

## ملخص المحور الثاني: سياسة الإستثمار في المؤسسة.

1- **تعريف سياسة الإستثمار في المؤسسة:** تعرف بأنها مجموعة قرار الإستثمار المتعلق بالاستثمار برأس المال العامل والقرارات المتعلقة بالإنفاق الإستثمار (الموازنة الرأسمالية) تهدف إلى تحقيق الكفاءة في استخدام موارد المؤسسة التي أتيحت له والتي تنعكس محاسبيا في جانب الأصول للوصول إلى الموازنة بين العائد والمخاطرة. وتنقسم السياسة الإستثمارية في المؤسسة إلى كل من سياسة الإستثمار في رأس المال العامل والموازنة الرأسمالية.

2- **سياسات رأس المال العامل:** تمثل مجموعة السياسات المتعلقة بالمستويات المستهدفة للإستثمار في الأصول المتداولة وكذلك الكيفية المستهدفة لتمويل تلك الأصول، وتتضمن هذه السياسات إدارة القرارات المالية قصيرة الأجل التي يطلق عليها إدارة صافي رأس المال العامل، تتعلق إدارة رأس المال العامل بالسياسات المتضمنة القرارات المرتبطة بإدارة الأصول المتداولة (الجارية) والخصوم المتداولة (الجارية) في المؤسسة، ويتألف مجمل (إجمالي) رأس المال العامل من مجموع الأصول المتداولة، أي يتكون من النقد، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات (الذمم) المدينة والمخزونات، أما صافي رأس المال العامل فهو عبارة عن الفرق الجبري بين الأصول المتداولة والخصوم المتداولة، يمثل الجزء من الإستثمار في الأصول المتداولة الذي جرى تمويله بمصادر تمويل طويلة الأجل (حالة صافي رأس المال الموجب).

3- **قرارات إدارة رأس المال العامل:** تتضمن إدارة رأس المال العامل أربعة قرارات هامة هي:

- **القرار الأول:** تحديد مستوى الإستثمار في الأصول المتداولة بالمقارنة مع الأصول الثابتة؛
- **القرار الثاني:** تحديد حجم الإستثمار المناسب في كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة؛
- **القرار الثالث:** تحديد مستوى التمويل من المصادر قصيرة الأجل مقارنة بالمصادر طويلة الأجل؛
- **القرار الرابع:** تحديد مزيج مصادر التمويل قصيرة الأجل من الإئتمان التجاري (الشراء على الحساب) أو الإقتراض من المصارف وتأجيل دفع المستحقات.

4- **سياسات الإستثمار في رأس المال العامل:** تتعلق أساسا بالقرار الأول والثاني تهدف إلى توفير السيولة المناسبة، تقليل درجة الخطر، الإسهام في تعظيم قيمة المؤسسة، هي تضم ثلاثة سياسات هي:

- **السياسة المتحفظة:** تحتفظ المؤسسة بنسبة عالية من الأصول المتداولة لمواجهة التوسع أو النمو في المبيعات، من خصائصها ارتفاع نسبة الأصول المتداولة إلى المبيعات (تتصف بزيادة حجم الإستثمار في رأس مال العامل الإجمالي)، تتميز بإنخفاض العائد (انخفاض نسبة العائد على الأصول وحقوق الملكية) وإنخفاض مخاطرة السيولة (ارتفاع درجة سيولة المؤسسة المعبر عنها ارتفاع كبير في نسبة التداول)؛

- **السياسة المعتدلة:** تشير إلى الاعتدال في نسبة الأصول المتداولة التي تحتفظ بها المؤسسة لمواجهة النمو في المبيعات، تكون بذلك نسبة الأصول المتداولة إلى مبيعات معتدلة (وسط) مقارنة بالسياستين الأخرتين.

- **السياسة المغامرة (الهجومية أو المجازفة):** تتميز بانخفاض مستوى الإستثمار في رأس مال العامل الإجمالي، ارتفاع نسبة العائد على الأصول وحقوق الملكية وانخفاض نسبة التداول في بشكل ملحوظ وارتفاع مخاطر السيولة في المؤسسة.

5- **إدارة القرار الثاني لرأس المال العامل:** يتضمن القرار الثاني لإدارة رأس المال العامل تحديد حجم الإستثمار المناسب في كل عنصر من عناصر الأصول المتداولة، أي يتعلق بإدارة كل من النقدية، الأوراق المالية قصيرة الأجل، الحسابات (الذمم) المدينة والمخزونات.

5-1- **إدارة النقدية:** من أجل الإلمام بإدارة هذا البند المهم سنتعرض للآتي:

5-1-1- **مفهوم إدارة النقدية:** ينبغي التمييز بين مفهومين أساسيين ضمن موضوع إدارة النقدية هما النقد وإدارة النقدية حيث أن:

- النقد: مقدار العملة المحتفظ بها في صندوق المؤسسة والأموال المودعة تحت الطلب في حسابها الجاري لدى المصرف.
- إدارة النقدية: تعرف بأنها عملية إدارة الأصول السائلة للمؤسسة أي إدارة كل من النقد والأوراق المالية القابلة للتسويق.
- 5-1-2- تكاليف الاحتفاظ بالنقد: هو نوعان من التكاليف التي تنتج عن إحتفاظ المؤسسة بالنقد:
- التكاليف الفرصية: تدعى أيضا بتكاليف الإحتفاظ، تنتج نتيجة تفضيل المؤسسة الإحتفاظ بالنقد وعدم إستثمارها مما يجرمها من الحصول على عائد، وتزداد هذه التكاليف طرديا مع زيادة مستوى الرصيد النقدي للمؤسسة.
- تكاليف المعاملات: تسمى كذلك بتكاليف النقص، وتمثل مختلف التكاليف التي تدفعها المؤسسة بغية الحصول على النقد اللازم وتتناقص هذه التكاليف بإزدياد مستوى الرصيد النقدي لدى المؤسسة.
- وتحديد الرصيد النقدي الأمثل يتضمن المبادلة بين هذين النوعين، حيث يتحدد بتقاطع منحني التكاليف الفرصية مع منحني تكاليف المعاملات، وعند هذه النقطة تكون التكاليف الكلية للرصيد النقدي عند مستواها الأدنى.
- 5-1-3- دوافع الإحتفاظ بالنقد: هناك أربعة دوافع تدفع المؤسسة للإحتفاظ بالنقد هي: دافع المعاملات، دافع الإحتياط، دافع المضاربة ودافع التعويض.
- 5-1-4- الدورة التشغيلية والدورة النقدية: تتأثر الأرصدة النقدية والأوراق المالية بشكل كبير بأساليب الإنتاج والمبيعات بالمؤسسة وكذلك بإجراءات تحصيل ثمن مبيعاتها ودفع ثمن مشترياتها، هذه التأثيرات يمكن فهمها بشكل أفضل عن طريق تحليل الدورة التشغيلية والدورة النقدية (دورة التحول النقدي) في المؤسسة، وبالإدارة الفعالة لهاتين الدورتين فإن المدير المالي يستطيع المحافظة على أدنى مستوى من النقد من أجل تقليل التكاليف والمساهمة في تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين:
- أ- الدورة التشغيلية: تعرف بأنها كمية الوقت المستغرق من النقطة التي تبدأ بها المؤسسة بإستخدام مدخلات الإنتاج (عمال ومواد أولية) أي بداية بناء المخزون إلى النقطة التي يتم فيها تحصيل النقد من عملية بيع المنتجات النهائية التي تحتوي على هذه المدخلات، وتتكون هذه الدورة من جزأين أساسيين هما فترة تحويل المخزون وفترة تحصيل الحسابات المدينة أي أن:
- الدورة التشغيلية = فترة تحويل المخزون (متوسط فترة التخزين) + فترة تحصيل الحسابات المدينة (متوسط فترة التحصيل).
- حيث أن :
- متوسط فترة التخزين: تمثل طول الوقت المطلوب لتحويل المواد الأولية إلى سلع تامة الصنع ثم بيع هذه السلع وتحسب كمايلي:  
متوسط فترة التخزين = متوسط المخزون / (كلفة البضاعة ÷ 360).
- متوسط فترة التحصيل: تعبر عن متوسط طول الوقت المطلوب لتحويل حسابات المؤسسة المدينة إلى نقد، بمعنى تحصيل النقد بعد البيع وتحسب ب:  
متوسط فترة التحصيل = الحسابات المدينة / (المبيعات ÷ 360).
- ب- الدورة النقدية: تسمى أيضا بدورة التحول النقدي، وتمثل الفترة الممتدة ما بين عمل إستثمارات نقدية في الأصول الجارية أو المتداولة إلى حين تحصيل المبيعات نقدا، أو هي الوقت المستغرق بين دفع النقد لتكوين المخزون وبين بيع السلع التامة الصنع أي أن:
- الدورة النقدية = الدورة التشغيلية - متوسط فترة السداد
- متوسط فترة السداد: هي طول الوقت بين شراء المواد الأولية والدفع لأجل عند إستلامها إلى حين الدفع نقدا وتحسب كالاتي:  
متوسط فترة السداد = الحسابات الدائنة / (المشتريات ÷ 360).
- وتنشئ الدورة النقدية إما تدفق نقدي موجب أو سالب، فالدورة النقدية الموجبة تحدث عندما تكون الدورة التشغيلية أكبر من فترة دفع الحسابات الدائنة، وتحتاج هذه الدورة إلى تمويل إذ كلما كانت أكثر توسعا كلما زاد مقدار التمويل المطلوب وارتفعت مخاطر السيولة، من جهة أخرى فالدورة النقدية السالبة تحدث عندما تكون الدورة التشغيلية أقل من فترة سداد الحسابات الدائنة وينتج عنها تدفق نقدي موجب وتقل مخاطر السيولة.

وبناء على ما تقدم يمكن تقدير المستوى الأمثل للنقدية المتمثل في الحد الأدنى لكلفة كلية والواجب الإحتفاظ به من النقد من خلال قسمة المصروفات النقدية السنوية على معدل دوران النقد كما يلي:

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

ويقصد بمعدل دوران النقدية عدد المرات التي يتم فيها إستخدام (تحويل) النقد خلال السنة ويحسب وفق الصيغة التالية:  
معدل دوران النقدية = 360 / الدورة النقدية.

وكلما كانت دورة التحويل النقدي أقصر دل ذلك على إرتفاع السيولة لدى المؤسسة والعكس صحيح، وكلما كان معدل دوران النقدية كلما دل ذلك على إرتفاع السيولة لدى المؤسسة والعكس صحيح، ومن أساليب تقصير أو تقليل دورة التحويل النقدي (الدورة النقدية) نجد:

- إطالة فترة سداد الذمم الدائنة (متوسط فترة السداد) إلى أقصى حد ممكن دون التأثير على سمعة المؤسسة؛
- تقصير فترة التحصيل دون التأثير على حجم المبيعات؛
- تقصير فترة بقاء البضاعة بالمخازن.

**5-1-5- نماذج إدارة النقدية:** الهدف الأول والأساس لإدارة النقد الكفؤة هو تحديد رصيد نقدي أمثل مستهدف من شأن أن يمد المؤسسة بالسيولة المطلوبة لتلبية إلتزاماتها المالية ويغطي التكاليف الكلية ذات الصلة بالإستثمار بالنقد إلى أدنى قيمة ممكنة وهو يعمل على زيادة عوائد المساهمين ، ويتحدد الرصيد النقدي الأمثل من خلال نماذج إدارة النقدية، وهناك نموذجان رائدان في هذا الخصوص هما:

**أ- نموذج بومول (Baumol Model):** يعرف أيضا بالنموذج المحدد، طوره وليام بومول سنة 1952 بإستخدام نموذج المخزون، ويدرس النقد المحتفظ به لأغراض المعاملات فقط، ويقوم النموذج على إفتراض حالة التأكد أي أن المؤسسة تستخدم النقد بمعدل ثابت ويمكن التنبؤ به، والتدفقات النقدية الداخلة للمؤسسة تحدث أيضا بمعدل ثابت ويمكن التنبؤ به، ويعطى الرصيد النقدي

$$C = \sqrt{\frac{2FT}{K}}$$

حيث أن:

- C: الرصيد النقدي الأمثل (نحصل عليه بواسطة بيع الإستثمارات المالية القابلة للتسويق (المؤقتة) أو من خلال الإقتراض المصرفي.
- T: المبلغ الإجمالي المطلوب من النقدية للمعاملات خلال الفترة ككل (سنة واحدة في العادة)؛
- F: كلفة المعاملات الثابتة لبيع الإستثمارات لمرة واحدة أو للحصول على القرض المصرفي؛
- K: كلفة الفرصة البديلة للإحتفاظ بالنقد وتمثل العائد المفقود على الإستثمارات المالية القابلة للتسويق أو كلفة الإقتراض المصرفي قصير الأجل.

وإستنادا إلى نموذج بومول فإن جمع تكاليف الإحتفاظ مع تكاليف المعاملات ينتج عنه إجمالي التكاليف الذي يعطى

$$TC = \frac{CK}{2} + \frac{TF}{C}$$

حيث أن:

- $\frac{C}{2}$ : معدل الرصيد النقدي حسب بومول؛
- $\frac{T}{C}$ : عدد المعاملات أو الصفقات أو الطلبيات خلال المدة.

**ب- نموذج ميلر - أور (Miller- Orr Model):** طور سنة 1966 بسبب الإفتراضات غير الواقعية لنموذج بومول، الذي افترض حالة التأكد في حدوث التدفقات النقدية، ولكنها في الأساس هي متغيرات عشوائية، ويهدف نموذج ميلر-أور إلى إيجاد مستوى الرصيد النقدي الأمثل الذي يغطي التكاليف الكلية من خلال تحديد نقطة رجوع إضافة إلى حد أعلى وحد أدنى ،

وتمثل نقطة الرجوع الرصيد النقدي المستهدف الأمثل التي تحسب وفق الصيغة التالية:

$$Z = \sqrt[3]{\frac{3F\delta^2}{4K}} + L$$

حيث أن:

- Z: نقطة الرجوع أو الرصيد النقدي المستهدف.

-  $\delta^2$ : تباين صافي الأرصدة النقدية اليومي.

- L: حد الرقابة الأدنى.

وتستخرج القيمة المثلى لحد الرقابة الأعلى كمايلي:  $UL^* = 3Z$ ، أما الحد الأعلى لرصيد النقدية:  $UL = 3Z - 2L$ ،

أما متوسط الرصيد النقدي:  $4Z - L/3$ ، حيث أن حد الرقابة الأدنى حسب نموذج ميلر-اور يساوي الصفر.

5-2- إدارة الإستثمارات المالية قصيرة الأجل: تعرف أيضا بالإستثمارات القابلة للتسويق وتمثل كل الأصول التي يمكن تحويلها

إلى نقد بأسرع وقت ممكن ومن دون خسارة المبلغ المستثمر فيها ، ولمزيد من التفاصيل سنركز على ما يأتي:

5-2-1- الصفات الأساسية للإستثمارات المالية قصيرة الأجل: ينبغي أن تتوفر في الإستثمارات المالية قصيرة الأجل على

أربعة شروط أساسية حتى يمكن إستخدامها في إدارة القرار الثاني لرأس المال العامل:

- الإستحقاق قصير الأجل، - إنخفاض المخاطرة الإئتمانية، - القابلية للتسويق، - إنخفاض مخاطر سعر الصرف.

5-2-2- أنواع الإستثمارات المالية قصيرة الأجل: تشمل الإستثمارات المالية قصيرة الأجل كل الأدوات المالية المتداولة في

السوق النقدية، من أهم هذه الأدوات نجد كل من: -أذونات الخزينة، - الأوراق التجارية، - شهادات الإيداع القابلة للتداول، -

اتفاقيات إعادة الشراء، - القبولات المصرفية.

5-3- إدارة الذمم المدينة: تعني إدارة الإئتمان التجاري الناجم عن المبيعات الآجلة، أي كيفية إدارتها من حيث شروط

التسهيلات الإئتمانية، التحصيل والتكاليف المترتبة على ذلك، ولأجل الإلمام أكثر بكيفية إدارة الذمم المدينة سنحاول التطرق إلى

ما يلي:

5-3-1- أشكال الذمم المدينة: تأخذ الحسابات المدينة ثلاثة أشكال هي: - الزبائن، - أوراق القبض، - ذمم مدينة أخرى:

تتضمن ذمم مدينة غير مباشرة كالفوائد على الحسابات المدينة والقروض الممنوحة إلى موظفي المؤسسة.

5-3-2- أهداف إدارة الذمم المدينة: يكمن الهدف الأساسي من وراء إدارة الذمم المدينة في زيادة فرص تحصيلها بأسرع وقت

ممكن دون التأثير على حجم المبيعات، وضمن هذا الهدف تتفرع مجموعة من الأهداف الفرعية يمكن الإشارة إليها في مايلي: -تحديد

سياسة الإئتمان والتحصيل في المؤسسة؛ - التأكد من عدم تجاوز الذمم لمستوياتها المحددة؛ - تحديد الحجم الأمثل للإستثمار في

الذمم المدينة والإبقاء على حجمها ضمن المستوى المرغوب؛ - تقييم العملاء للتأكد من إمتلاكهم الشروط المناسبة للبيع الآجل؛ -

إدارة تحصيل الذمم المدينة.

5-3-3- السياسة الإئتمانية في المؤسسة: تعرف السياسة الإئتمانية بأنها مجموعة القرارات التي تحدد فيها معايير وشروط

ونطاق وأنواع منح الإئتمان التجاري في المؤسسة، وبالتالي تتضمن السياسة الإئتمانية العناصر الآتية:

أ- شروط الإئتمان: تدور هذه الشروط في الغالب حول كل من:

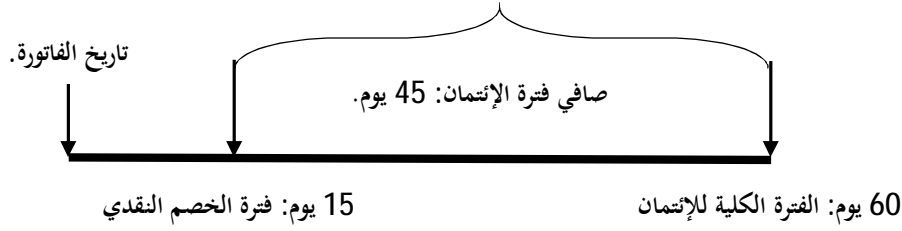
- نسبة الخصم النقدي: يتمثل التخفيض الذي تمنحه المؤسسة لزبائنها الذين يسددون ثمن البضاعة نقدا ويمثل عادة هذا التخفيض

نسبة من قيمة البضاعة، يهدف إلى تشجيع الزبائن على السداد المبكر لقيمة مشترياتهم للمؤسسة؛

- فترة الخصم النقدي: تمثل الفترة المسموحة للتسديد نقدا والإستفادة من الخصم النقدي؛

- الفترة الكلية للإئتمان: تشكل الفترة الإجمالية الممنوحة للزبائن من أجل تسديد إلتزاماتهم للمؤسسة.

ويتم غالبا صياغة شروط الإئتمان كما يلي: نسبة الخصم النقدي/ فترة الخصم النقدي صافي الفترة الكلية للإئتمان، مثل : 15/03 صافي 60 التي تعني أن نسبة الخصم النقدي هي 03 % ، فترة الخصم النقدي: 15 يوم، الفترة الكلية للإئتمان هي 60 يوم.



وعادة ما ينجم عن تغيير السياسة الائتمانية بعض المنافع الإضافية وكذلك بعض التكاليف الإضافية، لذا ينبغي عن إتخاذ قرار تغيير السياسة الائتمانية من عدمه الإستناد إلى نتائج تحليل التكلفة والإيراد للسياسة الحالية والجديدة، وعند المفاضلة بينهما فإننا نختار السياسة الائتمانية التي تتضمن صافي الإيراد الأعلى أو صافي التكلفة الأقل، أو التي لها صافي قيمة عالية أعلى، حيث أن:  $\text{تكلفة الإستثمار في الذمم المدينة} = \text{الإستثمار في الذمم المدينة} \times \text{نسبة التكاليف المتغيرة} \times \text{تكلفة رأسمال المؤسسة}$ . هامش الربح = (100 % - نسبة التكاليف المتغيرة) × المبيعات.

صافي الإيراد أو التكلفة = هامش الربح - تكلفة الإستثمار في الذمم المدينة.

ب- التحليل الائتماني: يعرف التحليل الائتماني بأنه درجة تقييم المخاطرة المصاحبة للطلب المقدم من العميل طالب الإئتمان، وتزايد أهمية التحليل الائتماني في وقتنا الراهن بإعتباره أداة هامة لتخفيض الخسائر التي تتحملها المؤسسات بسبب البيع الآجل لمنتجاتها، ويهدف التحليل الائتماني إلى تحديد وقياس المخاطر الائتمانية المحتملة، والحكم على جدارة الزبون بالإستفادة من البيع الآجل، ومن أبرز النماذج التي جادت بها المراجع العلمية نجد نموذج 5C's، الذي لقي هذا قبولا عاما لدى محلي ومناخي الإئتمان على مستوى العديد المؤسسات، نظرا للجوانب الخمسة التي يدرسها هذا النموذج وهي الشخصية (Character)، القدرة على التسديد (Capacity)، رأسمال العميل (Capital)، الضمان (Collateral) والمناخ العام (Conditions)، وتحليل هذه الجوانب في مجموعها تشكل نقطة ارتكاز مهمة لإدارة الإئتمان، حيث من خلالها تستطيع تحديد القرار الائتماني الجيد المتمثل في قبول منح الإئتمان أو رفضه،

وعند إنتهاء إدارة المؤسسة من تقييم معايير أو جوانب 5C's يمكنها ترتيب درجة المخاطرة الائتمانية لكل عميل إعتمادا فقط على الشخصية والقدرة ورأس المال بإعتبارهم جوانب أساسية في تحليل الإئتمان، أما فيما يخص الضمان والمناخ العام فهما جانبان مكملان للجوانب السابقة، يمكن الحصول على تسعة (09) درجات للمخاطرة الائتمانية نتيجة دمج كل من الشخصية والقدرة ورأس المال مع بعضها البعض كما يبينه الجدول التالي:

المعيار	درجة المخاطرة الائتمانية
الشخصية + القدرة + رأس المال	منخفضة جدا.
الشخصية + القدرة - رأس المال	منخفضة إلى متوسطة.
الشخصية + رأس المال + قدرة غير كافية	منخفضة إلى متوسطة..
القدرة + رأس المال + شخصية ضعيفة	متوسطة.
القدرة + رأس المال - الشخصية	مرتفعة.
الشخصية + رأس المال - القدرة	مرتفعة..
الشخصية - القدرة - رأس المال	مرتفعة جدا.

مرتفعة جدا.	رأس المال - الشخصية - القدرة
العميل المخادع.	القدرة - الشخصية - رأس المال

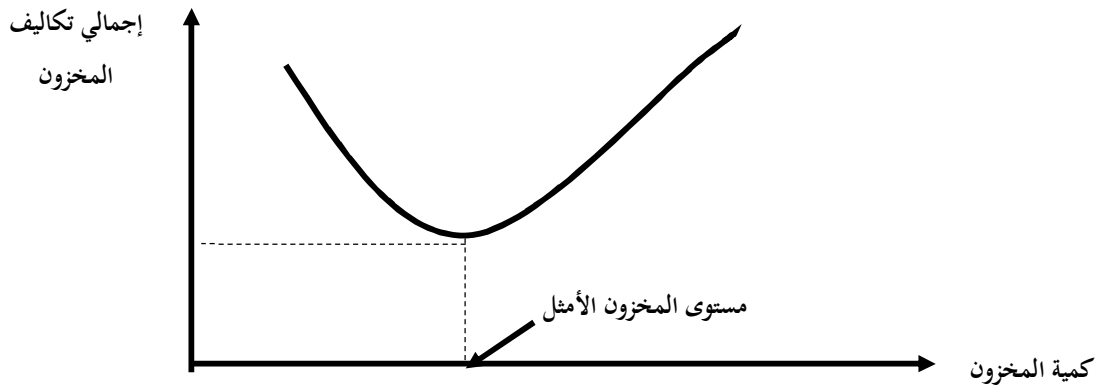
**ج- سياسة التحصيل:** تتمثل في شتى الطرق والأساليب المنتهجة من قبل المؤسسة مانحة الإئتمان لتحصيل أموالها من العملاء، فعملية إدارة الذمم المدينة لا تنتهي بإتخاذ قرار منح الإئتمان للعميل بل تتطلب خطوات لاحقة تهدف إلى متابعة العملاء وقياس مدى إلتزامهم بعملية التسديد في المواعيد المحددة، وإتخاذ كافة الإجراءات اللازمة في حالة تأخرهم عن التسديد، وعادة تتخذ سياسة التحصيل في المؤسسة أسلوبين هما:

- **أسلوب متوسط فترة التحصيل:** يسعى هذا الأسلوب إلى مقارنة الفترة المحددة من قبل المؤسسة للتسديد مع متوسط فترة التحصيل لعملائها، فإذا كان هذا الأخير أعلى أو أقل من الفترة المحددة فينبغي على المؤسسة إتخاذ الخطوات الملائمة لتصحيح السياسة الإئتمانية لها؛

- **أسلوب جدول أعمار الذمم المدينة:** تقوم فكرة هذا الأسلوب على تقسيم الذمم المدينة إلى فئات حسب فترة التسديد، ثم استخراج متوسط فترة التسديد لكل فئة، بعدها يتم حساب نسبة الذمم المدينة لكل فئة إلى إجمالي الذمم المدينة لدى المؤسسة، وبعد هذا نعمل إلى ضرب متوسط فترة التسديد لكل فئة بنسبة الذمم المدينة الخاصة بها ونجمعها لينتج عن ذلك متوسط فترة التحصيل.

**4-5- إدارة المخزونات:** تعني إدارة المخزونات تخفيض التكاليف الإجمالية للمخزونات بهدف تعظيم القيمة السوقية لثروة المساهمين، ويعتمد الأساس النظري لتحديد الإستثمار الأمثل في المخزونات على تكاليف الإحتفاظ بالمخزون التي تصنف إلى كل من: - تكاليف أوامر الشراء، - تكاليف التخزين، - تكاليف نفاذ المخزون.

وبجمع هذه الأصناف يتم الحصول على إجمالي تكاليف التخزين (TC) التي تتناقص مع زيادة حجم المخزون لتصل إلى أدنى نقطة ثم تبدأ بالتزايد مع تزايد حجم المخزون مثلما يوضحه الشكل التالي:



ولتحديد مستوى المخزون الأمثل يتم الإستعانة بنماذج إدارة المخزون، وبالرغم من تعددها إلا أن الفكرة الأساسية لها تدور حول تخفيض تكاليف المخزون، ومن بين النماذج الأكثر شيوعا واستخداما نجد نموذج كمية الطلب الاقتصادي (EQQ Model) الذي يساعد في تحديد الكمية من المخزون التي يمكن طلبها في المرة الواحدة وتساهم في تقليل إجمالي تكاليف المخزون (TC) يفترض هذا النموذج مايلي:

- كمية إستخدام المادة معروفة بالتأكيد؛
- معدل إستخدام المادة ثابت خلال الفترة الزمنية؛
- إستخدام المادة ثابت ولا يتأثر بمستويات المخزون منها؛
- يتم تجديد المخزون فورا عند نفاذه ولا توجد حاجة للإحتفاظ بمخزون إحتياطي.

مع وجود الافتراضات أعلاه يمكن تقليل تكاليف المخزون عن طريق طلب مقدار محدد من المخزون الذي تتم الإشارة إليه

$$EQQ = \frac{2UF}{c} \quad \text{بكمية الطلب الاقتصادية (EQQ) التي تقاس بالمعادلة التالية:}$$

حيث أن:

-U: الاستخدام السنوي للمادة المستخدمة في الإستهلاك؛

-F: التكاليف الثابتة لأوامر الشراء (تكاليف إعداد الطلبية)؛

-C: تكاليف التخزين معبر عنها كنسبة مئوية من سعر الشراء.

**6- سياسات التمويل في رأس المال العامل:** تتعلق بالدرجة الأولى بالقرارين الثالث والرابع، ويعمل عادة رأس المال العامل بتركيبة مناسبة من الديون قصيرة الأجل وطويلة الأجل، و في العادة المصادر التمويل طويلة الأجل أكثر كلفة من مصادر التمويل قصيرة الأجل، بينما مخاطر التمويل قصير الأجل أعلى من مخاطر التمويل قصير الأجل بسبب الحاجة المتكررة إلى تسديده واستبداله بدين جديد خلال فترة قصيرة، وهذا الإستبدال قد يصعب تلبيته، ويمكن تدبير التمويل اللازم لتمويل رأس المال العامل ضمن ثلاث سياسات هي:

**6-1- السياسة التمويلية المتحفظة:** تقوم على فكرة أن التدفقات النقدية الداخلة والخارجة لا يمكن تزامنها بشكل كامل، وتحاول المؤسسة بناء هامش أمان في جدول إستحقاق الديون تحت قاعدة أنه كلما قصر أجل الدين زادت مخاطر عدم القدرة على وفائه، ولذلك تستطيع المؤسسة التقليل من هذه المخاطرة بإطالة تاريخ إستحقاق ديونها، ويتحقق هذا بتمويل الأصول الثابتة والمتداولة الدائمة وجزء من الأصول المتداولة المؤقتة بالتمويل طويل الأجل، وتمول الجزء المتبقي منها بالتمويل قصير الأجل، وعليه حسب هذه السياسة يتم إستعمال نسبة عالية من التمويل طويل الأجل ونسبة منخفضة من التمويل قصير الأجل، واتباع هذه السياسة تؤدي إلى التقليل من مخاطر التمويل القصير الأجل المتمثلة في احتمالات عدم القدرة على تسديدها، كما يخفض أيضا من العائد على حقوق المساهمين بسبب ارتفاع كلفة التمويل طويل الأجل، ويمكن وصف هذه السياسة بالمتحفظة لأن هامش الأمان المستعمل فيه يؤدي إلى صافي رأسمال عامل أعلى ونسبة تداول أعلى من باقي السياسات.

**6-2- السياسة التمويلية المعتدلة:** تستخدم ما يعرف بمبدأ المقابلة في الإدارة المالية الذي يقضي أن تقوم المؤسسة بجعل تواريخ إستحقاق أصولها متزامنة مع تواريخ إستحقاق مصادرها التمويلية، أي تقوم بتمويل الأصول الثابتة والمتداولة الدائمة بموارد مالية طويلة الأجل، بينما تمول الأصول المتداولة المؤقتة بالتمويل قصير الأجل (كما هو موضح في الشكل أدناه)، وضمن هذه السياسة ينظم جدول تسديد التمويل قصير الأجل ليعكس التقلبات الموسمية في الأصول المتداولة، واتباع هذه السياسة يجعل المخاطرة والعائد في حدودهما المعتدلة.

**6-3- السياسة التمويلية المجازفة (الجريئة):** يجري فيها تمويل جميع الأصول الثابتة وجزء من الأصول المتداولة الدائمة بتمويل طويل الأجل، أما الجزء المتبقي من الأصول المتداولة الدائمة وجميع الأصول المتداولة المؤقتة فتمول بتمويل قصير الأجل، ولذا تنصف هذه السياسة بإستعمال نسبة عالية من التمويل قصير الأجل للإستفادة من الكلفة المتدنية له ويؤدي إتباعها إلى الإعتماد على هامش أمان سالب ( صافي رأسمال عامل منخفض ونسبة تداول أقل مقارنة بباقي السياسات ) ، لذا من نتائجه زيادة مخاطر السيولة (التوقف عن التسديد) وبنفس الوقت ارتفاع العائد على حقوق المساهمين.