

## المحاضرة رقم 03: الهيكل التمويلي

يعتبر صياغة الهيكل التمويلي من أهم المواضيع التي نالت اهتمامات الباحثين والمفكرين في مجال الإدارة المالية، حيث أن قدرة المؤسسة وفعاليتها في استخدام المصادر التمويلية المختلفة يعتبر أحد الدعائم الأساسية لنجاحها وتفوقها على نظيراتها، والعكس فإن فشل المؤسسة يفسر بعدم استخدامها للمصادر التمويلية المتاحة بفعالية وبأسلوب المناسب.

### أولاً: تعريف الهيكل التمويلي

يقصد بالهيكل التمويلي الطريقة التي تمول بها المؤسسة أصولها من خلال الجمع بين الديون طويلة الأجل والديون قصيرة الأجل وحقوق الملكية، من أجل الاستخدام الأمثل لمصادر التمويل المختلفة الذي من شأنه تعظيم ثروة المساهمين.

### ثانياً: مناهج تحديد الهيكل التمويلي

هناك ثلاثة مناهج تستخدم في تحديد هيكل التمويل المناسب هي:

#### 1: منهج التوازن

يهدف هذا المنهج إلى استمرار هيكل التمويل في حالة توازن ومرونة مالية، وهذا يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة في ظل افتراضات محددة، وهي أن هناك عائد متوقع تحقيقه وهناك الطلب والعرض على الأموال في السوق المالي تتحدد على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، ثم القيام باختيار البديل أو المزيج الذي يصاحبه أقل تكلفة تمويل وأفضل حالة توازن لعناصر هيكل التمويل.

#### 2: منهج التوازن المقارن

يقوم هذا المنهج على افتراض وجود معدل عائد إضافي يجب تحقيقه بالإضافة إلى تكلفة مصادر الأموال ولذلك يتم تحديد مزيج تمويلي متعدد ضمن خطط مالية متعددة، وأثر كل خطة على تكلفة مصادر الأموال ومقارنة هذه الخطط للوصول إلى المزيج التمويلي المناسب.

#### 3: منهج التوازن الديناميكي

هذا المنهج يقوم على أساس هناك متغيرين يؤثران في اختيار المزيج التمويلي المناسب وهما المخاطر المالية والمخاطر التشغيلية ويتأثران بالبيئة الداخلية والخارجية للمؤسسة، ويتخذ قرار اختيار هيكل التمويل في ضوء قيود التكلفة والمركز الائتماني وطبيعة استخدامات الأموال والعمليات الإنتاجية والتسويقية، لأن ذلك يؤدي إلى اختيار المزيج التمويلي الذي يتصف بالمرونة والفاعلية في تحقيق التوازن في عناصر الهيكل التمويلي.

### ثالثاً: محددات الهيكل التمويلي

تختلف طريقة صياغة الهيكل التمويلي من مؤسسة إلى أخرى فبعضها يعتمد كلياً على الأموال الخاصة لتلبية احتياج العوامل تتمثل في:

#### 1: الملائمة بين طبيعة المصدر وطبيعة الاستخدام

القاعدة العامة في التمويل هي أن يتم تمويل الموجودات الثابتة من مصادر طويلة الأجل كأموال الملكية والقروض طويلة الأجل، أما المصادر قصيرة فهي ملائمة لتمويل الاستخدامات قصيرة الأجل، وتعتبر عملية الملائمة بين طبيعة المصادر وطبيعة الاستخدامات عملية ضرورية لإيجاد الارتباط بين التدفقات النقدية المتوقعة الحصول عليها من الأصول الممولة وتسديد الالتزامات الناشئة عن اقتناء هذه الأصول.

#### 2: الربحية

الربحية تعتبر الهدف الأساسي لجميع المؤسسات والأمر الضروري لبقائها واستمرارها غاية يتطلع إليها المستثمرون، اعتمادها أكثر في التمويل على الأموال الداخلية وقل استخدامها للأموال المقترضة.

#### 3: المرونة

تعتبر المرونة من أكثر العوامل الهامة التي يجب أن تأخذها بعين الاعتبار المؤسسة عند صياغة هيكلها التمويلي، ويقصد بالمرونة قدرة المؤسسة على تعديل مصادر الأموال تبعاً للتغير في حاجاتها للأموال، أي الملائمة بين الظروف المالية السائدة وبين مصادر الأموال.

#### 4: الوفر الضريبي

من المعروف أن ما يشجع المؤسسة على الاقتراض ما يعرف بالوفر الضريبي الناتج عن الفوائد حيث أن التكلفة الحقيقية للدين تكون أقل عندما تكون الضريبة مرتفعة، وعليه كلما زادت إمكانية الحصول على الوفر الضريبي زادت قدرة المؤسسة على الاعتماد على الدين في التمويل.

#### 5: حجم المؤسسة

يعتبر من أهم المحددات الأكثر استخداماً من قبل المؤسسات عند وضع الهيكل المالي، حيث يؤثر على قدرة المؤسسة في الحصول على التمويل بالديون الذي يتميز بتكلفة منخفضة، فالمؤسسات الصغيرة قد تجد صعوبات كثيرة في الحصول على القروض طويلة الأجل وحتى إذا تمكنت من ذلك سوف تتحمل سعر فائدة مرتفعة وتقبل بشروط غير ملائمة مما يؤدي إلى جعل هيكلها التمويلي غير مرن.

#### رابعاً: الهيكل التمويلي الأمثل

##### 1: تعريف الهيكل التمويلي الأمثل

يمكن تعريف هيكل التمويل الأمثل بأنه:

يعرف الهيكل التمويلي الأمثل بأنه ذلك "الهيكل الذي يجعل من خلال المزيج التمويلي المختار تكلفة التمويل في حدها الأدنى ويعظم قيمة المؤسسة".

لا بد من أجل تحديد هذا الهيكل لا بد توفر معلومات أساسية تتمثل في:

- مصادر التمويل المتاحة وتكلفة التمويل لكل مصدر؛
- القيود المفروضة على أي مصدر سواء من حيث الكمية أو من حيث وزنها النسبي في الهيكل الإجمالي لرأس المال، والمنصوص عليها ضمن السياسات المالية التي تتبناها المؤسسة كنسبة الرفع المالي وسياسة توزيع الأرباح.....الخ؛
- معدل العائد الداخلي المتوقع تحقيقه على الاستثمار الذي سيتم تمويله.

## 2: خصائص الهيكل التمويلي الأمثل

تسعى المؤسسة إلى تحديد الهيكل التمويلي الأمثل الذي يعمل على تعظيم قيمتها ويراعي مصالح الملاك وبقية الأطراف ذات العلاقة بها، وذلك من خلال تحقيق التوازن بين كل العوامل المؤثرة في الهيكل المالي. لذلك يجب أن يتسم الهيكل التمويلي بالخصائص التالية:

**2-1: الربحية:** أي أن يحقق الهيكل المالي أقصى ربح ممكن عن طريق الوصول إلى أقصى استخدام ممكن للرفع المالي مع الالتزام بأقل تكلفة ممكنة.

**2-2: القدرة على الوفاء بالدين:** يجب ألا يتجاوز اقتراض المؤسسة الحد الذي يهدد قدرتها على الوفاء بالتزاماتها، وفي نفس الوقت يجنب الملاك (حملة الأسهم العادية) أي مخاطر مالية إضافية.

**2-3: المرونة:** يعني عدم اتصاف الهيكل التمويلي للمؤسسة بالجمود وإنما يجب أن يتصف بالمرونة أي القدرة على تعديل مصادر الأموال (أموال الملكية والاقتراض بأنواعها)، تبعاً للتغيرات الرئيسية في الحاجة إلى الأموال وبأقل تكلفة ممكنة.