

المحاضرة رقم 05: تكلفة التمويل

إن قيام المؤسسة بلجوتها إلى مصادر تمويل معينة لتمويل الفرص الاستثمارية وتحديد الأهمية النسبية لكل مصدر ضمن هيكلها التمويلي، سوف يؤثر على درجة المخاطر التي تواجه المؤسسة ومستوى العائد المتوقع وتتأثر بالتبعية تكلفة كل مصدر من هذه المصادر داخل الهيكل التمويلي المقترح، وعليه يحظى مفهوم تكلفة التمويل بأهمية كبيرة باعتباره من أهم العناصر التي يبنى عليها نجاح المؤسسة واستمرارها في السوق.

أولاً: تعريف تكلفة التمويل

تكلفة التمويل تعرف بأنها الحد الأدنى لمعدل العائد الذي ينبغي تحقيقه على الاستثمارات المقترحة وعند تحقيق عائد يقل عن هذا المعدل فإن الموقف المالي لأصحاب المؤسسة سيصبح أسوأ مما كان عليه من قبل مع انخفاض إجمالي القيمة السوقية للأوراق المالية الخاصة بالمؤسسة، بينما يؤدي تحقيق معدل عائد أكبر من معدل تكلفة الأموال إلى تحسين الوضعية المالية لأصحاب المؤسسة مع ارتفاع القيمة السوقية للأوراق المالية.

ثانياً: أهمية تكلفة التمويل

يمكن هنا التمييز بين أهمية تكلفة التمويل من وجهة نظر المستثمر المرتقب والتي تمثل الحد الأدنى لمعدل العائد المقبول لكل من المساهمين والمقرضين لاستثمار أموالهم في المؤسسة، وعادة ما يتأثر بسعر الفائدة في السوق ويختلف من مؤسسة إلى أخرى، وتتبع أهميته من كونه يمثل أساس المفاضلة بين الاستثمارات المتاحة، ووجهة نظر المؤسسة التي تستخدمها لإيجاد القيمة الحالية للتدفقات النقدية المرتبطة بالمشروعات المستقبلية، حيث أنه إذا تولد عن المشروع عائد يقل عن تكلفة الأموال المستثمرة فيه فإنه لا بد من رفضه مباشرة حتى لا يؤثر على سلبي على ثروة المساهمين ويؤدي إلى انخفاض قيمة المؤسسة، كما تعتبر تكلفة التمويل مؤشراً مهماً لقياس وتقييم قدرة المؤسسة على تخصيص الموارد المحدودة بين الاستثمارات المتاحة.

ثالثاً: العوامل المؤثرة في تكلفة التمويل

تتأثر تكلفة الأموال بالعديد من العوامل منها ما هو خارج عن نطاق وسيطرة المؤسسة ومنها ما تستطيع المؤسسة السيطرة والتحكم فيها.

1- العوامل التي لا تخضع لسيطرة المؤسسة: تؤدي هذه العوامل إلى التأثير على تكلفة التمويل ولكن المؤسسة ليست لها قدرة السيطرة عليها بشكل كلي وإنما تعمل على التقليل من شدتها ومختلف الآثار السلبية الناجمة عنها. وتتمثل هذه العوامل في:

- **مستوى أسعار الفائدة:** إن كانت أسعار الفائدة السائدة في الاقتصاد الوطني تتجه للارتفاع فإن تكلفة التمويل تزيد لأن المؤسسات تكون مجبرة على دفع معدلات فائدة أعلى للمقرضين وحملة السندات، ولا يقتصر تأثيرها على القروض والسندات فقط بل يؤدي إلى رفع تكلفة الأسهم العادية والممتازة وذلك طبقاً لنموذج تسعير الأصول الرأسمالية.

- **معدلات الضرائب:** تتحدد أسعار الضرائب بموجب التشريعات الضريبية وهي لا تستطيع المؤسسة السيطرة عليها، وتؤثر معدلات الضرائب على تكلفة التمويل ومن ثم التكلفة الوسطية المرجحة للأموال كونها تؤخذ في الاعتبار عند حساب تكلفة الاقتراض، فإذا قررت الحكومة مثلاً تحديد معدلات منخفضة للضرائب على الأرباح الرأسمالية عن المعدلات المقدرة على الربح الدوري مما يؤدي إلى تخفيض تكلفة الأسهم العادية مقارنة بتكلفة الاقتراض وبالتالي تعطي الأفضلية للتمويل بالأسهم العادية على حساب المصادر الأخرى.

2- العوامل التي تخضع لسيطرة المؤسسة: وهي مختلف العوامل التي تستطيع المؤسسة التحكم فيها والسيطرة عليها وتتمثل في:

- **سياسة المؤسسة بشأن هيكل رأس المال:** عادة ما تضع المؤسسات سياسة محددة بشأن المزيج الذي يتكون منه هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه، فقد تقرر مثلاً الاعتماد على القروض وحقوق الملكية فقط في تمويل استثماراتها وتستبعد الأسهم الممتازة، كما قد تقرر نسبة مستهدفة لكل عنصر ضمن المزيج الذي قررت الاعتماد عليه في التمويل، وطالما أن تكلفة كل عنصر تختلف نتيجة لاختلاف درجة المخاطر التي يتعرض لها عائد ذلك العنصر، لذلك تختلف تكلفة التمويل وفقاً لقرار المؤسسة الذي يحدد العناصر التي يتكون منها هيكل رأس المال ونسبة كل عنصر فيه.

- **سياسة التوزيعات:** تمثل الأرباح المحتجزة الأرباح التي لم يتم توزيعها على المساهمين، وتبعاً لذلك فإن ارتفاع نسبة الأرباح الموزعة يؤدي إلى عجز المؤسسة عن تمويل استثماراتها من الموارد الذاتية مما يحتم عليها اللجوء إلى مصادر أخرى، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع تكلفة التمويل، أما إذا قررت المؤسسة تخفيض نسبتها وزيادة نسبة الأرباح المحتجزة بشكل يسمح بتمويل استثمارات إضافية منها في

حدود النسب الواردة في الهيكل الأمثل لها فذلك يؤدي إلى تخفيض تكلفة التمويل بشكل كبير، إلا أن المبالغة في احتجاز الأرباح قد يترتب عليها ارتفاع تكلفة التمويل.

- **السياسة الاستثمارية للمؤسسة:** عند تقدير تكلفة الأموال يتم استخدام معدلات العائد المطلوبة للأسهم والسندات وتعكس هذه المعدلات درجة الخطر المرتبطة بالأصول الحالية للمؤسسة، تبعاً لذلك يمكن افتراض أن الأموال الإضافية الجديدة سيتم استثمارها في أصول مماثلة للأصول الحالية للمؤسسة ولها نفس درجة المخاطرة، أما إذا غيرت المؤسسة من سياستها الاستثمارية واتجهت للاستثمار في أصول مغايرة لأصولها الحالية فهذا ينعكس على تكلفة الاستثمار، نتيجة اختلاف مستويات الخطر بين أنواع الاستثمار المختلفة والتغيرات الحاصلة في معدلات العائد المطلوبة.