

المادة : تمويل شركات

المحاضرة العاشرة : سياسات هيكل التمويل

مفهوم سياسات التمويل

مصادر التمويل حسب المدة الزمنية

هيكل التمويل

هيكل رأس المال

الهيكل المال

الرفع المالي

الرفع التشغيلي

المحاضر الدكتور : رياض جواد المعموري

سياسات هيكل التمويل : هي تحديد مزيج التمويل القصير الاجل وطويل الاجل لتمويل استثمارات الشركة الذي هو عبارة عن عملية تبادل ما بين الخطر والعائد وبالتالي فان اختيار هيكل التمويل يعتمد على المفاضلة بين العائد والمخاطر .

تقسم مصادر التمويل حسب المدة الزمنية

- مصادر طويلة الاجل : القروض الطويلة الاجل ، السندات ، او عن طريق الملكية (اموال راس المال ، والارباح المحتجزة)
- مصادر قصيرة الاجل : التسهيلات الائتمانية التي يقدمها المستوردون(الحسابات الدائنة) مثلاً الاستفادة من خصومات الدفع وعدم دفع ثمن المشتريات الا عند الاستحقاق ، القروض قصيرة الاجل .

هيكل التمويل : هو مفهوم يشير الى جميع مصادر التمويل المتاحة لدى الشركة والتي تظهر في جانب الالتزامات وحقوق الملكية لقائمة المركز المالي للشركة ، حيث يمثل هيكل التمويل الجانب الايسر من الميزانية العمومية للشركة .

يتكون هيكل التمويل من قسمين اساسيين :

الاول : الاموال المملوكة والتي تشمل راس المال ، والاحتياطات ، والفائض غير الموزع .

الثاني : هو الاموال الدائنة ، والتي تشمل القروض والخصوم المتداولة (وهو ما تعتمد عليه المنشآت الصغيرة)

في بداية اي مشروع يحتاج الى تمويل لشراء المعدات والالات وبناء المصنع وشراء المواد الاولية وتغطية المصروفات التشغيلية .

وفي الوقت الحالي تنوعت مصادر التمويل ، واصبح لكل شركة هيكل تمويل خاص بها يختلف حسب طبيعة نشاطها وحسب حجمها ، وقرار التمويل مهم لأنه على اساسه يتم تحديد هيكل التمويل المناسب للمشروعات الاستثمارية .

وظيفة التمويل : هي البحث عن مصادر تمويل مناسبة وتحديد المزيج بين مصادر التمويل في الهيكل التمويلي للشركة . وان عملية اختيار مصادر التمويل قد تكون مناسبة للشركة وغير مناسبة للشركة اخرى ، لا هناك مصادر تمويل تلائم شركات ومصادر تمويل لا تلائم شركات .

نتائج التي تترتب عليها عملية التمويل

- تحديد المركز المالي للمشروع (من حيث توافر الاموال في اوقات مناسبة وتلائم احتياجات الشركة في هذه الاوقات).
- تحديد المركز الائتماني للشركة (يظهر هذا بشكل كبير عند طلب الشركة قروض من مؤسسات مالية).
- تحديد نتائج المشروع من حيث الربح والخسائر.
- تحديد الانفاق الرأسمالي والانفاق التشغيلي.

العلاقة بين راس المال والهيكل المالي (هيكل التمويل)

- **هيكل راس المال:** نقصد به مصادر تمويل طويلة الاجل ، ويكون اما تمويل بالملكية (الاسهم العادية والارباح المحتجزة والاحتياطات) ، واما يكون على شكل قروض طويلة الاجل والسندات . وكما هو معروف هناك مصدران اساسيان للتمويل هما الدين والملكية . يتم تمويل الملكية عن طريق اصدار الاسهم العادية او الارباح المحتجزة في الشركة ، ويتم التمويل بالدين عن طريق الاقتراض المصرفي القصير الاجل او طويل الاجل او اصدار سندات الدين . وهناك مصدر اخر التمويل يتمثل باصدار الاسهم التفضيلية والتي تجمع بين خصائص الاسهم العادية والدين .

- **الهيكل المالي :** يتعلق بكيفية تمويل اجمالي موجودات (استثمارات) الشركة ويتمثل ذلك بالجانب الايسر للميزانية اي جانب المطلوبات وحقوق المساهمين الذي يبين كافة وسائل التمويل التي تستخدمها الشركة . وهو مصادر التمويل بأنواعها سواء كانت مصادر ذاتية او تمويل خارجي او مصادر تمويل قصيرة الاجل وطويلة الاجل .

رافعة التمويل : تعرف على انها مدى التغير في ارباح الشركة قبل الفائدة والضرائب للتغير نتيجة التغير في نسبة الدين . او يقصد بها مدى اعتماد المنشأة على الاقتراض من المؤسسات المالية والمصرفية في سد احتياجاتها المالية .

يعني استعمال الشركة للدين في هيكل التمويل بهدف زيادة العائد على حقوق المساهمين ، وذلك لان الدين مصدر رخيص نسبياً للتمويل بسبب ان ادوات الدين اقل خطراً من ادوات الملكية من وجهة نظر المستثمرين في الاسواق المالية . على الرغم المخاطر الكبيرة التي تتعرض لها الشركة عند استخدام الرفع المالي ، الا ان الرفع المالي يعتبر فرصة لتحسين الربحية من خلال الاقتراض بكلفة ثابتة منخفضة بالمقارنة مع تكلفة الملكية ، واهم المخاطر هي الافلاس او العسر المالي التي تتعلق بعدم بقدرة الشركة على الايفاء بالتزاماتها اتجاه الدائنين ، ومخاطر سيطرة الدائنين على الشركة .

فالاستثمار في سندات الدين يعتبر اقل خطراً من الاستثمار في الاسهم العادية كون الاول تدفع دخل ثابتاً ولها الاولوية على ارباح الشركة وعلى القيمة التصفوية للموجودات في حالة الافلاس الشركة . حيث ان العائد المطلوب على الاستثمار هو علاقة طردية مع خطر الاستثمار .

درجة رافعة التمويل : هي نسبة التغير في الارباح الاسهم (او الارباح المتاحة للمساهمين) التي تنتج من نسبة تغير صغيرة في الارباح قبل الفائدة والضريبة .

الخلاصة :

التمويل بالدين يكون اقل كلفة من التمويل بالملكية (اصدار الاسهم العادية او احتجاز الارباح) ، ويؤدي التمويل بالدين الى تعظيم الارباح المتاحة للمساهمين عندما تكون المبيعات مرتفعة ، ولكنه قد يؤدي الى تعظيم الخسارة المساهمين اذا تدنت المبيعات . ان عملية التمويل بالدين تسمى الرافعة التمويلية وهي سلاح ذو حدين حيث انها قد تعظم الربح او الخسارة للمساهمين حسب مستوى المبيعات .

ويمكن قياس درجة رافعة التمويل : اذا كانت نسبة المديونية مرتفعة في الشركة فان درجة الرافعة التمويل تكون عالية ، مما يعني ان اي تغير صغير في الارباح قبل الفائدة والضريبة يؤدي الى تغير كبير في الارباح بالسهم .

س: ماهي العوامل التي تحدد اختيار هيكل التمويل :

- **العوامل الداخلي :** تتعلق بالعلاقة التفضيل بين الخطر والمردود العائدة لإدارة الشركة .
- **العوامل الخارجي :** تتعلق حساسية الجهات المقرضة لارتفاع مديونية الشركة ، وطبيعة الصناعة التي تعمل بها الشركة من حيث المنافسة والنمو واستقرار المبيعات والارباح .

الرفع التشغيلي : هو تضخيم حجم الارباح عن طريق زيادة الاعتماد على التكاليف الثابتة على حساب التكاليف المتغيرة ، حيث تركز الرافعة التشغيلية على التكاليف الثابتة ، (**معنى لجو الشركة الى استخدام المزيد من المكننة الالات الحديثة وبالمقابل تستغني عن عدد كبير من العمال**) وهذا يعني احلال التكاليف الثابتة بدلاص من التكاليف المتغيرة .

تصنيف الشركات حسب استخدام الرافعة التشغيلي :

- **الشركات ذات الاستخدام المنخفض للرافعة التشغيلية :** تمثل مجموعة من الشركات ذات الاستخدام المحدود للرافعة التشغيلي .(انخفاض مجموع الكلفة الثابتة بسبب استخدام القوى العاملة بدلاً من الموجودات الثابتة) .
- **الشركات ذات الاستخدام المعتدل للرافعة التشغيلية :** تعني اعتدال الكلفة الثابتة بسبب استخدام المتوسط للموجودات الثابتة بمعنى المزيج المعتدل بين القوى العاملة والموجودات الثابتة .
- **الشركات ذات الاستخدام العالي للرافعة التشغيلية :** وهي تلك الشركات التي تستخدم التكنولوجيا بشكل كثيف قد يصل بها الى الاتمة او التشغيل الذاتي .

