

جامعة البصرة
كلية الادارة والاقتصاد
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية
المرحلة الثالثة
الدراسات الصباحية

المحاضرة الخامسة
قياس كلفة التمويل

استاذ المادة
المدرس المساعد
حسن حيدر عبد الكريم المبارك

٣. تكلفة التمويل باستخدام الأرباح المحتجزة

كما هو الأمر بالنسبة للمصدر السابق (الأسهم العادية) تتمثل كلفة هذا المصدر وفي حال ثبوت توزيعات الأرباح في الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه الملاك على استثماراتهم والذي يتم احتسابه وفقا للمعادلة الآتية :

الحد الأدنى للعائد الذي يطلبه ملاك الاستثمار = كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة = قيمة توزيعات الأرباح المتوقعة × (١ - معدل الضريبة) ÷ القيمة السوقية للسهم

$$ع = \frac{ت \times (١ - هـ)}{س}$$

أما في حال نمو توزيعات الأرباح المتوقع تحقيقها فيتم احتساب كلف التمويل بالأرباح المحتجزة من خلال المعادلة الآتية :

كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة = قيمة توزيعات الأرباح المتوقعة × (١ - معدل الضريبة) ÷ القيمة السوقية للسهم + معدل النمو المتوقع في قيمة توزيعات الأرباح

$$ع = \frac{ت \times (١ - هـ)}{س + و}$$

مثال : قام إحدى الشركات العاملة في مجال صناعة الحديد و الصلب بإصدار سهم جديد بقيمة سوقية تساوي 1500 دولار في حين بلغت التوزيعات المتوقعة لأرباح السهم في نهاية العام 150 دولار إذا علمت بأن معدل الضريبة بلغ 30%

المطلوب / حساب كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة ؟

الحل

كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة = قيمة توزيعات الأرباح المتوقعة × (١ - معدل الضريبة) ÷ القيمة السوقية للسهم

$$ع = \frac{ت \times (١ - هـ)}{س}$$

$$= \frac{(0,3-1) \times 150}{1500}$$

$$0,07 = \frac{105}{1500} =$$

$$= 7\%$$

مثال : اذا علمت بأن القيمة السوقية لسهم جديد أصدر بواسطة احدى الشركات العاملة في مجال الاتصالات بلغت 1000 دولار وكانت التوزيعات المتوقعة لأرباح السهم في نهاية العام 100 دولار وان معدل النمو السنوي المتوقع في الارباح المتحققة يساوي 10% اذا علمت بأن معدل الضرائب المفروضة يساوي 30%

المطلوب / كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة

الحل

كلفة التمويل بالأرباح المحتجزة = قيمة توزيعات الارباح المتوقعة \times (1 - معدل الضريبة) \div القيمة السوقية للسهم + معدل النمو المتوقع في قيمة توزيعات الارباح

$$\frac{ت \times (1 - هـ)}{س + و} = ع$$

$$= \frac{(0,3-1) \times 100}{0,1+1000}$$

$$= \frac{70}{1000,1}$$

$$= 0,069$$

$$= 6,9\%$$

وتتميز الارباح المحتجزة كمصدر تمويل للمشروعات بأن لا يترتب عليها كلفة خاصة بمختلف اشكالها كما وأنها تحقق وفره ضريبية يتمثل في مقدار الضرائب على هذه الاموال التي كان سوف يتحملها المستثمر في حال اللجوء الى توزيع هذه الارباح بدلا من احتجازها واعادة استثمارها، وعادة ما يتم اللجوء الى هذا النمط من التمويل اذا كان ملاك المشروعات من اصحاب الدخول المرتفعة ويخضعون لنظام ضريبي تصاعدي .

٤ . تكلفة التمويل باستخدام الاسهم الممتازة :

من الجدير بالذكر و قبل الخوض في تفاصيل قياس كلف التمويل بالأسهم الممتازة تجدر الإشارة الى ان حملة الاسهم الممتازة يتمتعون بكافة المزايا التي يتمتع بها حملة الاسهم العادية ما لم ينص على غير ذلك في عقد اصدار السهم الممتاز، ويمكن لادارات المؤسسات المساهمة شراء الاسهم الممتازة من المساهمين عن طريق دفع عائد لهم نظير التخلي عن ما يملكونه من اسهم ممتازة.

وجه الاختلاف بين الاسهم الممتازة ونظيرتها العادية يكمن في ان حملة الاسهم الممتازة لهم حق في عائد دوري ثابت بغض النظر عن عائد المشروعات في حين ان عائد السهم العادي مرتبط بالربحية المتحققة من أنشطة المشروعات يزداد مع زيادها وينخفض بانخفاضها وفي حال التصفية يكون لحملة الاسهم الممتازة الاولوية في تحصيل قيمة اسهمهم .

و في العموم فان كلفة التمويل باستخدام الاسهم الممتازة وهي معدل العائد الواجب تحقيقه على الاستثمارات الممولة عن طريق الأسهم الممتازة حتى يمكن الاحتفاظ بالإيرادات المتوفرة لحملة الأسهم العادية بدون تغيير، وتقاس كلفة التمويل باستخدام الأسهم الممتازة من خلال العلاقة ادناه :

كلفة التمويل بالأسهم الممتازة = التوزيعات السنوية لحملة الاسهم الممتازة ÷ القيمة السوقية للسهم الممتاز × (١ - كلفة الاصدار)

$$ع = ت ÷ ق (١ - تكلفة الاصدار)$$

مثال : قامت احد الشركات العاملة في مجال النقل البحري بإصدار اسهم ممتازة بقيمة سوقية تساوي 1000 للسهم الواحد وكانت التوزيعات السنوية لحملة الاسهم الممتازة تساوي 100 دولار في حين بلغت كلفة الاصدار 2%

المطلوب / حساب كلفة التمويل بالأسهم الممتازة ؟

$$\text{الحل : } ع = ت ÷ ق (١ - تكلفة الاصدار)$$

$$= 100 ÷ 1000 (1 - 0.02)$$

$$= 100 ÷ 980 (0.98)$$

$$= 10.20\% = 980 ÷ 100$$