

التسيير المالي طويل الأجل

يعتبر هذا النوع من التحليل جزءاً مهماً لا يتجزأ من عملية التسيير المالي والمكمل للأجزاء الأخرى، حيث أن دراسة الوضعية المالية طويلة الأجل لأي مشروع لا يمكن أن تكون معزولة عن دراسة وضعيته في المدى القصير أو التنبأ بالمخاطر المالية التي يمكن أن تواجهه، للتوصل إلى التقييم الشامل وبالتالي اختيار القرار المثالي الذي يحقق أهداف المشروع.

يدرس التسيير المالي في المدى الطويل قدرة المشروع على الموازنة بين مصادر التمويل والمثلة في حقوق الملكية (رأس المال الخاص) والقروض الطويلة الأجل وبين استخدامات هذه المصادر في موجودات المؤسسة المثلة في الأصول الثابتة. ومن المعلوم أن أي مشروع يتأثر بعاملين أساسيين:

- طبيعة عمل المشروع

- حجم المشروع

فتوزيعات رأس مال الاستثمارات حسب هذين العاملين تكون متوجهة نحو التوظيف في الأصول الثابتة والجزء الباقي من رأس المال المستثمر يوجه نحو الاستثمار في العمليات الجارية (أنشطة الدورة) بالنسبة للمشاريع الضخمة والصناعية، ويكون اللجوء للمصادر التمويلية الخارجية متوافقاً مع مبدأ العائد الاقتصادي المحقق لا يحقق مردوده إلا في المدى الطويل، أما بالنسبة للمشاريع التجارية تمثل حالة عكسية للمشاريع الصناعية.

التسيير المالي طويل الأجل

لذلك الهدف الرئيسي للتحليل هو تحقيق الحجم الأمثل للأرباح تتوافق مع حجم رأس المال المستثمر ضمن الهيكل المالي، بشرط أن يتمكن العائد المحقق من تغطية الأموال المستثمرة مع تحقيق عائد إضافي (ربح).

- العوامل المؤثرة على الهيكل المالي (قرار التمويل):

يتكون الهيكل المالي للمشروع من مصدرين:

- مصادر داخلية: الممثلة في حقوق الملكية

- مصادر خارجية: الممثلة في القروض طويلة الأجل

والهيكل المالي الأمثل هو ذلك المزيج من الديون والأموال الخاصة الذي يترتب عنه إحداث توازن بين العائد والمخاطرة بطريقة تؤدي إلى تعظيم القيمة السوقية للمؤسسة، لهذا تتأثر المفاضلة بين هذين المصدرين بهدف تخفيض التكلفة المرجحة لرأسمال المستثمر إلى الحد الأدنى إلى عدة عوامل أهمها:

- تكلفة المصادر المختلفة للتمويل: أي تكلفة الدينار الواحد من كل مصدر، فتكلفة الأموال الخاصة تتمثل في الحد الأدنى من العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة الملكية للحفاظ على قيمة الملكية الحالية بدون تغيير. أما تكلفة الديون فتتمثل في الحد الأدنى من معدل العائد الذي يجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة بواسطة القروض حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات ثابتة، حيث يوجد علاقة عكسية بين تكلفة الاستدانة ونسبة الديون في الهيكل المالي حيث يتوقع أن يقل اللجوء إلى الاقتراض عند

التسيير المالي طويل الأجل

ارتفاع تكلفة الاستدانة مقارنة بمعدل المردودية أي أثر الرافعة المالية يكون سالب.

- عنصر الملائمة: حيث يكون ملائماً مع المجال الذي تستخدم فيه هذه الأموال.
- السياسة المتبعة في إدارة السيولة: إن المؤسسة التي تتسم بارتفاع السيولة في محافظتها المالية، ستلجأ إلى توظيفها كتمويل ذاتي في تشكيل هيكلها المالي.
- القيود المفروضة على كل مصدر تمويلي مثل سياسة الاقتراض، سياسة توزيع الأرباح.....

- المزايا الضريبية: فمثلاً المصادر الخارجية عموماً تحقق وفورات ضريبية تخفض ومن التكلفة المرجحة لرأس المال المستثمر، عكس المصادر الداخلية.

اختيار الهيكل المالي للمشروع

اختلف تحديد المزيج المكون للهيكل المالي للمؤسسة حسب عدة عوامل وقيود من مؤسسة لأخرى وفي المؤسسة الواحدة بحد ذاتها والذي بدوره أدى إلى اختلاف النظريات والمناهج في تحديد المزيج التمويلي الأمثل، ومن أهم هذه المناهج نجد:

1. منهج التوازن:

يقوم على افتراض وجود حالة توازن ومرونة مالية للهيكل المالي، والذي يتطلب حساب تكلفة رأس المال في ضوء البدائل التمويلية المتاحة من مصادر التمويل المختلفة، وبافتراض أن هناك عائد متوقع، وحالة معينة للطلب والعرض على

التسيير المالي طويل الأجل

الأموال في السوق المالي يتم تحديدها على أساس اتجاهات أسعار الفائدة، يتم القيام باختيار المزيج التمويلي ذو أقل تكلفة تمويل.

2. منهج التوازن المقارن: يفترض هذا المنهج وجود معدل عائِد إضافي يجب تحقيقه إضافة لتكلفة الأموال، مما يفرض على المدير المالي وضع عدة خطط مالية تحتوي على مزيج تمويلي مختلف، وتحديد أثر كل خطة على تكلفة الأموال، حتى يتم الوصول إلى العائد الإضافي المطلوب، وبمقارنة هذه الخطط يمكن اختيار المزيج التمويلي المناسب.

3. منهج التوازن الحركي الديناميكي: يفترض وجود متغيرين يؤثران على اختيار المزيج التمويلي، أولهما المخاطر المالية والثاني مخاطر الأعمال، حيث يتأثر هذان المتغيران بقيود بيئية المؤسسة الداخلية والخارجية، إضافة إلى مجموعة من العوامل تتمثل في مدة الائتمان، وجود سياسة مالية واضحة محددة المعالم، مدى توفر المعلومات، على أن يتم اتخاذ القرار المالي ضمن قيود لا يمكن الاستغناء عنها كالتكلفة، مجال استخدام الأموال، القرارات المالية التي اتخذت في الماضي والمركز الائتماني للمؤسسة، إضافة إلى العمليات الإنتاجية والتسويقية

التسيير المالي طويل الأجل

ودرجة استغلال الأصول والموارد الإنتاجية لأن ذلك يؤدي إلى تغير المزيج التمويلي مع كل متغير في حجم أعمال المؤسسة.

- التحليل الوضعية المالية في المدى الطويل بواسطة المؤشرات المالية:

تهدف هذه المؤشرات لقياس فاعلية أداء المؤسسة في الاستثمارات طويلة الأجل، أهمها:

- نسبة حقوق الملكية إلى إجمالي الخصوم: يظهر هذا المؤشر التغير في حقوق الملكية (رأسمال الخاص) ضمن مصادر التمويل، كلما زاد نسبة حقوق الملكية كلما زاد هامش الأمان للدائنين.

رأسمال الخاص / مجموع الخصوم

- نسبة الأصول الثابتة إلى الديون طويلة الأجل: تبين مدى إمكانية زيادة التمويل بالديون طويلة الأجل استنادا على الضمانات الممنوحة للدائنين السابقين والحاليين والمثلة في موجودات المؤسسة من استثمارات مادية.

الأصول الثابتة / الديون طويلة الأجل

- نسبة التمويل الخارجي: تظهر حدود اعتماد المؤسسة على التمويل الخارجي والضمانات الممنوحة لأصحاب هذه الديون، بصفة عامة ارتفاع هذه النسبة يدل على ارتفاع المخاطر، وتتمثل النسبة في:

إجمالي الديون / إجمالي الأصول

كما يمكن تحديد الأهمية النسبية للديون بنوعها كالتالي:

التسيير المالي طويل الأجل

نسبة الديون قصيرة = الديون القصيرة / مجموع الأصول

نسبة الديون الطويلة = الديون الطويلة / مجموع الأصول

- معدل تغطية الفوائد: تهدف لمعرفة قدرة المشروع على تسديد هذه الفوائد

بشكل منتظم ومعرفة نمو المركز المالي للمشروع، وتحسب وفق النسبة التالية:

الربح الصافي قبل الفائدة / الفوائد الثابتة

مثال تطبيقي:

من خلال البيانات المالية لثلاث سنوات متتالية المقدمة لك، يطلب منك حساب نسبة تغطية الفوائد:

السنة 3	السنة 2	السنة 1	
110.000	95.000	80.000	الإيرادات الإجمالية
80.000	70.000	50.000	الأعباء الإجمالية
2000	2000	2000	الفوائد السنوية

الحل:

الربح الصافي = الإيرادات الإجمالية - الأعباء الإجمالية

الربح الصافي قبل الفائدة = الربح الصافي + الفائدة

نسبة تغطية الفائدة = الربح الصافي قبل الفائدة / الفوائد

السنة 3	السنة 2	السنة 1	
2000	2000	2000	الفوائد

التسيير المالي طويل الأجل

30.000	25.000	30.000	الربح الصافي
32.000	27.000	32.000	الربح الصافي قبل الفائدة
16	13,5	16	نسبة تغطية الفوائد

التفسير:

يوضح المعدل للسنوات الثلاث قدرة المؤسسة على تغطية الفوائد الثابتة، حيث ارتفع نسبة التغطية تمنح الدائنين على حماية والضمانات لاسترجاع أموالها.

- التنبؤ المالي وتقدير الاحتياجات التمويلية:

يمكن تقدير الاحتياجات التمويلية للمشروع لفترة مالية لاحقة بأسلوبين هما:

- الأسلوب المباشر:

بافتراض وجود علاقة طردية بين حجم المبيعات المتوقعة وأنشطة المؤسسة ، نستخدم المعادلة التالية لتقدير حجم التمويل المطلوب كالتالي:

$$FN = \Delta S (A/S - L/S) - PM * X * S * (1 - POR)^n$$

حيث: FN الاحتياج التمويلي

ΔS التغير المتوقع في قيمة المبيعات

A/S مجموع الموجودات / المبيعات

L/S مجموع المطلوبات / المبيعات

التسيير المالي طويل الأجل

PM هامش صافي الربح

POR نسبة توزيع الأرباح

- الأسلوب غير المباشر:

يتم من خلال هذه الطريقة تحديد حجم التمويل المطلوب كمتتم حسابي في ميزانية التقديرية المتوقعة حيث:

الاحتياج التمويلي = الموجودات (الأصول) - المطلوبات (الخصوم)

د.بوزيدي سعاد

السنة الثالثة محاسبة وتدقيق التسيير المالي

التسيير المالي طويل الأجل