ملخص محاضرة تكلفة رأس المالللسنة أولى ماستر إدارة مالية

تكلفة رأس المال: تمثل معدل العائد الأدنى (المردودية الدنيا) الذي يجب على المشروع تحقيقه ليكون مقبولا وهو ما يعرف بالتكلفة المتوسطة المرجحة لرأس المال والتي تمثل السعر الذي تدفعه المؤسسة في المتوسط لتعويض جميع أصحاب الأموال الذين ساهموا في تمويلها. من جهة أخرى فهو الحد الأدنى لمعدل العائد الذي يجب أن تحققه المؤسسة على استثماراتها من أجل الحفاظ على قيمتها السوقية في مستواها الذي هي فيه،

$$\mathbf{WAAC = r_e W_e + r_p W_p + r_d(1 - T)w_d}$$

r_e:تكلفة الأسهم العادية، r_p:تكلفة الأسهم الممتازة، r_d:تكلفة الديون، W: وزن المصدر التمويلي، T:معدل الضريبة

تكلفة رأس المال

تكلفة الأموال الخاصة

تكلفة الأسهم العادية:

نموذج التحيين (خصم الأرباح): إنّ قيمة السهم وفق النظرية المالية تساوي القيمة الحالية لمجموع التوزيعات السنوية المنتظرة وسعرها المستقبلي محيناً باستخدام معدل العائد المطلوب من طرف المساهمين.

فإن العلاقة المعبرة عن سعر السهم تكون كالآتي:

$$Co = \sum_{i=1}^{n} D_i(1 + r_e)^{-i} + C_n(1 + r_e)^{-n}$$

إذا افترضنا أنّ عدد الفترات الزمنية يتجه نحو اللانهاية، يمكننا التمييز بين حالتين:

الحالة الأولى: بقاء أرباح (توزيعات) الأسهم ثابتة

$$C_0 = {}^{D}/_{r_e} \rightarrow r_e = {}^{D}/_{C_0}$$

الحالة الثانية: التوزيعات تنمو بقيمة ثابتة g

$$C_0 = {}^{D1}/_{r_e - g} \rightarrow r_e = \frac{D1}{C_0} + g$$

تعرف هذه الأخيرة بعلاقة Gordon

ملاحظة: نجد r_e في العديد من المراجع بالرمز K_e

نموذج تسعير الأصول المالية (CAPM): يستخدم في تقييم العوائد المتنظرة من استثمار مرتبط بدرجة مخاطرة معينة. فعلى هذا الأساس، يكون العائد المنتظر من طرف المساهمين مساويا لمعدل العائد الخالي من المخاطر مع الأخذ بعين الاعتبار معامل الخطر β، ويعبر عن هذه التكلفة رياضيا بالصيغة التالية:

$$\mathbf{E(R_x) = R_F + \beta[E(R_M) - R_F]}$$

تكلفة الأسهم الممتازة: ويتم حساب r_p على أنه توزيع الأرباح الممتازة D_p مقسوما على السعر الحالي للسهم الممتاز P

$$\mathbf{r_p = \frac{D_p}{P}}$$

تكلفة الأرباح المحتجزة: عادة ما تكون تكلفة الأرباح المحتجزة مساوية لتكلفة التمويل بالأسهم العادية أو أقل منها لعدم تضمن الأرباح المحتجزة على تكاليف الإصدار التي تتضمنها الأسهم الجديدة. $r_s = r_e$

تكلفة الديون

تكلفة الديون: تكلفة الدين بعد الضريبة = معدل الفائدة على الدين – الوفر الضريبي

$$\mathbf{r_d(1 - T) = r_d - r_d T} \ldots\ldots\ldots\ldots \mathbf{(1)}$$

تكلفة القروض المصرفية: وتحسب هذه التكلفة بالعلاقة الآتية:

$$V_d = \sum_{i=1}^{n} \frac{RB + FF\,(1 - t)}{(1 + r_d)^i}$$

V_d: قيمة القرض، RB: القسط السنوي للقرض، r_d: تكلفة القرض، n:مدة القرض، t: معدل الضريبة على الأرباح، FF:المصاريف المالية.

في حالة الدفعات الثابتة مع غياب المصاريف المالية يمكن استخدام العلاقة (1) أعلاه مباشرة.

تكلفة القروض السندية:

$$V_B = \sum_{t=1}^{N} \frac{INT}{(1 + r_d)^t} + \frac{M}{(1 + r_d)^N}$$

$$Pv = \sum_{t=1}^{N} \frac{Pmt}{(1 + r_d)^t} + \frac{Fv}{(1 + r_d)^N}$$

باستخدام الجداول المالية أو دالة ***RATE*** في Excel يمكن إيجاد قيمة r_d

ملاحظة: العائد المطلوب أو المتوقع من أصحاب السندات لا يساوي تكلفة الدين للشركة، فهذه الأخيرة تكون أقل بالنظر للوفورات الضريبية التي تحققها الشركة كما سبقت له الإشارة. وعليه عند حساب التكلفة الفعلية لا بد من أخذ العلاقة (1) أعلاه بعين الاعتبار.