

النظريات المفسرة للهيكل التمويلي للمؤسسة

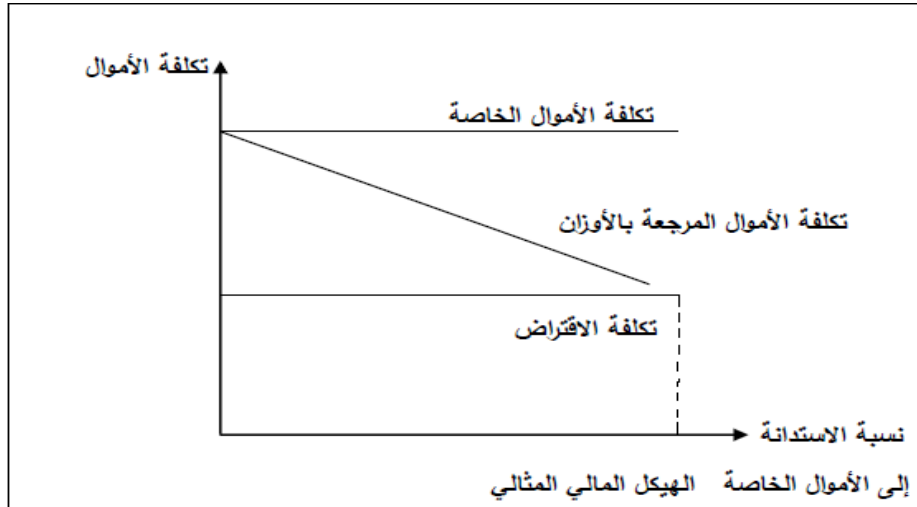
المحاضرة رقم 07: النظريات التقليدية

- تتمثل هذه النظريات في نظرية صافي الربح ونظرية صافي ربح العمليات والمدخل التقليدي، وتقوم هذه النظريات على الافتراضات الأساسية التالية:
- عدم وجود ضرائب أو تكلفة الإفلاس؛
 - تعتمد المؤسسة على نوعين من الأموال هما القروض والأسهم العادية؛
 - حجم الاستثمار ثابت لا يتغير وهذا يعني أن القيمة الكلية للعناصر التي يتكون منها الهيكل التمويلي ثابتة، إلا أنه يكمن للمؤسسة تغيير الخليط الذي يتكون منه الهيكل التمويلي؛
 - لا توجد تكلفة الإصدار أو تكلفة المعاملات؛
 - سياسة التوزيعات ثابتة لا تتغير وتقوم المؤسسة بتوزيع كافة الأرباح أي نسبة التوزيعات 100% أي لا توجد أرباح محتجزة؛
 - التوقعات الخاصة بصافي ربح العمليات ثابتة لا تتغير، أيضا توقعات المستثمرين واحدة ومتجانسة بشأن التوزيع الاحتمالي لصافي ربح العمليات.

1- نظرية صافي الربح

يقوم هذا المدخل على افتراض أساسي هو أن تكلفة كل من أموال الملكية والافتراض ثابتة لا تتغير وليس لها علاقة بالهيكل التمويلي، وهذا يعني أن ارتفاع أو انخفاض نسبة الرفع المالي (نسبة الافتراض) في الهيكل التمويلي لا يترتب عليه ارتفاع أو انخفاض تكلفة القروض والملكية، وطالما أن تكلفة الافتراض أقل من تكلفة إصدار أسهم عادية فإن الاعتماد على الافتراض في التمويل بنسبة أكبر يؤدي إلى انخفاض التكلفة الكلية للأموال وبالتالي ارتفاع قيمة المؤسسة.

الشكل رقم 1: العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الافتراض وفق نظرية صافي الربح

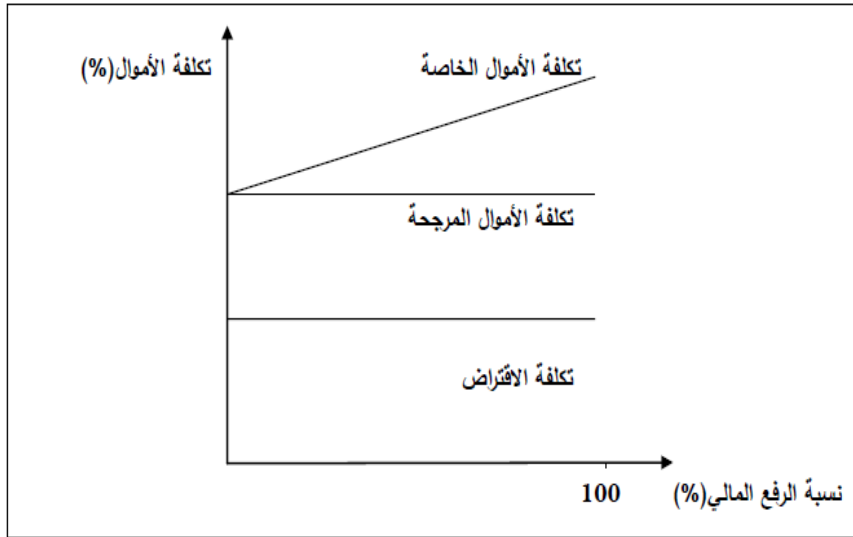


2- مدخل صافي ربح العمليات

تفترض نظرية صافي ربح العمليات أن تكلفة الأموال تظل ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض أي تكون تكلفة القروض ثابتة، أما تكلفة الأموال الخاصة والمتمثلة في المعدل الذي يطلبه حملة الأسهم العادية ترتفع مع كل زيادة في نسبة الاقتراض.

كما تفترض هذه النظرية كذلك أن زيادة تكلفة رأس المال بسبب الزيادة في تكلفة الأموال الخاصة التي تتجم عن زيادة نسبة الاقتراض سوف يعوضها انخفاض بنفس القيمة في تلك التكلفة نتيجة لزيادة الاعتماد على القروض، أي نتيجة لزيادة الاعتماد على مصادر التمويل ذات التكلفة منخفضة نسبياً، وعليه فمن المتوقع أن تظل تكلفة الأموال ثابتة مهما تغيرت نسبة الاقتراض، هذا يعني أنه لا يوجد هيكل تمويلي أمثل سواء افترضت المؤسسة أو لم تفترض أو سواء ارتفعت أو انخفضت نسبة الاقتراض فإن تكلفة الأموال تظل ثابتة مما يترتب عليها بالتبعية ثبات قيمة المؤسسة.

الشكل رقم 02: العلاقة بين تكلفة الأموال ونسبة الاقتراض وفق نظرية صافي ربح العمليات



3- المدخل التقليدي

على عكس مدخل صافي ربح العمليات يفترض المدخل التقليدي وجود هيكل تمويلي مثالي أي وجود نسبة اقتراض مثالية، تنخفض عندها تكلفة الأموال إلى حدها الأدنى وعندها تصل قيمة المؤسسة إلى حدها الأقصى، كذلك يفترض هذا المدخل أن معدل العائد الذي يطلبه المستثمرين (حملة الأسهم والدائنون) يزداد مع زيادة نسبة الاقتراض وذلك بسبب زيادة المخاطر التي يتعرض لها العائد الذي يتوقعون الحصول عليه.

إن الفكرة التي يقوم عليها المدخل التقليدي تشير إلى أن تكلفة الأموال تنخفض تدريجياً مع زيادة نسبة الأموال المقترضة إلى أن تصل نسبة الاقتراض إلى حد معين بعدها تصبح أي زيادة في الاقتراض تؤدي إلى ارتفاع تكلفة الأموال الخاصة بمعدلات أكبر من معدلات الانخفاض الناتجة عن نسبة الاقتراض.