

جامعة القصيم

كلية الاقتصاد و الإدارة

مقرر: مبادئ التمويل

الفصل ٥ :

إدارة رأس المال العامل

إدارة رأس المال العامل

□ يوجد مصطلحان لرأس المال العامل هما:

- (١) **اجمالي رأس المال العامل** ويقصد به مجموع الأصول المتداولة وهى تلك الأصول التي تتحول إلى نقدية خلال عام أي النقدية، الاستثمارات المؤقتة، الذمم و المخزون السلعي.
 - (٢) **صافى رأس المال العامل: التعريف الأول:** الفرق بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة و غالبا ما يكون رقما موجبا.
 - يعتبر صافى رأس المال العامل مقياسا للسيولة.
- ← كلما زادت الأصول المتداولة على الخصوم المتداولة كان ذلك مؤشرا أفضل للوفاء بالالتزامات قصيرة الأجل.

إدارة رأس المال العامل

(٢) **صافى رأس المال العامل:** التعريف الثاني: هو ذلك الجزء من الأصول المتداولة الذي يتم تمويله من مصادر طويلة الأجل.

تعريف منطقي: الأصول المتداولة < الخصوم المتداولة

← مقدار الزيادة في الأصول المتداولة عن الخصوم المتداولة
(صافى رأس المال العامل) لا بد أن يتم تمويله من المصادر
طويلة الأجل: قروض طويلة الأجل و حقوق ملكية

إدارة رأس المال العامل

□ اعتمادا على التعريفات السابقة فان : **إدارة رأس المال العامل**
تعني إدارة صافي رأس المال العامل أي:

✓ إدارة الاستثمار في الأصول المتداولة

✓ إدارة استخدام الخصوم المتداولة

← الاستثمار في الأصول المتداولة حتى النقطة التي يتعادل عندها العائد المتوقع و التكاليف و الاعتماد على القروض قصيرة الأجل في تمويل تلك الأصول طالما أن تكلفتها تقل عن القروض طويلة الأجل.

إدارة رأس المال العامل

□ بعد تقديم فكرة عامة عن إدارة رأس المال العامل سوف
نناقش المواضيع التالية:

- (١) أهمية إدارة رأس المال العامل
- (٢) محددات قرار الإدارة في الاستثمار في الأصول المتداولة
- (٣) محددات قرار الإدارة في مدى الاعتماد على الخصوم
المتداولة في تمويل الأصول المتداولة أي المفاضلة بين
مصادر التمويل قصيرة الأجل و مصادر التمويل طويلة
الأجل

أهمية إدارة رأس المال العامل

- ❑ الأصول المتداولة تمثل نسبة كبيرة من القيمة الكلية للأصول في العديد من الصناعات.
- ❑ المدير المالي يكرس وقت كبير لأمر تتعلق بالأصول المتداولة والخصوم المتداولة نظراً لما يتميزان من تقلب وعدم ثبات.
- ❑ القرارات بشأن رأس المال العامل لا تحتل التأجيل لأن قرار التأجيل في الأصول المتداولة قد يلحق أضرار جسيمة لأن تأجيل استثمار إضافي في النقدية يترتب عليه نقص خطير في السيولة ، تأجيل استثمار إضافي في الذمم والمخزون السلعي يترتب عليه فقدان المنشأة لبعض عملائها الرئيسيين.

أهمية إدارة رأس المال العامل

- ❑ تتميز الأصول المتداولة والخصوم المتداولة بالمرونة:
- ✓ التحكم في الاستثمار في الأصول المتداولة ليتماشى مع التغيرات الموسمية و الدورات التجارية وهو ما لا يمكن فعله مع الأصول الثابتة.
- ✓ بالإمكان تسوية القروض قصيرة الأجل إذا ما تغير وضع السوق (انخفاض الفائدة مثلا) وهو ما لا يمكن فعله مع القروض طويلة الأجل و خاصة السندات
- ❑ تزداد أهمية رأس المال العامل بالنسبة للمنشآت صغيرة الحجم والحديثة نظرا لصعوبة الحصول على التمويل طويل الأجل فقد تضطر إلى الاعتماد على مصادر التمويل قصير الأجل في تمويل الأصول الثابتة.

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

□ يمكن للمنشأة في ظل التأكد التام أن تحتفظ بقدر من الأصول المتداولة يكفي بالضبط لتغطية احتياجاتها المعلومة على وجه اليقين دون زيادة أو نقص.

□ أن المغالاة في الاستثمار في الأصول المتداولة قد يترتب عليه تقليل مخاطر نفاذ رصيد تلك الأصول إلا انه يؤدي في نفس الوقت إلى تخفيض معدل العائد على الاستثمار .

□ إن الزيادة الغير ضرورية في الأصول المتداولة يعني أن جزء من أموال الشركة مغرقا في استثمارات عاطلة لا يتولد عنها أي عائد .

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

❑ نقص الاستثمار في الأصول المتداولة قد يترتب عليه ارتفاع معدل العائد على الاستثمار إلا أن هذا النقص يعرض المنشأة لمخاطر نفاذ الرصيد.

❑ هناك علاقة تعويضية أو توازنية بين العائد والمخاطر ينبغي مراعاتها عند اتخاذ قرارات الاستثمار في الأصول المتداولة

← يكون اتخاذ القرار في الاستثمار في الأصول المتداولة مبنيًا على قياس العائد المتوقع و المخاطرة من الاستثمار.

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

- مثال: لتوضيح كيفية اتخاذ قرار الاستثمار في الأصول المتداولة على أساس العائد و المخاطرة سنفترض وجود منشأتين "أ" و "ب" تتشابهان في كافة الظروف و تختلفان فقط من حيث حجم الاستثمار في الأصول المتداولة.
- يتمثل الفرق في أوراق مالية بقيمة ١٥٠٠٠ ريال بعائد سنوي ١٠%.
- صافي الربح لعام ٢٠٠٢: المنشأة "أ": ٢٠٠٠٠ ريال
- صافي الربح لعام ٢٠٠٢: المنشأة "ب": ٢٠٩٠٠ ريال
- الضريبة ٤٠%

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

الميزانية العمومية ٣١/١٢/٢٠٠٢

المنشأة "ب"	المنشأة "أ"	
١٠٠٠٠	١٠٠٠٠	نقدية
١٥٠٠٠	***	أوراق مالية (عائد ١٠%)
٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	ذمم
٣٠٠٠٠	٣٠٠٠٠	مخزون سلعي
٧٥٠٠٠	٦٠٠٠٠	مجموع الأصول المتداولة
١٢٥٠٠٠	١٢٥٠٠٠	صافي الأصول الثابتة
٢٠٠٠٠٠	١٨٥٠٠٠	مجموع الأصول
٤٥٠٠٠	٤٥٠٠٠	الخصوم المتداولة
٤٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	قروض طويلة الأجل
١١٥٠٠٠	١٠٠٠٠٠	حقوق ملكية
٢٠٠٠٠٠	١٨٥٠٠٠	مجموع الالتزامات

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

□ لتقييم قرار المنشأة "ب" استثمار جزء من أموالها في الأوراق المالية يجب قياس العائد و المخاطرة الذي ينطوي عليه هذا القرار

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

قياس العائد

العائد	المنشأة "أ"	المنشأة "ب"
معدل العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	$185000/200000 = 10,81\%$	$200000/209000 = 10,45\%$

← المنشأة "أ" تظهر تفوقا على المنشأة "ب" من وجهة نظر العائد

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

قياس المخاطر

المخاطرة	المنشأة "أ"	المنشأة "ب"
نسبة التداول = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الخصوم المتداولة	$1,33 = 45000 / 60000 =$	$1,66 = 45000 / 75000 =$
نسبة التداول السريعة = (الأصول المتداولة - المخزون السلعي) / الخصوم المتداولة	$0,67 = 45000 / (60000 - 30000) =$	$1 = 45000 / (75000 - 30000) =$
صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة	$15000 = 45000 - 60000 =$	$30000 = 45000 - 75000 =$

← المنشأة "ب" أقل تعرضا لمخاطر العسر المالي من "أ".

← المنشأة "ب" تظهر تفوقا على المنشأة "أ" من وجهة نظر المخاطرة

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

التحليل

- المنشأة "أ" أفضل من ناحية العائد بينما المنشأة "ب" أفضل من ناحية المخاطرة
- الاستثمار في الأوراق المالية الذي قامت به المنشأة "ب" أدى إلى زيادة حجم الاستثمار في الأصول المتداولة فحسن مركز السيولة و قلل مخاطر العسر المالي و لكنه في نفس الوقت خفض معدل العائد (مقارنة بـ "أ" أي قرار عدم الاستثمار في الأصول المتداولة)

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

التحليل

□ المنشأة "ب":

زيادة الاستثمار في الأصول المتداولة → انخفاض المخاطر + انخفاض العائد
← إدارة محافظة في الاستثمار في الأصول المتداولة

□ المنشأة "أ":

نقص الاستثمار في الأصول المتداولة → زيادة المخاطر + زيادة العائد
← إدارة جريئة في الاستثمار في الأصول المتداولة

قرار الاستثمار في الأصول المتداولة

❑ السؤال المهم هو: ماهو الحجم الأمثل للاستثمار في الأصول المتداولة الذي يتحقق بمقتضاه أعلى عائد و أقل مخاطرة ؟

❑ كقاعدة عامة ينبغي أن تستثمر المنشأة المزيد في الأصل المتداول طالما أن التكلفة الإضافية للاحتفاظ بهذا الاستثمار تقل عن العائد المتوقع من ورائه.

❑ التكلفة الإضافية للأصل: تكلفة الفرصة البديلة أي العائد الذي يمكن الحصول عليه لو لم تستثمر المنشأة في الأصل المتداول و استثمرت في نشاط بديل.

❑ العائد المتوقع: هو العائد الذي يتوقع فقده إذا لم تستثمر المنشأة في الأصل المتداول.

← الاستثمار الأمثل: التكلفة الإضافية للأصل = العائد المتوقع

قرار استخدام الخصوم المتداولة

❑ مصادر تمويل الأصول المتداولة:

✓ الخصوم المتداولة

✓ الأموال المقرضة طويلة الأجل (قروض و سندات)

✓ حقوق الملكية.

السؤال: كيف تتم المفاضلة بين الخصوم المتداولة و الخصوم غير المتداولة؟

قرار استخدام الخصوم المتداولة

مقارنة

□ تتميز الخصوم المتداولة (القروض قصيرة الأجل) بقدر كبير من المرونة وانخفاض التكلفة لكنها تعرض المنشأة لدرجة أكبر من مخاطر العسر المالي.

□ يتوقف قرار الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل إلى ميل المنشأة لتحمل مخاطر:

✓ **الإدارة المحافظة:** تميل إلى الاعتماد على مصادر تمويل طويلة الأجل

✓ **الإدارة الجريئة:** تميل إلى الاعتماد على مصادر تمويل قصيرة الأجل

□ تعتمد المنشأة على الموازنة بين العائد و المخاطرة عند اتخاذ قرار مدى الاعتماد على مصادر التمويل قصيرة الأجل.

قرار استخدام الخصوم المتداولة

□ مثال:

شركتان (س) و (ص) تتشابهان في كافة النواحي. كلاهما تحتاج الى موارد إضافية قدرها ٣٠٠٠٠ ريال لمدة ٨ شهور تنتهي في ٣١ ديسمبر لتمويل استثمار موسمي في المخزون السلعي.

✓ الشركة (س) حصلت عام ٢٠٠٢ على قرض طويل الأجل لمدة ٧ سنوات بمعدل الفائدة ١٠ %.

✓ المنشأة (ص) قررت التعامل مع الاحتياجات الموسمية عاماً بعام وذلك بالحصول على قرض سنوي قصير الأجل لمدة ٨ شهور بمعدل فائدة ٨ %.

قرار استخدام الخصوم المتداولة

الميزانية العمومية ٣١ ديسمبر ٢٠٠٢

المنشأة (س)	المنشأة (ص)	
٨٥٠٠٠	٨٥٠٠٠	أصول متداولة
١٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	صافي الاصول الثابتة
٢٣٥٠٠٠	٢٣٥٠٠٠	مجموع الاصول
٢٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	دائنون
٥٠٠٠٠	٢٠٠٠٠	اوراق دفع
٧٠٠٠٠	٤٠٠٠٠	خصوم متداولة
١٥٠٠٠	٤٥٠٠٠	قروض طويلة الاجل
١٥٠٠٠٠	١٥٠٠٠٠	حقوق ملكية
٢٣٥٠٠٠	٢٣٥٠٠٠	مجموع الخصوم وحقوق الملكية

قرار استخدام الخصوم المتداولة

صافي ربح العمليات و صافي الربح بعد الضريبة في ٣١ ديسمبر ٢٠٠٢

المنشأة (س)	المنشأة (ص)	
٥٣.٠٠٠	٥٣.٠٠٠	صافي ربح العمليات
(٣.٠٠٠)	(١٦.٠٠)	فوائد قروض
٥٠.٠٠٠	٥١.٤٠٠	
٢٥.٠٠٠	٢٥٧.٠٠	ضريبة ٥٠%
٢٥.٠٠٠	٢٥٧.٠٠	صافي الربح بعد الضريبة

قرار استخدام الخصوم المتداولة

مقارنة

- يظهر اختلاف مصادر التمويل في الميزانية بين المنشأتين:
- ✓ الشركة (س): زيادة رصيد القروض طويلة الأجل وهذا يعني أنها اعتمدت على مصادر تمويل طويلة الأجل.
- ✓ المنشأة (ص): زيادة رصيد أوراق الدفع في الميزانية أي أنها تعتمد بدرجة كبيرة على مصادر تمويل قصيرة الأجل .

قرار استخدام الخصوم المتداولة

□ أثر اختلاف مصادر التمويل على قائمة الدخل يظهر في بند فوائد القروض:

✓ الشركة (س): حصلت على قرض طويل الأجل لمواجهة احتياجاتها حيث تدفع ٣٠٠٠ ريال (٣٠٠٠٠ x ١٠%) فوائد قروض في السنة وهي لا تحتاج لهذه الأموال طول السنة وإنما تحتاج لمدة ٨ شهور.

✓ الشركة (ص): تدفع فوائد قروض ١٦٠٠ (٣٠٠٠٠ x ٨% x ١٢/٨) لأنها تعاقدت على قرض قصير الأجل لمدة ٨ شهور فقط ولذلك تدفع فوائد أقل.

□ نبحث في ما يلي أثر اختلاف مصادر التمويل على العائد و المخاطرة.

قرار استخدام الخصوم المتداولة

قياس العائد

العائد	المنشأة (س)	المنشأة (ص)
معدل العائد على الاستثمار = صافي الربح بعد الضريبة/مجموع الأصول	$235000/250000 =$ $10,64\%$	$235000/257000 =$ $10,93\%$

← المنشأة (ص) تظهر تفوقا على المنشأة (س) من وجهة نظر العائد.

□ اعتماد الشركة (س) على مصادر تمويل طويلة الأجل ترتب عليه انخفاض معدل العائد بسبب ارتفاع الفائدة على القروض طويلة الأجل.

قرار استخدام الخصوم المتداولة

قياس المخاطر

المخاطرة	المنشأة (س)	المنشأة (ص)
نسبة التداول = مجموع الأصول المتداولة / مجموع الخصوم المتداولة	$2,13 = 40.000 / 18.500 =$	$1,21 = 70.000 / 57.500 =$
صافي رأس المال العامل = الأصول المتداولة - الخصوم المتداولة	$45.000 = 40.000 - 18.500 =$	$15.000 = 70.000 - 57.500 =$

← المنشأة (س) أقل تعرضا لمخاطر العسر المالي من (ص).

← المنشأة (س) تظهر تفوقا على المنشأة (ص) من وجهة نظر المخاطرة

قرار استخدام الخصوم المتداولة

التحليل

□ المنشأة (س): تعتمد على مصادر تمويل طويلة الأجل
زيادة مصادر تمويل طويلة الأجل ← انخفاض المخاطر + انخفاض العائد
← إدارة محافظة في اختيار مصادر التمويل

□ المنشأة (ص): تعتمد على مصادر تمويل قصيرة الأجل
زيادة مصادر تمويل قصيرة الأجل → زيادة المخاطر + زيادة العائد
← إدارة جريئة في اختيار مصادر التمويل