

ثانياً: تكلفة الأسهم العادية

تتمثل تكلفة الأسهم العادية في قيمة الأرباح المنتظر توزيعها سنوياً بالنسبة للسعر السوقي للسهم مع الأخذ في الحسبان معدل النمو في الأرباح مستقبلاً.

معدل النمو في الأرباح	+	١٠٠	×	توزيعات السهم العادي	=	التكلفة
				سعر السوق للسهم العادي - تكلفة الإصدار		

لا يوجد تعديل ضريبي وذلك لأن توزيعات السهم العادي تعد استخداماً للربح وليست عبئاً عليه ومن ثم لا تعد من التكاليف واجبة الخصم من الأرباح.

حالة تطبيقية (٢) صفحة ١٣٧

معدل النمو في الأرباح + ١٠٠ ×	توزيعات السهم العادي	= التكلفة
	سعر السوق للسهم العادي - تكلفة الإصدار	

$$\%17,43 = \%6 + \%11,43 = \%6 + 100 \times \frac{8}{70 - \text{صفر}} = \text{التكلفة}$$

ثالثاً: تكلفة الأسهم الممتازة

تتمثل تكلفة الأسهم الممتازة في معدل العائد السنوي الثابت وذلك لأن توزيعات الأسهم الممتازة لا تعد من التكاليف واجبة الخصم من الأرباح ولكن تعد استخدام للربح.

التكلفة =	×	١٠٠	قيمة العائد السنوي للسهم
			قيمة الإصدار - تكلفة الإصدار

قيمة العائد السنوي = القيمة الاسمية للسهم × معدل العائد السنوي

قيمة الإصدار للسهم = القيمة الاسمية للسهم ± علاوة (خصم) الإصدار

حالة تطبيقية (١) صفحة ١٣٧

(١) السندات:

معدل الفائدة السنوية = قيمة الفائدة ÷ القيمة الاسمية للسند = $1000 \div 100 = 10\%$

عبء الخدمات = مصاريف الإصدار ÷ القيمة الاسمية للسند = $20 \div 1000 = 2\%$

التكلفة المعدلة = (التكلفة + عبء الخدمات) (١ - معدل الضريبة)

التكلفة المعدلة = $(10\% + 2\%) (1 - 40\%) = 7,2\%$

(٢) الأسهم العادية:

$$\text{التكلفة} = \frac{4,5}{100 - 100} = 7\% + 4,5\% = 11,5\%$$

حالة تطبيقية (١) صفحة ١٣٧

(٣) الأسهم الممتازة:

١٠٠	×	قيمة العائد السنوي للسهم	=	التكلفة
		قيمة الإصدار - تكلفة الإصدار		

$$\%10,53 = 100 \times \frac{10}{95} = 100 \times \frac{\%10 \times 100}{\%5 \times 100 - 100} = \text{التكلفة}$$

لاحظ أن قيمة العائد السنوي وتكلفة الإصدار تحتسب دائماً كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم وليس قيمة الإصدار (سعر السوق).

رابعاً: تكلفة الأرباح المحتجزة

تتمثل تكلفة الأرباح (محتجزة / احتياطيات / مخصصات إهلاك) في تكلفة الفرصة البديلة. وتحتسب كما في حالة الأسهم العادية فيما عدا أنه لا يوجد تكاليف إصدار.

$\text{معدل النمو في الأرباح} + 100 \times$	\times	توزيعات السهم العادي	= التكلفة
		سعر السوق للسهم العادي	

قد يعتمد المشروع الاستثماري على أكثر من مصدر تمويل والإجراء المتبع في هذه الحالة هو أخذ المتوسط المرجح لتكاليف الأنواع المختلفة من مصادر التمويل

حالة تطبيقية (٤) صفحة ١٣٨

مصدر التمويل	المبلغ	الوزن النسبي	تكلفة المصدر	المتوسط المرجح
أسهم عادية	٩٠٠	%٤٥	%١٥	%٦,٧٥
أسهم ممتازة	٢٠٠	%١٠	%١٠	%١
أرباح محتجزة	٣٠٠	%١٥	%١٢	%١,٨
قروض	٦٠٠	%٣٠	%٥	%١,٥
الإجمالي	٢٠٠٠	%١٠٠		%١١,٠٥

الحد الأدنى للعائد اللازم لتحقيقه للمحافظة على عائد مناسب للمساهمين والملاك

حالة تطبيقية (٥) صفحة ١٣٨

(١) السندات:

$$التكلفة = ١٠٠ \times \frac{[٢٠٠ \times ٨\% + (٢٢٠ - ٢٠٠) \div ١٠]}{\frac{٢٢٠ + ٢٠٠}{2}}$$

$$٦,٦٧\% = ١٠٠ \times \frac{١٤}{٢١٠} = ١٠٠ \times \frac{٢ - ١٦}{٢١٠} =$$

التكلفة المعدلة = (التكلفة + عبء الخدمات) (١ - معدل الضريبة)

$$٤,٢\% = ٦,٦٧\% \times ٧٠\% = (٤٠\% - ١) (٠,٣٣\% + ٦,٦٧\%) =$$

بعد الضريبة

بدون ضريبة

حالة تطبيقية (٥) صفحة ١٣٨

(٢) الأسهم الممتازة:

١٠٠ ×	قيمة العائد السنوي للسهم	= التكلفة
	قيمة الإصدار - تكلفة الإصدار	

$$\%١٢,٥ = ١٠٠ \times \frac{٢٠}{١٦٠} = ١٠٠ \times \frac{\%١٠ \times ٢٠٠}{١٦٠ - \text{صفر}} = \text{التكلفة}$$

حالة تطبيقية (٥) صفحة ١٣٨

(٣) الأسهم العادية:

معدل النمو في الأرباح + ١٠٠ ×	×	توزيعات السهم العادي	= التكلفة
		سعر السوق للسهم العادي - تكلفة الإصدار	

$$\%١١ = \%٦ + \%٥ = \%٦ + ١٠٠ \times \frac{١٠}{٢٠٠ - \text{صفر}} = \text{التكلفة}$$

حالة تطبيقية (٥) صفحة ١٣٨

حساب المتوسط المرجح لتكلفة الأموال (إهمال أثر الضريبة): 

المتوسط المرجح	تكلفة المصدر	الوزن النسبي	المبلغ	مصدر التمويل
٢,٨٠٠٪	٧٪	٤٠٪	٤	سندات
٣,١٢٥٪	١٢,٥٪	٢٥٪	٢,٥	أسهم ممتازة
٣,٨٥٠٪	١١٪	٣٥٪	٣,٥	أسهم عادية
٩,٧٧٥٪		١٠٠٪	١٠	الإجمالي

حالة تطبيقية (٥) صفحة ١٣٨

حساب المتوسط المرجح لتكلفة الأموال (أخذ أثر الضريبة):



المتوسط المرجح	تكلفة المصدر	الوزن النسبي	المبلغ	مصدر التمويل
١,٦٨٠٪	٤,٢٪	٤٠٪	٤	سندات
٣,١٢٥٪	١٢,٥٪	٢٥٪	٢,٥	أسهم ممتازة
٣,٨٥٠٪	١١٪	٣٥٪	٣,٥	أسهم عادية
٨,٦٥٥٪		١٠٠٪	١٠	الإجمالي



نهاية المحاضرة الرابعة



Thanks for your participation

Have a nice day



Contact Info.:

E-Mail: akram_mohamed@commerce.sohag.edu.eg

Web Site: http://staffsites.sohag-univ.edu.eg/akram_mohamed