

المحور الثاني: تكلفة رأس المال والقرار الاستثماري

يعدّ القرار التمويلي في المشروعات من القرارات الهامة التي تؤثر على التدفقات النقدية المستقبلية للشركة، وعلى ربحيتها، وسيولتها، ويتعلق هذا القرار بتحديد نسبة التمويل من المصادر قصيرة الأجل، وطويلة الأجل، وكذلك تحديد المزيج المناسب من مصدري الدين والملكية. ويعدّ استخدام مزيج التمويل الأمثل مهماً، لأنه يخفض تكلفة رأس المال في الاستثمار، ومن ثم يعظم قيمتها ويزيد فرص الاستثمار الربحية المتاحة أمام الشركة. وفي المقابل فإن القرار الاستثماري في الشركات يتعلق باختيار هيكل استثمارات الشركة ومستواها، ويقصد بذلك توزيع موجودات الشركة ما بين موجودات متداولة وثابتة .

- يعرف التمويل بأنه: الإمداد بالأموال في أوقات الحاجة إليها، ويشمل العناصر التالية:

1. تحديد دقيق لوقت الحاجة للتمويل:

يجب أن تتوفر سيولة كافية لمواجهة الفرص المتوقعة في المستقبل أو التهديدات التي قد تحدث في المستقبل. إن لم يكن هناك سيولة كافية تقابل الفرص التي قد تحدث مستقبلاً وأيضاً تساعد على مواجهة التهديدات لذا يجب دراسة مصادر التمويل.

2. البحث عن مصادر الأموال:

أي ما هو مصدر التمويل الذي سوف يحصل عليه، سنتطرق إلى مصادر تمويل الشركات من ضمنها مصادر تمويلية قصيرة الأجل ومصادر تمويلية طويلة الأجل.

3. المخاطر التي قد يتعرض لها أي نشاط يزاوله المستثمر:

يجب دراسة هذه المخاطر بدقة قبل العملية التمويلية وقبل تمويل لأي مشروع يجب علي دراسة ما هي الطرق المستقبلية التي سوف تساعدني أنا كمستثمر بعملية السداد لهؤلاء الممولين.

مصادر التمويل الاستثمارية:

يتم تمويل المشروعات من مصادر متعددة تغطي واحدة منها أو أكثر الالتزامات المالية الضرورية لإنشاء المشروع و تشغيله

هذه المصادر هي:

1. رأس المال المملوك لصاحب المشروع.

2. القروض من البنوك أو مؤسسات التمويل المختلفة وقد تكون قروض طويلة الأجل أكثر من خمس سنوات وقروض قصيرة الأجل أقل من سنة.

3. المنافع أو العوائد من المشروع : يتضمن منافع المشروع ، قيمة كل من نواتج المشروع الرئيسية والثانوية باستخدام سعر السوق. وتحديد عمر المشروع مهم لانه يمثل عدد السنوات التي يعطى فيها المشروع منافع.

تنقسم التكاليف فى أى مشروع إلى:

أ - **تكاليف استثمارية**: وهى كافة ما ينفق على المشروع منذ بداية التفكير فى عملية الاستثمار حتى دورة التشغيل العادية الأولى . وتمثل هذه التكاليف إنفاق استثمارى يستفيد منه المشروع لأكثر من سنة خلال عمر المشروع . وتشمل جميع تكاليف تأسيس وإنشاء المشروع بالإضافة إلى فوائد القروض طويلة الأجل .

ب- **تكاليف جارية** : وتشمل جملة التكاليف قصيرة الأجل ، تكاليف مستلزمات التشغيل لدورة واحدة وتكاليف الأجور والمرتبات والوقود والطاقة.

المقومات الأساسية للقرار الاستثماري:

الاستراتيجية الملائمة للاستثمار: وتختلف هذه الاستراتيجية باختلاف أولويات المستثمرين والتي تتأثر بعدة عوامل:

الربحية - السيولة - الأمان

المستثمر الناجح هو الذي يوفق بين الثلاثة عوامل وذلك للحصول على السيولة في الوقت المناسب لاختيار الفرص للعملية الاستثمارية التي تعود عليه بالربحية مما تساعده على الوضع المالي الآمن لهذه المؤسسة مما يحفز المستثمر مستقبلاً على العملية التوسعية للمشروع.

الربحية:

تتمثل بالمعدل العائد المتوقع الذي قد يحصل عليه هذا المستثمر من جراء قيامه بالعملية الاستثمارية من خلال هذا المشروع.

السيولة والأمان:

يتوقفان على مدى تحمل المستثمر على عنصر المخاطرة وذلك في حالة وضع هذا المستثمر كامل سيولته في العملية الاستثمارية إذا هنا تحمل مخاطر عالية قد يخسر جزء أو كل من هذه العملية الاستثمارية، بينما الذي ينظر إلى عملية الأمان لا يضع كل ماله في العملية الاستثمارية مرة واحدة وإنما يكون في حساباته الأمان أولاً.

لدينا هنالك مجموعة من المستثمرين بناءً على هذه العوامل الثلاثة:

1. المستثمر المتحفظ

هو الذي يعطي عنصر الأمان الأولوية. أي أنه يتوقف عن استثمار كل ماله في استثمار واحد و إنما يعطي الجزء الأكثر لعملية الأمان و يحتفظ بالمال وعدم التسرع بالعملية الاستثمارية.

2. المستثمر المضارب

هو الذي يعطي عنصر الربحية الأولوية. لا يهتم عنصر الأمان بقدر ما يهتم عنصر الربحية أي أنه يرغب بالحصول على ربح عالي مما يكون هذا المستثمر المضارب ذا مخاطرة عالية جداً قد يحصل على عائد ولكن قد يحصل على عائد سلبي أيضاً

3. المستثمر المتوازن

هو الذي يوازن بين العائد والمخاطرة. أي أن هذا المستثمر يوازن بين عملية المستثمر المتحفظ والمستثمر المتضارب ويعطي العناصر الثلاثة موافقة أي أنه يوافق بين العوامل الثلاثة (الربحية، السيولة، الأمان).

فبالنالي:

- يحتفظ بسيولة لدى هذه المؤسسة لمواجهة الفرص أو التهديدات المستقبلية التي تحدث.

- يحصل على ربح أو عائد معين من جراء هذه العملية الاستثمارية.

- يكون وضعه المادي آمن قدر المستطاع.

مفهوم القرار الاستثماري الرشيد: يمكن القول إن القرار الاستثماري الرشيد هو ذلك القرار الذي يقوم على اختيار المشروع الاستثماري الذي يعطي أكبر عائد من بين بديلين أو أكثر، وذلك بناء على عملية تقييم ودراسة جدوى مالية وفق عدة معايير تنتهي باختبار قابلية هذا المشروع للتنفيذ في إطار منهجي معين، وفقا لأهداف وطبيعة المشروع الاستثماري.

عند اتخاذ قرار استثماري يجب أن يكون هناك أسس ومبادئ معينة مدروسة من قبل هذا المستثمر وأخذ عاملين في عين الاعتبار:

العامل الأول: أن يعتمد اتخاذ القرار الاستثماري على أسس علمية هادفة للعملية الاستثمارية ولتحديد ذلك لابد من اتخاذ الخطوات التالية:

1. تحديد الهدف الأساسي للاستثمار.

2. تجميع المعلومات اللازمة لاتخاذ القرارات، لابد من معرفة المعلومات الداخلية إلى معرفة ما يدور حول المشروع سواء في الشركات المنافسة في البلد الواحد أو خارج هذا البلد مما يساعدها في اتخاذ قرارها لتجميع هذه المعلومات.

3. تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة يجب على كل مستثمر أن يقوم بعملية تقييم لهذه العوائد، متى سوف تحصل على هذه العوائد، كم من العوائد بشكل نسب مئوية من مجموع رأس المال العامل، هذه العوائد متى سوف تكون لأن القيمة الزمنية للنقود تختلف.

4. اختيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة التي سيق للمستثمر تحديدها وإن تكون هذه الأهداف بشكل واضح.

العامل الثاني: يجب على متخذ القرارات أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار وهي مبادئ الاستثمار سبق ذكرها

تكلفة رأس المال

هيكل التمويل

يمثل هيكل التمويل الجانب الأيسر من الميزانية العمومية للمنشأة، ويعبر عن مكونات الأموال التي بموجبها يتم تمويل الأصول المتمثلة بالجانب الأيمن في الميزانية العمومية، حيث يمكن تمويل هذه الأصول من مصادر متعددة، مثل رأس المال. والفائض المحتجز، والقروض قصيرة أو طويلة الأجل.

يتكون هيكل التمويل من قسمين أساسيين:

الأول: الأموال المملوكة والتي تشمل رأس المال، والاحتياطيات، والفائض غير الموزع.

الثاني: هو الأموال الدائنة. التي تتمثل بالقروض والخصوم المتداولة

أنواع مصادر التمويل:

- مصادر التمويل قصيرة الأجل

- مصادر التمويل طويلة الأجل

مصادر وهيكل التمويل قصيرة الأجل

تلجأ المنظمات عموماً إلى مصادر التمويل قصيرة الأجل كمصدر لتمويل الاحتياجات الضرورية الطارئة، وتخفيض هذه الأموال بالأصول التي تمتاز بسرعة دورانها، للتمكين من سداد هذه الديون المستحقة غالباً خلال أقل من عام واحد.

1. الائتمان التجاري:

يعتبر الائتمان التجاري شكلاً من أشكال التمويل قصيرة الأجل الذي تحصل عليه المنشأة من الموردين، ويتمثل هذا النوع من التمويل في قيمة المشتريات الآجلة للسلع التي تتاجر فيها، أو تستخدمها المنشأة في العملية الصناعية. ويعد الائتمان التجاري من أهم مصادر التمويل قصيرة الأجل التي تعتمد عليها المنشآت بدرجة أكبر من اعتمادها على الائتمان المصرفي، أو غيره من المصادر الأخرى قصيرة الأجل. وعادة الائتمان التجاري يتراوح ما بين 20 إلى 35 يوماً في أغلب الأحوال.

2. الائتمان المصرفي:

تتمثل تكلفة التمويل في حالة هذا الائتمان في الفائدة التي تدفعها المنشأة كنسبة مئوية من قيمة القرض التي حصلت عليه، ويمكن أن يطلق على هذه التكلفة بالتكلفة الاسمية تمييزاً لها عن التكلفة الفعلية المرتبطة بشروط الاتفاق بين المنشأة والجهة المانحة للقرض، والمتأثرة أيضاً بمعدل الضريبة الخاضعة له أرباً ح المنشأة.

مصادر التمويل طويلة الأجل

- السندات
- القروض
- الأسهم العادية
- الأسهم الممتازة
- الأرباح المحتجزة

السندات:

يمثل السند قرضاً طويل الأجل يستحق الدفع في فترات محدودة ويحمل سعر فائدة ثابتة، وتقوم المنشأة بدفع قيمة السند عند استحقاقه علاوة على دفع الفوائد حسب ما يتفق عليه وتكون في أوقات منظمه ويختلف السند عن باقي أنواع القروض الأخرى طويلة الأجل، من حيث أنه يباع إلى فئات مختلفة، بينما يتم الحصول على القروض المصرفية من مصادر معينة ومحدودة كما أن مشتري السند يمكن بيعه لجهة أخرى حسب رغبته في حين أن القروض المصرفية لا يمكن في الغالب تحويلها لجهات أخرى كذلك يتم إصدار السندات بأسعار موحدة.

القروض المصرفية طويلة الأجل: عادة تتمثل بين الشركات والمؤسسات الصغيرة أو المتوسطة أو الكبيرة. وهي عملية الاقتراض من البنوك ولكن يلزم هذه الشركات تسديد هذه القيم في مدة لا تقل عن السنة حتى تصبح قروض متوسطة وطويلة الأجل

الأسهم العادية كمصدر تمويلي للشركات طويلة الأجل:

ويطرح فيها أسهم عادية يتم اقتنائها سواء من قبل مؤسسات صغيرة أو مؤسسات مالية أو الجمهور العام وهي أكثر الأنواع شيوعاً.

- الأسهم الممتازة:

يعتبر هذا النوع من الأسهم وسطاً بين الأسهم العادية والسندات وتنتم ببعض خصائص ومميزات كل منها.

- الأرباح المحتجزة:

تختلف هذه الأرباح عن غيرها من مصادر التمويل طويلة الأجل، كونها مصدراً داخلياً للتمويل وليس خارجياً كبقية المصادر الأخرى

الاعتبارات المطلوب مراعاتها عند اختيار مصادر التمويل الملائم:

1. التكلفة: حيث التركيز يجب أن يكون على أساس تكلفة كل مصدر، واختيار المصدر الأقل تكلفة.

2. أسعار الفوائد السائدة: حيث يجب تجنب المصادر التمويلية ذات التكلفة المرتفعة نتيجة لتذبذب هذه الأسعار في السوق المالية.

3. ربحية المنشأة: يجب اختيار المصادر التمويلية التي تكون نسبة ربحية المنشأة أعلى من نسبة الفوائد المدفوعة على هذه المصادر.

4. مكونات رأس المال: حيث من الأفضل أن تعمل المنشأة بقدر الإمكان على الاحتفاظ بنسب متوازنة من مصادر التمويل المختلفة.

متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال

يعرف متوسط التكلفة المرجحة لرأس المال بأنه الحد الأدنى للعائد الذي يقبل به الممولون لعناصر رأس المال لتحقيقه في المشروع ويتطلب احتساب هذه التكلفة تحديد مكونات هيكل رأس المال من خلال احتساب هذه الكلفة بناءً على المعدل المرجح لنسبة مساهمة كل مصدر للتمويل في هيكل رأس المال، وينبغي لذلك أن يتم إعطاء وزن نسبي محدد لجميع مصادر التمويل، وبعد القيام بهذه الخطوة يتم القيام بضرب كلفة كل عنصر بالوزن النسبي لما يساهمه في هيكل رأس المال ثم يتم تجميع النتيجة من أجل الحصول على الكلفة المرجحة للأموال، وتعود أهمية احتساب الكلفة المنجحة المتوسطة للأموال لكونها تعمل على تخفيض العبء الذي يقع على عاتق المشروع نتيجة ارتفاع كلفة مصادر التمويل، فاحتساب هذه التكلفة يسمح بالمقارنة بين عائد المشروع والبدائل المطروحة من مصادر التمويل للمشروع حيث يتم من خلال هذه المقارنة اتخاذ القرار حول مدى الاعتماد على تلك المصادر بأهميتها النسبية التي تم اقتراحها أو العمل على تغيير مقدار مساهمة كل عنصر وبالناتج المصادر ذات الكلفة العالية التي تشكل ثقلًا على المنشأة

$$\text{التكلفة المرجحة لكل مصدر} = \text{نسبة المصدر} \times \text{تكلفة هذا المصدر}$$