

جامعة البصرة  
كلية الادارة والاقتصاد  
قسم العلوم المالية والمصرفية

دراسات الجدوى المالية  
المرحلة الثالثة  
الدراسات الصباحية

المحاضرة السادسة  
قياس كلفة التمويل  
استاذ المادة  
المدرس المساعد  
حسن حيدر عبد الكريم المبارك

## ٥ . كلفة التمويل باستخدام اموال الاقتراض

١.٥ كلفة التمويل باستخدام القروض المصرفية :

احد اهم مصادر المعتمدة في تمويل أنشطة المشروعات هي القروض المصرفية، اذ تتمثل كلفة التمويل بالاقتراض في سعر الفائدة على القروض الممنوحة من قبل المصارف والذي يتوجب على القائمين بالاستثمارات تحقيقه حتى يمكن الاحتفاظ على اقل تقدير بالإيرادات لتغطية الحقوق المالية لحملة الاسهم من دون تغيير

ويتم احتساب كلفة التمويل بالقروض المصرفية من خلال طرح قيمة الخفض في الضرائب نتيجة خصم مدفوعات الفوائد من الوعاء الضريبي وكما في المعادلة ادناه

تكلفة التمويل بالقروض المصرفية = سعر الفائدة - الوفر الضريبي

$$ع = ف - ض$$

حيث ان :

ع : كلفة التمويل بالقروض المصرفية

ف: سعر الفائدة

ض: الوفر الضريبي

## ٢.٥ كلفة التمويل باستخدام السندات

لا يوجد اختلاف في اسس احتساب كلف التمويل باستخدام السندات عن كلف التمويل بالقروض المصرفية لا في حال اصدار السندات بخصم او بعلاوة او وجود مصروفات مترتبة على اصدارها وكما يلي :

❖ في حال وجود خصم اصدار

تركن المشروعات وفي كثير من الاحيان الى اصدار سندات بقيمة اسمية محددة وبسعر فائدة محدد، لا انه عندما تطرح مثل هذه السندات للبيع يتم استيفاء قيمة اصدار اقل كوسيلة للتشجيع الافراد على شرائها على ان يسدد المشروع قيمتها الاسمية عند تاريخ الاستحقاق، ويطلق على الفرق بين القيمة الاسمية للسند وقيمة الاصدار عند البيع (**بخصم الاصدار**) وتحسب كلفة التمويل باستخدام السندات في هذه الحالة بالمعادلة الاتية

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{قيمة الفائدة} + (\text{خصم الاصدار} \div \text{سنوات الاستحقاق})}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{قيمة الاصدار}}{2}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

**ملاحظة :** في حال وجود خصم اصدار للسندات ففي مثل هذه الحالة فإن قيمة الاصدار = القيمة الاسمية للسند - خصم الاصدار.

**مثال :** اصدرا احدي الشركات العاملة في مجال تصنيع الآلات الزراعية سندات بقيمة اسمية 1000 دولار لسند الواحد وتم بيع السند لجمهور بما يساوي 800 دولار بقائدة 10 % علما ان مدة استحقاق السند 10 سنوات وبلغ معدل الضريبة 20 %  
المطلوب : حساب كلفة التمويل بالسندات ؟

**الحل :**

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{قيمة الفائدة} + (\text{خصم الاصدار} \div \text{سنوات الاستحقاق})}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{قيمة الاصدار}}{2}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

$$\text{قيمة الفائدة} = 0.1 \times 1000 = 100$$

$$\text{خصم الاصدار} = 1000 - 800 = 200$$

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{(10 \div 10) + 100}{2 \div (800 + 1000)} \times (1 - 0.2)$$

$$= (0.8) \times \frac{20 + 100}{900} =$$

$$= 0.1064 = 10.64 \%$$

❖ **في حال وجود علاوة اصدار**

وهي حالة معاكسة للحالة السابقة، اذ تقوم المشروعات ببيع السندات بقيمة اعلى من قيمتها الاسمية على ان تسترد القيمة الاسمية للسند فقط، وتحسب كلفة التمويل بالسندات في مثل هذه الحالة بالمعادلة الاتية :

$$\text{كلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{قيمة الفائدة} - (\text{علاوة الاصدار} \div \text{سنوات الاستحقاق})}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{قيمة الاصدار}}{2}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

**ملاحظة :** في حال وجود علاوة اصدار للسندات ففي مثل هذه الحالة فإن قيمة الاصدار = القيمة الاسمية للسند + علاوة الاصدار.

بالعودة الى البيانات الواردة في المثال السابق و على اعتبار بأن علاوة الاصدار التي تبنتها الشركة تعادل 200 دولار المطلوب كساب كلفة التمويل بالسندات ؟

**الحل :**

$$\text{كلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{قيمة الفائدة} - (\text{علاوة الاصدار} \div \text{سنوات الاستحقاق})}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{قيمة الاصدار}}{2}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

$$\begin{aligned} & (1 - 0.2) \times \frac{(10 \div 200) - 100}{2 \div (1200 + 1000)} = \\ & 0.8 \times \frac{20 - 100}{1100} = \\ & \mathbf{5.81\%} = \end{aligned}$$

❖ **في حال وجود مصروفات اصدار**

هناك جملة من الاعباء القانونية و الادارية التي تتحملها المشروعات عندما تقوم بإصدار السندات، وهذه الاعباء هي في واقع الامر كلفة تضاف الى كلفة الاقتراض بإصدار السندات وعلية يتم احتساب كلفة التمويل بالسندات في مثل هذه الحالة بالمعادلة الاتية :

$$\text{تكلفة التمويل بالسندات} = \frac{\text{قيمة الفائدة} + (\text{مصاريف الاصدار} \div \text{سنوات الاستحقاق})}{\frac{\text{القيمة الاسمية للسند} + \text{قيمة الاصدار}}{2}} \times (1 - \text{معدل الضريبة})$$

