الأخرى
			4488237	3926011	3047840+	الأستوانات التالفة
				154743946	404668	أرباح تقييم الأستثمارات
1226385	42095269	31373441	26730716	-118651619	404668	صافي الربح قبل الزكاة
+1357237	+4494056	+2651722	-1189839	1854808-	7118067-	مخصص زكاة
2583622	46589325	34025163	25540877	120506426-	40988072	صافي الربح للفترة
0,03444829	0,621191	0,45366884	0,34054503	-1,60675235	0,54650763	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات -
-0,126383	0,49187524	0,31431924	0,30643351	0,28979843	0,42539381	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,16083723	0,12931576	0,1393496	0,03411152	1,8965507-	0,12111381	ربحية السهم من النشاط الفرعي
75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	75000000	عدد الأسهم

الملحق رقم (04): قائمة التدفقات النقدية السنوية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008 - 2013)

قائمة التدفقات النقدية للسنة المنتهية في 31 ديسمبر (ربل سعودي) -						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صافي الربح قبل الزكاة	159682951	-49965570	98504893	109937214	143513073	120260651
<b>التعديلات على البنود الغير نقدية</b>						
اهتلاكات وإطفاءات	41191967	50648028	50752916	65607151	65641054	76959944
المخصصات	35077237	19546312	27677456	33982284	28601873	58425648
تسويات السنوات السابقة	00	00	-4961962	0	00	00
أرباح تقييم الاستثمارات	00	154743946	00	0	00	00
أرباح بيع الأصول	0	00	00	-321899	2639783-	-8070142
شطب مشروع النظام الأممي المتكامل	0	00	00	9425020	00	00
<b>التغير في الأصول والخصوم المتداولة</b>						
الذمم المدينة	-5550430	-19049257	4284754	-2076796	-13380498	5147426
أرصدة مدينة أخرى	5647449	34109466	-10836567	31964265	1111147	-28352849
المخزون	13157459	-23909907	-2225016	-29446111	15721793	-2227970
الذمم الدائنة	-72668645	17966903	10620070	25894448	-22891151	-48734673
الأرصدة الدائنة الأخرى	-120991	-38097546	48044019	2589692	-2459060	5937083
المسدد من مخصص مكافأة نهاية الخدمة	-5888294	-3324321	-10415629	-21485378	-29198172	-55910519
المسدد لمصلحة الزكاة والدخل	-3574489	-8352087	-9063024	-8341885	-3760550	-5162000
<b>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</b>	<b>166954214</b>	<b>134315967</b>	<b>202381910</b>	<b>217828005</b>	<b>180259726</b>	<b>118272600</b>
<b>الأنشطة الاستثمارية</b>						
إضافات واستبعاد الأصول الثابتة	-23185553	-29664146	-96910975	-128395104	-106569712	-185730376
الاستثمارات قصيرة الأجل	-75241506	-182760714	28936766	00	00	00
الاستثمارات طويلة الأجل	104721046	168258217	-23165151	8767457	21799573	216806720
المشروعات تحت التنفيذ	-19916930	-28089805	-62612589	-13786578	-13642708	71178106
المصروفات المؤجلة	-934632	-3311248	-4054186	00	00	00
<b>صافي النقد المستخدم في عمليات الاستثمار</b>	<b>-14557575</b>	<b>-75567696</b>	<b>157806135-</b>	<b>-133414225</b>	<b>-98412847</b>	<b>102254450</b>
<b>التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية</b>						
الأرباح الموزعة	-114200000	-112569471	-37500000	-52500000	-112500000	-207950000
<b>صافي النقد المستخدم في عمليات التمويل</b>	<b>-114200000</b>	<b>-112569471</b>	<b>-37500000</b>	<b>-52500000</b>	<b>-112500000</b>	<b>-207950000</b>
صافي التغير في النقد وما في حكمه	38196639	-53821200	7075775	31813780	-30653121	12577050
رصيد النقد وما في حكمه في 1 أكتوبر	19286899	57483538	3662338	10738113	42551893	11898772
رصيد النقد وما في حكمه، 31 ديسمبر	57483538	3662338	10738113	42551893	11898772	24475822

المصدر: موقع الشركة على سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملحق رقم (05): قائمة التدفقات النقدية الفصلية لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008 - 2013)

قائمة التدفقات النقدية للثلاث أشهر المنتهية في 31 مارس (ربل سعودي)						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
صافي الربح قبل الزكاة	30019927	13104734	16919493	10718056	37556008	38616756
<b>التعديلات على البنود الغير نقدية</b>						
اهتلاكات وإطفاءات	10379983	14496130	13503998	14233769	15569254	17388882
المخصصات	8377795	9599262	9727356	10022736	9964706	9846805
تسويات السنوات السابقة	4530633			00	00	
أرباح تقييم الاستثمارات				-2280473	00	
أرباح بيع الأصول				00	-2243019	-5895070
<b>التغير في الأصول والخصوم المتداولة</b>						
الذمم المدينة	-8507447	-7871896	-8560332	-2166477	124080	-561495
أرصدة مدينة أخرى	-19151540	7795270	-15226458	-4624978	-29907831	-51459504
المخزون	7605615	-4635704	2640571	-18326001	-7247774	2479306
الذمم الدائنة	70037762	73158473	12459707	79377427	-13099650	27599989
الأرصدة الدائنة الأخرى	-161490	-554017	-2395224	48897506	67982939	73667862
المسدد من مخصص مكافأة نهاية الخدمة	-321013	-272607		-3783976	-11138967	-47811543
المسدد لمصلحة الزكاة والدخل	-3574489		-2330123	00	00	
<b>صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية</b>	<b>99235736</b>	<b>104819645</b>	<b>26738986</b>	<b>132067589</b>	<b>67559746</b>	<b>64227988</b>

قائمة الملاحق

الأنشطة الاستثمارية						
3851387	-5729832	-13797793	-31021528	-45262218	-3907549	إضافات واستبعاد الأصول الثابتة
00	00	00	3990441	-143758494	-289090530	التغير في الاستثمارات القصيرة الأجل
29859991	15165833	-6215123	590614	70026902	199606794	الاستثمارات الطويلة الأجل
-12230870	-17540196	-43024580	3843284	3189242	-2064823	المشروعات تحت التنفيذ
	00	00	00	-1752363	-127460	المصرفيات المؤجلة
21480507	8104195	-63037496	-22597189	-117556931	-95583568	صافي النقد المستخدم في عمليات الاستثمار
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية						
-75000000	-75000000	-52500000	0	0	0	الأرباح الموزعة
-75000000	-75000000	-52500000	0	0	0	صافي النقد المستخدم في عمليات التمويل
10708496	-15544449	16530093	4141797	-12737286	3652168	صافي التغير في النقد وما في حكمه
11898772	42551893	10738113	3662338	57473538	19286899	رصيد النقد وما في حكمه في 1 جانفي
22607268	27007444	27268206	7804135	4474625	22939067	رصيد النقد وما في حكمه، 31 مارس
قائمة التدفقات النقدية للثلاث أشهر المنتهية في 30 جوان (ريال سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
40534254	36563505	38602513	25224078	13043544	53530227	صافي الربح قبل الزكاة
التعديلات على البنود الغير نقدية						
18342654	15272244	18130277	12201312	12900516	10154703	إهلاكات وإطفاءات
4376352	3641917	3789430	2854508	3431196	19991353	المخصصات
0	0	0	0	0	-11449662	تسويات السنوات السابقة
0	0	2280473	0	0	0	أرباح تقييم الاستثمارات
-1590508	-428339	-493850	0	0	0	أرباح بيع الأصول
التغير في الأصول والخصوم المتداولة						
-2124576	-397318	28368056	-7489631	-6853324	6507336	الذمم المدينة
18372176	1971103	-29872948	92165	-6430120	7589655	أرصدة مدينة أخرى
5858040	8725237	-7024143	14635165	-1622966	7066891	المخزون
-19222334	6333250	-2493134	71633671	28724195	-75805077	الذمم الدائنة
-75832155	-74655007	-49965449	12149156	-2345186	-2615035	الأرصدة الدائنة الأخرى
-2690588	-8318654	-9938517	-4305442	-1857775	-2029834	المسدد من مخصص مكافأة نهاية الخدمة
-5062000	-3760550	-8341885	-6732901	-8352087	0	المسدد لمصلحة الزكاة والدخل
-18394685	-15052612	-16959177	120262083	30637993	12940557	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
الأنشطة الاستثمارية						
-80493882	-10314768	-50249759	-12365683	-9082078	-7094585	إضافات واستبعاد الأصول الثابتة
0	0	0	-44988221	85515548	108060459	الاستثمارات القصيرة الأجل
61173940	71163114	83113017	70456	-720801	-7626411	الاستثمارات الطويلة الأجل
39230925	-21219594	34766538	-24494894	-7233662	-1757592	المشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	0	-895580	-210688	المصرفيات المؤجلة
19910984	39628752	67629796	-81778342	67583427	91371183	صافي النقد المستخدم في عمليات الاستثمار
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية						
0	0	0	-37500000	-112519581	-112622845	الأرباح الموزعة
0	0	0	-37500000	-112519581	-112622845	صافي النقد المستخدم في عمليات التمويل
516298	24576140	50670619	983741	-14298161	-8311105	صافي التغير في النقد وما في حكمه
22607268	27007444	27268206	7804135	44746252	22939067	رصيد النقد وما في حكمه في 30 جوان
23123566	51583584	77938825	8787876	30448091	14627962	رصيد النقد وما في حكمه، 30 جوان
قائمة التدفقات النقدية للثلاث أشهر المنتهية في 30 سبتمبر (ريال سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
39883256	32583240	29243204	29630606	42537771	28026658	صافي الربح قبل الزكاة
التعديلات على البنود الغير نقدية						
18419061	15531196	13480290	11919294	11562367	10095329	إهلاكات وإطفاءات
3376440	3874879	3705399	2851152	2892716	3124695	المخصصات
0	0	0	0	0	0	تسويات السنوات السابقة
0	0	0	0	0	0	أرباح تقييم الاستثمارات
-573718	33298	0	0	0	0	أرباح بيع الأصول
التغير في الأصول والخصوم المتداولة						
3476680	2798120	-39460290	2556318	675124	-10610751	الذمم المدينة

قائمة الملاحق

-2237200	11765564	44204982	-427920	-4610015	929934	أرصدة مدينة أخرى
-6470455	11323358	1302124	15394162	-8287195	9562219	المخزون
-7306625	-39689498	-94937572	-72039106	5163390	7141251	الذمم الدائنة
55057849	1231764	-1312754	-4033678	1231383	-37848081	الأرصدة الدائنة الأخرى
-582616	-6345179	-4349997	-5236510	-2022948	-1923546	المسدد من مخصص مكافأة نهاية الخدمة
0	0	0	0	0	0	المسدد لمصلحة الزكاة والدخل
103042672	33106742	-48124614	-19385682	49142593	8497708	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
الأنشطة الاستثمارية						
-10761563	-3841416	-1734604	-7430753	-2973188	-1500006	إضافات واستبعاد الأصول الثابتة
0	0	0	53000000	-85509526	-20939275	الاستثمارات قصيرة الأجل
17166525	2845301	23943941	600757	101000335	14750131	الاستثمارات طويلة الأجل
-522960	-8723393	-25062613	-28206285	-5649351	-7835206	المشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	0	2409857	-194739	المصرفقات المؤجلة
5882002	-9719508	-2853276	17963719	9278127	-15719095	صافي النقد المستخدم في عمليات الاستثمار
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية						
-56250000	-37500000	0	0	-25530	-39282	الأرباح الموزعة
-56250000	-37500000	0	0	-25530	-39282	صافي النقد المستخدم في عمليات التمويل
52674674	-14112766	-50977890	-1421963	58395190	-7260669	صافي التغير في النقد وما في حكمه
23123566	51583584	77938825	8787876	30448091	14627962	رصيد النقد وما في حكمه في 1 يوليو
75798240	37470818	26960935	7365913	88843281	7367293	رصيد النقد وما في حكمه، 30 سبتمبر
قائمة التدفقات النقدية للثلاث أشهر المنتهية في 31 ديسمبر (بدا سعودي)						
	2012	2011	2010	2009	2008	
1226385	36810320	31373441	26730716	-118651619	48106139	صافي الربح قبل الزكاة
التعديلات على البنود الغير نقدية						
22809347	19268360	19762815	13128312	11689015	10561952	احتلاكات وإطفاءات
40826051	11120371	16464719	12244440	3623138	3583394	المخصصات
0	0	0	-4961962	0	6919029	تسويات السنوات السابقة
0	0	0	0	154743946	0	أرباح تقييم الاستثمارات
-10846	-1723	171951	0	0	0	أرباح بيع الأصول
0	0	9425020	0	0	0	شطب مشروع النظام الأمني المتكامل
التغير في الأصول والخصوم المتداولة						
4356817	-15905380	11181915	17778399	-4999161	7060432	الذمم المدينة
6971679	17282311	22257209	4725646	37354331	16279400	أرصدة مدينة أخرى
-4094861	2920972	-5398091	-34894914	-9364042	-11077266	المخزون
-49805703	23564747	43947727	-1434202	-89079155	-74042581	الذمم الدائنة
-46956473	2981244	4970389	42323765	-36429726	40503615	الأرصدة الدائنة الأخرى
-4825772	-3395372	-3412888	-873677	829009	-1613901	المسدد من مخصص مكافأة نهاية الخدمة
-100000	0	0	0	0	0	المسدد لمصلحة الزكاة والدخل
-29603375	94645850	150844207	74766523	-50284264	46280213	صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية
الأنشطة الاستثمارية						
-98326318	-86683696	-62612948	-46093011	27653338	-10683413	إضافات واستبعاد الأصول الثابتة
0	0	0	16934546	-39008242	126727840	الاستثمارات قصيرة الأجل
108606264	-67374675	-92074378	-24426978	-2048219	-102009468	الاستثمارات طويلة الأجل
44701011	33840475	19534077	-13754694	-18396034	-8259309	المشروعات تحت التنفيذ
0	0	0	-4054186	-3073162	-401745	المصرفقات المؤجلة
54980957	-120217896	-135153249	-71394323	-34872319	5373905	صافي النقد المستخدم في عمليات الاستثمار
التدفق النقدي من الأنشطة التمويلية						
-76700000	0	0	0	-24360	-1537873	الأرباح الموزعة
-76700000	0	0	0	-24360	-1537873	صافي النقد المستخدم في عمليات التمويل
-51322418	-25572046	15590958	3372200	-85180943	50116245	صافي التغير في النقد وما في حكمه
75798240	37470818	26960935	7365913	88843281	7367293	رصيد النقد وما في حكمه في 1 أكتوبر
24475822	11898772	42551893	10738113	3662338	57483538	رصيد النقد وما في حكمه، 31 ديسمبر

المصدر: موقع الشركة على سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

الملحق رقم (06): قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة سنويا لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للسنة المنتهية في 31 ديسمبر (ربا سعودي)						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	254757063	277014655	239884108	279400074	254588940	266730752
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية	104721046	168258217	28936766	8767457	21799573	287984826
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	0	0	0	0	0	71178106
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	104721046	168258217	28936766	8767457	21799573	216806720
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	0	0	0	0	0	0
مجموع التدفقات النقدية الداخلة	359478109	445272872	268820874	288167531	276388513	554715578
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية	-87802849	-142698688	-37502198	-61672069	-74329214	-148458153
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	-119278621	-243825913	-186742901	-142181682	-120212420	-185730376
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	-43102483	-57753951	-159523564	-142181682	-120212420	-185730376
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	-76176138	-186071962	-27219337	0	0	0
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية	-114200000	-112569471	-37500000	-52500000	-112500000	-207950000
مجموع التدفقات النقدية الخارجة	-321281470	-499094072	-261745099	-256353751	-307041634	-542138529

المصدر: من إعداد الطالب بإعتماد على الملحق رقم (04)

الملحق رقم (07): قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة فصليا لشركة الغاز والتصنيع الأهلية للفترة (2008-2013)

قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للثلاث أشهر المنتهية في 31 مارس (ربا سعودي)						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	130951715	118153869	55251125	163249494	131196987	169955600
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية	199606794	73216144	8424339	0	15165833	33711378
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	00	3189242	3843284	0	0	3851387
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	199606794	70026902	4581055	0	15165833	29859991
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	0	0	0	0	0	0
مجموع التدفقات النقدية الداخلة	330558509	191370013	63675464	163249494	146362820	203666978
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية	-31715979	-13334224	-28512137	-31181905	-63637241	-105727612
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	-295190362	-190773075	-31021528	-63037496	-23270028	-12230870
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	-5972372	-45262218	-31021528	-56822373	-23270028	-12230870
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	-289217990	-145510857	0	-6215123	0	0
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية	0	0	0	-52500000	-75000000	-75000000
مجموع التدفقات النقدية الخارجة	-326906341	-204107299	-59533665	-146719401	-161907269	-192958482

قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للثلاث أشهر المنتهية في 30 جوان (ربا سعودي)						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	104840165	58099451	138790055	91170749	72507256	87483476
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية	108060459	85515548	70456	117879555	71163114	100404865
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	0	0	0	34766538	0	39230925
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	108060459	85515548	70456	83113017	71163114	61173940
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	0	0	0	0	0	0
مجموع التدفقات النقدية الداخلة	212900624	143614999	138860511	209050304	143670370	187888341
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية	-91899608	-27461458	-18527974	-108129926	-87559868	-106878161
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية	-16689276	-17932121	-81848798	-50249759	-31534362	-80493882
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	-8852177	-16315740	-36860577	-50249759	-31534362	-80493882
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	-7837099	-1616381	-44988221	0	0	0
التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية	-112622845	-112519581	-37500000	0	0	0
مجموع التدفقات النقدية الخارجة	-221211729	-157913160	-137876772	-158379685	-119094230	-187372043

قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للثلاث أشهر المنتهية في 30 سبتمبر (ربا سعودي)						
المحتويات	2008	2009	2010	2011	2012	2013
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية	58880086	64062751	62351532	91935999	79141419	120213286
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية	14750131	103410192	53600757	23943941	2845301	17166525
من الأنشطة الاستثمارية الأساسية	0	0	0	0	0	0
من الأنشطة الاستثمارية الفرعية	14750131	103410192	53600757	23943941	2845301	17166525
التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية	0	0	0	0	0	0
مجموع التدفقات النقدية الداخلة	73630217	167472943	115952289	115879940	81986720	137379811

## قائمة الملاحق

2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
-17170614	-46034677	-140060613	-81737214	-14920158	-50382378	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية
-11284523	-12564809	-26797217	-35637038	-94132065	-30469226	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية
-11284523	-12564809	-26797217	-35637038	-8622539	-9335212	من الأنشطة الاستثمارية الأساسية
0	0	0	0	-85509526	-21134014	من الأنشطة الاستثمارية الفرعية
-56250000	-37500000	0	0	-25530	-39282	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية
-84705137	-96099486	-166857830	-117374252	-109077753	-80890886	مجموع التدفقات النقدية الداخلة
قائمة التدفقات النقدية الداخلة والخارجة للثلاث أشهر المنتهية في 31 ديسمبر (ربال سعودي)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
76190279	113948325	137297977	116931278	208239439	133013961	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التشغيلية
153307275	33840475	19534077	16934546	27653338	126727840	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة الاستثمارية
44701011	33840475	19534077	0	27653338	0	من الأنشطة الاستثمارية الأساسية
108606264	0	0	16934546	0	126727840	من الأنشطة الاستثمارية الفرعية
0	0	0	0	0	0	التدفقات النقدية الداخلة من الأنشطة التمويلية
229497554	147788800	156832054	133865824	235892777	259741801	مجموع التدفقات النقدية الداخلة
-105793655	-19302475	13446230	-42164755	-258523703	-86733748	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التشغيلية
-98326318	-154058371	-154687326	-88328869	-62525657	-121353935	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة الاستثمارية
-98326318	-86683696	-62612948	-59847705	-18396034	-18942722	من الأنشطة الاستثمارية الأساسية
0	-67374675	-92074378	-28481164	-44129623	-102411213	من الأنشطة الاستثمارية الفرعية
-76700000	0	0	0	-24360	-1537873	التدفقات النقدية الخارجة من الأنشطة التمويلية
-280819973	-173360846	-141241096	-130493624	-321073720	-209625556	مجموع التدفقات النقدية الداخلة

المصدر: من إعداد الطالب باعتماد على الملحق رقم (05).

## الملحق رقم (08): الميزانيات المالية السنوية لشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013)

الميزانية المالية للثلاث أشهر المنتهية في 31 مارس (آلاف الريالات السعودية)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	
<b>الأصول</b>						
3992142	3045786	7306624	7231276	3882672		نقد وأرصدة لدى البنوك
18451644	13427260	12027200	9965007	10586218		ذمم مستهلكي الكهرباء وإيرادات مستحقة
6716297	5193853	4853625	3635236	2200281		دفعات مقدمة والأرصدة المدينة الأخرى
6638256	5821473	5562850	5704886	5623342		مخزون، صافي
35798339	28488372	29750299	26536504	22292513	25010507	مجموع الأصول الجارية
240989305	211097961	183704112	164335522	144293291	120371856	الأصول غير جارية
276787644	238586333	213454411	190871927	166585804	145382363	مجموع الأصول
<b>الخصوم</b>						
28254889	34509177	26241202	39539912	44588737		الأرصدة الدائنة
4672010	4735729	4605942	4402218	4201793		الأرصدة الدائنة الأخرى
1816969	1468000	3133100	1189317	828400		قروض قصيرة الأجل وأقساط جارية من قروض طويلة الأجل
7000000	00	5000000	00	00	00	صكوك
41743868	40712906	38980244	55131447	49618931	40102750	مجموع الخصوم الجارية
178767463	143904131	122581089	85082844	68041669	56726992	مجموع الخصوم غير جارية
56276313	53969296	51893078	50657636	48925204	48552621	مجموع حقوق المساهمين
276787644	238586333	213454411	190871927	166585804	145382363	الخصوم وحقوق المساهمين

المصدر: موقع الشركة على سوق التداول السعودي [www.tadawul.com.sa](http://www.tadawul.com.sa)

## الملحق رقم (09): قائمة الدخل السنوية لشركة السعودية للكهرباء للفترة (2008-2013)

قائمة الدخل للسنة المنتهية في 31 ديسمبر (آلاف الريالات السعودية)						
2013	2012	2011	2010	2009	2008	المحتويات
32878143	31101888	30569598	27859740	23850949	22288742	إيرادات التشغيل
-33123441	-30038017	-28067672	-25319190	-22410353	-21013126	إجمالي تكلفة المبيعات
2548688	3608242	2501926	2540550	1440596	1275616	إجمالي ربح العمليات
-660579	-708814	695516-	734710-	655451-	-511570	المصروفات العمومية الإدارية
1888109	2899428	1806410	1805840	785145	764046	صافي الربح من النشاط الأساسي
00	00	00	00	00	00	الزكاة
1147760	-338362	406749	473248	357491	340401	الإيرادات ومصروفات الأخرى
3035869	2561066	2213159	2279088	1142636	1104447	صافي الربح للسنة
0,73	0,61	0,53	0,55	0,27	0,26	ربحية السهم من صافي الربح بالريالات-
0,45	0,7	0,43	0,43	0,19	0,18	ربحية السهم من النشاط الأساسي
0,27	-0,08	0,9	0,11	0,08	0,08	ربحية السهم من النشاط الفرعي
4166593815	4166593815	4166593815	4166593815	4166593815	4166593815	عدد الأسهم

**الملخص:** تهدف هذه الدراسة إلى تسليط الضوء على مؤشر مهم من مؤشرات التوازن المالي للمؤسسة الاقتصادية والمتمثلة في السيولة، وذلك بدراسة مدى قدرة المؤسسة بالوفاء بالتزاماتها في مواعيدها، ومن المتطلبات الرئيسية لتحقيق هذه الغاية المحافظة على كمية مناسبة من الأصول الجارية ذات السيولة العالية، وبشكل خاص النقدية والحسابات المدينة والبضاعة، السيطرة على الخصوم الجارية ومراقبتها والتأكد من أن هناك فارقاً مناسباً بينها وبين الأصول الجارية (صافي رأس المال العامل) ضمن الحد الذي يضمن عدم تعرض المؤسسة لمخاطر الإفلاس و الوفاء بالتزاماتها على المدى القصير بالدرجة الأولى.

كما تهدف الدراسة إلى استخدام طرق وأدوات حديثة في إدارة السيولة على مستوى المؤسسة، والتي هي عبارة عن مجموعة الإجراءات والسياسات والأدوات المساعدة على اتخاذ القرارات، بخصوص حجم الاستثمار الأمثل في كل بند من بنود الأصول الجارية دون نقص أو إفراط، إلى جانب المحافظة على نوعية هذه الأصول، بالإضافة إلى القرارات الخاصة بمدى استعمال القروض القصيرة كمصدر لتمويل الأصول الجارية، مع العناية كليا بمبادئ السيولة والربحية والمواءمة بين التدفق النقدي الداخِل والتدفق النقدي الخارج المتعلق بتسديد مصدر التمويل.

**الكلمات الدالة:** السيولة، رأس المال العامل، التدفقات النقدية، الأصول الجارية، الخصوم الجارية، سياسات الاستثمار، سياسات التمويل.

**Résumé:** Cette étude vise à faire ressortir sur un indicateur important parmi les indicateurs de l'équilibre financier d'entreprise qu'il s'incarne dans liquidité, en examinant la mesure de la capacité de l'institution à remplir ses obligations dans les délais. Une des principales exigences pour atteindre cet objectif maintenir la quantité appropriée d'actifs circulants ayant une liquidité élevée particulièrement la liquidité, les comptes débiteurs et les biens, Commande et contrôle des passifs courants et s'assurer qu'il y'a une différence entre eux et les actifs courants (Fonds de roulement net) dans la mesure dans laquelle garantit que l'entreprise ne confronter pas au risque de faillite et s'acquitter ses obligations dans le court terme.

L'étude vise également à utiliser les méthodes et outils de gestion de la liquidité moderne au niveau de l'entreprise, qui est un ensemble de procédures, des politiques et des outils pour aider à prendre des décisions, Concernant le volume de l'investissement optimal dans chaque élément d'actifs circulants sans déficience ou un excès, en plus de maintenir la qualité de ces actifs, ainsi que les décisions sur l'utilisation des prêts à court terme comme une source de financement des actifs courants, avec précaution aux principes de liquidité, la rentabilité et l'harmonisation entre le rentrée de fonds et les sorties de fonds Liées au paiement de source de financement.

**Mots-clés:** liquidités, fonds de roulement, les flux de trésorerie, les actifs courants, passifs courants, les politiques d'investissement, les politiques de financement.

**Abstract:** This study seeks to shed light on an important indicator among the indicators of the financial balance of business that it is embodied in liquidity, examining the extent of the capacity of the institution to fulfill its obligations within the time limits. One of the main requirements for achieving this objective maintain the appropriate quantity of circulating assets having a high liquidity particularly the liquidity, the accounts receivable and property, control and monitoring of current liabilities and ensure that there is a difference between them and the current assets (net working capital) in the measurement in which ensures that the company doesn't face the risk of bankruptcy and fulfill its obligations in the short term.

The study also aims to use the methods and tools of liquidity management modern at the level of the enterprise, which is a set of procedures, policies and tools to help make decisions, concerning the volume of the optimum investment in each element of circulating assets without impairment or an excess, in addition to maintaining the quality of these assets, as well as the decisions on the use of short-term loans as a source of financing of current assets, carefully the principles of liquidity, the profitability and the harmonization between the inflow of funds and the outflow of funds relating to the payment of source of funding.

**Keywords:** liquidity, working capital, cash flow, current assets, current liabilities, investment policies, financing policies.