مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (2) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (2) 2015

السيولة النقدية بين وجهة النظر التقليدية و المفاهيم البديلة

دراسة تطبيقية على المنشآت المدرجة في السوق المالية السورية

الدكتور أيمن شيحا*

(تاريخ الإيداع 23 / 12 / 2014. قُبِل للنشر في 18 / 3 / 2015)

□ ملخّص □

يهدف هذا البحث إلى دراسة وتحليل مقاييس السيولة التقليدية (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) والبديلة (دورة تحويل النقدية، نسبة صافي الرصيد السائل) وذلك لتقييم المعلومات التي تقدمها عن قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية وذلك لدى عينة من المنشآت المدرجة في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية. وتبين من نتائج تحليل المقارنة والانحدار اللوجستي الثنائي أن المقاييس البديلة تعتبر أفضل من المقاييس التقليدية فيما يتعلق بدقة المعلومات التي تقدمها عن مقدرة المنشأة على سداد الالتزامات القصيرة الأجل، حيث تبين أن المقاييس التقليدية يمكن أن تشير إلى مستوى جيد للسيولة بحسب المفهوم التقليدي وذلك على الرغم من عدم قدرة المنشأة على سداد الخصوم المتداولة بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية، ولوحظ أن الانخفاض النسبي في دورة تحويل النقدية والارتفاع النسبي في نسبة صافي الرصيد السائل قد ترافق معه ارتفاع في نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة.

الكلمات المفتاحية: مقاييس السيولة التقليدية، التدفقات النقدية التشغيلية، صافي الرصيد السائل.

* أستاذ مساعد– قسم إدارة الأعمال– كلية الاقتصاد الثانية– جامعة تشرين– اللاذقية– سورية.

مجلة جامعة تشرين للبحوث والدراسات العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (37) العدد (2) 2015
Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies -Economic and Legal Sciences Series Vol. (37) No. (2) 2015

The liquidity between the traditional view and alternative concepts An Empirical Study of the Syrian Arab Republic

Dr. Aeman Sheha*

(Received 23 / 12 / 2014. Accepted 18 / 3 / 2015)

□ ABSTRACT □

This research aims at studying and analyzing the traditional liquidity measures (Current ratio, quick ratio), and alternative liquidity measures (cash conversion cycle, the ratio of net balance of fluid), in order to assess the information provided about the entity's ability to repay short-term financial obligations from operating cash flows in a sample of establishments listed in the stock of the Syrian Commission on Financial Markets. The results of the comparative analysis and logistic regression showed that the alternative measures are considered better than conventional measures, regarding the accuracy of the information provided about the ability of an entity to repay short-term obligations. It was found also that the traditional measures can indicate a good level of liquidity, according to the traditional concept and in spite of the non-established ability to repay current liabilities by operating cash flow, it was noted that the relative decline in the conversion of cash and the relative rise in the ratio of net liquid balance cycle may be associated with a rise in the proportion of operating cash flow to current liabilities.

Key words: traditional measures of liquidity, operating cash flows, net fluid balance

***Assistant Professor, Department of Business Administration, Faculty of Economy, Tishreen University, Lattakia , Syria**

مقدمة:

تعتبر المعلومات التي تقدمها مقاييس السيولة بمثابة قاعدة أساسية لاتخاذ القرارات اللازمة لتقييم وتعزيز قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل وبالتالي حماية المنشأة من العسر المالي والافلاس، لذلك فإنه من المهم جداً الاعتماد على مقاييس دقيقة تقدم معلومات صحيحة عن حالة السيولة لدى المنشأة. ويهتم هذا البحث بدراسة مقاييس السيولة المختلفة سواء التقليدية أو البديلة وتقييم قدرة هذه المقاييس على تشخيص مقدرة المنشأة على سداد الالتزامات القصيرة الأجل بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية. وتم تقسيم البحث إلى جزء نظري وآخر تطبيقي. القسم النظري يركز على الأدبيات النظرية التي اهتمت بإدارة السيولة ومقاييس السيولة المختلفة وأهميتها وطبيعة المعلومات التي تقدمها. في القسم التطبيقي تم اختيار عينة من المنشآت في هيئة الأوراق والأسواق المالية السورية لفترة زمنية مقدارها 9 سنوات تمتد من عام 2005 إلى 2013، وتم الاعتماد على تحليل المقارنة والانحدار اللوجستي الثنائي لدراسة المقاييس التقليدية والبديلة للسيولة ومقارنتها مع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة.

مشكلة البحث

إن سياسات رأس المال العامل التي تؤدي إلى زيادة حجم الاستثمار في الأصول المتداولة، تؤدي إلى ارتفاع نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة (الذي يشير إلى تحسن مستوى السيولة وفق المفهوم التقليدي)، بالإضافة إلى ارتفاع دورة تحويل النقدية (الذي قد يشير إلى تدهور مستوى السيولة التشغيلية). هذه المقاييس المرتفعة قد تؤثر بشكل سلبي على التدفقات النقدية التشغيلية وبالتالي انخفاض قدرة المنشأة على سداد الالتزامات في الوقت المحدد وانخفاض الطاقة الافتراضية للمنشأة[1].

أهمية البحث وأهدافه:

إن دراسة كفاءة إدارة السيولة يُعدّ موضوعاً في غاية الأهمية كونه يركز بشكل أساسي على قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها النقدية الجارية ويعتبر من أهم النقاط الهامة لبقاء واستمرار المنشأة على المدى الطويل، وبالتالي فإنه يحمل بعداً استراتيجياً وله دور فعال في حماية المنشأة من العسر المالي والإفلاس.

وتظهر أهمية السيولة بشكل أكبر في ظل الركود الاقتصادي والأزمات المالية، حيث تصبح معايير الاقتراض والتمويل الخارجي أكثر صرامة وصعوبة، وبالتالي فإن تعزيز قدرة المنشأة على توليد التدفقات النقدية داخلياً من عمليات التشغيل يعتبر عاملاً حاسماً وجوهرياً في إدارة السيولة.

يهدف هذا البحث إلى دراسة مقاييس السيولة التقليدية وتحليل مدى قدرتها على تزويد الإدارة بالمعلومات الدقيقة عن حالة السيولة في المنشأة وقدرتها على تعزيز التدفقات النقدية التشغيلية وذلك بالمقارنة مع المقاييس البديلة (دورة تحويل النقدية، صافي الرصيد السائل)، وتحديد فيما إذا كان هناك تناقض أو توافق في المعلومات التي تقدمها المقاييس المختلفة للسيولة.

فروض البحث

الفرضية الأساسية التي سيتم اختبارها في البحث هي:

-تعتبر المقاييس البديلة للسيولة (دورة تحويل النقدية، نسبة صافي الرصيد السائل) أفضل من المقاييس التقليدية (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) فيما يتعلق بقدرتها على تحديد وتشخيص مقدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية.

الأساليب الاحصائية واسلوب الاختبار

بهدف اختبار فرضية البحث، تم اتباع الخطوات التالية:

1-تم تقسيم كل متغير من متغيرات الدراسة في العينة إلى أربعة أقسام متساوية، ومعيار التقسيم هو نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة OCF_CL، حيث تم فرز هذه النسبة لمفردات العينة بشكل تنازلي، ومن ثم تقسيمها إلى أربعة أقسام متساوية، وبالتالي فإن أعلى القيم لنسبة OCF_CL سوف تقع ضمن القسم الأول وهو سيشكل المجموعة الأولى وسوف تأخذ الرمز Q1، في حين أن أدنى القيم للنسبة السابقة سوف تقع ضمن القسم الرابع وهو سيشكل المجموعة الرابعة وسوف تأخذ الرمز Q4، ثم سيتم حساب المتوسط والوسيط لكل متغير من متغيرات الدراسة للمجموعات الأربعة. نتيجة للأسلوب السابق فإن كل متغير سوف ينقسم إلى أربعة مجموعات، المجموعة الأولى ترتبط بأعلى القيم للنسبة OCF_CL، والمجموعة الرابعة ترتبط بأدنى القيم للنسبة OCF_CL، وسيتم دراسة معنوية الفرق بين المجموعتين الأولى والرابعة من خلال اختبار Mann-Whitney Test، بالإضافة إلى دراسة معنوية الفرق بين متوسط المتغير للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الرابعة وذلك بالاعتماد على اختبار العينات المستقلة T-test.

2-الانحدار اللوجستي الثنائي Binary Logistic Regression

تم الاعتماد على هذا الاختبار بهدف الكشف عن قدرة مقاييس السيولة (المقاييس التقليدية مقارنة بالمقاييس البديلة) على التنبؤ بقيم نسبة OCF_CL المرتفعة نسبياً (أكبر من قيمة الوسيط) والقيم المنخفضة نسبياً (أصغر من أو تساوي قيمة الوسيط).

متغيرات البحث

1-نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة (OCF_CL).

2-نسبة التداول Current Ratio -(CR): وهي عبارة عن نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة.

3-نسبة السيولة السريعة Quick Ratio – (QR): وتم حسابها من خلال طرح (المخزون والمصاريف المدفوعة مقدماً والدفعات المقدمة للموردين) من الأصول المتداولة وتقسيم نتيجة الطرح على الخصوم المتداولة.

4-نسبة صافي الرصيد السائل Net Liquid Balance – (NLB): وهي عبارة عن (الأصول المالية السائلة – الخصوم المالية السائلة) ÷ (اجمالي الأصول). الأصول المالية السائلة تُعبر عن النقدية وجميع الاستثمارات والتوظيفات المالية القصيرة الأجل، بينما تُعبر الخصوم المالية السائلة عن القروض قصيرة الأجل بالإضافة إلى الأقساط المتداولة من القروض طويلة الأجل والأقساط المتداولة الدائنة لعقود الايجار التمويلي.

5-نسبة المديونية القصيرة الأجل Short-Term Debt Ratio – (STD_R): وهي عبارة عن نسبة الخصوم المتداولة إلى اجمالي الأصول.

6-نسبة المديونية الاجمالية Total Debt Ratio – (TD_R): وهي عبارة عن نسبة اجمالي الخصوم إلى اجمالي الأصول.

7-دورة تحويل النقدية Cash Conversion Cycle (CCC): وهي عبارة عن (فترة تحويل المخزون + فترة تحصيل الذمم المدينة) – متوسط فترة السداد للموردين.

منهجية البحث:

بغية تحقيق أهداف هذا البحث، سيتم تقسيمه إلى قسمين الأول نظري والآخر عملي، سيتم في القسم النظري عرض الأدبيات النظرية التي تناولت مقاييس السيولة المختلفة من وجهات نظر مختلفة. أما في القسم العملي، سيتم دراسة وتحليل مجموعة بيانات مأخوذة من القوائم المالية الختامية لعينة من المنشآت في سوريا لفترة مدتها 9 سنوات، وسيتم الاعتماد على تحليل المقارنة والانحدار اللوجستي الثنائي لدراسة المقاييس التقليدية والبديلة للسيولة ومقارنتها مع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة وذلك باستخدام برنامج Spss .

الدراسات السابقة:

1- دراسة (Richards V and all)[1]

هدف هذا البحث إلى دراسة دورة تحويل النقدية كمقياس للسيولة ومقارنتها مع نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة وتحديد مدى قدرتها على تزويد المعلومات الصحيحة والدقيقة عن قدرة المنشأة على مقابلة الالتزامات في الأجل القصير. وأشارت النتائج إلى أن الارتفاع في دورة تحويل النقدية (الذي قد يشير إلى تدهور السيولة) ترافق مع الارتفاع في نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة (الذي يشير حسب المفهوم التقليدي إلى تحسن مستوى السيولة).

2- دراسة (Shulman J and all)[2]

هدف هذا البحث إلى تحليل و دراسة صافي الرصيد السائل باعتباره مؤشر للسيولة المالية ومدى قدرة هذا المؤشر على تقديم المعلومات الصحيحة والدقيقة عن قدرة الشركات على مقابلة الالتزامات المالية في الأجل القصير مقارنة بمؤشرات أخرى للسيولة و منها (نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة). وتوصلت النتائج إلى تفوق مقياس صافي الرصيد السائل على العديد من المقاييس الأخرى للسيولة كنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة في التنبؤ بالمشاكل المالية للمنشأة و مدى مقدرتها على مقابلة الالتزامات قصيرة الأجل.

3- دراسة (Gotlob D and all)[3]

هدف هذا البحث إلى دراسة المؤشرات التقليدية للسيولة (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) ومقارنتها مع نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة OCF_CL. حيث تم اختيار 24 منشأة بشكل عشوائي وتم حساب مؤشرات السيولة للمنشآت السابقة لفترة تمتد من 1989 إلى 1993، ومن ثم تم فرز المنشآت في العينة من الأعلى إلى الأدنى وذلك استناداً إلى كل نسبة من نسب السيولة، وتمت المقارنة بين أعلى ثمانية منشآت (المنشآت التي لديها أعلى القيم للمتوسط فيما يتعلق بكل نسبة) وأدنى ثمانية منشآت (المنشآت التي لديها أدنى القيم للمتوسط فيما يتعلق بكل نسبة)، وبذلك فإن المنشآت في العينة تنقسم استناداً إلى قيم كل نسبة إلى مجموعتين، المجموعة الأولى (تضم أعلى ثمانية قيم) والمجموعة الثانية (تضم أدنى ثمانية قيم)، ومن ثم المقارنة بين متوسط قيم المجموعة الأولى ومتوسط قيم المجموعة الثانية. وتبين من النتائج أنه لا توجد علاقة ارتباط معنوية بين المؤشرات التقليدية ونسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة. وأوضحت نتائج المقارنة أنه عندما تم تقسيم العينة استناداً إلى نسبة OCF_CL تبين أنه يوجد فرق معنوي بين متوسط نسبة OCF_CL للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الثانية، ولكن لوحظ عدم وجود فرق معنوي بين متوسط نسبة التداول للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الثانية، وعدم وجود فرق معنوي بين متوسط نسبة السيولة السريعة للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الثانية. وأوضحت النتائج أيضاً أنه عندما تم تقسيم العينة استناداً إلى نسبة التداول تبين أنه يوجد فرق معنوي بين متوسط نسبة

التداول للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الثانية، ولكن لوحظ عدم وجود فرق معنوي بين متوسط نسبة OCF_CL للمجموعة الأولى والمتوسط للمجموعة الثانية. وظهرت النتائج نفسها عندما تم تقسيم المنشآت استناداً إلى نسبة السيولة السريعة.

4- دراسة (Carvell A and all) [4]

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل المقاييس التقليدية للسيولة كنسبة التداول ونسبة السيولة السريعة ومقارنتها مع المدخل المتكامل لتحليل السيولة (مدخل يعتمد على تقسيم صافي رأس المال العامل إلى مكونان: المكون المالي (صافي الرصيد السائل) و المكون التشغيلي (دورة تحويل النقدية)). وأشارت نتائج الدراسة إلى أن المقاييس التقليدية لا تتمكن دائماً من إعطاء المعلومات الصحيحة والدقيقة عن مستوى السيولة وأنه من الأكثر جدوى الاعتماد على صافي الرصيد السائل كمقياس للسيولة المالية إضافة إلى اعتماد دورة تحويل النقدية كمقياس للسيولة التشغيلية. هذا وعلى الرغم من وجود عدة نقاط اتفاق و لكن الأهم هنا أن نشير لوجه الاختلاف بين هذه الدراسة و دراسة الباحث من حيث أن دراسة الباحث تكمن من خلال القيام بتطبيق البحث على مجموعة من المنشآت المدرجة في سوق مالية ناشئة.

مجتمع وعينة البحث:

يتألف مجتمع البحث من المنشآت في سوريا، حيث تم اختيار عينة من المنشآت المدرجة في السوق المالية السورية. وتم استبعاد المنشآت التابعة لقطاع المصارف والتأمين والاستثمار والعقارات نظراً للطبيعة الخاصة لأنشطتها والتي لا تخدم الدراسة الحالية. أما فترة الدراسة فهي تمتد من عام 2005 وحتى نهاية عام 2013، مع الإشارة إلى أن بعض المنشآت لم تتوفر فيها البيانات لكامل المدة. وبلغ عدد المنشآت ضمن العينة 12 منشأة وهي (MTN، سيريتل موبايل تيليكوم، الشركة الأهلية للنقل، العربية السورية للمنشآت السياحية، المجموعة المتحدة للنشر والإعلان والتسويقUG، شركة ماس للتوزيع، قرية دمشق للشحن، الشرق الأدنى لمنتجات الزيتون، الشركة الهندسية الزراعية للاستثمارات – نماء، القلمون للاستثمار النباتي والحيواني، الشركة الأهلية لصناعة الزيوت النباتية، عصير الجبل الطبيعي). وبلغ اجمالي مفردات العينة 67 مفردة (المنشآت–السنوات). وبهدف تخفيف أثر القيم الشاذة على النتائج تم حذف 1% من كل نهاية من البيانات لكل متغير.

1- المقاييس التقليدية للسيولة Traditional Measures of Liquidity

من أهم المقاييس التقليدية للسيولة والمستخدمة بشكل واسع هي نسبة التداول Current Ratio ونسبة السيولة السريعة Quick Ratio[6]. إن الهدف من هذه النسب هو إعطاء مقياس عن هامش الأمان الذي تمتلكه المنشأة لمقابلة التزاماتها الجارية. و كنا قد استعرضنا سابقاً تعريف كل من نسبة التداول و نسبة السيولة السريعة. إن المحللين ينظرون إلى الأصول المتداولة على أنها المصادر المستثمرة في الأصول التي ترتبط مباشرة بالعمليات اليومية، ويتوقعون أن يتم تحويل أي عنصر من عناصر الأصول المتداولة إلى نقدية خلال دورة التشغيل Operating Cycle للمنشأة أو خلال عام واحد. ويعتمد مفهوم نسبة التداول على أنه كلما زادت نسبة الأصول المتداولة إلى الخصوم المتداولة كلما زاد احتمال أن تكون المنشأة قادرة على سداد التزاماتها عندما تستحق. وتعتبر النسبة 1:2 كمعيار مقبول على كفاية السيولة. بالمقارنة مع نسبة التداول، يَعتبر المحللون أن نسبة السيولة السريعة تُشكل مقياس أكثر صرامة لسيولة المنشأة وذلك لأن هذه النسبة تعتمد على مقارنة الخصوم المتداولة فقط مع تلك الأصول المتداولة التي من المتوقع أن تُنتج النقدية بشكل مؤكّد نسبياً في حال توقفت عمليات المنشأة، حيث يتم من خلال هذه النسبة طرح

العناصر الأقل سيولة (المخزون والمصاريف المدفوعة مقدماً) من الأصول المتداولة، وتعتبر المصاريف المدفوعة مقدماً من العناصر التي لا تُنتج أي نقدية، في حين أن كمية النقدية التي سوف يُنتجها المخزون في حال أوقفت المنشأة عملياتها تتسم بدرجة عالية من عدم التأكد. إن قاعدة القياس لكفاية السيولة والمقبولة بشكل واسع لنسبة السيولة السريعة هي النسبة 1:1 .

تعرضت المقاييس السابقة إلى العديد من الانتقادات، وأهم الانتقادات الموجهة إليها هو أنها تركز بشكل أساسي على تصفية الأصول Assets Liquidation بدلاً من تحليل السيولة على أساس أن المنشأة ستستمر وتبقى في العمل. وعلى سبيل المثال إذا بلغت نسبة التداول 1:2 فإنها إشارة على أن المنشأة ستبقى قادرة على تغطية الالتزامات الجارية حتى ولو انخفضت قيمة الأصول المتداولة للنصف، ولكن هذا صحيح فقط إذا أرادت المنشأة تصفية الأصول المتداولة والتخلص منها وبالتالي عرقلة العمليات الإنتاجية والتوقف عن العمل[1]، ولكن فعلياً فإن الأصول المتداولة تتحول إلى نقدية ضمن سياق عمل المنشأة، ولا يمكن للمنشأة تحويل هذه الأصول إلى نقدية بالقيمة التي تريدها وفي الوقت الذي ترغب فيه بالحصول على النقدية[7]. وبالتالي فإن قدرة المنشأة على مقابلة التزاماتها الجارية من خلال تصفية الأصول في حالات الفشل يجب النظر إليها على أنها الخط الثاني للدفاع، ويجب أن يتركز اهتمام المستثمرين بالدرجة الأولى على قدرة المنشأة على تغطية التزاماتها الجارية بواسطة التدفقات النقدية الناتجة عن توظيف المخزون والذمم المدينة في مجرى عمليات المنشأة الطبيعية، بالإضافة إلى التركيز على حساسية هذه التدفقات النقدية التشغيلية للانخفاض في المبيعات والأرباح خلال فترات المحن الاقتصادية Periods of Economic Adversity [1].

2- مقاييس السيولة المستندة إلى قائمة التدفقات النقدية التشغيلية:

تعتبر قائمة التدفقات النقدية إحدى القوائم المالية المرتبطة بشكل مباشر بالنقدية[8]، والهدف منها هو تحديد التدفقات النقدية الداخلة والخارجة خلال فترة زمنية محددة. ويمكن للتدفقات النقدية أن تُبين قدرة المنشأة على تمويل النفقات التشغيلية، مقابلة الديون عند استحقاقها وإبراز قدرة المنشأة على مقابلة الالتزامات الغير متوقعة. إن استخدام المعلومات المتاحة في قائمة التدفقات النقدية مع المعلومات المتاحة في القوائم المالية الأخرى يساعد المستثمرين والدائنين على تقييم قدرة المنشأة على توليد صافي تدفقات نقدية مستقبلية موجبة وقدرتها على مقابلة الالتزامات ودفع توزيعات الأرباح بالإضافة إلى تحديد احتياجات المنشأة من التمويل الخارجي. وتُعتبر التدفقات النقدية التشغيلية الموجبة دليل على الأداء الجيد للمنشأة، وفي حال ازدادت التدفقات النقدية عبر السنوات فإن ذلك يدل على قدرة المنشأة على الوفاء بالالتزامات المالية والقدرة على مقابلة احتياجاتها النقدية، في حين أن التدفقات النقدية التشغيلية السالبة تُشير إلى ضعف أداء المنشأة وعدم قدرتها على دعم حتى عملياتها الرئيسية. وعند تحليل السيولة تعتبر المعلومات المستندة إلى التدفقات النقدية أكثر موثوقية من المعلومات المستندة إلى قائمة المركز المالي وقائمة الدخل. حيث تعتبر بيانات قائمة المركز المالي ساكنة Static بسبب أن عملية القياس تتم عند نقطة واحدة من الزمن، في حين أن قائمة الدخل تتضمن عناصر غير نقدية مثل الاهتلاك، في المقابل فإن قائمة التدفقات النقدية تُسجل التغيرات في القوائم الأخرى وتركز على النقدية المتوفرة للعمليات والاستثمار. والمنشأة الناجحة يجب أن تمتلك القدرة على توليد النقدية الكافية لسداد الخصوم المتداولة[3]، ولكن هذه التدفقات النقدية قد لا تكون مُمَثلة بشكل جيد بواسطة الأصول المصنفة كأصول متداولة في قائمة المركز المالي، لذلك فإن كل من نسبة التداول ونسبة السيولة السريعة يمكن أن تفشل في قياس سيولة المنشأة عند أي نقطة من الزمن لأنها لا تقدم معلومات عن قدرة المنشأة على توليد النقدية.

وتعتبر نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة إحدى أهم النسب المستندة إلى قائمة التدفقات النقدية والمقترحة لتقييم سيولة المنشأة.

3- تحليل السيولة (النظرة التكاملية) Integrative Approach to Liquidity Analysis

من الأمور الهامة التي يتطلبها التقييم الدقيق للسيولة هي التمييز بين الأصول والخصوم المتداولة المستخدمة في دورة التشغيل عن تلك الأصول و الخصوم المتداولة غير المرتبطة بشكل مباشر بالعمليات[4]، وهذا التمييز ضروري لأن الأصول المتداولة التشغيلية Current Operating Assets لا تمثل أصول سائلة طالما هناك استمرارية في عمل المنشأة. ولمعالجة هذه المسألة فإننا نحتاج إلى تقنية قياس تأخذ بعين الاعتبار سيولة الأصول المتداولة المستخدمة في دورة التشغيل بشكل منفصل عن الأصول المتداولة الأخرى الموجودة لدى المنشأة. إن النظرة التكاملية لتحليل السيولة هي مصممة لبلوغ هذا الهدف تماماً، حيث تقوم هذه النظرة على أساس تقسيم صافي رأس المال العامل إلى مكونان، الأول يركز على السيولة المالية والآخر يركز على السيولة التشغيلية، وبهذه الطريقة نستطيع أن نحدد وبشكل منفصل إلى أي مدى تكون فيه التزامات المنشأة القصيرة الأجل مغطاة بكل من مخزون أصولها المالية السائلة وبتدفق مصادرها السائلة المزودة كنتيجة للعمليات. وبالتالي هذه الطريقة تزود المحللين الماليين والمستثمرين والدائنون بمقياس للرصيد السائل للأصول المالية بعد أن يتم مقابلة الاحتياجات التشغيلية. والخطوة الأولى في النظرة التكاملية لتحليل السيولة هي تقسيم صافي رأس المال العامل إلى مكونان هما:

المكون المالي (صافي الرصيد السائل) والمكون التشغيلي (احتياجات رأس المال العامل).

3-1 متطلبات رأس المال العامل Working Capital Requirements (WCR)

وهي عبارة عن الفرق بين الاحتياجات التشغيلية المتداولة (المخزون والذمم المدينة) والمصادر التشغيلية المتداولة (الذمم الدائنة و الالتزامات المستحقة). هذه المتطلبات والمصادر هي مرتبطة بشكل خاص بدورة التشغيل[2]. نلاحظ بأن متطلبات رأس المال العامل ليست مفيدة في شكلها الساكن لقياس السيولة التشغيلية للمنشأة بشكل مباشر، حيث تتألف من الأصول المتداولة التشغيلية الموظفة في الأنشطة التشغيلية للمنشأة وبالتالي فإنها غير متاحة لتغطية الالتزامات المالية، وطالما أنها مقياس ساكن فهي تفشل في قياس توقيت وحجم التدفقات النقدية التي تحدد مدى سيولة عمليات المنشأة. و بناءً على ذلك فإننا نحتاج إلى تقنية معينة يتم من خلالها تحويل هذا المقياس الساكن إلى مقياس ديناميكي للسيولة التشغيلية يقيس سيولة هذه الأصول والخصوم ضمن حالة التشغيل المستمر. ويقترح كل من Richards و Laughlin استخدام دورة تحويل النقدية كمقياس ديناميكي للسيولة التشغيلية[4]. هذا و تعتبر دورة تحويل النقدية طريقة سريعة وملائمة لتحليل السيولة التشغيلية (المستمرة) للمنشأة بمرور الوقت فهي تركز بشكل أساسي على التدفقات النقدية[9]. كما تعتبر مقياساً فعّالاً وديناميكياً يدمج كل من بيانات الميزانية العمومية وقائمة الدخل الختامية فتشكل مقياس للسيولة يأخذ بعين الاعتبار البعد الزمني[10]، ويقدم معلومات عن طول الفترة الزمنية التي تحتاجها المنشأة لتوليد النقدية من أصولها المتداولة، بحيث أنه كلما ارتفعت دورة تحويل النقدية كلما ازداد حجم النقدية الذي تحتاجه المنشأة[10] . ويتم حساب دورة تحويل النقدية من خلال المعادلة التالية:

دورة تحويل النقدية= (دورة التشغيل)- (متوسط فترة السداد للموردين) = (فترة تحويل المخزون+ فترة تحصيل الذمم المدينة) – (متوسط فترة السداد للموردين).

فترة تحويل المخزون: تمثل متوسط الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحويل المواد الأولية إلى بضاعة جاهزة وبيع هذه البضاعة، ويتم حسابها من خلال الصيغة التالية:

[(متوسط المخزون) ÷ (تكلفة البضاعة المباعة ÷ 365)]

فترة تحصيل الذمم المدينة: وتمثل متوسط الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتحصيل قيمة المبيعات الآجلة من الزبائن. ويتم حسابها من خلال الصيغة التالية:

[(الذمم المدينة) ÷ (المبيعات ÷ 365)]

متوسط فترة السداد للموردين: وتقيس الفترة الزمنية التي تستغرقها المنشأة لتسديد الالتزامات المترتبة عليها للموردين. ويتم حسابها من خلال الصيغة التالية:

[(الموردين) ÷ (تكلفة البضاعة المباعة ÷ 365)].

3-2 الرصيد السائل الصافي Net Liquid Balance (NLB)

وهو بالتعريف عبارة عن الأصول المالية السائلة (النقدية والاستثمارات المؤقتة) مطروحاً منها الالتزامات المالية السائلة (قروض قصيرة الأجل و الجزء الحالي من الديون طويلة الأجل)[2]. ويمكن استخدام هذا المقياس لقياس السيولة المالية Financial Liquidity فهو يقيس مدى قدرة المنشأة على تغطية الخصوم المالية المتداولة بواسطة الأصول المالية المتداولة. وبما أن هذا المقياس لا يتضمن الأصول المتداولة المرتبطة بالعمليات، بالنتيجة المستويات المرتفعة لهذا المقياس تدل على سيولة مالية أفضل[4].

الدراسة الميدانية

1- الاحصاءات الوصفية

الجدول (1) يعرض قيم المتوسط والوسيط لمتغيرات البحث، ونلاحظ أن نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة تشكل بالمتوسط 46.8%، ونلاحظ أن متوسطات مقاييس السيولة التقليدية (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) هي أعلى من القيم المعيارية. وبلغ متوسط دورة تحويل النقدية 104 يوم، في حين بلغ متوسط نسبة صافي الرصيد السائل 10%. وبلغت متوسطات نسب المديونية (نسبة المديونية القصيرة الأجل، نسبة المديونية الاجمالية) (0.29، 0.368) على التوالي.

الجدول (1): الاحصاءات الوصفية

المتغيرات	OCF_CL	CR	QR	CCC	NLB	STD_R	TD_R
قيم المتوسط و(الوسيط)	0.468 (0.55)	2.31 (1.61)	1.49 (1.05)	104.1 (72)	0.101 (0.05)	0.29 (0.34)	0.368 (0.4)

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الدراسة التطبيقية.

حجم العينة N يساوي 59 مفردة (المنشآت_ السنوات).

2- تحليل المقارنة

الجدول رقم (2) يعرض المقارنة بين المجموعة الأولى Q1 (المجموعة التي لديها أعلى القيم للنسبة OCF_CL) والمجموعة الرابعة Q4 (المجموعة التي لديها أدنى القيم للنسبة OCF_CL) وذلك بالاعتماد على نتائج اختبار العينات المستقلة T-test لاختبار الفرق بين متوسط المجموعة الأولى ومتوسط المجموعة الرابعة بالنسبة لكل متغير، بالإضافة إلى الاعتماد على اختبار Mann-Whitney Test لاختبار الفرق بين المجموعتين بالنسبة لكل متغير.

نلاحظ من الجدول (2) أن متوسط نسبة OCF_CL للمجموعة (1) قد بلغ 1.1 في حين بلغ المتوسط للمجموعة (4) –0.21 والفرق معنوي بين المتوسطين والمجموعتين عند مستوى 0.01. نلاحظ أيضاً أن متوسط نسبة التداول للمجموعة(4) قد بلغ 2.87 وهو يعادل المتوسط في المجموعة (1)، ونلاحظ أن متوسط نسبة السيولة السريعة للمجموعة (4) قد بلغ 1.57 في حين بلغ للمجموعة (1) قيمة 1.78، وهذا يعني أنه استناداً للمفهوم التقليدي للسيولة فإن المجموعة (4) لديها مستوى جيد للسيولة مع العلم أن نسبة OCF_CL في المجموعة (4) هي سالبة وتشير إلى أن المنشأة غير قادرة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل من خلال التدفقات النقدية التشغيلية. وهنا يظهر بشكل واضح التناقض في الدلالات التي تقدمها النسب التقليدية عن مستوى السيولة في المنشأة، حيث نلاحظ أيضاً أن متوسطات النسب التقليدية (QR,CR) للمجموعة (1) هي مرتفعة وتدل على مستوى جيد للسيولة، والفرق بين المجموعتين فيما يتعلق بالنسب التقليدية السابقة هو غير معنوي.

الجدول (2): تحليل المقارنة

Q	N		OCF_CL	CR	QR	CCC	NLB	STD_R	TD_R
1	15	المتوسط	1.11**	2.87	1.78	40**	0.21**	0.23	0.27
		الوسيط	1.07**	1.7	1.18	26**	0.18**	0.22	0.22
2	15	المتوسط	0.77	2.05	1.64	31.7	0.187	0.27	0.39
		الوسيط	0.75	1.63	1.37	20	0.11	0.29	0.44
3	14	المتوسط	0.23	1.38	0.93	115.6	0.01	0.42	0.495
		الوسيط	0.22	0.84	0.68	57	0.000	0.445	0.525
4	15	المتوسط	-0.21	2.87	1.57	230	-0.01	0.245	0.32
		الوسيط	-0.15	1.93	1.00	210	0.01	0.19	0.37

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الدراسة التطبيقية.

* ، ** معنوي عند مستوى 0.05، 0.01 على التوالي[1].

ونلاحظ أن متوسط دورة تحويل النقدية (السيولة التشغيلية) للمجموعة (1) قد بلغ 40 يوم وهو أقل من المتوسط في المجموعة (4) حيث بلغ 230 يوم والفرق معنوي بين المتوسطين والمجموعتين عند مستوى 0.01، ونجد أن متوسط نسبة صافي الرصيد السائل إلى إجمالي الأصول NLB (مستوى السيولة المالية لدى المنشأة)، قد بلغ للمجموعة (1) قيمة 0.21 في حين بلغ –0.01 لدى المجموعة(4) والفرق معنوي بين المتوسطين والمجموعتين عند مستوى 0.01، والنتائج السابقة تدل على أن السيولة المالية والسيولة التشغيلية للمجموعة (1) هي أفضل بالمقارنة مع المجموعة (4) وهو ما تؤكده نسبة OCF_CL. ونلاحظ أن متوسط نسبة المديونية القصيرة الأجل STD_R ومتوسط نسبة المديونية الاجمالية TD_R للمجموعة (1) هي أدنى (0.23، 0.27) بالمقارنة مع المجموعة (4) (0.25، 0.32)، ولكن الفرق غير معنوي بين المتوسطين والمجموعتين لكل نسبة.

[1] - الرموز *، ** المرافقة لقيم المتوسط في المجموعة الأولى تشير إلى معنوية الفرق بين متوسط المجموعة الأولى ومتوسط المجموعة الرابعة بالنسبة لكل متغير وذلك استناداً إلى اختبار (T)، أما الرموز المرافقة لقيم الوسيط في المجموعة الأولى فهي تشير إلى معنوية الفرق بين المجموعتين الأولى والرابعة بالنسبة لكل متغير استناداً لاختبار Mann-Whitney .

3- تحليل الانحدار اللوجستي الثنائي

3-1 تحليل الدقة التصنيفية

تم الاعتماد على الانحدار اللوجستي الثنائي (كون التابع اللوجستي يبدأ بنمو متسارع حتى يصل إلى نقطة يبدأ فيها بنمو شبه منتظم) لتحديد مقدرة المتغيرات المستقلة (المؤشرات التقليدية للسيولة مقارنة بالمؤشرات البديلة) على التمييز الصحيح لمفردات نسبة OCF_CL الأكبر من قيمة الوسيط ومفردات نسبة OCF_CL الأصغر من أو تساوي قيمة الوسيط، وبالتالي فإن المتغير التابع (G) هو متغير ثنائي (G0,G1) حيث G1 تمثل المجموعة (1) وتأخذ القيمة (1) وتتضمن القيم المرتفعة نسبياً للمتغير OCF_CL (القيم الأكبر من الوسيط)، أما G0 فهي تمثل المجموعة (2) وتأخذ القيمة (0) وتتضمن القيم المنخفضة نسبياً للمتغير OCF_CL (القيم الأصغر من أو تساوي الوسيط)، ونستطيع من خلال الانحدار اللوجستي الثنائي أن نحصل على نسبة الدقة التي تستطيع من خلالها المتغيرات المستقلة أن تميز بشكل صحيح مفردات المجموعة الأولى G1 والثانية G0 (نسبة الدقة في التمييز الصحيح للقيم المرتفعة والقيم المنخفضة لنسبة OCF_CL). من أجل تحقيق هذا الهدف تم بناء ثلاثة نماذج. المتغير التابع لكافة النماذج هو المتغير الثنائي G. المتغير المستقل في النموذج الأول هو نسبة التداول CR، في النموذج الثاني هو نسبة السيولة السريعة QR، في النموذج الثالث تم اختيار المتغيرين (NLB, CCC) كمتغيرات مستقلة، وذلك بهدف المقارنة مع النموذجين الأول والثاني اللذان يتضمنان المؤشرات التقليدية للسيولة كمتغيرات مستقلة، حيث يتم ضمن هذه المؤشرات دمج الأصول والخصوم المالية المتداولة مع الأصول والخصوم التشغيلية المتداولة، في حين أن دورة تحويل النقدية CCC تُعبر فقط عن السيولة التشغيلية، أما نسبة صافي الرصيد السائل NLB فهي تُعبر عن السيولة المالية، ولذلك تم دمج المتغيرين السابقين في نموذج واحد (النموذج الثالث).

الجدول رقم (3) يعرض نتائج الدقة التصنيفية ضمن كل نموذج من النماذج الثلاثة (M3, M2, M1). ويعرض الجدول نسبة الدقة التصنيفية للمتغير (المتغيرات المستقلة) ومستوى المعنوية لكل نموذج (sig) استناداً إلى اختبار Omnibus Tests of Model Coefficients.

الجدول رقم (3) نتائج الدقة التصنيفية

	G	G		Percentage Correct %	(Sig)
		0	1		
M1 (CR)	0	24	6	80.0	0.563
	1	25	4	13.8	
	Overall Percentage			*47.5*	
M2 (QR)	0	23	7	76.7	0.104
	1	15	14	48.3	
	Overall Percentage			*62.7*	
M3 (NLB,CCC)	0	25	5	83.3	0.000
	1	10	19	65.5	
	Overall Percentage			*74.6*	

الجدول من إعداد الباحث بالاعتماد على نتائج الدراسة التطبيقية.

نلاحظ من النتائج في الجدول (3) أن نسبة الدقة التصنيفية الاجمالية للمتغير CR في النموذج الأول M1 منخفضة جداً حيث بلغت 47.5، وهي نسبة قريبة من 50% والتي قد تحدث نتيجة الصدفة، بينما بلغت في النموذج الثاني 62.7%. في النموذج الثالث M3 نلاحظ أن كل من دورة تحويل النقدية CCC ونسبة صافي الرصيد السائل NLB تتمتع بنسبة دقة تصنيفية أعلى بالمقارنة مع النموذجين السابقين، حيث نلاحظ أن 83.3% (25 مفردة) من مفردات المجموعة (G0) قد تم تصنيفها بشكل صحيح (تم تصنيفها ضمن المجموعة G0)، بينما تم تصنيف 5 مفردات بشكل خاطئ (تم تصنيفها ضمن المجموعة G1). ونلاحظ أن 65.5% (19 مفردة) من مفردات المجموعة (G1) تم تصنيفها بشكل صحيح مقابل 10 مفردات تم تصنيفها بشكل خاطئ. ونجد أن نسبة الدقة التصنيفية الاجمالية قد بلغت $\frac{19+25}{29+30} = \frac{44}{59} = 74.6\%$، وهذا يعني أن المؤشرات البديلة للسيولة (مقارنة بالمؤشرات التقليدية) تستطيع بشكل أفضل أن تصنف مفردات المجموعة الأولى G1 التي لديها قيم مرتفعة نسبياً للمتغير OCF_CL ومفردات المجموعة الثانية G0 التي لديها قيم منخفضة نسبياً للمتغير OCF_CL. ونلاحظ أن النموذجين الأول والثاني غير معنويين حيث بلغ مستوى المعنوية (0.563، 0.104) على التوالي، في حين أن النموذج الثالث هو معنوي عند مستوى 0.01.

الاستنتاجات والتوصيات:

الاستنتاجات:

هدف هذا البحث إلى دراسة مقاييس السيولة التقليدية (نسبة التداول، نسبة السيولة السريعة) والبديلة (دورة تحويل النقدية، نسبة صافي الرصيد السائل) وذلك لتقييم المعلومات التي تقدمها عن قدرة المنشأة على سداد التزاماتها المالية قصيرة الأجل بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية وذلك لدى عينة من المنشآت المدرجة في السوق المالية السورية. و توصل الباحث إلى الاستنتاجات التالية:

1- تبين من نتائج تحليل المقارنة والانحدار اللوجستي الثنائي أن المقاييس البديلة تعتبر أفضل من المقاييس التقليدية فيما يتعلق بدقة المعلومات التي تقدمها عن مقدرة المنشأة على سداد الالتزامات القصيرة الأجل.

2- كما تبين أيضاً أن المقاييس التقليدية يمكن أن تشير إلى مستوى جيد للسيولة بحسب المفهوم التقليدي وذلك على الرغم من عدم قدرة المنشأة على سداد الخصوم المتداولة بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية.

3- لوحظ أن الانخفاض النسبي في دورة تحويل النقدية والارتفاع النسبي في نسبة صافي الرصيد السائل قد ترافق معه ارتفاع في نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة.

التوصيات:

استناداً إلى ما سبق تستطيع ادارة المنشأة تحسين السيولة وتعزيز قدرتها على مقابلة التزاماتها القصيرة الأجل من خلال مجموعة من التوصيات:

1- تخفيض دورة تحويل النقدية، حيث تبين أن المستويات المنخفضة لدورة تحويل النقدية يترافق معها ارتفاع في نسبة التدفقات النقدية التشغيلية إلى الخصوم المتداولة OCF_CL وذلك بالمقارنة مع المستويات المرتفعة لدورة تحويل النقدية التي يترافق معها انخفاض في نسبة OCF_CL.

2- يجب على المنشآت قيد الدراسة الأخذ بعين الاعتبار أن تتم عملية موازنة بين منافع وتكاليف الاستثمار في دورة تحويل النقدية بهدف الاقتراب من المستوى الأمثل، ومن الأفضل أن يتم تحليل السيولة التشغيلية من خلال دراسة

كل من دورة تحويل النقدية ونسبة OCF_CL مع بعضهما البعض بشكل مرتبط ومتصل بهدف تحديد التغيرات التي تحصل في نسبة OCF_CL نتيجة التغيرات في دورة تحويل النقدية.

3- يجب على المنشآت الأخذ بعين الاعتبار إن نسبة OCF_CL التي تُعَبر عن قدرة المنشأة على سداد التزاماتها القصيرة الأجل بواسطة التدفقات النقدية التشغيلية تُعتبر امتداد للمدخل التكاملي وتعطي صورة أوسع وأكثر شمولية عن حالة السيولة لدى المنشأة، ويمكن الحصول على معلومات أفضل من خلال ربط المدخل التكاملي مع النسبة OCF_CL عند تحليل السيولة.

4- زيادة صافي الرصيد السائل إلى حدود توفر هامش الأمان للمنشأة بحيث تستطيع أن تغطي الخصوم المالية المتداولة بواسطة الأصول المالية المتداولة وبالتالي الابتعاد عن مخاطر الافلاس والفشل المالي.

المراجع:

1- RICHARDS V.; LAUGHLIN E., 1980- A Cash Conversion Cycle Approach to Liquidity Analysis. Financial Management, 9(1), 32-38.

2- SHULMAN J.; COX R., 1985- An Integrative Approach to Working Capital Management. *Journal of Cash Management*, November–December, 64-67.

3- Gotlob D; and Edwards R., 1996- An Analysis of Alternative Cash Flow Liquidity Ratios, *University of Central Oklahoma, Central Business Review*, Volume XV, NO. 1, 38-43.

4- CARVELL A.; CANINA L., 2007- Short-term Liquidity Measures for Restaurant Firms: Static Measures Don't Tell the Full Story. *Cornell Hospitality Report, Cornell University*, 7(11), 5-15 .

5- Gallinger G., May 97- The current and quick ratios: Do they stand up to scrutiny?, *Business Credit*, Vol. 99, Issue 5,.

6- Omprakash K., 2000. Contemporary Issues In Business Finance, Discovery Publishing House, New Delhi, p 78.

7- Ibarra V., 2009- Cash flow ratios: tools for financial analysis, *Journal of International Business Research*, 8 (1).

8- Pinches G., 1992- Essentials of financial management (fourth edition). Harper collins publishers, USA, P: 512.

9- JOSE M.; LANCASTER C.; STEVENS J., 1996- Corporate Returns and Cash Conversion Cycle. *Journal of Economics and Finance*, 20(1), 33-46.

10- Fabozzi F.; Peterson P., 2003- Financial Management and Analysis, 2th ed. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey, P 631, 730-732.