

هندسة المزيج التمويلي

1. تعريف المزيج التمويلي (الهيكل التمويلي)

- المزيج التمويلي هو: مجموع الأموال التي من خلالها تستطيع الشركة تمويل موجوداتها، ويمثل ذلك الجانب الأيسر من الميزانية أي جانب الالتزامات وحقوق الملكية.
- المزيج التمويلي هو: تلك الأموال التي تحصل عليها المؤسسة من مصادر مختلفة سواء مصادر داخلية أو خارجية طويلة الأجل أو قصيرة الأجل.
- المزيج التمويلي هو: تشكيلة المصادر التي حصلت منها المؤسسة على الأموال لغرض تمويل استثماراتها، وهو يتضمن جميع العناصر المكونة لجانب الخصوم.

2. الفرق بين الهيكل التمويلي وهيكل رأس المال

- يتمثل الفرق بين هيكل التمويل وهيكل رأس المال فيما يلي:
- هيكل التمويل: يشمل جميع مصادر التمويل أي جانب الالتزامات التي تتمثل في حقوق الملكية، الديون طويلة الأجل، الديون قصيرة الأجل.
 - هيكل رأس المال: يشمل مصادر التمويل الدائمة للشركة مع استبعاد مصادر تمويل قصيرة الأجل وبالتالي يمكن القول أن هيكل رأس المال يعتبر جزءا من الهيكل المالي للمؤسسة.

3. العوامل المؤثرة على المزيج التمويلي

من بين العوامل المؤثرة على المزيج التمويلي نذكر ما يلي:

- معدل نمو المبيعات: يعتبر معدل نمو المبيعات في المستقبل مقياس لمدى التضاعف المحتمل في الإيرادات للسهم الناتج عن الرفع، ويلاحظ أن أسعار بيع الأسهم العادية تكون عادة مرتفعة في حالة المؤسسة التي تتمتع بمعدل مرتفع لنمو المبيعات والإيرادات؛
- درجة استقرار المبيعات: ترتبط درجة استقرار المبيعات بنسب الاقتراض ارتباطا مباشرا، فعندما تزيد درجة استقرار المبيعات والإيرادات تتمكن المؤسسة من دفع التزاماتها الثابتة على القروض بأقل درجة من الخطر؛
- المنافسة: إن المقدرة على خدمة الديون تتوقف على ربحية المؤسسة وعلى حجم المبيعات، وعلى هذا الأساس فإن استقرار هوامش الربح له نفس أهمية استقرار المبيعات، ولا شك أن سهولة دخول مؤسسات أخرى في الصناعة التي تنتمي إليها المؤسسة وكذلك مقدرة هذه المؤسسات على التوسع سيؤثران على هوامش الربح للمؤسسة في الصناعة؛

• **هيكل الأصول:** يؤثر هيكل الأصول على مصادر التمويل بصورة عديدة، فالمؤسسات التي تستخدم أصول طويلة الأجل تلجأ إلى القروض طويلة الأجل، أما المؤسسات التي تكون أغلب أصولها من ذمم ومخزون فتعتمد على قروض قصيرة الأجل؛

• **قرارات مجلس الإدارة:** قرارات مجلس الإدارة له تأثير مباشر على اختيار وسائل التمويل؛

• **اتجاهات المقرض:** اتجاهات المقرض تؤدي دور كبير في تحديد المزيج التمويلي للمؤسسة، فيلاحظ في غالبية الأحوال أن المؤسسة تناقش مزيجها التمويلي مع المقرض المحتمل، وكثيرا ما يرفض المقرض الزيادة غير الطبيعية في نسب الاقتراض لأنه يهدد مصالحه في المؤسسة.

4. خصائص المزيج التمويلي الملائم

ينبغي على المؤسسة التخطيط السليم لبناء المزيج التمويلي الذي يعمل على تعظيم قيمتها ويراعي مصالح الملاك وبقية الأطراف ذات العلاقة بها.

وتتمثل أهم السمات المميزة لهذا المزيج التمويلي فيما يلي:

• **الربحية والمرونة:** يجب أن يعمل المزيج التمويلي على تحقيق أقصى العوائد وتلبية احتياجات المؤسسة في الوقت المناسب وبأقل تكلفة، مع قابلية تعديل المصادر التمويلية المكونة له؛

• **القدرة على الوفاء:** فالمؤسسة ملزمة بالحفاظ على قدرتها للوفاء بالتزاماتها وتجنب الملاك مخاطر مالية إضافية؛

• **الرقابة:** وتتم من خلال تقليل المخاطر لفقدان السيطرة والرقابة على إدارة المؤسسة.

5. نظريات المزيج التمويلي

• **المدخل التقليدي:** يقر المدخل بوجود هيكل مالي أمثل يتحقق عند تشكيلة مميزة من الديون والأموال الخاصة تجعل تكلفة التمويل عند أدنى حد لها، لتكون القيمة السوقية للمؤسسة في حدها الأعلى.

ووجهت لهذا المدخل عدة انتقادات منها تجاهل الضرائب، تكاليف الإفلاس، تجاهل المخاطر المالية الناتجة عن الديون، وثبات معدل العائد المطلوب من المساهمين.

• **المدخل الاقتصادي لمودجلياني وميلر**

✓ **في حالة غياب الضرائب:**

قدم مودجلياني وميلر نظريتها حول الهيكل المالي وقيمة المؤسسة عام 1958 والتي نصت على عدم وجود علاقة بين الهيكل المالي والتكلفة التمويلية، حيث أن قيمة المؤسسة لا ينبغي أن تقل أو تزيد عن القيمة السوقية لاستثماراتها سواء تم تمويلها بالديون أو الأموال الخاصة، وهذا ما يشير إلى أن القيمة السوقية للمؤسسة تمثل انعكاس لقرارات الاستثمار وتتعلق بفعالية هذه القرارات من حيث التوزيع بين استثمارات ثابتة واستثمارات متداولة ولا تتعلق بكيفية تمويل الاستثمارات أي ليس لها علاقة بقرارات التمويل، فهو يقوم على فكرة جوهرية أساسها أن قيمة المؤسسة تتمثل في قيمة استثماراتها وهذا ما يفسر عدم تأثير الهيكل المالي للمؤسسة على قيمتها.

✓ في حالة وجود ضرائب:

قدم مودجلياني وميلر نموذج جديد والذي يأخذ بعين الاعتبار عامل الضرائب فقد أثبت أنه في حالة خضوع المؤسسة للضرائب، فإن القيمة السوقية لمؤسسة مستدينة تساوي القيمة السوقية لمؤسسة مماثلة تعتمد كلياً في تمويل استثماراتها على الأموال الخاصة، زائد القيمة الحالية للوفر الضريبي المرتبط بالمديونية