

تمهيد.

إن المعايير التي يتم دراستها فيما يخص المركز المالي طويل الأجل تتركز على محورين أساسيين، ويختص المحور الأول بدراسة الهيكل العام لتمويل المشروع، بينما المشروع الثاني يعالج الاستثمار طويل الأجل، والدراسة على المحورين لا الفصل بينهما لأنهما يشكلان وحدة واحدة باعتبار أن المشروع في هذه الناحية وحدة مستمرة النشاط.

تؤسس المؤسسات الاقتصادية من أجل أن تقوم بأداء نشاطها الاقتصادي لفترة غير محدودة وبالتالي يجب أن ينظر إليها على أنها وحدة مستمرة في النشاط وهذا ما يحتم علينا الاهتمام بدراسة وتحليل الهيكل التمويلي للمؤسسة وذلك من أجل التحقق من :

*التوازن بين مصادر الأموال الداخلية والخارجية بما يضمن الاستقلالية المالية للمؤسسة وفي الوقت نفسه تأمين الأموال الآزمة لتنفيذ نشاطها.

*الكفاءة في استثمار الأموال المتاحة للمؤسسة بما يضمن الحصول على أفضل عائد على الأموال المستثمرة.

*التوظيف المناسب للأموال في المؤسسة وتحقيق التوازن بين مصادر التمويل من جهة والاستخدامات من جهة أخرى مع الأخذ بعين الاعتبار آجال كل منها.

وقد تناولنا فيما سبق دراسة وتحليل المركز المالي قصير الأجل، وبالتالي لا بد من دراسة وتحليل المركز المالي طويل الأجل نظرا لعلاقات الترابط والتكامل بين التحليلين طويل وقصير الأجل بحيث لا يمكن الإكتفاء بأحدهما عند إجراء أية دراسة موضوعية للمركز المالي للمؤسسة، ونظرا لاختلاف أهداف التحليل المالي باختلاف الفئة المستفيدة منه فستتم مناقشة هذا الموضوع من خلال وجهة نظر أصحاب الديون طويلة الأجل، ومن وجهة نظر إدارة المؤسسة.

وفي بعض الأحيان يكون المركز أو الوضع المالي طويل الأجل للمشروع جيدا من حيث إمكانية التوسع المستقبلي الذي يتطلب استثمارات رأسمالية (طويلة الأجل)، إلا أن إمكانية المشروع المادية (السيولة) لا تسمح بمثل هذا التوسع، بمعنى آخر أن جانبا أو بعض جوانب المركز المالي قصير الأجل لا توفر إمكانية الاستثمارات التوسعية طويلة الأجل، وفي نفس السياق قد يكون المركز المالي قصير الأجل للمشروع جيد ولكن رغم ذلك لا يسمح باستثمارات رأسمالية جديدة ناجحة إما لضرورة إعادة هيكلة الاستثمارات في الأصول طويلة الأجل، و الأسباب قد تكون متعلقة بقرب مواعيد إحلال الأصول طويلة الأجل القديمة وإما لحلول استحقاقات الالتزامات طويلة الأجل والتي تتطلب استخدام السيولة لتغطية الأعباء المترتبة عن ذلك.

يهدف التحليل المالي في الأجل الطويل إلى معرفة أهمية دراسة المركز المالي طويل الأجل للمؤسسة و تحليل هيكل التمويل العام ومصادر التمويل الداخلي والخارجي وأهمية كل منهما والتكلفة المترتبة على كل منهما.

كما أن هناك علاقة تبادلية بين المركز المالي قصير الأجل والمركز المالي طويل الأجل من حيث تكوين الحكم النهائي عن حقيقة المركز المالي للمؤسسة، والعلاقة بين مصادر التمويل المختلفة من حيث استغلالها بما يتماشى ومتطلبات المشروع، إذ أن القاعدة الطبيعية للتمويل تقوم على أساس على أن الأصول المتداولة تمول من الخصوم المتداولة، والأصول طويلة الأجل تمول من حقوق الملكية بالإضافة إلى الديون متوسطة وطويلة الأجل.

وعند اختيار مصادر التمويل الخارجية لابد من الأخذ بعين الاعتبار تكلفة التمويل الإجمالية بحيث تكون أقل من العائد المتحقق من الاستثمار، وعموما فالتكاليف الإجمالية للتمويل قصير الأجل تكون أقل من تكاليف مصادر التمويل المتوسط و الطويل، ولذلك كلما تزداد مصادر التمويل الخارجية قصيرة الأجل بالنسبة لمصادر التمويل الخارجية الإجمالية كلما تزداد ربحية المشروع لأن ربحية مصادر التمويل الخارجية القصيرة أعلى من ربحية مصادر التمويل الخارجة طويلة الأجل، وذلك ارتباطا بفترة تسديد الديون إذ من المعلوم أن فترة سداد الديون قصيرة الأجل تستحق بشكل موسمي وخصوصا في الفترات التي لا يكون المشروع بحاجة لهذه الأموال.

ولذلك فإن دراسة المركز المالي طويل الأجل إنما تعني دراسة وتحليل هيكل التمويل للمؤسسة ومصادر الأموال التي تستخدمها في تسيير أنشطتها وتمويل استثماراتها المختلفة، وفيما يلي شرح للجوانب المرتبطة بتحليل المركز المالي طويل الأجل:

أولا: وجهة نظر أصحاب الديون طويلة الأجل (المقرضين).

إن المقرضين يفضلون أن لا تتجاوز نسبة الإقتراض حدودا معينة لأنه في حالة حدوث ذلك سيزداد احتمال تخلف المؤسسة عن دفع الفوائد وأقساط تسديد القرض، كما أن تغطية رأس المال والاحتياجات للديون ستنخفض عن المستوى المقبول ومثل هاته التغطية مهمة من وجهة نظر المقرضين لأن أموال الملكية مهمة من وجهة نظر المقرضين فهي تمثل هامش أمان لسداد الديون في حالة تعرض المؤسسة لمصاعب اقتصادية واضطرابها إلى التصفية، لذلك يعتمد المقرضون عند تجاوز نسبة المديونية حدودها المقبولة طلب ضمانات معينة أو رفع معدل الفائدة أو فرض شروط تسديد قاسية على الشركة في حالة إعادة جدولة ديونها أو عند طلبها للتسهيلات الائتمانية.

وتهتم هذه الفئة من خلال دراسة المركز المالي طويل الأجل بما يلي:

*نسبة الديون الطويلة والمتوسطة الأجل إلى مصادر التمويل طويلة الأجل لأن الوضع السليم للمؤسسة يقتضي أن تكون حقوق الملكية أكبر من الديون متوسطة وطويلة الأجل.

*ضمان استرداد الدين بتاريخ الاستحقاق ويتحقق ذلك عندما يكون الوضع المالي للمؤسسة جيد ويسمح بتسديد أقساط الديون وفوائدها في الأوقات المحددة.

*ضمان تحقق الفائدة السنوية وانتظام تسديدها.

ويمكن دراسة هاته الأمور انطلاقاً من النسب التالية:

1: نسبة التمويل الخارجي:

تعتبر من المؤشرات الهامة والأساسية على مستوى المخاطر التمويلية وقدرة المؤسسة على السداد في الأجل الطويل، وتظهر هذه النسبة مساهمة الديون في تمويل الأصول وانخفاض هذه النسبة مؤشر إيجابي وارتفاعها يعتبر مؤشر سلبي، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة التمويل الخارجي} = \text{الديون طويلة الأجل} + \text{الديون قصيرة الأجل} / \text{مجموع الأصول}$$

2. الوزن النسبي للديون طويلة الأجل:

تبين هاته النسبة الوزن النسبي للديون طويلة الأجل إلى مجموع الديون وتكشف الأهمية النسبية للقروض طويلة الأجل في هيكل رأس المال، ولذلك فإنها تعتبر مؤشر للحكم على المخاطر المالية، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{الوزن النسبي للديون طويلة الأجل} = \text{الديون طويلة الأجل} / \text{مجموع الديون}$$

3. نسبة تغطية الديون طويلة الأجل:

تظهر هذه النسبة معدل تغطية الديون طويلة الأجل من قبل صافي الأصول الثابتة وارتفاع هذه النسبة يعتبر مؤشراً إيجابياً، وتعطى بالعلاقة التالية:

$$\text{نسبة تغطية الديون طويلة الأجل} = \text{الأصول الثابتة} / \text{الديون طويلة الأجل}$$

4. نسبة تغطية الفائدة:

تبين هاته النسبة قدرة المؤسسة على تغطية الفوائد من الأرباح التي تعتبر كمصدر تمويل داخلي ومضمون، وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة تغطية الفائدة} = \frac{\text{الربح قبل الفوائد والضريبة}}{\text{الفوائد}}$$

ثانيا: وجهة نظر إدارة المؤسسة.

إن المالكين يفضلون عادة تمويل استثمارات المؤسسة بنسبة كبيرة من أموال الغير أي بالاعتماد على مصادر التمويل الخارجية (الاقتراض) لأن هذا يخفض من حجم رأس المال المطلوب ويعظم العائد على أموال الملكية ويحفظ للمالكين السيطرة على المؤسسة، ولكن الاقتراض يزيد من الخطر التمويلي للمؤسسة مما يجعل المستثمرين في الأسواق المالية يطالبون بعائد أعلى على الاستثمار في أسهم المؤسسة.

إن هدف الإدارة هو تحقيق أفضل عائد على الأموال المستثمرة وبالتالي فإن الإدارة تهدف ومن خلال دراسة وتحليل المركز المالي طويل الأجل إلى تحقيق ما يلي:

*تحقيق التوازن بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية.

*استثمار الأموال المتاحة للمؤسسة بكفاءة عالية.

لتحقيق التوازن المالي بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية أهمية خاصة لأن هذا التوازن يؤثر على استقلالية المؤسسة من جهة وعلى ربحيتها من جهة أخرى وعادة ما تحصل المؤسسة على أموالها من :

*مصادر داخلية تتمثل في استثمار أرباحها المحتجزة أو احتياطياتها ومخصصات الاهتلاك في أعمال المؤسسة.

*مصادر خارجية وتتمثل بزيادة رأس المال عن طريق إصدار أسهم جديدة بالنسبة للشركة المساهمة أو زيادة نصيب الشركاء في شركات الأشخاص أو عن طريق الاقتراض (ديون طويلة الأجل) إما عن طريق البنوك أو عن طريق إصدار سندات القرض، وكذلك الأمر للحصول على الديون قصيرة الأجل.

ويهتم التحليل المالي بدراسة نصيب كل مصدر من مصادر التمويل من أجل المحافظة على التوازن بين المصادر الداخلية والخارجية، ومن أجل تسديد الديون بتاريخ استحقاقها دون حدوث أية مشكلة مالية للمؤسسة وتتم هذه الدراسة من خلال النسب التالية:

1.نسبة المديونية الكاملة:

المحور الرابع: التحليل المالي في الأجل الطويل.

تظهر هذه النسبة نسبة الديون إلى حقوق الملكية ولا يجب أن تتجاوز الواحد، لأن هذا يعني أن الديون أكبر من الأموال الخاصة وهذا يؤدي إلى فقدان المؤسسة إلى استقلالها المالي، وأعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية الكاملة} = \text{مجموع الديون} / \text{حقوق الملكية}$$

2. نسبة المديونية طويلة الأجل:

تظهر هاته النسبة نسبة الديون طويلة الأجل إلى إجمالي حقوق الملكية، وكذلك يجب أن لا تتجاوز الواحد لأن ظهورها أكبر من واحد يعني أن الديون طويلة الأجل أكبر من الأموال الخاصة، ويعني اعتماد بشكل كبير على تمويل الأصول الثابتة من خلال الديون طويلة الأجل، وتعطى بالعلاقة التالية :

$$\text{نسبة المديونية طويلة الأجل} = \text{الديون طويلة الأجل} / \text{حقوق الملكية}$$

ثالثا: مثال توضيحي.

قدمت لك الأرصدة التالية والمستخرجة من القوائم المالية لإحدى المؤسسات الاقتصادية في N/12/31:

الديون قصيرة الأجل: 9650، الديون طويلة الأجل: 12300، الأموال الخاصة: 78550، الأصول الثابتة: 73500، الربح قبل الفوائد والضرائب: 10000، الفوائد: 3500، الأصول المتداولة: 27000، نسب متوسط القطاع: التمويل الخارجي 30 بالمئة، الوزن النسبي للديون طويلة الأجل: 56 بالمئة، نسبة تغطية الديون طويلة الأجل: 4.43 مرة، نسبة تغطية الفائدة 1.76 مرة، نسبة المديونية الكاملة: 36 بالمئة، نسبة المديونية طويلة الأجل: 16 بالمئة.

ويطلب منك تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهتي نظر المقرضين وإدارة المؤسسة.

الحل:

1- تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهة نظر المقرضين:

النسبة	القانون	التطبيق	النتيجة
التمويل الخارجي	مجموع الديون / الأصول	100500/21950	21.84%

المحور الرابع: التحليل المالي في الأجل الطويل.

56.03%	21950/12300	الديون طويلة الأجل/مجموع الديون	الوزن النسبي للديون طويلة الأجل
5.97 مرة	12300/73500	الأصول الثابتة/الديون طويلة الأجل	نسبة تغطية الديون طويلة الأجل
2.85 مرة	3500/10000	الربح قبل الفوائد والضرائب/الفوائد	نسبة تغطية الفائدة

من خلال نسبة التمويل الخارجي نلاحظ أن نسبة الديون تمثل 21.84% من مجموع الأصول في المؤسسة، وهي أقل من متوسط نسب القطاع المقدرة بـ 30% وهو مؤشر جيد بالنسبة للمؤسسة، في حين من خلال الوزن النسبي للديون طويلة الأجل فقد مثلت نسبة الديون طويلة الأجل 56% من مجموع الديون وهي نفس النسبة بالنسبة لمتوسط نسب القطاع، كما تشير نسبة تغطية الديون طويلة الأجل إلى أن الأصول الثابتة تغطي الديون طويلة الأجل بـ 5.97 مرة وهي أكبر من متوسط القطاع المقدرة بـ 1.76 مرة، فالمؤسسة قادرة على تغطية مصاريف الفوائد مقارنة بمؤسسات القطاع، وبالتالي المؤسسة في وضعية مالية مريحة وجيدة من حيث التوازن المالي طويل الأجل من وجهة نظر المقرضين.

1-تحليل المركز المالي طويل الأجل من وجهة نظر المقرضين:

النسبة	القانون	التطبيق	النتيجة
نسبة المديونية الكاملة	مجموع الديون/ حقوق الملكية	78950/21950	27.94%
نسبة المديونية طويلة الأجل	الديون طويلة الأجل/حقوق الملكية	78550/12300	15.65%

تشير نسبة المديونية الكاملة على اعتماد المؤسسة في هيكلها على 27.94 بالمائة من الديون مقارنة بحقوق الملكية، وبالتالي المؤسسة تتمتع باستقلال مالي وهي ليست ببعيدة على متوسط القطاع المقدرة بـ 30 بالمائة، أما فيما يخص نسبة المديونية طويلة الأجل هي أيضا تتقارب مع نسب القطاع حيث قدرت بـ 16 بالمائة، حيث التوازن المالي طويل الأجل من وجهة نظر إدارة المؤسسة.