

الباب الرابع

**النقد السائل
هو الملك**

obeikandi.com

النقد السائل هو توثق من الحقيقة

كتب رام تشاران وجيري أوسيم في مجلة فورتشين في أيار/ مايو 2002، عندما كانت شركات كثيرة تصل إلى طريق السقوط: «إن الشركات تصل إلى طريق السقوط، ولكن شيئاً واحداً هو الذي يقتلها في النهاية: وهو نفاذ نقدها السائل». فمعظم المديرين ينشغلون أكثر من اللازم بالقلق على مقاييس بيان الدخل، مثل المكتسبات قبل الفائدة، والضرائب، وتناقص القيمة وتسديد الديون، بحيث لا يولون النقد السائل أي انتباه يذكر. كما أن مجالس الإدارة والمحللين الخارجيين يركزون أكثر من اللازم أحياناً على بيان الدخل أو كشف الميزانية. ولكنهم يلاحظون أن هناك مستثمراً واحداً يراقب النقد السائل مراقبة لصيقة: إنه وارن بافيت. والسبب؟ «لأنه يعرف أن النقد السائل يصعب التلاعب به»⁽¹⁾.

وقد يكون وارن بافيت هو أعظم مستثمر وحيد في الزمان كله فإن شركته، بيركشاير هاتاوي، قد استثمرت في عشرات الشركات وحقت نتائج مذهلة. فمن كانون الثاني/ يناير 1994 إلى كانون الثاني/ يناير 2004 راكمت شركة بيركشاير هاتاوي مجموعة مذهلة من معدل نمو سنوي قدره 17.9 بالمئة؛ وبعبارة أخرى، فقد ظلت ترتفع بما معدله نحو 18 بالمئة كل عام مدة عشرة أعوام. فكيف يقوم بافيت بذلك؟ فقد ألف كثير من الناس كتباً في محاولة شرح فلسفته الاستثمارية ونهجه التحليلي. ولكن حسب رأينا فإن خلاصة ذلك كله هي ثلاث قواعد بسيطة فقط. أولاً: إن بافيت يقيم كل مشروع على أساس إمكانياته الطويلة الأجل بدلاً من إمكانياته القصيرة الأجل.

مكتسبات المالكين

مكتسبات المالكين هي مقياس قدرة الشركة على توليد النقد السائل على مدى مدة من الزمن. ونحن نحب أن نقول: إنها المال الذي يستطيع أحد المالكين أن يأخذه من مشروعه التجاري لينفقه في مخزن البقالة لمصلحته الخاصة. ومكتسبات المالكين مقياس مهم لأنها تسمح باستمرار النفقات الرأسمالية التي ستكون ضرورية للحفاظ على مشروع تجاري ذي صحة جيدة. وهذا ما لا تسمح به الأرباح ومقاييس تدفق النقد السائل التشغيلية. وهناك المزيد عن مكتسبات المالكين في صندوق العدة في آخر هذا الباب.

وثانياً: إنه يبحث دائماً عن مشروعات يفهمها (وقد دفعه ذلك إلى تجنب استثمارات الشركات التي تباع سلعها وخدماتها بالإنترنت فقط). وثالثاً: عندما يفحص البيانات المالية فإنه يضع أكبر تركيز على مقياس لتدفق النقد السائل يسميه مكتسبات المالكين. إن وارن بافيت قد نقل الذكاء المالي إلى مستوى جديد كله، وهذا منعكس في قيمته الصافية. وإن مدى اهتمامه بذلك هو أن النقد السائل عنده هو الملك.

لماذا النقد السائل هو الملك

دعونا ننظر إلى ذلك العنصر الثالث في البيانات المالية وهو النقد السائل، بتفصيل أكثر. لماذا نستهدف تدفق النقد السائل كمقياس مهم للأداء العملي للمشروع؟ فلماذا لا نقتصر على الربح فقط كما نجده على بيان الدخل؟ ولماذا لا نقتصر فقط على موجودات الشركة أو أسهم المالكين، كما يظهرها كشف الميزانية؟ إننا نشك في أن وارن بافيت يعرف أن بيان الدخل، وكشف الميزانية، مهما كانت فائدتها، يحتويان على كل أنواع الانحرافات المحتملة، نتيجة لكل الافتراضات والتخميمات الداخلة في تركيبهما. أما النقد السائل فإنه مختلف. وانظر إلى بيان شركة ما عن تدفق النقد السائل، وعندئذ فإنك تحدد في حسابها المصرفي. واليوم، بعد فشل الشركات التي تباع سلعها وخدماتها بالإنترنت فقط، وحالات الكشف عن الاحتيالات المالية في آخر عقد من القرن العشرين وأول عقد من القرن الحادي والعشرين، صار تدفق النقد السائل مرة أخرى هو الشيء العزيز على وول ستريت. فقد أصبح مقياساً بارزاً يستخدمه المحللون لتقويم الشركات.

ولكن وارن بافيت كان ينظر إلى النقد السائل على الدوام لأنه يعرف أنه الرقم الأقل تأثراً بظن تدبير الموارد المالية.

وإذن فلماذا لا يهتم المديرون بالنقد السائل؟ إن هناك أي عدداً من الأسباب. ففي الماضي لم يكن أحد يطلب ذلك منهم (ولو أن ذلك قد بدأ يتغير). وبعض كبار الموظفين التنفيذيين أنفسهم قد لا يقلقون على النقد السائل - على الأقل إلى أن يفوت الأوان - وهكذا فإن تقاريرهم المباشرة لا تفكر فيه كثيراً هي الأخرى. وكثيراً ما يعتقد الموظفون في المنظمة المالية أن النقد السائل هو اختصاصهم وحدهم وليس اختصاص أي أحد آخر. ولكن السبب كثيراً ما يكون ببساطة هو نقص الذكاء المالي. فالمديرون لا يفهمون قواعد المحاسبة التي تقرر الربح، وهكذا فإنهم يفترضون أن الربح هو نفسه إلى حد كبير النقد الصافي الآخذ بالدخول. وبعضهم لا يعتقدون أن أعمالهم تؤثر في وضع النقد السائل في شركاتهم؛ وآخرون قد يعتقدون ذلك، ولكنهم لا يفهمون كيف.

وهناك سبب آخر أيضاً، وهو أن اللغة في بيان تدفق النقد السائل فيها شيء من الإلغاز المبهم. وقد كان تشاران وأوسيم في مقالتهم قد اعتمدا علاجاً بسيطاً مضاداً للاحتيال المالي: وهو «تقرير مفصل سهل القراءة عن تدفق النقد السائل» مطلوب تسليمه إلى مجلس الإدارة، والموظفين، والمستثمرين. ولسوء الحظ فإن هذا الاقتراح لم يأخذ به أحد على حد علمنا. وهكذا، فإننا متروكون مع بيانات عادية عن تدفق النقد السائل. ومعظم هذه البيانات، مهما كانت مفصلة، تصعب قراءتها على الشخص غير المتخصص مالياً - دع عنك فهمها.

ولكن تحدث عن استثمار له مردود: فإذا أخذت الوقت الكافي لفهم النقد السائل، فإنك ستتمكن من شق طريقك وسط كثير من الدخان والمرايا التي يخلقها الفنانون الماليون في شركتك. وسوف تتمكن من رؤية مدى جودة عمل شركتك في تحويل الربح إلى نقد سائل. وسيكون بوسعك اكتشاف الإشارات المبكرة التي تحذر من المتاعب، وستعرف كيف تدير الأمور بحيث يكون تدفق النقد السائل بصحة جيدة. فالنقد السائل هو التوثق من الحقيقة.

وقد تعلّم أحدنا، وهو جو، عن النقد السائل عندما كان محللاً مالياً في شركة صغيرة في أوائل حياته العملية. فقد كانت الشركة تكافح، وكان الجميع يعرفون ذلك. وذات يوم، كان الموظف المالي الرئيس ومراقب النفقات في الخارج يلعبان الغولف ولم يكن من الممكن الوصول إليهما (وكان ذلك في الأيام السابقة لامتلاك الجميع هواتف خلية، وهذا يظهر لك عمر جو). فاتصل صاحب المصرف بالمكتب هاتفياً وتحدث مع الموظف التنفيذي الرئيس. وكان واضحاً أن الموظف المذكور لم يعجبه ما كان يسمعه من صاحب المصرف، ف شعر بأن من الأفضل له أن يتحدث مع شخص يعمل في المحاسبة أو الإدارة المالية. وهكذا مرّ المكالمة إلى جو. فعلم جو من صاحب المصرف أن خط ائتمان الشركة قد استهلك كله فلم يبق منه شيء. وقال له صاحب المصرف: «وبما أن غداً هو يوم الرواتب، فإننا نشعر بالفضول لمعرفة خطتكم لتسديد قائمة رواتبكم». وفكر جو بسرعة (كما يفعل دائماً) ثم قال: «آه - هل أستطيع أن أعود إليك لأكلمك بالهاتف؟» ثم أجرى بحثاً فاكشف أن أحد الزبائن الكبار كان مديناً للشركة بكمية كبيرة من المال، وأنه كان قد أرسل للشركة شيكاً بالبريد فعلاً. فأخبر صاحب المصرف بذلك. فوافق صاحب المصرف على تسديد جدول الرواتب، شريطة أن يجلب جو الشيك إلى المصرف لحظة وصوله.

والواقع أن الشيك وصل في ذلك اليوم نفسه، ولكن بعد أن كان المصرف قد أغلق. وهكذا كان أول شيء فعله جو في صباح اليوم الثاني هو قيادة سيارته إلى المصرف والشيك في يده. فوصل قبل بضع دقائق من فتح المصرف أبوابه. ولاحظ أن هناك طابوراً من المنتظرين. بل لاحظ أن عدة موظفين من شركته كانوا هناك ومعهم شيكات رواتبهم لصرفها. فخاطبه واحد منهم قائلاً: «وهكذا فإنك حسبت حساب هذا الاحتمال أيضاً؟» فسأله جو: «أي احتمال؟» فنظر إليه الموظف بشيء من الإشفاق قائلاً: «حسبت حساب الأمر. إننا نأخذ شيكات رواتبنا إلى المصرف في أول فرصة لنا يوم الجمعة. فنقبضها ثم نودعها في مصارفنا التي نتعامل معها. وبهذه الطريقة نضمن أن الشيكات لن تتعرض للرفض - وإذا رفض المصرف أن يصرفها لنا - فسوف نقضي بقية اليوم نبحث عن وظيفة»

فكان ذلك هو اليوم الذي تلقى فيه ذكاء جو المالى قفزة كبيرة إلى الأعلى. فقد أدرك ما كان وارن بافيت يعرفه من قبل: إن النقد السائل هو الذى يبقى الشركة على قيد الحياة. فتدفق النقد السائل هو مقياس مهم لصحتها المالية. فأنت بحاجة إلى أناس يديرون - وحواسيب، وإمدادات وما شاكل ذلك. وأنت لا تستطيع أن تدفع عن كل الأشياء بالأرباح، لأن الأرباح ليست أموالاً حقيقية. والنقد السائل هو مال حقيقي.

obeikandi.com

الربح عكس النقد السائل (وأنت تحتاج إليهما معاً)

لماذا ليس الربح هو النقد السائل نفسه الآخذ بالدخول؟ إن بعض أسباب ذلك شديدة الوضوح: فالنقد السائل قد يكون آتياً من قروض، أو من مستثمرين، وهذا النقد السائل لن يظهر أبداً على بيان الدخل. ولكن حتى تدفق النقد السائل التشغيلي، الذي سنشرحه بالتفصيل فيما بعد، في الفصل السادس عشر، ليس هو نفسه الربح الصافي. وذلك لثلاثة أسباب جوهرية:

- الربح يسجل بالدفاتر عند البيع: إن أحد الأسباب هو الحقيقة الأساسية التي شرحناها في مناقشتنا لبيان الدخل والبيع يتم تسجيله كلما أوصلت الشركة سلعة أو خدمة. فمشاركة إيس للطباعة توصل إلى زبون ما كراريس بقيمة ألف دولار. فتسجل الشركة المذكورة ريعاً بقيمة ألف دولار. ويمكنها من الناحية النظرية أن تسجل ربحاً على أساس طرح تكاليفها ونفقاتها من ذلك الربح. ولكن ليس هناك نقد سائل تداولته الأيدي، لأن زبون شركة إيس بصورة نموذجية لديه مهلة ثلاثين يوماً للدفع. وبما أن الربح يبدأ مع الربح، فإنه دائماً يعكس وعود الزبائن بالدفع. أما تدفق النقد السائل فإنه على نقيض ذلك، دائماً يعكس تعاملات بالنقد السائل.

- النفقات تتم مواءمتها مع الربح: إن غرض بيان الدخل هو نقل كل التكاليف والنفقات المرتبطة بتوليد الربح أثناء مدة زمنية معينة. غير أنه كما رأينا في الباب الثاني

فإن تلك النفقات قد لا تكون هي التي تم دفعها فعلاً أثناء تلك المدة. فبعضها ربما تكون قد دفعت قبل ذلك (كما في حالة البداية التي ذكرنا أنه يجب دفع الإيجار فيها سلفاً). فمعظمها سيتم دفعها لاحقاً، عندما تستحق فواتير البائعين. وهكذا فإن النفقات على بيان الدخل لا تعكس خروج نقد سائل. غير أن بيان تدفق النقد السائل يقيس دائماً دخول النقد وخروجه من الباب أثناء مدة زمنية محددة.

● **النفقات الرأسمالية لا تحسب مقابل الربح:** هل تتذكر صندوق العدة في نهاية الباب الثالث؟ إن النفقة الرأسمالية لا تظهر على بيان الدخل عند حدوثها؛ فتناقص القيمة فقط هو الذي يسجل في مقابل الربح. وهكذا فإن الشركة يمكنها أن تشتري عربات شحن، وماكينات، وأنظمة حاسوب، وما إلى ذلك، ولا تظهر النفقة على بيان الدخل إلا بصورة تدريجية، على مدى الحياة المفيدة لكل بند. وبالطبع فإن النقد السائل قصة أخرى: فكل تلك البنود كثيراً ما تكون أثمانها قد دفعت قبل وقت طويل من تناقص قيمتها كلها، والنقد السائل المستخدم لدفع ثمنها سيكون منعكساً في بيان تدفق النقد السائل.

ولعلك تفكر أنه في المدى البعيد فإن تدفق النقد السائل يتبع الربح الصافي إلى حد كبير. فالحسابات القابلة للتحويل سوف يتم جمعها، بحيث تتحول المبيعات إلى نقد سائل. والحسابات القابلة للدفع سيتم دفعها، بحيث إن النفقات على وجه العموم ستتم تصفيته من مدة زمنية إلى المدة الآتية بعدها. والنفقات الرأسمالية سوف تتناقص قيمتها، بحيث إنه بمرور الزمن تصبح أقساط هذا التناقص من القيمة المسجلة ضد الربح مساوية على وجه العموم للنقد السائل المصروف على موجودات جديدة. وهذا كله ينطبق إلى حد ما على الأقل على شركة ناضجة مدارة بشكل جيد. ولكن الفرق بين الربح والنقد السائل يمكن أن يخلق كل أنواع الأذى والمتاعب في هذه الأثناء.

الربح من دون نقد سائل

سوف نوضح هذه النقطة بالمقارنة بين شركتين بسيطتين لهما وضعان شديداً الاختلاف في مجال الربح والنقد السائل.

إن مخبز الأحلام السعيدة هو صانع جديد للكعك يمون مخازن البقالة المتخصصة. وقد تلقت صاحبه طلبات مصفوفة بناء على وصفاتها الفريدة ذات الطراز المنزلي، وهي مستعدة للانطلاق في 1 كانون الثاني/يناير. وسنفترض أنها تملك عشرة آلاف دولار نقداً في المصرف. وسنفترض أيضاً أن مبيعاتها في الأشهر الثلاثة الأولى تصل إلى عشرين ألف دولار وثلاثين ألف دولار وخمسة وأربعين ألف دولار. وأن كلفة السلع ستون بالمائة من المبيعات وأن تكاليف التشغيل عشرة آلاف دولار في كل شهر.

فيمجرد التحديق في تلك الأرقام، تستطيع أن ترى أنها سرعان ما سوف تحقق ربحاً. والواقع أن بيان الدخل المبسط عن الأشهر الثلاثة الأولى يبدو كالاتي:

	كانون الثاني/يناير	شباط/فبراير	آذار/ مارس
المبيعات	20000 دولار	30000 دولار	45000 دولار
كلفة السلع المباعة	12000	18000	27000
الربح الإجمالي	8000	12000	18000
النفقات	10000	10000	10000
الربح الصافي	(2000) دولار	2000 دولار	8000 دولار

غير أن تدفق النقد السائل سوف يحكي قصة مختلفة. فمخبز الأحلام السعيدة لديه اتفاقية مع بائعيه أن يدفع لهم ثمن المكونات والإمدادات الأخرى التي يشتريها في ثلاثين يوماً. ولكن ماذا عن البقاليات المتخصصة التي يبيع لها المخبز كعكاته؟ إنها متقلقلة إلى حد ما وتستغرق ستين يوماً في دفع فواتيرها. ولذا فهذا ما يحدث لوضع مخبز الأحلام السعيدة في مجال النقد السائل.

• في كانون الثاني/يناير لا يحصل مخبز الأحلام السعيدة شيئاً من زبائنه. ففي آخر الشهر إن كل ما يملكه هو عشرون ألف دولار على شكل حسابات قابلة للتحويل من مبيعاته. ولحسن حظه فإنه ليس مضطراً لدفع أي شيء ثمناً للمكونات التي يستعملها، ما دام بائعو تلك المكونات يتوقعون الدفع في ثلاثين يوماً (سوف نفترض أن رقم كلفة السلع المباعة هو كله للمكونات، لأن المالكه نفسها تقوم بعملية الخبز

كلها). ولكن المخبز غير مضطر لدفع نفقات - إيجار، ومرافق وما أشبه. وهكذا فإن كل مبلغ عشرة آلاف الدولار الأولي من النقد السائل يخرج من الباب لدفع النفقات. فلا يبقى لمخبز الأحلام السعيدة أي نقد سائل في المصرف.

● وفي شباط/فبراير، فإن مخبز الأحلام السعيدة لا يزال لم يحصل شيئاً بعد (تذكر الزبائن يدفعون في ستين يوماً). وفي آخر الشهر، لديه خمسون ألف دولار على شكل حسابات قابلة للتحويل، والعشرون ألفاً عن كانون الثاني/يناير، زائداً الثلاثون ألفاً عن شباط/فبراير - ولكن لا يزال بلا نقد سائل. وفي هذه الأثناء يتعين على المخبز أن يدفع ثمن المكونات والإمدادات التي تلقاها في كانون الثاني/ شباط (12000 دولار). ولديه قيمة نفقات شهر آخر (10000 دولار). وهكذا فإنه الآن مدين بـ 22000 دولار.

فهل تستطيع مالكة المخبز أن تقلب هذا الوضع؟ من المؤكد أن تلك الأرباح المتزايدة في آذار/مارس سوف تحسن صورة النقد السائل! كلا، مع الأسف.

ففي آذار/مارس يحصل مخبز الأحلام السعيدة ثمن مبيعاته في كانون الثاني/يناير. فيصبح لديه 20000 دولار دخلت من الباب، أي بعجز قدره ألفا دولار عن وضع نقده السائل في نهاية شهر شباط/فبراير، وهي 18000 دولار، زائداً نفقات آذار/مارس التي هي 10000 دولار. وهكذا ينتهي به الأمر في آخر آذار/مارس وهو مدين بمبلغ 30000 دولار. وهذا وضع أسوأ من وضعه في آخر شباط/فبراير.

فما الذي يجري هنا؟ الجواب هو أن مخبز الأحلام السعيدة أخذ بالنمو فمبيعاته تزيد في كل شهر، بمعنى أنه يجب عليه أن يدفع ثمناً أكبر لمكوناته في كل شهر. وفي آخر الأمر ستزيد نفقات تشغيله كذلك، عندما تضطر صاحبه إلى استئجار مزيد من الناس. والمشكلة الأخرى هي التباين بين اضطراب مخبز الأحلام السعيدة للدفع لبائعيه في ثلاثين يوماً بينما هو ينتظر ستين يوماً لقبض الوصولات من زبائنه. وبالنتيجة فإنه مضطر إلى مجابهة النقد السائل ثلاثين يوماً - وما دامت المبيعات آخذة في الزيادة، فإن المخبز لن يستطيع اللحاق بها ما لم يجد مصادر أخرى للنقد السائل. ومهما يكن مثال هذا المخبز خيالياً ومبسوطاً بشكل مفرط، فإن هذه بالضبط هي كيفية فشل الشركات

الرابحة وخروجها من العمل التجاري. وهذا أحد أسباب فشل الشركات الصغيرة في سنتها الأولى. فهي ببساطة تفقد نقدها السائل.

النقد السائل بدون ربح

ولكن دعونا الآن ننظر إلى نوع آخر من التباين بين الربح والنقد السائل

إن شركة فاين سيغار هي مشروع مبتدئ آخر. فهي تبيع السيجار الغالي. وهي تقع في جزء من المدينة يتردد عليه رجال الأعمال والسياح الأثرياء. ومبيعاتها للأشهر الثلاثة الأولى وصلت إلى خمسين ألف دولار، وخمسة وسبعين ألف دولار، وخمسة وتسعين ألف دولار - ومرة أخرى هذا اتجاه نمو صحي. وكلفة سلعها سبعون بالمئة من المبيعات. ونفقاتها التشغيلية ثلاثون ألف دولار كل شهر (فالإيجار مرتفع!) ومن أجل المقارنة سنقول إنها أيضاً بدأت المدة بعشرة آلاف دولار في المصرف.

وهكذا فإن بيان دخل شركة فاين سيغار عن الأشهر الثلاثة يبدو كالآتي:

كانون الثاني	شباط/فبراير	آذار/ مارس	
50000 دولار	75000 دولار	95000 دولار	المبيعات
<u>35000</u>	<u>52500</u>	<u>66500</u>	كلفة السلع المباعة
15000	22500	28500	الربح الإجمالي
<u>30000</u>	<u>30000</u>	<u>30000</u>	النفقات
15000 دولار	7500 دولار	1500 دولار	الربح الصافي

فالشركة لم تصل بعد إلى الدوران حول زاوية الربحية، برغم أنها تخسر أموالاً أقل في كل شهر. وفي هذه الأثناء كيف تبدو صورة نقدها السائل؟ وبما أنها بائع مفرق، فإنها بالطبع تحصل المال فوراً عن كل مبيع. وسنفترض أن فاين سيغار تمكنت من التفاوض على شروط جيدة مع البائعين لها بحيث إنها تدفع لهم ثمن مشترياتهم منهم في ستين يوماً.

● ففي كانون الثاني/ يناير بدأت بعشرة آلاف دولار، وتضيف خمسين ألف دولار كمبيعات قبضتها نقداً. وهي ليست مضطرة إلى دفع أي تكاليف للسلع المباعة. وهكذا

فإن النقد السائل الوحيد الذي خرج من الباب هي تلك النفقات التي بلغت ثلاثون ألف دولار. فميزان حسابها في المصرف في آخر الشهر هو ثلاثون ألف دولار.

• وفي شباط/ فبراير تضيف الشركة 75000 دولار نقداً من المبيعات وهي لا تزال لم تدفع أي شيء من كلفة سلعتها المباعة. وهكذا فإن النقد السائل الصافي بعد دفع الثلاثين ألف دولار من النفقات هو 45000 دولار. فميزان حسابها في المصرف الآن 75000 دولار!

• وفي آذار/ مارس تضيف 95000 دولار نقداً من المبيعات، وتدفع ثمن إمدادات كانون الثاني (35000 دولار) ونفقات شهر آذار/ مارس (30000 دولار). فالنقد السائل الصافي عن هذا الشهر هو 30000 دولار. وميزان الحساب في المصرف الآن 105000 دولار.

إن المشروعات القائمة على أساس التعامل بالنقد السائل، كبائعي المفرق، والمطاعم، وما شاكل ذلك - يمكن بذلك أن تحصل على صورة مشوهة لوضعها. ففي حالة فاين سيفار يتصاعد الحساب المصرفي كل شهر برغم أن الشركة غير مربحة. وهذا جيد مدةً، وسيظل جيداً ما دامت الشركة تبقي النفقات منخفضة لكي تستدير حول زاوية الربحية. ولكن على مالکها أن يكون حذراً: فإذا استنام إلى التفكير في أن شركته ذات عمل عظيم وأنه يستطيع أن يزيد تلك النفقات، فإنه معرض للبقاء على الطريق غير المربح. وإذا فشل في تحقيق الربحية، فسينتهي ما لديه من النقد السائل في آخر الأمر.

وفاين سيفار، أيضاً، لها نظيراتها في العالم الحقيقي. فكل مشروع منبني على النقد السائل، من الدكاكين الصغيرة في مين ستريت إلى العملاقة مثل Amazon. Com و دل، تمتع بترف أخذ مال الزبون قبل أن تضطر إلى دفع التكاليف والنفقات. فهي تتمتع بكونها «طافية» - وإذا كانت آخذة بالنمو فإن هذا الطفوسيكبر أكثر ولكن الشركة في آخر الأمر يجب أن تكون مربحة حسب مقاييس بيان الدخل؛ فتدفع النقد السائل في المدى الطويل ليس حماية ضد انعدام الربحية. ففي مثال مخزن السيغار، فإن الخسارة في الدفاتر

ستؤدي في آخر الأمر إلى رقم سلبي في تدفق النقد السائل؛ ومثلما تؤدي الأرباح في آخر الأمر إلى نقد سائل، فإن الخسائر في آخر الأمر سوف تستهلك النقد السائل كله. إن ما نحاول فهمه هنا هو توقيت تلك التدفقات من النقد السائل.

إن فهم الفرق بين الربح والنقد السائل هو المفتاح إلى زيادة ذكائك المالي. فهو مفهوم تأسيسي لم تتح لكثير من المديرين فرصة لتعلمه. وهو يفتح نافذة جديدة كاملة لفرصة طرح الأسئلة واتخاذ قرارات ذكية. فعلى سبيل المثال:

● العثور على النوع الصحيح من الخبرة: إن الوضعين اللذين وصفناهما في هذا الفصل يتطلبان مهارات مختلفة. فإذا كانت شركة ما مربحة ولكن ينقصها النقد السائل، فإنها تحتاج إلى خبرة مالية - إلى شخص قادر على أن يحشد لها تمويلاً إضافياً. وإذا كانت شركة ما لديها نقد سائل ولكنها غير مربحة، فإنها بحاجة إلى خبرة عملية تشغيلية، أي إلى شخص قادر على تخفيض التكاليف. أو توليد ربح إضافي من دون زيادة في التكاليف. وهكذا فإن كشف الميزانية لا تخبرك أيضاً عن نوع الخبرة التي تحتاج إلى استئجارها .

● اتخاذ قرارات جيدة حول التوقيت: إن القرارات المدعومة بمعلومات عن وقت القيام بعمل ما يمكن أن تزيد فاعلية الشركة. وخذ شركة ستبوينت كمثال. فعندما لا يكون جو خارجاً لتدريب الناس على معرفة العمل التجاري، فإنه يعمل موظفاً مالياً رئيسياً في ستبوينت، وهي شركة تبني معدات سكك حديد مدن الملاهي وأنظمة أتمتة المصانع ويعرف المديرين في الشركة أن الربع الأول من السنة، عندما تأتي طلبات كثيرة لأنظمة الأتمتة هو أربح وقت للمشروع. ولكن النقد السائل شحيح دائماً، لأن ستبوينت يجب أن تدفع نقداً لتشتري المكونات وتدفع للمقاولين. وفي الربع الثاني من السنة يتحسن تدفق النقد السائل بصورة نموذجية في ستبوينت لأنها تقبض الحسابات القابلة للتحصيل من ربع السنة السابق، ولكن الأرباح تتباطأ. وقد تعلم مديرو ستبوينت أن من الأفضل شراء المعدات الرأسمالية

للمشروع في الربع الثاني من السنة وليس في الربع الأول، حتى لو كان الربع الثاني تقليدياً أقل ربحاً، فقط لأن النقد السائل متاح فيه لدفع الثمن.

إن الدرس الأخير هنا هو أن الشركات تحتاج إلى الربح وإلى النقد السائل كليهما. فهما مختلفان، والشركة ذات الصحة الجيدة تتطلبهما معاً.

لغة تدفق النقد السائل

لعلك تفكر في أنه من السهل قراءة بيان تدفق النقد السائل. فبما أن النقد هو مال حقيقي، فليست هناك افتراضات وتخمينات مدمجة مع الأرقام. فالنقد القادم إلى الداخل رقم إيجابي، والنقد الذاهب إلى الخارج رقم سلبي، والنقد الصافي هو ببساطة مجموع الاثنين. غير أننا في الواقع نجد أن كل مدير غير مالي تقريباً يستغرق وقتاً كي يفهم بيان تدفق النقد السائل. وأحد أسباب ذلك هو أن البيان مقسم إلى فئات. وعناوين هذه الفئات يمكن أن تسبب الحيرة والالتباس. والسبب الثاني هو أن الموجبات والسالبات ليست واضحة دائماً. (فأحد بنود هذا الخط النموذجية قد يقول: «زيادة/نقص في الحسابات القابلة للتحصيل»، ويليه رقم إيجابي أو سلبي. فهل هو زيادة أم نقص؟) والسبب الأخير هو أنه قد يكون من الصعب رؤية العلاقة بين بيان تدفق النقد السائل والبيانات المالية الأخرين.

سوف نتناول القضية الأخيرة في الفصل الآتي. أما الآن، فدعونا نجلس مع بيان لتدفق النقد السائل ونتعلم مفرداته الأساسية.

أنماط تدفق النقد

يظهر البيان نقداً داخلياً إلى مشروع ما، يسمى التدفقات الداخلة، ونقداً خارجياً من المشروع يسمى التدفقات الخارجة. وهذه منقسمة إلى ثلاث فئات رئيسية.

النقد من الأنشطة التشغيلية أو المستخدم فيها

سوف ترى أحياناً تنويعات بهذه اللغة مع اختلاف طفيف مثل «النقد المقدم من أنشطة تشغيلية أو مستخدم فيها فمهما كانت الصيغة على وجه التحديد فإن هذا كله

مزيد من كلام المحاسبين. فالكثير منهم لا يستطيع أن يقول «عمليات»، فيضطر إلى أن يقول: «أنشطة تشغيلية». ولكن مهما كانت اللغة بالضبط، فإن هذه الفئة تشمل كل تدفق للنقد السائل، إلى الداخل وإلى الخارج، الذي له علاقة بعمليات المشروع الحقيقية. فهي تشمل النقد الذي يرسله الزبائن إلى الداخل عندما يدفعون فواتيرهم. وتشمل النقد الذي تدفعه الشركة كرواتب، أو تدفعه للبالغين، أو كإيجار لصاحب العقار، مع كل النقود السائلة الأخرى التي يجب عليها أن تصرفها لإبقاء أبوابها مفتوحة ومشروعها قائماً.

النقد من أنشطة الاستثمار أو المستخدم فيها

لاحظ أن أنشطة الاستثمار هنا تشير إلى الاستثمارات التي تقوم بها الشركة، وليس مالكوها. إن أكبر فئة فرعية هنا هي النقد المصروف على استثمارات رأسمالية - أي لشراء موجودات. فإذا اشترت الشركة عربة شحن أو ماكينة، فإن النقد الذي تدفعه يظهر على هذا الجزء من البيان. وعلى عكس ذلك، فإذا باعت الشركة عربة شحن أو ماكينة (أو أي موجودات أخرى)، فإن النقد الذي تتلقاه ثمناً لها يظهر هنا.

النقد من الأنشطة المالية أو المستخدم فيها

التمويل يشير إلى الحصول على قروض وتسديدها من جهة، وإلى معاملات بين الشركة وزبائنها من جهة أخرى. وهكذا فإذا تلقت شركة ما على قرض، فإن العوائد تظهر في هذه الفئة. وإذا حصلت شركة ما على سهم استثمار عادي من أحد حملة الأسهم، فإن ذلك يظهر أيضاً. وإذا دفعت الشركة رأس المال الرئيس من قرض ما، أو أعادت شراء أسهمها نفسها، أو وزعت أرباحاً على حملة أسهمها، فإن تلك النفقات النقدية تظهر في هذه الفئة أيضاً.

ويمكنك أن ترى مباشرة أن هناك كثيراً من المعلومات المفيدة في بيان تدفق النقد السائل. فالفئة الأولى تظهر تدفق النقد التشغيلي، الذي هو من عدة جوانب أهم رقم وحيد يشير إلى صحة المشروع. فالشركة التي لديها تدفق نقد تشغيلي بصحة جيدة ربما تكون مربحة، وربما تقوم بعمل جيد لتحويل أرباحها إلى نقد سائل. وإضافة إلى

ذلك فإن تدفق نقد تشغيلي ذي صحة جيدة يعني أن الشركة تستطيع تمويل المزيد من نموها من الداخل، من دون اقتراض ومن دون بيع المزيد من أسهمها.

والفئة الثانية تظهر كمية النقد السائل التي تصرفها الشركة على الاستثمار في مستقبلها. فإذا كان الرقم منخفضاً بالنسبة لحجم الشركة، فإنها قد لا تستثمر شيئاً كثيراً أبداً؛ فالمدبرين ربما يعاملون المشروع بعده «بقرة للنقد» يخلبونها للحصول على النقد الذي يمكنها توليده، مع الاستثمار في النمو المستقبلي. فإذا كان الرقم صحيحاً، نسبياً، فإنه قد يوحي بأن الإدارة لديها آمال كبيرة في مستقبل الشركة.

وبالطبع فإن ما يعدّ عالياً أو منخفضاً يعتمد على نوعية الشركة. فشركة الخدمات مثلاً تستثمر بصورة نموذجية في الموجودات أقل مما تستثمره الشركة الصناعية. وهكذا فإن على تحليلك أن يعكس الصورة الكبيرة للشركة التي تقوم بتقويمها.

تمويل شركة

إن طريقة تمويل شركة ما تشير إلى كيفية حصولها على النقد الذي تحتاج إليه لتبدأ أو لتتوسع. ويتم التمويل في العادة عن طريق الدين، أو الأسهم العادية، أو كليهما. فالدين يعني اقتراض المال من المصارف، أو من أفراد الأسرة، أو من دائنين آخرين. والأسهم معناها إقناع الناس بشراء حصص في الشركة.

إعادة شراء الحصص

إذا كانت شركة ما تملك نقداً سائلاً زائداً، وتعتقد أن أسهمها تباع بسعر أقل مما يجب، فإنها قد تعيد شراء بعض أسهمها. والنتيجة هي إنقاص عدد الأسهم غير المدفوعة الثمن، بحيث إن كل حامل للأسهم يملك حصة من الشركة أكبر حجماً.

وتظهر الفئة الثالثة إلى أي حد تعتمد الشركة على تمويل خارجي. انظر إلى هذه الفئة مع مرور الزمن، فتستطيع أن ترى إن كانت الشركة مقترضة صافية (تقترض أكثر مما تسدد). كما تستطيع أن ترى إن كانت تبيع أسهماً جديدة لمستثمرين خارجيين أو تعيد شراء أسهمها نفسها.

وأخيراً فإن بيان تدفق السائل يتيح لك أن تحسب مقياس «مكتسبات المالك» الشهيرة التابعة لوارن بافيت: انظر صندوق العدة في نهاية هذا الباب.

كان وول ستريت في السنوات الأخيرة يركز أكثر فأكثر على بيان تدفق النقد السائل. وكما يعلم وارن بافيت، فإن هناك مجالاً للتلاعب بالأرقام على هذا البيان أقل بكثير من أرقام البيانات الأخرى. ومن المؤكد أن «المجال الأقل» ليس معناه «انعدام المجال». وعلى سبيل المثال، فإذا كانت شركة ما تحاول أن تظهر تدفقاً جيداً للنقد السائل في مكان محدد، فإنها قد تؤجل الدفع للبائعين أو علاوات الموظفين حتى ربيع السنة القادمة. غير أنه ما لم تؤجل الشركة الدفعات مرة بعد أخرى - بحيث إن البائعين الذين لا يتلقون الدفع سيتوقفون عن تقديم سلعهم وخدماتهم في آخر الأمر - فإن الآثار كبيرة ومهمة، ولكن على المدى القصير فقط.

كيف يرتبط النقد السائل مع كل شيء آخر؟

عندما تتعلم كيف تقرأ بيان تدفق النقد، يمكنك أن تأخذه ببساطة بالطريقة التي يأتي بها، وتفتشه بحثاً عما يقوله لك عن وضع النقد السائل في الشركة. ثم تستطيع أن تفكر كيف تؤثر فيه - كيف يمكنك بوصفك مديراً أن تحسن وضع النقد السائل في المشروع. وسوف نفصل بعض هذه الفرص في الفصل الآتي.

ولكن إذا كنت من الأشخاص الذين يستمتعون بالألغاز -والذين يحبون أن يفهموا منطق ما ينظرون إليه- فابق معنا أثناء هذا الفصل. لأننا سنريك حقيقة مثيرة للاهتمام: إنك تستطيع أن تسحب بيان تدفق نقد بمجرد النظر إلى بيان الدخل وإلى كاشفين لميزانيتين.

وحسابات القيام بذلك ليست صعبة؛ فهي لا تزال مجرد جمع وطرح. ولكن من السهل أن تضيع طريقك في العملية. والسبب هو أن المحاسبين لا يملكون لغة خاصة ومجموعة خاصة من الأدوات والطرائق التقنية فحسب، ولكن لديهم أيضاً طريقة معينة من التفكير. فهم يفهمون أن الربح، كما هو مبلغ عنه على بيان الدخل هو مجرد نتيجة لقواعد، وافتراضات، وتخمينات وحسابات معينة. وهم يفهمون أن الموجودات كما هو مبلغ عنها على كشف الميزانية ليست لها «في الحقيقة» القيمة الواردة في كشف الميزانية، وسبب ذلك -مرة أخرى- هو القواعد، والافتراضات والتخمينات التي دخلت في تقويمها. ولكن المحاسبين يفهمون أيضاً أن فن تدبير الموارد المالية، كما سميناه، ليس موجوداً في المجال المجرد. فإن كل تلك القواعد، والافتراضات، والتخمينات عليها أن تزودنا في آخر الأمر بمعلومات مفيدة

عن العالم الحقيقي. وبما أن العالم الحقيقي على الصعيد المالي متمثل بالنقد السائل، فإن كشف الميزانية وبيان الدخل لا بد أن لهما علاقة منطقية ببيان تدفق النقد.

ويمكن أن ترى العلاقات في المعاملات العادية الشائعة. وعلى سبيل المثال، تذكر أن مبيعاً بالائتمان قيمته مئة دولار يظهر بطريقتين، كزيادة بمبلغ مئة دولار في الحسابات القابلة للتحصيل على كشف الميزانية، وكزيادة في المبيعات بمبلغ مئة دولار على بيان الدخل. وعندما يدفع الزبون الفاتورة، فإن الحسابات القابلة للتحصيل تنقص بمبلغ مئة دولار، والنقد السائل يزيد بمبلغ مئة دولار على كشف الميزانية. وبما أن الأمر ينطوي على نقد سائل، فإنه يؤثر في بيان تدفق النقد كذلك.

وتذكر أيضاً أنه عندما تشتري الشركة مادة للتخزين قيمتها مئة دولار فإن كشف الميزانية يسجل تغييرين: فترتفع الحسابات القابلة للتحصيل بمبلغ مئة دولار وترتفع المخزونات بمبلغ مئة دولار. وعندما تدفع الشركة الفاتورة، فإن الحسابات القابلة للدفع تنقص بمائة دولار، والنقد السائل ينقص بمئة دولار - ومرة أخرى يظهر الأمران كلاهما على كشف الميزانية. وعند بيع المادة المخزونة (إما متماسكة، كما لو باعها تاجر مضرق، أو مندمجة في سلعة كما لو باعها مصنع) فسوف يتم تسجيل مبلغ مئة دولار ككلفة سلع مبيعة على بيان الدخل. ومرة أخرى فإن جزء النقد من الصفقة سيظهر على بيان تدفق النقد.

وهكذا فإن كل هذه التعاملات لها تأثير في بيان الدخل، وفي كشف الميزانية، وفي بيان تدفق النقد السائل. والواقع أن معظم التعاملات تجد طريقها في آخر الأمر إلى السجلات الثلاثة كلها. ولكي نظهر لك مزيداً من العلاقات المحددة دعنا نسير بك عبر كيفية استخدام المحاسبين لبيان الدخل وكشف الميزانية من أجل حساب تدفق النقد السائل.

التوفيق بين الربح والنقد السائل

إن أول تجربة أو ممارسة في هذه العملية هي التوفيق بين الربح والنقد السائل. فالسؤال الذي تحاول الإجابة عنه هنا سهل جداً: فإذا كان لدينا س من الدولارات كربح صافٍ، فما تأثير ذلك في تدفق نقدنا السائل؟

إننا نبدأ بالربح الصافي لهذا السبب: لو أن كل التعاملات كانت تتم بالنقد السائل، ولو لم تكن هناك نفقات بغير النقد السائل، مثل تناقص القيمة، فإن الربح الصافي وتدفق النقد التشغيلي سيكونان متشابهين. ولكن بما أن كل شيء ليس تعاملًا بالنقد السائل، فإننا نحتاج إلى أن نقرر ما هي بنود الخط على بيان الدخل وكشف الميزانية التي تؤثر بزيادة النقد السائل أو إنقاصه - وبعبارة أخرى، بجعل تدفق النقد التشغيلي مختلفاً عن الربح الصافي. وكما يقول المحاسبون، فإننا بحاجة إلى أن نجد «تعديلات» للربح الصافي، تمكنا، عند جمعها معاً، من الوصول إلى التغييرات في التدفق النقدي.

وأحد هذه التعديلات هو في الحسابات القابلة للتحصيل، فنحن نعرف أنه في أي مدة زمنية معينة سوف نأخذ شيئاً من النقد السائل من الحسابات القابلة للتحصيل، مما سينقص خطها. كما سنقوم ببعض المبيعات ببطاقات الائتمان، مما سيزيد خط الحسابات القابلة للتحصيل. ونستطيع أن «نستخرج» رقم النقد السائل من هذين النوعين من الصفقات عن طريق النظر إلى التغيير في الحسابات القابلة للتحصيل من كشف ميزانية إلى الكشف الثاني. (وتذكر أن كشف الميزانية هو عن يوم محدد، وهكذا يمكن رؤية تغييرات عندما تقارن بين كشفين للميزانية). وتخيل مثلاً، أننا نبدأ بمئة دولار كحسابات قابلة للتحصيل على كشف الميزانية عند بداية الشهر. فنأخذ إلى الداخل 75 دولاراً نقداً أثناء الشهر. ونبيع بالائتمان مبيعات قيمتها مئة دولار. فالخط الجديد للحسابات القابلة للتحصيل في آخر الشهر سيكون (100+75-100) أي 125 دولاراً. فيكون التغيير في الحسابات القابلة للتحصيل من بداية المدة إلى نهايتها 25 دولاراً (100 - 125). وهو أيضاً معادل للمبيعات الجديدة (100 دولار ناقصاً الـ 75 دولاراً التي تلقيناها نقداً). ويمكن التعبير عن ذلك بشكل مختلف، فالنقد الذي تم استلامه يعادل المبيعات الجديدة ناقصاً التغيير في الحسابات القابلة للتحصيل

التوفيق

إن التوفيق المالي في سياق مالي يعني جعل خط النقد السائل على الكشف الميزاني للشركة يوائم النقد الحقيقي الذي تملكه الشركة في المصرف - وهذا شيء يشبه توازن دفتر شيكاتك، ولكن على نطاق أوسع

والتعديل الآخر هو تناقص القيمة. فتناقص القيمة يخصم من الربح التشغيلي في الطريق لحساب الربح الصافي. ولكن تناقص القيمة هو نفقة غير نقدية، كما تعلمنا؛ فليس له تأثير في تدفق النقد السائل. وهكذا فإن عليك أن تعيد جمعه إلى الداخل.

الشركة المبتدئة

هل هذا واضح؟ ربما لا. وإذن دعونا نتصور شركة بسيطة مبتدئة، حققت مبيعات بمئة دولار في الشهر الأول. وكلفة السلع المباعة 50 دولار، والنفقات الأخرى 15 دولاراً، وتناقص القيمة 10 دولارات. فأنت تعرف أن بيان الدخل عن الشهر سيكون كما يلي:

بيان الدخل	
المبيعات	100 دولار
كلفة السلع المباعة	50
الربح الإجمالي	50
النفقات	15
تناقص القيمة	10
الربح الصافي	25 دولاراً

دعونا نفترض أن المبيعات كلها حسابات قابلة للتحويل - فلم يدخل أي نقد سائل حتى الآن - كما أن تكاليف السلع المباعة كلها حسابات قابلة للدفع. فباستخدام هذه المعلومات، يمكننا تركيب كاشفين جزئيين للميزانية:

الموجودات	أول الشهر	آخر الشهر	التغيير
حسابات قابلة للتحويل	0	100 دولار	100 دولاراً
الالتزامات			
حسابات قابلة للدفع	0	50 دولاراً	50 دولاراً

والآن نستطيع أن نتخذ الخطوة الأولى في تركيب بيان التدفق النقدي. والقاعدة الأساسية المهمة هنا هي أنه إذا زادت الموجودات نقص النقد السائل - وهكذا فإننا نطرح

الزيادة من الدخل الصافي. أما في الالتزامات فإن العكس هو الصحيح. فإذا زادت الالتزامات، زاد النقد السائل أيضاً - وهكذا فإننا نجمع الزيادة مع الدخل الصافي

وهذه هي الحسابات:

25 دولاراً	البداية مع ربح صافي
(100)	طرح الزيادة في الحسابات القابلة للتحويل
50	إضافة الزيادة في الحسابات القابلة للدفع
<u>10</u>	إضافة تناقص القيمة
<u>15</u>	يساوي: التغيير الصافي في النقد

وتستطيع أن ترى أن هذا صحيح لأن النفقة النقدية الوحيدة للشركة أثناء هذه المدة كانت 15 دولاراً من النفقات. غير أنك في الأعمال التجارية الحقيقية لا تستطيع أن تؤكد نتائجك بمجرد التحديق فيها، بل تحتاج إلى أن تحسب بيان تدفق النقد السائل بتدقيق شديد حسب القواعد نفسها.

شركة واقعية

دعونا نجرب مع مثال أكثر تعقيداً. هنا (لتسهيل المرجع) بيان الدخل وكشوف الميزانية للشركة الوهمية المتخيلة التي تظهر أمورها المالية في الملحق:

بيان الدخل (بالملايين)

السنة المنتهية في 31 كانون الأول/ديسمبر 2005

\$8,689	المبيعات
<u>6,756</u>	كافة السلع المباعة
\$1,933	الربح الإجمالي
\$1,061	نفقات البيع، والنفقات العامة والإدارية
239	تناقص القيمة
<u>19</u>	دخل آخر
\$652	المكتسبات قبل الفائدة والضرائب
191	نفقة الفائدة
<u>213</u>	الضرائب
\$ 248	الربح الصافي

كشف الميزانية (بالملايين)

31 كانون الأول/ديسمبر 2005 31 كانون الأول/ديسمبر 2004

	\$ 72	\$ 83	الموجودات
	1,204	1,312	النقد وما يعادل النقد
	1,514	1,270	حسابات قابلة للتحويل
	<u>67</u>	<u>85</u>	مواد الجرد
	2,857	2,750	موجودات وتراكمات حالية أخرى
	2,264	2,230	إجمالي الموجودات الحالية
	<u>233</u>	<u>213</u>	ممتلكات، ومصانع، ومعدات
	<u>\$ 5.354</u>	<u>\$ 5.193</u>	موجودات أخرى طويلة الأجل
			إجمالي الموجودات
			الالتزامات
	\$ 1,129	\$ 1,022	حسابات قابلة للدفع
	150	100	خط الائتمان
	<u>51</u>	<u>52</u>	الجزء الحالي من دين طويل الأجل
	1,330	1,174	إجمالي الالتزامات الحالية
	1,158	1,037	الدين طويل الأجل
	<u>491</u>	<u>525</u>	التزامات أخرى طويلة الأجل
	<u>\$ 2.979</u>	<u>\$ 2.736</u>	إجمالي الالتزامات
			أسهم حملة الأسهم
			أسهم عادية بقيمة اسمية 1 دولار
			(مئة مليون سهم مرخصة،
			74 مليون سهم غير مدفوع
	\$ 74	\$ 74	في عامي 2005 و2004)
	1,110	1,110	رأسمال إضافي مدفوع
	1,191	1,273	مكتسبات محتفظ بها
	<u>\$ 2.375</u>	<u>\$ 2.457</u>	إجمالي أسهم الحملة
	<u>\$ 5.354</u>	<u>\$ 5.193</u>	إجمالي الالتزامات وأسهم الحملة
			الحواشي لعام 2005:
		\$ 239	تناقص القيمة
		74	عدد الأسهم العادية (بالملايين)
		\$ 3.35	مكتسبات كل سهم
		\$ 2.24	أرباح لكل سهم

- وينطبق المنطق نفسه كما في المثال الذي أعطيناها سابقاً
- انظر إلى كل تغيير من كشف ميزانية إلى الكشف الثاني.
 - قرر إن كان التغيير قد أنتج زيادة أم نقصاً في النقد السائل.
 - ثم اجمع الكمية مع الدخل الصافي أو طرحها منه.

وهذه هي الخطوات:

العمل	الملاحظة
اجمع تلك النقطة غير النقدية مع الربح الصافي	أبدأ بالربح الصافي \$248
اطرح الزيادة من الربح الصافي	كان تناقص القيمة \$239
	الحسابات القابلة للتحويل
	زادت بـ \$108
اجمع هذا النقص مع الربح الصافي	المجروبات تناقص بـ \$244
اطرح تلك الزيادة من الربح الصافي	الموجودات الحالية الأخرى
	زادت بـ \$18
اطرح تلك الزيادة من الربح الصافي	الممتلكات، والمصنع، والمعدات زادت
	بـ \$205 (بعد تعديل تناقص القيمة
	بـ 239 - انظر الحاشية 1)
أضف ذلك النقص إلى الربح الصافي	الموجودات الأخرى طويلة الأجل
	نقصت بـ \$20
اطرح ذلك النقص من الربح الصافي	الحسابات القابلة للدفع
اطرح ذلك النقص من الربح الصافي	نقصت بـ \$107
	خط الائتمان نقص بـ \$50

حاشية 1: لماذا نحتاج إلى التعديل من أجل تناقص القيمة عند نظرنا إلى التغيير في الممتلكات، والمصنع، والمعدات؟ تذكر أن الممتلكات، والمصنع والمعدات تخفض كل عام بمقدار تناقص القيمة المفروض على الموجودات في الحساب. وهكذا فإذا كان عندك أسطول من عربات الشحن حصلت عليها لقاء مبلغ مائة ألف دولار، فإن كشف الميزانية التالي لشرائها مباشرة سوف يتضمن مائة ألف دولار على خط الممتلكات والمصنع والمعدات. فإذا كان تناقص قيمة العربات هو عشرة آلاف دولار كل عام، فعند نهاية اثني عشر شهراً فإن خط الممتلكات والمصنع والمعدات سيكون تسعين ألف دولار. ولكن تناقص القيمة هو نقدة غير نقدية، وبما أننا نحاول الوصول إلى رقم نقدي، فإن علينا أن «نخرج» تناقص القيمة فنعيد إضافته إلى الداخل.

العمل	الملاحظة
أضف تلك الزيادة إلى الربح الصافي	الحصة الحالية من الدين الطويل الأجل
	ارتفعت بـ \$1
اطرح ذلك النقص من الربح الصافي	الدين الطويل الأجل نقص
	بـ \$ 121
أضف تلك الزيادة إلى الربح الصافي	الالتزامات الأخرى طويلة الأجل
	زادت بـ \$34
اطرح تلك الدفعات من الربح الصافي	وزعت الأرباح 166- \$ (انظر الحاشية 2)

ونستطيع الآن أن نركّب بيان تدفق النقد السائل على أساس هذه الخطوات كلها (انظر الصفحة الآتية). وبالطبع، فمع كشف ميزانية كامل كهذا، فإن عليك أن تضع التغيير في النقد السائل في الفئات الصحيحة كذلك. فالكلمات التي في العمود الذي على اليد اليمنى تظهر من أين يأتي كل رقم. و«النقد في النهاية» بالطبع يساوي توازن النقد على كشف الميزانية النهائية.

هذه تجربة معقدة! ولكنك تستطيع أن ترى أن هناك قدراً كبيراً من الجمال والبراعة المحكّمة في كل هذه العلاقات (ربما إذا كنت محاسباً فقط).

تعمق إلى ما تحت السطح قليلاً - أو لنستخدم تعابير مجازية مختلطة - اقرأ ما بين السطور - وسوف تتمكن من رؤية كيفية ترابط الأرقام ببعضها البعض. إن ذكاءك المالي في طريقه إلى الصعود، وكذلك تقديرك لفن تدبير الموارد المالية.

حاشية 2: هل تلاحظ الأرباح المشار إليها في الحاشية على كشف الميزانية؟ اضرب الربح بعدد الأسهم غير المدفوعة فتحصل على حوالي 166 مليون دولار (التي مثلها باعتبارها 166 \$ فقط). فالدخل الصافي 248 \$ ناقصاً الأرباح البالغة 166 \$ يساوي 82 \$ - وهي بالضبط كمية الزيادة في حصة حملة الأسهم. وهذه هي كمية الربح التي بقيت في الشركة كمكتسبات محتفظ بها. فإذا لم تكن هناك أرباح تم توزيعها أو أسهم جديدة تم بيعها، فإن النقد المقدم أو المستخدم في تمويل الأسهم العادية سيكون صفرًا. ذلك أن الأسهم العادية سوف تزيد أو تنقص ببساطة بمقدار الربح أو الخسارة في المدة.

بيان تدفق النقد السائل (بالملايين)

السنة المنتهية في 31 كانون الأول/ديسمبر، 2005

نقد من الأنشطة التشغيلية	
الربح الصافي	\$248 ربح صاف على بيان الدخل
تناقص القيمة	\$ 239 تناقص قيمة من بيان الدخل
حسابات قابلة للتحويل	(108) تغير في الحسابات القابلة للتحويل في 2004 إلى 2005
الجرد	244 تغير في المواد المجردة
موجودات حالية أخرى	(18) تغير في الموجودات الحالية الأخرى
الحسابات القابلة للدفع	(107) تغير في الحسابات القابلة للدفع
النقد السائل في العمليات	<u>\$ 498</u>
النقد من الأنشطة الاستثمارية	
الممتلكات، والمصنع، والمعدات	(205)\$ تغير في الممتلكات والمصنع والمعدات بتعديلها حسب
موجودات أخرى طويلة الأجل	تتناقص القيمة
النقد من الاستثمار	20 تغير من كشف الميزانية
النقد من أنشطة مالية	<u>\$ (185)</u>
خط الائتمان	
القسم الحالي من الدين	(50) تغير في الائتمان القصير الأجل
الطويل الأجل	1 تغير في الدين الحالي الطويل الأجل
دين طويل الأجل	
التزامات أخرى طويلة الأجل	(121) تغير من كشف الميزانية
الأرباح المدفوعة	34 تغير من كشف الميزانية
	(116) أرباح وزعت على حملة الأسهم
نقد سائل في التمويل	<u>\$ (302)</u>
تغيير في النقد السائل	11 اجمع الأقسام الثلاثة معاً
النقد السائل في البداية	72 من كشف ميزانية عام 2004
النقد السائل في النهاية	<u>\$ 83</u> التغير في النقد + النقد المبتدئ

obeikandi.com

لماذا النقد السائل مهم ومؤثر؟

ربما تقول لنفسك الآن: «ثم ماذا؟ إن حساب هذا كله عبء ثقيل. فلماذا أهتم به؟» كبدائية، دعنا نرى ما الذي يكشفه بيان تدفق النقد السائل لدى شركتنا النموذج. ففي سياق العمليات، من المؤكد أنها تقوم بعمل جيد في توليد النقد السائل. وتدفع النقد التشغيلي أعلى بكثير من الدخل الصافي. وقد تناقصت المواد عند الجرد. وهكذا فإن من المعقول الافتراض أن الشركة تقلص عملياتها. وهذا كله يؤدي إلى وضع نقدي أقوى.

غير أنك تستطيع أن ترى أيضاً أنه ليس هناك كثير من الاستثمار الجديد الجاري. فقد رجحت كفة تناقص القيمة على كفة الاستثمار، وهذا يجعلنا نتساءل إن كانت الإدارة تعتقد أن للشركة مستقبلاً كبيراً. وفي هذه الأثناء، فإن الشركة تدفع لحملة أسهمها ربحاً صحته جيدة، مما قد يشير إلى أنهم يقدرونها بسبب إمكانيتها لتوليد النقد السائل أكثر من تقديرهم لمستقبلها. (فكثير من الشركات النامية لا توزع أرباحاً كبيرة، لأنها تحتفظ بالمكتسبات لكي تستثمرها في الأعمال التجارية. بل إن كثيراً منها لا توزع أرباحاً على الإطلاق).

وهذه كلها افتراضات بالطبع؛ فمن أجل معرفة الحقيقة فعلاً عليك أن تعرف المزيد عن الشركة، ما هو عملها التجاري وما إلى ذلك - وهذا هو الجزء الخاص بالصورة الكبيرة من الذكاء المالي. ولكن إذا كنت تعرف كل هذه الأشياء فعلاً، فإن بيان تدفق النقد سيكون كاشفاً للأمور بشكل خارق للعادة.

إن هذا يصل بناء إلى وضعك نفسه بوصفك مدير تدفق النقد السائل في شركتك. إننا نعتقد أن هناك ثلاثة أسباب كبيرة للنظر إلى بيان تدفق هذا النقد ومحاولة فهمه.

قوة تدفق فهم النقد

أولاً: إن معرفة وضع النقد السائل في شركتك سوف تساعدك على فهم ما الذي يجري الآن، وإلى أين يتجه المشروع، وماهي الأولويات المحتملة لكبار موظفي الإدارة. فأنت بحاجة إلى أن لا تعرف فقط إن كان الوضع العام للنقد بصحة جيدة، بل إلى أن تعرف أيضاً من أين يأتي النقد. هل يأتي من العمليات؟ هذا شيء جيد - فهو يعني أن المشروع يولد نقداً سائلاً. وهل استثمار تدفق النقد رقم سلبي كبير؟ إن لم يكن كذلك فهذا ربما يعني أن الشركة لا تستثمر بمستقبلها. وماذا عن تمويل تدفق النقد؟ إذا كانت أموال الاستثمار آخذة بالدخول فإن ذلك قد يكون علامة تدعو للتفاؤل بالمستقبل، أو ربما يعني أن الشركة تبيع الأسهم في محاولة يائسة لتبقى طافية. إن النظر إلى بيان تدفق النقد قد يولد أسئلة كثيرة. ولكنها الأسئلة الصحيحة التي يجب طرحها. هل نسدد ديوننا؟ ولماذا أو لم لا؟ هل نشترى تجهيزات؟ إن الإجابات عن هذه الأسئلة سوف تكشف الكثير عن الخطط التي يعدها كبار الموظفين الإداريين للشركة.

وثانياً: أنت تؤثر في النقد السائل. وكما قلنا سابقاً، فإن معظم المديرين يركزون على الربح، بينما ينبغي أن يركزوا على الربح والنقد السائل معاً. وبالطبع فإن تأثيرهم في العادة ينحصر في تشغيل تدفق النقد - ولكن هذا هو أحد أهم المقاييس الموجودة. فمثلاً:

- الحسابات القابلة للتحويل: إن كنت تعمل في المبيعات، فهل تبيع لزبائن يدفعون فواتيرهم في أوقاتها؟ وهل علاقتك مع زبائنك وثيقة بما يكفيك للتحديث معهم حول شروط الدفع؟ وإذا كنت تعمل في خدمة الزبائن، فهل تقدم لهم نوع الخدمة الذي يشجعهم على دفع فواتيرهم في وقتها المناسب؟ وهل سلعتك خالية من العيوب؟ وهل فواتيرك دقيقة؟ وهل ترسل غرفة البريد الفواتير على أساس توقيت سليم؟ وهل موظف الاستقبال متعاون؟ إن كل هذه العوامل تقرر كيف يشعر الزبائن تجاه شركتك، وتؤثر بشكل غير مباشر في مدى سرعة تسديدهم

لنفواتيرهم. فالزبائن الساخطون ليسوا معروفين بالدفع السريع - فهم يحبون الانتظار حتى يتم حل أي نزاع.

● الجرد: إذا كنت تعمل في الهندسة، فهل تطلب منتجات خاصة طوال الوقت؟ إن كنت تفعل، فربما تخلق كابوساً لموظفي الجرد. وإذا كنت في العمليات وتحب أن يكون لديك مخزونات كثيرة من باب الاحتياط، فإنك ربما تخلق وضعا يقبع فيه النقد السائل على الرفوف، بينما يمكن استعماله لشيء آخر. وكثيراً ما يستطيع مديرو التصنيع والتخزين أن يقللوا الجرد بشكل هائل عن طريق الدراسة وتطبيق مبدأ المشروع «الرشيق» الذي تصدره تويوتا كرائدة.

● النفقات: هل تؤجل النفقات عندما لا تستطيع؟ وهل تنظر في توقيت تدفق النقد عندما تقوم بعمليات الشراء؟ من الواضح أننا لا نقول إن من الحكمة أن تؤجل النفقات دائماً بل إن من الحكمة أن تفهم ماذا سيكون تأثير النقد عندما تقرر أن تصرف مالا بالفعل، وأن تأخذ ذلك في الحسبان.

● الإقراض بالائتمان: هل تعطي قروضاً ائتمانية للزبائن المحتملين بسهولة أكثر من اللازم؟ من جهة أخرى: هل توقف الائتمان عندما يجب عليك أن تعطيه؟ إن القرارين كليهما يؤثران في تدفق النقد وفي المبيعات. ولهذا السبب يتعين على دائرة الائتمان أن تكون حريصة دائماً على إحداث التوازن بعناية.

وتستمر القائمة بالامتداد. ولعلك مدير مصنع، وأنت توصي دائماً بشراء المزيد من المعدات، فقط للاستعداد لمجيء الطلبات ولعلك في قسم تقانة المعلومات، وتشعر بأن الشركة تحتاج دائماً إلى آخر التحديثات لأنظمة حواسيبها. إن كل هذه القرارات تؤثر في تدفق النقد السائل، وكبار الموظفين الإداريين يفهمون ذلك بصورة جيدة جداً. فإذا أردت أن تقدم طلباً مؤثراً، فأنت بحاجة إلى تعريف نفسك بالأرقام التي تنظر إليها.

وثالثاً: إن المديرين الذين يفهمون تدفق النقد السائل يميلون إلى تسلّم مزيد من المسؤوليات، ومن ثم يحرزون التقدم بصورة أسرع من الذين يركزون على بيان الدخل فقط. ففي الباب القادم مثلاً، سوف نتعلم أن تحسب النسب، مثل أيام تحصيل المبيعات

الأجلة، التي هي مقياس مهم لكفاءة الشركة في قبض الحسابات القابلة للتحصيل. فكلما تم هذا القبض بصورة أسرع صار وضع النقد السائل في الشركة أفضل. ويمكنك أن تذهب إلى موظف في المالية وتقول له: «إنني ألاحظ أن أيام تحصيل المبيعات الآجلة عندنا كانت تتحرك في الاتجاه الخاطئ على مدى الأشهر الماضية. فكيف يمكنني أن أغير هذا الاتجاه؟» أو قد تتعلم مبادئ المشروع الرشيق، التي تركز (من بين أشياء أخرى) على إبقاء مواد الجرد في أدنى حد. فالمدیر الذي يقود شركة ما إلى التحول إلى مشروع رشيق يحرر لها بذلك كميات هائلة من النقد السائل.

ولكن نقطتنا العامة هنا هي أن تدفق النقد السائل هو مؤشر مهم على الصحة المالية للشركة، مع الربحية وأسهم المالكين العادية. فهي الحلقة الأخيرة في الثلاث. وأنت بحاجة إلى هذه النقاط الثلاث جميعاً لتقويم الصحة المالية لشركة ما. كما أنها الحلقة الأخيرة أيضاً في المستوى الأول للذكاء المالي. إذ يصبح لديك عندئذ فهم جيد للبيانات المالية الثلاثة كلها. وقد حان الوقت الآن للانتقال إلى المستوى التالي - وهو تشغيل هذه المعلومات عملياً.

الباب الرابع

صندوق عدة

حرية تدفق النقد

إن المكتسبات قبل الفائدة، والضرائب، وتناقص القيمة، وتسديد الديون على أقساط، كما لاحظنا سابقاً، لم تعد هي «المقياس المفضل» الذي يراقبه وول ستريت. فالمقياس الساخن الجاهز الآن هو حرية تدفق النقد السائل. وقد ظلت بعض الشركات تنظر إلى حرية تدفق النقد طوال سنوات. وأفضل مثال معروف على ذلك شركة وارن بافيت المسماة بير كشاير هاتاوي، ولو أن بافيت يسمي ذلك مكتسبات المالكين.

فكيف يتم حساب حرية تدفق النقد؟ احصل أولاً على بيان الشركة عن تدفق النقد. وبعد ذلك خذ النقد الصافي من العمليات واطرح الكمية المستثمرة في المعدات والأجهزة الرأسمالية. هذا كل ما في الأمر - فحرية تدفق النقد السائل هي ببساطة النقد المتولد من تشغيل المشروع مطروحاً منه المال المستثمر في إبقائه قائماً. وعندما تفكر في ذلك ستري أنه مقياس معقول تماماً للأداء. فإذا كنت تحاول تقويم النقد الذي تولده الشركة فإن ما تريد أن تعرفه في الحقيقة هو النقد من المشروع نفسه مطروحاً منه النقد المطلوب لإبقاء المشروع بصحة جيدة على المدى الطويل.

إن الشركات التي تتاجر بشكل علني ليس مطلوباً منها أن تكشف حرية تدفق النقد. ولكن شركات كثيرة تبلغ عنه في تقاريرها، خاصة مع التركيز الجديد على النقد في وول ستريت. وقد كان من الممكن أن يساعدنا ذلك أثناء الاندفاع الجنوني للشركات التي تباع سلعها وخدماتها بالإنترنت فقط [في التسعينيات] (عندما كانت هناك شركات كثيرة تباع منتجاتها وخدماتها عن طريق الإنترنت فقط) عندما كانت هناك شركات جديدة

كثيرة لديها تدفق نقد تشغيلي سلبي واستثمارات رأسمالية هائلة. فكانت حرية تدفق النقد السائل رقماً سلبياً كبيراً. ولم تكن تتم تلبية حاجاتها النقدية إلا لأن المستثمرين كانوا يرمون دولارات كثيرة في خزينة المشروع. فكان بافيت هو الوحيد تقريباً الذي يعتمد على حرية تدفق النقد في تلك الأيام، فلم يستثمر شيئاً في أي واحدة من تلك الشركات. فياللعجب!

وعلى أي حال، إذا كانت حرية تدفق النقد السائل في شركتك بصحة جيدة وأخذة بالازدياد فإنك تعرف على الأقل ما يلي:

- إن شركتك لديها خيارات فهي تستطيع أن تستخدم حرية تدفق النقد لتسديد دين، أو لشراء شركة منافسة، أو لتوزيع أرباح على المالكين.
- تستطيع أنت وزملائك أن تركزوا على المشروع التجاري نفسه وليس على تسديد جدول الرواتب، أو الحصول على تمويلات إضافية.
- وعندئذٍ يصبح من المحتمل أن ينظر وول ستريت إلى أسهم الشركة بطريقة مرضية ومواتية.